

Intérêt couru

Fonds hypothécaire CMLS

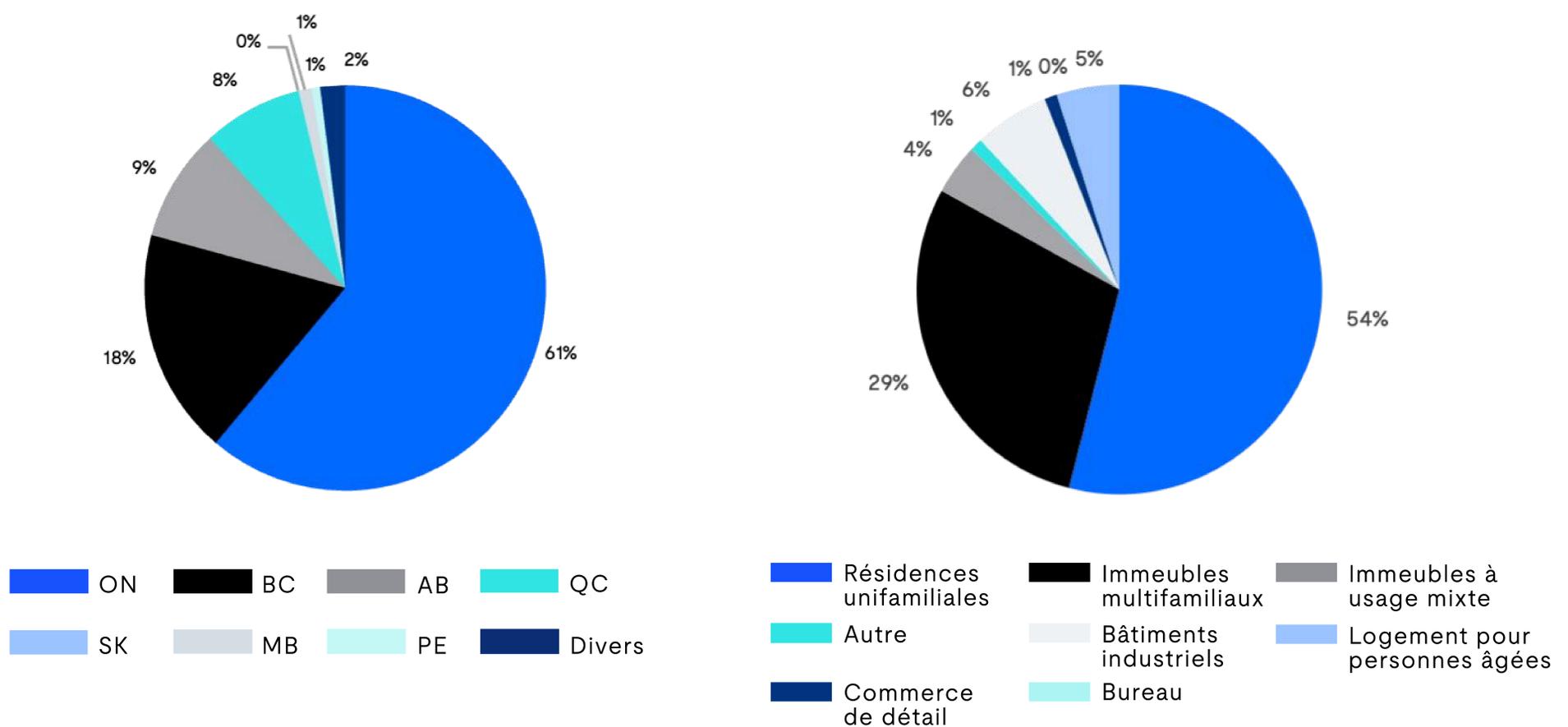


août 2025

cmls gestion d'actifs

Nous vous remercions de lire l'édition d'août de l'infolettre **Intérêt couru**. En juillet, le Fonds hypothécaire CMLS a enregistré un rendement mensuel de 0,52 %, soit 6,42 % sur une base annuelle. Notre coupon moyen pondéré est resté relativement stable, passant de 8,02 % en juin à 7,96 % à la fin juillet. Le déploiement de capitaux et les efforts de levée de capitaux se sont bien déroulés tout au long de l'année, les liquidités s'établissant à 0 % à la fin du mois de juillet. Cela correspond à notre objectif qui consiste à utiliser notre marge de crédit pour obtenir un effet de levier modéré, atténuer l'incidence négative des liquidités et absorber rapidement la croissance des actifs sous gestion (environ 35 millions de dollars, soit 16 %, depuis le début de l'année) dans de nouveaux investissements.

