Sommaire

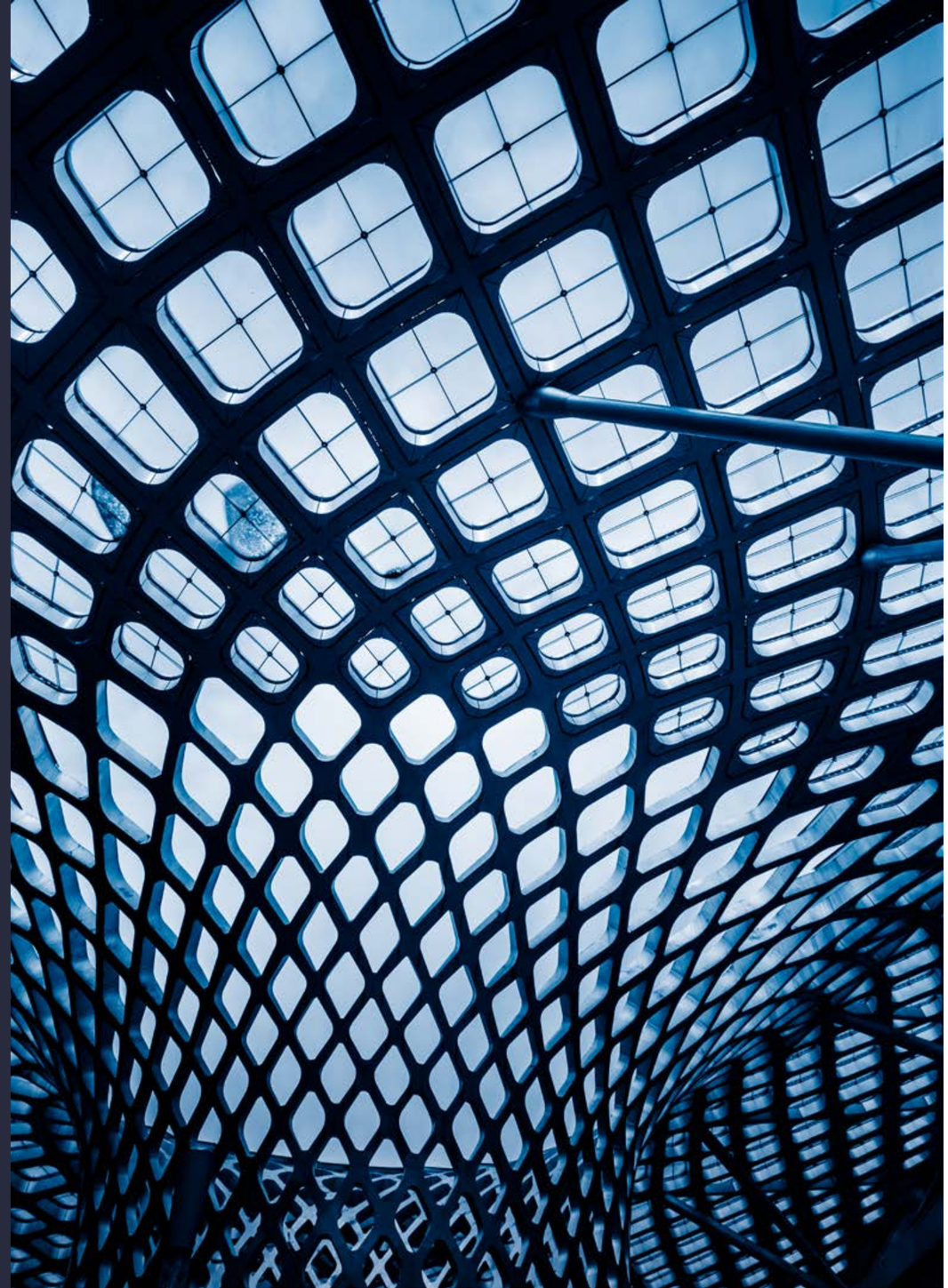
Présentation
de la revue interne

Survol du contexte
macroéconomique

Points de vue de l’équipe
Immobilier commercial

Données fondamentales
et perspectives par
type de propriété
aux États-Unis

Remarques et avis



Gestion de placements
Manuvie

Revue interne de l’immobilier

Perspectives pour 2024

Juillet 2024

Sujets traités

Sommaire 3

Présentation de la revue interne 4

Survol du contexte macroéconomique 7

Points de vue de l'équipe Immobilier commercial 14

Aperçu des marchés financiers aux États-Unis 15
Données fondamentales de l'exploitation aux États-Unis 23
Données fondamentales de l'exploitation au Canada 27
Aperçu des marchés financiers au Canada 31

Données fondamentales et perspectives par type de propriété aux États-Unis 35

Données fondamentales et perspectives par type de propriété au Canada 70

Remarques et avis 81

**Équipe Recherche et stratégie, Immobilier,
Gestion de placements Manuvie**

Victor Calanog
Directeur général et cochef

Kamran Soleiman
Directeur principal

Erin Patterson
Directrice générale et cochef

Caroline Fernandez
Adjointe

Sommaire

Présentation
de la revue interne

Survol du contexte
macroéconomique

Points de vue de l'équipe
Immobilier commercial

Données fondamentales
et perspectives par
type de propriété
aux États-Unis

Remarques et avis

Sommaire

Présentation de la revue interne

L'objectif du rapport Revue interne de l'immobilier de Gestion de placements Manuvie est de présenter un point de vue transparent et impartial sur les conditions actuelles du marché de l'immobilier commercial aux États-Unis et au Canada et d'adopter une position sur l'ensemble du secteur qui servira de base à notre stratégie d'investissement.

Contexte macroéconomique

En analysant l'inflation, l'incidence des taux d'intérêt, les dépenses de consommation, les marchés du travail et les thèmes économiques, nous établissons une vision macroéconomique qui soutient notre stratégie d'investissement.

- L'inflation évolue dans la bonne direction, mais avec un décalage des effets sur les niveaux de dépenses et la consommation.
- Les marchés des titres de créance et l'écart entre les cours acheteur et vendeur limitent le volume des opérations, tandis que l'expansion des taux de capitalisation varie considérablement d'un secteur à l'autre.
- La croissance des revenus reste une priorité, le rendement étant de plus en plus déterminé par les opérations et la gestion des actifs.
- Des changements démographiques surviennent en raison de la volatilité de l'économie et du marché du travail.
- Les réserves prêtes à être libérées sont abondantes, mais les investisseurs rechercheront des occasions sur des marchés plus stables dans un contexte d'incertitude.

Marché des titres de créance

Examiner les contraintes de liquidité, le resserrement des normes de prêt et les risques liés à l'arrivée à échéance des dettes afin d'évaluer les occasions sur le marché.

- Les taux plus élevés et la réévaluation des actifs ont entraîné un ralentissement des opérations et de la constitution des dossiers de prêt, mais nous prévoyons une augmentation en 2024, qui devrait offrir des occasions de refinancement et de recapitalisation.
- Les titres de créance privés et ceux à rendement élevé sont essentiels pour remédier au repli du marché des prêts, ce qui se traduit par un regain d'intérêt des investisseurs.

Données fondamentales de l'exploitation

Les données fondamentales sous-jacentes de la plupart des types de propriété sont solides, soutenues par la stabilité du marché du travail. L'inflation et les craintes persistantes d'un ralentissement économique exercent une pression sur les dépenses des entreprises et des consommateurs, mais le risque de récession s'est considérablement atténué au dernier semestre de 2023.

- Les facteurs ESG et leur impact restent une priorité pour les investisseurs de partout dans le monde.
- Les stratégies d'« écart de financement » permettent d'obtenir des rendements supérieurs sur des positions sans risque (actions privilégiées, prêts mezzanine, recapitalisation).
- Les investisseurs continuent de chercher des solutions au décalage persistant entre les fondamentaux solides et la confiance du marché.

Sommaire

Présentation de la revue interne

Survol du contexte macroéconomique

Points de vue de l'équipe Immobilier commercial

Données fondamentales et perspectives par type de propriété aux États-Unis

Remarques et avis

Présentation de la revue interne

Sommaire

Présentation de la revue interne

Survol du contexte macroéconomique

Points de vue de l'équipe Immobilier commercial

Données fondamentales et perspectives par type de propriété aux États-Unis

Remarques et avis

Rétrospective de 2023

Les conditions du marché mondial de l'immobilier commercial en 2023 ont été volatiles, marquées par des reculs de diverses mesures de l'activité. Les conditions en Amérique du Nord, aux États-Unis et au Canada, étaient semblables. Dans ces deux pays, les investisseurs ont fait preuve d'une sélectivité accrue tout au long de l'année. La valeur des immeubles commerciaux a augmenté de manière significative après la pandémie, en 2021 et en 2022, à l'exception notable du secteur des immeubles de bureaux. Les taux de capitalisation ont commencé à augmenter régulièrement tout au long de 2023, bien qu'à différents rythmes selon les secteurs – et toujours pas autant que certains indices de référence des taux d'intérêt.

Au début de 2023, les occasions d'investissement dans l'immobilier commercial étaient initialement accessibles par le biais d'acquisitions stratégiques par des investisseurs capables de se montrer audacieux et de tolérer un effet de levier négatif. L'activité a ralenti, car davantage d'investisseurs ont profité des dépréciations, qui se sont intensifiées tout au long de l'année. Les investisseurs se sont tournés vers des opérations plus tactiques, notamment des opérations hors marché, des acquisitions au comptant, des occasions de restructuration et des placements par emprunt permettant à certaines parties d'accéder à des marchés et à des types d'actifs auparavant inaccessibles en raison de la concurrence ou de la tarification.

Tout au long de l'année, les occasions de conclure des opérations se sont taries, car les demandes de rachat se sont stabilisées et les vendeurs ont été généralement réticents à revoir leur prix, même lorsqu'ils étaient confrontés à des demandes de renégociation, et les prêts destinés à l'investissement dans l'immobilier commercial sont restés difficiles à obtenir. Les marchés aux États-Unis et au Canada étant passablement semblables, ces facteurs défavorables se sont traduits par une baisse du volume global des opérations et des rendements totaux sur 12 mois consécutifs tout au long de 2024 pour tous les types de propriété.

Même si de nombreux investisseurs sont restés sur la touche, quelques occasions de choix sont apparues au cours de 2023. Les opérations conclues reflètent généralement des normes plus élevées de la part des acheteurs pour les opérations qui pourraient être rentables, compte tenu de l'environnement de taux plus élevés. Bien qu'elle ait toujours été une priorité, la sélection des marchés est devenue encore plus cruciale et plus locale. Même les marchés présentant des perspectives de croissance élevées, où l'investissement était auparavant justifié par l'augmentation des loyers et des taux d'occupation, ont été confrontés à l'illiquidité et à l'écart croissant entre le coût de la vie et les revenus. En outre, les marchés historiquement solides (par exemple, les marchés côtiers recherchés), qui ont souffert ces dernières années en raison de l'émigration et du faible taux d'occupation des immeubles de bureaux, ont fait face à l'incertitude croissante concernant la politique, la sécurité et la réglementation, ce qui a pesé sur l'évaluation de la viabilité à long terme des investissements sur ces marchés. En raison de cette dynamique globale, l'accent a été mis sur l'hyperlocal : sur les marchés les plus solides, en déterminant les lieux principaux où la demande d'immobilier commercial est restée vigoureuse et manifestement inélastique.

Le processus de sélection des marchés a également évolué dans l'ensemble, l'exposition aux marchés recherchés de la « nouvelle économie », principalement ceux de la Ceinture de soleil (par exemple, Austin, Nashville), étant privilégiée par rapport aux marchés « traditionnels » comme New York ou San Francisco. De même, le réaménagement des centres urbains est apparu plus tard dans l'année comme un domaine d'intérêt croissant pour les investisseurs. Outre la sélection des marchés, d'autres concepts clés continuent d'évoluer et de jouer un rôle dans la sélection des occasions, notamment la stratégie ESG, le travail hybride/à distance et l'investissement dans l'IA et la technologie immobilière.

Grands thèmes

- « Plus élevés pour plus longtemps » et liquidité réduite
- Activités limitées sur les marchés financiers et au chapitre des opérations
- Croissance accrue des fonds de titres de créance
- Difficultés persistantes dans le secteur des immeubles de bureaux
- Réinitialisation des secteurs résidentiel et industriel
- Résilience du secteur du commerce de détail
- Croissance de l'investissement institutionnel dans les placements alternatifs

Sommaire

Présentation de la revue interne

Survol du contexte macroéconomique

Points de vue de l'équipe Immobilier commercial

Données fondamentales et perspectives par type de propriété aux États-Unis

Remarques et avis

Perspectives pour 2024

Les différents indicateurs pour 2024 sont hésitants à révéler si 2023 représentera un tournant, tant pour les États-Unis que pour le Canada. La Banque du Canada a commencé à assouplir sa politique monétaire en milieu d'année, même si la Réserve fédérale n'a pas bougé. Les valorisations resteront probablement volatiles, ce qui limitera les rendements totaux. L'augmentation des coûts de construction et de financement limite l'offre future, ce qui favorise les revenus, bien que certains marchés multirésidentiels et industriels subissent la pression de l'offre actuelle. Les données fondamentales de l'exploitation ne devraient pas révéler les rendements records que nous avons connus en 2021 et 2022 dans les secteurs résidentiels, du logement et industriels, mais les facteurs démographiques à long terme feront souffler des vents favorables.

En outre, le spectre de l'investissement institutionnel, du point de vue des types d'actifs et des stratégies de fonds, semble s'élargir. Les types d'actifs « traditionnels » (industriels, résidentiels/logements, bureaux, commerce de détail) continuant à connaître des variations de rendement, de nombreux investisseurs institutionnels cherchent à rééquilibrer la répartition de leur portefeuille afin de réduire l'exposition aux immeubles de bureaux. Il y a une concurrence accrue pour les types d'actifs qui offrent un potentiel de surperformance.

Ainsi, des types d'actifs auparavant considérés comme « alternatifs » (par exemple, les logements locatifs unifamiliaux, les logements pour étudiants, les sciences de la vie, l'industrie manufacturière de pointe) suscitent l'intérêt des investisseurs institutionnels traditionnels. La promesse est celle de la diversification et de la possibilité d'obtenir des rendements exceptionnels grâce à des stratégies plus différenciées. Les investisseurs institutionnels participent de plus en plus à des opérations sur placements alternatifs, surtout dans des secteurs et pour des types d'actifs tels que l'entreposage industriel extérieur et les centres de données, entre autres[1]. L'exposition à des actifs immobiliers commerciaux différenciés présente également l'occasion d'améliorer les rendements, car les possibilités de placements ne sont pas aussi saturées et les possibilités d'opérations sont plus restreintes. L'appétit pour de nouveaux types d'actifs alimente la croissance de nouvelles stratégies de fonds, y compris les fonds alternatifs. La demande de placements en instruments de créance reste également forte.

La volatilité persistante des marchés financiers de l'immobilier commercial profitera aux investisseurs compétents, capables de combiner l'accès à des marchés uniques et l'expertise dans la structuration des opérations afin de maximiser les rendements tout en offrant une protection contre les baisses. Les réserves prêtes à être libérées restent proches des sommets historiques, la demande favorisant les placements à valeur ajoutée et opportunistes, ce qui pourrait alimenter les réévaluations afin d'obtenir des rendements corrigés du risque optimaux. Nous constatons également une demande refoulée du côté des actions de la part des investisseurs institutionnels qui cherchent à déployer des capitaux, ainsi qu'à monétiser les actifs qu'ils détiennent, car la demande de rachat est toujours vigoureuse, mais se stabilise. L'activité multidirectionnelle sur les marchés financiers de l'Amérique du Nord démarrera probablement au cours du premier semestre de 2024. Les acquisitions aux États-Unis pourraient être plus importantes, tandis que les investissements au Canada pourraient davantage porter sur les recapitalisations et les cessions. Nous sommes en train de voir les économies trouver un nouvel équilibre dans un environnement de taux plus élevés. Cela devrait conduire à la détermination des prix, à un marché financier plus actif, à une plus grande liquidité et à des investissements plus importants, et finalement à des volumes d'opérations plus élevés tout au long de 2024.

1 Voir la diapositive 35, « Données fondamentales et perspectives par type de propriété aux États-Unis ».

À surveiller

- Normalisation des indicateurs industriels et résidentiels
- Rééquilibrage de la chaîne d'approvisionnement (dans un pays proche/dans le pays)
- Changements démographiques résultant de la volatilité de l'économie et du marché du travail
- Retour de l'accessibilité à la propriété sur les marchés à forte croissance
- Expansion du secteur des placements alternatifs
- Accroissement du financement ingénieux axé sur les facteurs ESG

Sommaire

Présentation
de la revue interne

Survol du contexte
macroéconomique

Points de vue de l'équipe
Immobilier commercial

Données fondamentales
et perspectives par
type de propriété
aux États-Unis

Remarques et avis

Survol du contexte macroéconomique

Sommaire

Présentation de la revue interne

Survol du contexte macroéconomique

Points de vue de l'équipe Immobilier commercial

Données fondamentales et perspectives par type de propriété aux États-Unis

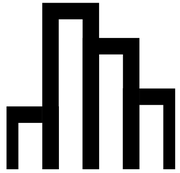
Remarques et avis

Points d'ancrage macroéconomiques stratégiques (12 mois ou plus)

Les points d'ancrage macroéconomiques façonnent les perspectives de croissance mondiale

Inflation persistante, mais variable d'une région à l'autre – La croissance des salaires et la stabilité du marché du travail à l'échelle mondiale permettent de penser que l'inflation restera élevée à court terme dans de nombreuses régions du monde. Toutefois, dans certaines régions telles que l'Asie, le taux d'inflation diminue plus rapidement, ce qui indique que certaines banques centrales pourraient se mettre plus vite à relâcher leurs politiques. Nous prévoyons un recul plus important de l'inflation globale dans la plupart des économies, mais à un rythme différent d'une région à l'autre. Une modération de l'inflation de base se fera attendre, preuve que ce phénomène est profondément enraciné et ne donnera probablement pas lieu de sitôt à des baisses de taux.

Intensification des tensions géopolitiques – Les tensions au Moyen-Orient et en Asie n'ont rien de nouveau, mais elles commencent à susciter un sentiment de détresse dans les milieux d'affaires et des inquiétudes quant à d'éventuelles retombées sur les marchés, avec un effet prédominant sur la chaîne d'approvisionnement, le commerce et la production d'énergie dans le monde. Parmi les risques, mentionnons ceux-ci : les prévisions de croissance du PIB, déjà faibles, pourraient empirer, les améliorations des taux d'inflation pourraient être annulées et le resserrement des conditions de prêt pourrait durer plus longtemps que prévu.



Amélioration de la confiance des entreprises et des consommateurs – Malgré une inflation supérieure au taux cible, les entreprises et les consommateurs à l'échelle mondiale semblent constamment confiants, voire optimistes. Les salaires réels et les ventes au détail ont suivi une trajectoire positive au deuxième semestre de 2023, ce qui a nourri la confiance des consommateurs au quatrième trimestre de 2023. Les entreprises restent prudentes, mais la tendance est beaucoup plus saine qu'il y a un an : les stocks mondiaux sont en grande partie épuisés, ce qui devrait entraîner une reprise des investissements au moment même où les coûts d'emprunt diminuent.

Considération accrue des facteurs ESG – Les facteurs ESG jouent un rôle dans l'activité de placement en ce qui concerne la sélection des marchés et des actifs, une attention particulière étant portée à l'orientation des politiques et aux environnements réglementaires établissant des normes pour la décarbonation et les énergies renouvelables, ainsi qu'aux activités opérationnelles menées au niveau de l'actif. Cette toile de fond structurelle permet d'orienter l'attention vers les facteurs sociaux, c'est-à-dire que les investisseurs intègrent la durabilité sociale dans leurs stratégies d'investissement, reflétant ainsi les mandats de RSE des organisations et les préférences de la demande.

Source : Gestion de placements Manuvie, T4 2023.

Sommaire

Présentation de la revue interne

Survol du contexte macroéconomique

Points de vue de l'équipe Immobilier commercial

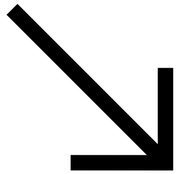
Données fondamentales et perspectives par type de propriété aux États-Unis

Remarques et avis

Points d'ancrage macroéconomiques tactiques (trois à six mois)

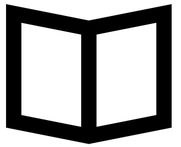
Les points d'ancrage macroéconomiques façonnent les perspectives de croissance aux États-Unis

Les prévisions font largement état d'une décélération de la croissance du PIB (et de l'inflation) en 2024 (qui restera positive, sauf en cas d'événement imprévu ou de type cygne noir). Les marchés s'attendent à ce que la Fed réagisse en réduisant ses taux au cours des six prochains mois. Une telle action générerait probablement des liquidités sur les marchés des capitaux et permettrait aux entreprises et aux ménages d'assainir leurs bilans, ce qui revigorerait davantage l'économie à long terme. À court terme, la Fed pourrait maintenir ses taux en raison de la résilience du marché du travail et de la persistance de l'inflation.

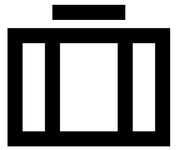


Malgré divers facteurs défavorables tout au long de 2023, en décembre, de nombreux indicateurs affichaient des gains modérés, mais à un rythme plus lent qu'en début d'année. En outre, la volatilité persiste. L'une des composantes principales, le PIB, continue d'augmenter, ce qui apaise les craintes de récession. Les données fondamentales du marché du travail sont inégales et s'assouplissent dans l'ensemble. L'inflation n'est pas jugulée et constitue l'un des principaux déterminants de la politique monétaire de la Fed.

La croissance du PIB a été positive en décembre, après un léger recul en novembre, et les projections de croissance au quatrième trimestre sont supérieures à 2,0 %, selon Oxford Economics. Bien qu'il s'agisse d'une baisse par rapport au troisième trimestre, le taux de croissance annuel du PIB devrait être supérieur d'environ 50 points de base (pb) à l'augmentation de 1,9 % en 2022.



L'inflation montre également une certaine volatilité à la baisse en termes de modération. En décembre, l'inflation (IPC – Indice d'ensemble) a augmenté de 3,4 % sur 12 mois, comparativement à 3,1 % en novembre. Au cours de ces deux derniers mois, l'IPC a dépassé de 100 à 150 pb le taux cible de 2,0 %, sous l'effet d'une croissance des salaires toujours forte (4,1 % sur 12 mois en décembre).



Le marché du travail affiche de solides gains. Selon l'Establishment Survey, le nombre d'emplois non agricoles a augmenté de 216 000 en décembre, soit le double des gains mensuels d'octobre et une hausse de près de 25 % par rapport à novembre. En janvier, 353 000 emplois ont été créés. Cependant, le marché du travail reste vulnérable aux perturbations, car le taux d'activité subit des pressions et pourrait inverser le ralentissement actuel de l'inflation.

Source : Gestion de placements Manuvie, T4 2023.

Sommaire

Présentation de la revue interne

Survol du contexte macroéconomique

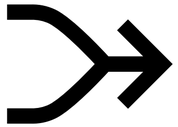
Points de vue de l'équipe Immobilier commercial

Données fondamentales et perspectives par type de propriété aux États-Unis

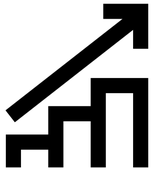
Remarques et avis

Points d'ancrage macroéconomiques tactiques (trois à six mois)

Les points d'ancrage macroéconomiques façonnent les perspectives de croissance du Canada



Tout au long de l'année 2023, la croissance de l'économie canadienne a été poussive, et certains experts du secteur pensaient qu'un ralentissement était déjà bien amorcé. D'autres indicateurs, toutefois, donnaient à penser que l'économie restait stable ou était peut-être même en légère croissance. Les hausses de taux vigoureuses, la détérioration des bilans des ménages et l'affaiblissement des marchés du travail ont continué à générer d'importants obstacles pour la croissance économique.



À long terme, nous nous attendons à ce que l'économie canadienne continue de bien se comporter, car elle repose sur plusieurs avantages structurels renforcés par les tendances de l'immigration : une forte croissance de la population, la migration nette, l'accès à une main-d'œuvre internationale qualifiée grâce à des politiques d'immigration ciblées, des ressources naturelles en abondance et un accès facile au marché américain. Au cours de la dernière décennie, le Canada a connu une croissance démographique remarquable, dépassant même certains des pays les plus peuplés du monde. En plus d'accroître le produit intérieur brut (PIB) du Canada, l'augmentation de la population stimule la demande au sein de l'économie et contribue à l'expansion de la main-d'œuvre.

En décembre, l'indice des prix à la consommation (IPC) a augmenté de 3,4 % sur 12 mois, soit une hausse marginale par rapport à l'IPC de novembre (3,1 %). L'évolution récente est largement attribuée aux variations des prix de l'essence; compte non tenu de l'essence, l'IPC global a ralenti sur 12 mois, passant de 3,6 % en novembre à 3,5 % en décembre. Le ralentissement économique qui se dessine, conjugué à la stagnation, voire à la contraction des frais d'intérêt, devrait soutenir une tendance désinflationniste, ce qui ramènera l'inflation plus près de la cible de 2,0 % en 2024.

En décembre, la Banque du Canada a maintenu à 5,0 % le taux cible du financement à un jour, invoquant la modération des dépenses et l'atténuation des pressions sur les prix après 18 mois de resserrement monétaire. La Banque hésite à se lancer dans des réductions de taux, car la croissance des salaires continue de dépasser le rythme historiquement compatible avec l'atteinte de sa cible d'inflation de 2,0 %. Malgré cela, on s'attend à ce que la conjoncture soit assez souple pour permettre à l'inflation de continuer à baisser. Même si la contraction du PIB et la récession se poursuivent, nous pensons que la Banque du Canada stabilisera ses taux jusqu'à l'apparition d'un ralentissement économique plus prononcé.

Source : Gestion de placements Manuvie, T4 2023.

Sommaire

Présentation de la revue interne

Survol du contexte macroéconomique

Points de vue de l'équipe Immobilier commercial

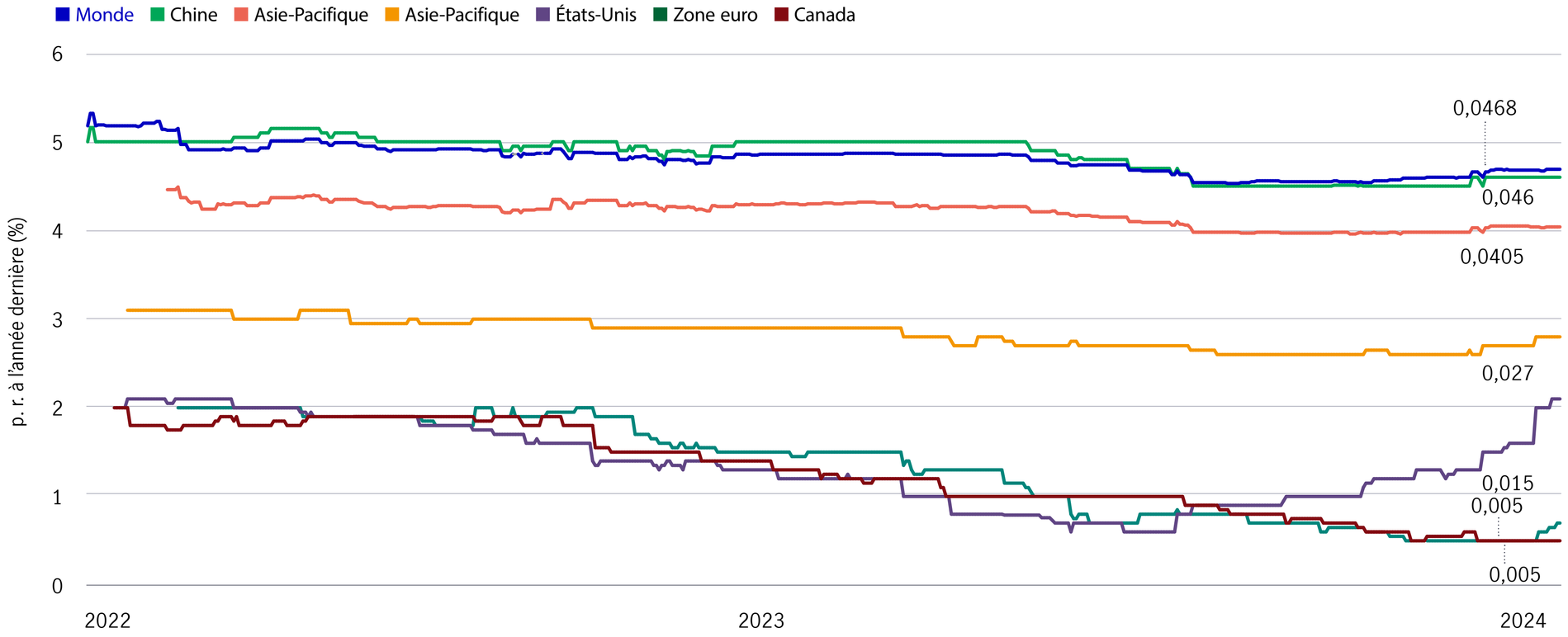
Données fondamentales et perspectives par type de propriété aux États-Unis

Remarques et avis

Les prévisions de croissance du PIB reflètent la fluctuation des attentes

- Plusieurs grandes économies (et partenaires commerciaux des États-Unis) sont confrontées à des ralentissements de l'activité économique (Canada, Chine, Allemagne).
- La croissance du PIB américain jusqu'à la fin du quatrième trimestre reste forte, soutenue par un marché du travail résilient.
- L'effet du resserrement monétaire à l'échelle mondiale (hors Japon) devrait peser sur les perspectives de croissance pour 2024.

Prévisions générales du PIB pour 2024



Sources : Macrobond et Gestion de placements Manuvie, février 2024.

Sommaire

Présentation de la revue interne

Survol du contexte macroéconomique

Points de vue de l'équipe Immobilier commercial

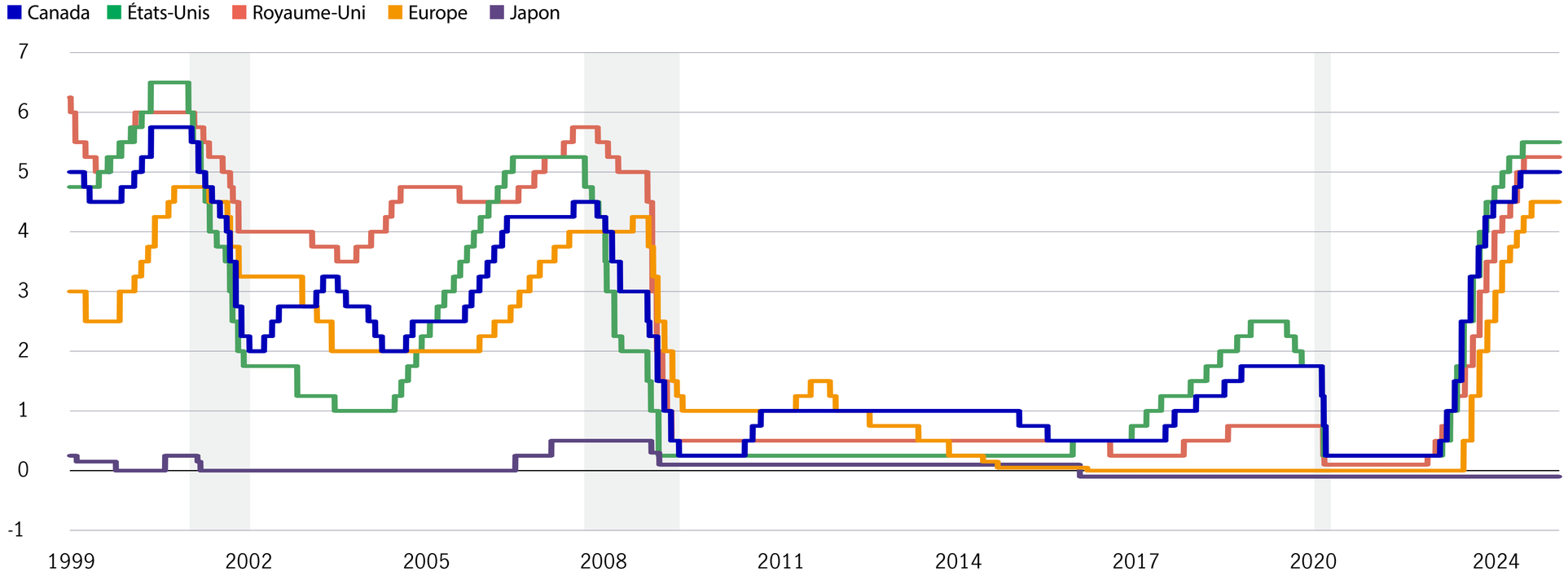
Données fondamentales et perspectives par type de propriété aux États-Unis

Remarques et avis

Le resserrement des politiques des banques centrales devrait toucher à sa fin

- Les banques centrales des États-Unis, du Canada, de l'Europe et du Royaume-Uni ont toutes relevé leurs taux à peu près au même rythme entre 2022 et aujourd'hui, afin de lutter contre l'inflation.
- Il est probable que les cycles de resserrement monétaire touchent à leur fin, étant donné que a) l'inflation a ralenti et que b) la croissance du PIB de certaines économies a fortement diminué (ou est devenue négative) au milieu de 2023.
- Néanmoins, les attentes générales laissent croire que les taux d'intérêt pourraient rester élevés plus longtemps dans de nombreux endroits (même si certains taux diminuent à court terme).

Principaux taux directeurs des banques centrales (%)



Sources : Réserve fédérale américaine, Banque du Canada, Banque centrale européenne, Banque du Japon, Banque d'Angleterre, Macrobond et Gestion de placements Manuvie, février 2024. Les zones grises indiquent une récession.

Sommaire

Présentation de la revue interne

Survol du contexte macroéconomique

Points de vue de l'équipe Immobilier commercial

Données fondamentales et perspectives par type de propriété aux États-Unis

Remarques et avis

Les conditions économiques se traduisent par de l'incertitude dans le secteur de l'immobilier commercial

Volatilité économique

- La récession technique au Canada entraîne des contraintes sur le flux des opérations, mais peut aussi signifier le maintien des taux à court terme; un changement de trajectoire est peu probable, car l'inflation n'est pas encore maîtrisée.
- Les États-Unis semblent échapper à la récession, mais des indicateurs contrastés remettent en cause la confiance dans les fondamentaux de l'immobilier, et un nouveau ralentissement est toujours attendu, entravé par un resserrement monétaire persistant alors que l'inflation reste supérieure à la cible.

L'incertitude et la volatilité vont continuer à inciter les investisseurs-propriétaires et les locataires au statu quo et à l'optimisation à l'égard de tous les types de propriété.

Hausse des taux

- L'obtention de liquidités et le financement restent difficiles sur les marchés financiers aux États-Unis et au Canada.
- Les ménages sont confrontés à un endettement croissant et à des taux d'épargne réduits, ce qui pèse sur les dépenses.
- Le pouvoir d'achat à l'égard des maisons unifamiliales est réduit en raison de la flambée des taux hypothécaires et de l'offre limitée, les vendeurs n'étant pas disposés à revoir leurs prix et le Canada étant en train de procéder à des rajustements de taux; l'accessibilité est à son plus bas niveau historique.

Le contexte de taux élevés risque de plomber le potentiel d'épargne et de continuer à réorienter la demande des acheteurs potentiels vers le segment multifamilial.

Dynamique du marché du travail

- Le marché du travail américain connaît une expansion modeste qui alimente l'inflation; certains signes de rajustement émergent : le taux de chômage tend à augmenter légèrement, les avis de licenciement sont en hausse, la durée de recherche d'un emploi s'allonge et la création d'emplois mensuelle ralentit.
- La détérioration du marché du travail est plus marquée au Canada. En conséquence, le taux de chômage augmente et les dépenses des entreprises et des ménages subissent des pressions, tout comme la demande d'immobilier commercial et résidentiel.

Une correction pourrait entraîner une évolution du travail hybride et perturber les chaînes d'approvisionnement, ce qui inciterait les utilisateurs d'immeubles de bureaux et de bâtiments industriels à reconsidérer leur espace loué.

Dépenses de consommation

- Les dépenses de consommation sont irrégulières, bénéficiant toujours d'un niveau d'épargne record, mais la confiance est à la hausse aux États-Unis tandis qu'elle faiblit au Canada en raison de la faiblesse du marché du travail.
- L'épargne des ménages s'épuise en raison de la persistance de l'inflation et du rajustement des taux d'intérêt; les dépenses discrétionnaires commencent à diminuer aux États-Unis et ont déjà diminué au Canada, ce qui pourrait ultimement commencer à influer sur les données fondamentales de la demande dans les secteurs du commerce de détail et industriel.

La modération des dépenses de consommation et le changement de comportement des consommateurs ont une incidence sur le commerce de détail qui devrait être atténuée par la redéfinition de la stratégie des détaillants et l'adaptation des magasins traditionnels.

Sommaire

Présentation de la revue interne

Survol du contexte macroéconomique

Points de vue de l’équipe Immobilier commercial

Données fondamentales et perspectives par type de propriété aux États-Unis

Remarques et avis

Aperçu des marchés financiers aux États-Unis

Données fondamentales de l’exploitation aux États-Unis

Aperçu des marchés financiers au Canada

Données fondamentales de l’exploitation au Canada

Points de vue de l’équipe Immobilier commercial

Sommaire

Présentation
de la revue interne

Survol du contexte
macroéconomique

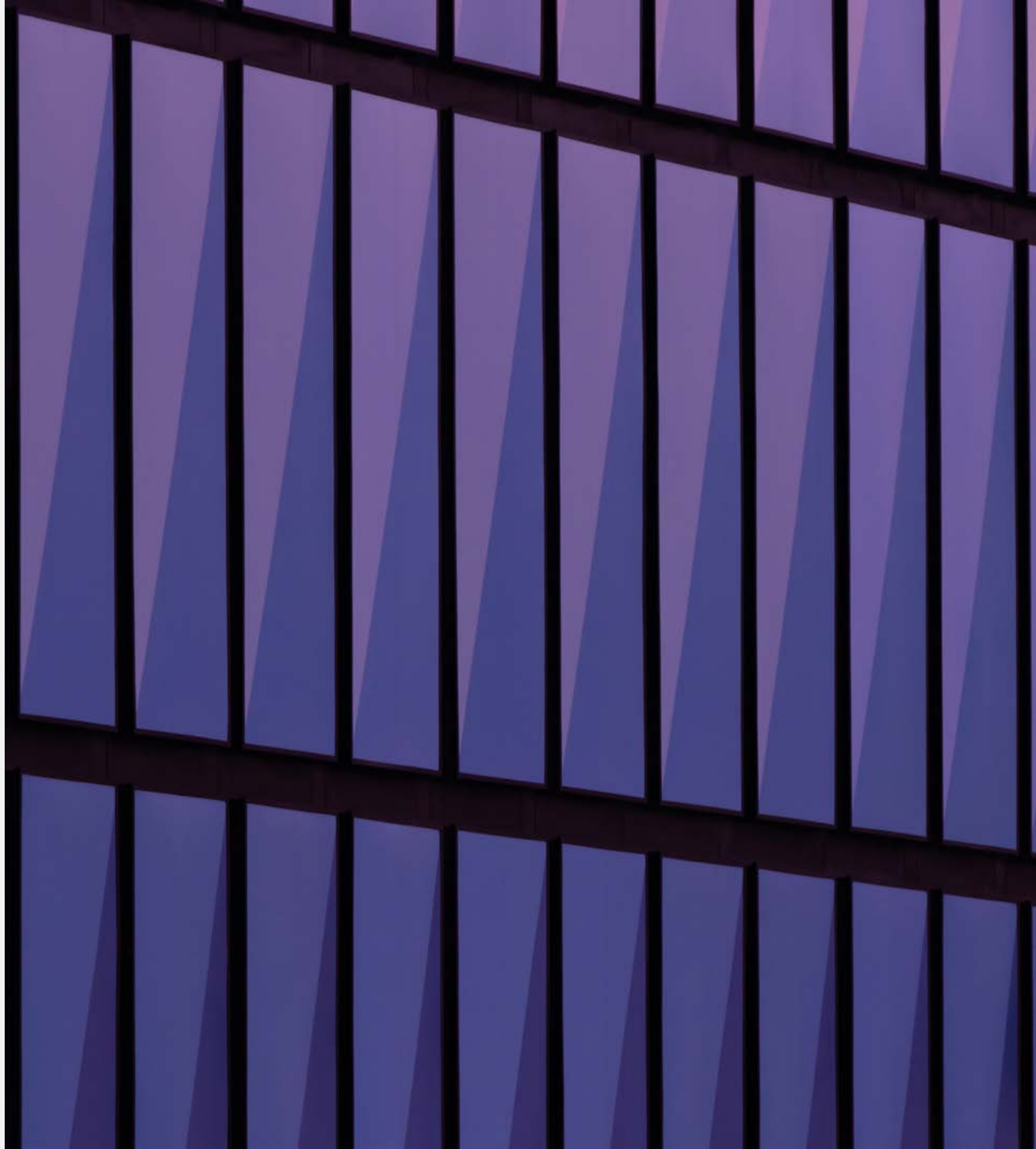
Points de vue de l’équipe
Immobilier commercial

Données fondamentales
et perspectives par
type de propriété
aux États-Unis

Remarques et avis

Aperçu des marchés
financiers aux États-Unis

Aperçu des marchés financiers aux États-Unis



Sommaire

Présentation de la revue interne

Survol du contexte macroéconomique

Points de vue de l'équipe Immobilier commercial

Données fondamentales et perspectives par type de propriété aux États-Unis

Remarques et avis

Aperçu des marchés financiers aux États-Unis

Perspectives à court terme des marchés financiers aux États-Unis

À la fin du deuxième semestre de 2023, bien que l'activité reste anémique, les vendeurs semblent légèrement plus motivés et envisagent de revoir leur prix à l'aube de 2024. La hausse des taux d'intérêt a été l'un des principaux déclencheurs de la révision des marchés financiers, ce qui a eu pour effet de peser sur les acquisitions avec effet de levier négatif, limitant ainsi les liquidités. Parallèlement, les taux d'intérêt ont également pesé sur les données fondamentales de la demande (par exemple, les dépenses des entreprises/consommateurs, les taux d'épargne des ménages), ce qui a entraîné une baisse de confiance à l'égard des marchés des prêts et une capacité moindre à emprunter des capitaux pour investir dans l'immobilier commercial. La volatilité des marchés reste un facteur défavorable, en particulier pour les marchés privés, les marchés publics pouvant réagir avec une plus grande agilité compte tenu de la correction rapide des valorisations et de leur structure générale. Les marchés privés ont été limités par un écart important acheteur-vendeur pendant une grande partie de 2023, en particulier dans les secteurs résidentiel et industriel, qui connaissaient auparavant une belle dynamique, tandis que les liquidités sont aussi restées limitées. Au début de 2024, on observe déjà des signes d'amélioration dans la détermination des prix, car le rythme de la baisse des valorisations ralentit.

