



# Rapport sur le marché des actifs immobiliers

Revue de l'année 2023 et perspectives



# Table des matières

<b>Perspective d'investissement .....</b>	<b>3</b>
<b>Prêts hypothécaires commerciaux au Canada .....</b>	<b>4</b>
<b>Dettes privées .....</b>	<b>7</b>
Marché de la dette privée de qualité investissement .....	8
<b>Immobilier commercial mondial (canadien et international) ....</b>	<b>9</b>
Bureaux.....	9
Commerce de détail .....	11
Immeubles industriels.....	13
Immeubles multirésidentiels.....	15
<b>Infrastructures mondiales .....</b>	<b>17</b>

## Perspective d'investissement

---

L'année 2023 a été difficile et la confiance des investisseurs a connu son lot de fluctuations. Les indicateurs et les prévisions économiques ont souvent été contrastés, les marchés ont été très volatils et l'éventualité d'un ralentissement économique a plané du début à la fin de l'année. Cela dit, de nombreux indices boursiers généraux ont enregistré des rendements positifs et nous avons tout de même trouvé beaucoup d'occasions de gestion active des placements.

Nous sommes d'avis que les placements en actifs alternatifs peuvent être avantageux pour les portefeuilles diversifiés, surtout lorsqu'ils sont mis en place sur le long terme. Les prêts hypothécaires commerciaux continuent de procurer un surcroît de revenus tout en mettant les rendements des investisseurs à l'abri de l'intensification de la volatilité des taux d'intérêt. L'intérêt des investisseurs pour les infrastructures reste marqué, surtout pour les investissements liés à la transition énergétique et les secteurs des infrastructures essentielles qui génèrent des flux de trésorerie stables et croissants. Au sein du segment de la dette privée, la qualité élevée du crédit et la diversification à l'échelle mondiale procurent une sécurité dans le contexte d'une possible récession. Le revenu additionnel et la plus-value potentielle du capital découlant de la modération des taux d'intérêt offrent un potentiel de hausse.

Dans le secteur de l'immobilier, la croissance démographique du Canada continue de soutenir l'immobilier canadien, en particulier dans le secteur des immeubles multirésidentiels. Les immeubles de bureaux continuent de connaître des difficultés sur le plan de la location et de l'évaluation, ainsi qu'une ruée vers les propriétés de qualité, tandis que les données fondamentales demeurent solides pour tous les autres types de propriétés. De manière globale, les actifs de grande qualité assortis d'un faible endettement et les portefeuilles diversifiés à l'échelle mondiale devraient tirer leur épingle du jeu dans le contexte actuel.

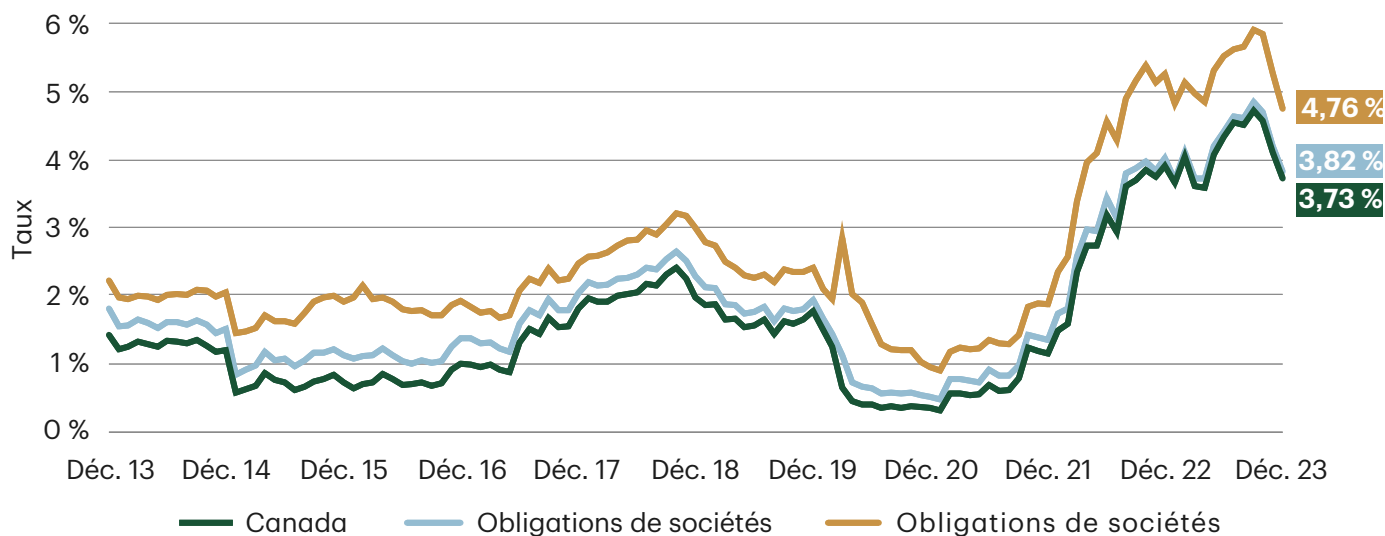
# Perspectives



## Prêts hypothécaires commerciaux au Canada

Les prêts hypothécaires commerciaux, qui avaient été freinés par la hausse des taux d'intérêt, ont été stimulés au quatrième trimestre par une forte baisse des taux d'intérêt sur l'ensemble de la courbe. Le taux des obligations du gouvernement du Canada à 5 ans a diminué de 66 points de base (pdb) et celui des obligations du gouvernement du Canada à 10 ans a reculé de 93 pdb au cours du trimestre. Malgré des hausses au cours des trois premiers trimestres de 2023, la baisse des taux a entraîné des taux légèrement inférieurs à leur niveau du début de 2023, comme le montre le **figure 1**. Cette appréciation non réalisée des placements hypothécaires a bonifié les stratégies de prêts hypothécaires commerciaux, puisque les coupons relatifs devraient enregistrer des rendements très solides pour 2023.

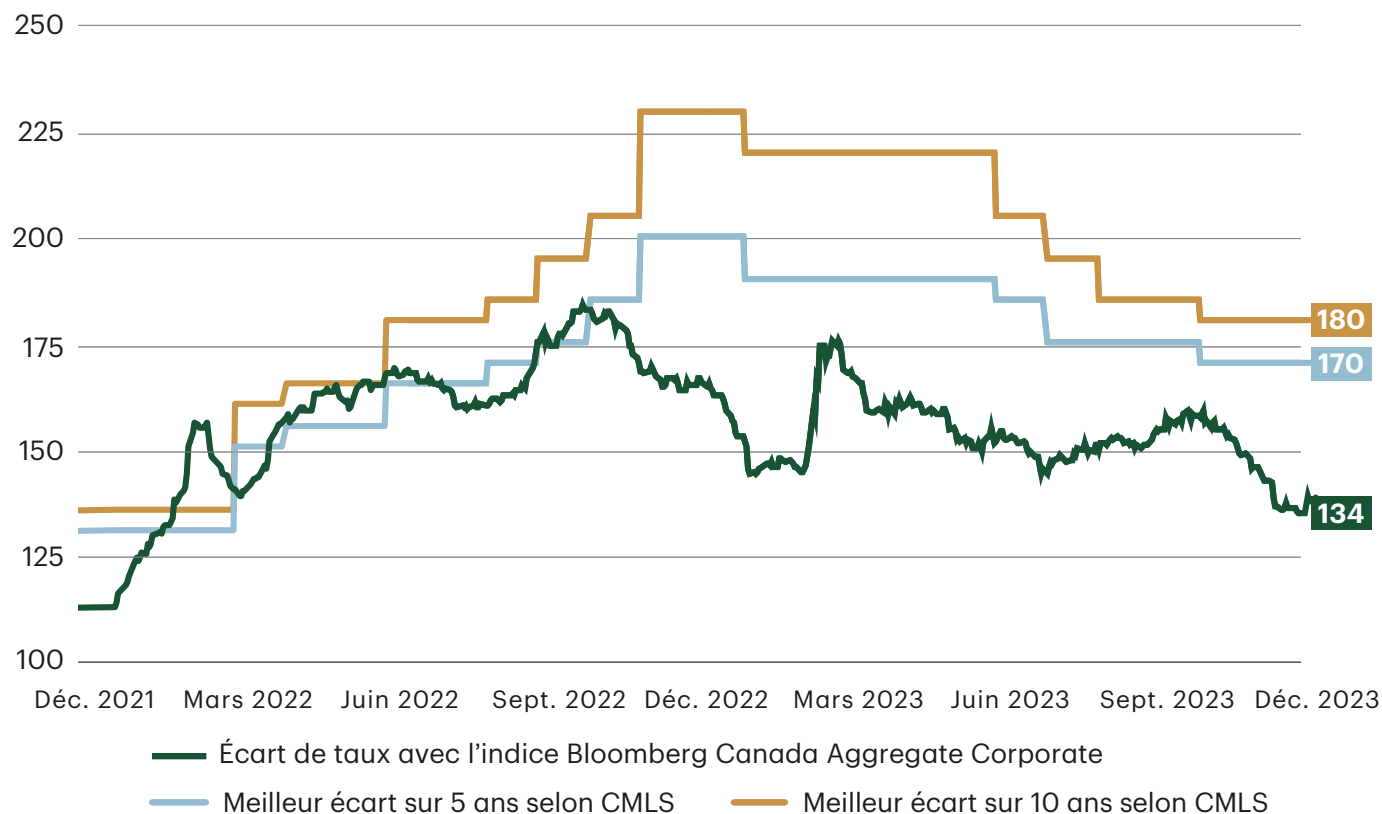
**Figure 1 : Le taux de l'indice à court terme a diminué au cours du quatrième trimestre**



Source : Bloomberg L.P. Au 29 décembre 2023.

