

Intérêt couru

Fonds hypothécaire CMLS

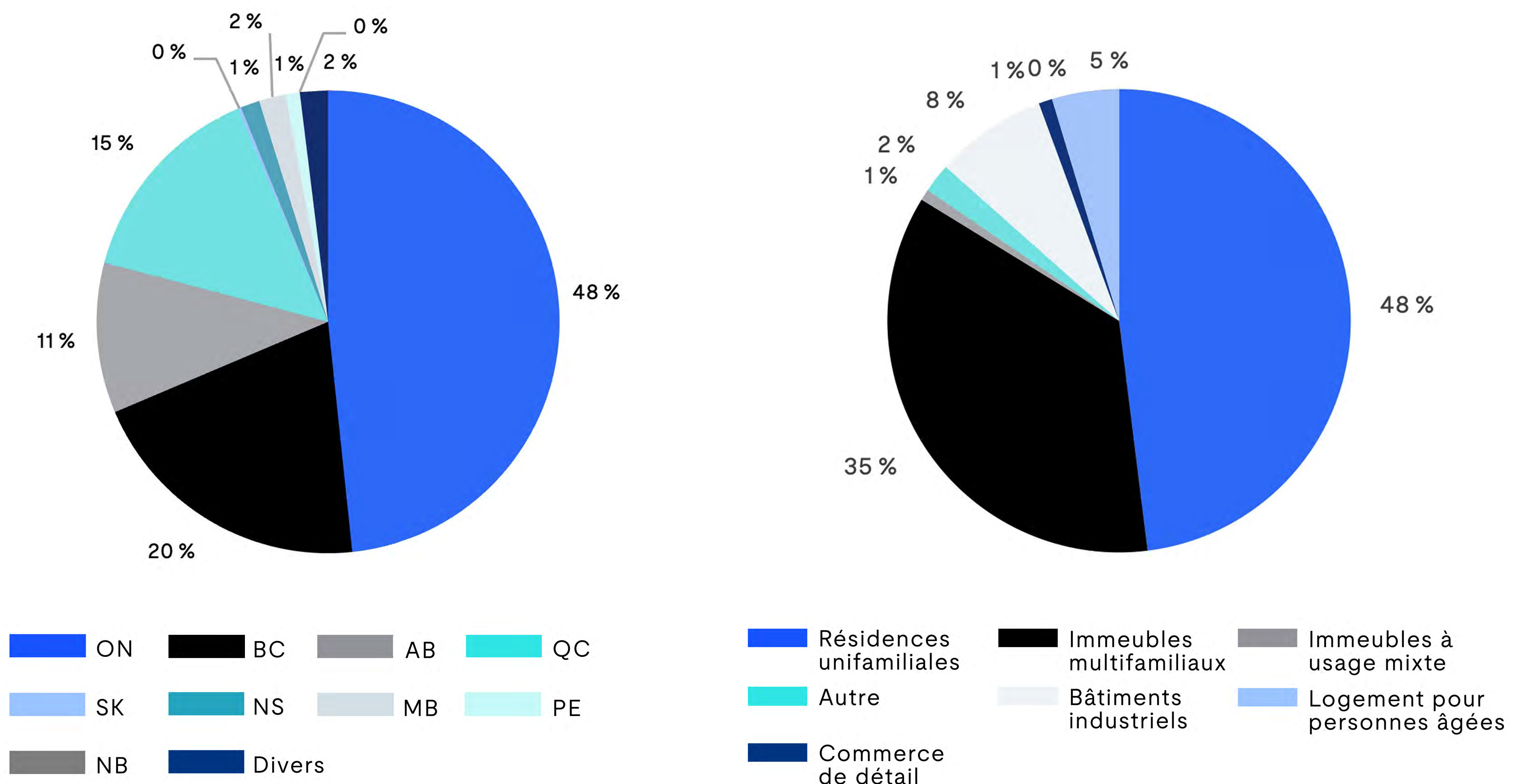


Mai 2026

cmls gestion d'actifs

Nous vous remercions d'avoir lu l'édition de mai de l'infolettre **Intérêt couru**. En avril, le Fonds hypothécaire CMLS a enregistré un rendement mensuel de 0,57 %, soit 7,16 % sur une base annuelle. Notre coupon moyen pondéré est de 7,78 % et notre ratio prêt-valeur moyen pondéré est de 63 %.

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](#).

