

Le point sur le secteur de l'immobilier commercial – automne 2021



Alors que nous approchons la fin de la deuxième année de pandémie de COVID-19, les marchés de l'immobilier commercial au Canada semblent bien équipés pour traverser la tempête. Un peu comme nous l'avons vu lors de la crise financière mondiale de 2008, le choc initial provoqué par la pandémie au début de 2020 a entraîné un gel de la quasi-totalité des activités du marché de l'immobilier commercial, tandis que les prêteurs et les investisseurs sont passés en mode crise.

Les transactions ont été mises de côté et l'attention s'est plutôt tournée vers la gestion de portefeuille, la logistique liée au télétravail et le déploiement de programmes gouvernementaux de répit financier. Cependant, une meilleure compréhension de la pandémie et la hausse du taux de vaccination ont ravivé l'optimisme sur les marchés de l'immobilier commercial.

Maintenant que nous apercevons la lumière au bout du tunnel et que les paramètres fondamentaux des propriétés s'améliorent, l'opinion envers le marché canadien de l'immobilier commercial est généralement positive. Les investissements vont bon train, et sont même étonnamment en voie de connaître leur année la plus active jamais enregistrée. Les prêteurs ont effectué un retour en force, tandis que les investisseurs et les promoteurs en immobilier commercial disposent d'une dette abondante, bien qu'ils fassent preuve d'une sélectivité accrue envers les propriétés plus susceptibles d'être négativement touchées par la pandémie.

Qu'est-ce que tout cela signifie pour les emprunteurs? Dans l'ensemble, ce sont de bonnes nouvelles. Alors que la confiance des entreprises est de retour et que l'économie est sur le point de rebondir, la très grande majorité des prêteurs du secteur de l'immobilier commercial ont recommencé à accorder du crédit, et certains en force afin de compenser la production de prêts perdue en 2020. La liquidité des prêteurs est élevée, ce qui a fait passer les écarts de taux sous les niveaux antérieurs à la pandémie pour la plupart des catégories d'actif.

Les immeubles industriels et multirésidentiels sont les plus populaires auprès des prêteurs. Les écarts de taux sur ces types de propriétés approchent les creux historiques, s'élevant parfois à 125 PDB de plus que les obligations à cinq ans du gouvernement du Canada pour ce qui est des actifs de catégorie supérieure sur les principaux marchés. Les liquidités élevées pour les prêts hypothécaires multirésidentiels assurés font en sorte que la tarification de la SCHL frôle elle aussi les creux historiques pour les emprunteurs qui sont prêts à attendre de 14 à 20 semaines avant que leurs demandes d'assurance soient traitées.

Les prêteurs ont commencé à démontrer de l'intérêt pour la vente de détail de produits essentiels, en particulier les propriétés dont les locataires offrent de la nourriture ou des médicaments. Toutefois, les commerces de détail qui sont davantage exposés au commerce électronique, aux exigences de distanciation physique ou aux biens discrétionnaires comme les articles de mode demeurent plus difficiles à financer.

Les perspectives floues du secteur des bureaux font en sorte que l'appétit des prêteurs est inégal dans le meilleur des cas, en particulier pour les propriétés de qualité inférieure ou celles situées en banlieue, qui risquent d'afficher un rendement inférieur lorsque la poussière retombera sur l'économie émergente du télétravail.

Sur le plan géographique, l'Alberta se trouve au bas de la liste de nombreux prêteurs depuis plusieurs années en raison de la faiblesse des prix de ses ressources. Cependant, la récente reprise du secteur de l'énergie pourrait faire en sorte que les sentiments négatifs commencent bientôt à s'améliorer.

Enfin, sur le plan économique, tous les yeux sont rivés sur l'inflation, ce qui pourrait entraîner une hausse des coupons de versement hypothécaire en fonction des taux d'intérêt et une réduction correspondante des ratios de levier financier pour les propriétés dont les baux à long terme ne sont pas en mesure de suivre le rythme de l'IPC.

Alors que le Canada sort de la dernière ligne droite de la pandémie, nous examinons les principales tendances dans l'ensemble des quatre segments clés de l'immobilier commercial :

- Immeubles de bureaux
- Immeubles industriels
- Commerces de détail
- Immeubles multirésidentiels

Immeubles de bureaux

Le segment des immeubles de bureaux est celui dont on entend le plus parler dans le secteur de l'immobilier commercial. La pandémie a forcé la majorité des employés de bureau canadiens à se tourner vers le télétravail. Des bureaux à domicile ont été aménagés, de nouvelles routines ont été établies, des outils vidéo collaboratifs ont été adoptés et des milliards de dollars ont été injectés dans la mise en place d'une nouvelle infrastructure de TI destinée au télétravail. La société de recherche technologique Gartner prévoit que les dépenses de TI liées au travail à distance totaliseront plus de 400 milliards de dollars canadiens à l'échelle mondiale en 2021¹.