Du côté positif, les demandes de rachat qui se sont accumulées pendant une bonne partie de 2023 semblent atteindre un plateau, et les réserves prêtes à être libérées restent abondantes pour l'ensemble des risques, ce qui donne aux gestionnaires de portefeuille un peu plus de certitude quant à la stratégie d'exécution pour 2024. Les indicateurs économiques semblent également se stabiliser, la menace d'une récession ou d'un atterrissage brutal aux États-Unis s'amenuisant, ce qui renforce la demande d'immobilier commercial. Les investisseurs acceptent progressivement une « normalisation » des données fondamentales de l'exploitation, notamment sur le plan de la croissance des loyers et du revenu net d'exploitation, et procèdent à des acquisitions en conséquence. Au cours des trois à six prochains mois, les vendeurs verront probablement les dépréciations commencer à se résorber pour la plupart des types de propriété, à l'exception des immeubles de bureaux, ce qui permettra d'aligner davantage les attentes de prix sur les acquisitions et de stimuler le volume des opérations. Nous nous attendons à ce que les prêteurs réagissent favorablement, en injectant davantage de liquidités dans le système.

Thèmes généraux

Modération de l'économie

Les indicateurs économiques ont révélé une croissance plus importante en 2023 que ce qui avait été anticipé plus tôt dans l'année, en particulier sur le marché du travail, qui reste en expansion modeste, mais entre dans une phase de croissance plus lente. Le PIB reste positif et, au début de 2024, nous prévoyons une modération globale sans récession pour instiller progressivement de la confiance à l'égard des marchés financiers[1].

Réserves prêtes à être libérées

L'accent sera à nouveau mis sur la valeur ajoutée et les placements opportunistes au début de 2024. Historiquement, les placements de base/de base plus sont à la traîne, mais des occasions sont à prévoir, tandis que les investisseurs chercheront à gérer les liquidités de leurs portefeuilles et à se diversifier. La détermination des prix, la capacité à tirer profit des propriétés en difficulté et la croissance des placements alternatifs contribueront à mettre à contribution les réserves prêtes à être libérées en 2024[2].

Réévaluation et réalignement

La réévaluation et le rétrécissement de l'écart acheteur-vendeur commencent à se matérialiser après des mois de reprise de négociation tandis que les valorisations faisaient l'objet d'une correction et que les taux d'intérêt plus élevés persistaient. Avec l'acceptation progressive des taux et des dépréciations, les vendeurs sont susceptibles de revenir sur le marché, encouragés par des données fondamentales stables, des niveaux de réserves prêtes à être libérées solides et un regain d'intérêt des investisseurs[3].

Sources : CoStar, T4 2023; MSCI/RCA, T4 2023.

1 Oxford Economics, T4 2023. **2** Preqin, T4 2023. **3** MSCI/RCA, T4 2023.

Sommaire

Présentation de la revue interne

Survol du contexte macroéconomique

Points de vue de l'équipe Immobilier commercial

Données fondamentales et perspectives par type de propriété aux États-Unis

Remarques et avis

Aperçu des marchés financiers aux États-Unis

Perspectives à court terme des marchés financiers aux États-Unis

Bien que nous anticipions un rajustement à des taux d'intérêt structurellement plus élevés au cours de l'année prochaine, il y aura des effets positifs et négatifs sur le marché. Sous l'effet conjugué de la baisse des valorisations et de l'absence d'atterrissage brutal influant sur les données fondamentales, la confiance à l'égard des marchés des prêts devrait s'améliorer, et les vendeurs pourraient être plus enclins à se tourner vers le marché, ce qui permettrait la détermination des prix et l'accroissement de l'activité. Toutefois, les difficultés croissantes et les révisions de taux se profilent également à l'horizon, et des taux plus élevés pourraient compliquer le refinancement. Si les immeubles de bureaux sont actuellement les plus à risque, à long terme, le secteur résidentiel est plus exposé, mais le risque de refinancement est atténué par des données fondamentales de forte demande qui devraient persister. Le maintien de taux d'intérêt élevés soutient également en partie cette demande – en gonflant les taux hypothécaires et en redirigeant les acheteurs vers le marché de la location. En outre, environ 40 % des prêts à taux variable devraient arriver à échéance avant la date d'échéance des prêts. À court terme, les immeubles de bureaux devraient être les plus durement touchés et présenter le plus grand risque de refinancement, en particulier en l'absence d'amélioration des données fondamentales, mais il pourrait y avoir plus d'incitation aux restructurations étant donné que les prêteurs ne cherchent pas à conserver les actifs de bureaux dans leurs bilans.

En fin de compte, 2024 représente une occasion de renouveler les placements immobiliers privés de base dans un contexte économique plus stable, même si la croissance est plus lente. Le rajustement du marché à des taux d'intérêt structurellement plus élevés pourrait permettre d'améliorer la confiance à l'égard des placements et des prêts pour la plupart des types d'actifs. Les actifs de base en particulier seront mûrs pour la recapitalisation et le désinvestissement, encore une fois soutenus par des données fondamentales solides et une croissance saine des revenus. Alors que les stratégies opportunistes et à valeur ajoutée se tailleront probablement la part du lion, après une année marquée par des liquidités limitées sur le marché, de nombreux vendeurs de produits de base seront incités à supprimer des actifs de leur bilan, offrant ainsi une fenêtre d'entrée aux investisseurs en produits de base ou de base plus.

Perspectives sectorielles

Industriel	L'évaluation des propriétés industrielles subit une correction, mais pas autant que dans d'autres secteurs, et les données fondamentales sous-jacentes de la demande sont intactes, ce qui renforce la confiance des investisseurs. Nous nous attendons à une progression dans les zones intercalaires, où l'offre est très limitée, tandis que l'activité sera plus intense dans les régions périphériques pour la catégorie des utilisateurs de taille moyenne.
Résidentiel	La correction des prix dans le secteur résidentiel devrait se poursuivre. Une abondance de produits de qualité supérieure se présente à un moment où les finances des locataires sont serrées. Néanmoins, dans ce contexte d'achats plus coûteux, la demande est forte. Sur les marchés où les prix atteignent des sommets, la demande se dispersera, mettant en péril certains actifs les mieux situés.
Bureaux	L'intérêt des investisseurs pour les immeubles de bureaux et les occasions connexes resteront extrêmement limités à court terme. Non seulement le travail hybride persiste, mais le marché du travail se porte bien et les talents sont en position de force. Les occasions d'investissement tourneront probablement autour des propriétés en difficulté ou dépendront des tranches de capitaux disponibles pour les immeubles de bureaux prestigieux.
Commerce de détail	Le commerce de détail est sans doute l'une des cibles les plus stratégiques à court et à moyen terme. Ce secteur est très bien positionné avec des produits qui reflètent le comportement des consommateurs et la stratégie des détaillants aujourd'hui. Les meilleures occasions se trouvent dans les centres commerciaux très accessibles situés sur les marchés à fort taux de migration et de croissance démographique.

Sources : CoStar, T4 2023; MSCI/RCA, T4 2023.

Sommaire

Présentation de la revue interne

Survol du contexte macroéconomique

Points de vue de l'équipe Immobilier commercial

Données fondamentales et perspectives par type de propriété aux États-Unis

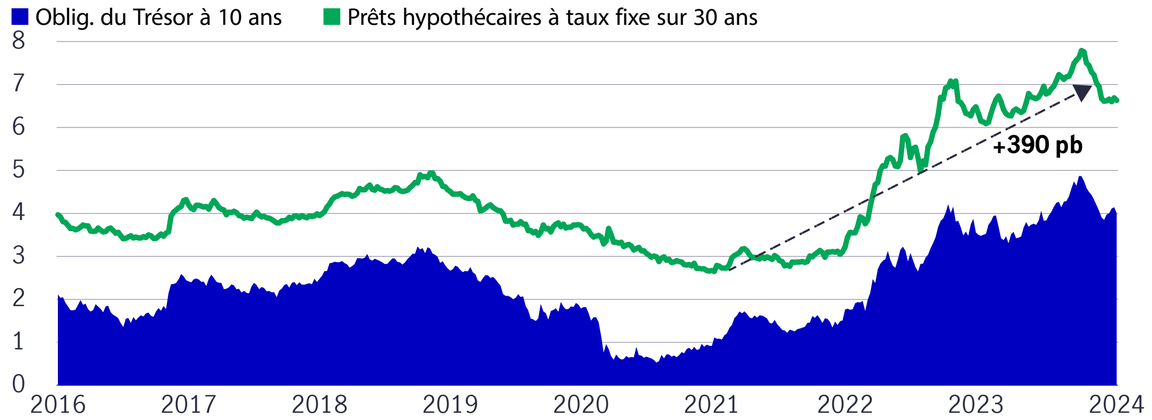
Remarques et avis

Aperçu des marchés financiers aux États-Unis

Liquidité dans le contexte actuel – repli du marché des prêts

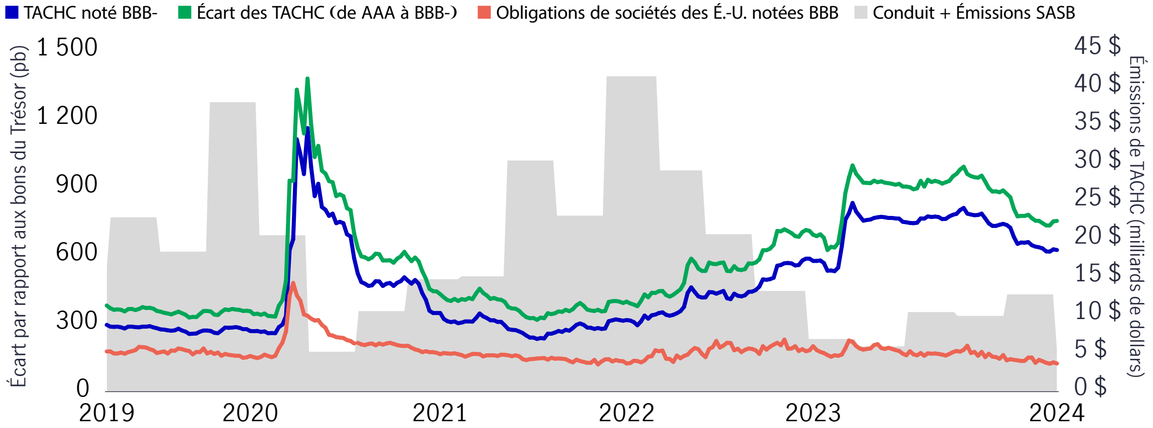
- Le taux fixe du prêt hypothécaire à 10 ans a bondi de 390 pb depuis le creux de 2,7 % atteint en janvier 2021.
- Les volumes d'émission de TACHC ont reculé de 42,3 % en 2023, à l'instar des émissions totales de titres de créance (en baisse de 45,6 %). Compte non tenu de 2023, les émissions se sont établies en moyenne à 81,3 milliards sur les cinq années allant de 2018 à 2022, ce qui est proche de la moyenne mobile sur 10 ans de 81,1 milliards (2013 à 2022).
- Le montage de prêts immobiliers commerciaux a diminué de 45,6 % en 2023 en raison des liquidités limitées, des occasions de refinancement réduites, des restrictions de prêt accrues et d'un élargissement des taux de capitalisation, qui posent des problèmes de souscription et d'exécution.
- Comme les taux d'intérêt semblent avoir atteint un plateau, du moins à court terme, et que l'inflation tend à se rapprocher du taux cible de la Fed, nous nous attendons à ce que la dynamique se renforce au cours du premier semestre de 2024 et à ce que le volume de montage augmente dans la plupart des secteurs.

Taux hypothécaire et des obligations du Trésor à 10 ans



Sources : Green Street et Federal Reserve Bank of St. Louis, février 2024.

Émission de TACHC



Sources : MSCI – Real Capital Analytics, T3 2023; Mortgage Bankers Association, T3 2023.

Sommaire

Présentation de la revue interne

Survol du contexte macroéconomique

Points de vue de l'équipe Immobilier commercial

Données fondamentales et perspectives par type de propriété aux États-Unis

Remarques et avis

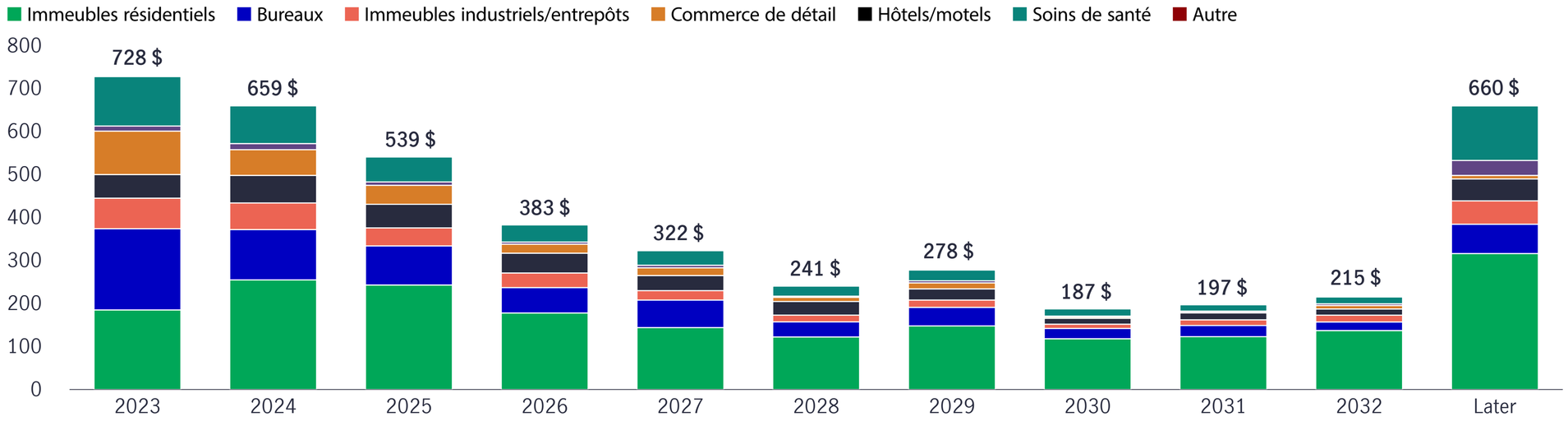
Aperçu des marchés financiers aux États-Unis

Les immeubles résidentiels et de bureaux représentent la majorité des dettes arrivant à échéance

- Tandis que les immeubles de bureaux présentent actuellement le plus grand risque de difficulté, à long terme, l'exposition au secteur résidentiel est plus importante. Le secteur résidentiel représente 43,9 % (environ 1 000 milliards de dollars) et celui des immeubles de bureaux, 17,1 % (400 milliards de dollars) de la dette immobilière commerciale arrivant à échéance entre 2024 et 2028.
- Environ 40 % des prêts à taux variable devraient expirer avant la date d'échéance des prêts; les données font état de presque 10 milliards de dollars de prêts expirant durant le premier semestre de 2024, couvrant plus de 200 billets. Les immeubles de bureaux devraient être les plus durement touchés, surtout en l'absence d'amélioration des données fondamentales, mais il pourrait y avoir davantage d'incitations à des restructurations étant donné que les prêteurs ne cherchent pas à conserver les actifs de bureaux dans leurs bilans.
- L'exposition au secteur résidentiel, et plus particulièrement aux logements, peut toutefois présenter des occasions d'acquisition d'actifs de haute qualité dans des lieux ciblés. Les difficultés sont en grande partie attribuables au fait que la stratégie agressive de souscription de loyers n'est plus possible, mais la demande est quand même présente et le taux d'absorption devrait augmenter à mesure que les loyers sont rajustés à la baisse.
- Cela est particulièrement vrai dans les microzones où la combinaison d'une croissance rapide de la population et des salaires a entraîné des mises en chantier records, et où la livraison retardée coïncide avec la correction des loyers. Pour ce qui est des projets non encore matérialisés, les promoteurs/investisseurs peuvent rechercher des partenariats en coentreprises pour limiter les pertes.

Sources : *Interest Rate Cap Increases Challenge Floating Rate Borrowers*, Commercial Observer; *CRE CLO Interest Rate Cap Agreements*, Credit IQ, octobre 2023.

Total des échéances par type de propriété



Source : *Commercial/Multifamily Data on Projected Loan Levels & Maturities*, Mortgage Bankers Association (MBA), T4 2023.

Sommaire

Présentation de la revue interne

Survol du contexte macroéconomique

Points de vue de l'équipe Immobilier commercial

Données fondamentales et perspectives par type de propriété aux États-Unis

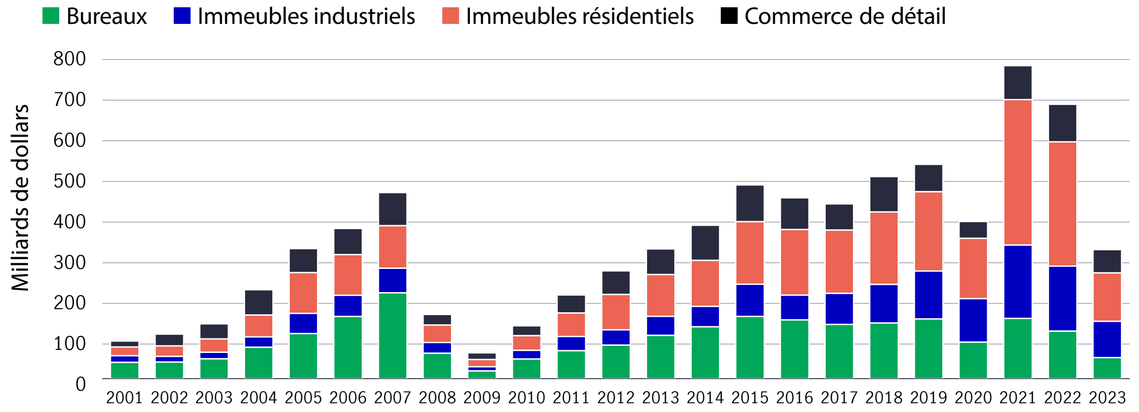
Remarques et avis

Aperçu des marchés financiers aux États-Unis

Détermination des prix dans les premiers instants

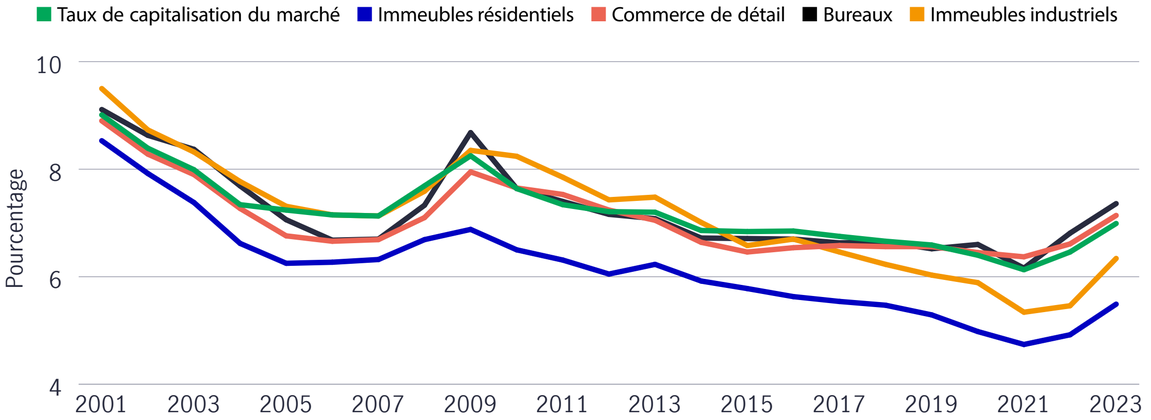
- Bien que de nombreux signes indiquent un regain de confiance des marchés financiers au début de 2024, des facteurs défavorables sont présents. La volatilité des marchés et la nécessité de gérer les liquidités des portefeuilles continuent de peser sur les investisseurs et de retarder la prise de décision.
- D'autres facteurs tels que la mobilisation limitée de capitaux et les demandes de rachats, qui ont mis à mal la gestion et l'exécution des portefeuilles durant le premier semestre de 2023, restent un élément à prendre en considération à un moment où les dépréciations ralentissent, ce qui réduit l'impact de l'effet dénominateur.
- Le volume des opérations dans tous les secteurs a considérablement diminué en 2023, avec une chute de plus de 50 % sur 12 mois, le secteur résidentiel affichant une baisse de près de 60,0 % au cours des 12 derniers mois.
- Les marchés privés sont restés limités par un écart acheteur-vendeur important pendant une grande partie de 2023, en particulier dans les secteurs résidentiel et industriel, qui connaissaient auparavant une belle dynamique, tandis que les liquidités sont aussi demeurées restreintes. Les secteurs industriel et multifamilial représentent la majorité du volume des opérations, ce qui reflète la confiance des investisseurs dans ces secteurs et des prix plus élevés. Nous prévoyons une détermination de prix accrus au cours du premier semestre de 2024, à mesure que les taux plus élevés seront acceptés.

Volume des opérations par type de propriété



Source : Real Capital Analytics, T4 2023.

Taux de capitalisation par type de propriété



Source : Real Capital Analytics, T4 2023.

Sources : Real Capital Analytics, T3 2023; *Global CRE Investor Outlook: What Sector Will Offer More in 2024?*, GlobeSt.com, décembre 2023; *2024 Global Investor Outlook Report*, Colliers, décembre 2023.

Sommaire

Présentation de la revue interne

Survol du contexte macroéconomique

Points de vue de l'équipe Immobilier commercial

Données fondamentales et perspectives par type de propriété aux États-Unis

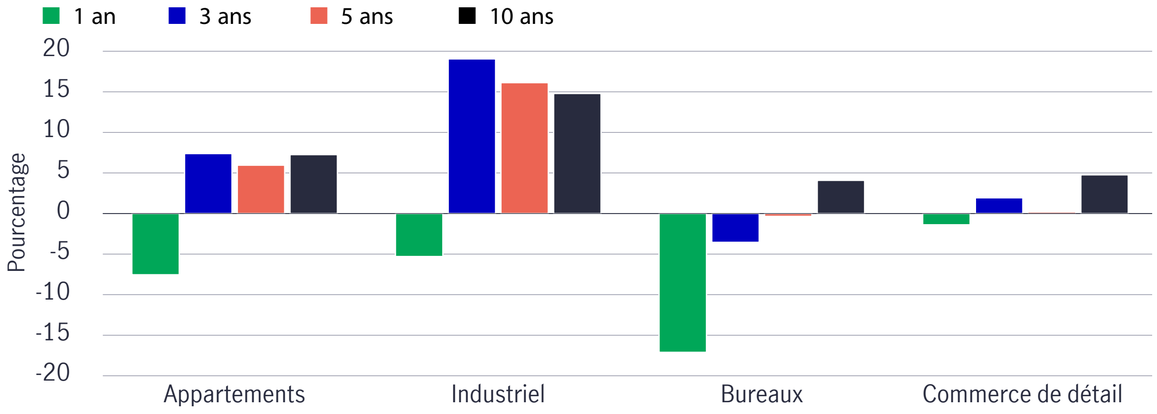
Remarques et avis

Aperçu des marchés financiers aux États-Unis

Rendements aux États-Unis – indice NCREIF Property

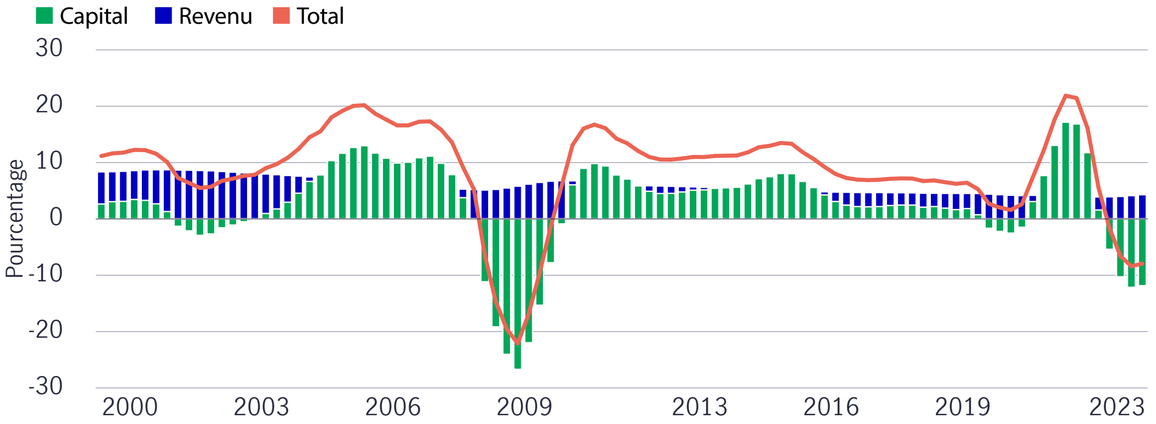
- Les rendements du secteur de l'immobilier commercial ont montré une forte corrélation historique, mais des variations notables sont apparues au cours des cinq dernières années. La réévaluation en cours sur le marché de l'immobilier commercial réduira l'écart entre les différents secteurs. Nous prévoyons toutefois que les écarts de rendement importants entre les secteurs et les marchés immobiliers persisteront au cours des prochaines années.
- Les rendements totaux sur 12 mois consécutifs sont négatifs pour tous les types de propriété, principalement en raison de la baisse des valorisations. La correction du marché privé est toutefois entravée par le manque d'opérations. Nous prévoyons une nouvelle correction au début de 2024, alors que davantage de liquidités circuleront dans le système, ce qui permettra la détermination des prix.
- La tendance à long terme à la compression des taux de rendement réduit également la part des revenus dans le rendement total. Notamment, le rendement en revenu annualisé de l'indice NCREIF Property a diminué, passant de 7,4 % (2000 à 2008) à 4,2 % (2020 à 2023). Le marché immobilier s'étant adapté à des taux d'intérêt plus élevés et à des valorisations plus faibles, il pourrait en résulter une inversion de la tendance.

Rendement total annualisé de l'indice NCREIF Property



Source : NCREIF, T4 2023.

Revenu et rendement du capital de l'indice NCREIF Property



Source : NCREIF, T4 2023.

Sommaire

Présentation de la revue interne

Survol du contexte macroéconomique

Points de vue de l'équipe Immobilier commercial

Données fondamentales et perspectives par type de propriété aux États-Unis

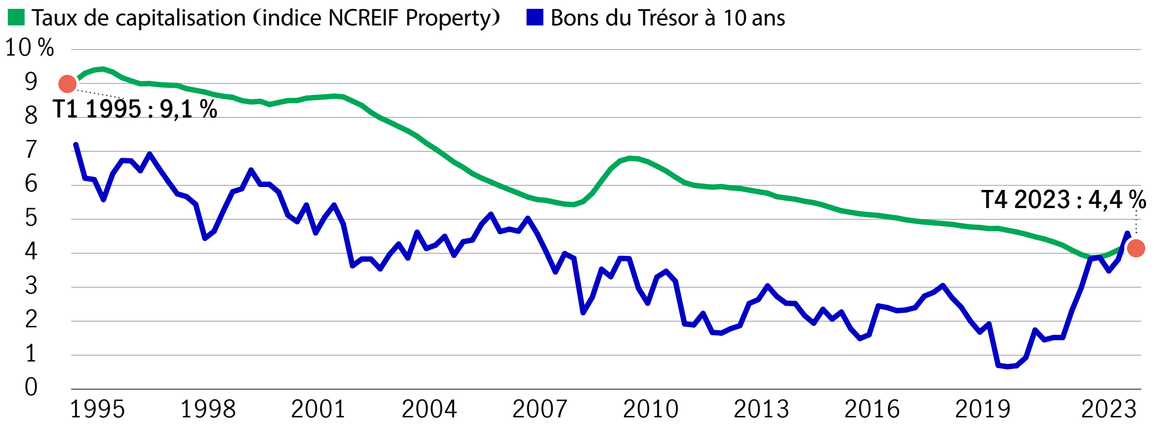
Remarques et avis

Aperçu des marchés financiers aux États-Unis

Augmentation des revenus

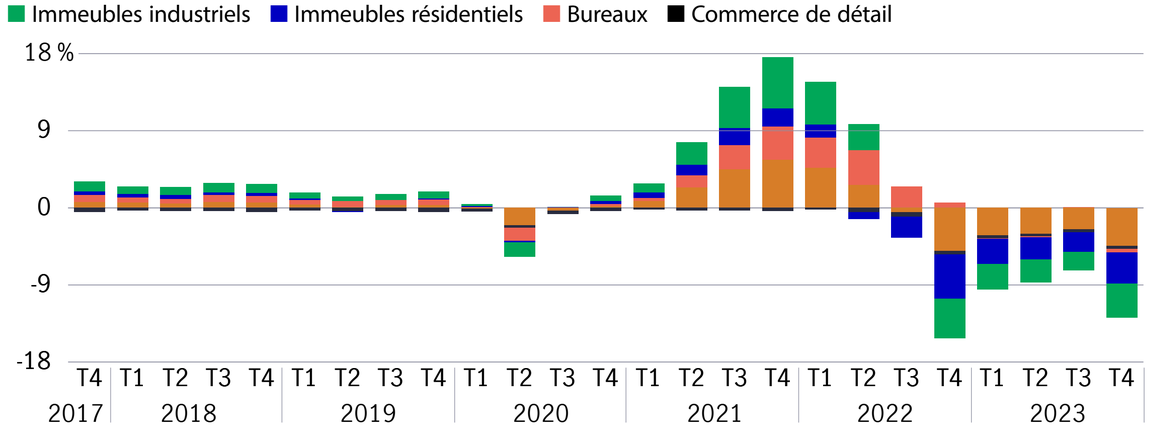
- La baisse à long terme des taux de capitalisation dans l'immobilier peut être attribuée à une augmentation globale des capitaux investis dans l'immobilier privé, conséquence des affectations plus importantes et de l'arrivée de nouveaux investisseurs. Cet afflux de capitaux a mené à une participation dans un plus grand nombre de secteurs, ce qui a entraîné une compression des taux de capitalisation pour les catégories d'actifs de base et spécialisés. L'émergence de « mégafonds », en tant qu'acheteurs de premier plan, et la consolidation de répartiteurs de capitaux diversifiés sur le marché intermédiaire ont également alimenté cette tendance. En outre, les secteurs non-clés fragmentés et auparavant l'apanage de propriétaires régionaux, tels que les immeubles multifamiliaux et industriels, se sont institutionnalisés davantage.
- L'incidence de la baisse des taux de rendement sur l'appréciation des actifs a été substantielle. L'effet du taux de rendement, caractérisé par la compression des taux de capitalisation, a contribué à un rendement annualisé de l'appréciation de 2,3 % de 2017 à 2021. Toutefois, au cours des deux dernières années, l'augmentation des taux de rendement a eu un effet négatif sur la valeur des actifs. À l'avenir, les gestionnaires de placements devront assurer une croissance plus forte des revenus pour maintenir des rendements comparables, étant donné que le soutien apporté précédemment par la compression des taux de capitalisation pourrait ne pas être aussi prononcé.

Indice NCREIF Property et obligations du Trésor à 10 ans



Sources : Gestion de placements Manuvie, NCREIF, Altus, Federal Reserve Bank of St. Louis, T4 2023.

Compression des taux de capitalisation



Sommaire

Présentation de la revue interne

Survol du contexte macroéconomique

Points de vue de l’équipe Immobilier commercial

Données fondamentales et perspectives par type de propriété aux États-Unis

Remarques et avis

Données fondamentales de l’exploitation aux États-Unis

Données fondamentales de l’exploitation aux États-Unis

Sommaire

Présentation de la revue interne

Survol du contexte macroéconomique

Points de vue de l'équipe Immobilier commercial

Données fondamentales et perspectives par type de propriété aux États-Unis

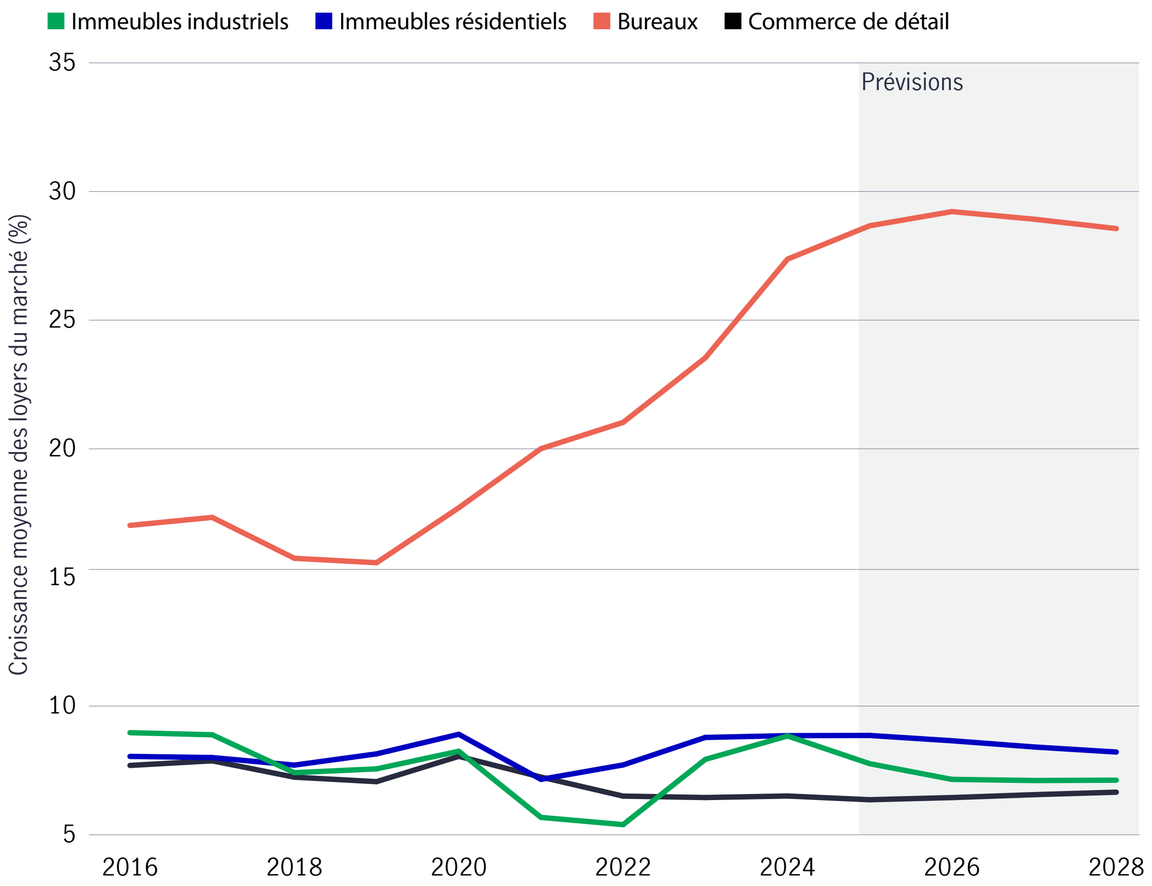
Remarques et avis

Données fondamentales de l'exploitation aux États-Unis

L'incertitude relative aux données fondamentales de la demande aux États-Unis se répercute sur les taux d'occupation, donnant lieu à une augmentation du taux d'inoccupation dans la plupart des types de propriété en 2023

- Les données fondamentales de l'exploitation sur l'ensemble du marché de l'immobilier résidentiel, à l'exception des bureaux, ont montré une forte dynamique entre la fin de la pandémie et le début de l'année 2022.
- La demande pour la plupart des types de propriété a été soutenue par de nouvelles tendances migratoires, de fortes dépenses des consommateurs et des entreprises, la croissance des salaires et l'embauche.
- Alors que ces facteurs devraient normalement stimuler aussi la demande d'espaces de bureaux, les changements de comportement et de capital humain liés au travail à distance et hybride ont eu plus d'impact et ont annulé d'autres tendances positives.
- Les secteurs des immeubles de bureaux et du commerce de détail ont été touchés de manière disproportionnée par ces changements de comportement pendant la pandémie, mais le commerce de détail était mieux positionné grâce à des années de réinvention et de transformation vers de nouvelles plateformes omnicanales. Les effets sur le secteur des bureaux continuent de se faire sentir.
- D'autre part, les secteurs résidentiel et industriel, en particulier dans les nouveaux centres de population, ont enregistré des taux de croissance des loyers et des taux d'occupation sans précédent.

Taux d'inoccupation



Source : CoStar, T4 2023.

Sommaire

Présentation de la revue interne

Survol du contexte macroéconomique

Points de vue de l'équipe Immobilier commercial

Données fondamentales et perspectives par type de propriété aux États-Unis

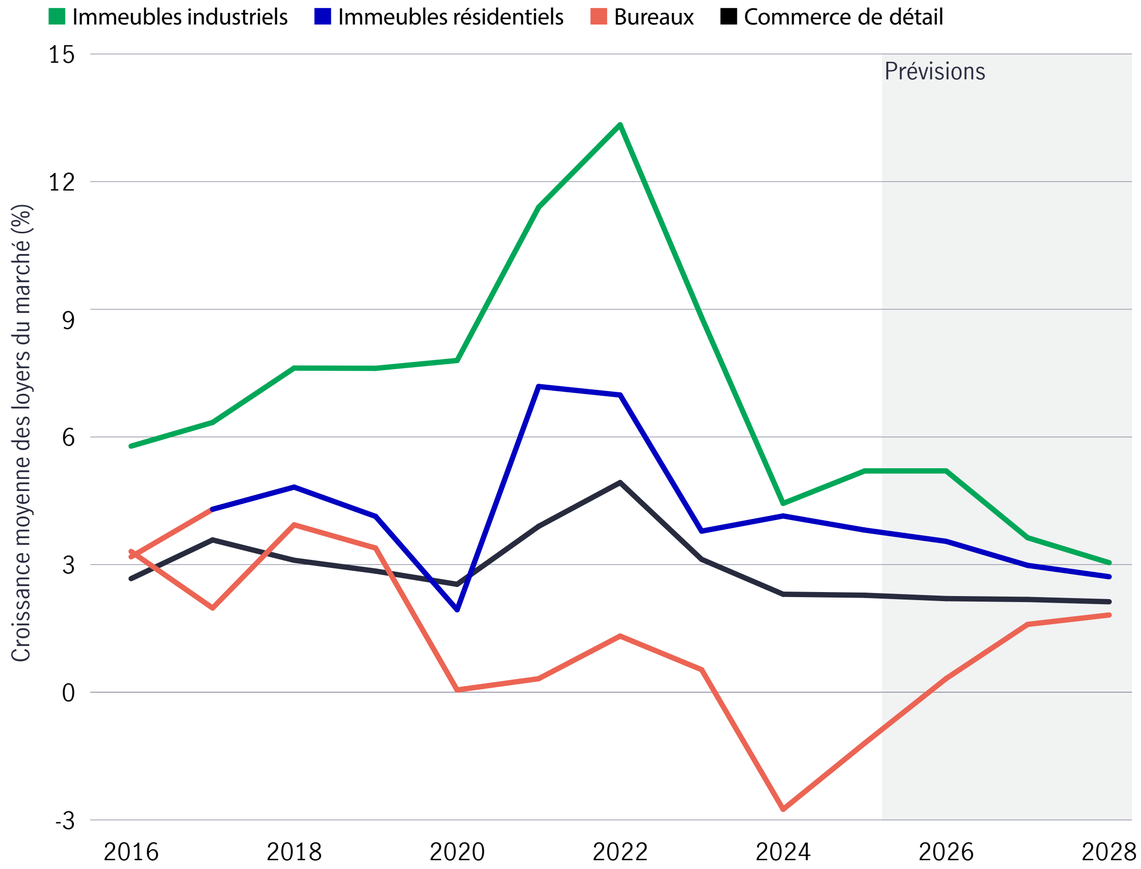
Remarques et avis

Données fondamentales de l'exploitation aux États-Unis

Et le rythme de croissance des loyers ralentit pour tous les types de propriété, mais pour l'instant sans signe de contraction sur 12 mois

- En outre, les conditions de l'offre pour les secteurs résidentiel et industriel ont été favorables, marquées par une sous-offre chronique de logements multifamiliaux s'étendant aux marchés émergents et une offre industrielle insuffisante dans les nouveaux sites qui émergent maintenant comme centres de distribution centraux.
- Alors que les loyers ont rapidement augmenté en fonction de la demande, grâce à la réaction rapide des promoteurs, la croissance record des loyers est aujourd'hui mise à l'épreuve.
- En tant que tel, le degré de décroissance des loyers est substantiel, mais il s'agit d'une normalisation par rapport à des niveaux de croissance insoutenables; cependant, il influe sur les hypothèses de souscription et la capacité des promoteurs et des vendeurs à déplacer les actifs conformément aux plans d'affaires.
- Le secteur du commerce de détail progresse à raison d'une croissance plus modérée, car les détaillants ont agi avec une extrême prudence dans leur stratégie de mise sur le marché et leur stratégie immobilière, compte tenu des limites imposées par la pandémie. Ce secteur a toutefois depuis fait preuve de stabilité et de longévité dans son expansion mesurée.
- Bien que les loyers demandés se soient pratiquement stabilisés, les immeubles de bureaux n'enregistrent pas encore de contraction complète sur 12 mois, car les propriétaires ont choisi d'avoir recours à des concessions qui atteignent des sommets historiques.

