



## Le marché canadien des placements hypothécaires commerciaux institutionnels : pourquoi s'y intéresser maintenant?

---

### FAITS SAILLANTS

**Pourquoi s'intéresser maintenant au marché canadien des placements hypothécaires commerciaux institutionnels? Ce document présente plusieurs explications, notamment la taille du marché, son rendement et les possibilités de placement qu'il offre aux investisseurs.**

**Taille :** L'importante capitalisation du secteur des placements hypothécaires permet un large accès, ce qui donne aux prêteurs non traditionnels la possibilité de faire leur entrée sur le marché et de gagner des parts de marché.

**Rendement :** Les investisseurs institutionnels ont profité d'écarts de taux ajustés en fonction du risque plus élevés et d'une faible volatilité. Le maintien prévu de données fondamentales saines pour la plupart des types d'immeubles et des emplacements géographiques – combiné à des pratiques de sélection des placements prudentes – devrait prolonger le rendement du secteur.

**Possibilités :** Les investisseurs institutionnels devraient profiter d'une exposition au secteur des prêts hypothécaires dans le contexte actuel où les taux d'intérêt sont faibles et/ou en hausse, en raison des échéances à court et à moyen terme et des rendements relatifs élevés qui prévalent.

---

Le marché canadien des prêts hypothécaires commerciaux institutionnels a presque doublé au cours des 15 dernières années, de 50 à 100 milliards de dollars pour atteindre les 170 milliards de dollars selon nos recherches. Sans surprise, ce niveau de croissance a suivi le rythme de l'expansion accélérée du secteur des actifs immobiliers à participation directe.

On constate également une augmentation du nombre de joueurs. Le marché des prêts et des placements hypothécaires est dominé par les banques à charte, les coopératives de crédit et les compagnies d'assurance-vie – et il permet d'atteindre des écarts de taux ajustés en fonction du risque plus élevés et de profiter d'une durée semblable à celle des engagements. Récemment toutefois, les compagnies de prêts hypothécaires non bancaires, les caisses de retraite et, dans une moindre mesure, les sociétés offrant des titres adossés à des créances hypothécaires commerciales (TACHC), ont augmenté leur part de marché.

D'après les données fournies par l'Association canadienne des compagnies d'assurances de personnes, les placements hypothécaires commerciaux canadiens ont obtenu de bons rendements pendant la crise financière entre 2008 et 2010. Les niveaux de défauts et d'arriérés de paiement sont demeurés faibles tandis que les rendements ont procuré des écarts de taux constants par rapport aux taux sans risque – une situation qui contraste vivement avec ce qui s'était passé au Canada après la crise économique du début des années 1990.

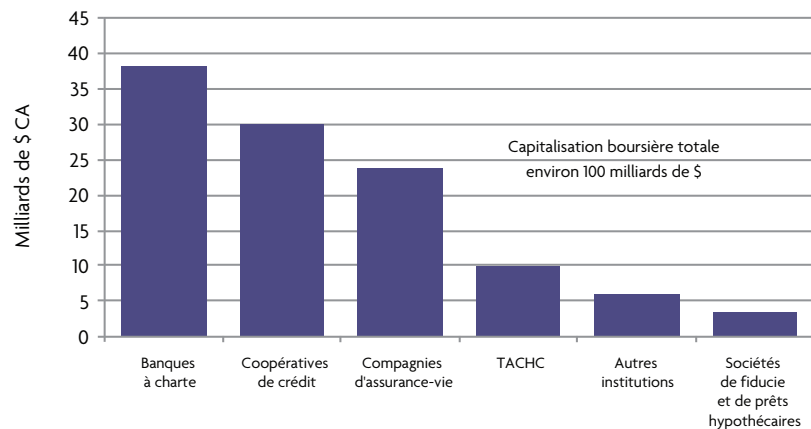
La stabilité du système financier canadien – ainsi que les pratiques de sélection prudentes et les données fondamentales saines du marché – a contribué à ces résultats solides. À la lumière des conditions stables du marché immobilier, les placements hypothécaires commerciaux devraient continuer de constituer une solution de placement efficace dans les portefeuilles canadiens de titres à revenu fixe institutionnels.