La plupart des prêteurs ont entamé l'année 2023 avec prudence, en raison de l'incertitude planant sur les perspectives économiques et de l'appétit réduit pour l'immobilier commercial en tant que catégorie d'actif. De nombreux prêteurs sont revenus au jeu à la suite de la crise traversée par des banques régionales et d'État américaines en mars, et la liquidité des prêts hypothécaires commerciaux de grande qualité a continué de s'améliorer tout au long du reste de l'année. L'amélioration de la confiance des prêteurs, l'appétit généralisé des prêteurs pour les prêts hypothécaires commerciaux de grande qualité et le discours sur un atterrissage en douceur qui a continué de gagner en popularité ont tous contribué au resserrement des écarts de taux des prêts hypothécaires commerciaux en 2023.

**Figure 2 : Écarts de taux sur le marché de l'immobilier commercial**



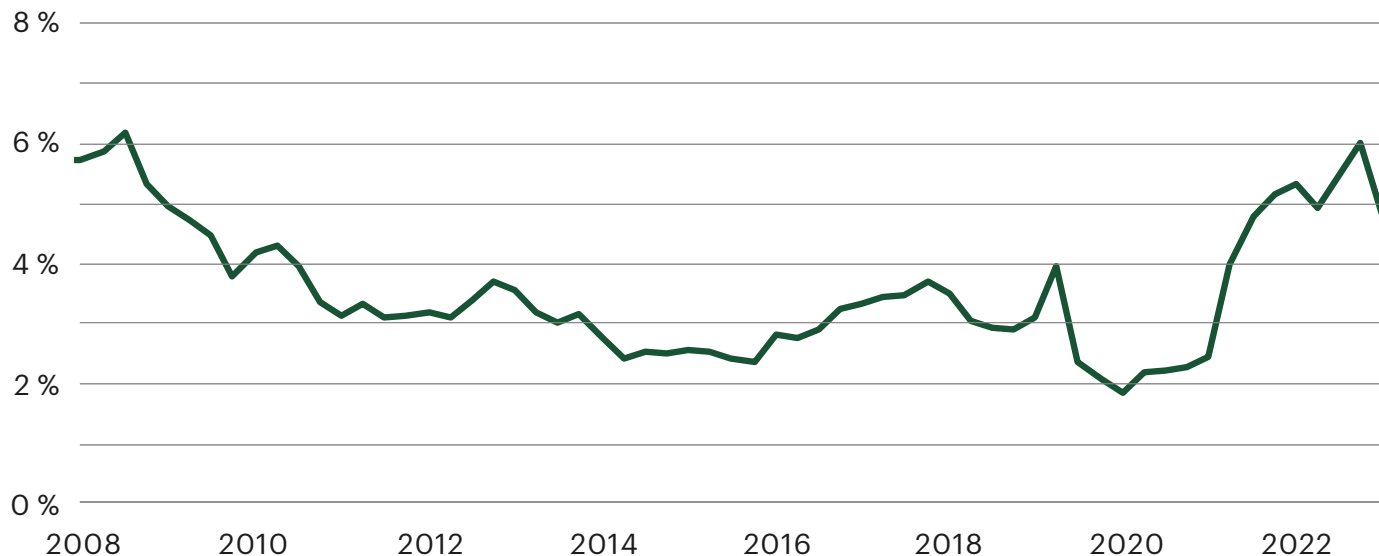
Source : Bloomberg L.P et Financière CMLS. Au 31 décembre 2023.

L'année 2023 s'est achevée tranquillement, sans aucun nouveau développement important sur le front des prêts hypothécaires commerciaux. Les écarts de taux des obligations de premier ordre restent étroitement ancrés autour de la barre des 170 pdb et les écarts de taux des autres obligations sont plus disparates, entre 190 et 250 pdb. La bifurcation de la qualité a été un thème tout au long de 2023 et les préférences des prêteurs ont continué d'être fortement axées sur les actifs industriels, multirésidentiels et de détail liés à des épiceries. De plus en plus d'emprunteurs sont ouverts aux prêts à 10 ans, maintenant que les taux d'intérêt ont chuté par rapport à leurs sommets, mais les opérations sont encore fortement axées sur les prêts de 5 ans et de plus courte durée.

Grande qualité

Les stratégies de prêts hypothécaires commerciaux assorties d'échéances à court terme et de solides relations sont avantageusement positionnées sur le marché actuel. Les prêts hypothécaires à court terme accélèrent le remboursement et donnent la possibilité de réinvestir le capital emprunté à des coupons avoisinant des sommets de 15 ans, Le taux fixe des prêts hypothécaires commerciaux à 5 ans est illustré dans la **figure 3**.

**Figure 3 : Taux fixe des prêts hypothécaires commerciaux à 5 ans**



Source : Gestion de Placements TD Inc., Intellifi et Financière CMLS. Risque : écart moyen des catégories 6 et 7 dont l'échéance est de 4,5 ans à 5 ans. Écart de taux selon l'indice Bloomberg Barclays Canada Aggregate Corporate. Au 31 décembre 2023.

Cela dit, la capacité de tirer parti du marché des taux d'intérêt élevés dépendra aussi de la capacité des prêteurs à traiter avec des emprunteurs bien capitalisés ayant d'excellentes propriétés garantissant les prêts hypothécaires. Les propriétés de type défensif, comme les immeubles multirésidentiels et les centres commerciaux dont le locataire principal est une épicerie, jumelées à des immeubles de bureaux de grande qualité et à des immeubles industriels bien situés, devraient contribuer à stimuler la perception de revenus sur l'ensemble du portefeuille.

# Taux fixe

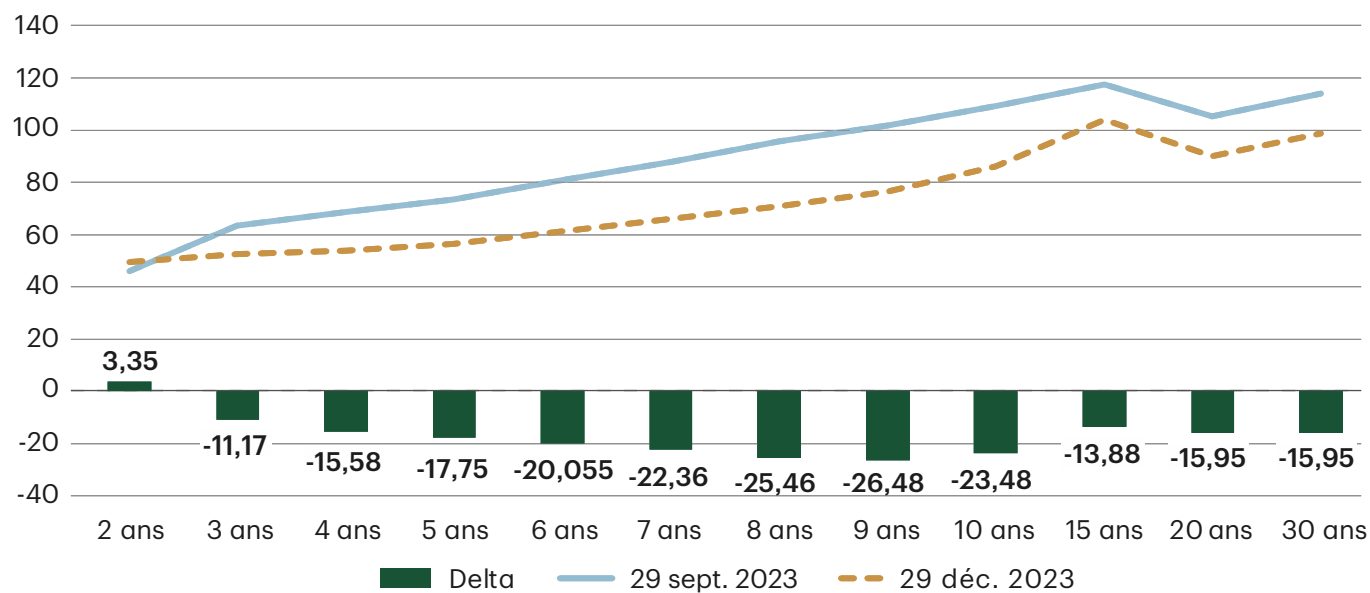


## Dettes privées

Après un début de 2023 caractérisé par une hausse des taux d'intérêt et une inflation persistante des coûts, plusieurs paramètres se sont considérablement inversés au quatrième trimestre de l'année. Avec le fléchissement de l'inflation, le discours des banques centrales est devenu plus conciliant et les craintes d'une récession se sont estompées, puis les taux ont reculé et les écarts de taux se sont resserrés pour refléter le contexte plus stable prévu. La baisse des taux d'intérêt et la consolidation des marchés financiers au quatrième trimestre ont ramené les émetteurs privés sur le marché des titres à court et à moyen terme, ce qui a permis de fortes émissions à des

niveaux de coupon stables ou moins élevés. Les émissions à long terme sont restées très limitées. Les taux des titres de dette privée ont clôturé 2023 dans une fourchette de 5,0 % à 5,5 %, un niveau supérieur à celui de la fin de 2022, mais inférieur aux sommets de 2023. La volatilité des taux a fait place à des perspectives de prospérité, mais cela ne devrait pas modifier l'engagement des prêteurs privés à déployer le capital des clients seulement lorsque le revenu supplémentaire par rapport aux obligations publiques comparables est suffisant pour atteindre les objectifs de nos investisseurs.

