

Intérêt couru

Fonds hypothécaire CMLS

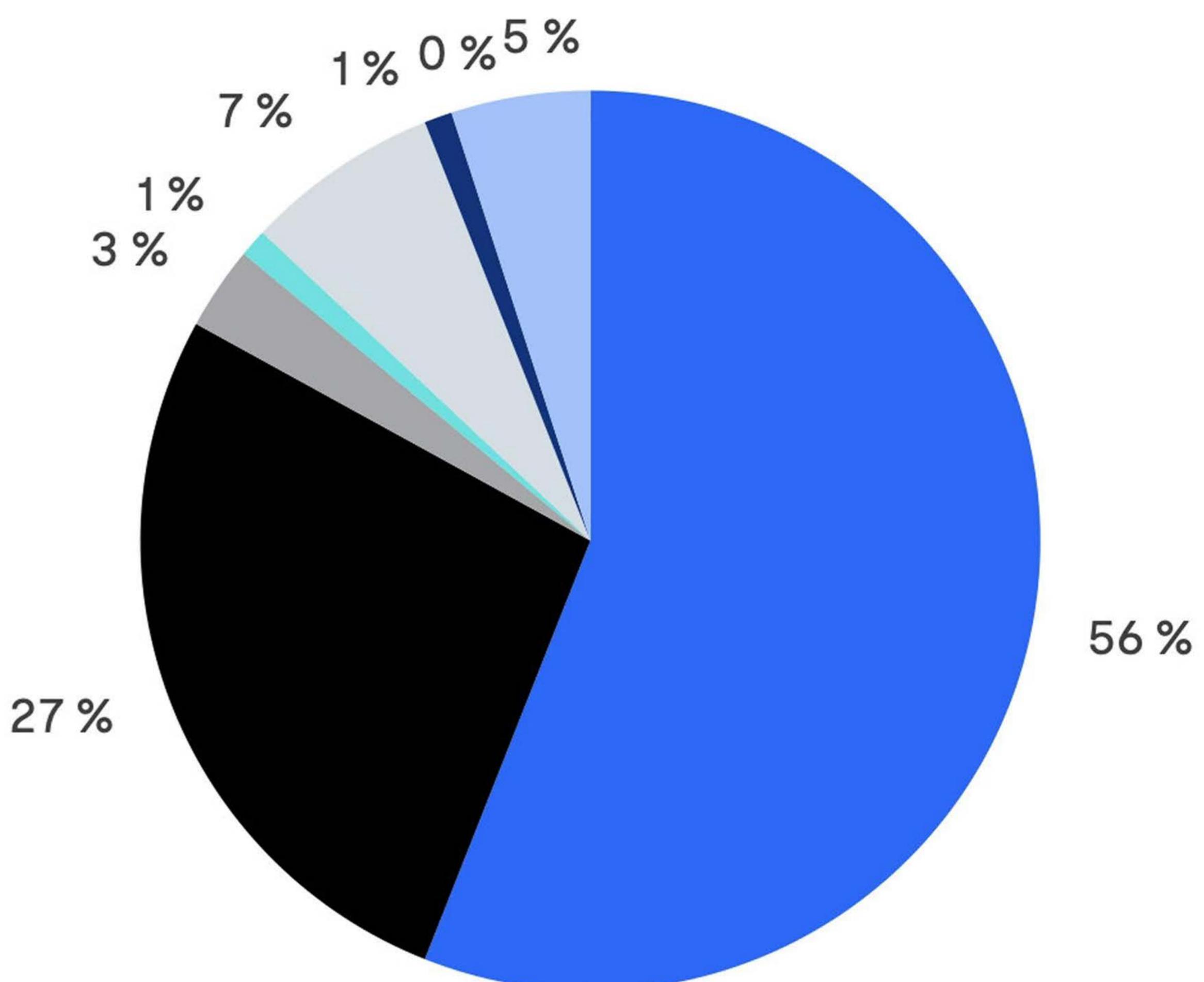