Dans un contexte où les pressions pandémiques s'atténuent, de nombreux travailleurs retournent avec plaisir au bureau pour renouer avec leurs collègues et rebâtir le capital relationnel. Toutefois, peu d'entre eux se voient revenir à l'horaire de bureau du lundi au vendredi qu'ils connaissaient avant la pandémie. Les travailleurs de la génération Y et de la génération Z accordent de l'importance à la flexibilité, souvent plus qu'à la rémunération, et affichent une forte préférence pour un modèle hybride qui conjugue le travail au bureau et à la maison.

Une étude menée en 2019 par l'International Workplace Group a révélé que 80 % des travailleurs refuseraient un emploi qui n'offre pas d'horaire de travail flexible². Bienvenue dans la génération flexibilité! La pandémie a prouvé hors de tout doute que le travail à domicile peut bien fonctionner. Maintenant que l'irréparable est fait, la question brûlante du secteur de l'immobilier commercial demeure : qu'est-ce que cela signifie pour le marché des immeubles de bureaux au Canada?

En toute franchise, personne ne le sait vraiment. Demandez à 10 experts et vous obtiendrez 10 opinions différentes. On entend souvent que la demande pour les espaces de bureaux diminuera

de 10 à 20 % à long terme. Ce que cela signifie pour le taux d'inoccupation et, au final, pour le prix des loyers, est moins clair. Selon CBRE, le taux d'inoccupation des bureaux au Canada est actuellement de 15,7 %, son plus haut niveau depuis 1994. Il est vrai que cela semble effrayant, mais certaines nouvelles sont encourageantes. CBRE fait également état d'une baisse du taux d'inoccupation des sous-locations, d'une augmentation des activités de crédit-bail et d'un taux d'absorption positif dans de nombreux grands marchés du Canada.

Ces signes indiquent que le pire pourrait être derrière nous au chapitre des immeubles de bureaux. Si le taux d'inoccupation demeure élevé, attendez-vous à ce que la construction de nouveaux bureaux soit reportée de quelques années jusqu'à ce que l'équilibre entre l'offre et la demande soit rétabli. Le segment des bureaux n'est pas mort, mais la construction d'immeubles de bureaux le sera probablement pendant un certain temps. Bien que personne n'anticipe quoi que ce soit d'aussi spectaculaire que l'illustre fosse de béton de six étages qui a trôné au centre-ville de Toronto pendant 15 ans après l'interruption de la construction d'un immeuble de bureaux en 1991 pendant une récession. À l'heure actuelle, un atterrissage plutôt en douceur semble plus probable pour les bureaux.

CONCLUSION : Les perspectives incertaines actuelles des bureaux ont réduit l'enthousiasme de nombreux prêteurs à financer ce segment. Ils préfèrent attendre des précisions sur l'incidence du télétravail sur la demande pour les immeubles de bureaux. BMO reconnaît que l'environnement des bureaux évolue, mais nous croyons qu'il continuera d'être le centre de gravité de la plupart des entreprises, et nous demeurons déterminés à offrir du financement dans ce segment, mais en faisant preuve d'une sélectivité accrue par rapport à avant la pandémie.

¹ Gartner ² International Workplace Group

Immeubles industriels

Le segment des immeubles industriels a été le grand gagnant tout au long de la pandémie de COVID-19. Le malheur des commerces de détail fait le bonheur des immeubles industriels, et le commerce électronique brouille la ligne entre le commerce de détail et le segment industriel. Les besoins croissants en matière de logistique et de centres d'exécution des commandes ont entraîné l'essor du secteur industriel en général.

Le taux d'inoccupation des immeubles industriels frôle son creux record dans l'ensemble du Canada, se situant sous la barre des 2 % à Toronto, à Vancouver, à Montréal et à Ottawa, qui sont parmi les marchés industriels les plus serrés d'Amérique du Nord. Les loyers des immeubles industriels sont en hausse en raison de leur faible disponibilité, s'approchant rapidement des loyers des espaces du segment de la vente de détail consacrés à la logistique dans le cadre du « dernier kilomètre » des consommateurs.

Le répit procuré par les nouveaux espaces industriels de quelque 20 millions de pieds carrés qui devraient être terminés d'ici la fin de 2021 sera probablement de courte durée, puisque 75 % de ceux-ci sont déjà préloqués. Devant la réalité des contraintes liées aux terrains dans les grands marchés, Toronto et Vancouver en particulier, les promoteurs commencent à réfléchir de façon verticale.

Parmi les principales tendances industrielles à surveiller, on retrouve les plafonds plus hauts, les propriétés à plusieurs étages, la conversion des magasins de détail de grande surface en espaces industriels et l'utilisation d'unités de volume comme les mètres cubes plutôt que des traditionnelles unités de superficie.

