

Immobilier commercial – Été 2022 – Le point sur le marché



Comme l'a fameusement chanté Bob Dylan : « Les temps changent. » Mais souvent, en période de changement, de perturbation et d'incertitude, il peut y avoir de la place pour de nouvelles possibilités.

Par où commencer? Une pandémie mondiale et les variants qui en découlent; la guerre en Ukraine; les prix élevés du carburant; la hausse de l'inflation, des taux d'intérêt, des taux obligataires, des taux de capitalisation et des coûts de construction; les perturbations de la chaîne d'approvisionnement; l'abordabilité du logement; les pénuries de main-d'œuvre; les craintes de récession; la baisse de la confiance des consommateurs; le travail à domicile; les effets tangibles des changements climatiques.... Il s'agit d'un complexe mélange d'enjeux, de risques et de défis – et peut-être d'occasions. Mais pour les investisseurs en immobilier commercial, l'inflation vient en tête de liste des préoccupations.

Inflation et taux de capitalisation

Pour la génération actuelle de professionnels de l'immobilier, l'inflation n'était qu'une théorie, quelque chose à étudier en économie ou en histoire, mais un phénomène peu préoccupant. Puis, il y a eu les chocs économiques répétés de la COVID-19, notamment les problèmes de chaîne d'approvisionnement, les pénuries de main-d'œuvre, de produits et de carburant et maintenant, inévitablement, l'inflation. Alors que les gouvernements du monde entier augmentent énergiquement les taux d'intérêt pour contenir la flambée de l'inflation, le secteur de l'immobilier commercial se retrouve en terre inconnue.

L'inflation mène à l'augmentation des taux obligataires, réduisant la prime de risque des placements en immobilier commercial qui produisent des revenus par rapport aux placements sans risque, comme les obligations d'État, ce qui exerce des pressions à la hausse sur les taux de capitalisation et des pressions à la baisse sur la valeur des propriétés. Les indications actuelles d'Altus Group suggèrent que les attentes des investisseurs en immobilier commercial, qui sont exprimées au moyen des taux de capitalisation, sont de fait en hausse d'environ 15 pnb par rapport au trimestre dernier, ce qui implique une baisse d'environ 3 % de la valeur des propriétés; ils devraient continuer de progresser jusqu'à la fin de 2022.¹

Les taux de capitalisation des immeubles de bureaux et des immeubles de commerce de détail devraient augmenter le plus en raison de leurs baux généralement plus longs, ce qui limite la capacité de ces immeubles à augmenter leurs loyers pour compenser l'inflation. Bien que les propriétés industrielles aient généralement des durées de location semblables à celles des bureaux et des commerces de détail, l'incroyable élan du secteur de l'industrie canadien devrait lui permettre de continuer à surpasser les autres catégories d'actif et peut-être de profiter d'une nouvelle compression du taux de capitalisation avant de se stabiliser ou d'augmenter à la fin de 2022.

Les propriétés multifamiliales peuvent augmenter les loyers plus fréquemment, habituellement chaque année. Cela permet aux loyers multifamiliaux de mieux suivre le rythme de l'inflation; c'est pourquoi les propriétés multifamiliales sont souvent décrites comme une bonne (ou du moins une meilleure) couverture contre l'inflation. Cette possibilité d'augmenter les loyers plus fréquemment entraînera probablement des hausses plus modestes des taux de capitalisation dans le secteur des immeubles à logements multiples par rapport aux immeubles de bureaux et de commerces de détail.

Toutefois, les taux de capitalisation peuvent être « stables » et ils ne s'ajustent habituellement pas rapidement aux conditions changeantes du marché. La plupart du temps, les activités d'investissement ralentissent, tandis que les acheteurs et les vendeurs attendent que la poussière du changement retombe. À court terme, attendez-vous à voir un écart plus important entre les cours acheteur et vendeur. Et tout comme les ventes résidentielles ont diminué de 30 % à 40 % sur 12 mois, il faut s'attendre à une réduction des activités d'investissement immobilier pendant que le marché attend de voir si les taux de capitalisation plus élevés sont une anomalie ou une nouvelle norme.

Pour la génération actuelle de professionnels de l'immobilier, l'inflation n'était qu'une théorie, quelque chose à étudier en économie ou en histoire, mais un phénomène peu préoccupant.

Pressions sur les flux de trésorerie

L'inflation exerce également des pressions sur les flux de trésorerie de l'immobilier en raison de la hausse des taux d'intérêt sur les prêts hypothécaires et de l'augmentation des dépenses non recouvrables liées aux biens immobiliers. L'inflation et la hausse des taux d'intérêt augmentent également la probabilité d'une récession, ce qui exerce des pressions supplémentaires sur les flux de trésorerie de l'immobilier à cause de la hausse des taux d'inoccupation, car les entreprises locataires retardent leurs projets de croissance ou réduisent leurs effectifs.