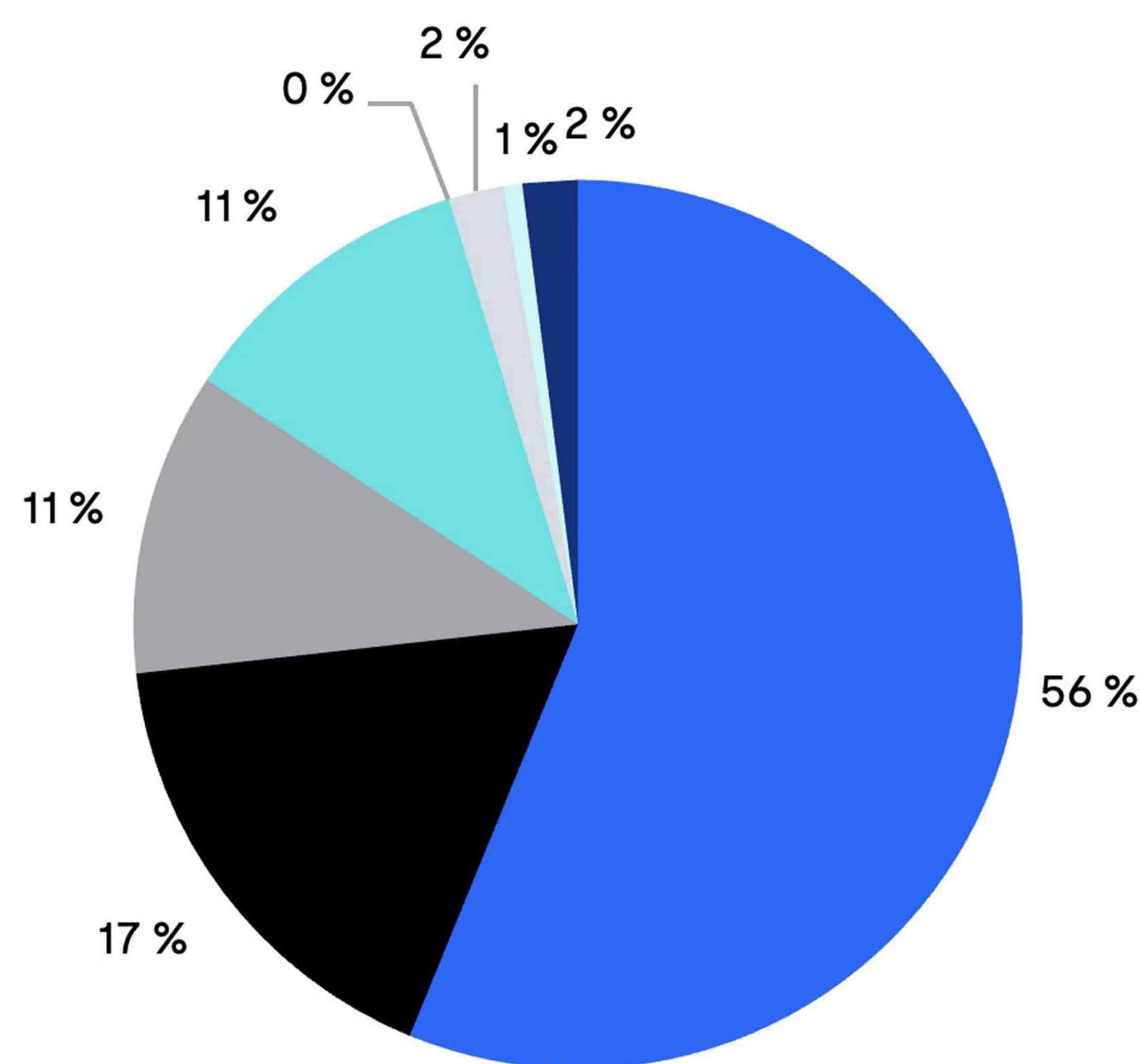