**Figure 4 : Écarts de taux des obligations de sociétés américaines de catégorie A**

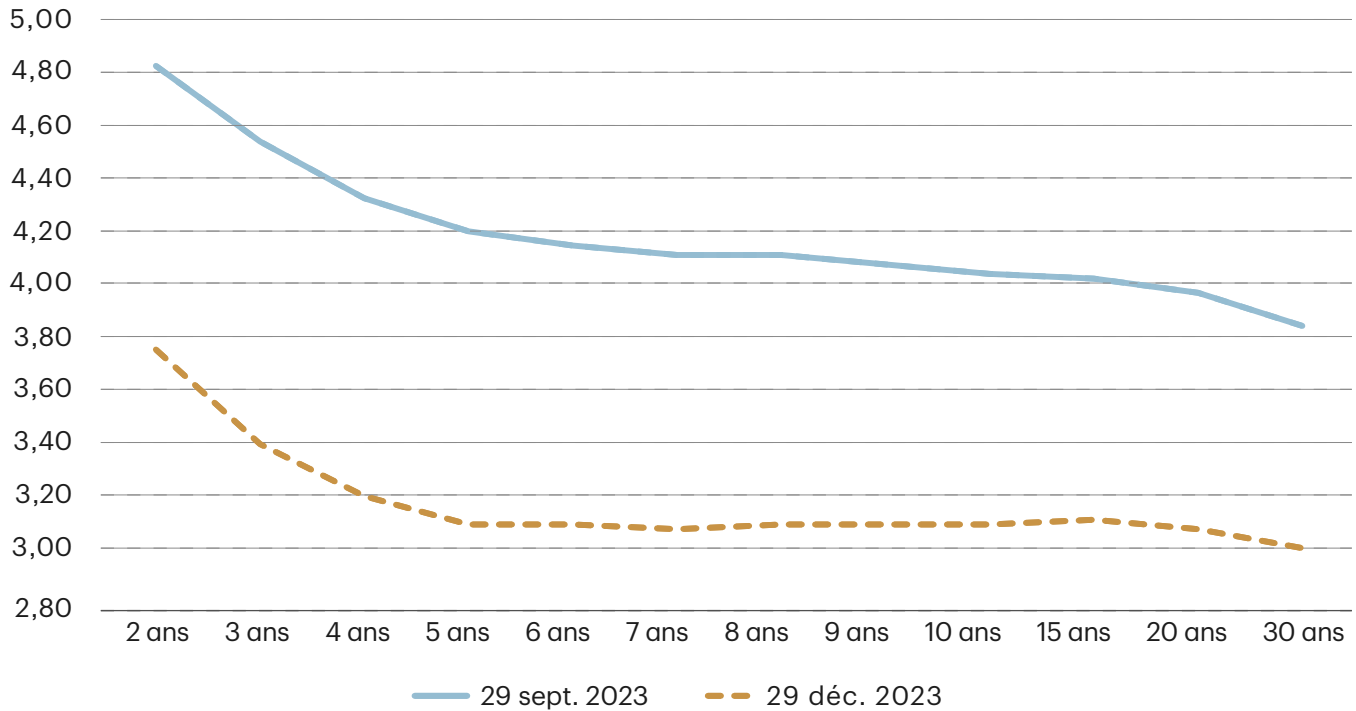


Source : Bloomberg L.P. Au 31 décembre 2023.

## Marché de la dette privée de qualité investissement

À l'automne 2023, les écarts de taux des obligations de qualité investissement au Canada se sont considérablement resserrés. Cette situation s'est combinée à une baisse des taux d'intérêt souverains des pays membres de l'Organisation de coopération et de développement économiques (OCDE) pour stimuler les rendements des titres à revenu fixe et abaisser les taux sur l'ensemble des courbes de taux des obligations à moyen et à long terme. Comme le montre la **figure 4**, les écarts de taux des stratégies de prêt pour les expositions habituelles (États-Unis, Royaume-Uni, EUR et AUD) ont subi un resserrement important. La même dynamique est illustrée sur la courbe des taux des obligations d'État canadiennes à la **figure 5**.

**Figure 5 : Courbe des taux des obligations d'État canadiennes**



Source : Bloomberg L.P. Au 31 décembre 2023.

# Dette privée





## Immobilier commercial mondial (canadien et international)

### Bureaux

En 2023, les investisseurs et les locataires ont privilégié les espaces de qualité supérieure et l'augmentation des projets de rénovation de propriétés plus anciennes pour faire concurrence aux nouvelles. Aux États-Unis, 6 % des espaces de bureaux, soit l'équivalent de 330 millions de pieds carrés sur un total de 5,6 milliards suivis par Cushman & Wakefield, sont considérés comme obsolètes en raison d'une inadéquation avec la demande croissante pour des espaces de travail hybrides et l'évolution des priorités en matière d'efficacité ou de facteurs ESG<sup>1, 2</sup>. Ce scénario s'étend au marché canadien, où la disponibilité de sous-location d'espaces de bureaux du centre-ville de Toronto a plafonné à 4,4 millions de pieds carrés au troisième trimestre de 2023, avec une diminution notable de 2,9 % de la disponibilité de la sous-location de bureaux de catégorie A au centre-ville. Ce phénomène est attribuable à la demande accrue d'espace en sous-location de qualité dans de nouveaux immeubles et à la souplesse accrue des options de disposition et de résiliation offertes par les propriétaires<sup>3</sup>.

La reprise évolue de façon inégale, les espaces de bureaux de premier ordre arrivant en tête dans les deux marchés. Cette catégorie primée, qui se classe parmi les 10 % à 15 % les plus performants de tous les marchés, fait preuve de résilience et affiche une absorption nette positive de 100 millions de pieds carrés sur le marché américain depuis 2020<sup>4</sup>. Du côté de l'offre, les contraintes de prêt et l'augmentation des coûts d'emprunt, qui sont influencées par les taux d'intérêt élevés, devraient permettre d'ajuster l'offre de nouvelles constructions sur les deux marchés, ce qui devrait contribuer à maintenir l'offre en phase avec la baisse de la demande globale<sup>5</sup>. De plus, pour que les titres établis demeurent concurrentiels, on observe une tendance à rénover les espaces désuets; 11,4 millions de pieds carrés de bureaux font actuellement l'objet d'investissements importants<sup>6</sup>.

<sup>1</sup> « 2024 US Macro Outlook », Cushman & Wakefield. En date de décembre 2023.

<sup>2</sup> « Obsolescence Equals Opportunity », Cushman & Wakefield. En date de février 2023.

<sup>3</sup> « JLL Reports Upswing in Toronto Office Leasing in Q3 », ConstructConnect Canada. En date de novembre 2023.

<sup>4</sup> « 2024 US Macro Outlook », Cushman & Wakefield. En date de décembre 2023.

<sup>5</sup> Ibid.

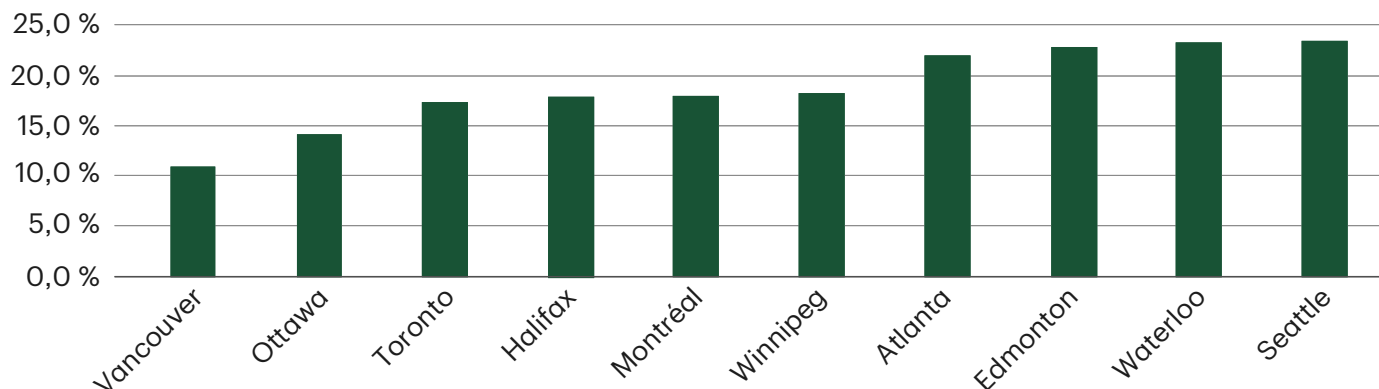
<sup>6</sup> Ibid.

Les taux d'inoccupation demeurent élevés dans certaines régions du monde. Sur le marché canadien, le taux d'inoccupation au centre-ville de Toronto a atteint un sommet de 15,8 % et celui de Vancouver, de 11,0 %, ce qui témoigne de leur vigueur par rapport à des villes américaines comme Los Angeles et Houston, qui se situent à 25,1 % et 29,5 %, respectivement (voir la **figure 6**)<sup>7</sup>. Calgary a le taux d'inoccupation le plus élevé, soit 30,9 %, et est le principal centre canadien de conversion d'espaces de bureaux en espaces résidentiels et inspire les politiques à cet effet. Toutefois, les conséquences de cette initiative

pour son problème d'offre devraient être minimales, étant donné que les conversions ont tendance à être possibles seulement dans les immeubles de bureaux de petite taille<sup>8</sup>.