Croissance des loyers



Source : CoStar, T4 2023.

Sommaire

Présentation de la revue interne

Survol du contexte macroéconomique

Points de vue de l'équipe Immobilier commercial

Données fondamentales et perspectives par type de propriété aux États-Unis

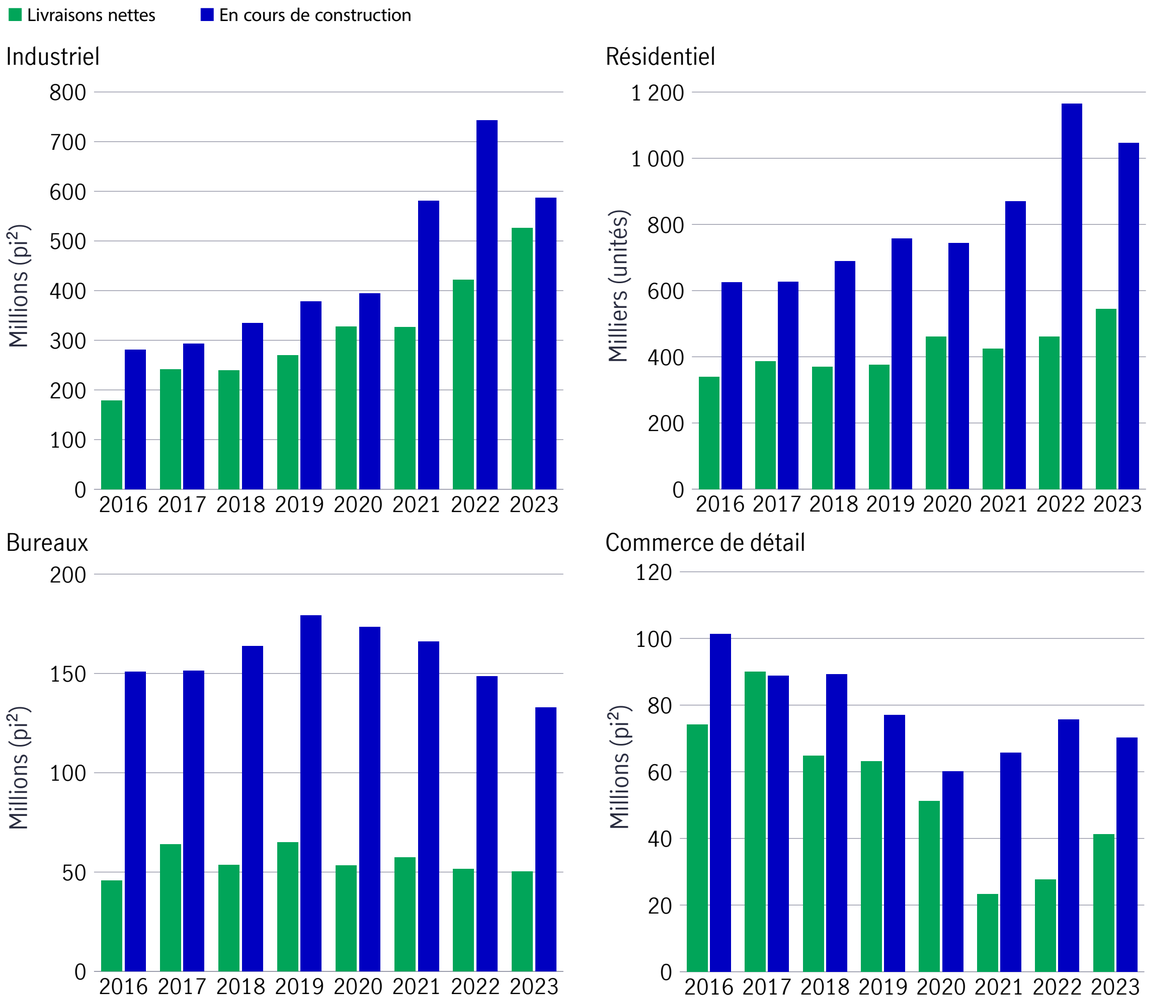
Remarques et avis

Données fondamentales de l'exploitation aux États-Unis

Les secteurs à forte croissance affichent un retrait des promoteurs, tandis que la contrainte de l'offre persiste dans l'immobilier du commerce de détail

- Du côté de l'offre, une bifurcation dans l'activité de promotion immobilière était présente, contribuant maintenant à la normalisation en cours.
- Les secteurs industriel et résidentiel ont connu une forte croissance au cours de la pandémie, en partie en raison de l'émergence et de la forte croissance de centres de population ne disposant pas d'un grand nombre de produits. Dans un environnement marqué par la liquidité, les promoteurs ont agi rapidement, les souscriptions reflétant une croissance record des loyers et des coûts de construction.
- Maintenant que les tendances migratoires s'atténuent et que le marché du travail ralentit, les secteurs industriel et résidentiel connaissent une certaine surabondance de l'offre, en particulier dans les grandes surfaces et les produits haut de gamme, respectivement dans chaque type de propriété.
- Les projets en cours sont également confrontés au manque d'alignement des prix entre les promoteurs et les acheteurs potentiels.
- Le secteur du commerce de détail est mieux protégé grâce à une décennie de réinvention, au cours de laquelle l'activité de construction a été extrêmement limitée. La majorité des projets de promotion immobilière qui se sont concrétisés étaient fortement liés à l'évolution des préférences des consommateurs. Le nombre limité de projets place désormais les données fondamentales de l'offre du secteur du commerce de détail dans une position de force.

Projets par type de propriété



Source : CoStar, T4 2023.

Sommaire

Présentation de la revue interne

Survol du contexte macroéconomique

Points de vue de l’équipe Immobilier commercial

Données fondamentales et perspectives par type de propriété aux États-Unis

Remarques et avis

Données fondamentales de l’exploitation au Canada

Données fondamentales de l’exploitation au Canada

Sommaire

Présentation de la revue interne

Survol du contexte macroéconomique

Points de vue de l'équipe Immobilier commercial

Données fondamentales et perspectives par type de propriété aux États-Unis

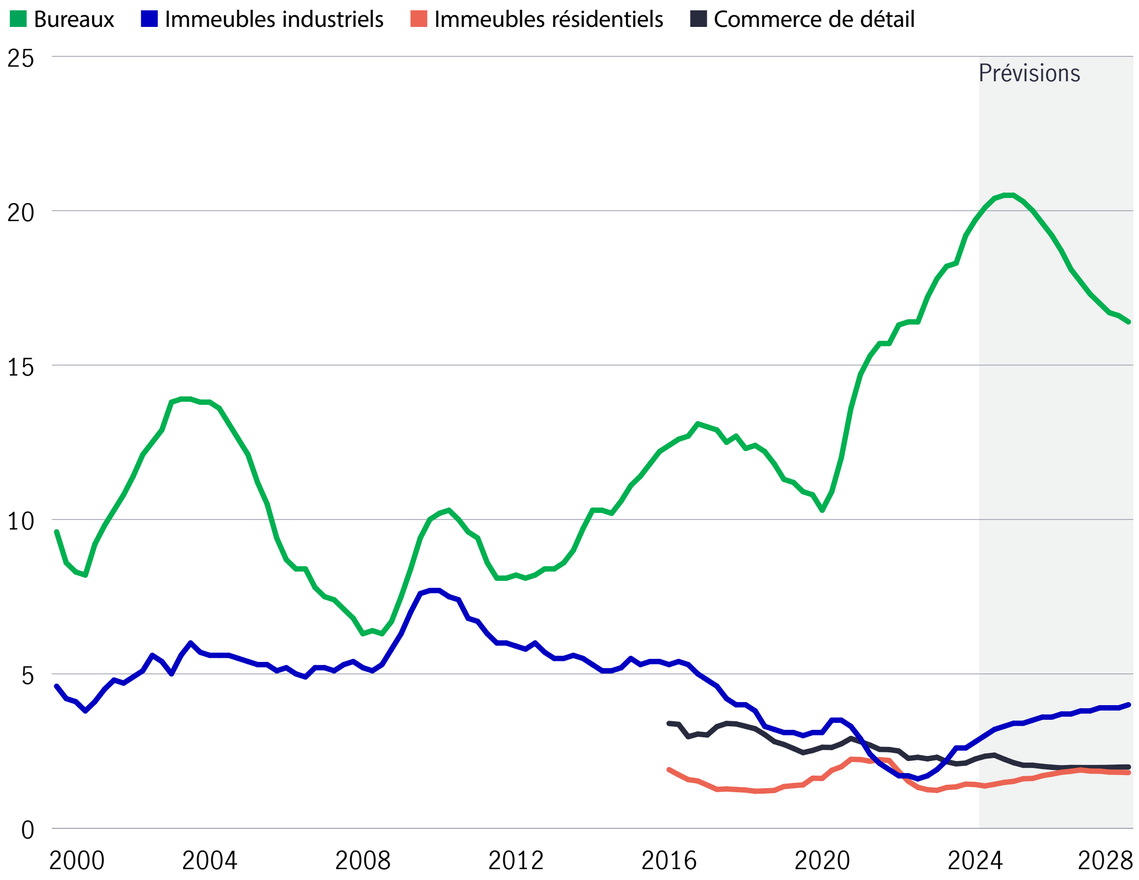
Remarques et avis

Données fondamentales de l'exploitation au Canada

Les données fondamentales de l'exploitation à l'égard des différents types de propriétés commerciales canadiennes évoluent dans des directions distinctes

- Dans le secteur de l'immobilier industriel, les données fondamentales devraient rester solides, en dépit d'un fléchissement potentiel à court terme. Malgré la chute prévue de la demande et une forte filière de projets, la disponibilité des immeubles industriels demeure extrêmement restreinte dans la plupart des marchés.
- Le marché canadien des immeubles locatifs multirésidentiels reste aux prises avec un déséquilibre constant, marqué par une demande vigoureuse et une offre limitée. Cette situation devrait perdurer, car la construction de logements locatifs ne peut suivre le rythme de la formation de ménages induite par l'immigration. Le ralentissement attendu des mises en chantier aggravera encore le déséquilibre entre l'offre et la demande.
- La demande de location dans le secteur du commerce de détail au Canada a fait preuve de résilience après les confinements dus à la pandémie, les centres commerciaux connaissant une reprise notable de la demande. L'offre limitée de nouvelles constructions renforce davantage les données fondamentales concernant l'occupation dans ce secteur.
- Les données fondamentales du secteur des immeubles de bureaux continuent de poser problème; le taux d'inoccupation global devrait augmenter jusqu'à la fin de 2025, après quoi nous prévoyons que les marchés commenceront à se normaliser pour atteindre un nouvel équilibre. Nous nous attendons également à ce que la bifurcation des rendements en faveur des immeubles prestigieux/de qualité supérieure par rapport aux produits de base se poursuive.

Taux d'inoccupation



Sources : CBRE pour les secteurs des immeubles de bureaux et industriel, CoStar pour les secteurs résidentiel et du commerce de détail, T4 2023.

Sources : CoStar, T4 2023; MSCI/RCA, T4 2023.

Sommaire

Présentation de la revue interne

Survol du contexte macroéconomique

Points de vue de l'équipe Immobilier commercial

Données fondamentales et perspectives par type de propriété aux États-Unis

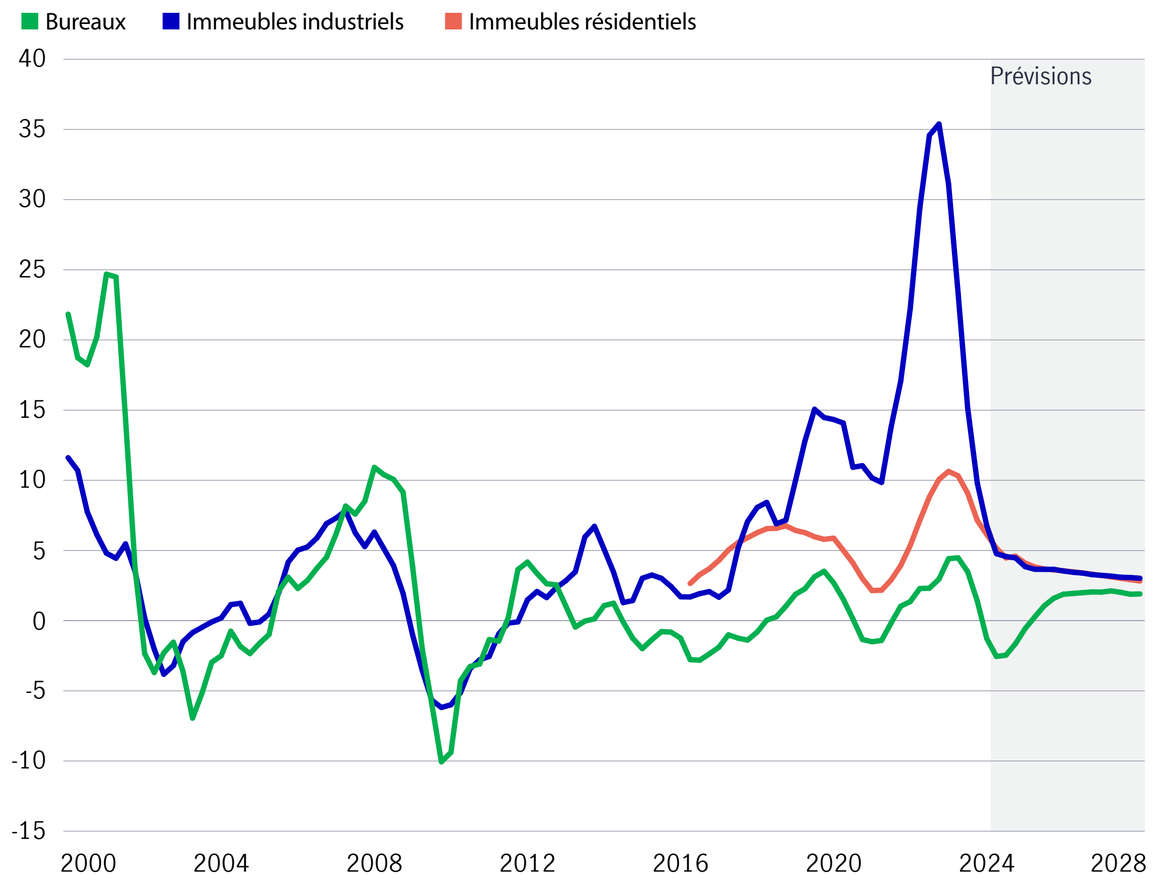
Remarques et avis

Données fondamentales de l'exploitation au Canada

Les taux de location dans tous les secteurs affichent une résilience face aux difficultés; la modération prévaut, sauf dans l'immobilier de bureaux

- La forte demande et les taux d'inoccupation exceptionnellement bas ont fait grimper la croissance des loyers industriels à des niveaux presque record. Alors que les locataires sont confrontés à des coûts d'exploitation et de financement plus élevés, les actifs industriels bien situés, qui permettent de réduire les coûts de transport et d'accéder à la main-d'œuvre, continueront d'exiger des loyers élevés.
- La croissance des loyers résidentiels se nourrit de données fondamentales solides en matière d'occupation, mais des contraintes uniques telles que l'incertitude politique, le contrôle des loyers dans certains territoires, les très faibles taux de rotation et l'augmentation des dépenses d'exploitation (taxes, assurances, etc.) maintiendront la croissance des loyers dans une fourchette limitée.
- Dans le secteur du commerce de détail, la croissance des loyers suit une trajectoire saine, à la faveur du regain d'activité post-COVID et de la rareté des nouvelles constructions.
- À l'inverse, la croissance nette réelle des loyers des immeubles de bureaux se contracte sensiblement. En effet, les propriétaires se livrent une concurrence féroce pour obtenir des baux en offrant des incitatifs généreux et des conditions plus favorables. Les actifs plus anciens devraient connaître d'importantes baisses de loyer au cours de l'année à venir.

Croissance des loyers



Sources : CBRE pour les secteurs des immeubles de bureaux et industriel, CoStar pour le secteur résidentiel, T4 2023.

Sources : CoStar, T4 2023; MSCI/RCA, T4 2023.

Sommaire

Présentation de la revue interne

Survol du contexte macroéconomique

Points de vue de l'équipe Immobilier commercial

Données fondamentales et perspectives par type de propriété aux États-Unis

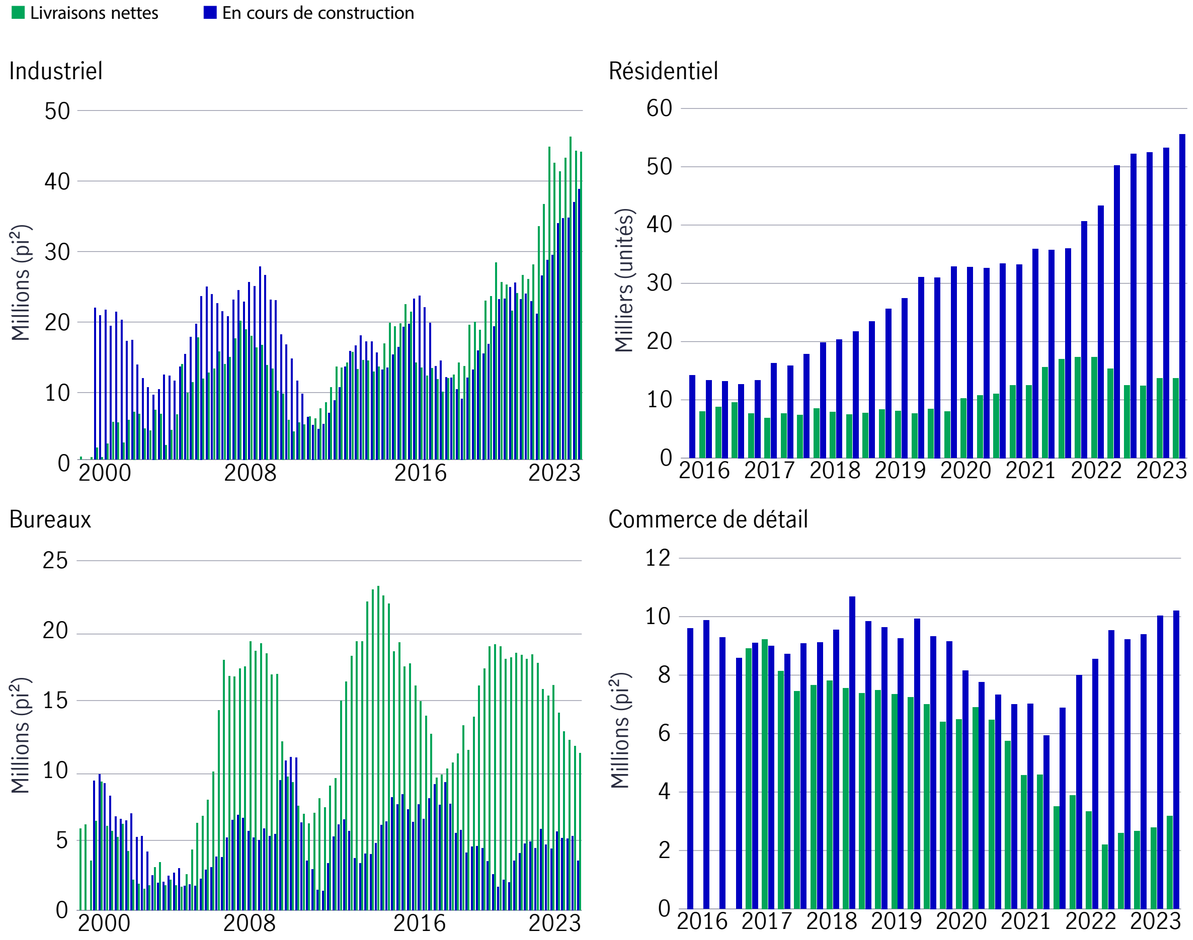
Remarques et avis

Données fondamentales de l'exploitation au Canada

L'activité de promotion immobilière reste élevée pour tous les types de propriété, mais devrait se contracter au cours des deux prochaines années

- L'activité de promotion immobilière dans le secteur industriel reste à des niveaux historiquement élevés, avec des projets de 44 millions de pieds carrés. Malgré cette offre considérable, le risque global du marché est minime, puisqu'il ne représente que 2,3 % de l'offre existante, surtout concentrée à Toronto et à Vancouver, des marchés affichant des données fondamentales de la demande robustes et des taux d'inoccupation limités.
- Dans le secteur résidentiel, la construction de logements locatifs a connu un essor après des décennies d'activité modeste.
- Dans le secteur du commerce de détail, la tendance est au réaménagement ou à l'intensification des sites existants, auxquels s'intègrent des immeubles de bureaux et multifamiliaux afin de créer une atmosphère dynamique et polyvalente. L'ère des centres commerciaux autonomes s'achève.
- Les mises en chantier d'immeubles de bureaux ont ralenti ces dernières années, mais l'espace total en construction reste élevé, avec près de 17 millions de pieds carrés de projets. Toronto et Vancouver représentent plus de 80 % de cet espace, et les livraisons devraient augmenter au cours des deux prochaines années. Le haut taux de prélocation (75 %) reflète la forte demande, alimentée par les locataires existants ou ceux qui procèdent à des modernisations ainsi que par les nouveaux arrivants à la recherche d'espaces phares dans ces structures modernes.

Projets par type de propriété



Sources : CoStar, T4 2023; MSCI/RCA, T4 2023

Sommaire

Présentation
de la revue interne

Survol du contexte
macroéconomique

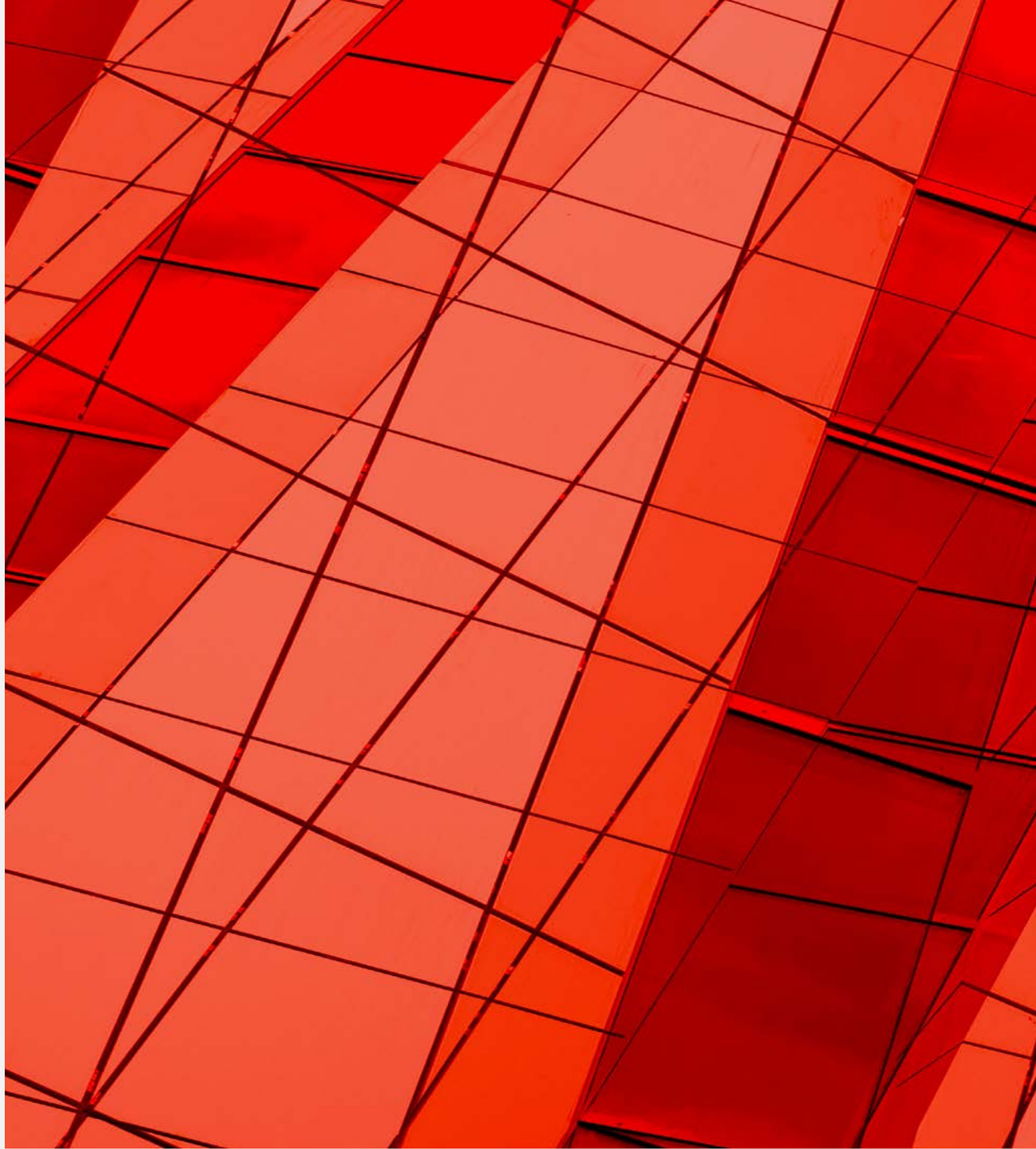
Points de vue de l'équipe
Immobilier commercial

Données fondamentales
et perspectives par
type de propriété
aux États-Unis

Remarques et avis

Aperçu des marchés
financiers au Canada

Aperçu des marchés financiers au Canada



Sommaire

Présentation de la revue interne

Survol du contexte macroéconomique

Points de vue de l'équipe Immobilier commercial

Données fondamentales et perspectives par type de propriété aux États-Unis

Remarques et avis

Aperçu des marchés financiers au Canada

Perspectives à court terme des marchés financiers au Canada

Thèmes généraux

Stabilisation des taux d'intérêt

Nous prévoyons une stabilisation des taux directeurs, de nouvelles hausses étant peu probables, ou extrêmement mesurées, car la Banque du Canada pourrait lancer progressivement des mesures d'assouplissement au deuxième semestre de 2024. La volatilité des taux obligataires a été le principal obstacle aux flux de capitaux. Si ces taux se stabilisent dans les mois à venir, il est probable que l'activité d'investissement s'intensifiera en 2024.

Clarté de la trajectoire de l'économie

L'incertitude concernant le plein effet du resserrement monétaire, la résilience des ménages et la croissance économique mondiale ont obscurci le paysage économique. Nous prévoyons une plus grande clarté des indicateurs économiques au cours des six prochains mois grâce au ralentissement économique et aux tactiques de la Banque du Canada, ce qui renforcera la confiance des participants aux marchés financiers.

Rétrécissement de l'écart acheteur-vendeur

La persistance des problèmes de l'écart acheteur-vendeur sur les marchés des opérations a entravé le volume global des opérations au cours de la dernière année. La stabilisation des taux d'intérêt et une meilleure compréhension de l'importance d'un ralentissement économique peuvent contribuer à renforcer les convictions. Nous prévoyons un regain d'activité sur le marché, ce qui facilitera la détermination des prix, réduira les écarts entre les cours acheteur et vendeur et permettra d'améliorer les flux de capitaux.

Perspectives sectorielles

Industriel

La demande saine des investisseurs continue de soutenir des prix élevés. Malgré les prévisions d'augmentation des taux de capitalisation, la solidité des données fondamentales de la demande et la croissance des loyers connexe devraient protéger les valeurs du plein effet de cette augmentation.

Résidentiel

Le coût élevé du capital a creusé les écarts entre les cours acheteur et vendeur, et le coût du financement par rapport aux attentes des vendeurs constitue un défi de taille. Néanmoins, soutenu par de fortes tendances démographiques, le secteur résidentiel reste très recherché par les investisseurs.

Bureaux

Les effets du travail hybride se sont largement produits, bien qu'ils continuent de peser sur la demande alors que l'offre n'est pas encore au rendez-vous. Les investisseurs continuent de se méfier d'une éventuelle obsolescence à long terme. Toutefois, les propriétés clés des centres-villes, détenues par des investisseurs bien capitalisés, pourraient rester à l'abri.

Commerce de détail

Le volume des ventes a connu une nette décélération à partir du deuxième semestre de 2022. Cependant, grâce à une meilleure compréhension du comportement des consommateurs dans le climat économique actuel, nous nous attendons à un nouvel élan de l'activité, en particulier pour les centres commerciaux dotés d'une épicerie pivot et les réaménagements opportunistes à vocation multiple.

Sources : CoStar, T4 2023; MSCI/RCA, T4 2023.

Sommaire

Présentation de la revue interne

Survol du contexte macroéconomique

Points de vue de l'équipe Immobilier commercial

Données fondamentales et perspectives par type de propriété aux États-Unis

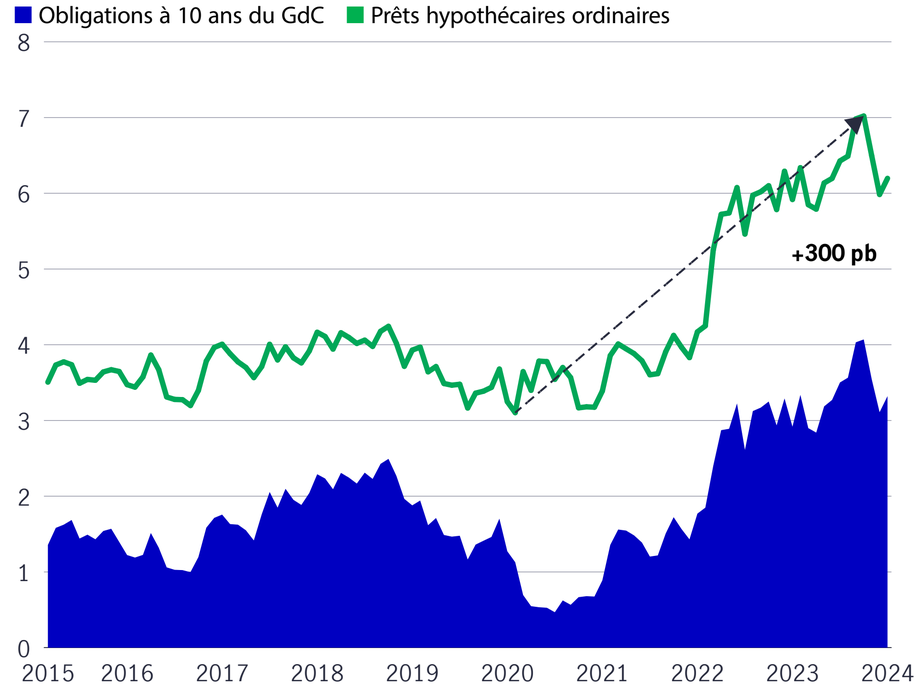
Remarques et avis

Aperçu des marchés financiers au Canada

Les coûts élevés et l'incertitude en regard des taux d'intérêt pèsent sur les opérations

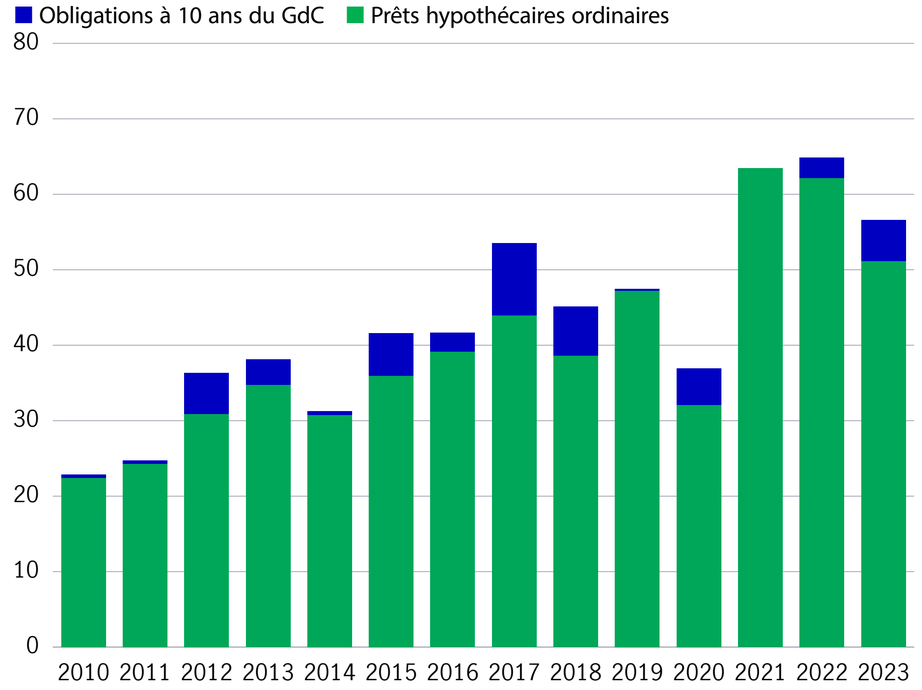
- Le resserrement monétaire, la volatilité des taux obligataires et l'incertitude liée au calendrier de normalisation ont été un facteur limitant pour les volumes d'opérations.
- Le volume des opérations a relativement bien résisté, compte tenu des circonstances, et n'a baissé que de 13 % en 2023 sur une base annualisée. Alors que les investisseurs institutionnels sont restés à l'écart et que les grandes opérations sont restées rares, les capitaux privés ont été à l'origine de la plupart des activités portant sur les petites opérations.
- L'obligation à taux fixe à 10 ans a gagné 300 pb par rapport à son creux de 3,0 % du deuxième semestre de 2020, principalement en raison de la hausse des taux obligataires.
- Malgré les difficultés liées au financement de la dette, les ventes forcées sont restées modérées en 2023 après avoir atteint un sommet en 2021.

Taux des prêts hypothécaires



Sources : CBRE, Banque du Canada, janvier 2024.

Volume des opérations



Source : JLL, T4 2023.

Sommaire

Présentation de la revue interne

Survol du contexte macroéconomique

Points de vue de l'équipe Immobilier commercial

Données fondamentales et perspectives par type de propriété aux États-Unis

Remarques et avis

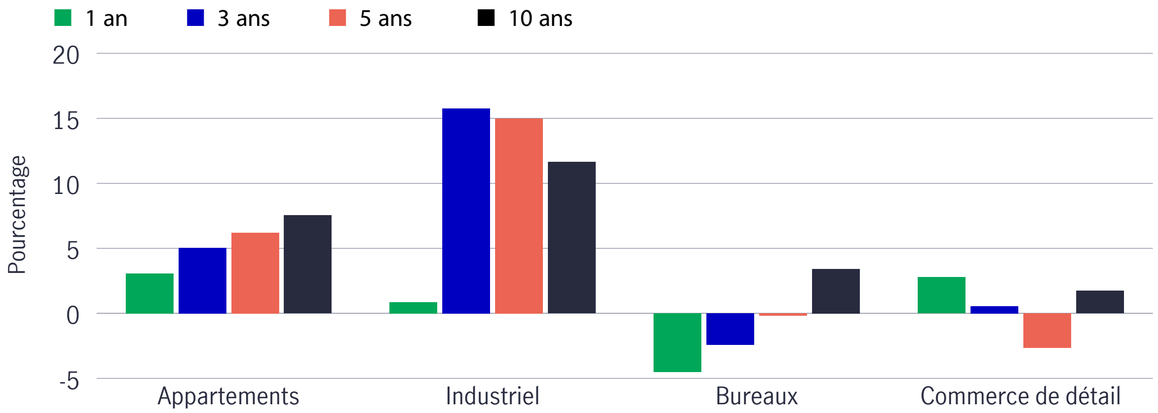
Aperçu des marchés financiers au Canada

Rendements au Canada – indice MSCI/REALPAC Canada Annual Property

- Les valorisations de l'immobilier commercial au Canada sont relativement plus stables pendant les périodes de ralentissement, et le cycle récent n'a pas fait exception à la règle. Le rendement total sur un an de l'indice MSCI/REALPAC Canada Annual Property en 2023 a été positif pour tous les types de propriété, à l'exception des immeubles de bureaux qui ont accusé une perte de 4,5 %. En comparaison, l'indice NCREIF Property pour les États-Unis a subi une perte de 7,9 % au cours de la même période. La stabilité du Canada est en partie due à la participation importante d'investisseurs à long terme et bien capitalisés. Toutefois, la moyenne des corrections d'évaluation de l'indice est inférieure à celle du marché et de nouvelles dépréciations sont attendues.

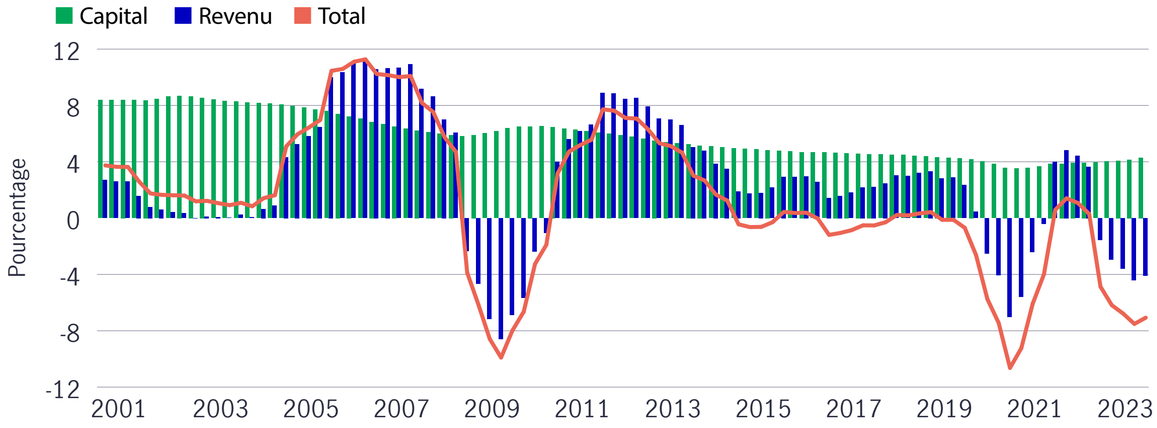
- La part des revenus dans le rendement total a diminué au cours des deux dernières décennies. Le rendement en revenu annualisé de l'indice MSCI/REALPAC Property est passé de 7,8 % (2000 à 2008) à 3,9 % (2020 à 2023). La baisse des revenus est directement liée à la compression à long terme des taux de capitalisation, qui a été observée dans tous les types de propriété. La récente correction des taux de capitalisation devrait contribuer à inverser la tendance à court terme, mais nous prévoyons que les taux de capitalisation et, par conséquent, les rendements en revenu n'augmenteront que de façon marginale. Les immeubles de bureaux font à nouveau exception, car les taux de capitalisation ont augmenté de manière significative et, par conséquent, la composante revenu augmentera probablement en tant que source de rendement total.

Rendement total annualisé de l'indice MSCI/REALPAC



Source : MSCI, T4 2023.

Revenu et rendement du capital de l'indice MSCI/REALPAC



Source : MSCI, T4 2023.

Sommaire

Présentation
de la revue interne

Survol du contexte
macroéconomique

Points de vue de l'équipe
Immobilier commercial

Données fondamentales
et perspectives par
type de propriété
aux États-Unis

Remarques et avis

Données fondamentales et perspectives par type de propriété aux États-Unis

Sommaire

Présentation de la revue interne

Survol du contexte macroéconomique

Points de vue de l'équipe Immobilier commercial

Données fondamentales et perspectives par type de propriété aux États-Unis

Remarques et avis

Aperçu de l'immobilier industriel aux États-Unis

Données fondamentales de l'exploitation

L'expansion industrielle explosive pendant la pandémie a été alimentée par une croissance combinée dans plusieurs domaines : pénétration du commerce électronique, reconfiguration de la chaîne d'approvisionnement (relocalisation et délocalisation dans un pays proche), déplacement des centres de population et changements dans les modèles de stock favorisant un contrôle accru de la distribution des produits (« approvisionnement conventionnel »). La dynamique du marché a évolué en phase avec la reconfiguration démographique autour des centres de population, l'accent étant mis sur la formation de nouveaux modèles logistiques du dernier kilomètre, de carrefours centralisés et d'activités portuaires. L'effet net de la diversification des sources de demande et de l'exposition régionale a été une sensibilité moindre aux cycles économiques.

- Les marchés logistiques urbains, en particulier ceux à forte densité de population attirant les jeunes milléniaux, sont en tête de la densité et de la croissance des consommateurs de commerce électronique, et les principaux marchés côtiers, à proximité des ports, enregistrent également d'excellents rendements.
- La tendance à la relocalisation, en particulier dans la production de véhicules électriques et de semi-conducteurs, alimentée par des incitatifs gouvernementaux, offre une occasion, les marchés du Midwest et de la Ceinture de soleil se révélant être des centres clés.
- Des secteurs de niche, tels que l'entreposage frigorifique et l'entreposage industriel extérieur, continuent également à attirer l'attention des investisseurs institutionnels. Leur expansion se fait autant dans un esprit d'innovation que par nécessité.
- Pour les cinq prochaines années, on prévoit une baisse de 140 pb seulement du taux d'occupation par rapport à son niveau le plus élevé. Les propriétaires devraient pouvoir continuer à exercer leur pouvoir de fixation des prix sur les locataires à court terme dans un contexte de faible taux d'inoccupation.

Source : CoStar, T4 2023.

