

# Le point sur le marché de l'hiver 2024

## Financement immobilier commercial Des briques, des clics et du changement



L'immobilier commercial était traditionnellement un secteur tranquille, voire ennuyeux. Les changements y étaient lents, presque imperceptibles. Le secteur évoluait par cycles longs, résultats de forces locales largement prévisibles que l'on voyait arriver de loin. Le marché avait donc largement le temps de s'adapter aux changements de comportements, qui étaient alors extrêmement lents.

Le secteur de l'immobilier commercial d'aujourd'hui est de plus en plus touché par les événements et les changements structurels par rapport à la simple cyclicité qu'il a connue dans le passé. Aujourd'hui, pour réussir dans le domaine, il faut être capable de se retourner rapidement. Les initiatives environnementales, sociales et de gouvernance (ESG) prennent rapidement d'assaut le secteur immobilier, et les risques climatiques, les impacts environnementaux et le bien-être social doivent être pris en compte au même titre que les considérations économiques, ce qui ajoute encore à la complexité des décisions immobilières. La technologie, en particulier, a augmenté le rythme et la fréquence des changements et les nouveaux comportements, l'actualité géopolitique et les avancées technologiques président à l'évolution du secteur. Le comportement humain n'a jamais changé aussi rapidement et le secteur de l'immobilier n'a d'autre choix que d'accélérer le rythme, lui aussi.

Dans cet article, nous ferons le point sur certains des changements vécus par le secteur en 2024 et sur les opportunités qui pourraient en découler. Nous verrons également que la gestion du changement est une compétence qui devient incontournable pour les professionnels de l'immobilier commercial compte tenu de la volatilité croissante du secteur.

### Rôle des capitaux

La pandémie de COVID-19 a entraîné des changements économiques d'une ampleur sans précédent. Les décisions de politique monétaire prises dans les premiers temps pour tenter de soutenir les économies ont donné lieu à des taux d'intérêt extrêmement bas et à un surcroît de liquidités. Face à l'inflation qui s'en est suivie, les autorités ont toutefois dû faire brutalement machine arrière, procéder à des hausses de taux d'intérêt rapides et réduire la masse de capitaux disponibles pour tenter de soutenir le système bancaire mondial.

L'immobilier commercial est une catégorie d'actif à forte intensité capitalistique; il est donc sensible au coût et à la disponibilité du

capital. Depuis la fin de 2019, le coût de la dette hypothécaire, mesuré par le taux de l'obligation du gouvernement canadien à 10 ans, a augmenté d'environ 200 points de base (pb) et de près de 400 pb du creux au sommet. Le marché a donc dû composer avec de fortes variations des taux d'intérêt en 48 mois. Les taux d'actualisation n'ont par ailleurs augmenté que de 80 pb en moyenne, et la hausse concerne essentiellement les espaces de bureaux et le commerce de détail, les taux d'actualisation des propriétés industrielles et des immeubles multirésidentiels ayant à peine bougé<sup>1</sup> compte tenu de la vigueur des fondamentaux, de l'ampleur de la demande d'investissement et de la modicité de l'offre.

Compte tenu du peu de propriétés commerciales qui s'échangent ces temps-ci sur le marché, il est difficile d'évaluer l'impact qu'aura réellement la hausse actuelle des taux d'intérêt sur les taux d'actualisation. Ceux-ci évoluent habituellement dans le sillage des taux obligataires canadiens, ce qui permet aux investisseurs d'obtenir un rendement corrigé du risque adéquat par rapport aux placements sans risque. Puisqu'ils se situeraient actuellement à environ 242 pb au-dessus des obligations (contre une moyenne historique d'environ 345 pb<sup>1</sup>), on peut en conclure que les investisseurs s'attendent à ce que les taux d'intérêt diminuent une fois que la Banque du Canada aura, tel que prévu, ramené l'inflation à sa cible de 2 % au cours des 12 à 24 prochains mois. Cette amélioration prévue des conditions d'emprunt explique pourquoi les investissements dans l'immobilier commercial ont diminué en 2023 (-23 % par rapport à 2022 au Canada et -44 % à l'échelle mondiale selon les estimations actuelles de CBRE).<sup>2</sup>

Le comportement humain n'a jamais changé aussi rapidement et le secteur de l'immobilier n'a d'autre choix que d'accélérer le rythme, lui aussi.