Les taux d'inoccupation en Europe ont augmenté pour s'établir à 8,3 %, certaines capitales se stabilisant, avec des pointes à Dublin et ailleurs<sup>9</sup>. Les quartiers des affaires du centre de Paris, Cologne et Hamburg maintiennent des taux d'inoccupation plus faibles, ce qui indique une pénurie d'espaces de bureaux de qualité<sup>10</sup>.

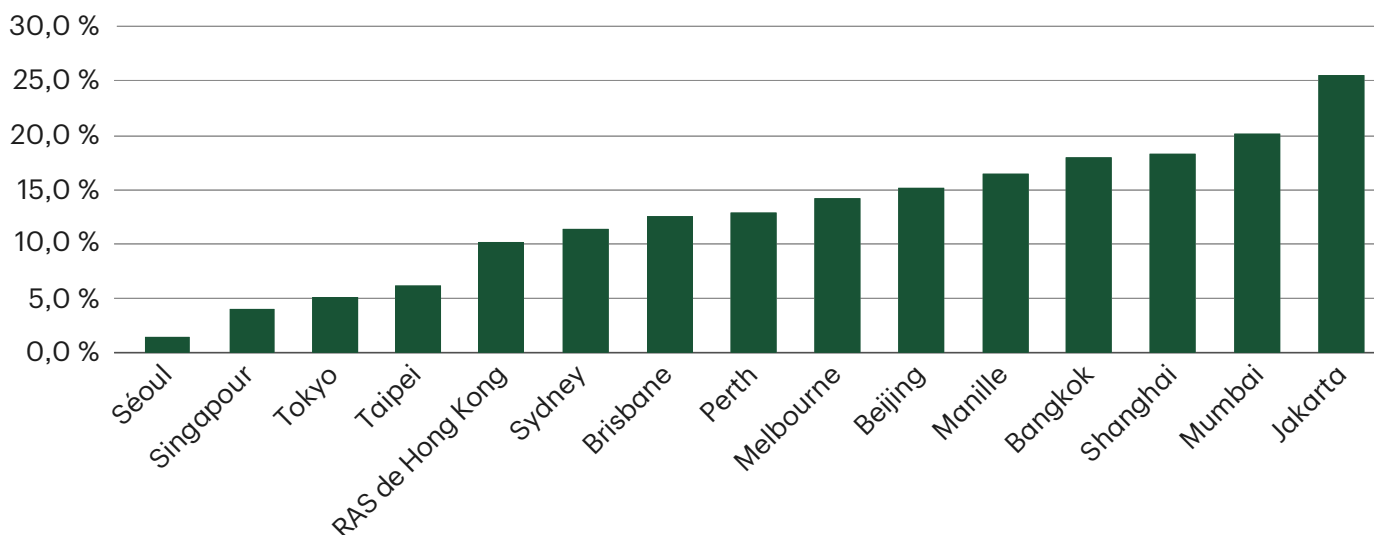
**Figure 6 : Taux d'inoccupation dans les centres-villes nord-américains**



Source : CBRE. Au 31 décembre 2023.

La préférence pour le travail entièrement sur place en Asie-Pacifique dépasse la préférence pour le travail hybride, qui est plus répandue en Amérique du Nord et en Europe. Les États-Unis mènent le bal dans le domaine du travail hybride, 51 % des locataires de bureaux de catégorie A adoptant ce modèle, tandis que les marchés asiatiques comme la Corée du Sud montrent que 90 % des locataires préfèrent le travail entièrement présentiel<sup>11</sup>. Toutefois, certaines différences existent dans cette région, ce qui se reflète dans les taux d'inoccupation régionaux. En effet, les villes des zones en développement d'Asie-Pacifique ont enregistré les taux d'inoccupation les plus élevés à l'échelle mondiale au troisième trimestre de 2023 (**figure 7**). De tels écarts entre les marchés développés et en développement de l'Asie-Pacifique soulignent les nuances régionales de l'adoption de modèles de travail après la pandémie et leur impact sur la demande d'espaces de bureaux.

**Figure 7 : Taux d'inoccupation en Asie-Pacifique par ville**



Source : Knight Frank. Au 30 septembre 2023.

<sup>7</sup> « Canada Office Figures Q3 2023 », CBRE Canada. En date du troisième trimestre de 2023.

<sup>8</sup> « Calgary Office Conversion & Upcoming Developments », Calgary Herald. En date de novembre 2023.

<sup>9</sup> « Occupational Markets Research Article », Savills. En date du troisième trimestre de 2023.

<sup>10</sup> Ibid.

<sup>11</sup> « AP Office Spotlight July 2023 », Savills Asia-Pacific. En date de juillet 2023.

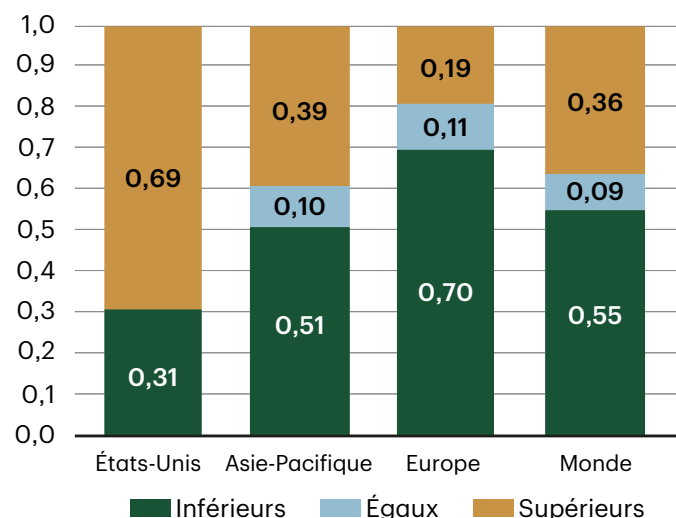
Dans l'ensemble, les marchés mondiaux des immeubles de bureaux se tournent vers des espaces de grande qualité conformes aux normes ESG et des espaces capables de mieux accueillir les travailleurs hybrides. Cette transition entraîne l'obsolescence des immeubles de bureaux plus vieux et une forte hausse des rénovations. La résilience des espaces de bureaux de premier ordre demeure solide, et la nouvelle offre projetée dans certaines villes donnera la possibilité de rééquilibrer la dynamique entre l'offre et la demande. Les marchés européens affichent diverses tendances en matière d'inoccupation, alors que la région de l'Asie-Pacifique privilégie principalement le travail au bureau traditionnel, ce qui souligne les différences régionales mondiales de la demande d'espaces de bureaux après la pandémie.



## Commerce de détail

La reprise des loyers de détail après la pandémie a varié d'une région à l'autre (figure 8). Certains emplacements de commerce de détail de premier ordre en Europe et en Asie-Pacifique sont toujours aux prises avec les répercussions de la pandémie, la plupart des taux de location étant encore inférieurs aux niveaux d'avant la pandémie, tandis que les États-Unis sont à l'opposé. Toutefois, cela n'est pas généralisé aux États-Unis, mais plutôt nuancé, car certaines villes, comme le quartier des affaires du centre de Seattle, ont connu une forte baisse des loyers, tandis que d'autres emplacements situés sur de grandes artères, comme Oak Street à Chicago, ont enregistré une croissance de plus de 9 % sur 12 mois<sup>12</sup>.

**Figure 8 : Proportion des marchés supérieurs, égaux ou inférieurs aux taux de location d'immeubles de commerce de détail d'avant la pandémie**



Source : « Main Streets Across the World », Cushman & Wakefield, Septembre 2023.

L'Amérique du Nord a également enregistré différents niveaux d'achalandage dans les immeubles de commerce de détail. Aux États-Unis, les difficultés liées à la baisse de l'achalandage dans certains quartiers commerciaux de centres-villes sont directement liées à la diminution des taux de retour au bureau. Cela a eu un effet négatif sur les données fondamentales des quartiers d'affaires centraux. Selon un rapport de CBRE, pour la première fois en plus de 15 ans, les taux de disponibilité aux États-Unis dans les quartiers des affaires de centre-ville ont dépassé ceux des commerces de détail en banlieue<sup>13</sup>. Comme le travail à distance est plus courant aux États-Unis, les préférences des travailleurs ont surtout été le magasinage plus près de chez eux (c.-à-d. en banlieue), et les détaillants ont pris note de ces nouvelles habitudes.

Au Canada, la fréquentation des commerces de détail au centre-ville dans les grandes villes comme Montréal s'est améliorée<sup>14</sup>. L'un des principaux facteurs contribuant à cette amélioration serait le retour du tourisme, mais aussi l'ouverture à Montréal du Réseau express métropolitain, un nouveau réseau de métro léger automatisé entre la Rive-Sud et le centre-ville, qui donne un accès amélioré et efficace au centre-ville. Le quartier des grands magasins de Vancouver, Robson Street, a également vu ses taux de location augmenter grâce au raffermissement des voyages internationaux et nationaux et à l'augmentation des retours au mode présentiel, ce qui a accru la fréquentation piétonnière du quartier.

<sup>12</sup> « Main Streets Across the World », Cushman & Wakefield, Septembre 2023.

<sup>13</sup> CBRE Econometric Advisors, The Full Picture, 20 décembre 2023.