Sommaire

Présentation de la revue interne

Survol du contexte macroéconomique

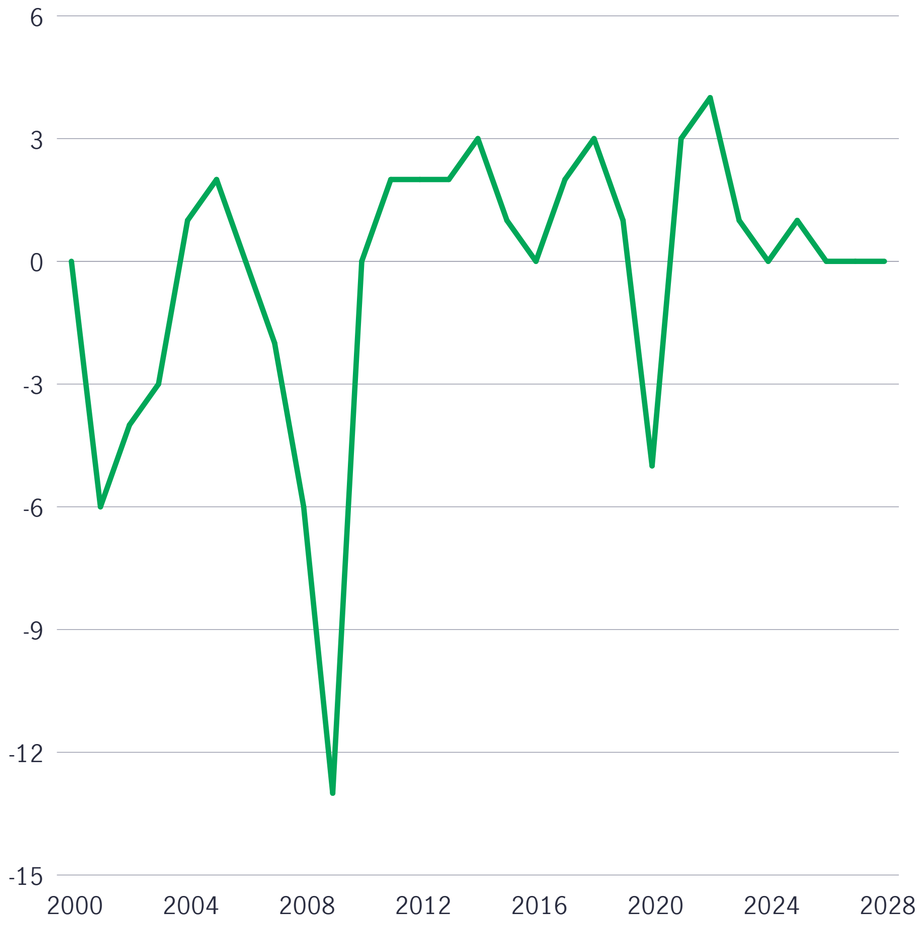
Points de vue de l'équipe Immobilier commercial

Données fondamentales et perspectives par type de propriété aux États-Unis

Remarques et avis

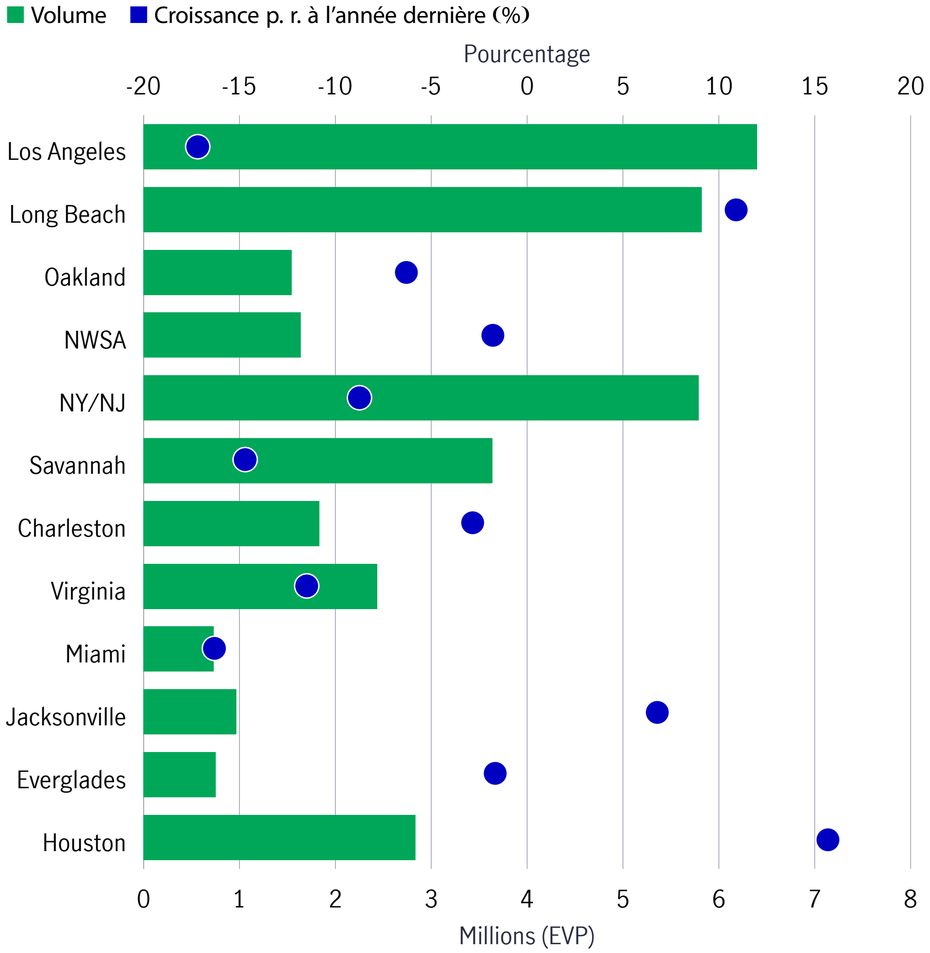
Aperçu de l'immobilier industriel aux États-Unis

Emploi dans le secteur industriel



Source : CoStar, T4 2023.

Tendances du volume de conteneurs



Source : Ports, Supply Chain Dive, T3 2023, sauf pour Miami, août 2023.

Sommaire

Présentation de la revue interne

Survol du contexte macroéconomique

Points de vue de l'équipe Immobilier commercial

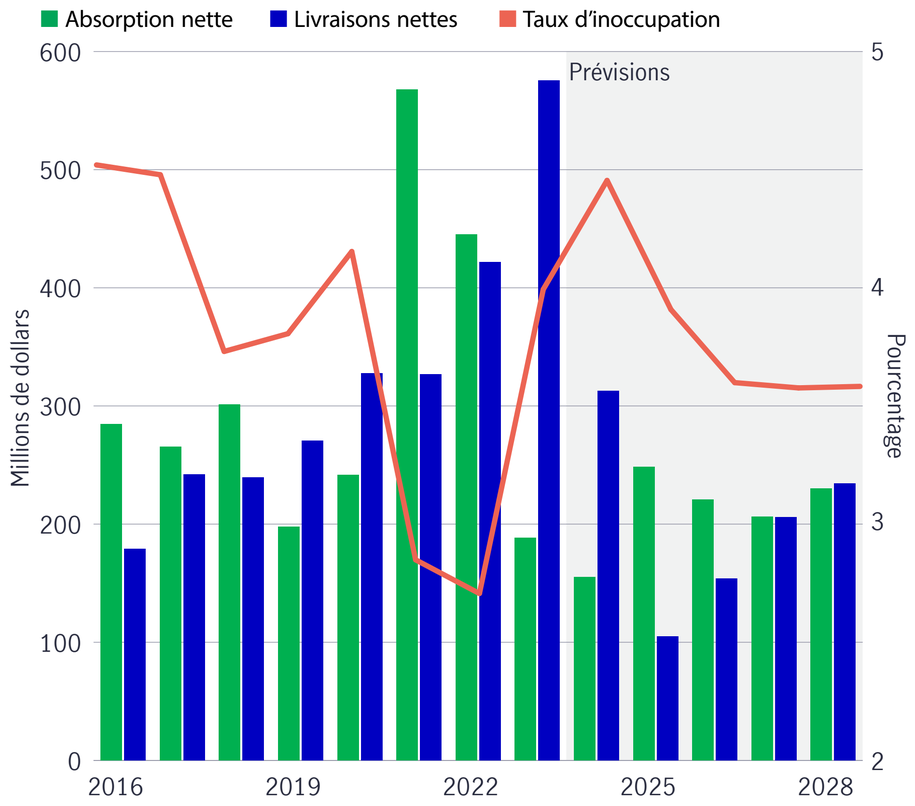
Données fondamentales et perspectives par type de propriété aux États-Unis

Remarques et avis

Aperçu de l'immobilier industriel aux États-Unis

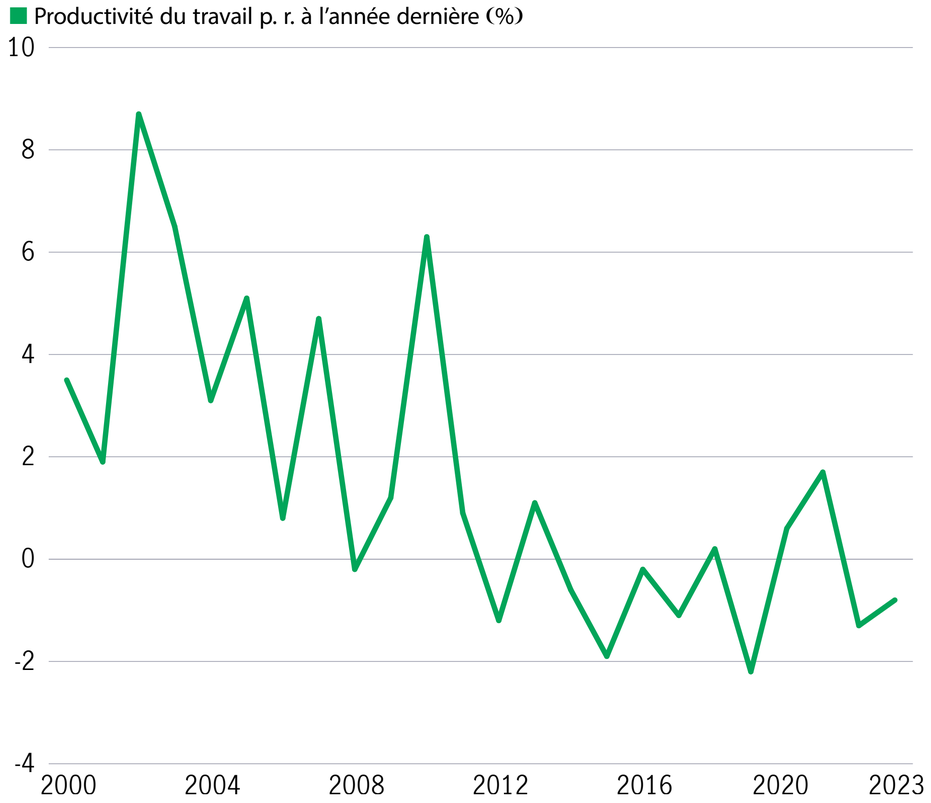
- La demande diminue par rapport aux niveaux historiquement élevés. L'offre devrait atteindre un niveau record cette année, mais le rythme des livraisons devrait ralentir.
- Le taux d'inoccupation grimpe et atteint 5,7 % à la fin du quatrième trimestre de 2023, contre 3,9 % un an plus tôt, et après un creux de 3,8 % au deuxième trimestre de 2023. Les loyers demandés augmentent de 6,4 % par an, ce qui est inférieur au pic de 11,2 % atteint en milieu d'année 2022, ce qui est encore 310 pb de plus que la moyenne à long terme.

Offre et demande d'immeubles industriels



Source : CoStar, T4 2023.

Productivité manufacturière



Source : U.S. Bureau of Labor Statistics, T4 2023.

Sommaire

Présentation de la revue interne

Survol du contexte macroéconomique

Points de vue de l'équipe Immobilier commercial

Données fondamentales et perspectives par type de propriété aux États-Unis

Remarques et avis

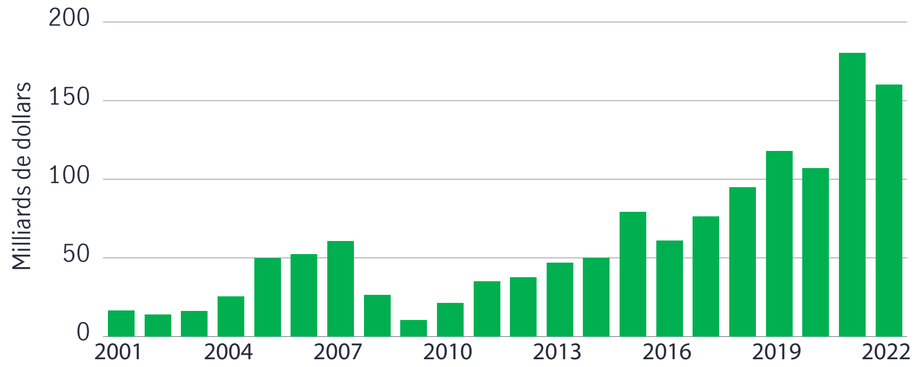
Aperçu de l'immobilier industriel aux États-Unis

Activité des marchés financiers

Pendant la pandémie et juste après, les investisseurs institutionnels se sont concentrés sur le secteur industriel, les changements structurels importants ayant porté les rendements à des niveaux jamais atteints pour aucun autre type de propriété. Alors que la normalisation de la demande commence à peser sur les loyers et à remettre en cause les plans d'affaires visant des acquisitions qui ont eu lieu au cours des dernières années, et que les liquidités sont restreintes, les opérations sont vraiment en perte de vitesse.

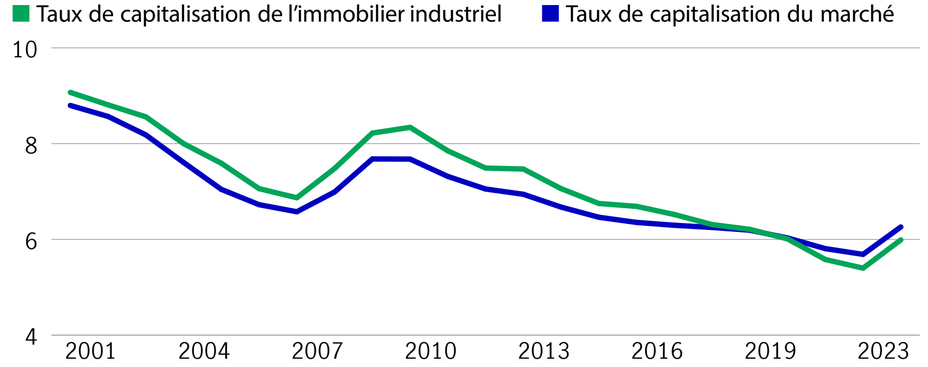
- Au quatrième trimestre de 2023, le secteur industriel était le deuxième type d'investissement immobilier le plus actif, avec 89,2 milliards de dollars d'opérations depuis le début de l'année. Bien que ce chiffre ne représente que 55,6 % du volume de 2022, il est équivalent, voire supérieur, à certaines années d'activité pendant l'essor du commerce électronique.
- Le resserrement de la prime de rendement a entraîné une révision généralisée des prix des opérations industrielles. Les méga-opérations en particulier sont plus difficiles à réaliser dans des contextes où le capital d'emprunt est plus coûteux et où les prix sont sous pression.
- Les investisseurs continuent d'être confrontés à un effet de levier négatif. Toutefois, le secteur industriel est en voie de rebondir grâce à des données fondamentales saines et à l'évaluation des loyers actuels à la valeur du marché, ce qui pourrait entraîner une croissance considérable du revenu net d'exploitation à moyen terme.
- À -4,1 %, les rendements pour le secteur industriel de l'indice NCREIF ont connu la deuxième plus faible contraction au cours des 12 derniers mois jusqu'à la fin du quatrième trimestre de 2023. Seul le secteur du commerce de détail l'a dépassé, avec une croissance du capital qui a reculé de 7,4 % au cours de l'année.
- Les marchés à proximité des ports bénéficient de la majorité des opérations. Depuis le début de l'année, Los Angeles et l'Inland Empire voisin occupent respectivement la première et la deuxième place dans la liste des 25 marchés industriels les plus actifs. Dallas, le nord du New Jersey et Chicago les suivent.

Volume des opérations de l'immobilier industriel



Source : MSCI/RCA, T4 2023. Remarque : le volume des opérations comprend les opérations individuelles, les opérations de portefeuille et les opérations d'entités.

Taux de capitalisation du marché (%)



Source : MSCI/RCA, T4 2023.

Source : *Industrial Capital Markets Report*, RCA, T4 2023.

Sommaire

Présentation de la revue interne

Survol du contexte macroéconomique

Points de vue de l'équipe Immobilier commercial

Données fondamentales et perspectives par type de propriété aux États-Unis

Remarques et avis

Secteur industriel : idées, tendances et thèmes ambitieux

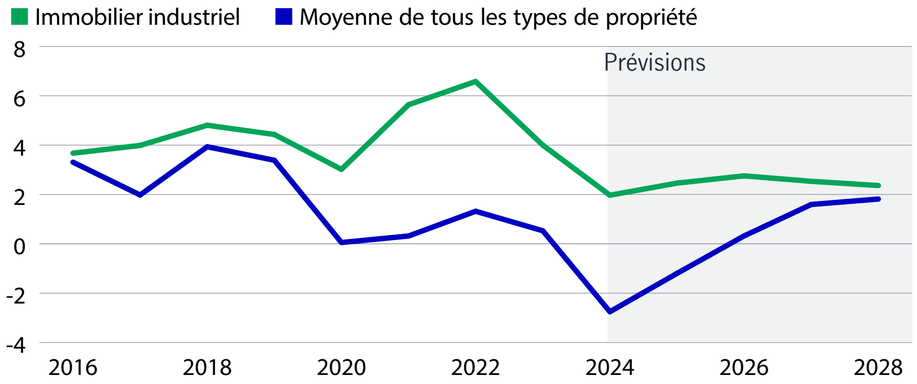
Occasions

- **Avantage des marchés côtiers :** Les marchés côtiers devraient avoir des perspectives de croissance du revenu net d'exploitation (RNE) supérieures à celles des autres marchés, ce qui offre des conditions favorables aux investisseurs.
- **Mouvement de relocalisation :** La tendance à la relocalisation du secteur manufacturier de pointe, en particulier dans la production de véhicules électriques et de semi-conducteurs, est alimentée par des incitatifs gouvernementaux; certains marchés du Midwest et de la Ceinture de soleil, ainsi que les marchés frontaliers, sont des zones d'occasions ciblées.
- **Dynamique des zones intercalaires pour le dernier kilomètre :** Les utilisateurs du dernier kilomètre donnent la priorité à l'emplacement plutôt qu'à l'utilisation de l'immeuble, à la faveur des facteurs démographiques et des tendances d'achat en ligne. Les marchés logistiques urbains à forte densité de population, en particulier ceux qui attirent les milléniaux, sont en tête pour ce qui est de la densité et de la croissance des acheteurs en ligne probables.
- **Conception des installations pour attirer la main-d'œuvre :** En raison de la croissance continue des ventes en ligne, la demande de travailleurs d'entrepôts et de professionnels du traitement des commandes augmente. L'ergonomie et le bien-être des employés deviendront de plus en plus un facteur important pour les locataires.

Risques

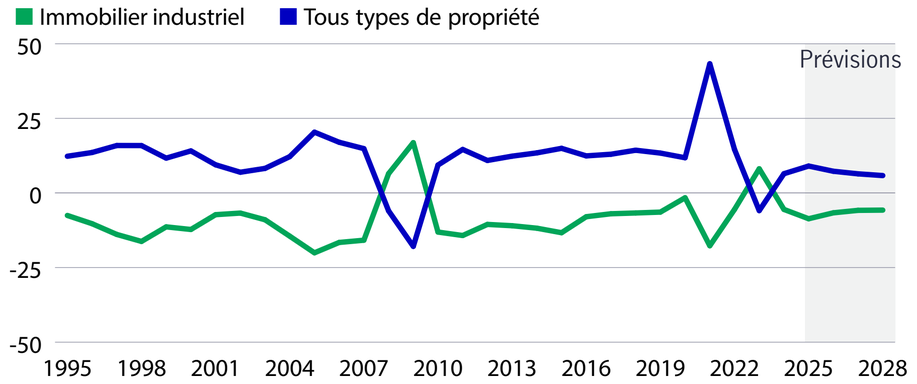
- **Risque lié à l'offre :** Les poches d'offre excédentaire, en particulier dans les produits de type grandes surfaces, devraient faire grimper les taux d'inoccupation. Toutefois, au-delà de 2024, les projections indiquent un meilleur équilibre entre l'offre et la demande, les taux d'inoccupation devant rester inférieurs à la moyenne à long terme.
- **Obsolescence physique :** La nécessité d'investir davantage dans l'automatisation et l'évolution de la demande vers des centres de distribution plus grands et plus modernes constituent un risque constant d'obsolescence des immeubles.

Croissance des loyers aux États-Unis par rapport à tous les types de propriété (%)



Source : CoStar, T4 2023.

Rendement total de l'immobilier industriel aux États-Unis par rapport à l'indice NCREIF, toutes propriétés (%)



Source : NCREIF, T4 2023.

Sommaire

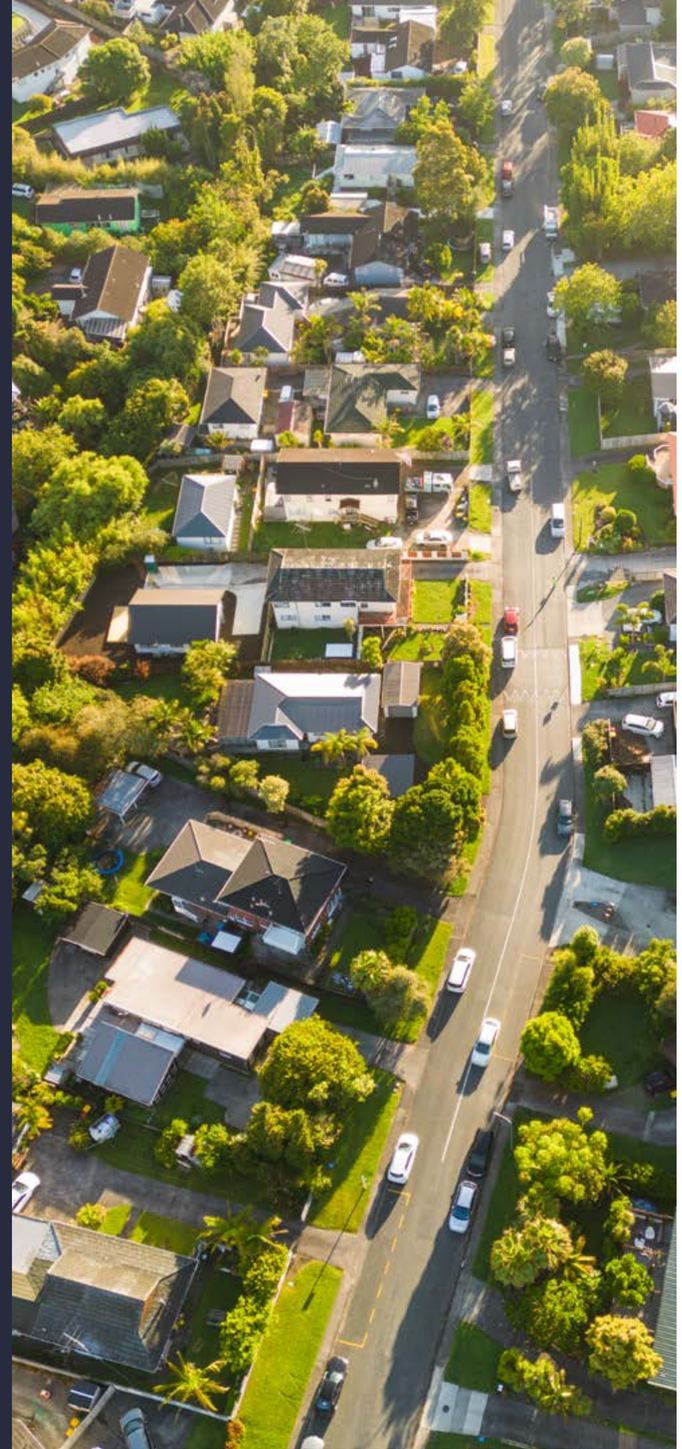
Présentation de la revue interne

Survol du contexte macroéconomique

Points de vue de l'équipe Immobilier commercial

Données fondamentales et perspectives par type de propriété aux États-Unis

Remarques et avis



Aperçu de l'immobilier résidentiel aux États-Unis

Données fondamentales de l'exploitation

Des forces contraires sont à l'œuvre sur le marché de l'immobilier résidentiel. Les livraisons imminentes d'immeubles multirésidentiels présentent un risque de choc de l'offre pour de nombreux marchés à forte croissance, mais l'offre reste largement insuffisante aux États-Unis, ce qui favorise le maintien de la demande à long terme. Ces facteurs pris ensemble constituent une base pour la normalisation du marché des immeubles multirésidentiels, mais pas sans tensions du côté de l'offre. La composition des produits qui arrivent sur le marché ne répond pas à la demande en termes de prix ou de qualité, et, sous l'effet des tendances héritées de la pandémie, le volume des livraisons atteint ou frôle des sommets sur de nombreux marchés. En 2021, du point de vue de l'exploitation, les résultats du secteur ont été nettement supérieurs aux niveaux historiques, grâce à des niveaux records d'absorption et de croissance des loyers, soutenus par une migration nette importante, la croissance des salaires et la formation des ménages. À présent, dans un contexte de vigueur du potentiel d'affaires et sous l'effet de la détente des marchés du travail et de l'ajustement des dépenses des ménages face à la persistance de l'inflation et aux hausses des taux d'intérêt, les données fondamentales commencent à faire l'objet d'une correction. La croissance des loyers, l'absorption nette et les niveaux d'occupation reculent. Le pouvoir de fixation des prix devrait rester modeste, et une amélioration est peu probable avant la fin de 2025. La croissance des dépenses devrait dépasser celle des revenus en 2024 et peut-être aussi en 2025, ce qui pèsera d'autant plus sur la croissance des revenus nets d'exploitation.

- L'absorption nette en 2023 a progressé par rapport au creux de l'an dernier, avec l'absorption d'environ 325 000 unités, soit près de deux fois plus qu'en 2022.
- À court terme, l'offre dépasse la demande et le niveau obstinément élevé des permis octroyés dans la Ceinture de soleil alimentent un cycle prolongé d'abondance de l'offre qui devrait se maintenir jusqu'en 2025. Le niveau d'absorption devrait se corriger quelque peu en 2024, à mesure que les livraisons monteront en puissance.
- Le décalage entre l'accessibilité et l'offre se répercute sur les loyers, qui ont baissé de 0,5 % au quatrième trimestre de 2023. À la fin de l'année 2023, les loyers affichaient encore une très légère croissance de 0,9 % en variation annuelle, tandis que le taux d'inoccupation atteignait 7,6 %. Ce chiffre, qui se situe juste au-dessus de la moyenne à long terme de 6,7 %, est à comparer au creux de 4,8 % enregistré 24 mois plus tôt.

Source : CoStar, T4 2023.

Sommaire

Présentation de la revue interne

Survol du contexte macroéconomique

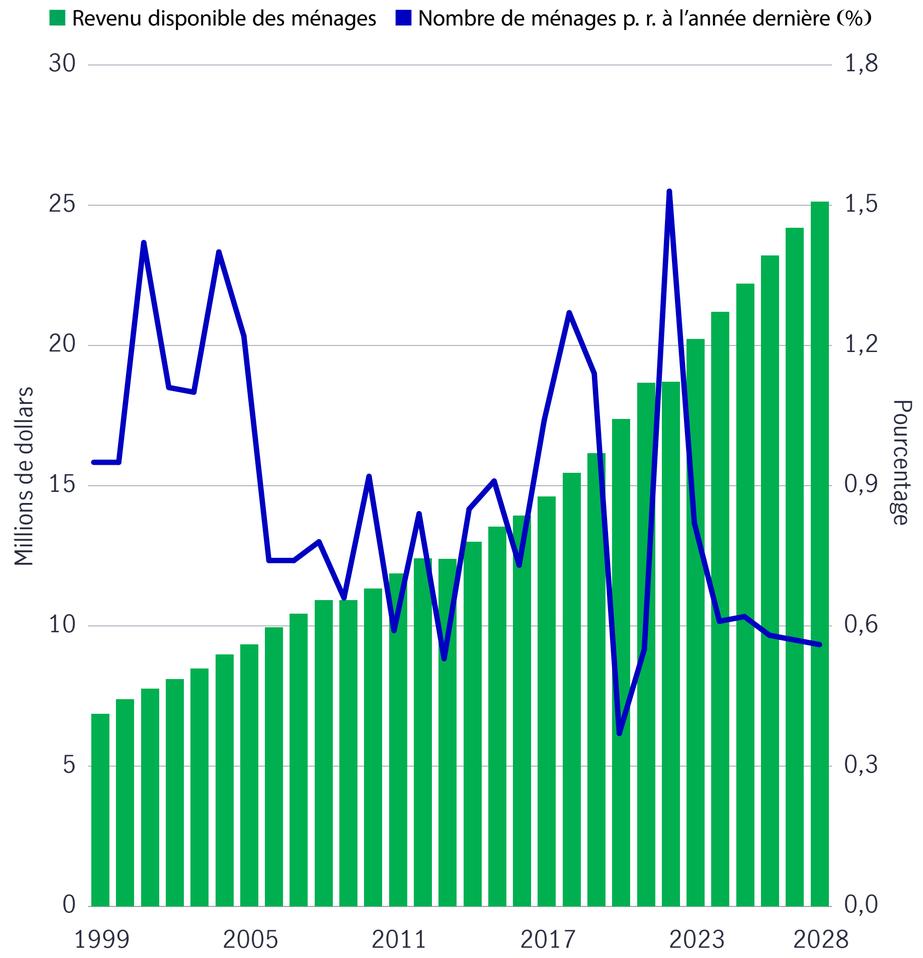
Points de vue de l'équipe Immobilier commercial

Données fondamentales et perspectives par type de propriété aux États-Unis

Remarques et avis

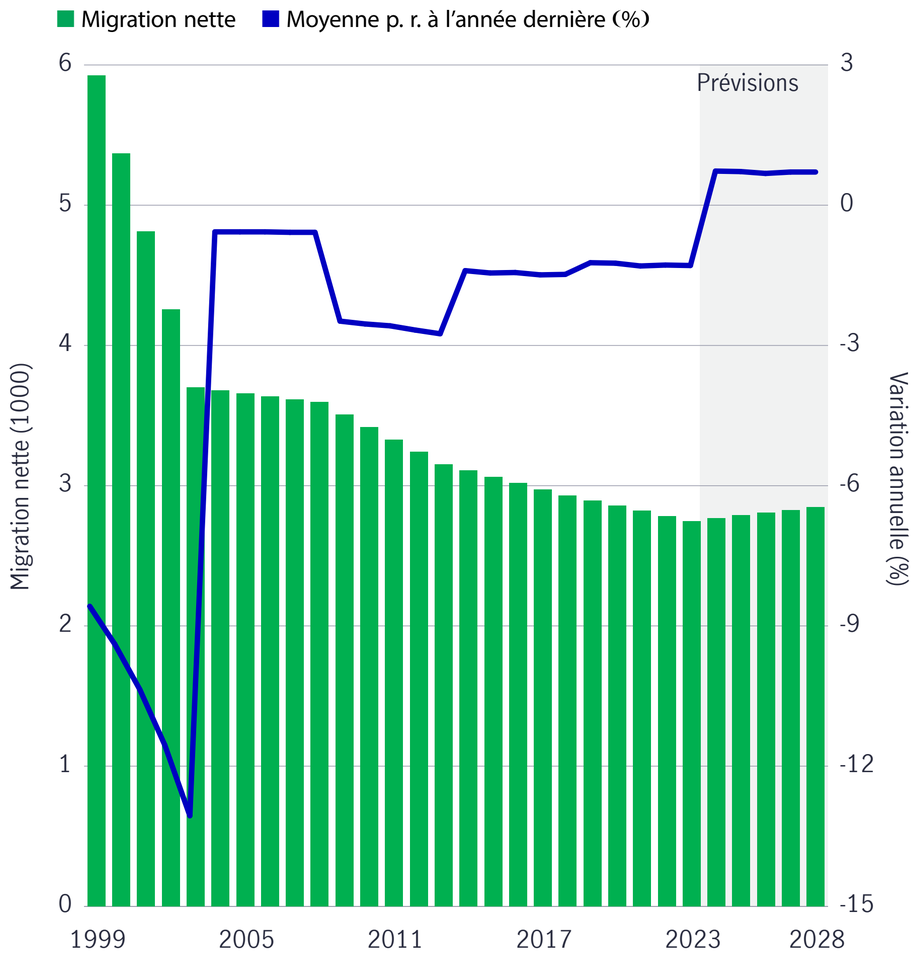
Aperçu de l'immobilier résidentiel aux États-Unis

Revenu disponible des ménages vs taux de croissance



Source : Oxford Economics, T4 2023.

Migration nette



Source : Nations Unies – Perspectives de la population mondiale, T4 2023.

Sommaire

Présentation de la revue interne

Survol du contexte macroéconomique

Points de vue de l'équipe Immobilier commercial

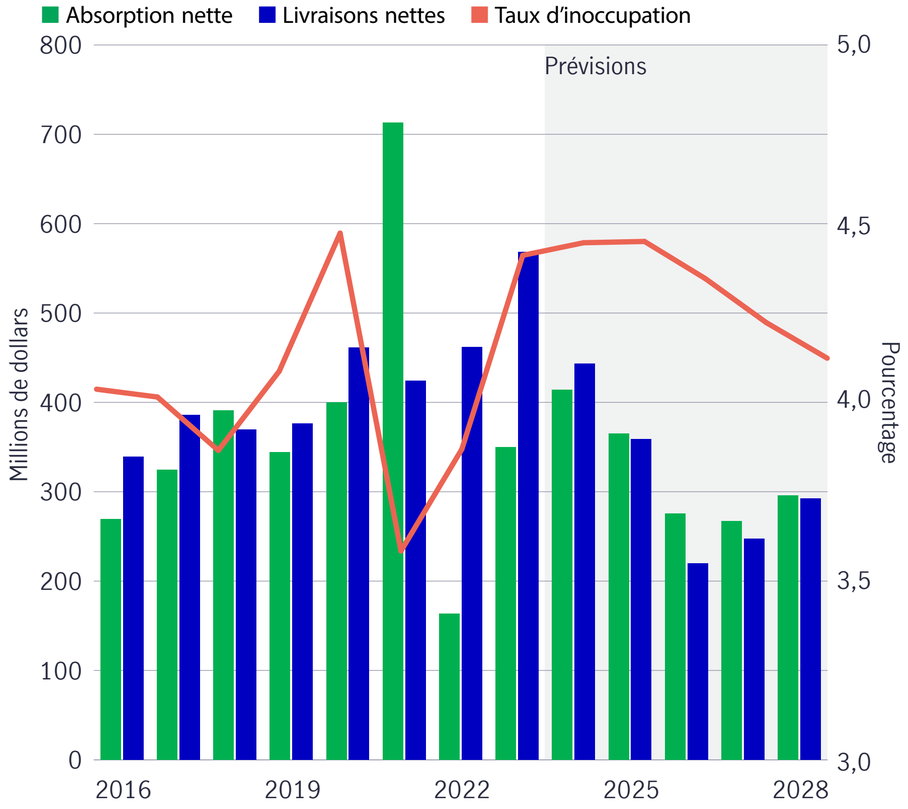
Données fondamentales et perspectives par type de propriété aux États-Unis

Remarques et avis

Aperçu de l'immobilier résidentiel aux États-Unis

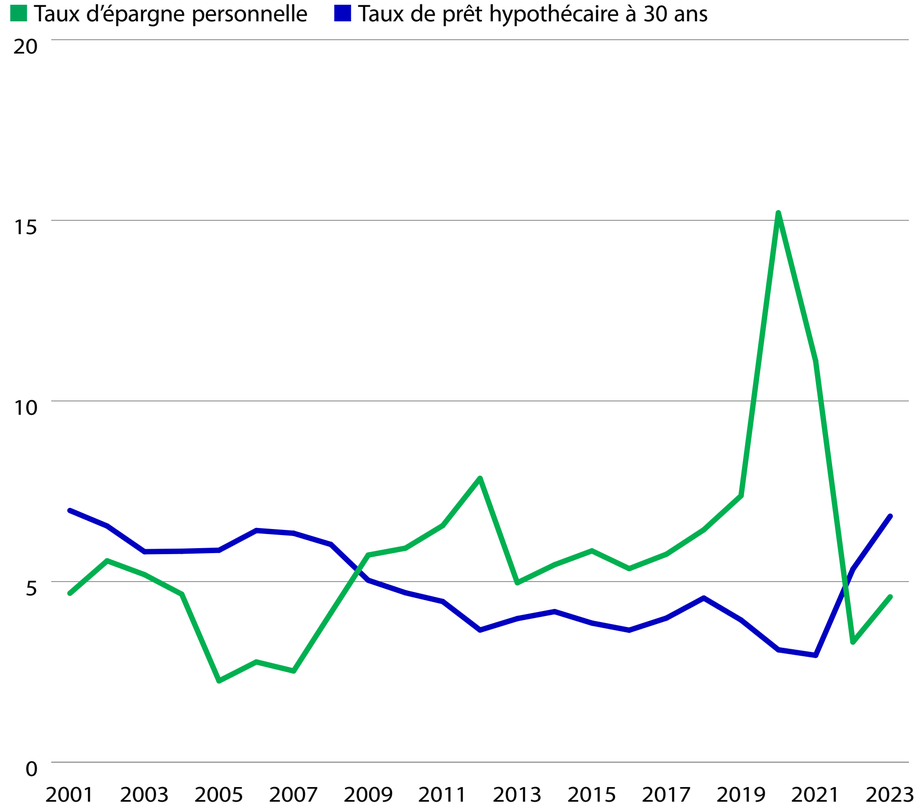
- Les mises en chantier ont diminué dans les derniers mois de 2023 et celles à venir devraient encore baisser dans un contexte de financement difficile; toutefois, les données fondamentales ne devraient pas s'améliorer avant 2026.
- L'appréciation cumulée des prix des logements et la forte hausse des taux de prêt hypothécaire au cours des trois dernières années sont susceptibles d'allonger la durée de location des locataires.

Offre et demande d'immobilier résidentiel



Source : CoStar, T4 2023.

Taux d'épargne personnelle



Source : Réserve fédérale (FRED), T4 2023.

Sommaire

Présentation de la revue interne

Survol du contexte macroéconomique

Points de vue de l'équipe Immobilier commercial

Données fondamentales et perspectives par type de propriété aux États-Unis

Remarques et avis

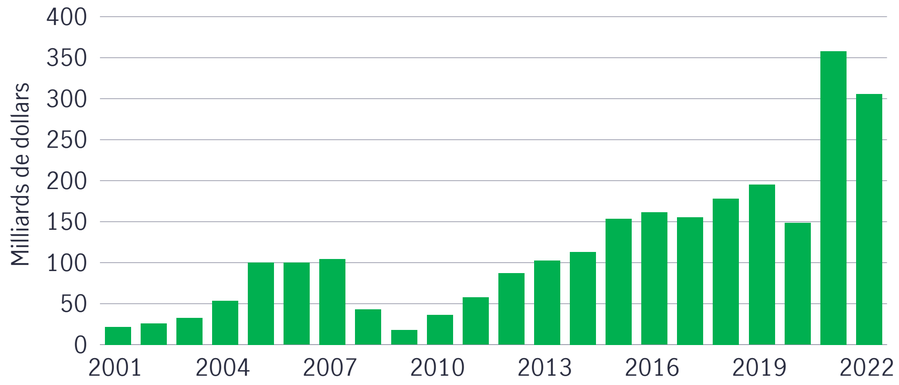
Aperçu de l'immobilier résidentiel aux États-Unis

Activité des marchés financiers

L'environnement des marchés financiers pour le secteur résidentiel, comme pour d'autres secteurs, est au mieux modéré. L'incertitude des investisseurs découle des mêmes contraintes que sont le manque de liquidités, la hausse des taux d'intérêt, les problèmes d'approvisionnement et l'évolution des dépenses des ménages. Après un volume sans précédent en 2021, où le secteur résidentiel a enregistré la plus forte augmentation d'activité tous secteurs confondus (141 %), les acheteurs et les vendeurs sont confrontés à un possible écart acheteur-vendeur élargi. Au-delà des chiffres d'ensemble, certains éléments laissent penser que le marché résidentiel pourrait être en train de s'adapter à une nouvelle réalité, sans pour autant prendre un tournant radical.

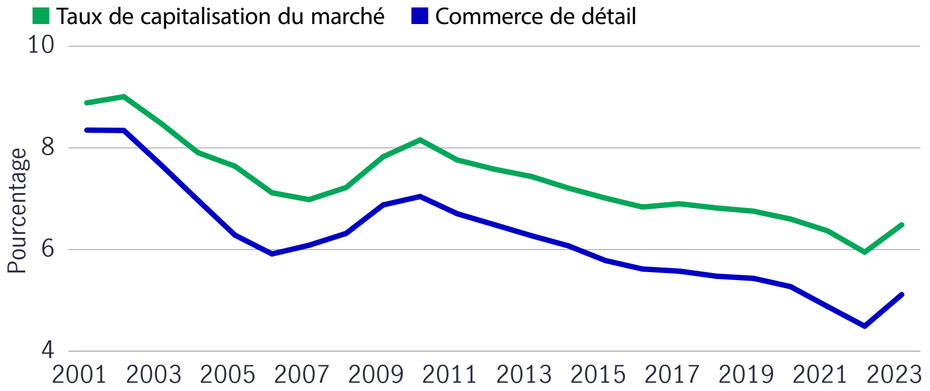
- Le nombre d'opérations a légèrement diminué en 2022, notamment au deuxième semestre, en raison d'un assèchement des liquidités et de la réticence des vendeurs à réévaluer leur prix. Le volume des opérations au cours des douze mois jusqu'à la fin du quatrième trimestre de 2023 a totalisé 119 milliards de dollars, soit un peu plus d'un tiers du volume total de 2022, qui était lui-même en baisse de 15 % par rapport à l'année précédente.
- Avec la poursuite de la correction des valorisations sur les marchés privés, on pourrait assister à une certaine reprise de l'activité à partir de 2024. Les rendements en capital ont reculé de 11,0 % au cours des 12 derniers mois jusqu'à la fin du quatrième trimestre de 2023 (une contraction qui n'a été surpassée que par celle de l'immobilier de bureaux) et les rendements totaux se sont repliés de 7,3 %. Cela dit, sur une base trimestrielle, le rythme de la correction semble ralentir.
- Les taux de capitalisation restent stables, juste au-dessus de 5,0 %, ce qui semble confirmer une stabilisation de cet aspect du marché. Toutefois, cette évolution est intervenue bien avant la flambée des taux d'intérêt au début du quatrième trimestre.
- La moyenne simple des taux de capitalisation pour les opérations réalisées en 2023 était de 5,2 %, tandis que le taux moyen des obligations du Trésor américain à 10 ans était de 4,0 % pour le mois de décembre. Cette légère expansion de l'écart à 120 pb par rapport au taux sans risque au cours des derniers mois pourrait commencer à déclencher une augmentation de l'activité d'investissement, mais dépendra en grande partie de la poursuite de la correction des loyers.