Décembre 2025

cmls gestion d'actifs

Nous vous remercions de lire l'édition de décembre de l'infolettre **Intérêt couru**. En novembre, le Fonds hypothécaire CMLS a enregistré un rendement mensuel de 0,56 %, soit 7,03 % sur une base annualisée, ce qui porte notre rendement annualisé depuis le début de l'année à 7,05 %. Notre coupon moyen pondéré est de 7,69 % et notre ratio prêt-valeur moyen pondéré est de 60 %.

Voici la composition de notre portefeuille :



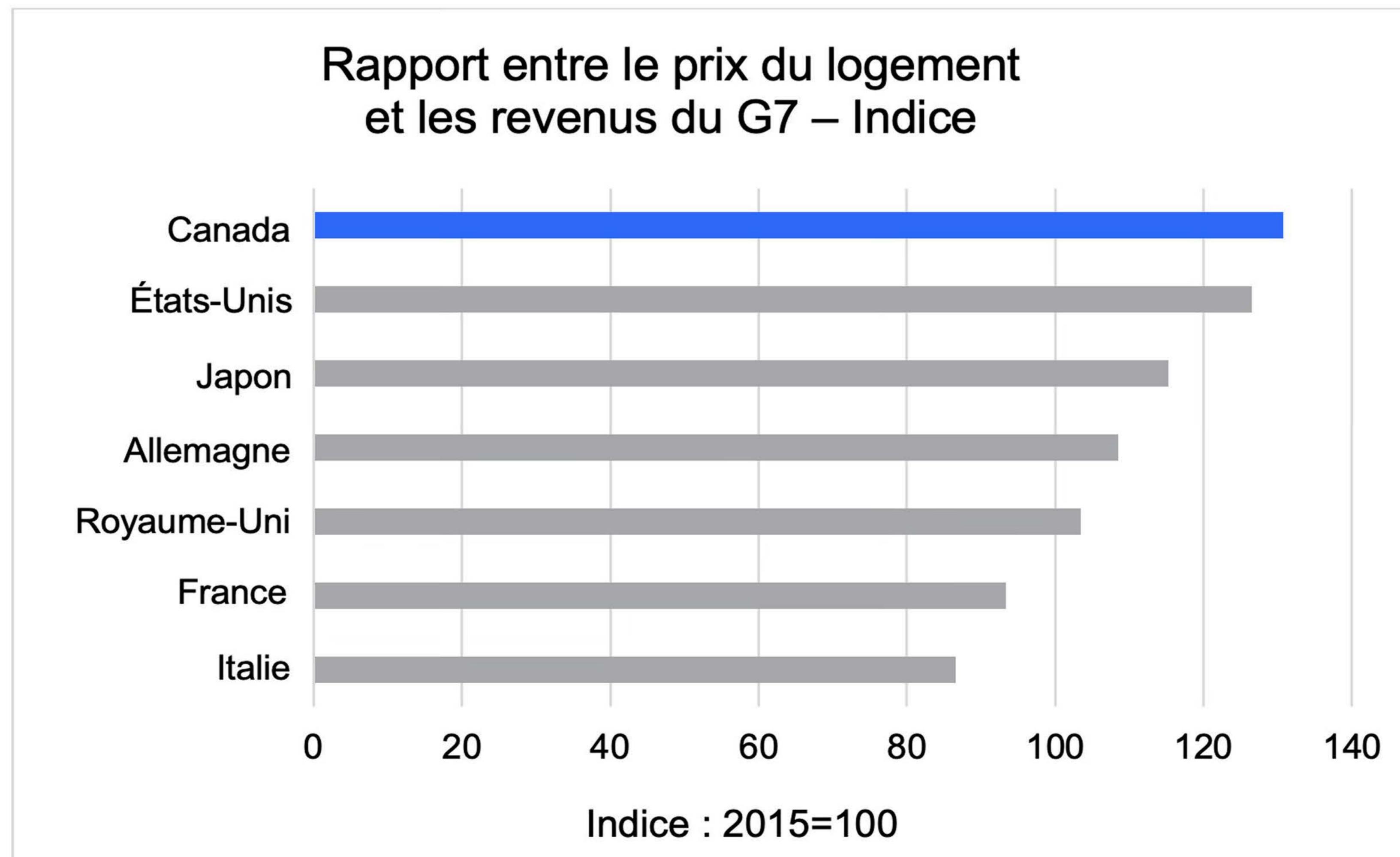
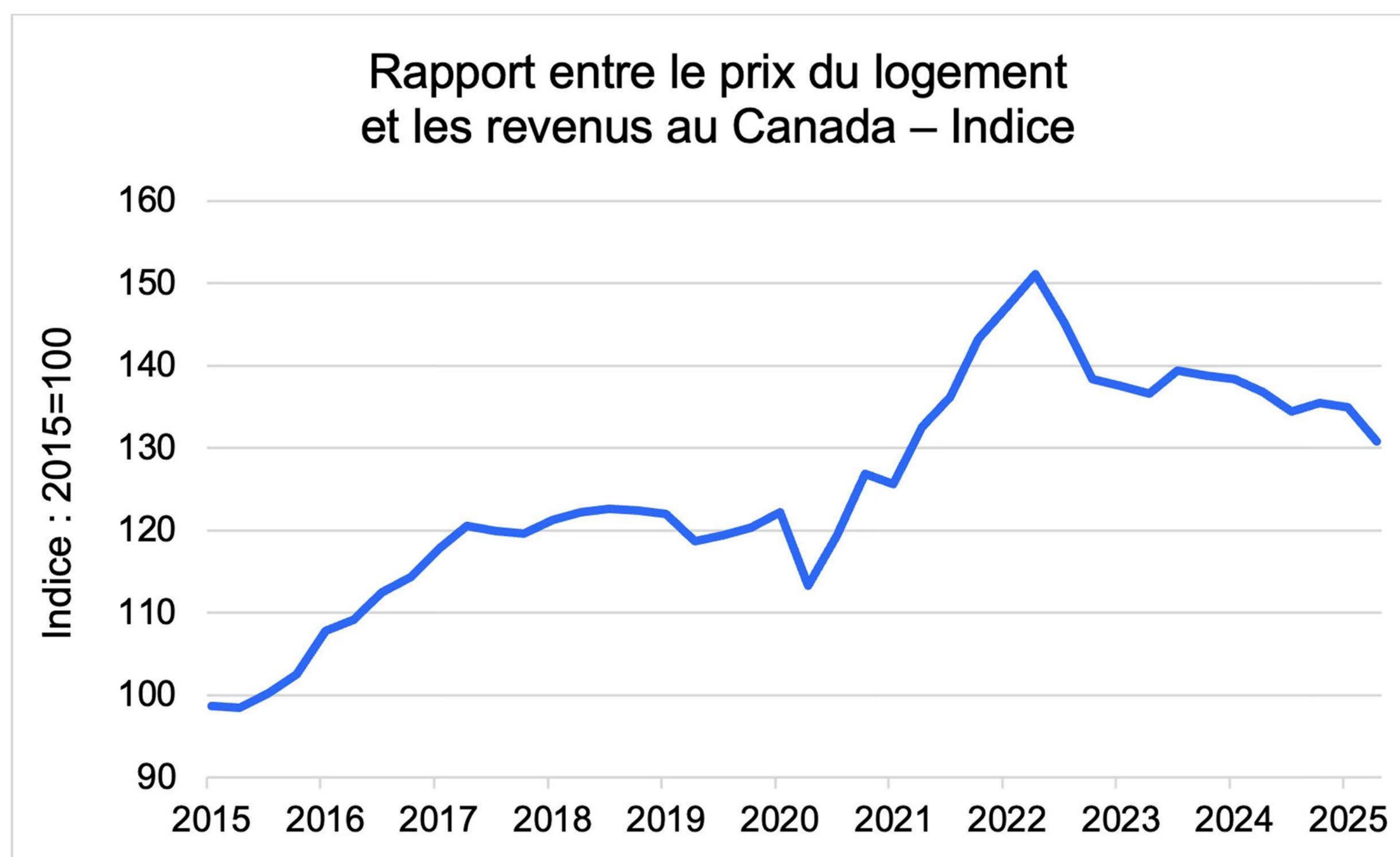
ON BC AB QC
SK MB PE Divers