<sup>14</sup> JLL Retail Outlook, Canada, automne 2023.

En ce qui concerne les sous-types de propriétés, le segment du commerce de détail canadien a bifurqué au cours de l'année. Les grands centres commerciaux et les centres axés sur des magasins d'alimentation sont ceux qui profitent

le plus de la reprise et de la stabilisation du magasinage en personne (voir la **figure 9**), tandis que les centres commerciaux en banlieue éprouvent des difficultés.

**Figure 9 : Magasinage en personne au Canada**



Source : Services des données et des analyses de la RBC et Services économiques RBC. Au 31 décembre 2023.

La sélection de sous-types de commerces de détail résilients sera cruciale pour les investisseurs immobiliers. L'importance de mettre l'accent sur les aménagements et les expériences, ainsi que de sélectionner un bassin diversifié de locataires peut assurer aux centres commerciaux d'être les mieux placés pour répondre aux besoins d'un grand nombre de consommateurs. De plus, les grands centres commerciaux pouvant favoriser la densification résidentielle deviennent essentiels pour créer un plus grand sentiment d'appartenance, tout en améliorant la valeur du capital.

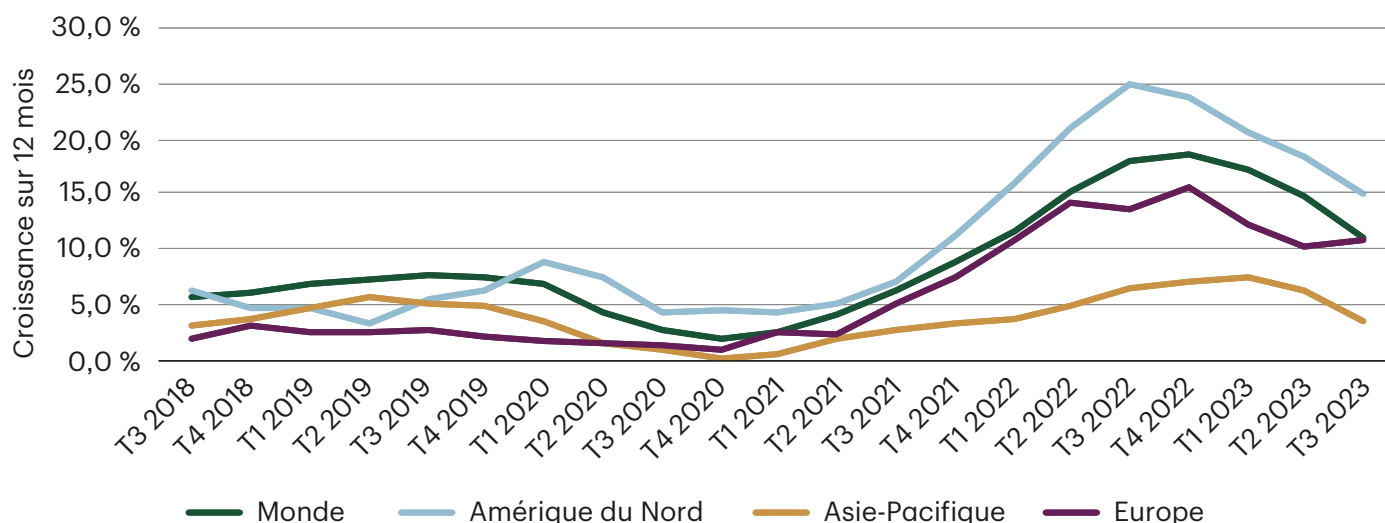
# Résilience



## Immeubles industriels

Le ralentissement de la croissance des loyers des immeubles de logistique dans les principaux marchés du monde (voir la **figure 10**) illustre un passage d'une remontée rapide des années précédentes à des hausses plus limitées. La croissance des loyers en Amérique du Nord a ralenti avec une hausse de 15 %, en Europe, 10,8 %, et en Asie-Pacifique, 3,6 %, en raison d'une tendance positive stabilisatrice dans le secteur des immeubles industriels (voir la **figure 11**)<sup>15</sup>. Malgré le ralentissement par rapport aux sommets historiques, le secteur conserve une trajectoire de croissance favorable, ce qui indique une demande persistante d'espaces de logistique dans une économie d'après-pandémie adaptée aux nouvelles dynamiques des chaînes d'approvisionnement et à la progression soutenue du commerce électronique.

**Figure 10 : Croissance des loyers d'immeubles de logistique dans le monde**



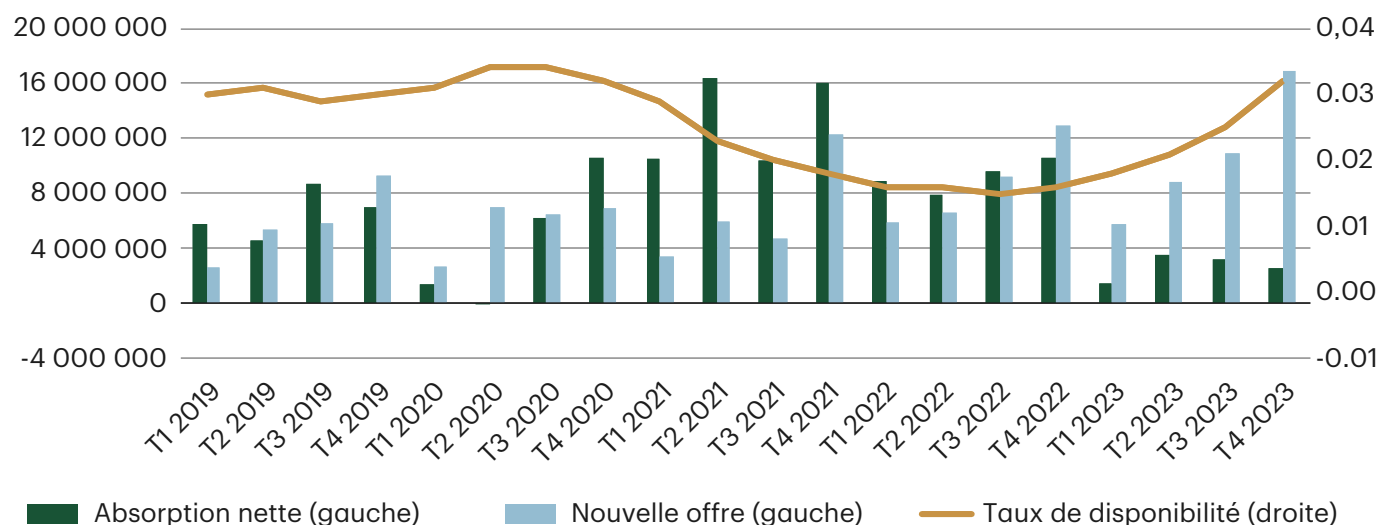
Source : JLL. Au 30 septembre 2023.

<sup>15</sup> « Global Market Perspective: Logistics », JLL Canada. En date de novembre 2023.

Aux États-Unis, l'absorption nette des immeubles industriels a diminué par rapport aux niveaux exceptionnels enregistrés en 2021 et en 2022. Environ la moitié de la demande attendue au cours de ces années a été accélérée par l'expansion rapide des installations d'achats en ligne<sup>16</sup>. Les taux de disponibilité des immeubles industriels aux États-Unis, qui s'établissaient en moyenne à 9 % par le passé, ont atteint un creux record de 4,6 % au deuxième trimestre de 2022, avant une hausse graduelle jusqu'à 7,1 % à la fin de 2023<sup>17</sup>. Malgré cette hausse, le taux de disponibilité devrait demeurer inférieur aux moyennes historiques, les locaux de dernier kilomètre étant particulièrement concurrentiels.

Au Canada, les taux d'absorption nets ont atteint leur plus bas niveau depuis 2009 et l'offre de nouveaux espaces a surpassé les taux d'absorption en 2023. L'un des facteurs ayant contribué à la baisse des taux d'absorption est le ralentissement important des activités de prélocation par rapport à il y a quelques années. Pour mettre tout en contexte, les activités de prélocation ont frôlé les 90 % en 2021 et 2022, tandis que seulement 59 % de la nouvelle offre en 2023 a été pré louée<sup>18</sup>. Par conséquent, les taux de disponibilité ont augmenté de 160 pbd en 2023, pour terminer l'année à 3,2 %.

**Figure 11 : Offre et demande d'immeubles industriels au Canada**



Source : JLL. Au 30 septembre 2023.

En Europe, l'activité des occupants dans le secteur de la logistique a également ralenti, revenant aux niveaux d'avant la pandémie. Le marché européen a atteint un sommet vers la moitié de 2022 avec une superficie occupée de 46 millions de mètres carrés, mais depuis, le volume total occupé a diminué de près d'un tiers, passant à 31 millions de mètres carrés, ce qui le rapproche des niveaux d'avant la pandémie de 30 millions par année<sup>19</sup>. Malgré ces conditions, les loyers des propriétés logistiques de premier ordre en Europe ont bondi de 37 % au cours des cinq dernières années, ce qui indique une demande persistante pour des emplacements stratégiques proches<sup>20</sup>.

Le secteur des immeubles industriels de l'Asie-Pacifique a affiché des tendances distinctes, influencées par des facteurs régionaux. Le Japon a fait face à une importante pénurie d'entrepôts de logistique modernes, en particulier dans ses villes régionales, tandis que des régions comme le Grand Tokyo ont connu une offre excédentaire<sup>21</sup>.

