

RBC Gestion mondiale d'actifs
PH&N Institutionnel

Rapport sur les marchés privés de PH&N Institutionnel



POUR INVESTISSEURS PROFESSIONNELS UNIQUEMENT.
NON DESTINÉ POUR UNE DISTRIBUTION SUPPLÉMENTAIRE





PWC TOWER

iQ

P

P

120



PH&N Institutionnel a pris l'engagement, il y a longtemps, de veiller à la réussite de ses clients en matière de placement. Nous combinons la recherche incessante de solides rendements de placement dans une multitude de catégories d'actifs, d'une part, à des idées et conseils de placement judicieux, d'autre part, pour aider les clients à constituer des portefeuilles résilients et conformes à leurs objectifs à long terme.

Le présent rapport s'attarde spécifiquement à plusieurs catégories d'actifs des marchés privés, devenues essentielles dans de nombreux portefeuilles institutionnels, soit l'immobilier, les infrastructures et le crédit privé (se présentant sous la forme d'hypothèques commerciales). Nous y décrivons la philosophie sous-jacente de notre approche de placement pour ces catégories d'actifs, y analysons les conditions des marchés et y approfondissons certains thèmes qui, à notre avis, s'avéreront pertinents pour l'année à venir.

Pendant des décennies, la composition de la plupart des portefeuilles de placement a été dominée par les actions des marchés publics et les actifs à revenu fixe. Toutefois, pour des raisons décrites plus loin, les placements sur les marchés privés de base représentent maintenant une part importante du portefeuille d'actifs de nombreux investisseurs institutionnels. Les placements sur les marchés privés proposent notamment ce qui suit :

- la combinaison attrayante de revenus courants et d'un potentiel de croissance à long terme ;
- des avantages de diversification du fait d'une exposition directe aux actifs de secteurs de l'économie nationale et mondiale, où des occasions de placement sur les marchés publics ne sont pas nécessairement disponibles ; il s'agit là d'un élément particulièrement important aujourd'hui, puisque les marchés publics sont de plus en plus concentrés par zone géographique et dans un nombre relativement restreint de compagnies individuelles ;
- des rendements supplémentaires découlant de la nature illiquide de ces placements par rapport à ceux effectués sur les marchés publics, caractéristique attrayante pour les investisseurs capables de composer avec un certain risque d'illiquidité dans une portion de leur portefeuille ;
- une stabilité accrue des rendements, attribuable au fait que bien des actifs sous-jacents sont évalués moins souvent et non soumis aux aléas à court terme des marchés.



Buddha-Full



Philosophie de placement

Les catégories d'actifs des marchés privés comme l'immobilier, les infrastructures et les hypothèques commerciales offrent un éventail d'occasions de placement à l'échelle nationale et internationale et comportent différentes caractéristiques de rendement et de risque. En mettant l'accent sur les occasions de placement de grande qualité disponibles dans ces catégories d'actifs, nos grandes stratégies des marchés privés ont pour but d'offrir aux investisseurs les éléments constitutifs d'une fondation à long terme pour leurs portefeuilles de placement, en plus de recourir à des placements traditionnels en titres à revenu fixe et en actions. Les principes de base suivants guident notre philosophie de placement :



Priorité accordée aux marchés de base

Les portefeuilles diversifiés de placements de grande qualité dans les marchés de base produisent des rendements stables dans nos portefeuilles de titres à revenu fixe. Ils offrent également une croissance des revenus courants et un potentiel d'appréciation du capital à long terme pour nos placements en actions. Dans un contexte mondial, les marchés développés proposent des régimes de réglementation stables qui favorisent les placements dans des actifs réels à long terme.



Propriété responsable

Une participation active et engagée constitue un aspect fondamental de notre approche de placement. Nous entretenons des relations constructives avec divers intervenants (p. ex., propriétaires d'immeubles, locataires, organismes de réglementation, clients, employés) et nous nous concentrons sur la création de valeur à long terme dans le but de produire, pour nos investisseurs, des rendements ajustés au risque supérieurs aux attentes.



Partenariats

La combinaison de ressources avec des partenaires stratégiques possédant une expertise complémentaire dans des régions et secteurs précis procure un avantage pour accéder et gérer des occasions de placement de grande qualité souhaitables dans nos portefeuilles.



Gestion des liquidités

Le maintien de sources de liquidités diversifiées et la solidité du bilan sont essentiels à la gestion de nos stratégies.



Concentration géographique

Nous sommes d'avis que le marché immobilier canadien de base constitue un univers de placement suffisamment vaste et liquide pour soutenir des portefeuilles de prêts hypothécaires et de biens immobiliers variés et à haut rendement, tout en éliminant les impôts étrangers et le risque de change. Cette stratégie est assortie d'un programme d'infrastructure diversifié à l'échelle mondiale et axée principalement sur les marchés développés à l'extérieur du Canada.



Structure de fonds à capital variable

Toutes nos stratégies sont offertes au moyen de structures de fonds à capital variable permettant aux investisseurs de conserver des placements à long terme dans ces éléments fondamentaux de leurs portefeuilles de placement.

Immobilier canadien de base

Dans une conjoncture caractérisée par la progression du cycle économique, les placements immobiliers de base de qualité supérieure peuvent procurer des avantages considérables aux portefeuilles institutionnels, comme la possibilité de faibles corrélations, une faible volatilité des bénéfices, une protection contre l'inflation et des rendements totaux attrayants.