Résidences unifamiliales Immeubles multifamiliaux Immeubles à usage mixte
Autre Bâtiments industriels Logement pour personnes âgées
Commerce de détail Bureau

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](#).

Le casse-tête de l'abordabilité au Canada :

Les lecteurs de notre infolettre ne seront pas surpris d'apprendre qu'il existe un problème d'abordabilité au Canada. Non seulement ce problème est fréquemment abordé dans les médias grand public, mais si le lecteur s'intéresse suffisamment à l'immobilier pour double-cliquer sur l'infolettre « Intérêt couru », on peut supposer qu'il connaît la dynamique du marché immobilier canadien mieux que la moyenne. Certains pourraient se demander si le Canada est le seul pays à être confronté à des problèmes d'abordabilité, ou s'il s'agit d'un problème généralisé et croissant à l'échelle mondiale. Nous ne sommes pas les seuls à faire face à ce problème, mais la gravité de celui-ci nous est malheureusement propre. Pour mettre les choses en perspective, le Canada se classe actuellement dernier parmi les pays du G7 en ce qui concerne l'évolution de l'abordabilité du logement au cours des dix dernières années (voir les graphiques ci-dessous)¹¹. Le premier graphique montre l'évolution du rapport entre le prix médian des maisons et les revenus au Canada, en prenant 2015 comme année de référence, tandis que le deuxième graphique compare cette évolution à celle d'autres pays du G7.



¹¹ OCDE – Indicateurs analytiques des prix des maisons

Les Canadiens ont largement admis le problème et ont manifesté leur volonté politique en reconnaissant certains facteurs contributifs : l'offre, l'offre et encore l'offre. Si nous prenons un peu de recul et réfléchissons en termes simples à ce qui rend un logement abordable, nous pensons immédiatement au loyer mensuel, au paiement hypothécaire moyen calculé en fonction de certaines hypothèses concernant la mise de fonds et les modalités de remboursement types, ainsi qu'aux revenus du ménage concerné. Les facteurs sous-jacents comme les taux d'intérêt et les revenus personnels dépassent le cadre des politiques en matière d'immobilier, ce qui fait du prix (loyers et valeur des maisons) un levier essentiel. La chute des prix entraînée par la baisse de la demande risque d'avoir des répercussions négatives plus générales sur le reste de l'économie. Cela fait donc de l'offre (l'offre, l'offre et encore l'offre) le levier le plus évident en matière d'abordabilité.

Nous devons construire davantage de logements pour répondre à la demande, stabiliser les prix et améliorer l'abordabilité.

Comment le Canada s'en est-il sorti? Au cours des deux dernières années, le Canada a connu une augmentation du nombre de logements achevés (en particulier des logements construits à des fins locatives)^[2], ce qui a entraîné une hausse des taux d'inoccupation et une amélioration globale de l'abordabilité. Bien que cela soit un bon signe à court terme, l'achèvement des logements est un indicateur tardif des conditions du marché, qui évoluent constamment. Le Canada ayant encore du chemin à faire pour rattraper les autres pays du G7, nous devons examiner les mises en chantier pour voir où la situation se dirige.

Dans l'ensemble, les mises en chantier ont augmenté de 2,0 % d'une année sur l'autre entre 2023 et 2024, et ce taux devrait presque doubler (3,7 %) en 2025^[3]. C'est une dynamique très positive, n'est-ce pas? Malheureusement, la situation se complique lorsque nous y jetons un œil plus attentif. La SCHL a demandé que le nombre annuel de mises en chantier soit pratiquement doublé d'ici 2035 afin de répondre à la demande prévue. La faible croissance à un chiffre que nous avons observée jusqu'à présent est loin d'être suffisante. Pour compliquer encore les choses, les zones où l'offre a augmenté ne correspondent pas à celles où l'amélioration de l'abordabilité est la plus nécessaire.

En général, la question de l'abordabilité est préoccupante dans tout le pays, mais le problème se fait particulièrement sentir à Toronto, Vancouver et Victoria, où les paiements hypothécaires représentent le pourcentage le plus élevé du revenu médian des ménages^[4]. C'est en examinant de plus près les grands marchés de Toronto et de Vancouver qu'on constate clairement que le problème n'est pas près de disparaître. Les mises en chantier entre janvier et novembre 2025 affichent un recul colossal de 36 % à Toronto par rapport à la même période l'année précédente, et les mises en chantier à Vancouver affichent une baisse de 5 %^[5]. Alors que toutes les parties concernées s'entendent publiquement sur la nécessité d'accélérer le rythme de la construction, pourquoi y a-t-il un tel décalage entre les besoins et la réalité?