CONCLUSION : Nous commençons à manquer de superlatifs pour décrire la force du marché canadien de l'immobilier commercial industriel. Les prêteurs se sont entassés dans le train en marche, et la concurrence entre les prêteurs en ce qui concerne les transactions du segment industriel amène les écarts de taux à des creux historiques. L'appétit de BMO pour le financement de propriétés industrielles est tout aussi fort. En raison des pressions à la baisse sur la tarification des prêts hypothécaires des immeubles industriels, la plupart des banques sont plus concurrentielles à l'égard des propriétés de base plus — celles en transition ou situées dans des emplacements secondaires — que les propriétés de base de prestige, qui gravitent de plus en plus vers les plus bas prix des prêteurs hypothécaires pour immeubles commerciaux de Lifeco.

Commerces de détail

Le segment des commerces de détail a été le grand perdant tout au long de la pandémie de COVID-19, qui a accéléré l'évolution des habitudes de consommation déjà en cours. Les mesures de confinement et de distanciation physique ont contraint les consommateurs à adopter le commerce électronique et ont presque doublé la proportion de détaillants dotés d'une plateforme de commerce électronique, qui est maintenant de 60 %¹.

L'économie s'apprête maintenant à connaître une reprise, et l'équipe Études économiques de BMO note que les secteurs qui tardent à se redresser ne représentent que 4 % du PIB. Toutefois, certains de ces secteurs les plus durement touchés sont ceux qui ont une forte présence physique, comme les vêtements et les accessoires, les services alimentaires et le divertissement, et qui continueront de poser des difficultés pour l'immobilier commercial de détail jusqu'à ce que la fin de la distanciation physique permette une reprise complète.

Les commerces offrant des produits d'épicerie ou de pharmacie essentiels ont bien performé pendant la pandémie et restent encore très privilégiés. Par contre, les établissements qui offrent des biens discrétionnaires, comme des articles ménagers ou de mode, peinent à attirer des investisseurs et des prêteurs. Il en va de même pour les propriétés closes situées dans de plus petits marchés et dont le potentiel d'utilisation autre ou de réaménagement est limité. Ces

tendances risquent de réduire la présence physique globale des commerces de détail au Canada dans un contexte où des entreprises moins prospères établies sur de la « bonne terre » sont réutilisées, comme l'acquisition récente par Amazon du Woodbine Mall and Fantasy Fair, qui comprend un terrain hautement stratégique de 22 acres à Toronto.

Le secteur canadien du commerce de détail est en constante évolution. Ce qui résulte de cette phase récente de changements sera assurément plus pratique, plus accessible de l'extérieur, plus intégré au numérique et, au bout du compte, plus fort.

CONCLUSION : Le rendement du secteur du commerce de détail a dépassé la plupart des attentes exprimées au début de la pandémie. Bien que le secteur fasse toujours l'objet d'une surveillance étroite, sa résilience apparente a progressivement ramené à la table de nombreux prêteurs, dont BMO, même si nous continuons de jouer de prudence pour l'instant. L'appétit actuel de BMO pour le commerce de détail pourrait être qualifié de modéré, mais croissant. Il s'agit d'un feu jaune qui indique d'avancer prudemment en privilégiant les propriétés déjà établies dont les locataires offrent des produits et des services essentiels.

¹ Colliers

Immeubles multirésidentiels

Le segment des immeubles multirésidentiels a très bien performé pendant la pandémie. Les paramètres fondamentaux ont brièvement faibli de façon générale en 2020 en raison de la hausse du taux d'inoccupation et de la baisse des loyers découlant du déclin de l'immigration, du ralentissement de la formation des ménages, du retour des étudiants à la maison pour suivre des cours en ligne et de la décision des jeunes travailleurs de bureau de partager leur logement avec des colocataires ou de retourner chez leurs parents afin d'économiser. Ce repli initial semble cependant avoir été de courte durée.

Le retour des cours en classe fait en sorte qu'un plus grand nombre d'étudiants canadiens et étrangers signent des baux, tandis que la réouverture de l'économie pousse les travailleurs à regagner le marché locatif. En raison du rebond de la demande, les paramètres fondamentaux du marché sont revenus aux niveaux d'avant la pandémie, les guerres d'enchères ayant recommencé pour les appartements centraux si convoités par les jeunes professionnels. L'augmentation des cibles d'immigration canadiennes visant à compenser le terrain perdu entraînera bientôt un afflux de nouveaux immigrants, ce qui ne manquera pas de stimuler davantage la demande de logements locatifs.

Shaun Hildebrand, président de l'entreprise de recherche en marketing Urbanation, a bien rendu ces tendances dans ses commentaires au Globe and Mail : « Ce que l'on raconte sur l'exode [urbain] est complètement exagéré. Maintenant que tout est en train de rouvrir, tout le monde revient. »

Tout à fait.

CONCLUSION : Les prêteurs sont fervents des immeubles multirésidentiels. Compte tenu du faible taux d'inoccupation, de l'offre limitée de nouveaux espaces et de l'adaptation rapide des loyers à l'inflation, comment rêver mieux? BMO vit elle aussi un rêve. Les immeubles multirésidentiels constituent la plus importante catégorie d'actifs du portefeuille de titres de créance d'immeubles commerciaux de BMO, et nous maintenons un appétit élevé pour le financement de propriétés multirésidentielles.

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



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.