Immobilier canadien de base : Aperçu des marchés 2024

Les données fondamentales d'exploitation des actifs de qualité supérieure ont continué de favoriser la progression des bénéfices en 2024, tandis que les valorisations sont demeurées essentiellement stables du fait de l'accroissement des mesures d'évaluation. Les marchés de la dette sont demeurés favorables, les prêteurs se concentrant de manière concurrentielle sur les prêts hypothécaires de grande qualité, les marges sur prêts se sont resserrées et la Banque du Canada a commencé à réduire les taux en milieu d'année, entraînant ainsi une diminution des taux d'intérêt absolus des emprunts. Malgré le contexte d'exploitation vigoureux et le caractère favorable des conditions de crédit, les opérations dans le secteur de l'immobilier ont connu une stabilisation pendant la majeure partie de 2024, puisque les acheteurs et les vendeurs ont fait une pause pour évaluer l'incertitude.

- Le secteur des **immeubles de bureaux** a continué de surmonter des obstacles incontestables, puisque les pressions exercées sur les mesures d'évaluation se sont maintenues sous l'effet de la hausse des taux d'intérêt, du manque de confiance des marchés des capitaux et des taux d'inoccupation élevés. Des tendances opposées ont persisté, car les locataires ont continué de privilégier les locaux de grande qualité bien situés pour soutenir la tendance au retour au travail. Le taux d'inoccupation global des bureaux à l'échelle nationale a donc relativement peu varié durant l'année, mais le taux d'inoccupation s'est avéré stable pour les immeubles de catégorie A et au-dessus, compensant ainsi largement la hausse du taux d'inoccupation des propriétés des catégories B et C. Fait encourageant, la fréquentation des bureaux a continué de progresser durant l'année, tandis que l'offre a diminué parce que les projets en construction ont atteint leur niveau le plus bas en 20 ans et que les locaux de qualité inférieure ont été convertis en espaces destinés à d'autres fins^{1,2}.



- Dans le secteur des **immeubles industriels**, la croissance a poursuivi sa normalisation vers des niveaux plus viables à long terme, et les données fondamentales relatives à l'offre et à la demande continuent de démontrer la vigueur du marché. Le taux d'inoccupation national, qui avait atteint des niveaux historiquement bas, a augmenté, puisque les nouvelles offres ont dépassé les activités de location. Ce taux est maintenant plus conforme à la moyenne historique. La moyenne nationale du loyer net demandé a également diminué, après avoir connu plus d'une décennie de très forte croissance. Tout comme le secteur des immeubles de bureaux, les projets de construction d'immeubles industriels ont continué de diminuer, car l'achèvement de nouveaux projets a plus que compensé les nouvelles mises en chantier, ce qui devrait favoriser un éventuel resserrement des conditions du marché³.
- Le secteur des **immeubles résidentiels** continue de subir les effets des problèmes d'abordabilité des logements, qui découlent surtout du déséquilibre entre l'offre et la demande, accentué par une croissance record de la population. La modération de l'offre de nouveaux logements a été exacerbée par les pénuries de main-d'œuvre, la hausse des coûts de construction et de financement, ainsi que la faiblesse du marché du logement, notamment dans le segment des tours d'habitation du marché des copropriétés, source importante de nouvelles offres au cours de la dernière décennie. Les mesures politiques visant à améliorer l'abordabilité, à réduire les coûts de construction et à ralentir la croissance démographique commencent à se répercuter sur le secteur de l'aménagement résidentiel, mais il leur faudra du temps pour avoir une incidence mesurable sur l'accessibilité. Fait notable, les niveaux de loyer moyens ont commencé à se stabiliser dans la plupart des marchés, puisque le marché de la location de copropriétés à prix plus élevé s'est ajusté plus rapidement aux nouvelles politiques⁴.

¹CBRE. Statistiques sur l'immobilier de bureaux au Canada T4 2024, 7 janvier 2025.

²Strategic Regional Research Alliance. Occupancy Index, 1er décembre 2024.

³CBRE. Statistiques sur l'immobilier industriel au Canada – T4 2024, 7 janvier 2025.

⁴Rentals.ca. December 2024 Rent Report, décembre 2024.

- Le secteur des **immeubles de commerce** a maintenu son élan positif durant l'année, même si les ventes au détail ont continué de subir des pressions en raison de la hausse des taux d'intérêt, de l'inflation, du ralentissement de la croissance démographique et de l'affaiblissement du marché du travail. Les activités locatives sont demeurées vigoureuses et elles ont dépassé les nouvelles offres ; par conséquent, le taux d'inoccupation était bas et la croissance des loyers est demeurée positive. La demande de location pour les centres commerciaux fermés a été modeste et axée sur les emplacements de base plus solides, particulièrement des boutiques de mode, tandis que la demande pour le secteur du commerce de détail de première nécessité est demeurée forte^{5,6}.

Immobilier canadien de base : Perspectives 2025

À l'approche de 2025, l'écart entre les résultats d'exploitation positifs sous-jacents des propriétés et la confiance hésitante des marchés des capitaux a engendré des conditions de placement favorables pour les investisseurs dotés d'une bonne capitalisation. Les marchés devraient être soutenus par d'autres réductions possibles du taux directeur de la Banque du Canada et la diminution des nouvelles constructions ; ces facteurs devraient accroître les tensions sur les marchés et soutenir les taux d'occupation dans tous les secteurs. La population devrait croître moins rapidement à court terme, mais nous nous attendons à ce que le taux de croissance plus durable à long terme demeure vigoureux et favorable à la catégorie d'actifs. Par ailleurs, les principaux risques à surveiller comprennent le ralentissement de la croissance économique et les vents contraires soufflant sur le marché du travail. De plus, certains investisseurs ont toujours du mal à accéder à des capitaux, que ce soit pour financer des engagements de promotion immobilière ou réduire leur effet de levier financier, ce qui renforce la valeur d'une stratégie axée sur des actifs et des marchés de base diversifiés et à faible endettement.