Lorsque la pandémie a éclaté, Ryan et moi ne travaillions pas encore à CMLS Asset Management. Nous gérons les relations avec les investisseurs institutionnels pour Financière CMLS. Je me souviens de l'un des derniers jours avant le confinement obligatoire. Nous faisons des allers-retours entre mon bureau, où nous suivions la hausse rapide du nombre de cas sur l'impressionnant tableau de bord de l'Université Johns Hopkins, et celui de mon collègue, pour appeler ensemble nos clients et élaborer une stratégie concernant les investissements déjà en cours dans leur portefeuille. Devions-nous, par exemple, invoquer la clause de changement défavorable important pour les opérations déjà en cours, ou devions-nous respecter nos engagements et procéder au financement?

Tout ce qui n'était pas encore confirmé devait être abandonné. La situation dépassait tout ce que nous avons vécu auparavant. Personne n'était prêt à mettre en péril l'argent des clients en adoptant une vision optimiste quant aux répercussions pour le marché immobilier. On parlait déjà de mesures de confinement qui rendraient une grande partie du monde physique presque inutile.

Deux ans plus tard, malgré les inquiétudes généralisées concernant les bases du secteur des immeubles de bureaux, les marchés de la dette immobilière se portaient remarquablement bien. Les écarts étaient faibles, les liquidités, abondantes, et les reports de paiement accordés par les prêteurs au plus fort de la pandémie avaient été rattrapés depuis longtemps.

Alors que des signes commençaient à indiquer que l'offre de liquidités était en réalité trop abondante et qu'une inflation des prix se profilait à l'horizon, la nouvelle de l'invasion de l'Ukraine par la Russie a éclaté. Les perturbations des chaînes d'approvisionnement liées à la pandémie et les mesures de relance budgétaire massives mises en place par les gouvernements du monde entier pour contrer la pression exercée par la pandémie sur leurs économies créaient un déséquilibre : les gens avaient beaucoup plus d'argent à dépenser en biens que l'offre disponible ne pouvait en fournir aux prix en vigueur. La guerre n'a fait qu'accentuer la demande pour des produits dont l'offre était déjà limitée, entraînant une hausse des chiffres de l'inflation mondiale. Dans ce contexte, les banques centrales de nombreuses économies développées ont relevé les taux d'intérêt à des niveaux jamais vus depuis le début des années 2000.

L'évolution des prix de l'immobilier au cours de cette période montre à quel point les acheteurs sont sensibles aux taux d'intérêt. Le sommet de l'Indice des prix des propriétés MLS® (IPP MLS®) a coïncidé avec la première hausse du taux à un jour de la Banque du Canada en mars 2022. Au départ à 0,25 %, le taux à un jour a culminé à 5 % avant la première baisse en juin 2024. À ce moment-là, l'indice avait chuté de 15 %. Aujourd'hui, il est encore inférieur de 6 %^[1].

Nous avons longuement écrit et parlé de la manière dont notre portefeuille a réagi à la baisse des prix de l'immobilier. La baisse de la valeur des propriétés rend plus difficile le renouvellement ou le refinancement des prêts hypothécaires existants et réduit fortement l'attrait de la vente d'un bien immobilier. En conséquence, les prêts hypothécaires en souffrance ont augmenté au sein du Fonds Hypothécaire CMLS et se sont maintenus autour de 2 % du portefeuille de résidences unifamiliales pendant environ trois ans, avant d'afficher une tendance à la baisse en 2025 et au début de 2026.

On peut aujourd'hui établir des parallèles avec le contexte géopolitique qui s'est dessiné en 2022. Nous faisons face à un choc de l'offre pétrolière qui devrait inévitablement accentuer l'inflation. Lorsqu'elles évaluent leurs décisions en matière de taux d'intérêt, les banques centrales sont désormais contraintes d'intégrer, dans leurs modèles, l'interruption de près d'un cinquième de l'approvisionnement mondial en pétrole transitant par le détroit d'Ormuz. En avril, l'IPC canadien a enregistré sa plus forte hausse annuelle (2,8 %) depuis mai 2024^[2]. Si l'on exclut le secteur de l'énergie, le rythme de croissance s'établissait toutefois à un niveau plus rassurant de 1,8 %^[3]. Lors de sa dernière réunion, le 29 avril, la Banque du Canada a maintenu son taux directeur à 2,25 %.

Lorsque nous examinons les répercussions sur notre portefeuille, il est important de prendre du recul pour analyser les autres facteurs. Une politique budgétaire accommodante prévalait pendant la pandémie, comme c'est encore le cas aujourd'hui, bien que dans une moindre mesure : le déficit a atteint un niveau record de 327 milliards de dollars en 2020-2021, avant de retomber à 36 milliards de dollars en 2024-2025; il devrait remonter à 67 milliards de dollars cette année. Les taux d'intérêt sont plus élevés, les prix des propriétés et l'activité sur le marché immobilier sont nettement en baisse, et les indicateurs généraux du bien-être financier des consommateurs laissent entrevoir une aggravation de la situation. Les chaînes d'approvisionnement, à l'exception du secteur énergétique, sont moins touchées.