## TENDANCES DU MARCHÉ

Les grandes institutions financières dominent ce marché. Les banques à charte, les coopératives de crédit et les compagnies d'assurance-vie en sont les trois plus importants joueurs.

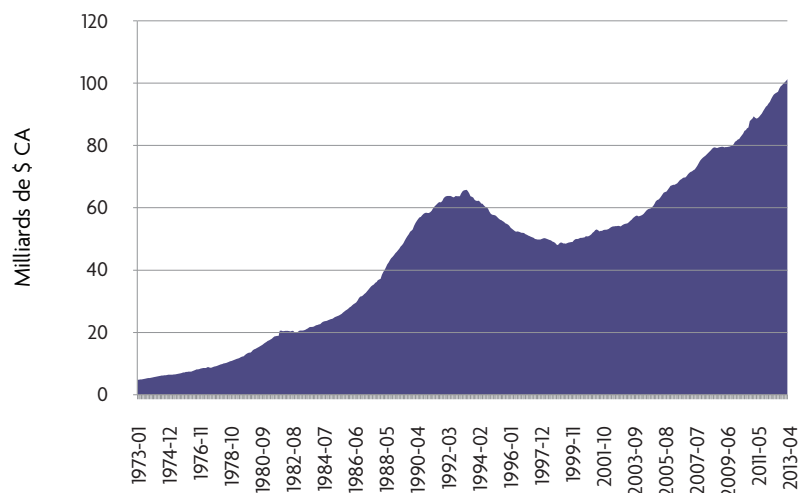
Au cours de la dernière décennie, les souscriptions nettes de nouveaux prêts hypothécaires ont dépassé en moyenne les 4 milliards de dollars par an – et même les 6 milliards de dollars depuis 2009. Ces niveaux annuels de nouveaux placements nets sont très différents de ceux observés pendant la récession du début des années 1990.

**Prêts hypothécaires non résidentiels au Canada selon le type d'institution financière pour les 6 derniers mois de 2013**



Sources : Banque du Canada, DBRS, Statistique Canada

**Tendance à long terme du marché des prêts hypothécaires commerciaux 1973 – 2013**



Sources : Banque du Canada, REALpac.

L'augmentation de l'offre immobilière et des nouveaux capitaux hypothécaires qui a marqué la deuxième moitié des années 1980 a été suivie d'un ralentissement économique, accompagné de déficits publics élevés et de taux d'intérêt à deux chiffres. Cela a entraîné une croissance négative du produit intérieur brut. Ces conditions ont contribué à la hausse marquée des taux d'inoccupation dans de nombreux secteurs du marché de l'immobilier et dans de nombreuses régions, ce qui a mené à une baisse du rendement et de la taille du marché des prêts hypothécaires commerciaux.

## AUJOURD'HUI, LA SITUATION EST DIFFÉRENTE

L'évolution du système bancaire canadien ainsi que la consolidation de l'industrie au cours des 15 dernières années ont permis d'améliorer les conditions du marché et d'accroître sa stabilité. Aujourd'hui, les investisseurs qui effectuent des placements dans l'immobilier sont mieux capitalisés – et ils profitent d'une plus grande transparence. Cela s'explique en grande partie par la masse critique atteinte dans le secteur des fiducies de placement immobilier (PFI) négociées sur le marché et des placements continus effectués par les institutions.

Depuis l'acquisition par certaines caisses de retraite d'importants promoteurs immobiliers canadiens il y a 10-15 ans, les placements institutionnels sont également devenus plus prudents et moins soumis aux emprunts. Cette discipline a mené à une baisse des taux d'inoccupation et à une stabilisation (voire une augmentation) des loyers dans la plupart des secteurs et des régions.

Ces conditions, combinées à des taux d'intérêt historiquement bas, ont attiré de nombreux investisseurs vers l'immobilier, contribuant ainsi à la croissance du marché des prêts hypothécaires commerciaux. Même si les données fondamentales du marché ont légèrement fléchi à la suite du récent ralentissement de l'économie, nous nous attendons à ce que le marché demeure stable dans un avenir prévisible.