Immeubles de bureaux

Nous nous attendons à une modération et à un reversement possible des pressions exercées sur le secteur des immeubles de bureaux, parce que les mesures d'évaluation élevées commencent à se stabiliser et que l'incertitude suscitée par la tendance au retour au travail s'estompe. Les données fondamentales d'exploitation devraient continuer de suivre une tendance positive, étant donné la forte croissance possible des revenus du fait des nouvelles locations, surtout pour les actifs de qualité supérieure.



Immeubles résidentiels

Dans le secteur des immeubles résidentiels, les facteurs fondamentaux de la croissance démographique et de l'offre limitée devraient rester à l'œuvre, tandis que les attributs défensifs et l'historique de résilience à la récession devraient offrir du soutien en cas d'affaiblissement plus marqué de l'économie.



Immeubles de commerce

Dans le secteur des immeubles de commerce, les perspectives relatives à la catégorie du commerce de détail de première nécessité demeurent favorables, compte tenu de la capacité de ce segment d'afficher une croissance stable des revenus malgré les fluctuations des dépenses discrétionnaires des consommateurs et de la tendance à plus long terme de l'adoption du commerce électronique.



Immeubles industriels

La croissance du secteur des immeubles industriels devrait demeurer positive, mais s'atténuer quelque peu pour s'établir à des niveaux plus durables. Les données fondamentales concernant l'offre et la demande demeurent bien équilibrées pour les emplacements de base, étant donné la pénurie de terrains disponibles et les facteurs propices à la demande, comme le commerce électronique, la gestion des stocks, la résilience des chaînes logistiques et la délocalisation dans le pays. Nous prévoyons donc que les actifs bien situés dans les principaux centres continueront de produire des résultats supérieurs aux attentes.

L'année 2024 a posé de grands défis pour cette catégorie d'actifs, mais nous croyons que le marché canadien de l'immobilier commercial est positionné pour profiter du fort accroissement de la population à long terme, des systèmes d'éducation et de santé, des ressources naturelles et de la stabilité politique du pays, éléments constituant tous des facteurs de valorisation positive pour actifs réels qui sont rares.

⁵ RBC. Outil de suivi des dépenses de consommation RBC, 19 décembre 2024.

⁶ CoStar. Retail National Report – Q4 2024, janvier 2025.

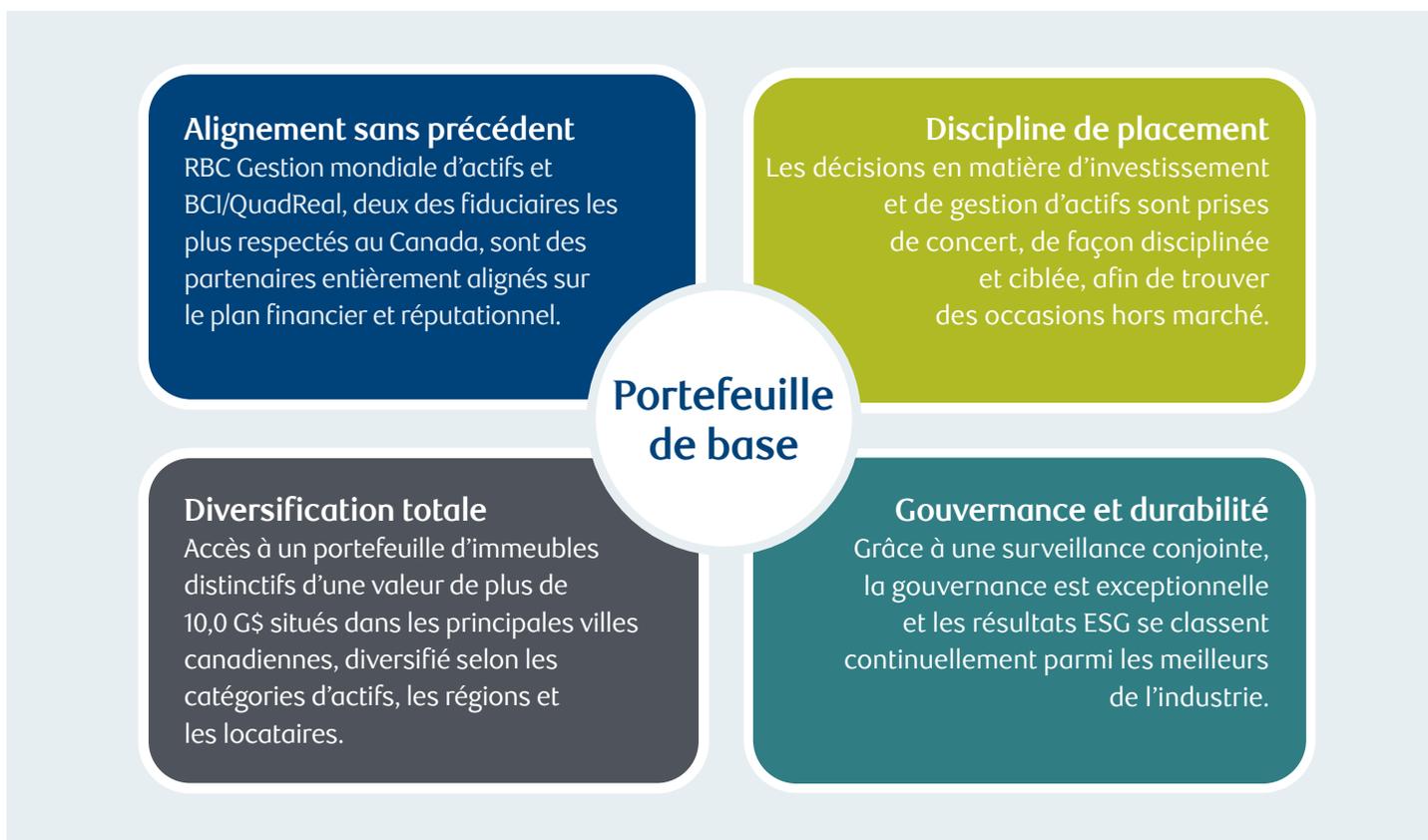
Immobilier canadien de base : Notre approche