La réponse est assez facile à observer, mais résoudre le problème s'avère plus difficile. L'abordabilité demeure un problème majeur, mais le marché n'est pas propice à la création d'une offre supplémentaire. Essentiellement, les prix ont baissé à des niveaux qui restent suffisamment élevés pour être inaccessibles à la plupart des Canadiens, mais suffisamment bas pour que les nouveaux projets ne soient plus rentables pour les promoteurs immobiliers. La communauté des promoteurs immobiliers s'est montrée très insistant sur cette question tout au long de l'année 2025, et l'un des messages récurrents de ce groupe est que les droits d'aménagement actuels sont exorbitants.

^[2] SCHL – Rapport sur le marché locatif 2025

^[3] SCHL – Mises en chantier mensuelles – Novembre 2025

^[4] Banque Nationale du Canada – Suivi de l'abordabilité du logement T3 2025

^[5] SCHL – Mises en chantier mensuelles – Novembre 2025

Pour mettre les choses en contexte, lorsque de nouveaux logements sont bâtis, il est également nécessaire de mettre en place des infrastructures et des services supplémentaires dans les environs afin de répondre aux besoins des nouveaux résidents. Ces coûts sont répercutés sur les promoteurs immobiliers sous forme de frais appelés « droits d'aménagement ». Bien que les droits d'aménagement soient tous perçus dans le même but, certaines municipalités ont des points de vue et des méthodes de calcul différents en la matière. Il en résulte que le montant des droits d'aménagement varie considérablement d'une région à l'autre du pays, ce qui rend certains marchés plus coûteux que d'autres pour la construction. Par exemple, les droits d'aménagement pour les appartements de deux chambres sont de 130 200 \$ à Toronto, contre 8 584 \$ à Montréal^[6], soit 15 fois plus élevés. Il s'agit d'une différence considérable. Bien que les droits d'aménagement ne soient pas le seul facteur à prendre en compte pour déterminer où construire, il n'est pas surprenant de constater que les mises en chantier se montrent plus vigoureuses à Montréal, tant sur le plan de la croissance (augmentation de 54 % d'une année sur l'autre) que de l'ampleur (les mises en chantier depuis le début de l'année à Montréal sont supérieures de 8 % à celles de Toronto, même si la population de Montréal représente environ 60 % de celle de Toronto)^[7]. Cela contraste avec la baisse de 36 % d'une année sur l'autre à Toronto que nous avons mentionnée précédemment. L'époque où les prix de l'immobilier grimpait en flèche et où les achats spéculatifs étaient monnaie courante est révolue, ce qui incite les promoteurs immobiliers à examiner de plus près les coûts lorsqu'ils décident où construire.

L'objectif de l'infolettre de ce mois-ci n'est pas de présenter des arguments en faveur d'une politique particulière, mais plutôt d'informer nos investisseurs de l'état du marché, dans nos propres termes. Les prêts hypothécaires du Fonds sont principalement garantis par des propriétés résidentielles unifamiliales et multifamiliales. Celles-ci sont soumises à la dynamique de l'offre et de la demande des marchés immobiliers locaux, que nous surveillons de près. Cependant, sans exposition à l'aménagement, nous nous situons en aval de l'activité de construction et de tous les casse-tête qu'elle engendre dans le contexte actuel du marché. Nous nous protégeons contre les effets en aval (les fluctuations des prix immobiliers, par exemple) en accordant des prêts à des ratios prêt-valeur (RPV) prudents (RPV moyen pondéré de 60 %) et en maintenant une durée courte (1,10 an). Cela crée une importante marge de manœuvre pour les valeurs et limite l'ampleur des fluctuations auxquelles nous sommes exposés (83 % des prêts du Fonds ont été financés en 2025). Cette stratégie nous a bien servi et nous n'avons pas l'intention de nous en écarter.

^[6] SCHL – L'Observateur du logement – Mathieu Laberge

^[7] SCHL – Mises en chantier mensuelles – Novembre 2025