La disponibilité des capitaux change elle aussi. Les exigences de fonds propres toujours plus strictes auxquelles sont soumises les banques pour pouvoir concéder des prêts immobiliers commerciaux (voir Le point sur le marché immobilier commercial du printemps 2023<sup>3</sup>) commencent à se faire sentir. Il y a en conséquence actuellement moins de capitaux disponibles pour les emprunts immobiliers commerciaux que par le passé. Les banques canadiennes déploient des trésors d'innovation pour gérer leurs capitaux autrement : on a par exemple vu émerger des solutions de transfert des risques comme la titrisation synthétique de prêts, que BMO a été la première banque canadienne à lancer en 2021, et le Fonds de crédit immobilier commercial de BMO Gestion mondiale d'actifs, qui offrira aux investisseurs l'occasion de co-investir avec la Banque dans les prêts immobiliers commerciaux de BMO, une structure qui pourrait être une première mondiale.

Avec le resserrement des exigences de fonds propres, les banques doivent par ailleurs attirer davantage de dépôts de clients. Les dépôts sont la principale source de financement du crédit bancaire. Pour maintenir ces réserves à un niveau suffisant, les banques mettent maintenant tout autant l'accent sur la croissance des dépôts que sur les prêts dans le cadre de leurs relations de crédit.

Les taux des prêts immobiliers commerciaux seront également à surveiller. Les banques calibrent la tarification des prêts afin d'assurer un rendement acceptable du capital que leurs organismes de réglementation exigent d'elles pour chaque prêt individuel. Avec le resserrement des exigences de fonds propres, les banques doivent demander plus pour garder le même rendement du capital; il faut donc s'attendre à des écarts de taux plus élevés. Au Canada, où le marché du crédit est particulièrement concurrentiel, les écarts de taux sur les prêts immobiliers commerciaux n'ont pas encore beaucoup augmenté, mais la tendance devrait s'amorcer en 2024. De nouveaux types de prêteurs affichant des modèles d'affaires plus transactionnels, comme des fonds hypothécaires et des prêteurs de titres adossés à des créances hypothécaires commerciales (TACHC), devraient par ailleurs faire leur entrée sur le marché en réponse à ce manque de capitaux et offrir des produits de prêt plus chers, ce qui permettra aux banques de consacrer leurs capitaux, désormais moins abondants, à des prêts inscrits au bilan davantage axés sur les relations avec les clients et financés par des dépôts.

## Immeubles de bureaux

L'immobilier de bureau reste la catégorie d'actif qui inquiète le plus et qui retient le plus l'attention à court terme. La tendance au télétravail a sans doute été une évolution inévitable du marché des immeubles de bureaux qui a commencé lorsque les premiers téléphones mobiles et ordinateurs portatifs ont vu le jour dans les années 1980. Les fermetures provoquées par la pandémie avaient obligé le monde à se tourner rapidement vers le télétravail; la tendance, qui aurait autrement pu prendre des décennies à se mettre en place, s'est installée en à peine 24 mois et le marché n'y était pas préparé.

Le monde du travail risquant de devoir continuer à composer avec au moins une certaine dose de télétravail, l'immobilier de bureau se retrouve confronté à une conjonction d'obstacles inattendue. Les taux d'inoccupation ont grimpé en flèche, les nouvelles constructions sont pour ainsi dire sur pause et l'intérêt des investisseurs pour les espaces de bureau s'est pratiquement évanoui.

L'intérêt des prêteurs pour l'immobilier de bureau a également diminué. Un récent sondage de CBRE mené auprès de 34 prêteurs (dont BMO) montre que, dans l'ensemble, la confiance des prêteurs

à l'égard de l'immobilier s'est améliorée sur 12 mois et que 94 % d'entre eux ont l'intention de maintenir ou d'augmenter leurs prêts immobiliers en 2024, que 93 % s'attendent à ce que les renouvellements et les refinancements s'accompagnent de risques de crédit élevés ou significativement élevés sur le marché des espaces de bureaux en 2024, et que 67 % ont l'intention de réduire la part de l'immobilier de bureau dans leur portefeuille de prêts en 2024 (aucun ne prévoit l'augmenter)<sup>4</sup>. Dans ces conditions, on peut s'attendre à un gel des nouveaux prêts immobiliers de bureaux en 2024 chez l'ensemble des prêteurs, à l'exception des plus audacieux. Les emprunteurs risquent également de se heurter à des conditions moins favorables lorsqu'ils renouvelleront leurs prêts existants.