Volume des opérations de l'immobilier résidentiel



Source : MSCI/RCA, T4 2023. Remarque : le volume des opérations comprend les opérations individuelles, les opérations de portefeuille et les opérations d'entités.

Taux de capitalisation du marché



Source : MSCI/RCA, T4 2023.

Source : MSCI/RCA, T4 2023.

Sommaire

Présentation de la revue interne

Survol du contexte macroéconomique

Points de vue de l'équipe Immobilier commercial

Données fondamentales et perspectives par type de propriété aux États-Unis

Remarques et avis

Appartement résidentiel : principales idées, thématiques et tendances

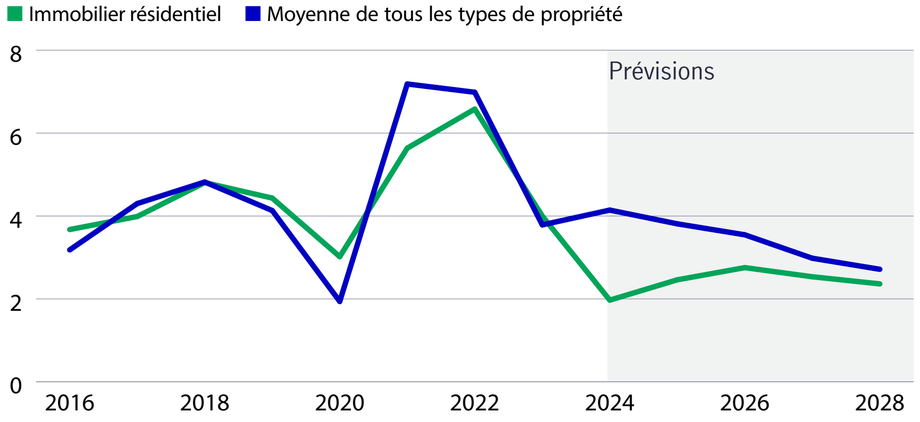
Occasions

- **Suivez l'emploi :** Les marchés de la Ceinture de soleil américaine et des villes du Canada bénéficient des emplois mieux rémunérés des travailleurs du savoir; la forte croissance des salaires dans la plupart des marchés a entraîné une croissance significative des loyers et le poids du ratio loyer/revenu augmente, mais une normalisation pourrait permettre l'entrée sur le marché par le biais d'actifs en difficulté.
- **Résurgence des marchés clés :** Les données fondamentales de certains des marchés clés s'améliorent à mesure que la migration sortante se stabilise. Les marchés où l'offre est limitée et où l'économie et le marché du travail sont arrivés à maturité pourraient présenter des occasions.
- **Importance du produit :** Les logements abordables pour les travailleurs restent insuffisants et offrent des rendements relativement plus élevés. Ce segment offre, en outre, de plus en plus d'occasions de répercussions sur le plan social.

Risques

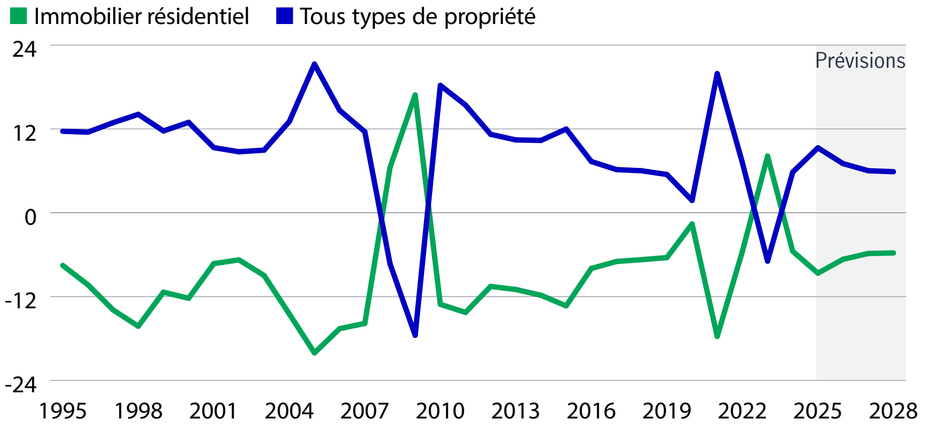
- **Offre :** L'essentiel de l'offre d'immobilier multirésidentiel neuf devrait se concentrer dans la Ceinture de soleil américaine et dans les principaux centres urbains du Canada. Certaines régions confrontées à un risque d'offre excédentaire peuvent faire face à des difficultés supplémentaires en raison du ralentissement du marché de l'emploi, qui influe sur les taux d'absorption et le pouvoir de fixation des prix.
- **Réglementation et augmentation des coûts :** La combinaison du contrôle des loyers et de l'augmentation des charges d'exploitation aux États-Unis et au Canada pourrait étouffer la capacité des propriétaires à augmenter les loyers et à avoir une incidence sur leur revenu net d'exploitation à moyen terme.
- **Évolutions démographiques :** La population des milléniaux, qui est un moteur important de la demande de logements multirésidentiels, montre des signes de fléchissement. Les 25-29 ans connaissent une légère baisse de leur effectif et les 30-34 ans devraient connaître une baisse au cours des cinq prochaines années. Cette évolution démographique constitue un risque pour la demande de logements multirésidentiels, ce qui pourrait avoir une incidence sur les taux d'occupation et les revenus locatifs.

Croissance des loyers aux États-Unis par rapport à tous les types de propriété



Source : CoStar, T4 2023.

Rendement total de l'immobilier résidentiel aux États-Unis vs indice NCREIF, toutes propriétés



Source : NCRIEF, T4 2023.

Sommaire

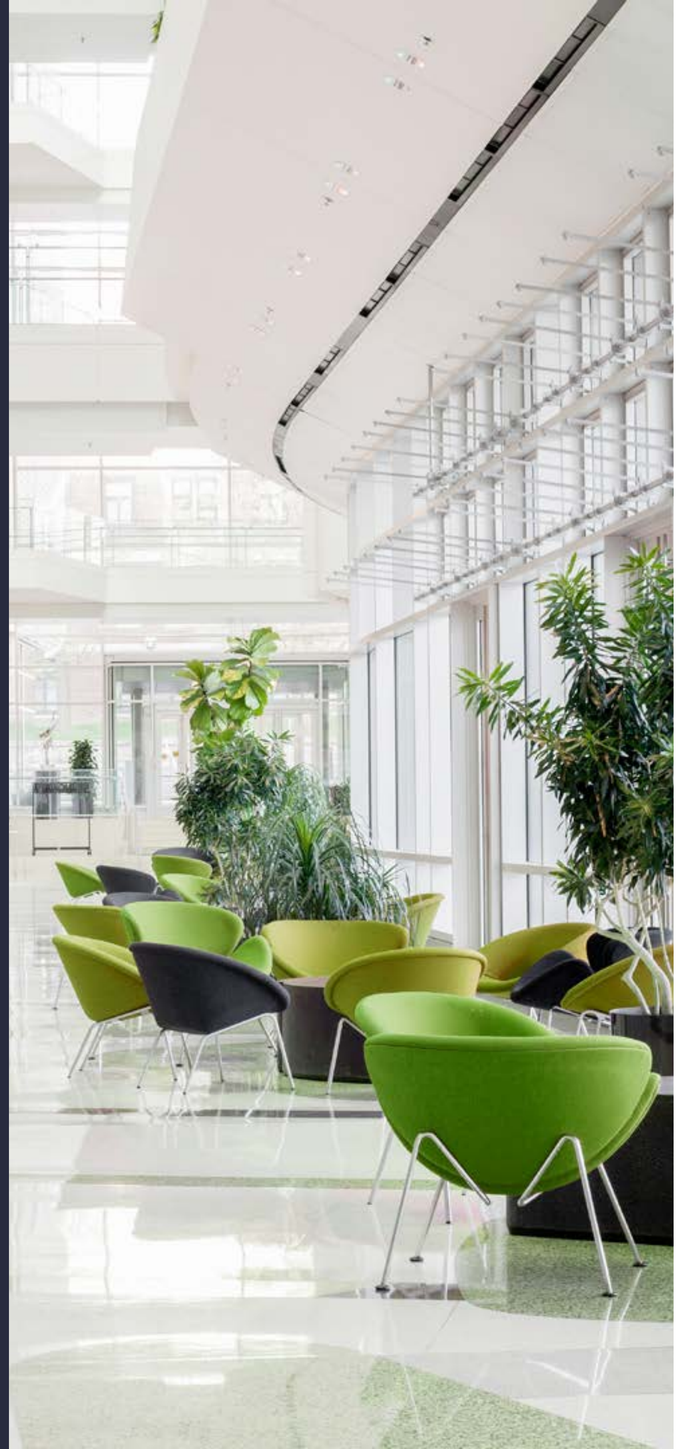
Présentation de la revue interne

Survol du contexte macroéconomique

Points de vue de l'équipe Immobilier commercial

Données fondamentales et perspectives par type de propriété aux États-Unis

Remarques et avis



Aperçu de l'immobilier de bureaux aux États-Unis

Données fondamentales de l'exploitation

À la fin du quatrième trimestre de 2023, aucune évolution vers un environnement plus positif en matière d'immobilier de bureaux n'était perceptible. Malgré l'intensification des efforts formels visant à faire revenir les talents sur le lieu de travail depuis le début de l'année, la mise en œuvre des programmes aux États-Unis reste hétérogène. Des initiatives visant à inciter le retour des travailleurs au bureau sont en cours dans les plus grandes entreprises de haute technologie, les « FAANG » (Facebook-Amazon-Apple-Netflix-Google), ainsi que dans les banques commerciales et d'investissement (Goldman Sachs, JP Morgan, etc.). Mais là encore, les régimes de travail hybrides sont la norme. Pour les entreprises d'autres secteurs, où la rémunération n'est peut-être pas aussi élevée, il est plus difficile de faire revenir les talents au bureau. De nombreuses entreprises sont également confrontées à un décalage entre les préférences des talents en matière d'espace de travail physique et la configuration des bureaux existants. Compte tenu des craintes de récession, les entreprises hésitent également à investir dans les bureaux, laissant cette charge aux propriétaires sous la forme d'indemnités d'amélioration locative. L'aménagement est un facteur essentiel de différenciation des actifs pour attirer la demande et, dans un contexte de coûts élevés, il se traduit par des dépenses d'investissement importantes susceptibles d'avoir une incidence négative sur les flux de trésorerie.

- Aux États-Unis, les actifs peu différenciés de catégorie B/C sont les plus touchés par la crise, tandis que les meilleurs actifs, les actifs prestigieux, font l'objet d'une certaine demande, bien que modeste.
- On notera que la sélectivité reste de mise même pour les actifs prestigieux. En effet, les actifs situés dans les centres stratégiques et bénéficiant d'une bonne accessibilité se louent plus rapidement et affichent la plus forte croissance des loyers, tandis que les actifs de qualité comparable localisés dans des endroits moins accessibles ou sur des marchés où la criminalité est plus importante enregistrent de moins bons rendements.
- Certains quartiers de bureaux urbains côtiers connaîtront probablement une reprise moins marquée que certains marchés plus abordables et soutenus par une démographie favorable.
- Alors que les entreprises poursuivent leurs efforts de redimensionnement et de mise en œuvre de solutions de travail hybrides, les locataires ont collectivement rendu près de 55 millions de pieds carrés depuis le quatrième trimestre de 2022. Pour autant, l'absorption nette s'est améliorée au cours du trimestre par rapport au troisième trimestre de 2023.

Source : CoStar, T4 2023.

Sommaire

Présentation de la revue interne

Survol du contexte macroéconomique

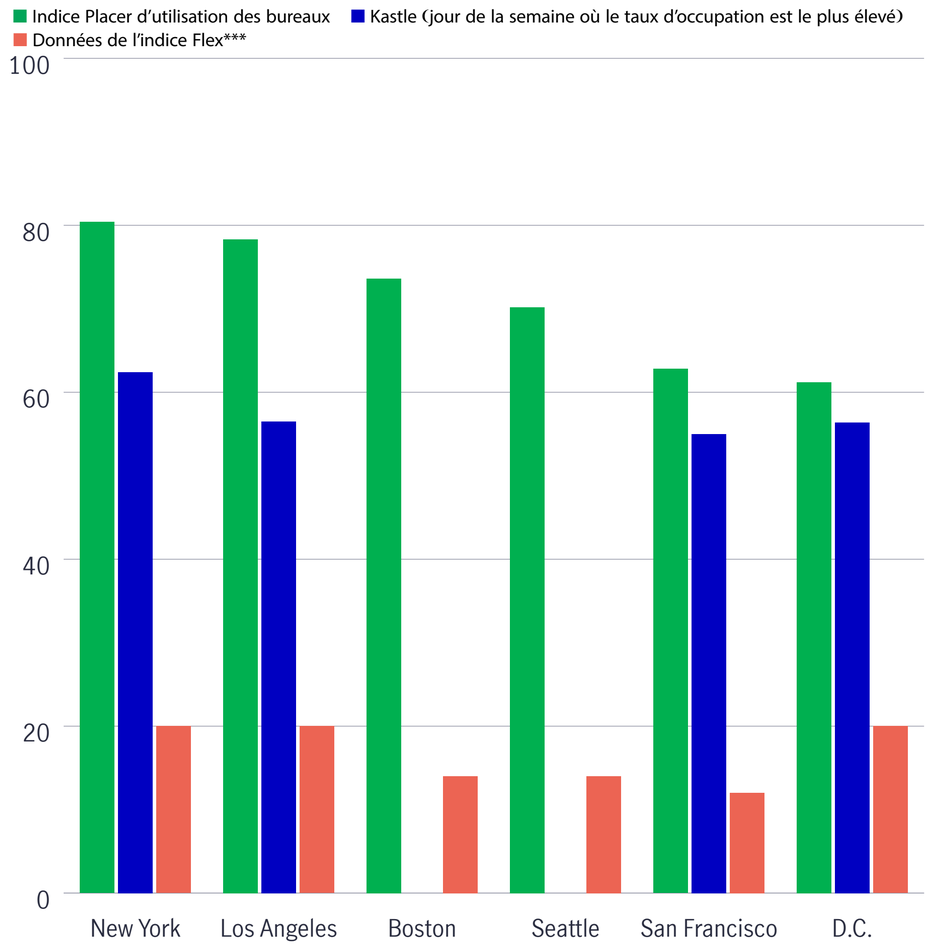
Points de vue de l'équipe Immobilier commercial

Données fondamentales et perspectives par type de propriété aux États-Unis

Remarques et avis

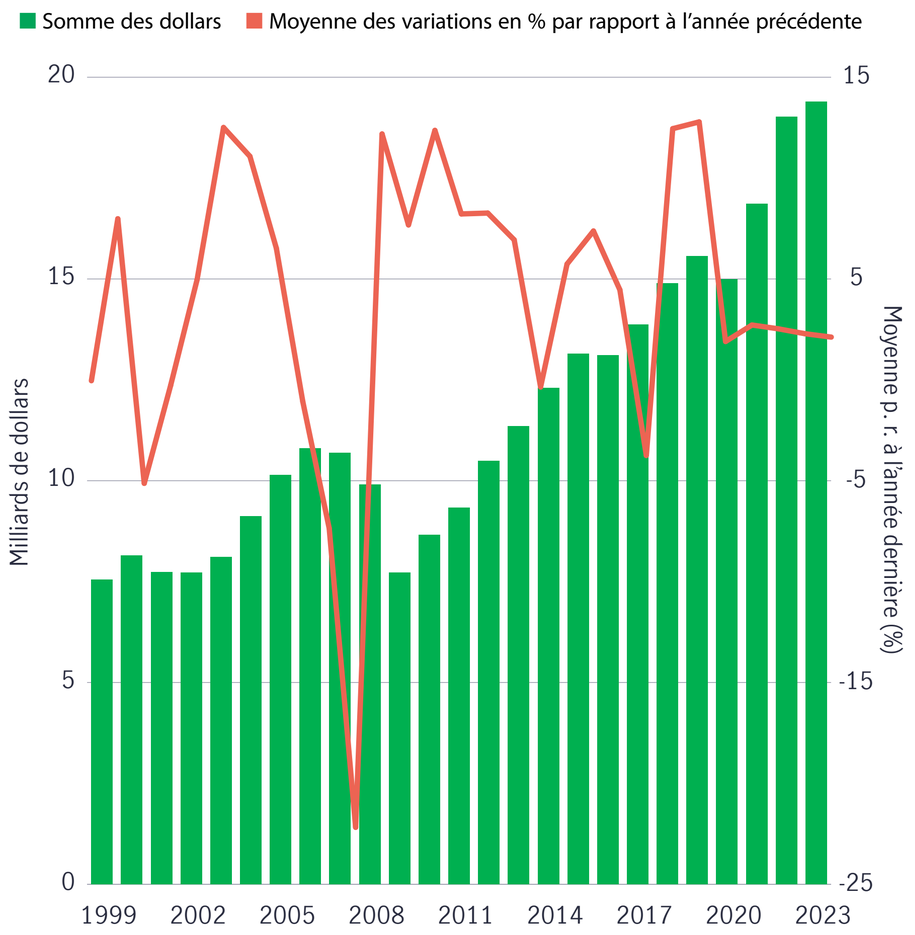
Aperçu de l'immobilier de bureaux aux États-Unis

Utilisation des bureaux



**L'indice Flex réplique les arrangements de partage de bureau ou d'espaces de bureau flexibles. Source : Green Street, T3 2023.

Dépenses des sociétés



Source : Statistiques économiques FRED – Investissements intérieurs privés bruts, T4 2023.

Sommaire

Présentation de la revue interne

Survol du contexte macroéconomique

Points de vue de l'équipe Immobilier commercial

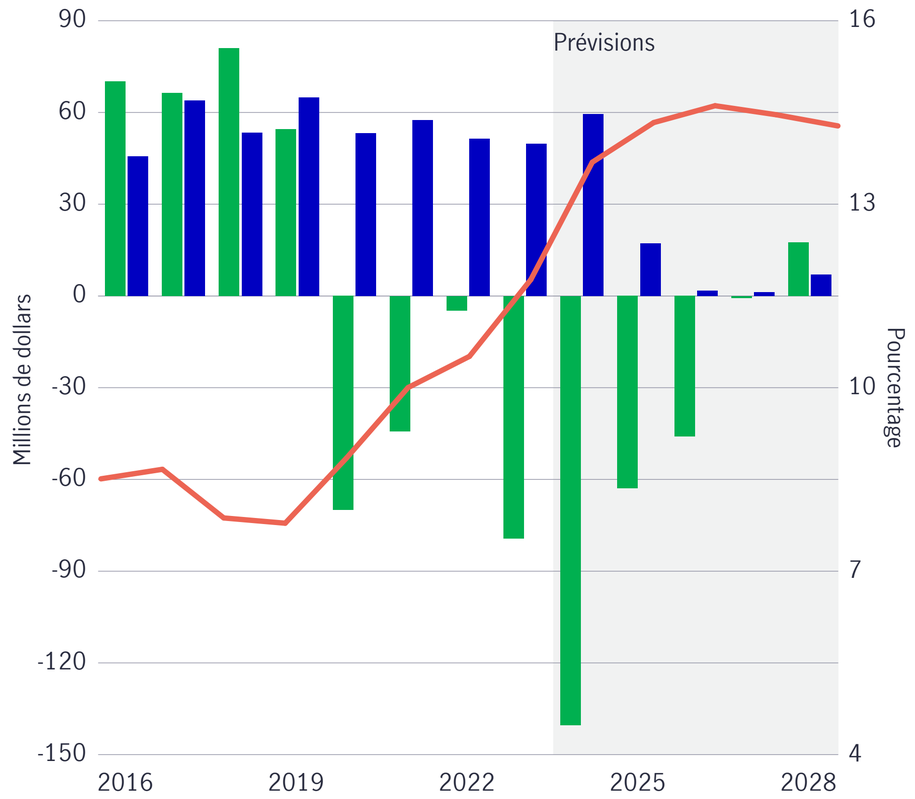
Données fondamentales et perspectives par type de propriété aux États-Unis

Remarques et avis

Aperçu de l'immobilier de bureaux aux États-Unis

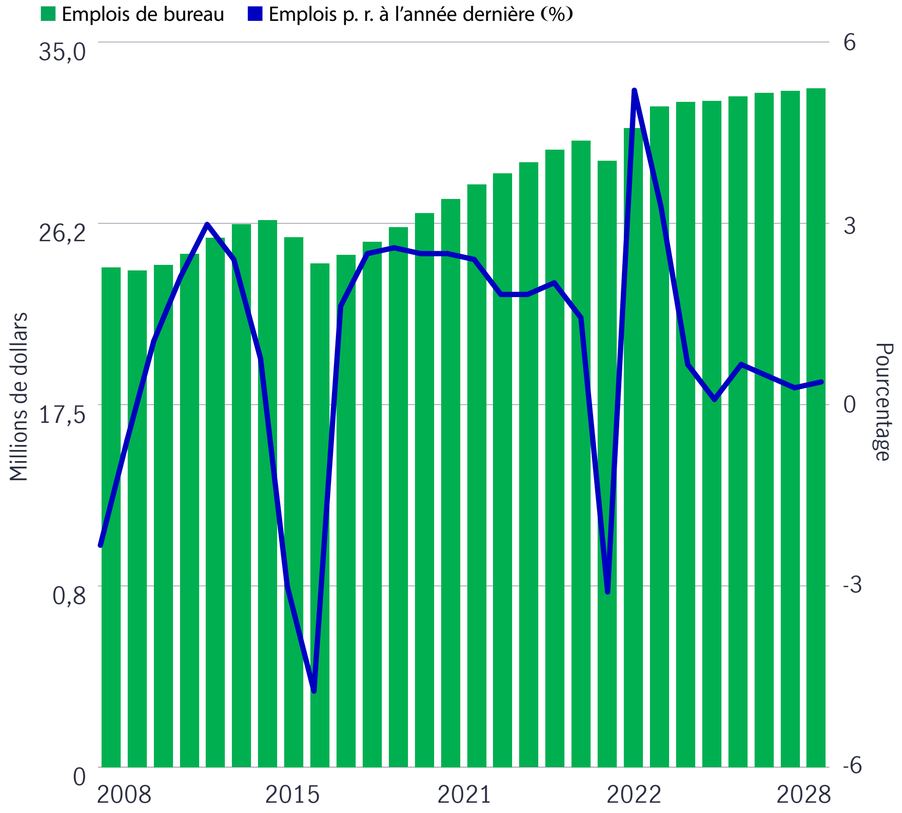
- Le taux d'inoccupation des bureaux a continué de grimper en 2023, atteignant le niveau record de 13,5 % au niveau national au quatrième trimestre de 2023, soit une hausse de plus de 100 pb par rapport à l'année précédente.
- Si les loyers demandés ne chutent pas et affichent même une augmentation de 0,7 % sur les 12 derniers mois jusqu'à la fin du quatrième trimestre de 2023, les loyers effectifs révèlent le poids grandissant des concessions, qui ont atteint un niveau record. Cela est vrai pour toutes les catégories, y compris les actifs prestigieux.

Offre et demande de bureaux



Source : CoStar, T4 2023.

Emplois de bureau



Source : CoStar, T4 2023.

Sommaire

Présentation de la revue interne

Survol du contexte macroéconomique

Points de vue de l'équipe Immobilier commercial

Données fondamentales et perspectives par type de propriété aux États-Unis

Remarques et avis

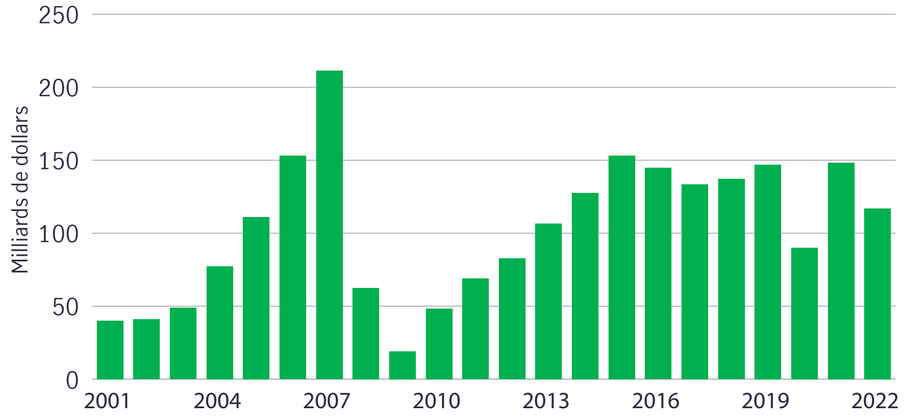
Aperçu de l'immobilier de bureaux aux États-Unis

Activité des marchés financiers

Les investisseurs institutionnels et les acheteurs ayant recours à l'effet de levier étant largement mis à l'écart dans un contexte de taux d'intérêt élevés et les vendeurs refusant toujours de réviser leurs prix, la sélection des actifs et la répartition des portefeuilles deviennent d'autant plus importantes. Avec la faiblesse persistante et généralisée du marché des bureaux, les gestionnaires de fonds ne sont pas seulement réticents à investir dans de nouveaux bureaux, mais sont aussi confrontés à des difficultés pour réduire leur exposition à ce type d'actifs. Les acheteurs ayant recours à l'effet de levier ne sont pas seulement confrontés à un manque général de liquidité, mais le risque associé aux prêts pour les bureaux est perçu comme plus important que pour d'autres types de propriété. Il en résulte une absence de pouvoir d'achat et d'appétit pour déclencher le processus de détermination des prix des actifs d'immobilier de bureaux. De plus, en l'absence d'indications que les données fondamentales de la demande vont se renforcer, le calendrier de la reprise reste très incertain.

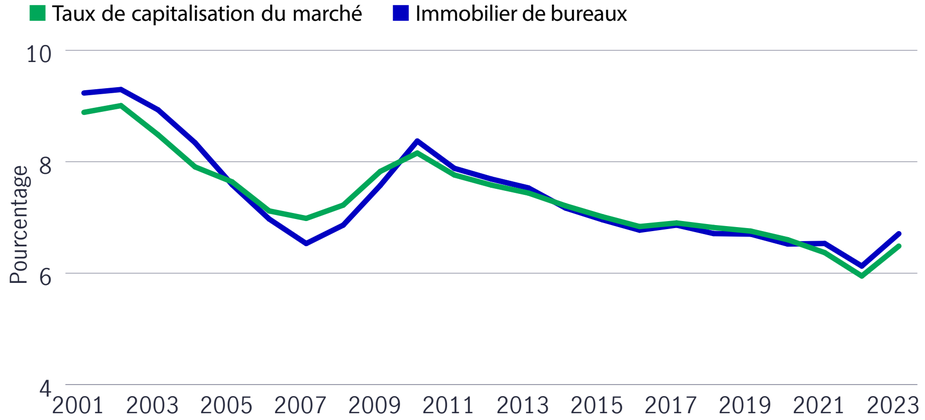
- Le volume des opérations dans l'immobilier de bureaux s'est élevé à 52 milliards de dollars en 2023, soit une diminution de plus de la moitié par rapport au volume de 2022 et le deuxième volume annuel le plus bas depuis 2010. À titre de comparaison, lors du précédent creux, en 2009, le volume des opérations était tombé à 19,1 milliards de dollars.
- À moins d'un changement radical d'attitude chez les investisseurs ou d'un meilleur alignement dans la détermination des prix entre acheteurs et vendeurs, nous nous attendons à ce que ces conditions perdurent au moins pendant les six prochains mois.
- Les taux de capitalisation ont également augmenté en 2023 pour atteindre 7,0 % en moyenne, soit une hausse de 70 pb, ce qui représente la plus forte variation annuelle depuis la crise de 2008.
- Malgré une croissance du capital des marchés privés de -21,9 % sur les 12 mois jusqu'à la fin du quatrième trimestre de 2023, entraînant une baisse du rendement total à -17,6 %, nous pensons que d'autres pertes sont nécessaires pour que la liquidité du marché s'améliore.
- Les revenus ont réussi à rester positifs pour le trimestre, à 1,3 %, et ont atteint 5,1 % pour les 12 derniers mois consécutifs.

Volume des opérations de l'immobilier de bureaux



Source : MSCI/RCA, T4 2023. Note : le volume des opérations comprend les opérations individuelles, les opérations de portefeuille et les opérations d'entités.

Taux de capitalisation du marché



Source : MSCI/RCA, T4 2023.

Sources : MSCI/RCA, T4 2023; NCREIF, T4 2023.

Sommaire

Présentation de la revue interne

Survol du contexte macroéconomique

Points de vue de l'équipe Immobilier commercial

Données fondamentales et perspectives par type de propriété aux États-Unis

Remarques et avis

Bureau : principales idées, thématiques et tendances

Occasions

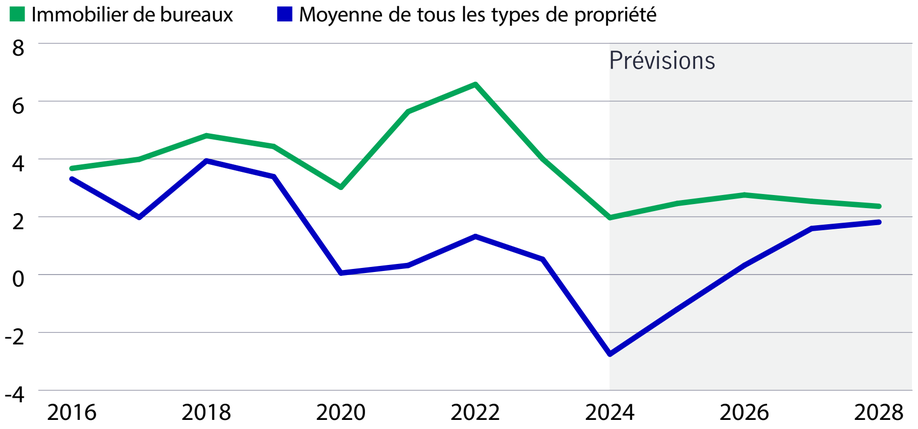
- **Utilisation :** Indicateurs d'augmentation de la fréquentation des piétons en journée de certains micromarchés urbains; à prendre en compte avec le profil sectoriel et la composition de l'offre.
- **Accès et durée :** Constructions neuves, tenant compte des contraintes de transport et de proximité, dans des centres urbains à fort investissement, où l'offre est limitée et la durée moyenne pondérée des baux élevée.
- **Organisations hybrides :** Cibler les locataires avec des programmes hybrides ou des plans de retour au bureau bien développés qui assurent un taux d'occupation plus élevé que la moyenne.

Risques

- **Dépenses des entreprises :** Des coupes budgétaires se profilent; les actifs prévoyant un roulement ou des options présentent un risque élevé, de même que ceux qui sont exposés à des organisations faisant l'objet de mesures de consolidation.
- **Reconsidération des espaces loués :** Les éventuels décalages entre les plans de retour au bureau, la qualité des espaces loués et la réticence à investir mettent à l'épreuve la capacité des organisations à se développer et à améliorer les niveaux d'occupation, ce qui a pour effet de transférer aux propriétaires la responsabilité des investissements dans les espaces.

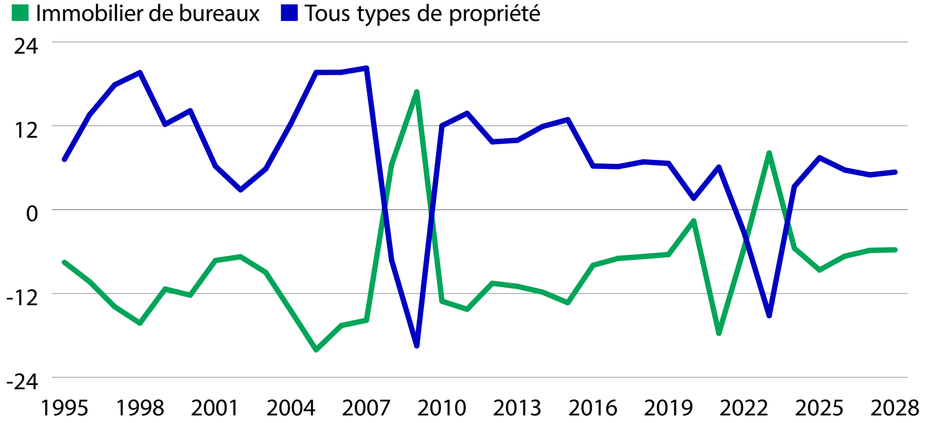
Il est primordial de s'efforcer de réduire l'exposition à l'immobilier de bureaux et de prendre des mesures correctives pour les actifs présentant des rendements insuffisants. Les actifs que nous détenons et ceux dans lesquels nous envisageons d'investir seront soigneusement évalués en fonction de considérations au niveau de chaque actif et du marché et qui sont susceptibles d'influer sur le potentiel de rendement des bureaux. Nous pensons qu'il existe certains marchés dont la qualité des données fondamentales économiques (coût inférieur de l'activité, diversification/expansion du marché du travail) et démographiques (migration entrante, accessibilité plus élevée, niveau d'éducation plus élevé) est susceptible de stimuler le rendement des bureaux sur le long terme. Nous restons convaincus que le secteur de l'immobilier de bureaux est probablement à des années d'une reprise plus marquée et que la réconciliation entre l'offre existante et la demande est le premier obstacle majeur au déclenchement d'une transformation du secteur.

Croissance des loyers aux États-Unis par rapport à tous les types de propriété



Source : CoStar, T4 2023.

Rendement total de l'immobilier de bureaux aux États-Unis vs indice NCREIF, toutes propriétés



Source : Étude de Manuvie, T4 2023.

Source : MSCI/RCA, T4 2023; NCREIF, T4 2023.

Sommaire

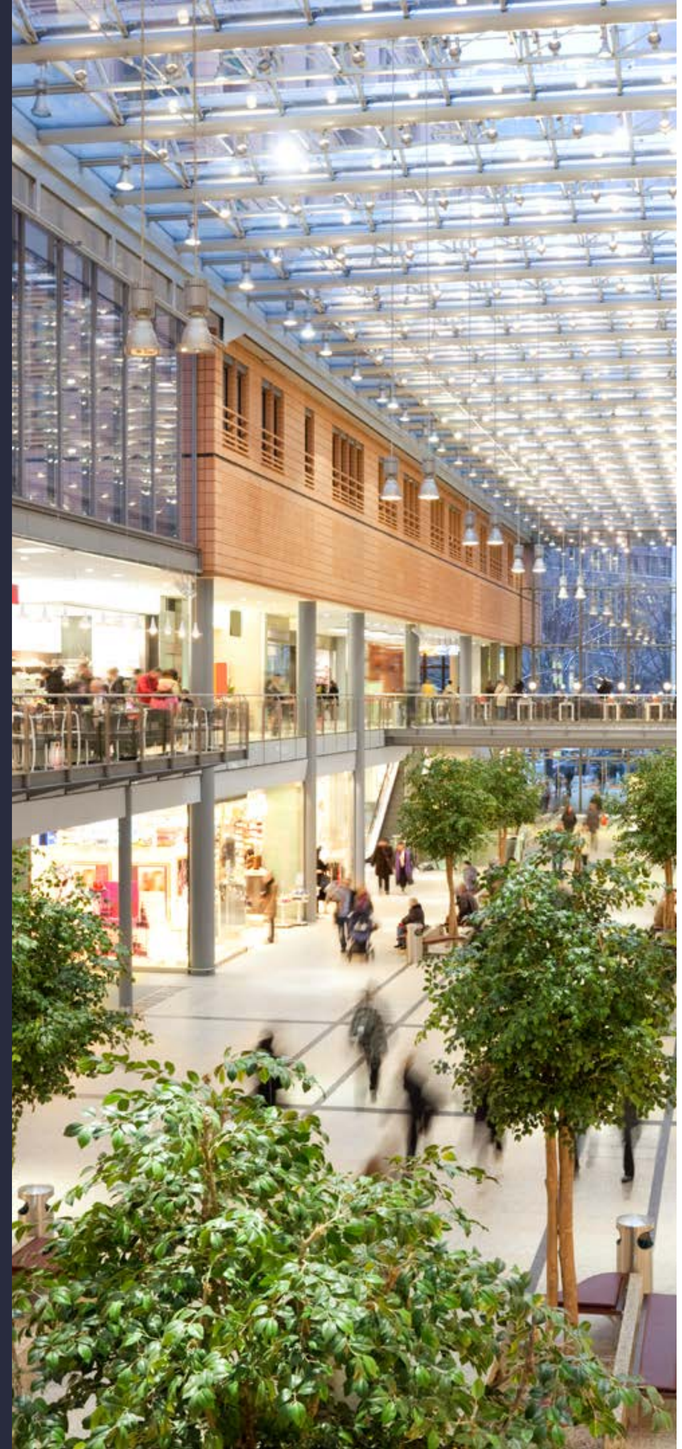
Présentation de la revue interne

Survol du contexte macroéconomique

Points de vue de l'équipe Immobilier commercial

Données fondamentales et perspectives par type de propriété aux États-Unis

Remarques et avis



Aperçu de l'immobilier du commerce de détail aux États-Unis

Données fondamentales de l'exploitation

Le marché américain du commerce de détail traverse possiblement sa période la plus favorable depuis dix ans, bien que celle-ci ne soit pas sans risques à considérer. Si les dépenses de consommation sont en hausse, du point de vue du volume et de la valeur en dollars, l'inflation y est certainement pour quelque chose. Ces dépenses ne sont pas non plus effectuées directement en magasins, le commerce électronique représentant toujours une part d'environ 15 % des ventes. Après la pandémie, le désir de vivre une expérience en magasin a stimulé la présence des consommateurs sur place, ce qui a incité les détaillants à affiner leur stratégie omnicanale. Au début de la pandémie, les détaillants les moins forts ont été emportés, ce qui a atténué le rythme des fermetures de magasins dans les années qui ont suivi. En 2022, le nombre de faillites enregistré était au plus bas depuis plus d'une décennie, et une croissance modérée de l'offre a permis aux propriétaires d'augmenter les loyers.

- En dépit des pressions inflationnistes et d'une diminution du revenu des ménages, la confiance des consommateurs et leurs dépenses restent au rendez-vous; les dépenses de consommation ont augmenté de 0,7 % en décembre.
- Au quatrième trimestre de 2023, grâce à une demande croissante dans un contexte où les perspectives s'avéraient restreintes, le taux d'inoccupation du commerce de détail aux États-Unis est tombé à 4,0 %, soit son niveau le plus bas depuis que le suivi des données a commencé il y a 15 ans.
- Augmentant de 3,3 % en glissement annuel jusqu'à la fin du quatrième trimestre de 2023, les loyers demandés reflètent la stabilité retrouvée sur le marché. Bien qu'il représente un léger ralentissement, ce rythme de croissance annuelle demeure supérieur à la moyenne à long terme de 1,4 %.
- Un redressement des taux de location et d'absorption nette a eu lieu juste après la pandémie. L'absorption nette a été de 53,7 millions de pieds carrés sur 12 mois consécutifs jusqu'à la fin du quatrième trimestre de 2023, ce qui est supérieur aux 41,0 millions de pieds carrés livrés au cours de la même période.
- Les livraisons devraient augmenter, ce qui pourrait peser sur la croissance des loyers à court terme, mais le marché de la vente au détail requiert également des locaux modernes répondant aux préférences des consommateurs dans les marchés les plus récents.

Source : CoStar, T4 2023.