Partant de ce constat, nous estimons que le risque de voir une politique budgétaire ou monétaire expansionniste entraîner une surchauffe de l'économie canadienne et alimenter une inflation galopante est moins élevé. Tout comme nous avons réagi en prenant des mesures radicales en 2020, notamment en suspendant complètement les nouveaux investissements hypothécaires, le gouvernement avait répondu avec une fermeté similaire pour soutenir l'économie. Avec le recul, nous avons tous les deux exagéré, et le contexte actuel ne présente rien de comparable à l'incertitude d'une pandémie mondiale.

[1] L'Association canadienne de l'immobilier

[2] Statistique Canada. [Tableau 18-10-0004-13 Indice des prix à la consommation selon le groupe de produits, données mensuelles, variation en pourcentage, non désaisonnalisées, Canada, provinces, Whitehorse, Yellowknife et Iqaluit](#)

[3] *Ibid.* La fermeture du détroit a également des répercussions sur les prix des denrées alimentaires. D'après Statistique Canada, l'inflation de l'IPC, excluant les aliments et l'énergie, atteignait 1,5 %.

L'inflation liée au pétrole pourrait toutefois *limiter* la capacité de la Banque du Canada à mettre en œuvre des mesures de politique monétaire pour contrer les forces récessives. Nous devrions donc nous préoccuper davantage de l'évolution future de l'emploi, des revenus et de la capacité financière générale de nos emprunteurs que de l'incidence des taux d'intérêt sur la valeur de leurs propriétés. Le taux de chômage au Canada a atteint son plus bas niveau historique en décembre 2022, à 4,5 %, a culminé à 8,0 % en août 2025, puis a reculé à 7,1 % en avril^[4].

Depuis le pic atteint en août l'année dernière, le taux de prêts en souffrance de notre portefeuille de propriétés unifamiliales est passé de 1,6 % à 0,6 %, ce qui témoigne d'un resserrement des critères de souscription et d'une amélioration de la qualité du crédit. La cote de crédit moyenne pondérée de nos emprunteurs pour des résidences unifamiliales est restée supérieure à 750, bien qu'elle ait baissé de 758 à 753. Les cotes de crédit tiennent compte de nombreux facteurs, notamment des antécédents de remboursement de l'emprunteur et de son utilisation du crédit dont il dispose. Lorsque nous analysons une demande de prêt, nous ajoutons notre propre évaluation de la manière dont le financement proposé s'inscrit dans le profil de crédit de l'emprunteur. Le financement est-il cohérent avec ses habitudes financières antérieures? L'emprunteur a-t-il les moyens de soutenir cette dette et de mettre en œuvre la stratégie de remboursement prévue? Notre processus demeure inchangé, mais le contexte macroéconomique nous incite à faire preuve d'une plus grande vigilance et de plus de prudence dans l'ensemble de nos décisions.

Une dernière remarque concernant les valeurs : une durée courte permet non seulement de se prémunir contre les fluctuations des taux d'intérêt, mais aussi d'adapter sa stratégie d'investissement à la conjoncture du marché. Ainsi, 95 % de nos prêts hypothécaires sur résidences unifamiliales ont été financés ou renouvelés – à la suite d'une réévaluation de la propriété visée – en 2025 ou 2026, une période marquée par la stabilité des prix de l'immobilier comparativement aux années 2022 à 2024.

Il est encore temps d'adopter une approche prudente en matière de souscription. Des interrogations subsistent quant à la propagation des difficultés rencontrées dans les projets d'immeubles commerciaux et multirésidentiels stabilisés, à la persistance des pressions inflationnistes et à l'évolution du chômage à court terme. Par cette édition d'*Intérêt couru*, nous cherchons à comparer et à mettre en parallèle le contexte du marché actuel avec celui de 2022. Nous estimons que le risque de hausse des taux d'intérêt est moindre, mais que ce « plafond » freine également la croissance. Cette dynamique accroît les risques liés à la performance du crédit, et nous adaptons notre approche en matière de souscription en conséquence.

[4] Statistique Canada. Tableau 14-10-0017-01 Caractéristiques de la population active selon le genre et le groupe d'âge détaillé, données mensuelles non désaisonnalisées