Les taux d'inoccupation constituent probablement le signe le plus évident des difficultés de l'immobilier de bureau. Au Canada, comme aux États-Unis, le taux d'inoccupation des immeubles de bureaux est passé d'environ 10 % avant la pandémie à 18 % aujourd'hui; il n'avait pas été aussi élevé depuis la correction provoquée par la surconstruction au début des années 1990<sup>5,6</sup>. À l'époque, le repli avait toutefois été plus généralisé, puisque les loyers s'étaient effondrés dans presque toutes les catégories d'immeubles de bureaux. La correction actuelle est différente en ce sens que la demande de location et les loyers restent raisonnablement solides pour les immeubles de grande qualité offrant l'emplacement, les services et la configuration nécessaires pour pouvoir ramener les travailleurs au bureau; les locataires ne s'intéressent en revanche plus aux espaces de bureau de moindre qualité, à faible coût et sans avantage particulier.

La situation est toutefois plus encourageante au Canada qu'aux États-Unis, puisqu'une grande partie des immeubles de catégorie A du pays appartiennent à de riches institutions financières bénéficiant d'un horizon de placement à long terme et de la patience nécessaire pour faire face aux cycles, augmenter progressivement les loyers, et réaménager ou convertir leurs immeubles à bureaux. Le marché américain est dominé par des investisseurs en capital-investissement plus opportunistes à l'horizon de placement plus court et davantage enclins à arrêter les frais et à vendre leurs actifs à perte en cas de problème, tandis qu'au Canada, les acteurs institutionnels sont plus patients, ce qui confère plus de stabilité au marché en période de repli et de surabondance de l'offre.

Même si l'offre dans l'immobilier de bureau canadien est maintenant clairement supérieure aux besoins, le problème ne tient pas tant à la surconstruction qu'à l'insuffisance des démolitions. La reconversion d'immeubles vétustes et leur utilisation à des fins plus viables seront une des tendances fortes que l'on devrait voir émerger au cours des prochaines années et elle sera pour les promoteurs créatifs l'occasion de profiter au mieux de tous ces changements. Cette conversion, conjuguée à la pause des nouvelles constructions et à l'absorption positive générée par la croissance économique à long terme, devrait contribuer à rétablir progressivement l'équilibre et la confiance sur le marché des immeubles de bureaux, et on peut espérer un retour à la « normale » d'au moins cinq ans.

## Immeubles industriels

Le marché industriel a lui aussi connu un bouleversement. L'immobilier industriel a longtemps été associé à des images d'entrepôts anonymes, de cheminées, de voies ferroviaires et de piles de matériaux laissées à l'abandon; c'était une des catégories d'actif les moins populaires du marché. Son attrait résidait dans la longueur de ses baux et dans sa faible complexité. Mais, avec des loyers de 3 \$ à 6 \$ le pied carré, sans réel espoir d'augmentation, l'immobilier industriel ne faisait pas courir les foules.

Jusqu'à la pandémie.

La COVID-19 s'est traduite par une accélération rapide du commerce électronique, les consommateurs, confinés à la maison, s'étant retrouvés forcés de se tourner vers le magasinage en ligne. Tout a alors changé pour le secteur industriel. Les stocks des commerces de détail ont quitté les arrière-boutiques pour des centres de distribution, ce qui a entraîné un accroissement de la demande d'espace industriel. L'industrie de la logistique a explosé, le taux d'inoccupation du secteur industriel a chuté et la moyenne nationale des loyers demandés atteint désormais des records de plus de 16 \$ par pied carré (25 \$ par pied carré pour les immeubles de première catégorie)<sup>7,8</sup>.

Même si la croissance des loyers a commencé à se stabiliser et si les premiers bénéficiaires ont pour la plupart déjà été engrangés, le secteur industriel reste fondamentalement bien orienté. L'offre rattrape tranquillement la demande de location, mais, compte tenu de la pénurie de terrains le long des principaux corridors de transport et dans le très important « dernier kilomètre », il est clair que des tensions persisteront sur le marché. Ces excellents fondamentaux ont suscité un regain d'intérêt pour l'immobilier industriel chez tous les investisseurs et les prêteurs, qui se livrent une concurrence féroce.