Sommaire

Présentation de la revue interne

Survol du contexte macroéconomique

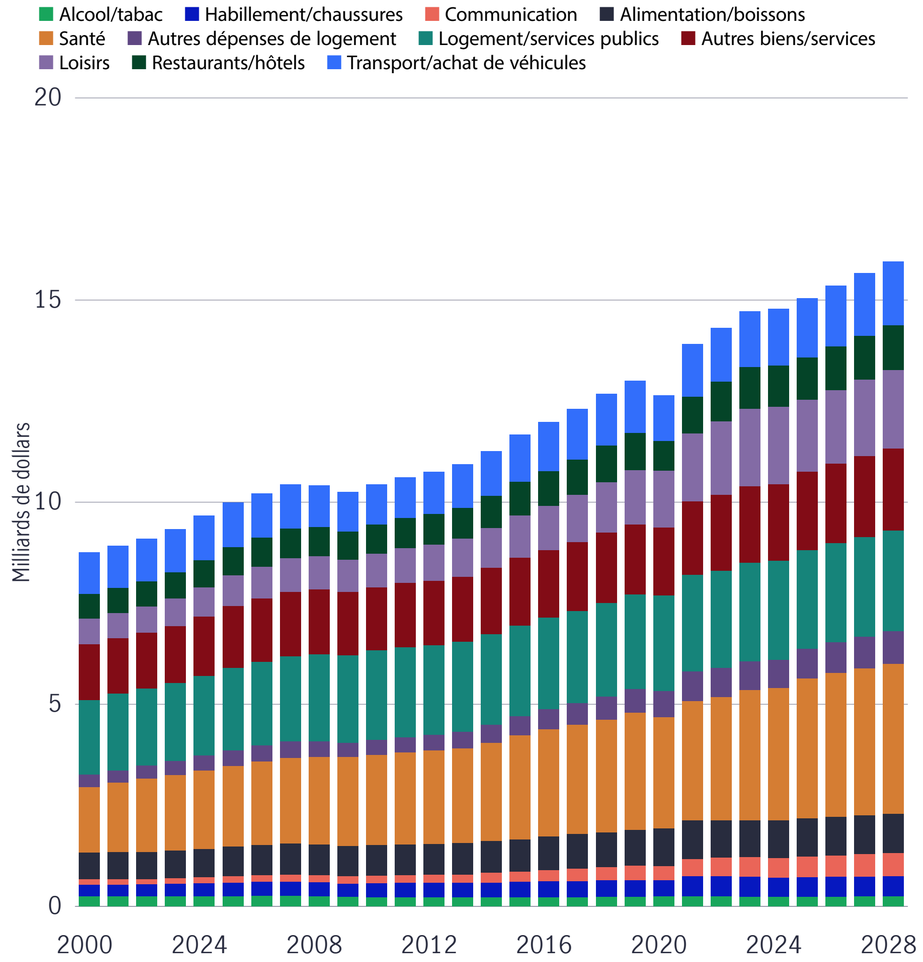
Points de vue de l'équipe Immobilier commercial

Données fondamentales et perspectives par type de propriété aux États-Unis

Remarques et avis

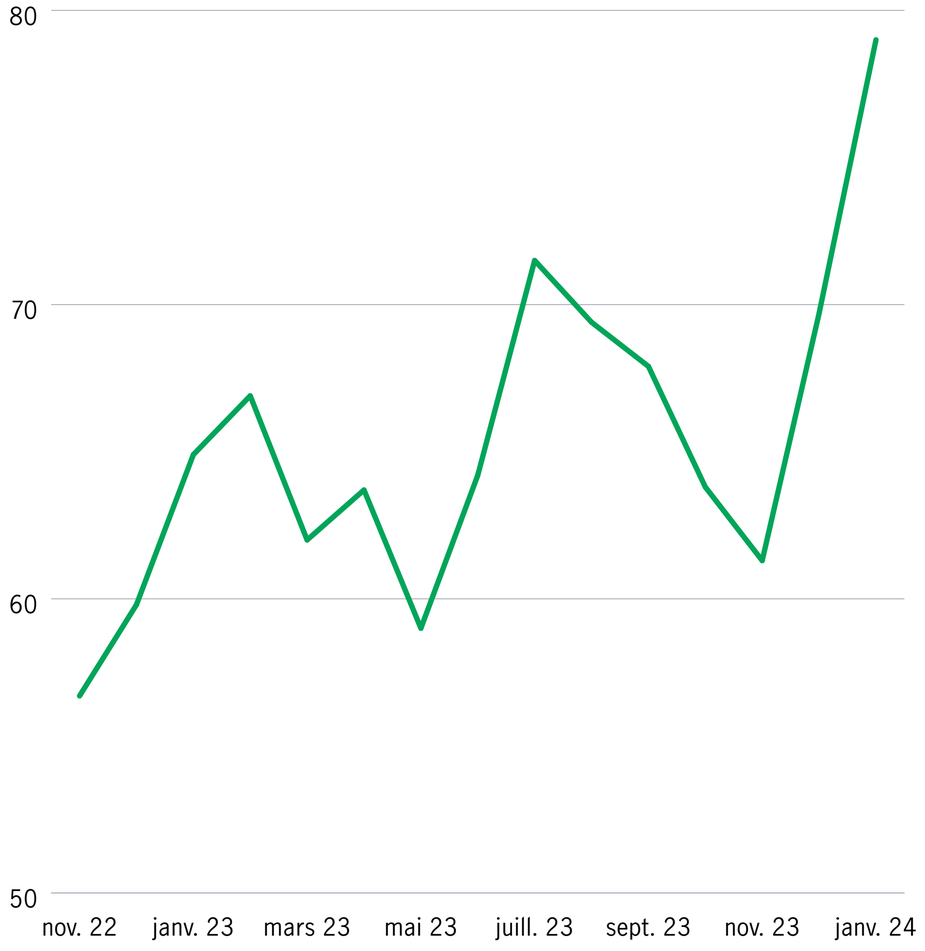
Aperçu de l'immobilier du commerce de détail aux États-Unis

Dépenses de consommation



Source : Oxford Economics, T4 2023.

Indice de la confiance des consommateurs



Source : Sondage auprès des consommateurs, Université du Michigan, février 2024.

Sommaire

Présentation de la revue interne

Survol du contexte macroéconomique

Points de vue de l'équipe Immobilier commercial

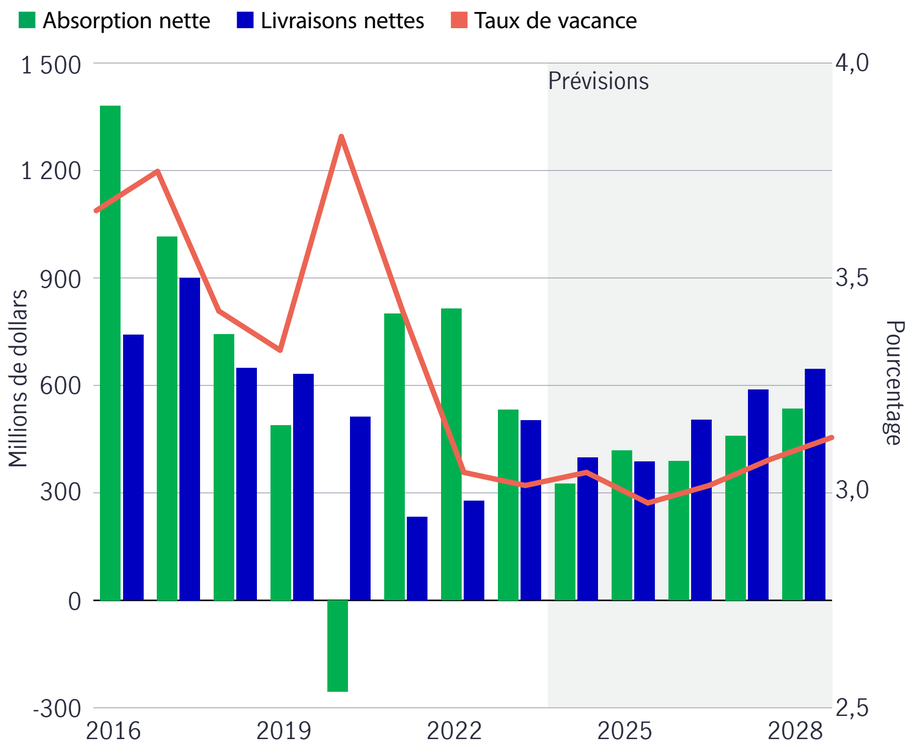
Données fondamentales et perspectives par type de propriété aux États-Unis

Remarques et avis

Aperçu de l'immobilier du commerce de détail aux États-Unis

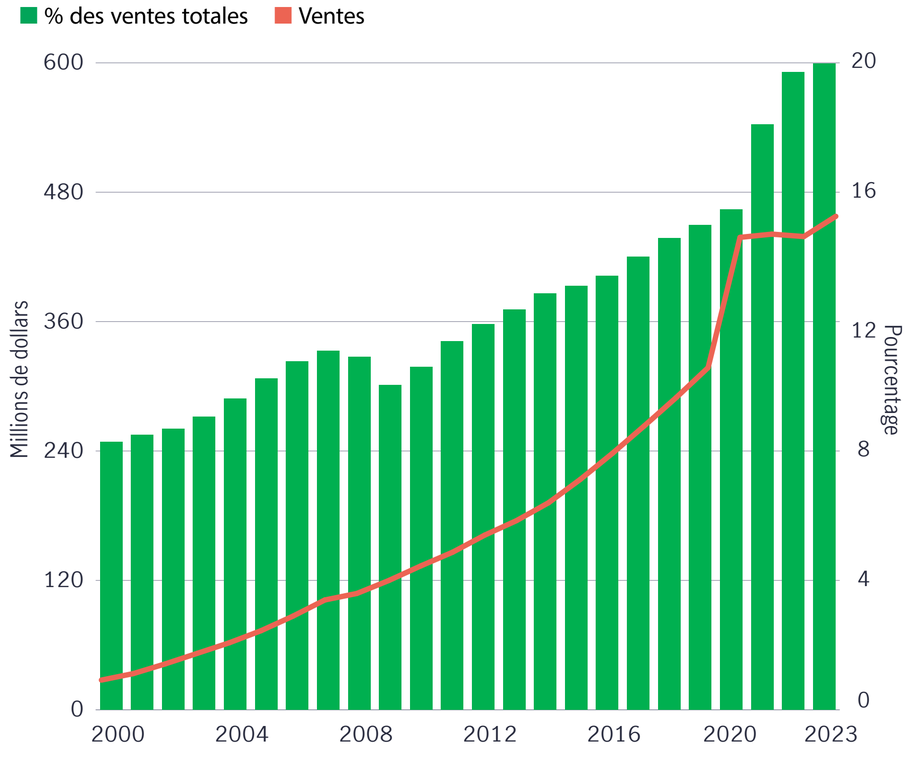
- Alors que les espaces de vente physiques continuent de concurrencer le commerce électronique, la part de ce dernier plafonne au moment où l'arrivage de stocks soigneusement sélectionnés se met à générer davantage d'achalandage.
- Les détaillants s'engagent également dans des initiatives sociales et communautaires stratégiques, notamment en dotant leur offre de caractéristiques de durabilité, de bien-être et de santé, ainsi qu'en augmentant les achats en ligne avec ramassage en magasin, ce qui favorise les achats spontanés et impulsifs sur place.

L'offre et la demande en commerce de détail



Source : CoStar, T4 2023.

Part du commerce électronique dans les ventes au détail



Source : Federal Reserve Bank, T4 2023.

Sommaire

Présentation de la revue interne

Survol du contexte macroéconomique

Points de vue de l'équipe Immobilier commercial

Données fondamentales et perspectives par type de propriété aux États-Unis

Remarques et avis

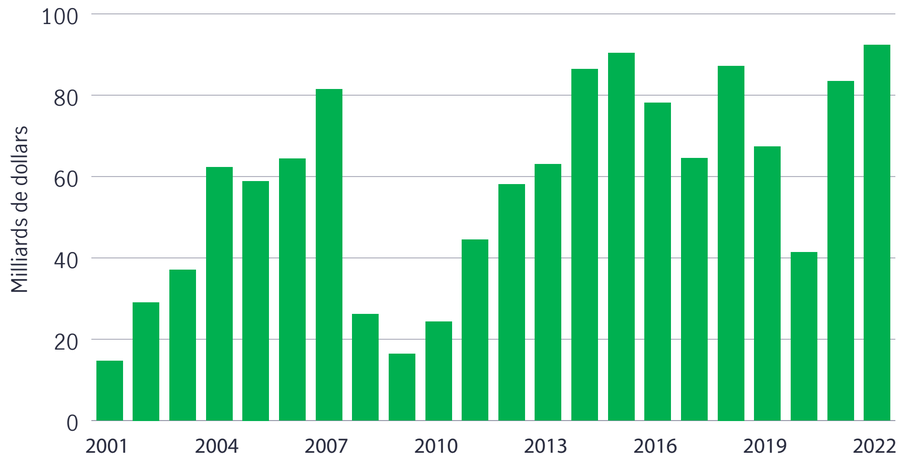
Aperçu de l'immobilier du commerce de détail aux États-Unis

Activité des marchés financiers

Après plusieurs années teintées de morosité, alors que le marché du commerce de détail retrouve progressivement la faveur des investisseurs, le climat entourant le financement entrave les marchés financiers comme pour n'importe quel autre type de bien immobilier. Ce qui différencie le commerce de détail, c'est la correction observée du côté de l'offre. Non seulement le marché américain de la vente au détail bénéficie des stocks triés sur le volet dus à la transformation du secteur, mais le développement restreint permet aux investisseurs d'entrer sur le marché par le biais de constructions neuves ou l'acquisition d'actifs de premier ordre offrant un potentiel de rendement exceptionnel.

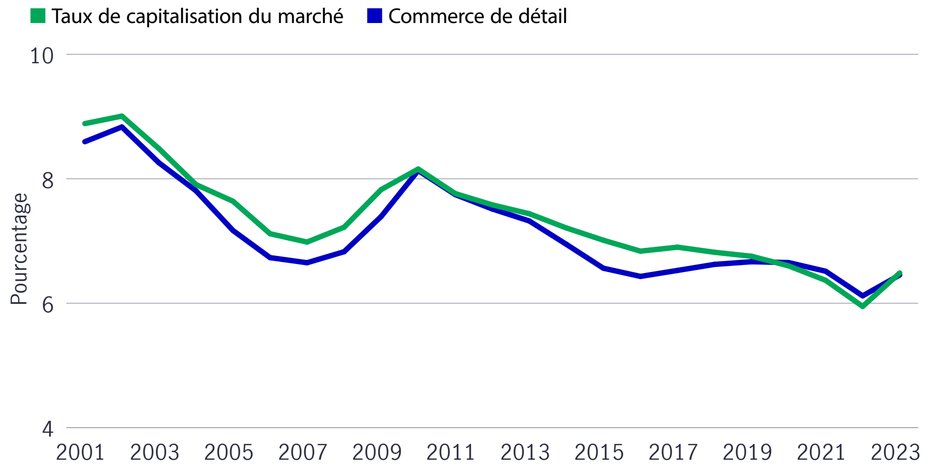
- Le volume des opérations de l'immobilier du commerce de détail s'est élevé à 57,3 milliards de dollars en 2023, soit environ 60 % du volume de l'an dernier. Cela fait suite à une augmentation annuelle du volume de 102 % en 2021 et à une hausse en glissement annuel de 11 % en 2022, ce qui en fait le seul secteur traditionnel, autre que l'hébergement (+4 %), à enregistrer une augmentation des opérations.
- Au quatrième trimestre de 2023, à -1,1 %, selon le NCREIF, les commerces ont enregistré le taux de rendement le moins bas, tous types de propriété traditionnels confondus. Le rendement total sur 12 mois consécutifs a été de -0,9 %, ce qui représente une amélioration par rapport au troisième trimestre et s'avère supérieur à celui de tous les autres types d'actif.
- Le secteur a profité des revenus les plus élevés, avec une croissance de 5,3 % sur 12 mois. Bien que la valeur des actifs ait chuté de près de 6,0 % en 2023, il s'agit de la dévaluation la moins sévère parmi les types de propriété traditionnels, exception faite de l'hébergement.
- Quoique le secteur se porte bien, l'essor du commerce électronique a laissé des marques et des difficultés persistent du côté des centres commerciaux. Compte tenu du peu de liquidité, les taux de capitalisation dans le secteur du commerce de détail augmentent et tournent actuellement autour de 6,5 % en moyenne. Ainsi, après avoir atteint des niveaux historiquement bas, les rendements remontent, mais demeurent largement sous la moyenne à long terme.

Volume des opérations de l'immobilier du commerce de détail



Source : MSCI/RCA, T4 2023. Remarque : le volume des opérations comprend les opérations individuelles, de portefeuille et d'entités.

Taux de capitalisation boursière



Source : MSCI/RCA, T4 2023.

Source : MSCI/RCA, T4 2023.

Sommaire

Présentation de la revue interne

Survol du contexte macroéconomique

Points de vue de l'équipe Immobilier commercial

Données fondamentales et perspectives par type de propriété aux États-Unis

Remarques et avis

Commerce de détail : principales idées, thématiques et tendances

Occasions

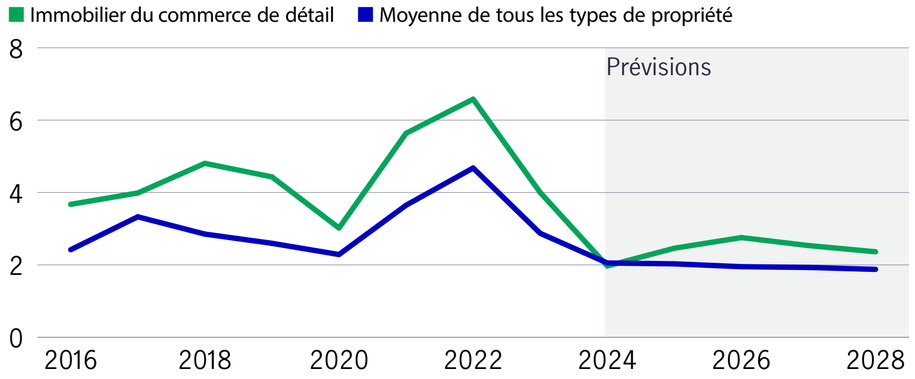
- **Commerce de nécessité :** Même dans l'éventualité d'un ralentissement économique, ce type de commerce continuera vraisemblablement à rapporter un rendement solide; les consommateurs à la recherche de bonnes affaires ou d'achats économiques ont tendance à opter pour l'achat sur place plutôt qu'en ligne.
- **Centres commerciaux rattachés à une épicerie :** Ces centres commerciaux créent une expérience d'achat efficace et génèrent de l'achalandage pour les autres détaillants présents.
- **Micro-emplacements :** Ces emplacements attirent de la demande à l'intérieur du territoire immédiat, mais peuvent aussi être des destinations de choix (grâce à des locaux uniques ou distinctifs).

Risques

- **Revenu disponible :** Au moment même où les ménages doivent refinancer leur propriété dans un contexte de taux d'intérêt élevés, l'étiolement de l'épargne et l'augmentation de l'endettement des ménages commencent à se répercuter sur leurs dépenses.
- **Migration :** Les mouvements migratoires s'atténuent; l'émigration reprend (ou se poursuit) sur certains marchés (notamment les marchés émergents ayant « bénéficié » de la pandémie ou les portes d'entrée à coût élevé).

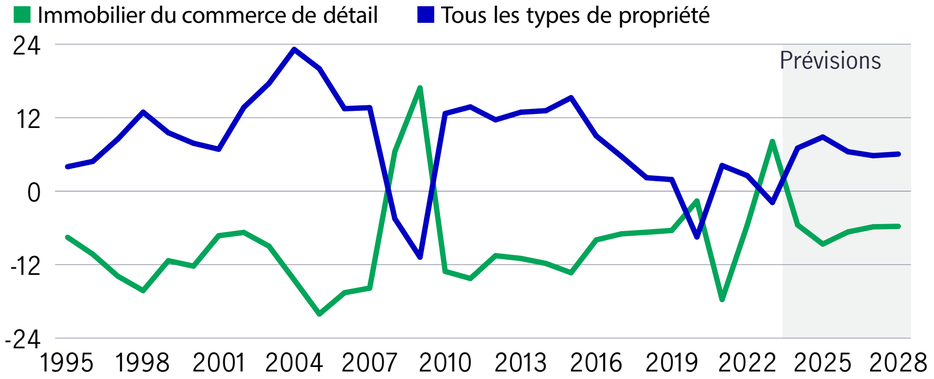
Malgré la correction imminente des dépenses de consommation et les risques sur le marché du travail, les perspectives sont optimistes en ce qui concerne le commerce de détail. Même dans l'éventualité d'un ralentissement économique, les commerces de nécessité continueront vraisemblablement à rapporter un rendement solide; les consommateurs à la recherche de bonnes affaires ou d'achats économiques ont tendance à opter pour l'achat sur place plutôt qu'en ligne. Reflétant les préférences des consommateurs et les tendances de fréquentation, les centres commerciaux à ciel ouvert devraient continuer à surpasser ceux à structure fermée. Du point de vue du marché, notre stratégie de commerce de détail est évaluée sur une base hyperlocale, plus que pour d'autres catégories d'actifs, étant donné que ce secteur répond le plus souvent aux besoins de la démographie immédiate. Il est probable que les résultats obtenus soient supérieurs à la moyenne en ciblant des lieux locatifs complémentaires combinant produits discrétionnaires et détaillants axés sur les services et les produits économiques, ainsi que des marchés de croissance inexploités dans des zones d'achalandage où la densité des ménages et leurs revenus dépassent la moyenne et où la population augmente dans des tranches d'âge à fort potentiel de revenus.

Croissance des loyers aux États-Unis par rapport à tous les types de propriété



Source : CoStar, T4 2023.

Rendement total de l'immobilier du commerce de détail aux États-Unis vs indice NCREIF, toutes propriétés



Source : NCREIF, T4 2023.

Source : MSCI/RCA, T4 2023.

Sommaire

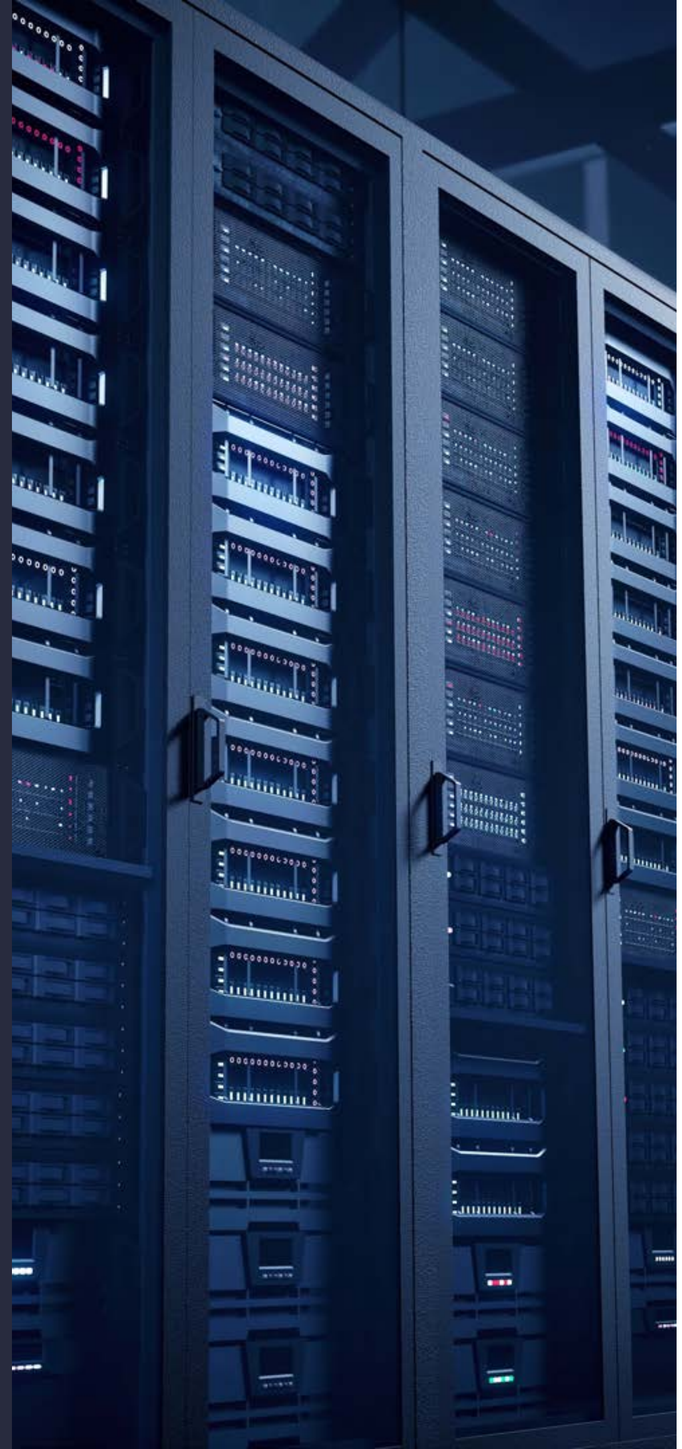
Présentation de la revue interne

Survol du contexte macroéconomique

Points de vue de l'équipe Immobilier commercial

Données fondamentales et perspectives par type de propriété aux États-Unis

Remarques et avis



Aperçu du secteur des centres de données aux États-Unis

Données fondamentales de l'exploitation et activité des marchés financiers

- En 2023, le secteur de l'immobilier des centres de données a connu une demande sans précédent, entraînant une hausse de 40 % du parc mondial avec un bilan en location de 4 500 mégawatts supplémentaires. Tombant sous les 5,0 %, le taux d'inoccupation a atteint un seuil historiquement bas, ce qui indique une forte demande d'espace pour les centres de données.
- Sous l'effet des besoins d'alimentation des divers déploiements en intelligence artificielle (IA), les tarifs de location ont augmenté à un rythme avoisinant les 10 %, en particulier pour les espaces de très grande envergure.
- Après une décennie de croissance des loyers au ralenti, l'année 2022 a marqué un tournant pour le secteur des centres de données. Avec des taux d'inoccupation historiquement bas et un délai de livraison entre 24 et 36 mois pour les nouveaux projets, les propriétaires tirent parti du déséquilibre entre l'offre et la demande, ce qui se traduit par des loyers qui augmentent plus rapidement que jamais.
- À un taux annualisé de 6,0 % entre 2023 et 2027, la croissance des revenus du marché par pied disponible (M-RevPAF[1]) des centres de données devrait dépasser celle de la plupart des autres types de propriété.
- Avec des sources de financement diverses, y compris des capitaux propres, des fonds de dette privée, des coentreprises et des capitaux d'emprunt garanti, qui soutiennent ses besoins substantiels en capitaux, ce secteur reste attirant pour les investisseurs.
- Au cours des cinq prochaines années, les budgets de construction des principaux exploitants devraient dépasser les 100 milliards de dollars, ce qui témoigne d'un investissement sectoriel considérable.
- Les taux de capitalisation ont augmenté d'entre 50 et 75 pb par rapport au début de 2023, 50 pb séparant les centres de données d'entreprises en colocation et ceux de très grande envergure, la préférence actuelle revenant à la location à long terme à un seul locataire plutôt qu'aux baux en colocation.
- Les rendements sur les marchés privés sans levier financier se situent autour de 8,5 %. Ce sont les plus élevés parmi les secteurs suivis par Green Street.

1 Le revenu du marché par pied disponible (M-RevPAF [Market Revenue Per Available Foot]) est une mesure de la croissance des recettes issues du marché combinant l'occupation et les loyers effectifs en une seule mesure.

Sommaire

Présentation de la revue interne

Survol du contexte macroéconomique

Points de vue de l'équipe Immobilier commercial

Données fondamentales et perspectives par type de propriété aux États-Unis

Remarques et avis

Aperçu du secteur des centres de données aux États-Unis

Occasions

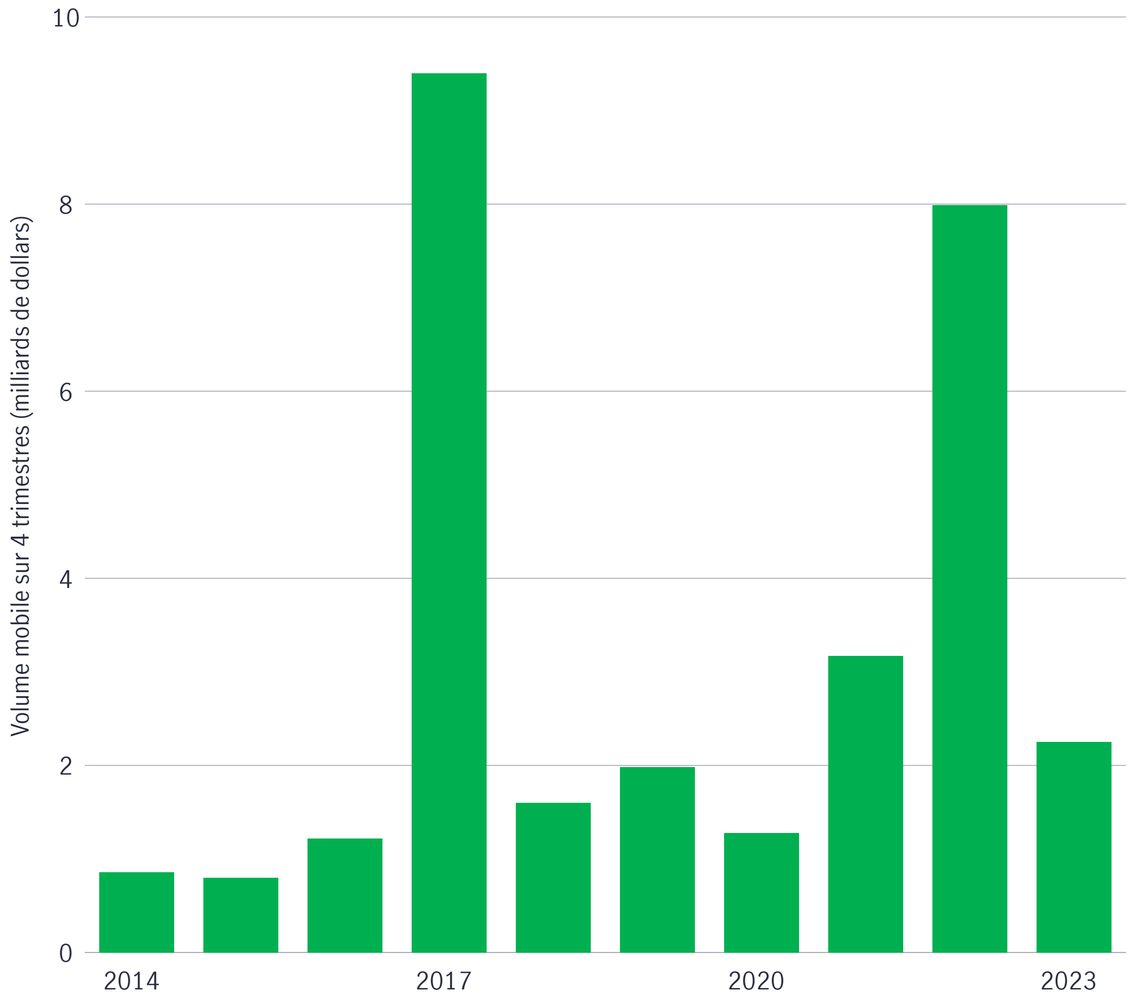
- **Construction sur mesure :** Cibler les installations dont les locataires possèdent un solide dossier de crédit pour les installations de très grande envergure afin de miser sur la demande croissante en infrastructures de données personnalisées et évolutives.
- **Co-investissement :** Établir un partenariat avec des exploitants expérimentés afin de se familiariser avec le secteur tout en tirant parti de l'expertise des leaders de l'industrie pour atténuer le risque.

Risques

- **Facteurs ESG :** Incertitude liée au risque de transition qui pourrait toucher l'efficacité énergétique, la consommation par rapport à l'alimentation et aux ressources ainsi que l'incidence sur la communauté.
- **Obsolescence et coût de développement :** Le rythme effréné des avancées technologiques comporte un risque pour la viabilité à long terme des actifs, notamment en raison de l'escalade des coûts de développement, d'entretien et d'exploitation.
- **Surconstruction :** Même si le spectre d'une offre excédentaire potentielle inquiète, le risque de surconstruction est jugé faible en raison des coûts substantiels engendrés pour bâtir des centres de données et de la pratique de prélocation qui domine actuellement.

Ces risques et facteurs défavorables semblent surmontables, et comme une demande forte et constante est prévue, ce secteur pourrait s'avérer propice aux stratégies opportunistes.

Volume des opérations dans le secteur des centres de données



Source : MSCI/RCA, T4 2023.

Sommaire

Présentation de la revue interne

Survol du contexte macroéconomique

Points de vue de l'équipe Immobilier commercial

Données fondamentales et perspectives par type de propriété aux États-Unis

Remarques et avis

Aperçu du secteur des entrepôts frigorifiques aux États-Unis

Données fondamentales de l'exploitation et activité des marchés financiers

- Les tendances similaires à celles qui ont stimulé l'activité du secteur de l'immobilier industriel pendant et après la pandémie ont également soutenu la croissance du marché de l'entreposage frigorifique américain, notamment les schémas de migration et l'apparition de nouveaux centres urbains.
- Toutefois, il s'agit d'un créneau émergent du secteur de l'immobilier industriel, où de nouveaux acteurs fraîchement arrivés font croître la demande et où l'activité des investisseurs institutionnels n'augmente que depuis peu, à mesure que de plus en plus de produits deviennent accessibles en ligne.
- L'un des principaux vecteurs de la demande est la croissance de la formule « acheter en ligne, ramasser en magasin », représentant environ la moitié des ventes de produits alimentaires en ligne aux États-Unis. Selon les prévisions, les ventes devraient croître à un rythme annuel de près de 13,0 % jusqu'en 2028.
- La montée en popularité des ventes de produits alimentaires en ligne influe également sur les activités de développement et sur les modèles d'approvisionnement. En général, les entrepôts frigorifiques sont situés à proximité des usines de production et de distribution de denrées alimentaires, en particulier dans les grands centres urbains. La popularité des achats en ligne ramassés en magasin stimule une transition dans le secteur du micro-approvisionnement près des marchés alimentaires.
- L'année dernière, ce secteur niché a subi les conséquences d'un ralentissement de la demande des consommateurs sur ses volumes. En plus de certains défis ressentis du côté de la chaîne d'approvisionnement et des changements d'habitudes de consommation depuis la pandémie, l'inflation persistante a contribué à réduire la demande en entreposage frigorifique et se traduira probablement par une tendance à la baisse de la croissance du revenu net d'exploitation au cours des cinq prochaines années.
- Le taux d'occupation devrait encore augmenter de 400 à 500 pb au cours de cette période, grâce à un inventaire limité et à des ventes prévues modérées vouées à diminuer encore davantage.
- Le volume des opérations a augmenté pendant la pandémie pour atteindre un sommet de 2,0 milliards de dollars en 2020, avant de s'établir à un peu moins de 600 millions de dollars en 2023, ce qui est toujours mieux qu'avant la pandémie.

Sources du contenu : Mise à jour du secteur de l'immobilier industriel, Green Street, 29 novembre 2023; ***Buy the Dip***, Green Street, 16 octobre 2023; ***Braving the Cold with Cold***, Green Street, 4 octobre 2023; ***Food & Beverage Tomorrow: Online grocery order fulfillment goes local***, CBRE, novembre 2023.

Sommaire

Présentation de la revue interne

Survol du contexte macroéconomique

Points de vue de l'équipe Immobilier commercial

Données fondamentales et perspectives par type de propriété aux États-Unis

Remarques et avis

Aperçu du secteur des entrepôts frigorifiques aux États-Unis

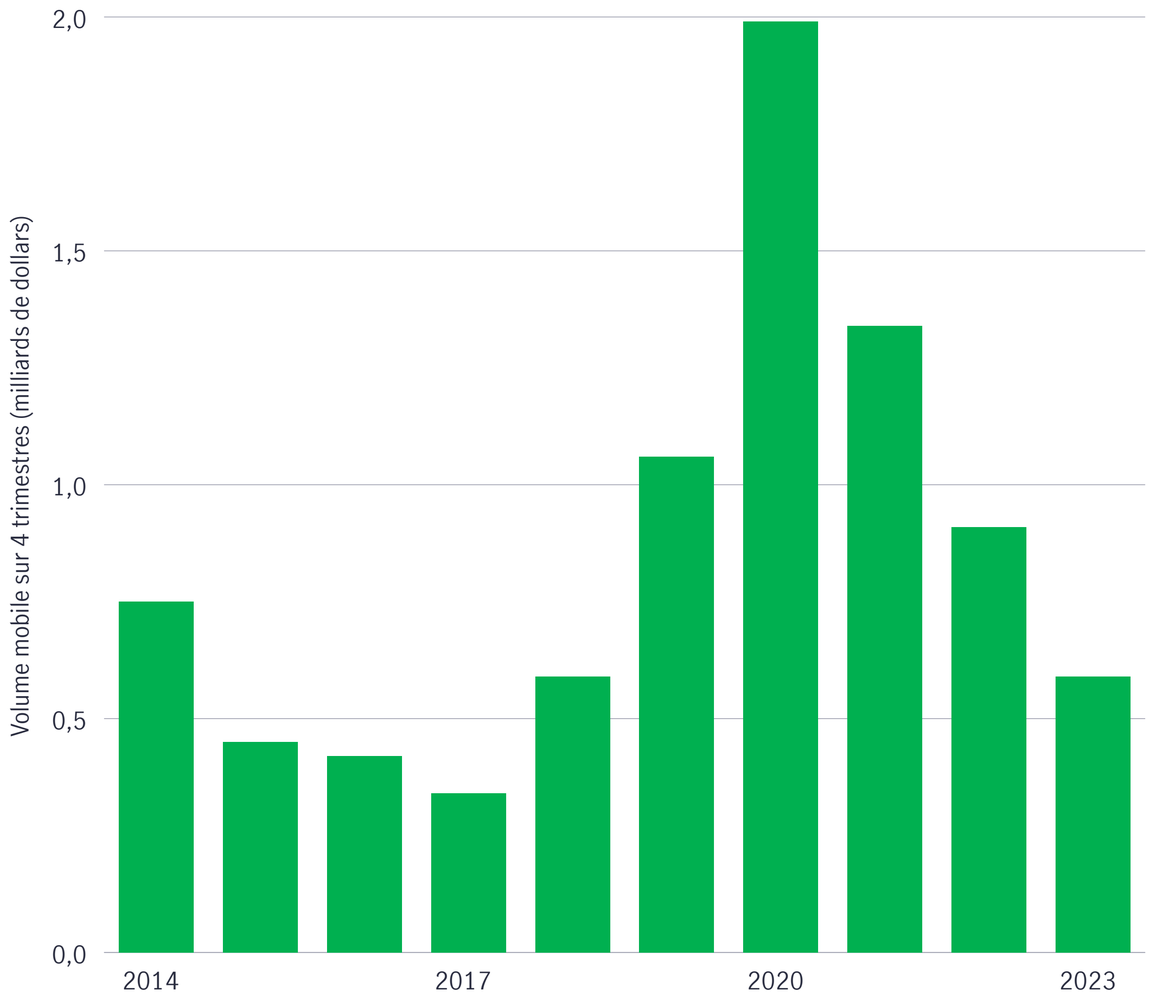
Occasions

- **Installations automatisées :** L'activité de développement commence à s'axer autour d'installations de grande taille entièrement automatisées en réponse aux préférences des locataires d'envergure. Ces gros joueurs contractent généralement des baux à long terme et versent des loyers comparables à ceux des sites non automatisés, tout en évitant d'embaucher autant de personnel. Les sites convoités se trouvent généralement sur des marchés à valeur foncière élevée et leurs rendements de développement font compétition à ceux des sites non automatisés, en plus de pouvoir potentiellement générer des marges de plus de 20 %.
- **Solutions intermédiaires en centres urbains :** L'engouement pour les achats en ligne ramassés en magasin pousse les principaux épiciers locataires à rechercher des entrepôts frigorifiques intermédiaires de plus petite taille et plus près de leur adresse physique ou à investir dans des centres de distribution spécialement conçus pour répondre à la formule de commandes en ligne avec distribution pour cueillette en magasin.

Risques

- **Avancées en pharmacologie :** La mise au point de médicaments pour traiter l'obésité se traduit actuellement par un traitement plus accessible qui pourrait, à terme, entraîner une diminution de la consommation alimentaire, ce qui réduirait le besoin connexe d'entrepôts frigorifiques.
- **Absence de normalisation :** L'entreposage frigorifique est généralement construit sur mesure, surtout au Canada, en fonction d'exigences variables (par exemple, congélateur, laboratoire, température ambiante, etc.), ce qui augmente le risque d'octroi d'un nouveau bail si un locataire quitte les lieux.

Volume des opérations dans le secteur de l'entreposage frigorifique



Source : MSCI/RCA, T4 2023.

Sommaire

Présentation de la revue interne

Survol du contexte macroéconomique

Points de vue de l'équipe Immobilier commercial

Données fondamentales et perspectives par type de propriété aux États-Unis

Remarques et avis

Aperçu du secteur des entrepôts en libre-service aux États-Unis

Données fondamentales de l'exploitation et activité des marchés financiers

La demande d'entrepôts en libre-service dépend de différents facteurs, dont les tendances économiques et démographiques, les ventes de logements et la mobilité. L'augmentation des coûts du logement exerce des pressions sur la demande : certains ménages choisissent de revoir leurs projets à la baisse, mais ont donc besoin de plus d'espace de stockage, tandis que d'autres n'ont pas le revenu disponible pour entreposer leurs biens hors de leur domicile.

- Au niveau national, les projets en cours représentent près de 4,0 % du parc existant; toutefois, l'offre de nouvelles installations d'entreposage devrait diminuer en raison de conditions plus difficiles dans le secteur de la construction. La difficulté d'obtenir des prêts à la construction, l'augmentation du coût des matériaux et les retards dans l'octroi des permis sont autant d'obstacles aux mises en chantier.
- Les loyers d'entreposage ont diminué en moyenne de 2,7 % en variation annuelle jusqu'à la fin du quatrième trimestre de 2023, les ménages ayant concilié leurs besoins d'espace avec l'augmentation des coûts et en raison de l'arrivée sur le marché de nouveaux entrepôts. Les marchés publics avaient profité d'une contraction des loyers de 15,0 % en variation annuelle jusqu'à fin septembre 2023.
- Le taux d'occupation moyen aux États-Unis est en baisse de 200 pb en variation annuelle et s'établit à 92,0 % au troisième trimestre 2023. Les marchés de l'Est et de l'Ouest sont les plus touchés par cette baisse par rapport à 2022, mais les marchés du Sud et du Midwest affichent les taux d'occupation les plus bas.
- Les banques continuent de financer les projets d'entreposage en libre-service et, bien qu'il ne s'agisse pas d'un concept entièrement nouveau pour le secteur, les TACHC (financement par conduit) sont de plus en plus utilisés sur les marchés où la liquidité est faible; le contrôle préalable se renforce également.
- Au cours du premier semestre de 2023, le volume des opérations a baissé de plus de 50 % en glissement annuel et reste à la traîne; les FPI dominent avec plus des trois quarts de la part des opérations, tandis que les acheteurs privés disparaissent. Les valorisations publiques avaient reculé de 8,0 % en variation annuelle jusqu'à la fin du troisième trimestre de 2023.
- Les taux de capitalisation sont passés de 6,0 % avant la pandémie à environ 5,0 % au début de l'année, mais ils se creusent maintenant d'environ 35 pb (+70 pb depuis le début de l'année), avec des valorisations en baisse d'environ 8,0 %.