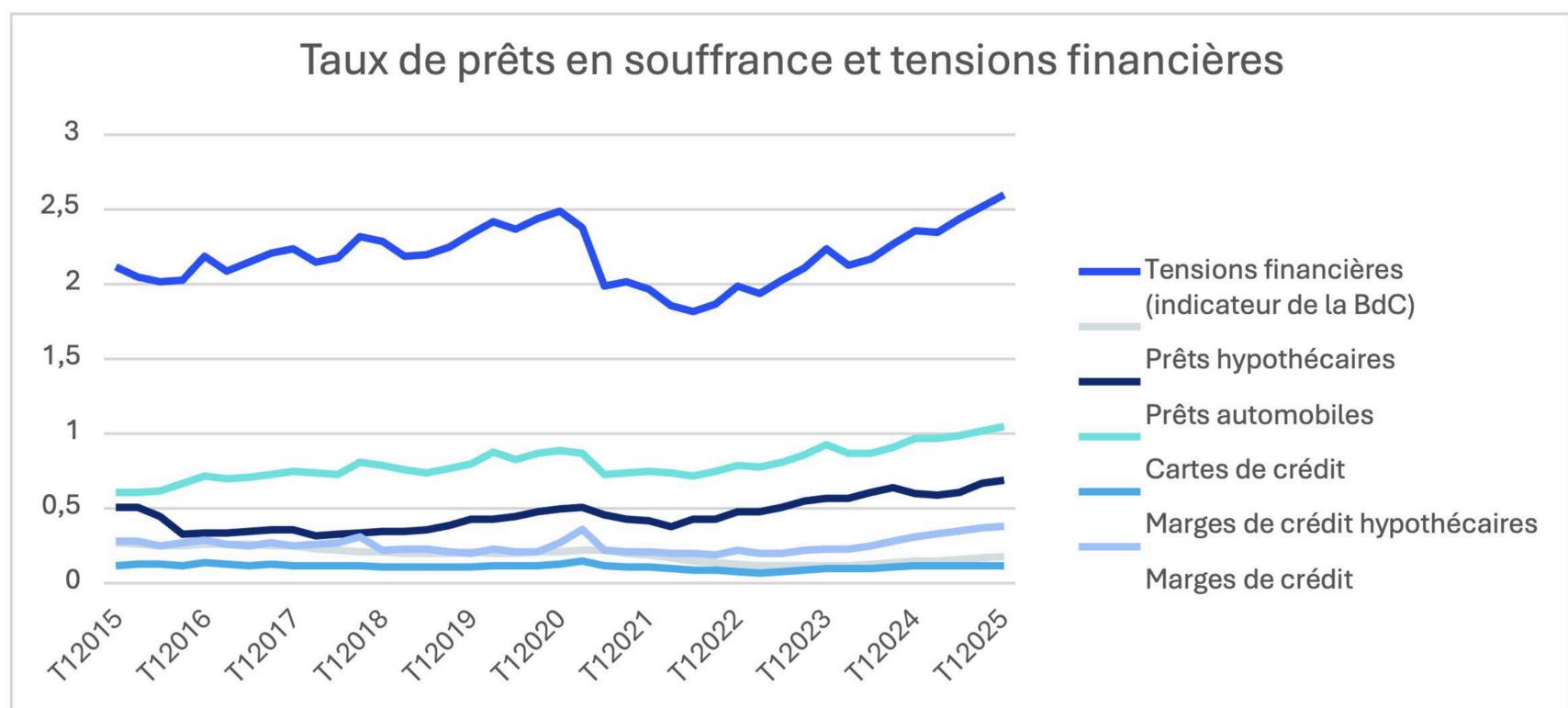
Voici la composition de notre portefeuille :



Vous trouverez des renseignements plus précis et plus récents sur le portefeuille dans nos aperçus mensuels des fonds, que vous pouvez consulter sur notre site Web [ici](#).

De manière générale, le marché demeure assez peu dynamique. Comment les propriétaires se portent-ils?