Notre stratégie de placements immobiliers canadiens de base permet aux investisseurs d'accéder à un portefeuille d'actifs de grande qualité dont la diversification repose sur différents types de régions, de propriétés et de locataires. En misant sur la qualité et la diversification, cette stratégie vise à fournir des revenus prévisibles et croissants ainsi que des rendements totaux stables à long terme. La stratégie consiste en un fonds commun de placement doté d'un calendrier de souscription et de rachat trimestriel.

Notre stratégie repose sur la conviction que des placements dans l'immobilier canadien de base, c'est-à-dire des actifs de base dans des marchés de base avec des locataires de base, peuvent constituer la fondation du portefeuille d'un investisseur, en plus des placements traditionnels en titres à revenu fixe et en actions. Elle permet aux investisseurs d'accéder à la catégorie d'actifs grâce à la structure la plus

efficace qui soit, éliminant ainsi les impôts étrangers, les coûts de transaction et l'impact des devises, tout en positionnant les investisseurs pour une exposition au risque global au moyen d'autres catégories d'actifs plus liquides.

La stratégie a été élaborée dans le cadre d'un partenariat avec British Columbia Investment Management Corporation (BCI), un grand gestionnaire de régimes de retraite canadien dans l'un des plus importants portefeuilles diversifiés d'immeubles commerciaux de base du Canada. Les investisseurs bénéficient de la supervision collective de deux sociétés de placement professionnelles indépendantes dans le cadre d'un modèle de partenariat unique selon lequel les deux entreprises sont entièrement alignées sur le plan financier et réputationnel en vue de produire un rendement de placement à long terme.



Infrastructures mondiales

Les flux de trésorerie stables, prévisibles et défensifs des actifs d'infrastructures, ainsi que leurs caractéristiques attrayantes pour la constitution des portefeuilles, offrent la possibilité d'un meilleur rendement ajusté au risque dans les portefeuilles à long terme.

Infrastructures mondiales : Aperçu des marchés 2024

Les investissements dans les infrastructures privées se sont avérés relativement modestes pendant la majeure partie de 2024, et les exigences en matière de rendement des capitaux ont semblé augmenter légèrement au cours de l'année. La diminution des activités de placement et l'augmentation des exigences en matière de rendement sont attribuables à de nombreux facteurs, dont les suivants : une hausse du coût du capital, une accentuation des exigences en matière de dépenses en immobilisations du fait de l'inflation, un resserrement des marchés du travail, des problèmes résiduels dans les chaînes logistiques et une incertitude accrue quant aux revenus prévus, étant donné le risque élevé de ralentissement économique.

La pénurie de capitaux qui en est résultée a procuré des occasions aux investisseurs disposant de capital à investir. Le petit nombre de collectes de fonds permettant d'amasser des montants substantiels pour certains gestionnaires de fonds a engendré une vive concurrence pour les opérations visant les très grandes infrastructures, mais moindre pour le segment des infrastructures à moyenne capitalisation. Nous avons donc constaté une augmentation du profil de risque et de rendement prévu pour certaines occasions à moyenne capitalisation.

Nous avons également observé que plusieurs grands investisseurs institutionnels sont à la recherche de partenaires chevronnés partageant les mêmes objectifs pour soutenir la future croissance de leurs placements dans les infrastructures privées, étant donné l'approche des limites de concentration internes de leurs portefeuilles. Cette situation a rendu disponibles un ensemble d'occasions de placement de grande qualité sur le marché ainsi que d'éventuels partenaires de coinvestissement bien établis.

Chacun de ces facteurs a contribué à ce qui s'annonce, de l'avis de beaucoup, comme une bonne année pour les acheteurs de sociétés d'infrastructures privées.



D'un point de vue sectoriel, les placements dans les infrastructures sont toujours soutenus par d'excellentes données fondamentales:

- Dans le secteur de **l'électricité, de l'énergie et des services publics**, les incitatifs financiers offerts par les gouvernements dans le but d'améliorer et de moderniser les infrastructures existantes continuent de soutenir ces projets et la transition vers l'énergie propre. Cela englobe à la fois la production et le transport d'énergie (réseaux électriques). Par exemple, aux États-Unis, les investissements dans l'énergie propre constituent un élément fondamental de l'Inflation Reduction Act, et, en Australie, les services publics de transport d'électricité réglementés tirent avantage de l'engagement du gouvernement à moderniser le réseau électrique afin de rendre l'énergie propre plus accessible et plus abordable.
- Nous avons continué de voir des développements positifs dans le secteur des **transports**, car de nombreux modes de déplacement, comme le transport en commun, les routes et les aéroports, sont revenus à leurs niveaux observés avant la pandémie ou les ont dépassés, et ce, dans bien des pays. En janvier et février 2024, le contrôle de sécurité des passagers dans les huit plus grands aéroports canadiens a finalement dépassé les records enregistrés avant la pandémie, soit au début de 2020⁷.
- Dans le secteur des **infrastructures numériques**, on continue d'encourager le déploiement de la connectivité afin de répondre aux demandes accrues des gens et de l'Internet des objets, et d'énormes investissements ont été faits pour soutenir la forte demande de grands modèles de langage et de l'intelligence artificielle (IA) générative. L'entraînement de ces outils exige une puissance de calcul considérable, et certains estiment que, d'ici 2040, jusqu'à 80 % de la puissance et de la capacité de calcul des centres de données seront mobilisés par l'IA⁸.