La Corée du Sud a souffert d'un problème d'offre excédentaire dans le Grand Séoul, en particulier dans les segments de l'entreposage frigorifique, ce qui a fait grimper le taux d'inoccupation à un sommet de 20 %<sup>22</sup>. Les espaces industriels et logistiques de premier plan de l'Australie, notamment à Sydney, à Melbourne et à Perth, ont enregistré une croissance importante des loyers de 20 % à 40 % en 2022<sup>23</sup>. Cette tendance s'est poursuivie au cours des trois premiers trimestres de 2023, puis a diminué à environ 20 %<sup>24</sup>.

Après avoir enregistré une croissance historiquement élevée du taux de location et un taux d'inoccupation exceptionnellement bas sur le marché des immeubles industriels mondial entre 2021 et 2022, le secteur a enregistré une stabilisation post-pandémique. Dans l'ensemble, il est en train de passer d'une croissance rapide à une croissance stable, en raison de l'évolution des besoins liés aux chaînes d'approvisionnement et de l'expansion continue du commerce électronique.

<sup>16</sup> « 2024 US Macro Outlook », Cushman & Wakefield. En date de décembre 2023.

<sup>17</sup> CBRE EA. Au 31 décembre 2023.

<sup>18</sup> « Canada Industrial Figures Q4 2023 », CBRE Canada. En date du quatrième trimestre de 2023.

<sup>19</sup> « European Industrial & Logistics Sector Outlook 2024 », Cushman & Wakefield. En date du troisième trimestre de 2023.

<sup>20</sup> Ibid.

<sup>21</sup> « Asia Pacific real estate market update », Schroders Capital. En date de mai 2023.

<sup>22</sup> Ibid.

<sup>23</sup> « Australian Industrial & Logistics Figures 4Q23 », CBRE Research. En date du quatrième trimestre de 2023.

<sup>24</sup> Ibid.

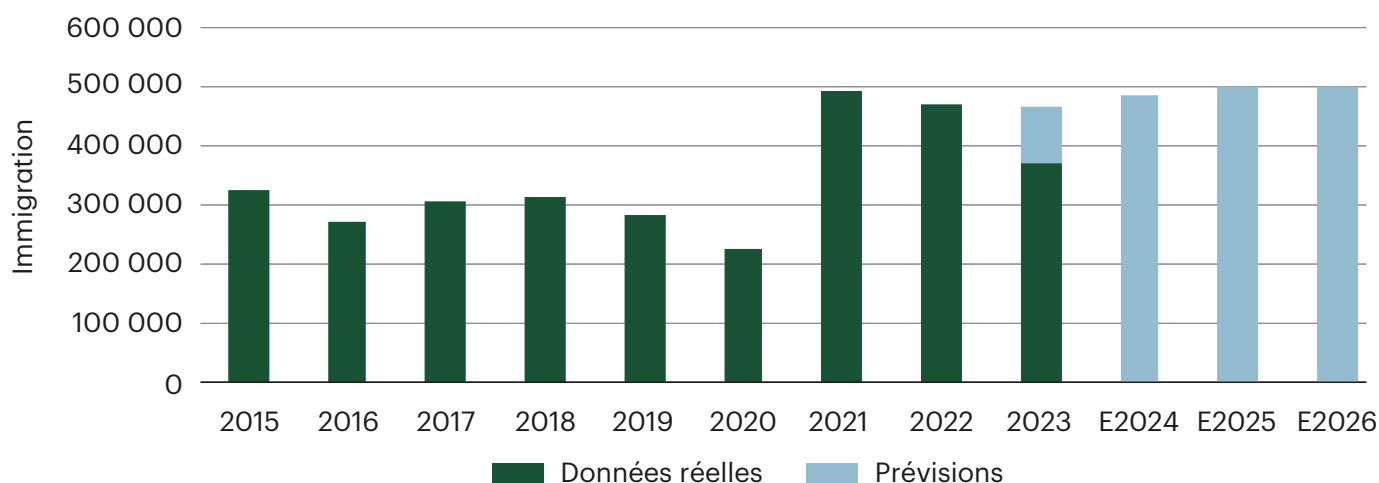


## Immeubles multirésidentiels

Au Canada, le manque d'immeubles conçus expressément pour la location se poursuit en raison de la hausse des coûts de construction, de la pénurie de main-d'œuvre, des taux d'intérêt élevés et de la rareté des réserves de liquidités. Comme les taux d'intérêt devraient rester plus élevés pendant plus longtemps, les projets d'aménagement, les investissements et les opérations devraient rester relativement limités au cours des prochaines années, ce qui freinera davantage l'offre.

L'absence persistante de mises en chantier, y compris de logements locatifs, ne permet pas de répondre à la demande croissante de logements au Canada. Par exemple, il existe un vaste écart entre les mises en chantier et la croissance de la population. Le Canada a accueilli 553 568 personnes entre 2018 et 2022, et seulement 205 762 habitations ont été construites au cours de cette période<sup>25</sup>. De plus, la croissance de la population canadienne, alimentée par l'immigration, stimulera la demande. Le gouvernement fédéral prévoit accueillir 485 000 résidents permanents en 2024 et 500 000 en 2025 et 2026<sup>26</sup> (voir la figure 12).

**Figure 12 : Immigration historique et prévue au Canada**



Source : JLL. Au 30 septembre 2023.

<sup>25</sup> Fraser Institute : « Canada's Growing Housing Gap Comparing Population Growth and Housing Completions in Canada, 1972-2022 ». 12 octobre 2023.

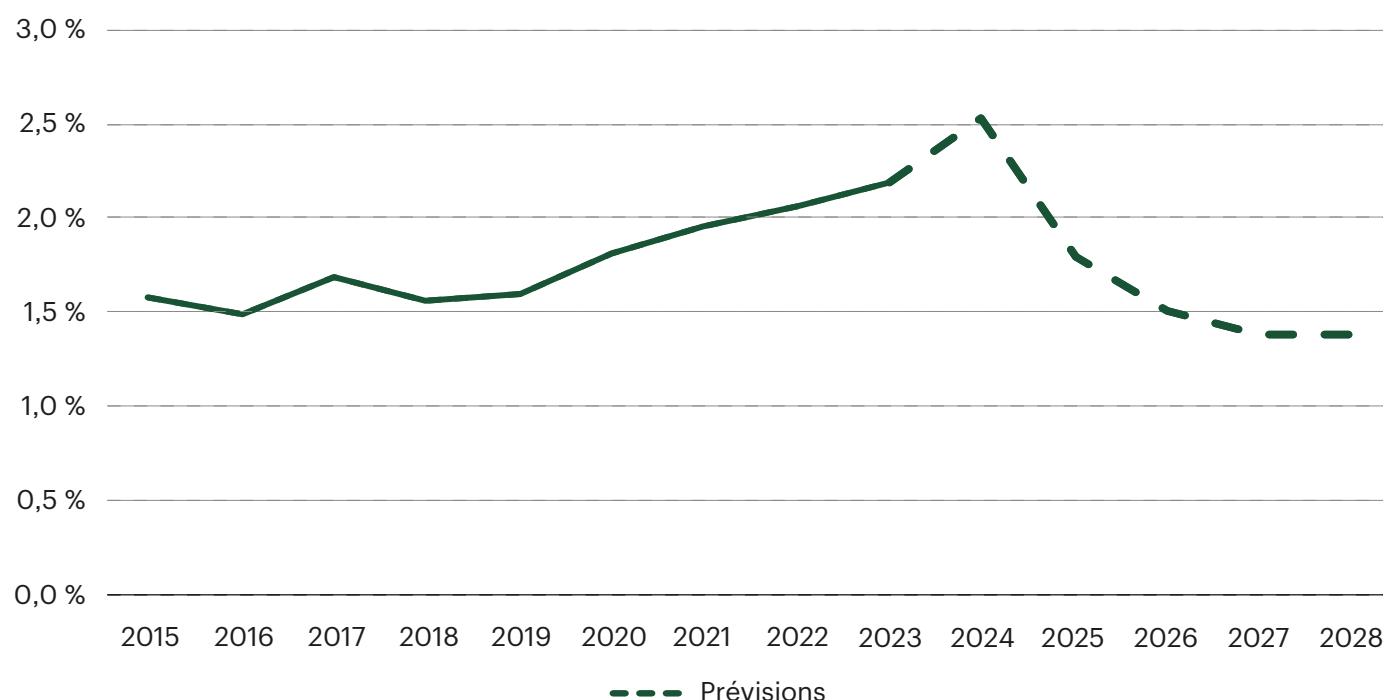
<sup>26</sup> Gouvernement du Canada : « Renseignements supplémentaires sur le Plan des niveaux d'immigration 2024-2026 ». 1<sup>er</sup> novembre 2023.

La demande de logements locatifs progresse au-delà des grands centres urbains de Toronto et de Vancouver. Les villes de l'Atlantique canadien, comme Halifax, connaissent une forte croissance, en raison de la forte proportion d'immigrants canadiens et de la migration de sortie des grandes villes<sup>27</sup>. En Ontario, les villes situées à l'extérieur de la région du Grand Toronto, comme Kitchener-Waterloo-Cambridge, ont enregistré une croissance record des loyers par rapport aux grandes agglomérations urbaines<sup>28</sup>. Par conséquent, les gouvernements provinciaux et municipaux du Canada travaillent à accélérer les délais d'approbation des projets résidentiels afin de stimuler une nouvelle offre, surtout dans les collectivités axées sur le transport en commun.