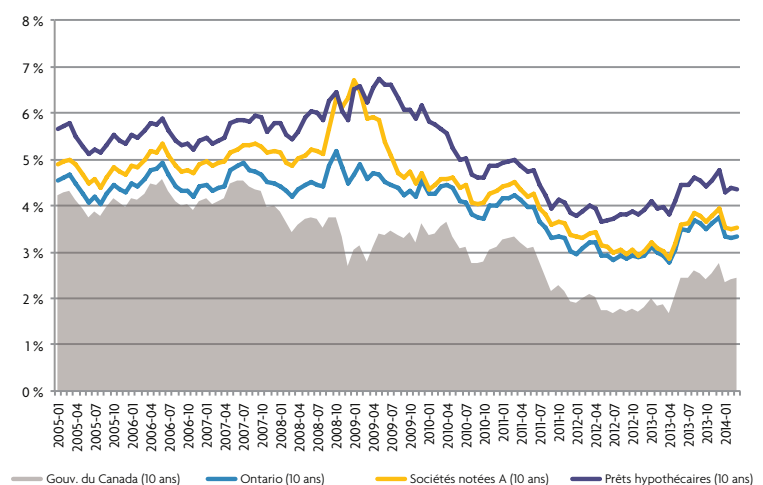
## TAUX D'INTÉRÊT À LA HAUSSE

La hausse attendue des taux d'intérêt pourrait ramener le montant annuel de souscriptions nettes de nouveaux prêts hypothécaires aux moyennes à long terme. De plus, même si nous nous attendons à ce que le taux du gouvernement du Canada sur 10 ans augmente d'ici la fin de l'année, nous ne prévoyons aucun changement important aux valeurs en capital. Les taux de capitalisation, compte tenu de leurs importants écarts de taux par rapport aux taux sans risque, sont censés être en mesure d'absorber l'augmentation initiale des taux d'intérêt et ainsi de permettre la préservation du capital et des ratios d'emprunt. Nous prévoyons que les augmentations de taux supplémentaires s'accompagneront d'une amélioration des données économiques fondamentales, qui devrait à son tour se traduire par un accroissement des bénéfices opérationnels et par une stabilisation de la valeur en capital.

D'autres facteurs limitent le risque de défaut. Les prêts hypothécaires commerciaux canadiens sont couramment établis pour des termes de cinq à dix ans. À l'échéance, les prêts sont ensuite refinancés aux taux du marché en vigueur. Ces échéances à court et à moyen terme et ces rendements relatifs élevés profitent aux investisseurs qui effectuent des placements dans des titres à revenu fixe lorsque les taux d'intérêt sont faibles et/ou en hausse. Le graphique ci-dessous met en évidence les écarts de taux que les placements hypothécaires ont offert aux investisseurs par rapport aux obligations du gouvernement du Canada, de sociétés et de gouvernements provinciaux.

De plus, une part importante des prêts canadiens sont des prêts avec recours qui offrent une protection supplémentaire au prêteur. Cette caractéristique, qui s'ajoute aux avantages de l'amortissement, permet de limiter la probabilité et la gravité des défauts de paiement.

**Taux des prêts hypothécaires commerciaux par rapport à d'autres placements**



Sources : Banque du Canada, Bloomberg, Financière Sun Life

Les écarts de taux indiqués pour les prêts hypothécaires dans le graphique ci-dessus correspondent à ceux que la Sun Life utilise pour calculer les valeurs de marché de fin de mois des actifs détenus dans le fonds général de la compagnie. Les écarts de taux du marché sont estimés à l'interne en fonction des données recueillies lorsque le prix de nouvelles affaires est fixé sur le marché canadien. S'il n'y a aucune donnée observable sur les affaires pour une fin de mois donnée, les rendements sont estimés au moyen d'écarts de taux interpolés/extrapolés qui sont ajoutés au rendement interpolé des obligations du gouvernement du Canada pour parvenir à une estimation du rendement global du marché.