⁷Administration canadienne de la sûreté du transport aérien (ACSTA). Passagers contrôlés, consultation le 19 mars 2024.

⁸Ropes & Grey, Looking Ahead: Key U.S. Digital Infrastructure Insights for 2024, 12 mars 2024.

Infrastructures mondiales : Perspectives 2025

La baisse des taux d'emprunt attribuable à l'assouplissement de l'inflation a laissé présager une augmentation des flux d'opérations dans l'année à venir, puisque les investisseurs voient là l'occasion d'augmenter leur levier financier pour financer des opérations. Même si l'appétit accru pour le risque devrait constituer un facteur favorable aux activités de placement, les investissements un peu plus défensifs, à savoir ceux ayant une excellente qualité financière (niveau relativement faible d'endettement, lequel est majoritairement à taux fixe) et un rendement à échéance protégé contre l'inflation, continueront d'offrir les occasions les plus intéressantes, à notre avis.

Les perspectives par secteur demeurent favorables, et chacun comporte des occasions et des risques :



Électricité, énergie et services publics

En ce qui concerne le secteur de l'électricité, de l'énergie et des services publics, nous nous attendons à ce que les investisseurs continuent de profiter des besoins considérables en matière d'investissement et des programmes d'aide gouvernementaux.



Transports

Dans le domaine des transports, nous prévoyons toujours un retour aux normes établies avant la pandémie. Il faudra surveiller la situation des consommateurs durant l'éventuelle période de faiblesse économique de 2025, en raison de son effet possible sur les activités discrétionnaires, comme les voyages en avion.



Infrastructures numériques

Dans le secteur des infrastructures numériques, les investissements dans l'IA et les secteurs s'y rapportant s'accompagnent d'occasions de croissance attrayantes. Ces investissements ont été fortement réclamés au cours des dernières années et les investisseurs doivent faire preuve de vigilance au moment d'évaluer les prix et les flux de trésorerie prévus.

Au cours de la prochaine année, nous nous attendons à ce que la catégorie d'actifs des infrastructures privées conserve sa résilience en raison de ses caractéristiques de placement attrayantes, de ses nombreuses occasions de placement et de la nécessité continue de recourir à des capitaux privés pour soutenir la croissance.



Infrastructures mondiales : Notre approche

Notre stratégie d'infrastructure mondiale vise à procurer aux investisseurs des rendements attrayants, ajustés au risque et comportant une appréciation des revenus et du capital. La stratégie investit dans un portefeuille d'actifs d'infrastructure privée de base ou de base plus bien diversifiés du point de vue des secteurs et des régions, en mettant l'accent sur les pays développés membres de l'Organisation de coopération et de développement économiques (OCDE). L'importance accordée aux marchés développés comporte des avantages liés à la stabilité de la croissance économique, aux tendances démographiques positives, aux rendements soutenus par les revenus contractuels et à la sensibilité à l'inflation. La stratégie peut aussi offrir une exposition aux thèmes liés à l'environnement, à la société et à la gouvernance (infrastructure 2.0), car nous favorisons les placements soutenant le développement économique, des niveaux de vie plus élevés et la transition vers un avenir plus durable.

La stratégie est d'une durée indéterminée afin d'harmoniser le capital des investisseurs avec la longue durée de vie des actifs d'infrastructure privée. Elle est gérée activement par l'équipe Investissement, Marché mondial des infrastructures, Marchés privés RBC Gestion mondiale d'actifs (RBC GMA) et compte sur le soutien interne de la plateforme d'investissement et d'exploitation de RBC GMA, ainsi que sur l'aide externe de ses partenaires de coinvestissement et conseillers chevronnés ayant les mêmes objectifs.



La stratégie bénéficie d'un accès exclusif (et souvent non concurrentiel) à un large éventail d'occasions de placement sans pareilles et de grande qualité. Cet accès est attribuable à ce qui suit :

- une équipe de placement qui dispose d'un réseau étendu de contacts dans le secteur et d'une vaste expérience, notamment à des postes de direction dans les domaines de l'origination, de l'investissement et de la gouvernance au sein des plus grands régimes de retraite du Canada ; Le réseau mondial exclusif de l'équipe est enrichi par les occasions provenant de ses partenaires de coinvestissement ;
- un mandat souple, qui comprend notamment la volonté d'acquérir des participations minoritaires dans des placements et d'investir dans des occasions à moyenne ou grande capitalisation ;
- un accès au capital d'une vaste base diversifiée d'investisseurs, donnant ainsi aux partenaires de coinvestissement la certitude de trouver du capital ;
- l'importance et la marque mondiale de la Banque Royale du Canada (RBC).

Ce vaste flux d'opérations de grande qualité permet à l'équipe de faire des choix à partir d'une multitude d'occasions d'importance et l'aide à tirer parti de situations

pour lesquelles il pourrait y avoir des écarts entre l'offre et la demande de capital dans certains segments du marché des infrastructures.