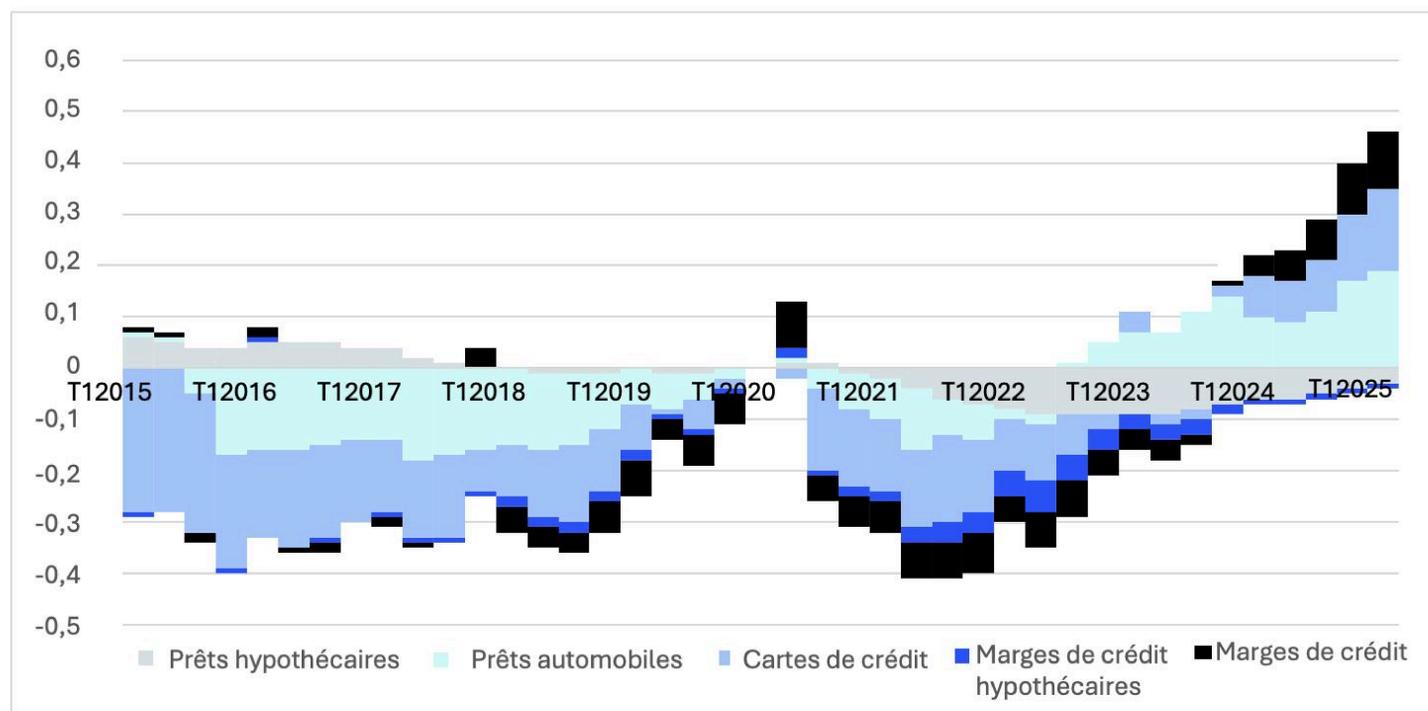
Jetons un œil à ces trois graphiques. L'axe des y du premier graphique représente le taux de prêts en souffrance de la catégorie concernée en pourcentage de la dette détenue par les consommateurs dans cette catégorie^[1]. Le niveau de tensions financières, tel que défini par la Banque du Canada et représenté par la ligne noire ci-dessous, dépasse désormais son sommet atteint au premier trimestre 2020.