---

## PERSPECTIVES À COURT TERME

Le marché canadien des prêts hypothécaires commerciaux a obtenu de bons résultats tout au long de la récente crise économique, procurant des écarts de taux par rapport aux taux sans risque et une volatilité réduite. Même si nous prévoyons un léger essoufflement des données fondamentales du marché immobilier à court terme, les conditions devraient demeurer stables dans un avenir prévisible et offrir un appui important au secteur des prêts hypothécaires.

Cette perspective est de bon augure pour que les prêts hypothécaires deviennent de formidables solutions d'investissements guidés par le passif, particulièrement lorsque les taux d'intérêt sont faibles et/ou en hausse.

## À PROPOS DES AUTEURS



**Phil Gillin**

DIRECTEUR GÉNÉRAL PRINCIPAL  
ET GESTIONNAIRE DE  
PORTEFEUILLE, PLACEMENTS  
IMMOBILIERS CANADIENS,  
GESTION PLACEMENTS  
SUN LIFE



**David Levy**

DIRECTEUR PRINCIPAL,  
ÉVALUATION IMMOBILIÈRE,  
GESTION PLACEMENTS  
SUN LIFE

Gestion Placements Sun Life est la marque qui regroupe les activités internes de gestion de placements de la Sun Life du Canada, compagnie d'assurance-vie et de Gestion Placements Sun Life inc., société inscrite comme gestionnaire de portefeuille, gestionnaire de fonds de placement et courtier sur le marché dispensé qui offre des services de gestion d'actif à des tiers. L'information contenue dans le présent article vise à fournir des renseignements généraux uniquement et provient de sources considérées comme fiables, mais aucune garantie, explicite ou implicite, n'est donnée quant à son exactitude ou à son exhaustivité. Toutes les opinions et tous les commentaires contenus dans l'article qui ont été émis par Gestion Placements Sun Life et ses sociétés affiliées (collectivement appelés «la Sun Life») sont susceptibles de changer sans préavis et sont présentés de bonne foi sans responsabilité légale. Veuillez noter que les points de vue exprimés peuvent être ceux de l'auteur et qu'ils ne reflètent pas nécessairement l'opinion de la Sun Life.

Tous les montants sont en dollars canadiens.

L'article ne doit en aucun cas tenir lieu de conseils particuliers d'ordre financier, fiscal, juridique ou comptable ni en matière d'assurance et de placement. Il ne doit pas être considéré comme une source d'information à cet égard et ne constitue pas une offre d'achat ou de vente de valeurs mobilières, ni de services d'assurance ou de placement. Les investisseurs devraient obtenir l'avis d'un conseiller professionnel avant de prendre une décision en fonction des renseignements qui figurent dans le présent article. Cet article peut présenter des renseignements ou des énoncés qui tiennent compte d'attentes ou de prévisions portant sur des événements futurs. Les énoncés qui renferment des expressions telles que «viser», «s'attendre à», «hypothèse», «croire», «estimer», «prévoir», «but», «avoir l'intention de», «objectif», «perspective», «planifier», «projeter», «chercher à», «initiatives», «stratégie», «aspirer à», «cibler» ou autres expressions semblables, ainsi que des temps et des modes comme le futur et le conditionnel, sont des énoncés prospectifs. Ces énoncés peuvent concerner des mesures prises par l'entreprise, l'activité des marchés, le rendement financier attendu d'une catégorie d'actif, d'un fonds ou d'un placement, ainsi que les stratégies de placement et les perspectives d'avenir s'y rapportant. Ils font l'objet de risques, d'incertitudes et d'hypothèses pouvant donner lieu à la possibilité que les événements, résultats, rendements ou perspectives réels diffèrent de façon importante des renseignements qui y sont présentés ou suggérés. Par conséquent, n'accordez pas de confiance excessive à ces énoncés prospectifs.

© Gestion Placements Sun Life inc., 2014. La société Gestion Placements Sun Life inc. est membre du groupe Financière Sun Life.