La stratégie vise à créer un portefeuille diversifié à l'échelle mondiale, constitué d'actifs d'infrastructure privée de base et de base plus de grande qualité, en partenariat avec des coinvestisseurs chevronnés ayant les mêmes objectifs. Compte tenu du faible endettement et de la multitude d'engagements en matière de placements, nous amorçons l'année 2025 en position de force pour déployer du capital dans un contexte où les fonds propres sont restreints. Nous examinons activement un vaste ensemble d'opérations potentielles ayant un échéancier d'exécution à court terme et nous continuons d'observer, chaque trimestre, de nouveaux flux d'opérations provenant de partenaires de coinvestissement actuels et nouveaux. En ce qui concerne la constitution et la diversification du portefeuille au sein de la stratégie, l'ajout de deux nouveaux investissements en 2024 a offert des avantages intéressants sur le plan de la diversification par secteur, par région, par facteur de valeur et par partenariat de coinvestissement. À l'avenir, nous accorderons la priorité à d'autres secteurs et facteurs de valeur afin d'accroître la diversification de la stratégie.

Hypothèques commerciales

Le marché canadien des hypothèques commerciales propose une occasion intéressante aux investisseurs institutionnels souhaitant faire des investissements dans le secteur du crédit privé, dans un segment protégé par des actifs immobiliers sous-jacents, leur permettant ainsi d'obtenir de solides rendements obligataires ajustés au risque.

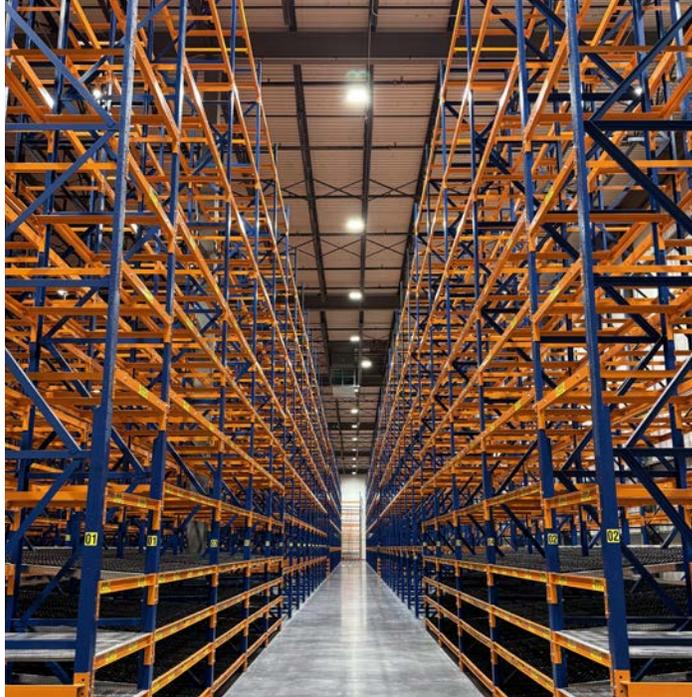
Hypothèques commerciales : Aperçu des marchés 2024

Les activités de placement dans des hypothèques commerciales sont demeurées sporadiques pendant la majeure partie de 2024, surtout en raison du volume modéré des opérations sur le marché de l'immobilier commercial.

Les liquidités sont demeurées considérables chez la plupart des prêteurs et dans tous les segments du marché, des hypothèques conventionnelles aux hypothèques à rendement élevé, ce qui a suscité une forte compétition pour les occasions attrayantes liées à des prêts hypothécaires. Ces conditions concurrentielles n'étaient toutefois pas observables partout, car le segment des immeubles de bureaux et ceux présentant un risque élevé du marché à haut rendement ont continué de composer avec des liquidités limitées et les craintes des prêteurs en raison de perspectives incertaines.

La confiance des emprunteurs est demeurée empreinte de prudence, compte tenu de l'évolution des conditions de l'inflation et des attentes connexes quant à la réduction des taux d'intérêt jusqu'à l'atteinte d'un niveau neutre pour la politique monétaire. Les attentes des fournisseurs et des acheteurs en matière de valeur sont donc demeurées différentes, ce qui a contribué à la réduction du volume des opérations.

Les données fondamentales du crédit sont demeurées robustes, puisque les défaillances et les pertes sur prêts sont demeurées très faibles dans la plupart des secteurs du marché de l'immobilier commercial. Les secteurs des immeubles industriels et de commerce de détail et celui des logements collectifs ont produit d'excellents paramètres opérationnels, étant donné les bas taux d'inoccupation du marché et la croissance positive des revenus. La plupart des tensions demeurent axées spécifiquement sur les emprunteurs ou circonscrites dans des catégories d'actifs précises, plutôt qu'en lien avec des problèmes observés dans l'ensemble du marché. Les emprunteurs ayant d'importants placements dans des immeubles de bureaux de qualité inférieure et les projets de construction concentrés avec des liquidités limitées semblent des caractéristiques communes de la plupart des situations de défaillance au cours de la dernière année.



Les activités restreintes du marché de l'immobilier ont poussé les prêteurs à se livrer une concurrence acharnée pour profiter d'importantes occasions conventionnelles de plus grande qualité, entraînant ainsi une certaine compression des écarts durant l'année. Les hypothèques commerciales continuent tout de même d'offrir une prime liée aux écarts de taux attrayante, comparativement aux obligations de sociétés, en tant qu'indemnisation pour illiquidité. Les écarts de crédit des titres à rendement élevé n'ont encore subi aucune compression, mais ce segment du marché a enregistré une diminution des rendements à échéance globaux du fait d'un recul des taux préférentiels.