Sommaire

Présentation de la revue interne

Survol du contexte macroéconomique

Points de vue de l'équipe Immobilier commercial

Données fondamentales et perspectives par type de propriété aux États-Unis

Remarques et avis

Aperçu du secteur des entrepôts en libre-service aux États-Unis

Occasions

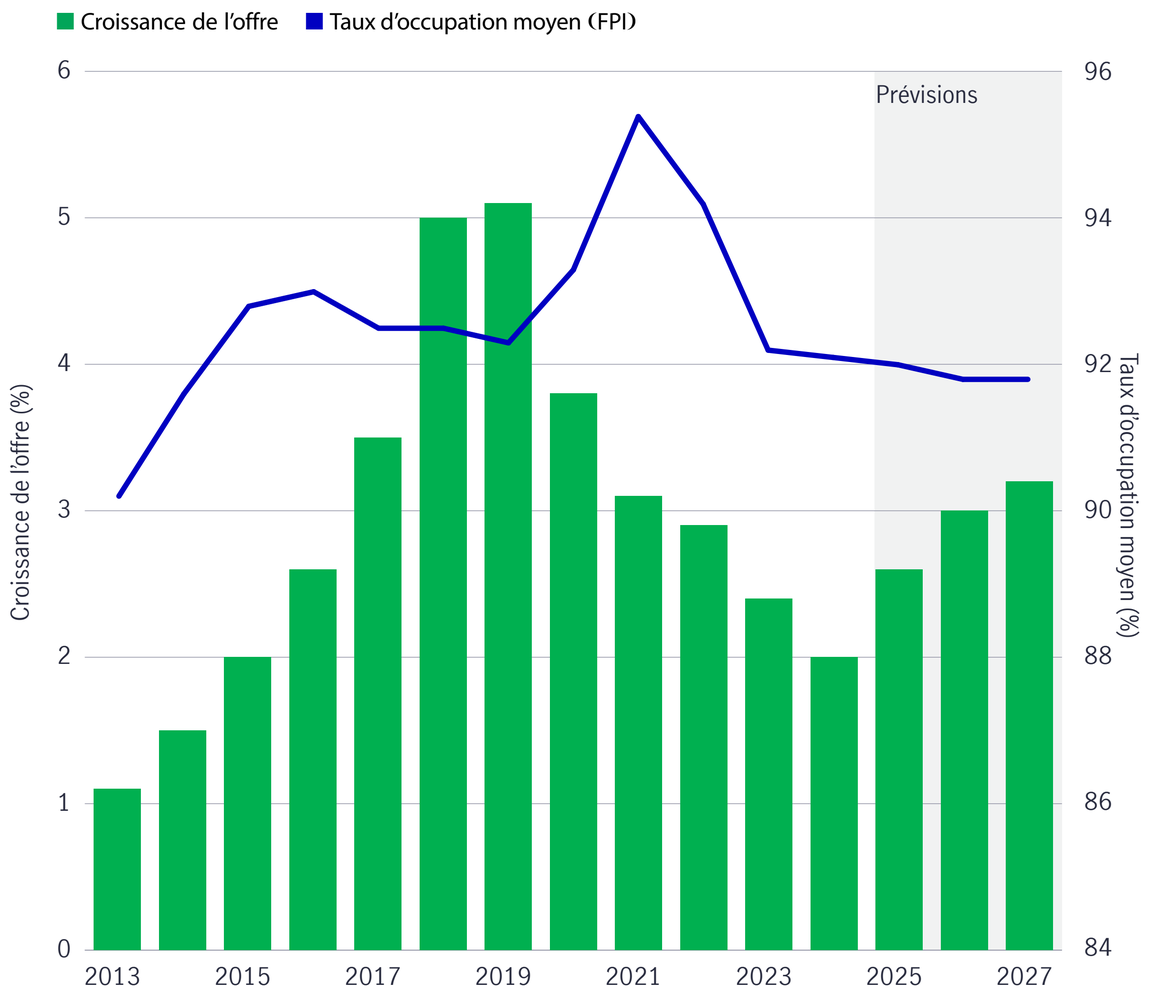
- **Barrière à l'entrée :** Métropoles avec une offre limitée et des contraintes de développement qui ont bénéficié des flux de migration entrante de la pandémie et qui ont conservé leur population.
- **Adaptation au climat :** Dans le Nord-Est en particulier, des produits climatisés et plus modernes sont nécessaires et les marchés où la promotion immobilière est en baisse pourraient offrir des rendements hors du commun.

Risques

- **Évolution du comportement des ménages :** Le recul des dépenses, la baisse des niveaux de migration et de relocalisation par rapport à la vague née de la pandémie et le ralentissement du marché du logement qui en découle tempèrent le besoin d'entreposage en libre-service sur certains marchés.
- **Promotion immobilière :** Les projets dans les marchés à forte migration atteignent des niveaux record (p. ex., la Ceinture de soleil); les promoteurs n'ont reculé que dans environ 25 % des marchés.

À mesure que la demande se stabilise et que le nombre de projets immobiliers en cours se tasse, les investissements dans les installations d'entreposage en libre-service seront probablement très sélectifs et tributaires des tendances de formation et de configuration des ménages ainsi que des conditions du marché du logement.

Croissance annuelle de l'offre d'entrepôts en libre-service et taux d'occupation



Sources du contenu :

Rapport national sur l'entreposage en libre-service de Yardi, octobre 2023.

Tendances du marché et perspectives sectorielles de C&W : entreposage en libre-service aux États-Unis pour le premier semestre de 2023, T2 2023.

Sommaire

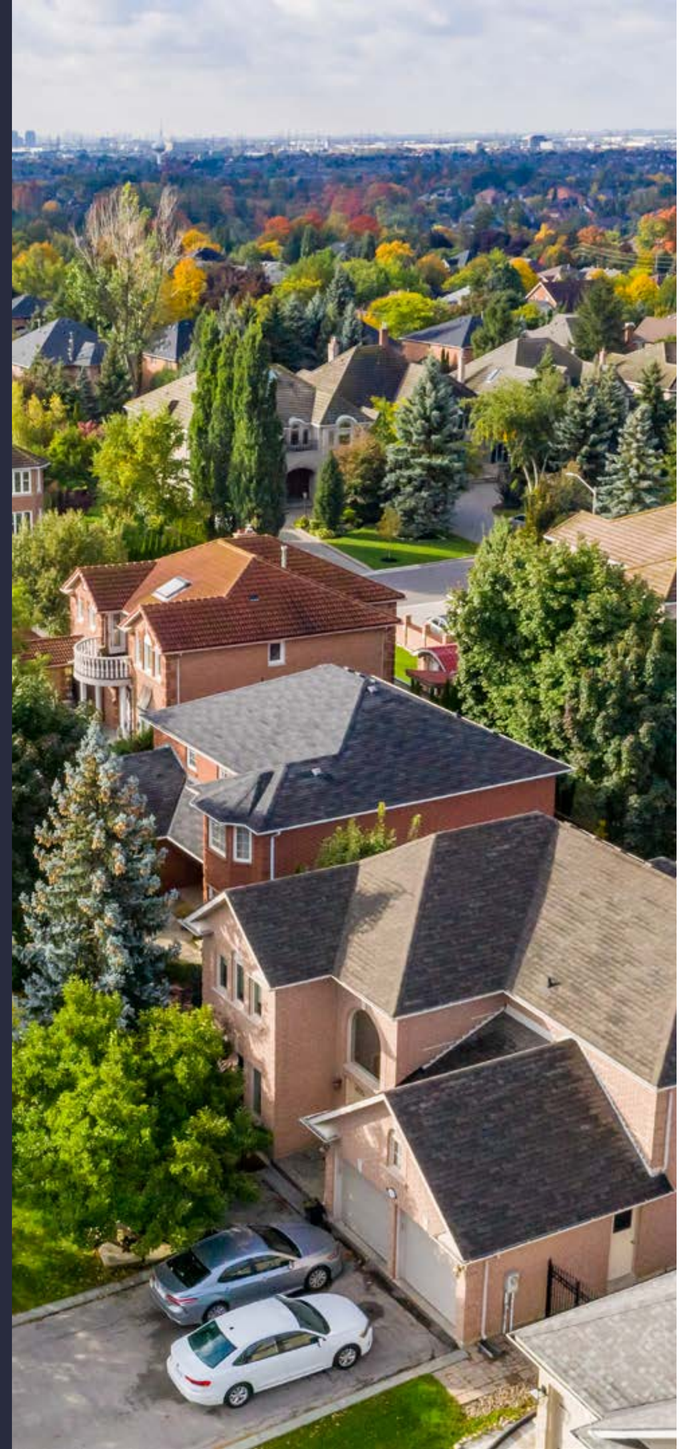
Présentation de la revue interne

Survol du contexte macroéconomique

Points de vue de l'équipe Immobilier commercial

Données fondamentales et perspectives par type de propriété aux États-Unis

Remarques et avis



Aperçu du secteur des logements locatifs unifamiliaux aux États-Unis

Données fondamentales de l'exploitation et activité des marchés financiers

La volatilité du secteur de l'immobilier résidentiel se répercute sur les logements locatifs unifamiliaux; les risques qui pèsent sur les appartements et les immeubles multifamiliaux verticaux s'appliquent également aux logements locatifs unifamiliaux (et aux logements multifamiliaux horizontaux). La hausse des taux d'intérêt continue d'inciter les candidats à l'achat d'un logement à louer et se conjugue à la préférence dominante des milléniaux pour la location, ce qui stimule la demande. Toutefois, ces tendances ont également poussé les projets de construction à un niveau record, ce qui exerce une pression sur les loyers et les taux d'occupation.

- Avec l'arrivée sur le marché de nouveaux biens et la réorientation du portefeuille des promoteurs immobiliers vers les logements locatifs unifamiliaux, les taux d'occupation ont considérablement baissé par rapport au pic et s'étaient contractés d'environ 0,5 % en glissement annuel jusqu'à la fin du troisième trimestre de 2023.
- La croissance des loyers en glissement annuel est restée globalement stable au troisième trimestre de 2023; aucune baisse n'a encore été enregistrée au niveau national, mais les principaux marchés ont corrigé en septembre, notamment dans la Ceinture de soleil.
- Les nouveaux projets de promotion immobilière sont plus ciblés que l'année dernière et s'étendent, au-delà de la Ceinture de soleil, au Midwest, au centre du littoral Atlantique et au Nord-Est.
- En août 2023 (dernières données disponibles), près d'un milliard de dollars d'opérations avaient été enregistrés. Cela ne représente qu'un tiers environ du pic d'activité de 2021-2022, mais correspond aux niveaux d'avant la pandémie.
- Bien que le secteur soit appelé à se développer, l'offre, la demande modérée et l'augmentation des dépenses entraînent une baisse des prévisions de revenu net d'exploitation d'environ 180 pb en 2024 par rapport aux prévisions précédentes.
- Les investisseurs continuent de se concentrer sur les logements existants plutôt que sur les projets de constructions locatives et les constructeurs de logements accordent des remises de 15 à 20 % pour les projets à la vente.
- Les rendements sur les marchés privés sans levier financier se situent autour de 8,5 %. Ce sont les plus élevés parmi les secteurs suivis par Green Street.

Sources du contenu : Rapport de Yardi sur les locations unifamiliales dans les résidences construites pour la location, novembre 2023; John Burns – Analyse et prévision pour les résidences locatives, T2 2023; AMH : American Homes 4 Rent; INVH : Invitation Homes Inc.

Sommaire

Présentation de la revue interne

Survol du contexte macroéconomique

Points de vue de l'équipe Immobilier commercial

Données fondamentales et perspectives par type de propriété aux États-Unis

Remarques et avis

Aperçu du secteur des logements locatifs unifamiliaux aux États-Unis

Occasions

- **Tendances comportementales :** La préférence pour la location, le travail hybride et l'accessibilité financière dans les secteurs clés où l'offre de logements locatifs unifamiliaux n'est pas solide pourraient orienter les portefeuilles vers les logements dispersés subventionnés.
- **Stratégie différenciée :** La durée plus longue des baux, une rotation plus faible et un taux d'occupation plus élevé peuvent offrir une protection anticyclique pour les actifs bien loués.

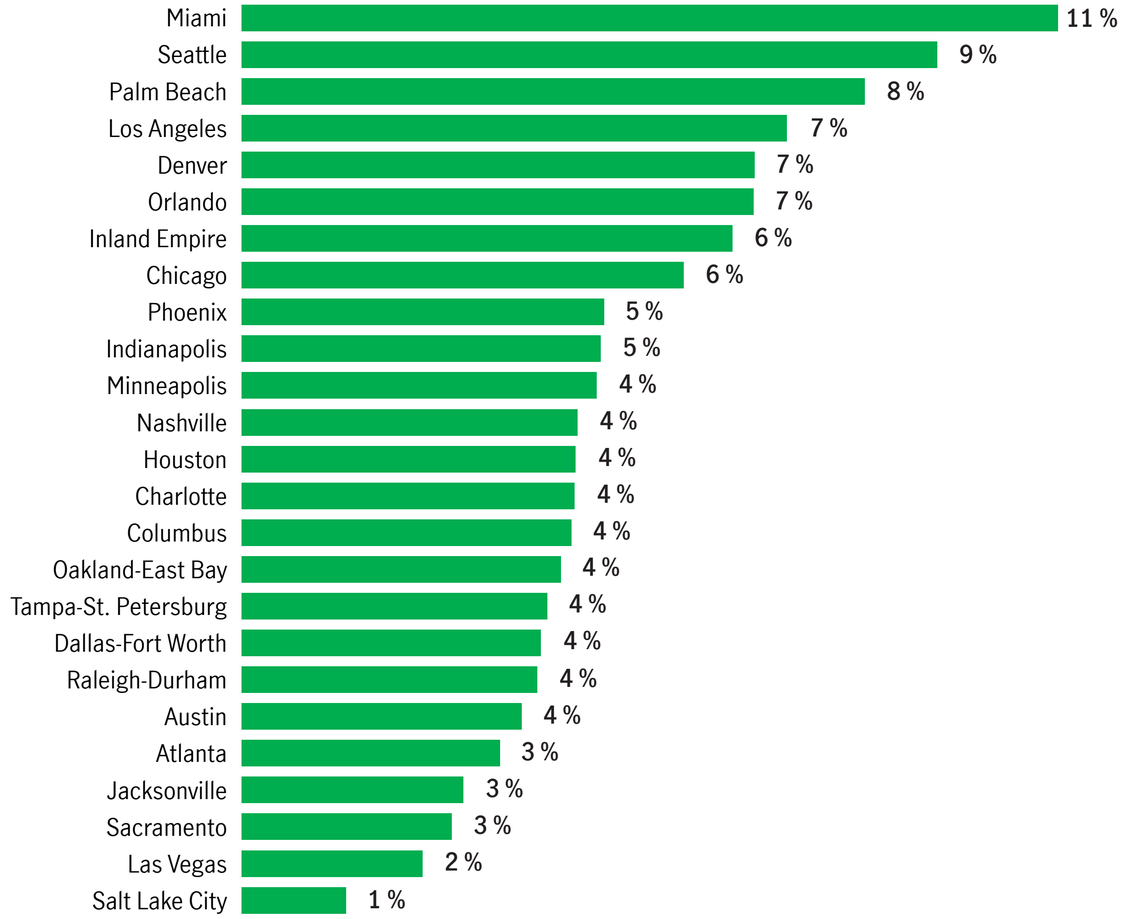
Risques

- **Échelle opérationnelle :** La prolifération d'acteurs sans expérience opérationnelle pourrait générer une certaine volatilité et poser des difficultés au niveau des portefeuilles.
- **Maturité du secteur :** Le manque de recul, le risque de surabondance de l'offre, l'inadéquation par rapport à la demande (par exemple, les préférences pour les districts scolaires) constituent autant de facteurs de risque dans les marchés de la Ceinture de soleil.

Les données fondamentales sont toujours intactes et devraient permettre une croissance au cours des cinq prochaines années. La croissance des logements locatifs unifamiliaux, notamment dans la Ceinture de soleil, devrait être supérieure à celle des appartements, compte tenu des préférences des ménages et de la faiblesse de l'offre de logements unifamiliaux par rapport à celle des logements multifamiliaux. Le secteur offre également des occasions dans les marchés à coût élevé d'autres régions.

Prévisions de croissance des revenus

Données annualisées de 2023 à 2027, 15 premiers marchés



Source : Green Street, T4 2023.

Sommaire

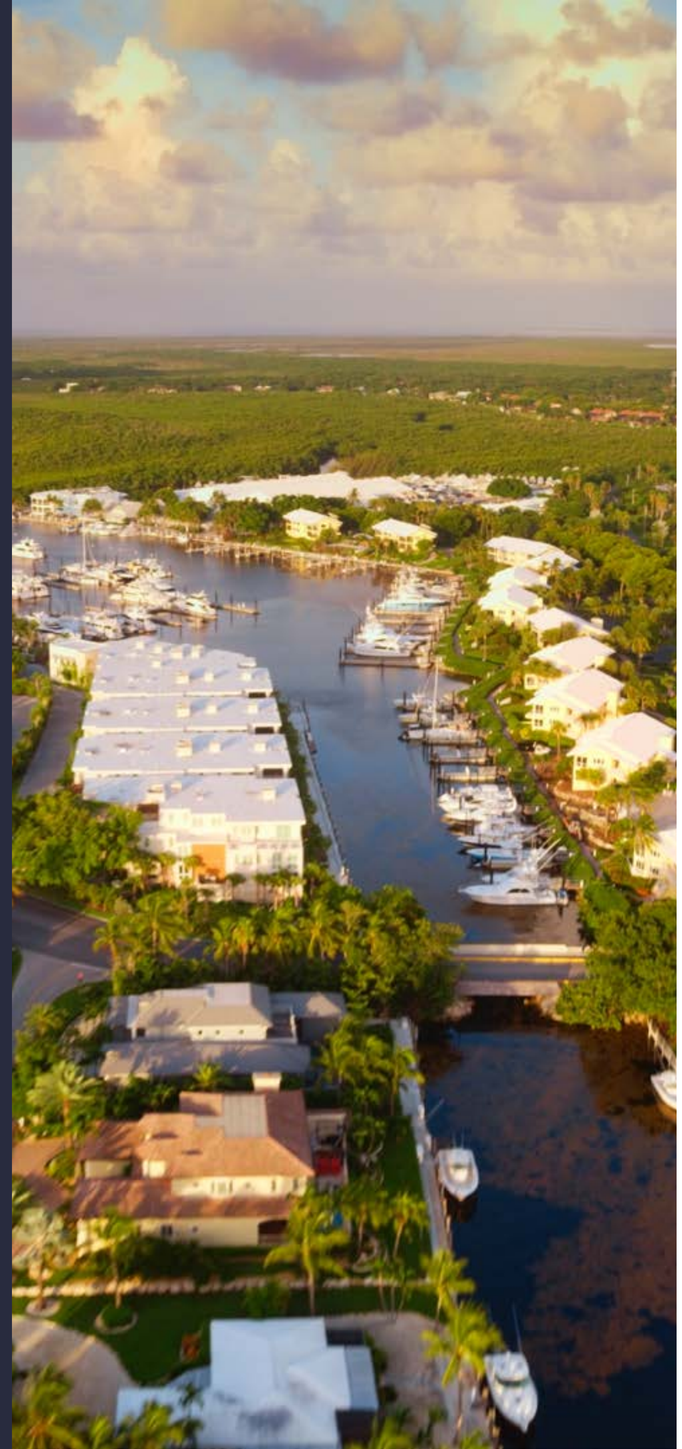
Présentation de la revue interne

Survol du contexte macroéconomique

Points de vue de l'équipe Immobilier commercial

Données fondamentales et perspectives par type de propriété aux États-Unis

Remarques et avis

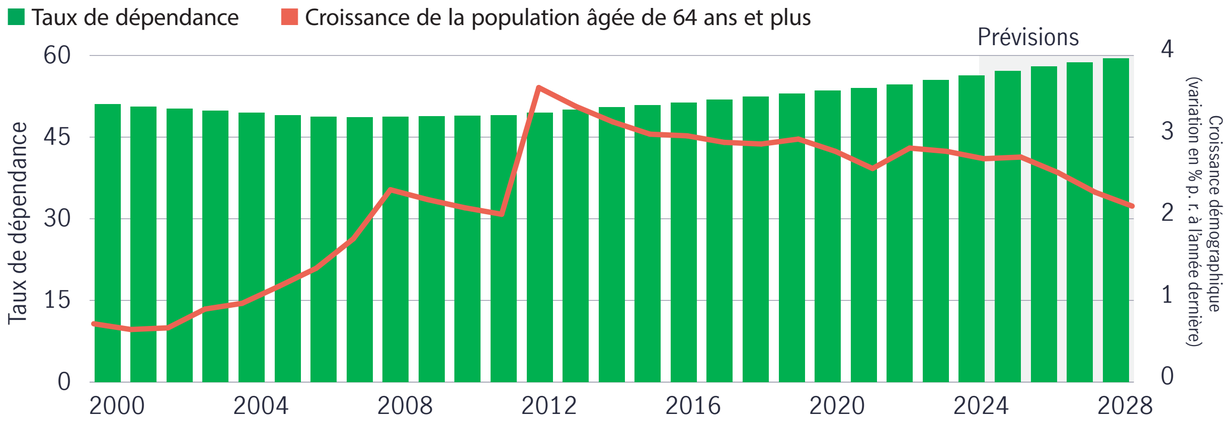


Aperçu du secteur des résidences pour adultes actifs aux États-Unis

Activité de location et de marchés des capitaux

- La dynamique d'ensemble du secteur du logement pour personnes âgées reste forte, mais présente des variations régionales. Le taux d'occupation est le plus élevé dans les marchés côtiers où les barrières à l'entrée sont élevées. Dans les marchés plus abordables de la Ceinture de soleil, le taux d'occupation est plus faible simplement en raison de l'amélioration des schémas de migration climatique qui a déclenché un pic de promotion immobilière.
- Après la pandémie, la courbe d'occupation des logements pour personnes âgées a baissé d'environ 500 pb sur les marchés côtiers par rapport à la période précédant la pandémie, contre un écart de 100 à 200 pb dans la Ceinture de soleil. Le taux d'occupation à l'échelle nationale devrait revenir dans la fourchette haute des 80 % d'ici à la fin de 2024.
- Le créneau des résidences pour adultes actifs dans le secteur du logement pour personnes âgées est un sous-ensemble unique de résidences destinées aux aînés un peu plus jeunes et offrant davantage d'activités et une plus grande accessibilité aux communautés locales et aux loisirs.
- Le déficit important de l'offre, associé à une croissance régulière de la population dans la cohorte des 64 ans et plus, devrait probablement soutenir les données fondamentales. Même en cas de ralentissement économique, la nécessité de ce type de produit se traduit par une sensibilité conjoncturelle moindre.

Personnes dépendantes par rapport à la population en âge de travailler vs croissance de la population des 64 ans et plus



Source : Oxford Economics, janvier 2024.

Sommaire

Présentation de la revue interne

Survol du contexte macroéconomique

Points de vue de l'équipe Immobilier commercial

Données fondamentales et perspectives par type de propriété aux États-Unis

Remarques et avis

Aperçu du secteur des résidences pour adultes actifs aux États-Unis

Occasions

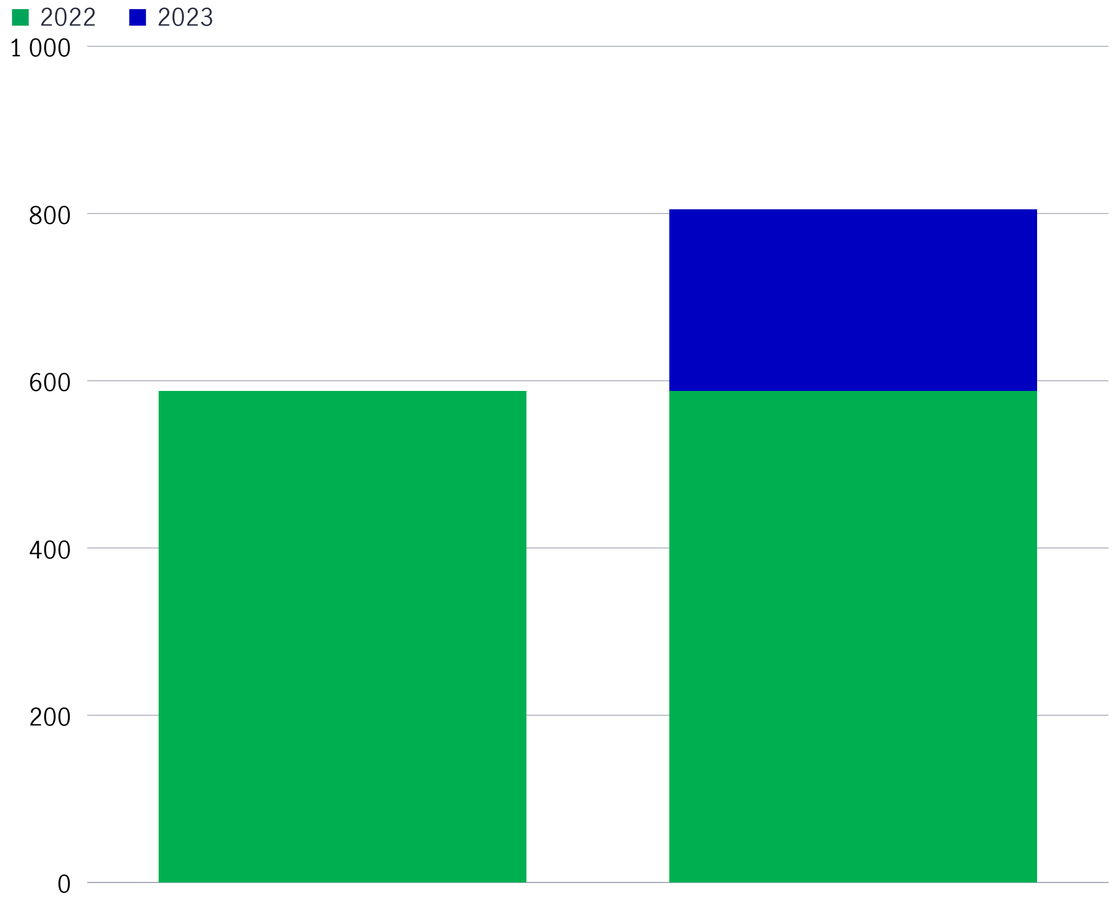
- **Longévité accrue et multiplication des activités :** L'évolution des préférences des personnes âgées en faveur d'un mode de vie actif se traduit par l'absorption des logements dans les résidences destinées aux adultes actifs qui sont suffisamment bien pourvues en services d'aide à la vie quotidienne, à l'entretien, mais aussi en loisirs et où les soins de santé sont faciles d'accès.
- **Partenariats :** Un degré élevé d'engagement et de socialisation est essentiel pour attirer la demande; la proximité d'activités pour les résidents, d'établissements d'enseignement, de centres d'apprentissage et même d'emplois met les résidences pour adultes actifs en bonne position pour dégager des rendements supérieurs.
- **Milieu de gamme :** Des options plus abordables sont nécessaires pour satisfaire à la demande de biens à caractère moins luxueux, d'autant plus que les taux des prêts hypothécaires et des loyers multifamiliaux restent élevés.

Risques

- **Réinitialisation post-COVID-19 :** Les résidences se sont avérées être des foyers de contagion durant la pandémie et les progrès en matière de soins à domicile ont permis de maintenir les résidents dans leur foyer d'origine. Les nouvelles technologies et les politiques adoptées au lendemain de la pandémie sont essentielles pour soutenir la croissance des résidences pour adultes actifs; l'accent doit être placé sur les stratégies de gestion des actifs afin de maintenir les effectifs et la sécurité des sites.

Sources du contenu : « Perspectives du logement pour les personnes âgées aux États-Unis », Green Street, janvier 2024; Rapport sur la taille, les parts et les tendances du marché des résidences pour adultes actifs (55 ans et plus) aux États-Unis, par sexe (femmes, hommes) et prévisions sectorielles, 2022-2030, Researchandmarkets.com, avril 2022; « Analyse du marché des résidences pour adultes actifs (55 ans et plus) », Grand View Research, 2022.

Prévisions quant à la taille du marché des résidences pour adultes actifs aux États-Unis



Source : Rapport sur la taille, les parts et les tendances du marché des résidences pour adultes actifs (55 ans et plus) aux États-Unis, par sexe (femmes, hommes) et prévisions sectorielles, 2022-2030, Researchandmarkets.com, avril 2022.

Sommaire

Présentation de la revue interne

Survol du contexte macroéconomique

Points de vue de l'équipe Immobilier commercial

Données fondamentales et perspectives par type de propriété aux États-Unis

Remarques et avis

Aperçu du secteur des logements pour étudiants aux États-Unis

Données fondamentales de l'exploitation et activité des marchés financiers

Le secteur des logements pour étudiants est complexe et ses données fondamentales varient en fonction du marché et des établissements concernés. Le nombre moyen d'inscriptions dans de nombreux établissements est en baisse, mais les établissements phares d'État et les grandes universités, qui bénéficient d'une dynamique de marché favorable, d'une offre de logements limitée, d'une démographie étudiante aisée et d'un nombre croissant d'inscriptions vont à contre-courant de cette tendance. Le taux d'occupation était de 94,6 % en décembre 2023, en baisse par rapport à l'année précédente, malgré une hausse des inscriptions. Les nouvelles offres et le retard dans les prélocations de nouveaux produits sont en partie à l'origine d'une contraction de 160 pb en variation annuelle.

- Toutefois, dans l'ensemble, les prélocations se sont accélérées pour atteindre un taux de 47,3 % en décembre 2023, contre 38,4 % un an plus tôt.
- Les loyers continuent de grimper, affichant une hausse de 4,9 % sur 12 mois consécutifs jusqu'à fin décembre, soit bien plus que la tendance historique et que les 2,3 % de croissance enregistrés un an plus tôt.
- Alors que certains marchés ont corrigé, 13,5 % des marchés couverts par Yardi avaient enregistré une croissance des loyers à deux chiffres à la fin décembre, notamment dans les métropoles accueillant des universités publiques de plus grande taille.
- Alors que l'activité de promotion immobilière est en hausse, la mise sur le marché de biens modernes est essentielle pour les investisseurs, car la pandémie a donné lieu à une carence de projets et, par conséquent, d'actifs de qualité institutionnelle et disponibles.
- Entrée en capital à la recherche de rendements contracycliques – les taux de capitalisation ont progressé de 75 à 80 pb par rapport à ce qu'ils étaient avant la hausse des taux d'intérêt.
- Baisse des opérations sur 12 mois en glissement annuel jusqu'à fin octobre 2023; seuls 66 actifs ont changé de mains, contre plus de 200 un an plus tôt.
- Les titres de créance sont disponibles sur les marchés primaires par l'intermédiaire de Fannie Mae et Freddie Mac, mais le profil des parrainages et des universités devient plus exigeant, ce qui entraîne une augmentation des taux de plus de 300 pb.

Sources du contenu : Rapport national sur le logement étudiant de Yardi, octobre 2023. « Student Housing Rents Approach Record Highs », Commercial Observer, 24 octobre 2023; « CBRE Capital Markets », balado avec William Vonderfecht, septembre 2023; Rapport national sur le logement étudiant, Yardi Matrix, Novembre 2023

Sommaire

Présentation de la revue interne

Survol du contexte macroéconomique

Points de vue de l'équipe Immobilier commercial

Données fondamentales et perspectives par type de propriété aux États-Unis

Remarques et avis

Aperçu du secteur des logements pour étudiants aux États-Unis

Occasions

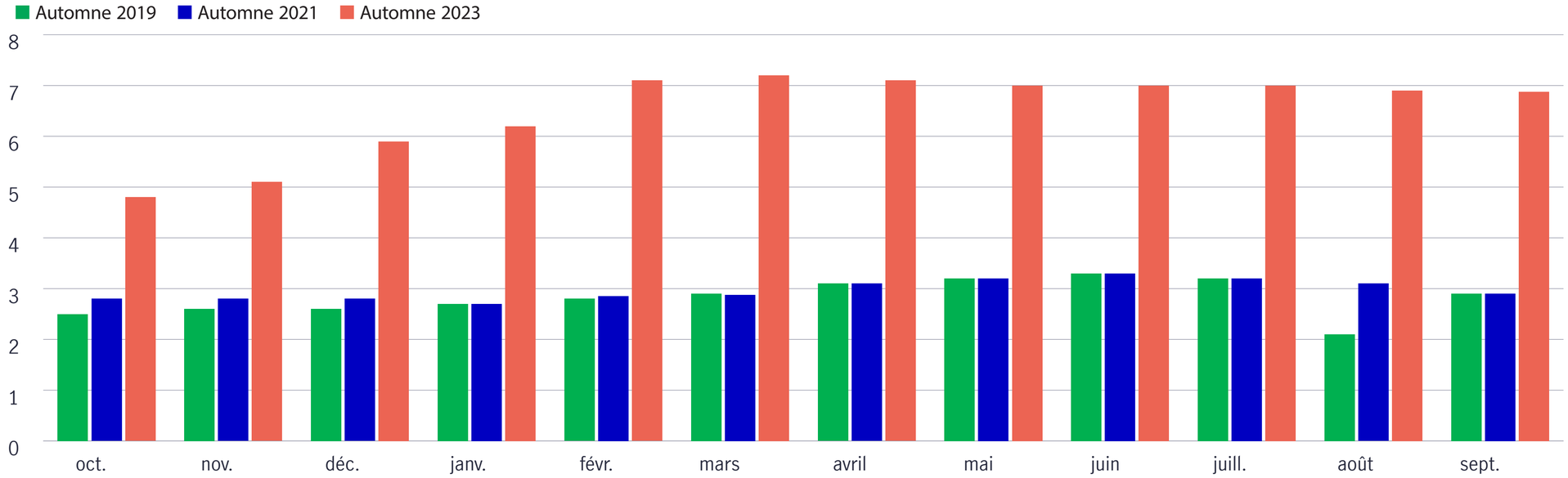
- **Institutions publiques :** Les données fondamentales d'exploitation sont les plus solides sur les marchés où se trouvent de grandes universités publiques; cibler les nouveaux actifs/projets dans les secteurs où l'offre est limitée.
- **Abordabilité :** Supériorité des résultats dans la Ceinture de soleil en conjonction avec les tendances démographiques issues de la pandémie; tenir compte de l'offre de projets en cours et des niveaux d'abordabilité.

Risques

- **Inscriptions :** Les universités privées présentant un taux d'inscription faible dans les zones à coûts élevés sont confrontées à des problèmes d'occupation, de tarification et de qualité du parc immobilier.
- **Calendrier :** Les marchés où l'offre est importante et les livraisons tardives posent des problèmes d'occupation lorsqu'ils ne sont pas synchronisés avec l'année universitaire.

En 2022, les livraisons de logements pour étudiants ont connu des difficultés en raison de la situation difficile des marchés financiers, ce qui a entraîné un ralentissement de la construction. Les contraintes d'approvisionnement ont toutefois créé un déséquilibre entre l'offre et la demande qui est favorable aux investisseurs.

Croissance annuelle des loyers dans les universités Yardi 200



Source : Yardi Matrix, T4 2023.

Sommaire

Présentation de la revue interne

Survol du contexte macroéconomique

Points de vue de l'équipe Immobilier commercial

Données fondamentales et perspectives par type de propriété aux États-Unis

Remarques et avis

Aperçu du secteur des sciences de la vie aux États-Unis

Données fondamentales de l'exploitation et activité des marchés financiers

La demande de biens immobiliers dans le domaine des sciences de la vie reste favorable et le secteur est toujours en expansion, même si sa composition évolue. La valeur marchande de ce secteur dépasse les 5 000 milliards de dollars et a bénéficié d'un financement de 450 milliards de dollars pour la recherche et le développement au premier semestre de l'année. Les multinationales pharmaceutiques exercent leurs activités en position de force. Les réserves de capital considérables des grandes capitalisations pharmaceutiques, qui s'élèvent à plus de 300 milliards de dollars, et la volonté de consolider leur portefeuille de projets ont alimenté une multiplication des fusions-acquisitions, soulignant le dynamisme à long terme de ce secteur. Le secteur n'est cependant pas exempt de tout défi. Les opérations d'introduction en bourse sont peu nombreuses, et ce, même par rapport aux niveaux d'avant la pandémie. Les financements par capital-risque sont insuffisants, en baisse de 60 % par rapport aux sommets atteints en 2021. Le troisième trimestre a été marqué par une hausse de 18 % en variation annuelle, mais il faudra un certain temps pour que cette évolution se répercute sur les marchés. Les budgets des entreprises en phase de démarrage sont plus serrés et leurs investissements sont globalement moins importants, car les schémas de financement ont évolué pour privilégier des tours de table plus petits et se concentrer davantage sur les entreprises qui seront en mesure de générer des revenus plus rapidement. Pour compenser cette dynamique, l'activité de fusions-acquisitions s'intensifie lorsque les grandes sociétés pharmaceutiques voient l'expiration de leurs brevets approcher.

- Le secteur est animé par des opérations de plus petite taille, mais le volume d'activité global est en baisse. Pourtant, la demande des locataires est en hausse de 22 % en variation annuelle à fin septembre 2023.
- La conversion de bureaux traditionnels en locaux adaptés aux sciences de la vie est également un outil permettant aux investisseurs de moduler la répartition et le risque de leurs portefeuilles. Mais ces conversions ne sont pas sans poser de problèmes, étant donné la nécessité d'intégrer des laboratoires et des espaces de recherche et de développement.
- Dans un contexte de financement réduit et d'incertitude en matière de fusions-acquisitions, les coûts d'emprunt pour la construction de laboratoires spéculatifs ont augmenté de plus de 10 %.
- Même si la demande des occupants est mise à l'épreuve, le risque d'offre excédentaire est atténué par le peu de liquidités disponibles pour le financement de projets immobiliers, ce qui pourrait contribuer à atténuer les pressions liées à la conversion de bureaux sur les marchés moins matures ou émergents des sciences de la vie.

Source du contenu : JLL, *Life Sciences Industry and Real Estate Perspective*, 2023.

Sommaire

Présentation de la revue interne

Survol du contexte macroéconomique

Points de vue de l'équipe Immobilier commercial

Données fondamentales et perspectives par type de propriété aux États-Unis

Remarques et avis

Aperçu du secteur des sciences de la vie aux États-Unis

Occasions

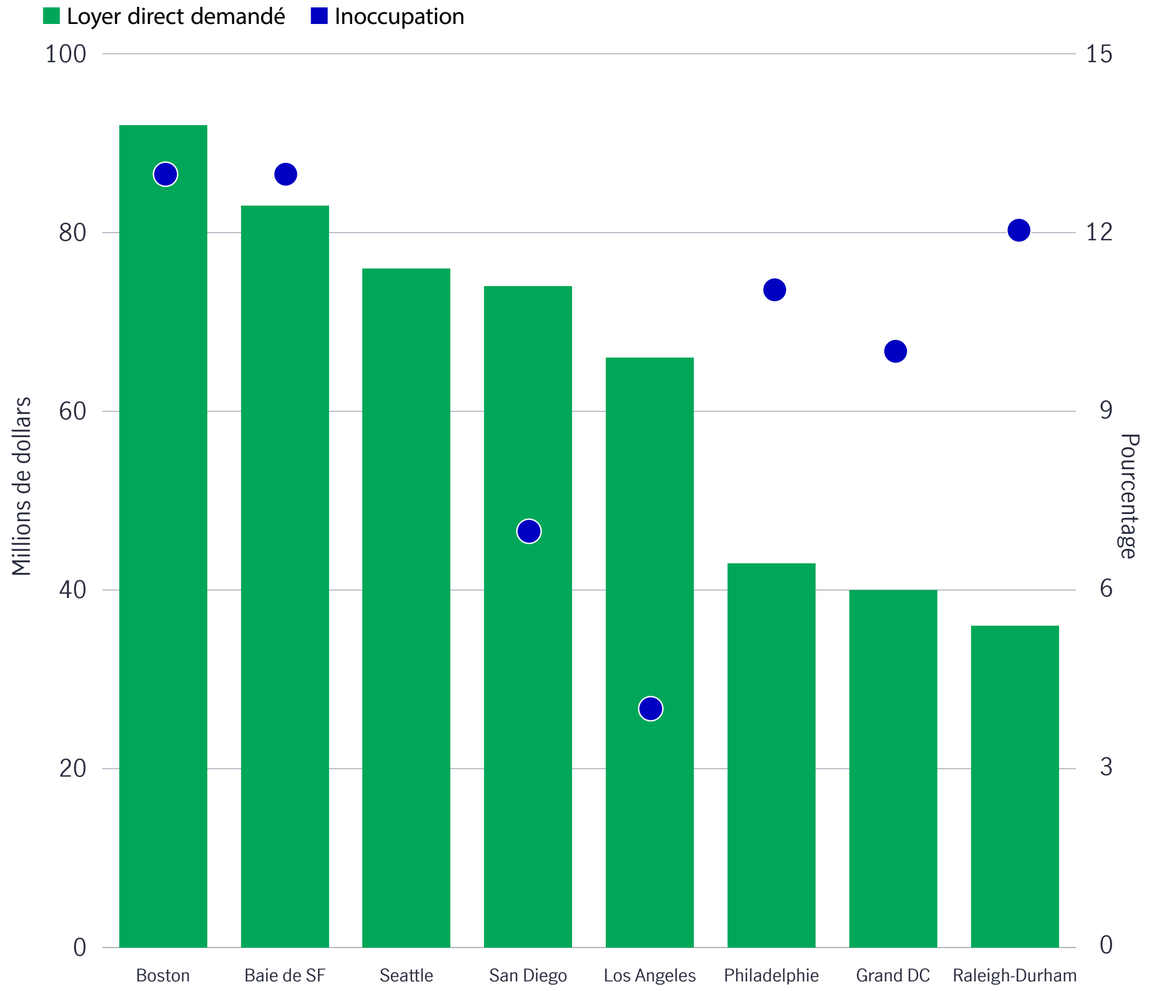
- **Fusions et acquisitions :** Au fur et à mesure que les grandes sociétés pharmaceutiques acquièrent des entreprises en phase de démarrage, les marchés établis dont les barrières à l'entrée sont élevées pourraient évoluer vers l'équilibre, voire la saturation.
- **Marchés émergents :** Les pôles à faible coût peuvent bénéficier de la participation dans de jeunes pousses exclues des marchés matures et des regroupements par fusions ou acquisitions en raison de leurs prix.