Heureusement pour les investisseurs canadiens, les marchés immobiliers commerciaux des États-Unis ont généralement trois à cinq ans d'avance sur ceux du Canada, ce qui leur donne une bonne idée de ce qui les attend. Les investisseurs en immobilier commercial canadiens pourraient avoir intérêt à miser dès maintenant sur les tendances que l'on voit émerger aux États-Unis, comme l'entreposage extérieur industriel et les immeubles industriels multiniveaux. À long terme, les plus avisés voudront probablement garder un œil sur le secteur des camions sans conducteur, qui pourrait changer la donne et réduire la nécessité de disposer d'installations industrielles proches des consommateurs et de chauffeurs de camion.

## Commerce de détail

Au début de la pandémie, le commerce de détail était l'objet de toutes les craintes, en raison de l'effet des mesures de confinement et de la distanciation sociale. Aujourd'hui, il a de nouveau le vent en poupe. Les commerces de première nécessité (épiceries, pharmacies, services, soit, en gros, tout ce dont vous pouvez avoir besoin rapidement ou que vous ne pouvez pas acheter en ligne) sont actuellement une des trois catégories d'actif préférées des investisseurs et valent plus aujourd'hui qu'avant la pandémie.

Le changement est clairement la clé du succès dans le commerce de détail. Les comportements des consommateurs changent sans arrêt et, dans ces conditions, le changement est pour les commerces de détail une question de survie.

Le commerce électronique amplifie et accélère ce changement, et participe donc à l'accroissement de la volatilité dans l'immobilier commercial. L'heure est maintenant au modèle « briques et clics » et les commerces de détail n'ont d'autre choix que de multiplier les canaux de distribution s'ils veulent survivre. Dans ce nouveau contexte, il faut savoir s'adapter, et même prendre des risques : être capable de profiter des nouvelles technologies comme l'intelligence artificielle pour gérer les stocks, suivre les dernières tendances en matière de consommation (magasins éphémères, par exemple) et créer de la rareté, en annonçant des produits en « quantités limitées » et « en rupture de stock » pour susciter un sentiment d'urgence chez les clients.

Les immeubles de commerce de détail doivent de la même façon se réinventer constamment pour rester en phase avec les besoins de ces locataires d'un genre nouveau et, par exemple :

- Remplacer les aires de restauration vétustes et les anciens magasins à rayons par des événements et des locataires à vocation plus expérientielle;
- Abandonner les centres commerciaux pour offrir une expérience d'achat plus pratique et plus agréable;
- S'ouvrir à des locataires traditionnellement moins attrayants, comme les studios de yoga, capables d'attirer des clients sur les lieux;
- Adapter continuellement l'éventail de locataires aux nouvelles préférences des consommateurs

Les finances des ménages varient elles aussi constamment. Les Canadiens sont très endettés et, en cas de récession, cela pourrait nuire aux ventes au détail et ajouter encore à la volatilité du secteur. Les détaillants doivent donc adapter leur offre de produits en permanence pour ne pas se retrouver avec des invendus. Quant aux propriétaires d'immeubles de commerce de détail, il leur faut gérer soigneusement leur éventail de locataires afin d'être en mesure d'attirer les clients.

## Immeubles multirésidentiels

La catégorie d'actif des immeubles d'habitation n'avait pas connu beaucoup de changements au fil des ans, elle non plus. Très peu de nouveaux logements étaient sortis de terre depuis les années 1970, les taux d'inoccupation étaient faibles, les loyers relativement stables et on pouvait compter sur le financement de la SCHL.

Toutefois, avec l'augmentation de la demande de logements, alimentée par la croissance de la population et le relèvement des cibles d'immigration, le coût de l'accès à la propriété atteint un point de rupture. Faut de solutions de logement abordable capables de répondre à la croissance record du taux de formation des ménages, les Canadiens qui n'ont pas les moyens d'acheter n'ont d'autre choix que de se tourner vers le marché de la location, si bien que les loyers atteignent des sommets et que la question du logement abordable est désormais une priorité nationale.

La tranquillité et la simplicité qui caractérisaient autrefois le marché de l'immobilier multirésidentiel sont maintenant chose du passé. Bien sûr, le financement à faible coût de la SCHL reste un socle solide pour le secteur, ce qui en fait actuellement la seule catégorie d'actif où il reste possible de profiter d'un effet de levier positif et qui continue d'attirer les investisseurs par ses qualités défensives. Néanmoins, les propriétaires d'immeubles multirésidentiels d'aujourd'hui doivent composer avec un contexte plus mouvant que jamais et tenir compte de tout un éventail de variables toujours plus complexes.