Au cours du deuxième semestre de 2024, la diminution des taux d'intérêt a dominé les manchettes et a entraîné, dans les faits, un léger ralentissement des occasions d'origination d'hypothèques, puisque les emprunteurs ont fait une pause dans l'espoir de profiter de taux absolus encore plus bas. Là encore, les écarts sont demeurés étroits pour les occasions de qualité tout au long de la seconde moitié de l'année. Un resserrement des écarts augmente le rendement des prêts en cours à court terme, mais il réduit les taux d'intérêt nominaux des nouvelles occasions de prêt.

Dans l'ensemble, l'effet combiné des faibles taux de défaillance sur les prêts hypothécaires et de la diminution des taux d'intérêt du gouvernement canadien et des écarts des hypothèques a favorisé la production d'excellents rendements dans les portefeuilles d'hypothèques commerciales au cours de la dernière année.

Hypothèques commerciales: Perspectives 2025

Après plusieurs années de faibles volumes d'opérations sur le marché canadien de l'immobilier commercial, la confiance semble s'améliorer en raison de la réduction des taux de la Banque du Canada, baisse qui a commencé plus tôt cette année et qui devrait se poursuivre en 2025. Malgré les mesures dynamiques de la Banque du Canada, les taux des obligations du gouvernement canadien sont demeurés volatils, surtout récemment du fait de l'incertitude suscitée par le commerce américain. La stabilisation des taux d'intérêt du gouvernement du Canada devrait stimuler l'activité sur le marché de l'immobilier, puisque l'effet de levier devrait offrir du soutien et instaurer des conditions favorables pour cette activité. Cette confiance accrue a déjà mené à plusieurs opérations importantes visant des immeubles de bureaux récemment, et nous nous attendons à ce que les activités d'origination d'hypothèques commerciales continuent d'augmenter à partir de maintenant.

Du point de vue du risque de crédit, nous nous attendons à ce que le marché des hypothèques commerciales demeure en bonne santé à l'aube de 2025, car les taux d'intérêt en vigueur et l'inflation modérée atténuent d'éventuelles tensions pouvant être ressenties par les emprunteurs. Le marché des prêts reste liquide, et la plupart des emprunteurs ont pu trouver des solutions pour financer leurs actifs. Les problèmes associés à certains projets de construction et immeubles de bureaux sont résolus par la vente ou des ordonnances du tribunal, ce qui s'avère positif pour l'ensemble du secteur.

D'un point de vue global, le marché des hypothèques commerciales a produit de bons résultats, compte tenu des divers obstacles engendrés par la pandémie, l'inflation et les taux d'intérêt élevés. Les perspectives sont toujours empreintes d'incertitude, mais nous croyons que le secteur est positionné avantageusement pour composer avec l'inévitable volatilité de la prochaine année. Nous avons bon espoir que le retour à des taux d'intérêt neutres améliorera la confiance du marché et augmentera le nombre d'occasions de prêt attrayantes, même si nous prévoyons la poursuite de la vive concurrence pour les nouvelles occasions hypothécaires de grande qualité. Le risque d'affaiblissement à venir de l'économie, combiné aux incertitudes subsistant dans certains segments du marché hypothécaire, peut entraîner un apport de capital dans les secteurs du marché affichant la vigueur la plus fondamentale.



Hypothèques commerciales : Notre approche

PH&N Institutionnel gère des placements en hypothèques commerciales depuis plus de 50 ans. Nos capacités se sont transformées, mais nous nous concentrons toujours sur la protection du capital des investisseurs et l'obtention de rendements stables et réguliers.

Au cœur de l'approche de l'équipe Placements hypothécaires, Marchés privés RBC GMA se trouve la conviction fondamentale que, pour les clients pouvant composer avec l'illiquidité des hypothèques commerciales, les solutions hypothécaires peuvent améliorer le rendement et la diversification du portefeuille de ces derniers et qu'elles constituent des points d'entrée attrayants dans le secteur du crédit privé. La plateforme des hypothèques commerciales de RBC GMA a pour but de mettre à profit la prime d'illiquidité qu'offre le marché hypothécaire, tout en maîtrisant le risque de crédit au moyen d'une gestion du risque et d'une évaluation rigoureuses.

Plateforme des hypothèques commerciales de RBC GMA



À cette fin, l'équipe se concentre sur les placements dans des prêts offrant un profil risque/rendement attrayant et elle profite d'un accès exceptionnel à l'ensemble du marché grâce à notre réseau d'origination de premier plan. Dans le but de soutenir les objectifs de placement de nos clients, notre plateforme donne accès à l'ensemble de l'échelle du risque et du rendement des hypothèques commerciales, des stratégies d'hypothèques commerciales conventionnelles à celles axées sur le haut rendement, ce qui englobe les stratégies comprenant les titres adossés à des créances hypothécaires commerciales (TACHC) des États-Unis.

Conventionnelles	Conventionnelles plus	Rendement élevé	TACHC des États-Unis
Financement d'immeubles de grande qualité dont le revenu est stable et en vigueur.	Levier à court terme et plus important pour repositionner ou développer une propriété.	Hypothèques à effet de levier prononcé, risque de revenu plus élevé.	TACHC liquide garanti par des emprunteurs détenant une cote de solvabilité élevée.