Les taux d'intérêt plus élevés d'aujourd'hui peuvent compliquer les renouvellements pour les emprunteurs dont l'échéance du prêt à terme est proche. La plupart des prêts à terme productifs de revenu sont conçus pour générer un ratio de couverture du service de la dette d'environ 1,25 – un peu moins pour les propriétés multifamiliales. Un prêt hypothécaire commercial de 10 millions de dollars assorti d'une échéance de cinq ans et structuré il y a cinq ans pour générer un ratio de couverture du service de la dette de 1,25, avec un taux d'intérêt de 3,5 % et une période d'amortissement de 25 ans aurait aujourd'hui un solde impayé d'environ 8,6 millions de dollars. Si l'on suppose que la même propriété a un revenu net d'exploitation et un taux de renouvellement de 5,5 %, elle ne soutiendrait aujourd'hui qu'un prêt d'environ 7,3 millions de dollars pour atteindre un ratio de couverture du service de la dette de 1,25 au cours de la période d'amortissement restante de 20 ans, ou environ 8,2 millions de dollars si elle était de nouveau amortie sur 25 ans, nécessitant potentiellement une injection de capitaux ou une garantie supplémentaire d'environ 1,3 million de dollars à la période d'amortissement restante, ou environ 400 000 \$ à une période d'amortissement de 25 ans pour renouveler le prêt.

Pour les investisseurs et les promoteurs, l'émergence rapide de l'inflation et la hausse des taux d'intérêt peuvent remettre en question des transactions en cours sur des éléments vieillissants. Une acquisition qui semblait parfaite lorsqu'elle a été négociée il y a six mois à un taux de capitalisation de 5 %, en supposant un financement à terme de 3,5 %, est beaucoup moins attrayante si elle se conclut aujourd'hui avec une dette à terme proche de 5,5 %. De même, la construction d'une propriété productrice de revenus lancée il y a deux ans avec un financement de projet de 75 % pourrait nécessiter une injection de capitaux propres pour convertir la dette de construction aux taux d'intérêt plus élevés d'aujourd'hui.

Des occasions à venir

Bien entendu, le changement génère aussi des occasions. Certains des investisseurs en immobilier commercial les plus prospères d'aujourd'hui ont commencé en tirant parti des turbulences dans le secteur de l'immobilier commercial au milieu des années 1990. Des propriétés rarement négociées pourraient devenir accessibles à mesure que les propriétaires actuels choisiront de réaliser des gains. Certains propriétaires ou promoteurs immobiliers pourraient accepter un nouveau partenaire pour accroître leurs capitaux propres. Et il ne fait aucun doute que des butins de guerre sont tranquillement rassemblés pour tirer parti de potentielles situations de difficulté si l'inflation devait rester élevée et les taux d'intérêt en hausse.

Dans ces périodes, les emprunteurs prudents seront reconnaissants d'avoir une bonne relation avec leur banquier. Les quelques participants actuels du marché de l'immobilier commercial qui ont survécu à une période de volatilité comme celle-ci savent que les prêteurs veulent que leurs clients réussissent, et surtout, qu'ils (et leurs organismes de réglementation) n'aiment pas les surprises. Les prêteurs réagissent bien à la transparence et à la communication ouverte. Il vaut mieux communiquer avec votre prêteur tôt si vous voyez de la fumée à l'horizon. C'est rarement une bonne stratégie d'ignorer les défis émergents.

Les temps changent, en effet. Si Bob Dylan était un investisseur en placements immobiliers, il pourrait résumer la situation comme cela :

Venez, propriétaires et prêteurs de tout le pays

Et n'ignorez pas ce que vous n'avez pas prévu

Les données fondamentales de l'immobilier commercial sont indépendantes de votre volonté

Si vous négociez une transaction

Faites attention à ce que le château ne soit pas construit sur le sable

Parce que les temps changent.

Auteur



Jim Eplett

Vice-président, Prêts hypothécaires aux entreprises et chef, Titres adossés à des créances hypothécaires commerciales, Services bancaires aux grandes entreprises au Canada



¹ Altus Group

Les opinions, estimations et projections, s'il y a lieu, contenues dans ce document sont celles de BMO à la date indiquée et peuvent changer sans préavis. BMO déploie tous les efforts pour s'assurer que le contenu du présent document est tiré de sources considérées comme fiables et que les données et les opinions sont exactes et complètes. BMO ne fait aucune déclaration et ne donne aucune garantie, expresse ou implicite, à cet égard et ne peut être tenue responsable des erreurs et omissions éventuelles, ni des pertes (directes ou indirectes) découlant de l'utilisation de ce document ou de son contenu.

Il se peut que BMO ou ses filiales détiennent des renseignements qui n'ont pas été pris en compte. Le présent rapport est fourni à titre informatif seulement.