Le marché américain des immeubles multirésidentiels a connu un rééquilibrage de l'offre et de la demande, qui sont revenues à des niveaux plus normaux. En raison de l'offre démesurée au cours de 2023, la croissance des loyers a ralenti par rapport à la croissance à deux chiffres

généralisée des loyers que le marché a connue durant la pandémie. Green Street prévoit que dans la prochaine ou les deux prochaines années, la croissance des loyers dans certaines villes sera difficile à observer, compte tenu de la vague prolongée de nouvelle offre qui devra être intégrée (voir la **figure 13**). De plus, on s'attend à ce que les marchés côtiers affichent des rendements supérieurs en raison des problèmes persistants liés à l'abordabilité de l'accession à la propriété et au faible niveau de l'offre. Il est également important de noter que les récentes livraisons de logements ont été moins axées sur les régions côtières. Bien que la croissance de l'emploi aux États-Unis soit plus faible qu'il y a un an, la demande d'appartements à long terme devrait être soutenue par les coûts élevés de l'accession à la propriété et le désir d'avoir des logements avec plus d'espace, après la pandémie de COVID-19.

**Figure 13 : Croissance annuelle de l'offre d'immeubles multirésidentiels aux États-Unis (sur 12 mois)**



Source : Green Street. Au 31 décembre 2023.

# Croissance

<sup>27</sup> Gouvernement de la Nouvelle-Écosse, Canada : Économie et statistiques. 27 septembre 2023.

<sup>28</sup> PWC : « Emerging Trends in Real Estate 2024 ». En date de 2023.

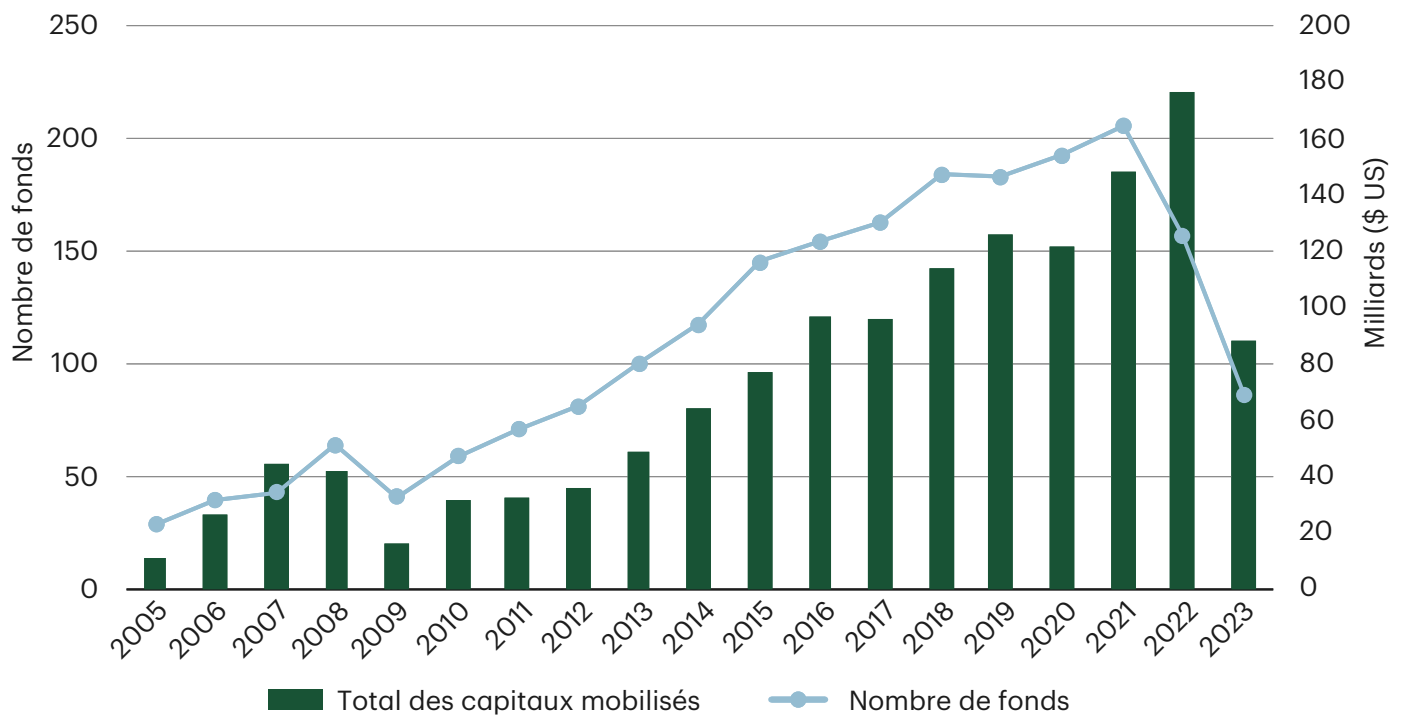




## Infrastructures mondiales

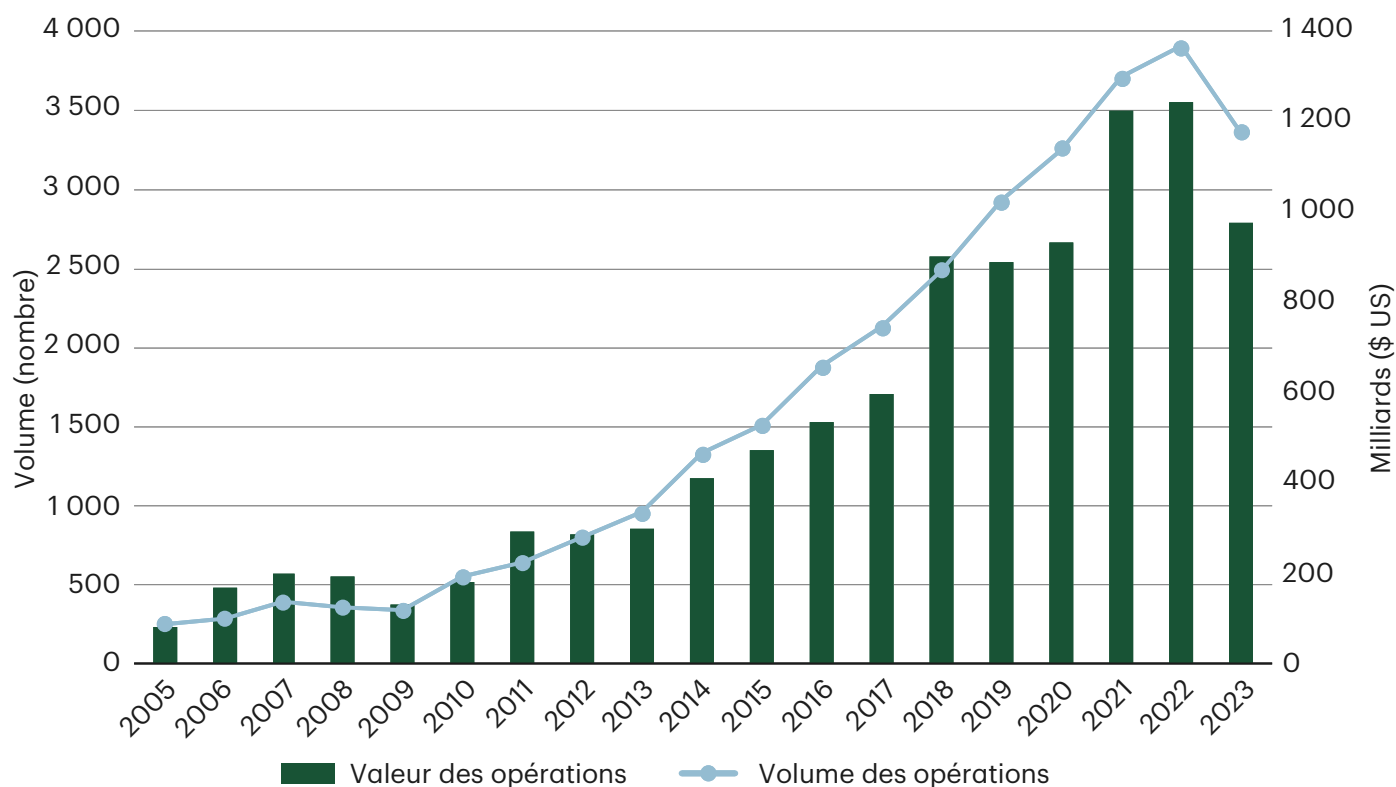
Partout dans le monde, des fissures apparaissent dans le marché des infrastructures en raison de la hausse des taux d'intérêt et de la volatilité boursière. Ces difficultés ont des répercussions sur la mobilisation de fonds et les opérations à l'échelle mondiale, ce qui accroît encore plus l'important déficit de financement observé dans les divers secteurs des infrastructures.

**Figure 14 : Historique de financement des infrastructures mondiales**



Source : Prequin, décembre 2023.

**Figure 15 : Prises de participation dans des infrastructures privées**



Source : Infralogic, janvier 2024.

2022 a été une année record en matière de mobilisation de fonds, 176,08 milliards de dollars américains ayant été mobilisés pour les infrastructures<sup>29</sup>. Depuis, le secteur a connu le plus faible contexte de mobilisation de fonds, 87,75 milliards de dollars américains ayant été mobilisés en 2023<sup>30</sup>. Dans l'ensemble, les acheteurs et les vendeurs demeurent prudents à l'égard du contexte macroéconomique, ce qui a entraîné une baisse des volumes d'opérations liées aux infrastructures privées dans toutes les régions. Par conséquent, le secteur a accumulé plus de 300 milliards de dollars américains de munitions<sup>31</sup>. Toutefois, les acheteurs sont à la recherche de bonnes affaires, ce à quoi les vendeurs ne sont pas disposés, ce qui se traduit par d'importants écarts entre les cours acheteur et vendeur.