Risque et rendement

En général, l'équipe examine plus de 15 milliards de dollars d'occasions liées à des prêts hypothécaires et investit de 1 milliard à 1,5 milliard de dollars par année. Notre plateforme permet d'accéder à des occasions et à des renseignements et de mieux cerner le risque associé à un marché privé pour lequel l'accès à l'information est fortement restreint. L'équipe est positionnée avantageusement sur le marché, ce qui lui permet de tirer avantage de l'information publiée en temps réel sur le marché et provenant de notre portefeuille actuel d'une valeur de 7 milliards de dollars et comptant de plus de 450 prêts.⁹ Nous appliquons une approche rigoureuse de l'évaluation du crédit et continuons de cibler les propriétés, les emprunteurs et les promoteurs de qualité lorsque nous octroyons de nouveaux prêts.

⁹Au 31 décembre 2024.

Nous vous remercions de votre intérêt pour nos perspectives.
Nous espérons que le présent document constituera un outil de référence utile et que vos gestionnaires de portefeuille se réjouissent de la possibilité d'en discuter plus en détail avec vous.

Pour nous joindre

Numéro sans frais : 1-855-408-6111 | Courriel : institutional@phn.com | Site internet : institutionnel.phn.com

Nos bureaux :

Vancouver

Waterfront Centre
200 Burrard St.
20th floor,
Vancouver, BC
V6C 3N5

Toronto

RBC Centre
155 Wellington St. West
22nd floor,
Toronto, ON
M5V 3K7

Montréal

Place Ville Marie
1 Place Ville Marie
9^e étage, aile Nord
Montréal, (Québec)
H3C 3A9

Winnipeg

Fort William
First Nation
300 Anemki Place
Suite E,
Thunder Bay, ON
P7J 1H9

Thunder Bay

Swan Lake
First Nation 8A
300 Alpine Way,
Suite 110,
Headingley, MB
R4H 0E1

Le présent document a été fourni par PH&N Institutionnel à titre indicatif seulement et ne peut pas être reproduit, distribué ou publié sans le consentement écrit de PH&N Institutionnel. Il n'a pas pour but d'offrir des conseils professionnels et ne devrait pas être considéré comme tel.

PH&N Institutionnel prend des mesures raisonnables pour fournir des renseignements à jour, exacts et fiables, et croit qu'ils le sont au moment de leur impression. Les opinions exprimées dans les présentes sont celles de PH&N Institutionnel et peuvent changer sans préavis. Cette information ne constitue pas une offre ni une sollicitation d'achat ou de vente de titres, ou de participation ou d'adhésion à un service.

Les renseignements obtenus de tiers sont jugés fiables, mais ni PH&N Institutionnel, ni ses sociétés affiliées, ni aucune autre personne n'en garantissent explicitement ou implicitement l'exactitude, l'intégralité ou la pertinence. Nous n'assumons aucune responsabilité à l'égard des erreurs ou des omissions dans ces renseignements.

Les placements effectués dans les stratégies alternatives sont spéculatifs et comportent un risque important de perte de la totalité ou d'une bonne partie du placement. Les stratégies alternatives peuvent : i) recourir souvent au financement par emprunt ou à d'autres pratiques de placement spéculatives qui pourraient augmenter le risque de perte sur placements ; ii) être non liquides dans une très grande mesure. Les investisseurs devraient, lorsqu'ils évaluent la pertinence de ces placements, porter une attention particulière à leurs facteurs personnels, notamment l'horizon temporel, les besoins de liquidité, la taille du portefeuille, le revenu, les connaissances en placement et la tolérance à la volatilité des cours. Les investisseurs devraient consulter leurs conseillers professionnels pour toute question d'ordre fiscal, comptable, juridique ou financier avant de prendre une décision de placement concernant les stratégies mentionnées dans le présent document, à savoir si elles leur conviennent ou non.

Nos équipes des placements prennent en compte les critères ESG à des degrés divers et selon des pondérations variables, en fonction de leur évaluation de l'incidence potentielle de chaque critère ESG sur le rendement à long terme ajusté au risque du titre ou du fonds visé. Les critères ESG ne sont généralement pas suffisants pour motiver les décisions de placement à eux seuls et, dans certains cas, n'ont aucune incidence sur les décisions de placement. En matière de gérance active, de vote par procuration et de dialogue, RBC GMA a adopté une démarche générale qui tient compte des questions ESG, entre autres critères.

Le présent document peut contenir des énoncés prospectifs à propos de facteurs économiques généraux qui ne garantissent nullement le rendement futur. Les déclarations prospectives comportent des risques et des incertitudes, de sorte qu'il se peut que les prédictions, les prévisions, les projections et les autres déclarations prospectives ne se réalisent pas. Nous vous recommandons de ne pas vous fier indûment à ces déclarations, puisqu'un certain nombre de facteurs importants pourraient faire en sorte que les événements ou les résultats réels diffèrent considérablement de ceux qui sont mentionnés, explicitement ou implicitement, dans les déclarations prospectives. Les opinions exprimées dans les déclarations prospectives peuvent être modifiées sans préavis ; elles sont présentées de bonne foi, mais n'impliquent aucune responsabilité légale.

RBC Gestion mondiale d'actifs est la division de gestion d'actifs de Banque Royale du Canada (RBC), et regroupe RBC Gestion mondiale d'actifs Inc. (RBC GMA Inc.), RBC Global Asset Management (U.S.) Inc., RBC Global Asset Management (UK) Limited, RBC Global Asset Management (Asia) Limited et RBC Gestion d'actifs Indigo Inc., qui sont des filiales distinctes, mais affiliées de RBC. PH&N Institutionnel est la division de gestion d'actifs institutionnels de RBC GMA Inc. Phillips, Hager & North gestion de placements est une division de RBC GMA Inc. RBC GMA Inc. est le gestionnaire et le principal gestionnaire de portefeuille pour les fonds de placement Phillips, Hager & North (PH&N) et RBC.