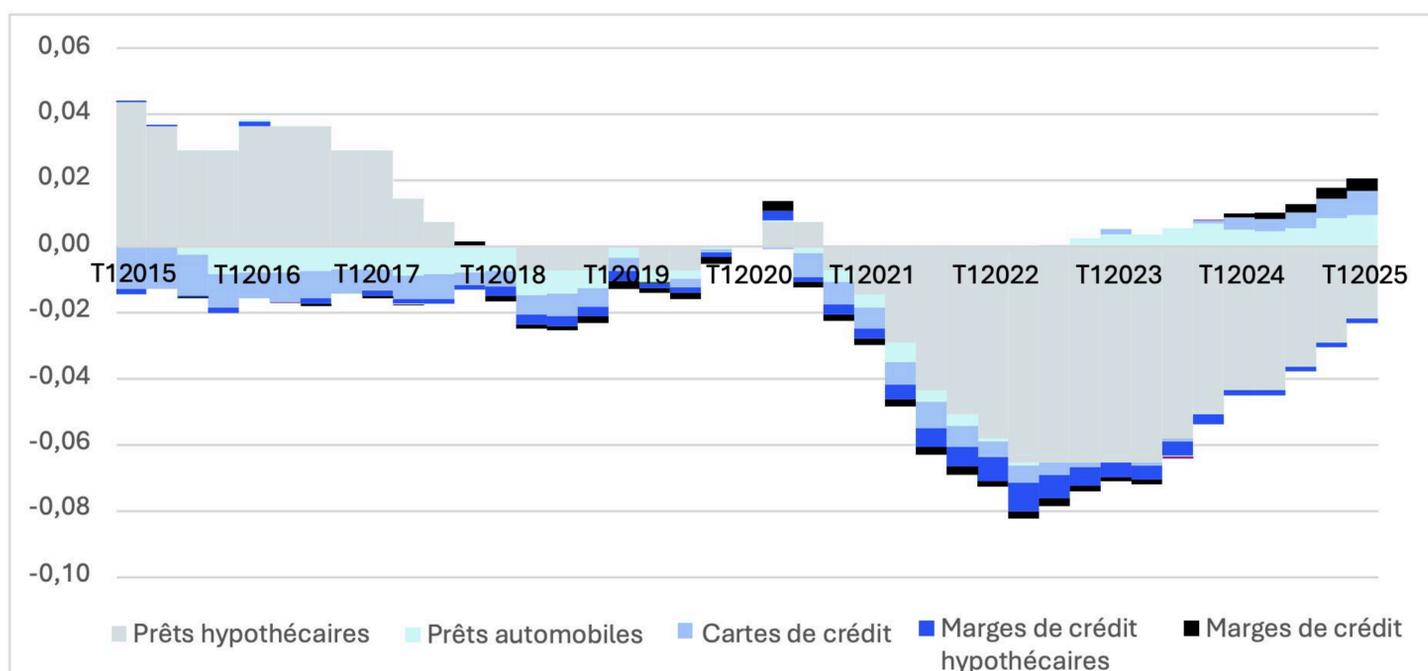
[1] Banque du Canada | Indicateurs de vulnérabilités financières

Pour tous les indicateurs sauf celui des tensions financières, pourcentage des ménages endettés accusant un retard d'au moins 90 jours dans le remboursement d'un produit de crédit de la catégorie concernée; l'indicateur de tensions financières représente le pourcentage des ménages endettés accusant au moins 60 jours de retard dans le remboursement de tout produit de crédit.

Notre deuxième graphique se rapporte à la même période, mais présente les données sous forme d'écart entre le taux de prêts en souffrance actuel et celui qu'on observait lors du précédent pic de « tension financière » au premier trimestre 2020. Cela permet de visualiser efficacement chaque catégorie de dette détenue par les consommateurs à pondération égale. Les prêts automobiles, les cartes de crédit et les marges de crédit ont tous dépassé les niveaux du premier trimestre 2020 et continuent de progresser.



Enfin, notre graphique suivant montre la part que représentent ces catégories de crédit en pourcentage de la dette totale des ménages canadiens^[2]. L'axe des y est rajusté pour représenter le taux de prêts en souffrance de la catégorie en pourcentage de la *dette globale des ménages*. La position dominante occupée par la dette hypothécaire dans le bilan des consommateurs est ainsi mise en évidence. En outre, bien que la tendance soit à la hausse, nous constatons que les sommets précédents des prêts hypothécaires en souffrance au cours de la période de référence ont en réalité eu lieu avant 2020. Nous restons aujourd'hui bien en dessous de ces niveaux de tension.



Il est généralement admis que l'augmentation généralisée des retards de paiement sur les dettes non hypothécaires précède les difficultés liées aux dettes hypothécaires, car les particuliers consacrent d'abord leurs ressources financières limitées au maintien de leur logement.

[2] Banque du Canada | Avances de fonds et encours des prêts nouveaux et existants consentis par les banques à charte

Aux fins de la présente analyse, le redimensionnement des catégories dans le contexte de l'endettement global des ménages est effectué en fonction des soldes des banques à charte uniquement.