Un sondage mené par Preqin auprès des investisseurs donne à penser que ceux-ci sont très préoccupés par les taux d'intérêt en raison de l'endettement élevé des actifs d'infrastructures. De plus, même si les taux à long terme ont augmenté, les primes de risque des actions pour les actifs d'infrastructures n'ont augmenté que de 50 à 100 pdb<sup>32</sup>. Les taux d'actualisation ne représentent qu'une partie du tableau, avec les flux de trésorerie disponibles, où le secteur a brillé en raison de la forte progression de l'inflation, du soutien politique, du pouvoir d'établissement des prix et de la composante de services essentiels. Dans l'ensemble, les pressions inflationnistes ralentissent dans certaines régions du monde et les banques centrales se concentreront sur la réduction des taux d'intérêt.

# Infrastructures

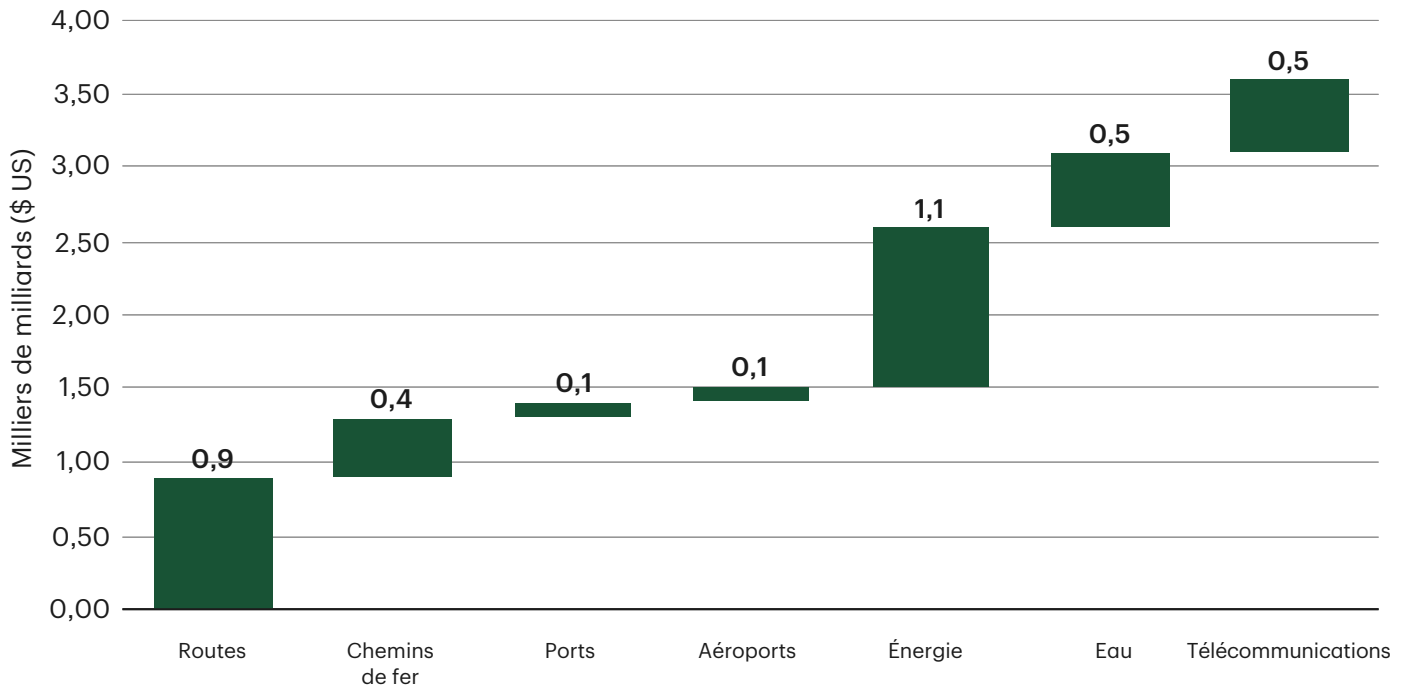
<sup>29</sup> Preqin, janvier 2024.

<sup>30</sup> Ibid.

<sup>31</sup> Ibid.

<sup>32</sup> UBS Asset Management. Réponse à cinq questions difficiles des sceptiques à l'égard des infrastructures. Novembre 2023.

**Figure 16 : Déficit de financement annuel moyen des infrastructures à l'échelle mondiale**



Source : McKinsey Global Institute, GWI, National Statistics, IHS Global Insight et ITF. En date du 31 août 2023, en dollars constants de 2017.

Les croissances économique et démographique sont les principaux moteurs des dépenses en infrastructures électriques, mais les deux nouvelles tendances qui s'y ajoutent sont la démondialisation et la décarbonisation, avec la relocalisation régionale des capacités manufacturières et l'attention accrue accordée à la sécurité énergétique. En conséquence, l'énergie renouvelable devrait représenter 45 % de la production totale américaine d'ici 2032, comparativement à 16 % en 2022. Cela comprend l'énergie éolienne, l'énergie solaire, l'énergie renouvelable et la biomasse<sup>33</sup>. Aux États-Unis, plusieurs politiques soutiennent ces transitions, comme l'Inflation

Reduction Act (IRA) et la Creating Helpful Incentives to Produce Semiconductors (CHIPS) Act, et comblent le déficit de dépenses en infrastructures<sup>34</sup>.

L'écart évident au chapitre des dépenses en infrastructures offre une formidable occasion d'investissements privés, mais l'absence de mobilisation de fonds nécessite que les organismes de réglementation interviennent et offrent des incitatifs pour aider à atteindre les objectifs de démondialisation et de décarbonisation. Les plateformes qui ont des relations solides et un flux d'opérations peuvent tirer parti de ce marché au moyen des infrastructures énergétiques pour obtenir des rendements intéressants.

Monde

<sup>33</sup> Morningstar. « Our 10-Year Utilities Forecast: Renewable Energy to Triple by 2032 ». Octobre 2023.

<sup>34</sup> Deloitte. Crédits d'impôt et incitatifs de l'État prévus dans la CHIPS Act et l'IRA. 2022.

# Rapport sur le marché des actifs immobiliers



---

Réservé aux professionnels des placements institutionnels. Ne pas distribuer.

Les renseignements contenus dans le présent document ne servent qu'à des fins d'information. Ils proviennent de sources jugées fiables. Les graphiques et les tableaux sont utilisés uniquement à des fins d'illustration et ne reflètent pas les valeurs ou les rendements futurs des placements. Ces renseignements n'ont pas pour but de fournir des conseils financiers, juridiques, fiscaux ou de placement. Les stratégies fiscales, de placement ou de négociation devraient être étudiées en fonction des objectifs et de la tolérance au risque de chacun. Ce document ne constitue pas une offre destinée à une personne résidant dans un territoire où une telle offre est illégale ou n'est pas autorisée. Ces documents n'ont été examinés par aucune autorité en valeurs mobilières ni aucun autre organisme de réglementation dans les territoires où nous exerçons nos activités et ne sont pas enregistrés auprès de ceux-ci. Toute discussion ou opinion générale contenue dans ces documents concernant les titres ou les conditions du marché représente notre point de vue ou celui de la source citée. Sauf indication contraire, il s'agit de points de vue exprimés à la date indiquée et sous réserve de changement. Les données sur les placements, la répartition de l'actif ou la diversification du portefeuille sont historiques et peuvent changer. Ce document peut contenir des énoncés prospectifs. Les énoncés prospectifs reflètent les attentes et les projections actuelles à l'égard d'événements ou de résultats futurs en fonction des données actuellement disponibles. Ces prévisions et projections pourraient s'avérer inexactes à l'avenir, car des événements qui n'ont pas été prévus ou pris en compte dans leur formulation pourraient se produire et entraîner des résultats sensiblement différents de ceux exprimés ou implicites. Les énoncés prospectifs ne garantissent pas le rendement futur et il faut éviter de s'y fier. Tous les indices mentionnés sont des indices de référence largement acceptés pour les placements et représentent des portefeuilles de placements non gérés. On ne peut investir directement dans un indice. Les renseignements sur les indices permettent de comparer les résultats d'une stratégie de placement à ceux d'un indice boursier largement reconnu. Il n'est pas prétendu qu'un tel indice soit un indice de référence approprié pour une telle comparaison. Les résultats d'un indice ne reflètent pas les commissions et les coûts associés à la négociation. La volatilité d'un indice peut être très différente de celle d'une stratégie, et les placements du portefeuille peuvent différer grandement des titres composant l'indice. Bloomberg et Bloomberg.com sont des marques de commerce et des marques de service de Bloomberg Finance L.P., une société en commandite simple enregistrée au Delaware, ou de ses filiales. Tous droits réservés. Solutions de placement mondiales TD représente Gestion de Placements TD Inc. (« GPTD ») et Epoch Investment Partners, Inc. (« TD Epoch »). GPTD et TD Epoch sont des sociétés affiliées et des filiales en propriété exclusive de La Banque Toronto-Dominion.<sup>MD</sup> Le logo TD et les autres marques de commerce TD sont la propriété de La Banque Toronto-Dominion ou de ses filiales.