Voici quelques-unes des tendances avec lesquelles les propriétaires doivent composer ces temps-ci :

- Les produits de financement APH Select de la SCHL
- Les marchés de la titrisation des OHC
- L'efficacité énergétique
- Les coûts des assurances
- Le logement abordable

- Les options de logement non traditionnelles comme les micro-unités, l'habitation collective, les copropriétés locatives et les logements locatifs unifamiliaux
- La confiance du public à l'égard de la financiarisation du logement
- Les « rénovictions »
- Le contrôle des loyers
- Les coûts de construction
- Les subventions gouvernementales pour favoriser la construction de logements et la difficulté à obtenir les autorisations

Un secteur complexe, donc!

## Conclusion

Le secteur de l'immobilier commercial canadien a bien des raisons d'être optimiste. La stabilité du gouvernement, la forte croissance de la population, la rigueur des prêts, la durabilité de la construction, la fiabilité des renseignements sur le marché, la transparence du cadre juridique et la solidité du secteur bancaire en font un des secteurs de l'immobilier commercial les plus attrayants du monde. Le secteur des bureaux reste préoccupant, mais l'immobilier industriel, le secteur multirésidentiel, et même celui du commerce de détail sont remarquablement bien orientés. Trois sur quatre, pas de quoi se plaindre!

## Auteur



### Jim Eplett

Responsable, Crédit privé immobilier  
BMO Gestion mondiale d'actifs

Le secteur canadien du financement immobilier est lui aussi bien orienté. Les grandes banques du pays ont déjà renouvelé la moitié de leurs prêts hypothécaires commerciaux depuis que les taux d'intérêt ont commencé à monter en août 2020, et n'ont que très peu de conséquences négatives et de défauts de paiement à déplorer. Les prêts restants seront pour la plupart renouvelés d'ici le milieu de 2024 et on ne prévoit pas plus de risques<sup>9</sup>.

Notre article parle essentiellement de changement. Si le secteur de l'immobilier commercial n'est pas étranger au changement, il faut néanmoins reconnaître que les choses n'avaient jamais évolué aussi vite. Si l'on ajoute les risques d'événements improbables (une pandémie, par exemple), les bouleversements inévitables associés aux nouvelles technologies et certains nouveaux enjeux, comme l'obligation de rénover les immeubles commerciaux en réponse aux normes ESG, qui auront des répercussions sur les montants des prêts, il faut bien constater que, dans ce contexte extrêmement mouvant, les professionnels de l'immobilier commercial d'aujourd'hui se doivent d'être des experts de la gestion du changement.

Les gens d'affaires prospères savent pertinemment que le changement est important :

« Changez, de préférence avant qu'on vous y oblige » – Jack Welch<sup>10</sup>

« Le danger, c'est de ne pas évoluer » – Jeff Bezos<sup>11</sup>

Compte tenu de la cadence croissante des changements dans le secteur de l'immobilier commercial d'aujourd'hui, c'est peut-être la personne la plus riche du monde qui le dit le mieux :

« Vous devez accepter le changement si la solution de rechange est le désastre » – Elon Musk<sup>12</sup>



<sup>1</sup> Canada - Évolution des taux d'actualisation et de l'investissement - T3 2023 | CBRE Canada.

<sup>2</sup> Les prêteurs prévoient prêter plus d'argent pour les transactions immobilières en 2024 | CBRE Canada.

<sup>3</sup> Immobilier commercial – Printemps 2023 – Le point sur le marché | BMO.

<sup>4</sup> Rapport des prêteurs immobiliers canadiens 2023 | CBRE Canada.

<sup>5</sup> Statistiques sur l'immobilier de bureaux au Canada T3 2023 | CBRE Canada.

<sup>6</sup> Soft Office Market Fundamentals Persist | CBRE.

<sup>7</sup> Statistiques sur l'immobilier industriel au Canada T3 2023 | CBRE.

<sup>8</sup> Estimations BMO.

<sup>9</sup> Recherche interne BMO.

<sup>10</sup> Winning by Jack Welch.

<sup>11</sup> Fast Company.

<sup>12</sup> The Daily Beast.

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 sociétés affiliées détiennent des renseignements qui n'ont pas été pris en compte dans le présent document. Le présent rapport est fourni à titre informatif seulement.

Au Canada, les produits et services bancaires sont fournis par la Banque de Montréal, membre de la SADC. (02/24)