Les problèmes liés à l'actif sous-jacent constituent un autre facteur problématique pour toute dette garantie. On pourrait parler de relation à la fois de causalité et de dépendance, formant une boucle de rétroaction. L'incertitude liée aux conflits commerciaux est souvent mise en cause pour expliquer la léthargie actuelle du marché immobilier, dont les prix sont en baisse dans tout le pays. Certains signes indiquent que le marché s'adapte à cette incertitude, les ventes ayant augmenté pendant quatre mois consécutifs jusqu'en juillet^[3], même si l'évolution des prix laisse penser qu'il est encore trop tôt pour dire si cela redonnera bientôt le pouvoir aux vendeurs. La situation la plus difficile est celle de l'Ontario, suivie de près par la Colombie-Britannique, deux provinces qui, par coïncidence, comptent chacune l'une des deux villes les moins abordables du pays.

Selon nous, les conflits commerciaux n'expliquent qu'une partie du phénomène. Nous pensons que *l'inaction* des acheteurs et des propriétaires s'explique davantage par l'incertitude que par ce que nous avons observé : la récente tendance à la hausse des ventes, des annonces et des annulations d'annonces témoigne de la prudence dont les propriétaires font preuve sur le marché actuel, ces derniers devant tenir compte de tous les facteurs (situation financière, événements de la vie, etc.) qui influencent cette décision importante qu'est la vente d'un bien immobilier, au-delà du simple choix du moment opportun.

Pour les propriétaires occupants, les liquidités mises à disposition par les prêteurs hypothécaires privés continuent de constituer un moyen intéressant de consolider leurs dettes. La plupart de ceux qui sont propriétaires depuis plus de 10 ans ont profité d'une croissance à effet de levier de la valeur nette qui, considérée simplement comme un bilan des actifs et des passifs, rendrait verts de jalousie les gestionnaires de fonds spéculatifs les plus prospères. Dans certains cas, cependant, le recours à un effet de levier supplémentaire pour accéder à ces capitaux propres peut transformer la maison en une sorte de cage dorée dont on ne peut s'échapper qu'en réduisant ses dépenses mensuelles. Il est déplaisant, mais néanmoins prudent, d'envisager la possibilité qu'une personne, après avoir procédé à une consolidation, continue de cumuler des dettes qui finissent par entraîner une faillite personnelle. Les revenus générés, les revenus potentiels et la valeur nette restante de l'actif sont autant de facteurs atténuants dont le prêteur doit tenir compte pour déterminer une stratégie de sortie viable.

La pression financière accrue des derniers mois ne se traduit pas par une augmentation des prêts en souffrance dans notre fonds, même si les graphiques ci-dessus confirment que les retards de paiement ont globalement augmenté, trimestre après trimestre, depuis la flambée des taux en 2022. Nous constatons effectivement de nouvelles demandes de crédit hypothécaire de la part de personnes dont la cote de crédit et les revenus sont élevés, mais qui sont également fortement endettées, et il est parfois difficile de garantir la viabilité de leur stratégie de sortie. Ces anecdotes traduisent une situation similaire à celle décrite par les données ci-dessus : les conditions financières tendent vers la fragilité, mais le rendement du crédit hypothécaire demeure robuste par rapport aux récentes périodes de tension, en particulier compte tenu des difficultés éprouvées par le marché immobilier.

Une mise en garde concernant la note de bas de page 2 : les données sur les retards de paiement hypothécaire présentées ci-dessus correspondent aux soldes des banques à charte, qui représentent environ 80 % des 2 100 milliards de dollars de soldes hypothécaires au Canada^[4]. Lorsqu'on envisage d'investir dans des entités de placement hypothécaire (environ 2 % du marché), le rendement des prêts des banques à charte peut ne pas correspondre à celui des autres acteurs du marché. Nous suggérons d'examiner attentivement les tendances en matière de retards de paiement après 2022, les approches de souscription visant à déterminer la capacité de remboursement de la dette et la stratégie de sortie, ainsi que les politiques en matière de défaut de paiement et d'exécution.

[3] Banque Nationale du Canada | Suivi de l'immobilier résidentiel, 19 août 2025

[4] SCHL | Tableau de bord de données sur le secteur des prêts hypothécaires résidentiels