Risques

- **Développement :** Des chocs de l'offre se présentent sur les principaux marchés sous forme de conversions d'espaces de bureaux traditionnels; bien qu'elle accuse un recul, l'activité reste de deux à trois fois supérieure à celle d'avant la pandémie.
- **Préférences en matière d'espace :** Les jeunes entreprises en phase de démarrage recherchent des locaux prêts à l'emménagement ou en sous-location afin de réserver les dépenses en immobilisations à leurs activités principales.

Alors que les emplois dans le domaine des sciences de la vie et de la biotechnologie sont recherchés et que les fonds de capital de risque sont de retour (avec 34 % du financement destiné à des entreprises en phase avancée), le secteur semble offrir une occasion à saisir pour les partenariats stratégiques avec des exploitants chevronnés. Plus particulièrement, la montée en flèche des technologies médicales et de la biofabrication est indéniable et pourrait offrir aux investisseurs une grande diversification dans ce domaine.

Rendement des vastes marchés des sciences de la vie aux États-Unis



Source : JLL, T2 2023.

Sommaire

Présentation de la revue interne

Survol du contexte macroéconomique

Points de vue de l'équipe Immobilier commercial

Données fondamentales et perspectives par type de propriété aux États-Unis

Remarques et avis

Données fondamentales et perspectives par type de propriété au Canada

Sommaire

Présentation de la revue interne

Survol du contexte macroéconomique

Points de vue de l'équipe Immobilier commercial

Données fondamentales et perspectives par type de propriété aux États-Unis

Remarques et avis

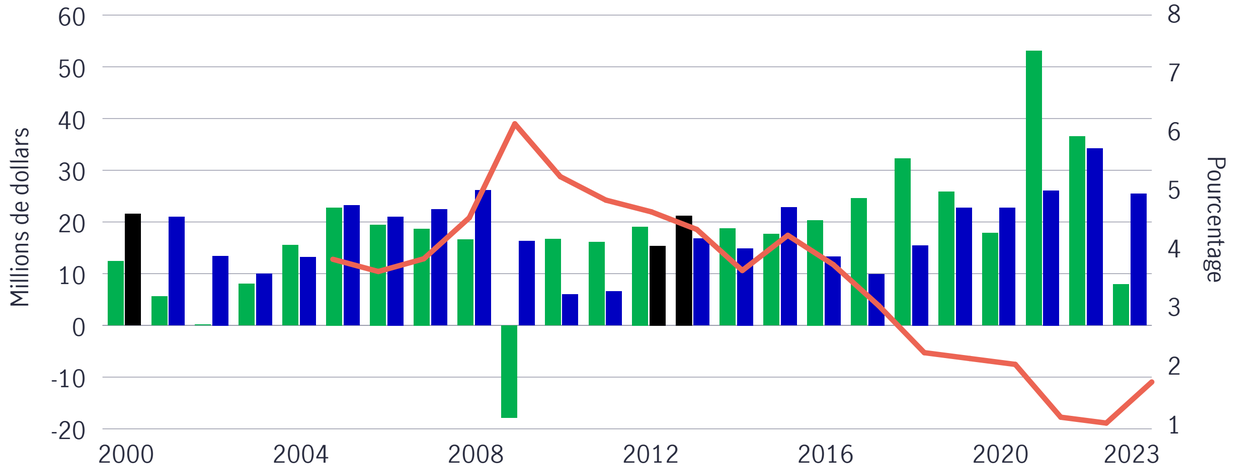
Aperçu de l'immobilier industriel au Canada

Données fondamentales de l'exploitation

Si les perspectives générales en immobilier industriel restent encourageantes, une légère correction des données fondamentales du secteur apparaît inévitable. La modération de la demande est due à une diminution du commerce international, ainsi qu'à un ralentissement des ventes au détail et de l'économie en général. Malgré la chute anticipée de la demande et de solides projets de développement, la disponibilité des biens immobiliers industriels demeure restreinte dans la plupart des marchés.

- Le ralentissement de la demande est déjà perceptible dans les changements observés en 2023, année où l'absorption nette a atteint son point le plus bas en 14 ans et où le taux d'inoccupation a entamé une remontée, augmentant de 120 pb en glissement annuel pour s'établir à 2,2 % à la fin du quatrième trimestre de 2023.
- En 2023, la croissance des loyers en immobilier industriel s'est tempérée, tout en restant supérieure à la moyenne à long terme. La croissance annuelle des loyers était de 6,0 %, contre une moyenne de 3,0 % pour les deux dernières décennies.

L'offre et la demande en immobilier industriel



Source : CoStar, T4 2023.

Sommaire

Présentation de la revue interne

Survol du contexte macroéconomique

Points de vue de l'équipe Immobilier commercial

Données fondamentales et perspectives par type de propriété aux États-Unis

Remarques et avis

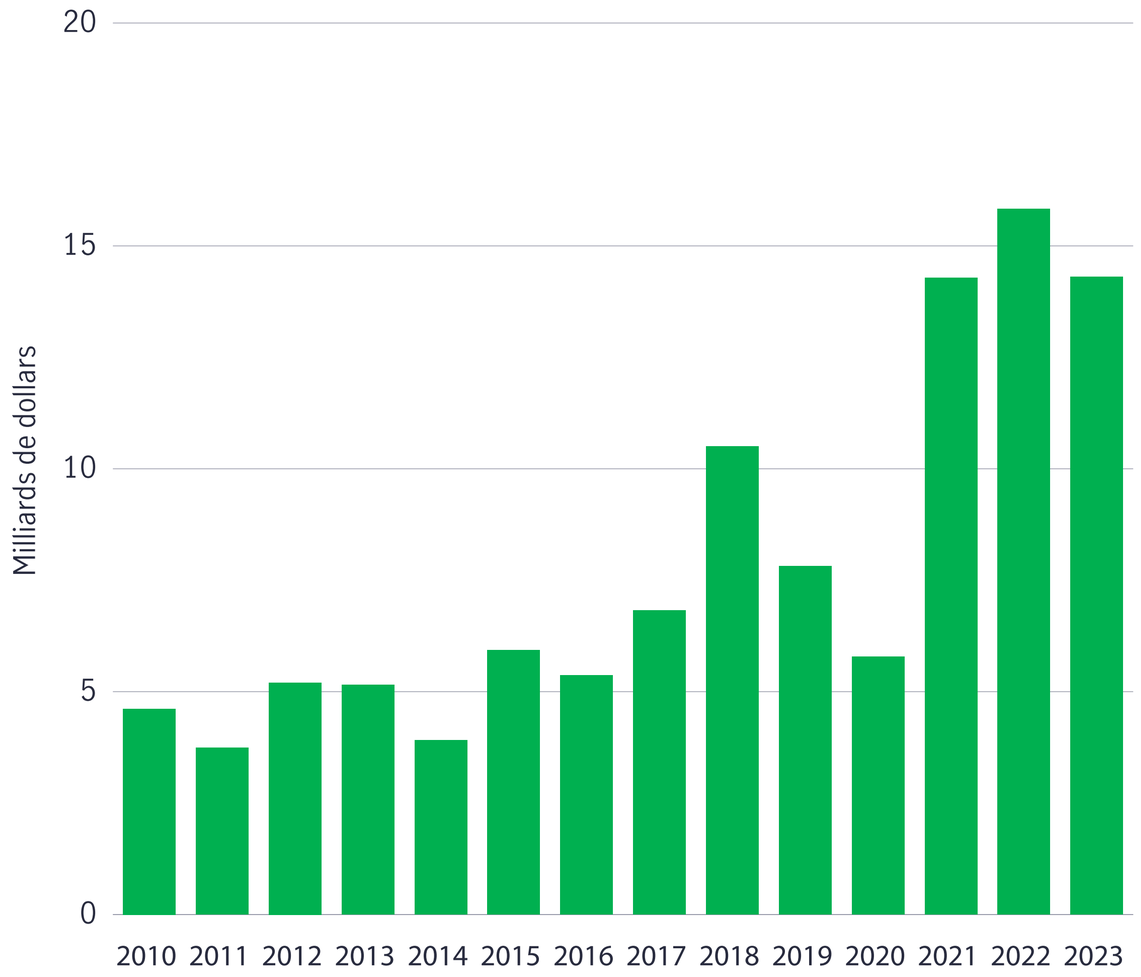
Aperçu de l'immobilier industriel au Canada

Activité des marchés financiers

Bien que la hausse des coûts d'emprunt et la conjoncture économique incertaine influent négativement sur les activités des marchés financiers, le volume des opérations immobilières du secteur de l'industrie a atteint un nouveau record en 2023. Le volume total pour l'année s'est élevé à 16,2 milliards de dollars, soit une augmentation de 15 % par rapport à l'année dernière.

- Ce volume total pour 2023 a été favorisé par une unique opération liée à une entité de taille : l'acquisition de Summit Industrial Income REIT. Le volume des opérations liées à la vente d'actifs individuels a légèrement diminué, chutant de 17 % en 2023 en glissement annuel.
- La valorisation de l'indice MSCI a continué à s'apprécier pendant la majeure partie de l'année 2023, avant de devenir négative au quatrième trimestre. Pour l'ensemble de l'année 2023, les taux de capitalisation ont augmenté de 30 pb, de sorte que les valorisations sont restées stables.

Volume des opérations



Source : JLL, T4 2023.

Sommaire

Présentation de la revue interne

Survol du contexte macroéconomique

Points de vue de l'équipe Immobilier commercial

Données fondamentales et perspectives par type de propriété aux États-Unis

Remarques et avis

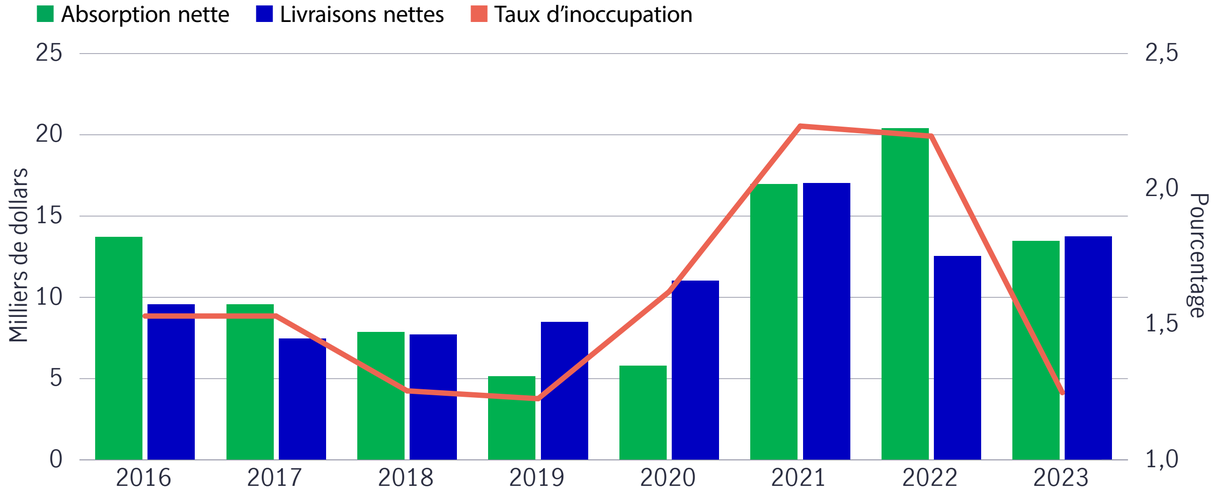
Aperçu de l'immobilier résidentiel au Canada

Données fondamentales de l'exploitation

La demande étant forte et l'offre limitée, le marché canadien de la location multifamiliale se caractérise par un déséquilibre constant qui devrait persister à court terme. L'explosion de la demande est due à une forte immigration jumelée à un accès à la propriété qualifié d'inabordable. Des écueils tels que l'incertitude politique, le contrôle des loyers dans certains secteurs, de très faibles taux de roulement et l'augmentation des dépenses d'exploitation représentent autant de facteurs de risque à court terme.

- Récemment, le faible taux d'inoccupation et la hausse des loyers ont entraîné une augmentation significative de la construction de logements locatifs au cours des deux dernières années. Toutefois, l'augmentation de l'offre ne suffira pas à compenser l'arrivée subite de nouveaux ménages induite par l'immigration.
- Vancouver et Toronto demeurent les marchés les plus restreints où les loyers sont en forte hausse, de 6,6 % et 8,1 % respectivement. Affichant une croissance annuelle des loyers de 9,8 % au quatrième trimestre de 2023, Calgary prétend désormais également au titre.

Offre et demande d'immobilier résidentiel



Source : CoStar, T4 2023.

Sommaire

Présentation de la revue interne

Survol du contexte macroéconomique

Points de vue de l'équipe Immobilier commercial

Données fondamentales et perspectives par type de propriété aux États-Unis

Remarques et avis

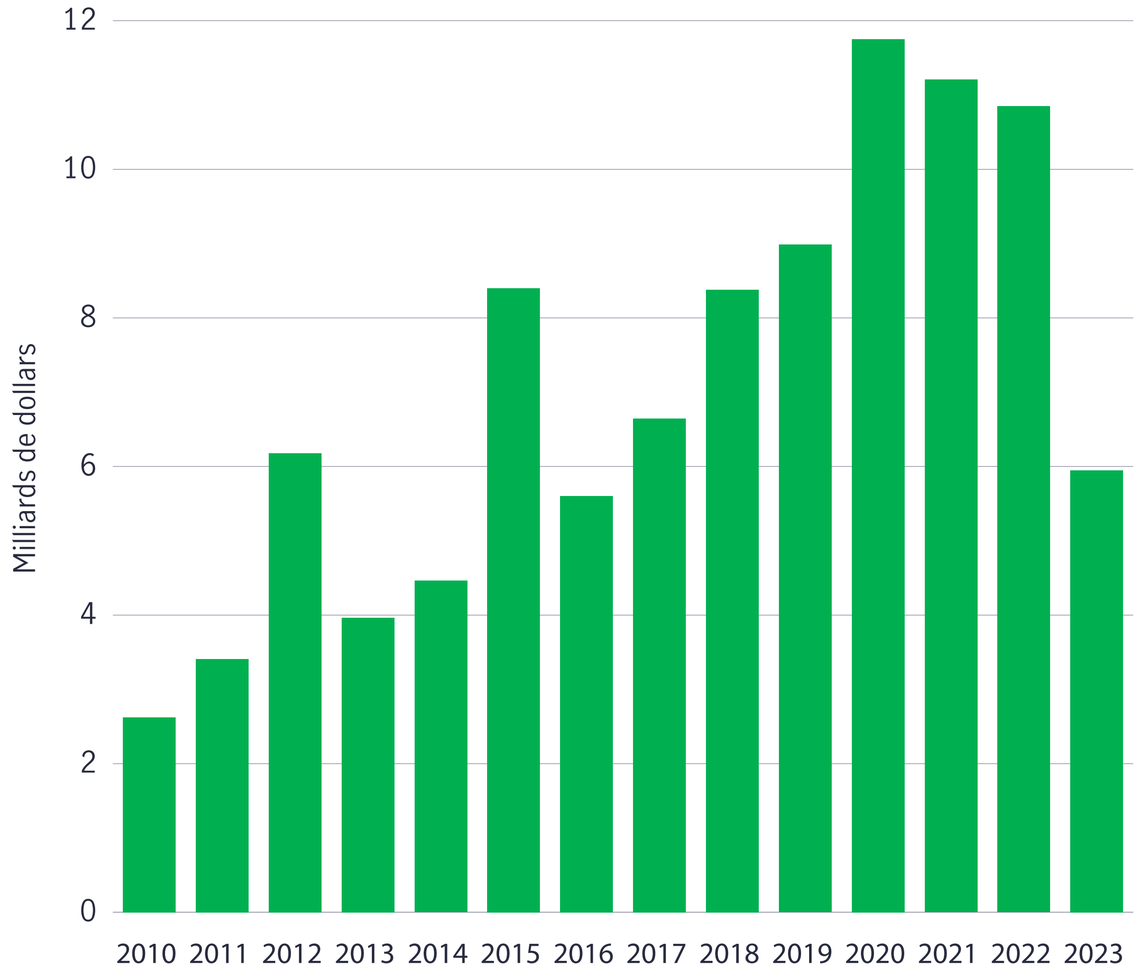
Aperçu de l'immobilier résidentiel au Canada

Activité des marchés financiers

Sur les marchés financiers, l'activité liée à l'immobilier résidentiel canadien s'est repliée au cours des 12 derniers mois, les marchés s'adaptant à un environnement de taux de rendement accrus. Cependant, un profil de risque lié au revenu plutôt faible combiné à une très forte demande de location a permis au secteur résidentiel canadien de connaître un sommet historique d'activité ces dernières années.

- Le volume des opérations a diminué en 2023, les marchés s'adaptant toujours aux taux de rendement plus élevés. Le volume annuel des opérations a pour sa part diminué de 19 % en glissement annuel pour s'établir à 8,8 milliards de dollars.
- Les valorisations de l'immobilier résidentiel canadien pour l'indice MSCI PFI ont augmenté à un taux annuel de 2,0 % au quatrième trimestre de 2023, par rapport à -1,0 % pour l'indice global.

Volume des opérations



Source : JLL, T4 2023.

Sommaire

Présentation de la revue interne

Survol du contexte macroéconomique

Points de vue de l'équipe Immobilier commercial

Données fondamentales et perspectives par type de propriété aux États-Unis

Remarques et avis

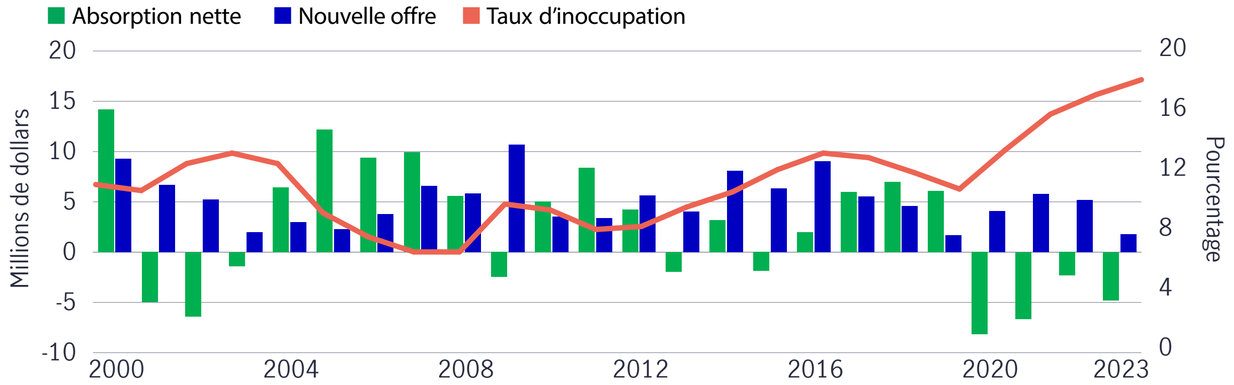
Aperçu de l'immobilier de bureaux au Canada

Données fondamentales de l'exploitation

Le marché canadien des bureaux demeure aux prises avec les conséquences de la transition des entreprises vers le travail hybride, aggravées par une détérioration du contexte économique et du marché de l'emploi. Dans l'ensemble, les taux d'occupation moyens montrent un recul plus marqué par rapport aux sommets passés qu'aux États-Unis. Cela s'explique en partie par le fait que les Canadiens disposent de plus d'espace à la maison, mais doivent voyager plus longtemps pour se rendre au travail, ce qui décourage la présence au bureau. Confrontées à une récession et à des mesures de réduction des coûts, les entreprises devront probablement réduire encore davantage leur espace de bureaux et rajuster leurs effectifs. Parallèlement, le ralentissement économique pourrait altérer la dynamique entre employés et employeurs, permettant à ces derniers d'imposer un plus grand nombre de jours de travail au bureau.

- À 18,3 %, le taux d'inoccupation global au quatrième trimestre de 2023 était en hausse de 110 pb par rapport à l'année précédente. Il dépassait également la moyenne de 11,1 % à long terme.
- Les loyers demandés affichent une augmentation annuelle comprise entre 0,2 % et 2,0 % au cours des 12 mois jusqu'à la fin du quatrième trimestre de 2023, mais ce taux diminue sur une base trimestrielle[1].

Offre et demande dans l'immobilier de bureaux



Sources du contenu : CBRE, T4 2023; Costar, T4 2023; Oxford Economics et MSCI Real Assets, T3 2023.

1 CoStar indique un taux global de 0,9 %, et CBRE, 0,2 % pour la catégorie A.

Sommaire

Présentation de la revue interne

Survol du contexte macroéconomique

Points de vue de l'équipe Immobilier commercial

Données fondamentales et perspectives par type de propriété aux États-Unis

Remarques et avis

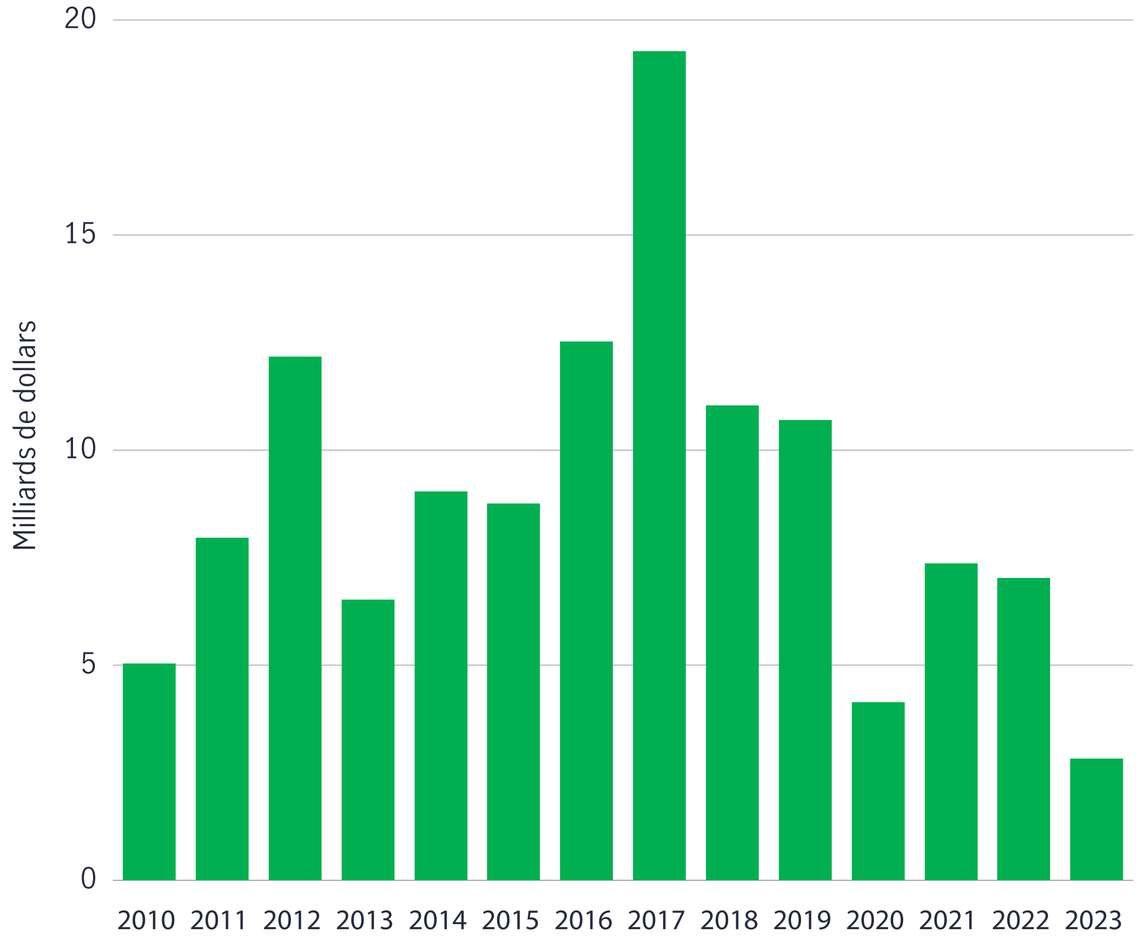
Aperçu de l'immobilier de bureaux au Canada

Activité des marchés financiers

Du point de vue de l'exploitation, le segment des espaces de bureaux se caractérise par des rendements décroissants et une activité de placement difficile, nonobstant la hausse des taux et l'accès limité à des capitaux. Changeant de mains, quoique principalement dans le cadre d'opérations hors marché, les actifs nécessitent encore une structure complexe et, dans certains cas, des prêts hypothécaires de reprise par les vendeurs en raison du manque de liquidité.

- Alors qu'il atteignait un sommet de 19,3 milliards de dollars en 2017, le volume des opérations pour 2023 s'élève à 2,8 milliards de dollars, soit un peu moins de la moitié du volume total de 2022. Pour la première fois depuis plus d'une décennie, le volume de l'immobilier de bureaux est dépassé par celui du commerce de détail.
- Le rendement total pour 2023 a chuté pour s'établir à -4,2 %, ce qui équivaut à la correction du marché observée pendant la crise financière mondiale.

Volume des opérations



Source : JLL, T4 2023

Sources du contenu : JLL, T3 2023; Oxford Economics et MSCI Real Assets, T4 2023.

Sommaire

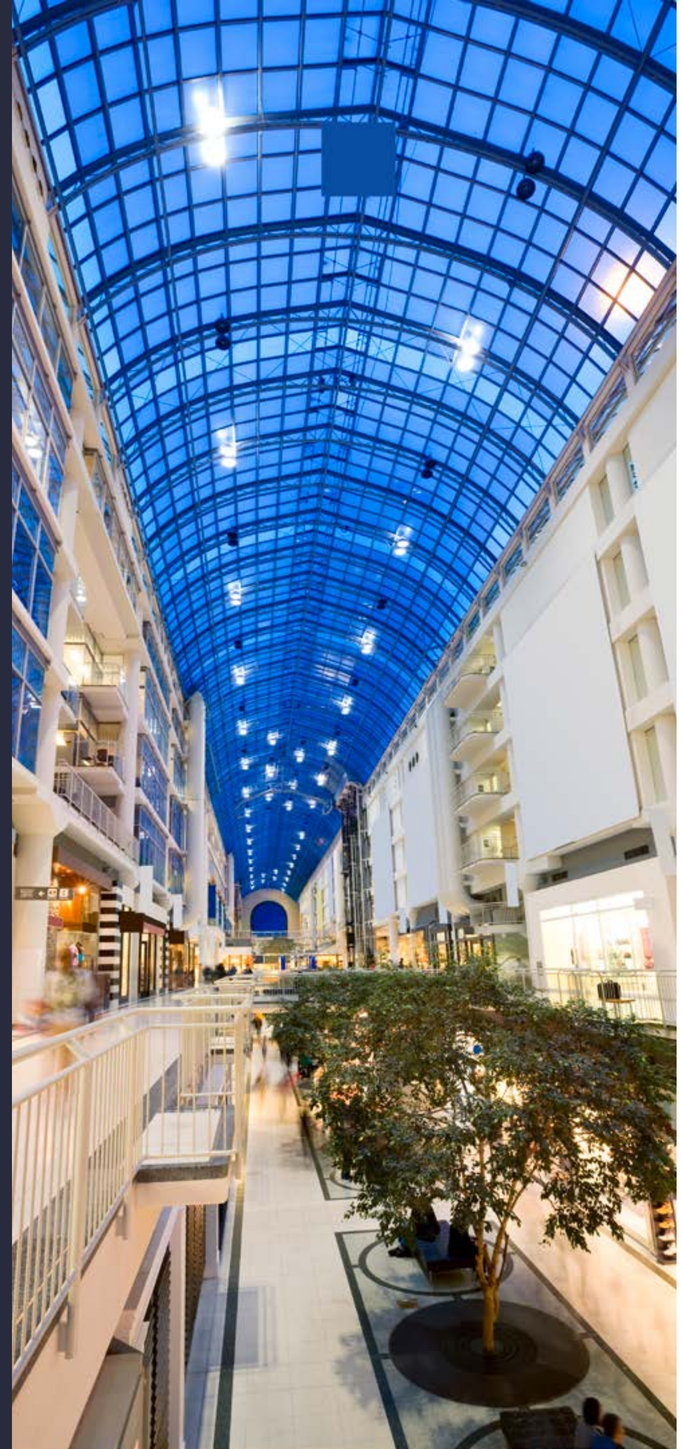
Présentation de la revue interne

Survol du contexte macroéconomique

Points de vue de l'équipe Immobilier commercial

Données fondamentales et perspectives par type de propriété aux États-Unis

Remarques et avis



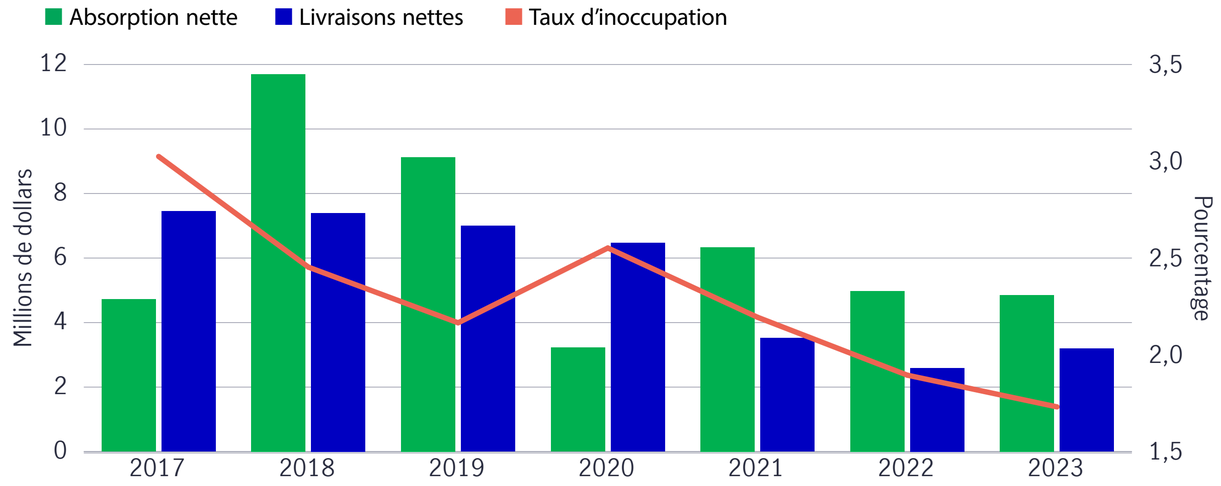
Aperçu de l'immobilier du commerce de détail au Canada

Données fondamentales de l'exploitation

À l'instar de celui des États-Unis, le marché canadien de l'immobilier du commerce de détail maintient son élan selon les données fondamentales de l'exploitation, soutenu par des projets de développement très limités associés à des stratégies réconciliant les commerçants avec les achats sur place. Les activités de rénovation s'orientent également vers des projets à vocation mixte, ce qui entraîne généralement une diminution nette de l'espace commercial, sous-tendant les données fondamentales sur l'offre et la demande.

- Historiquement, le Canada bénéficie d'un plus faible ratio de pieds carrés de commerce de détail par habitant. À la fin du quatrième trimestre de 2023, le taux d'inoccupation des commerces a atteint son seuil le plus bas depuis sept ans, soit 1,6 %, en baisse de 30 pb en glissement annuel.
- Malgré la livraison de près de 2,6 millions de pieds carrés en 2023, les taux d'occupation sont élevés.
- Ces taux d'occupation élevés propulsent les loyers demandés à la hausse, en croissance de 3,3 % en 2023, ce qui représente tout de même une baisse par rapport aux derniers trimestres et équivaut à la moyenne des sept dernières années.

L'offre et la demande en commerce de détail



Source : CoStar, T4 2023. Sources du contenu : CoStar, T4 2023; Oxford Economics et MSCI Real Assets, T3 2023.

1 Les données historiques de CoStar sont recueillies depuis 2016.

Sommaire

Présentation de la revue interne

Survol du contexte macroéconomique

Points de vue de l'équipe Immobilier commercial

Données fondamentales et perspectives par type de propriété aux États-Unis

Remarques et avis

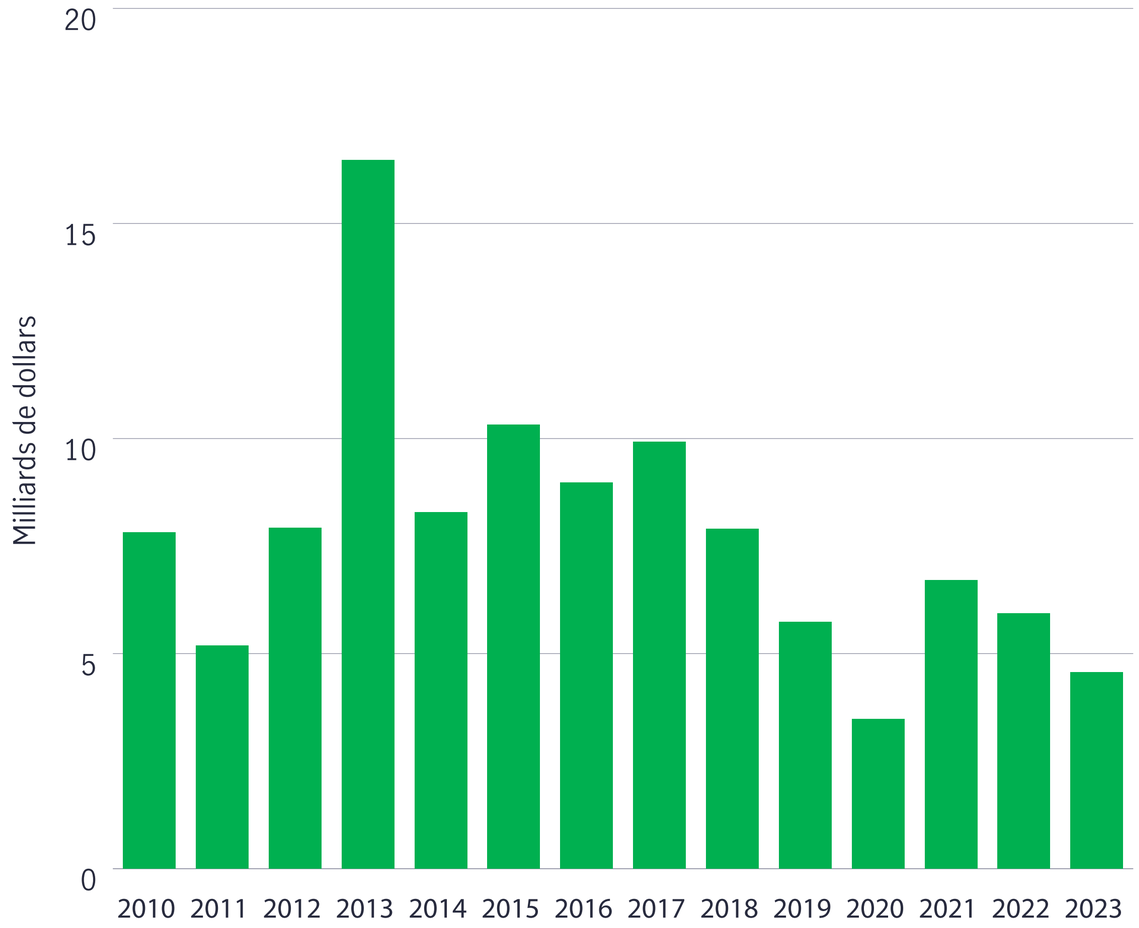
Aperçu de l'immobilier du commerce de détail au Canada

Activité des marchés financiers

Malgré l'avènement de plusieurs facteurs défavorables sur les marchés financiers pour le commerce de détail, ce secteur n'a pas connu d'inactivité disproportionnée au cours du troisième trimestre de 2023. En fait, le volume des opérations a suivi de près celui du secteur des logements à usage résidentiel, alors même que le commerce de détail luttait contre un repli du marché du travail et une baisse dans les dépenses de consommation.

- Depuis le début de l'année, les ventes ont totalisé 4,6 milliards de dollars, soit un peu plus de la moitié du volume des opérations des logements résidentiels, et s'approchent davantage des moyennes annuelles à long terme que n'importe quel autre type de propriété. L'activité depuis le début de l'année représente environ les trois quarts du volume de 2022.
- Le rendement total de l'immobilier du commerce de détail a été de 4,4 %, ce qui en fait le plus élevé de tous les secteurs. Le rendement de l'immobilier du commerce de détail a été favorisé par le revenu (4,8 %) et par une croissance du capital relativement stable (-0,4 %).

Volume des opérations



Source : JLL, T4 2023.

Sources du contenu : JLL, T3 2023, Oxford Economics; MSCI Real Assets, T3 2023.

Sommaire

Présentation de la revue interne

Survol du contexte macroéconomique

Points de vue de l'équipe Immobilier commercial

Données fondamentales et perspectives par type de propriété aux États-Unis

Remarques et avis

Qu'est-ce qui attend les investisseurs?

Tout au long de 2024, notre climat économique poursuivra sa métamorphose, mais de forts piliers continueront de soutenir l'investissement dans l'immobilier commercial. Alors qu'une stabilisation se profile sur le marché de la dette, des occasions uniques de différencier la stratégie de placement apparaissent. Le service Immobilier, Gestion de placements Manuvie vise à infuser du changement et à intégrer l'innovation dans son approche de placement afin de toujours se positionner de manière proactive et de tirer ainsi profit des tendances nouvellement identifiées.

Sommaire

Présentation de la revue interne

Survol du contexte macroéconomique

Points de vue de l'équipe Immobilier commercial

Données fondamentales et perspectives par type de propriété aux États-Unis

Remarques et avis

Résolument tourné vers l'avenir

Tant que les marchés du travail continueront à croître, les données fondamentales en lien avec la demande resteront intactes pour la plupart des types de propriété.

Plusieurs facteurs peuvent recéler des occasions à court terme, notamment le manque de financement entravant la construction, l'offre accrue sur les marchés de l'immobilier industriel et multifamilial croissants, la valeur ajoutée sur les marchés à croissance modérée et la capitalisation des actifs plus récents sur les marchés en croissance.

Après avoir connu un environnement de forte croissance et de rendement sans précédent, les secteurs de l'immobilier industriel et multifamilial se tempèrent et s'inscrivent dans les tendances à long terme. Cela étant dit, compte tenu des changements démographiques prenant racine sur ces marchés, ils conservent une viabilité de placement à long terme.

Le secteur de l'immobilier de bureaux est mûr pour se réinventer dans une optique d'investissement à incidence sociale, et les autres types d'espace, qui se développent également, présentent des possibilités de réaffectation de l'offre sélective tenant compte des complexités liées à l'exploitation.

L'investissement à incidence sociale se taille une place dans les secteurs de l'immobilier industriel et du commerce de détail pour améliorer l'abordabilité, l'accessibilité et l'équité dans l'utilisation de ces espaces, s'alignant ainsi sur les efforts accrus dans le secteur de l'habitation.

Afin d'atteindre les rendements souhaités et de concurrencer les nouveaux fonds, la présence institutionnelle croissante en immobilier commercial alternatif est mieux acceptée dans les véhicules de fonds existants.

La diversification, l'automatisation et l'innovation en haute technologie dans l'immobilier commercial seront naturellement complétées par une intégration des infrastructures dans les fonds.

Grands thèmes

- Demande multisectorielle stimulée par le marché du travail
- Plateau sectoriel et géographique généralisé pour l'activité de construction
- Normalisation des secteurs de l'immobilier industriel et multifamilial, demande vigoureuse au service du rendement
- Rapprochement de l'offre et des immeubles de bureaux en cours de démolition
- Considération pour l'incidence sociale en habitation comme dans d'autres secteurs de l'immobilier commercial
- Montée en popularité des secteurs alternatifs ou nichés dans les fonds de placement en immobilier commercial
- Progression du chevauchement entre infrastructures et immobilier commercial

Sommaire

Présentation
de la revue interne

Survol du contexte
macroéconomique

Points de vue de l’équipe
Immobilier commercial

Données fondamentales
et perspectives par
type de propriété
aux États-Unis

Remarques et avis

Remarques et avis

Sommaire

Présentation de la revue interne

Survol du contexte macroéconomique

Points de vue de l'équipe Immobilier commercial

Données fondamentales et perspectives par type de propriété aux États-Unis

Remarques et avis

Gestion de placements
Manuvie

Les placements comportent des risques, y compris le risque de perte du capital. Les marchés des capitaux sont volatils et peuvent considérablement fluctuer sous l'influence d'événements liés aux sociétés, aux secteurs, à l'économie, à la politique, à la réglementation et aux marchés. Ces risques sont amplifiés dans le cas des placements sur les marchés émergents. Le risque de change est le risque que la fluctuation des taux de change ait un effet négatif sur la valeur des placements détenus dans un portefeuille.

Les renseignements fournis ne tiennent pas compte de la convenance des placements, des objectifs de placement, de la situation financière, ni des besoins particuliers d'une personne donnée. Nous vous invitons à évaluer la convenance de tout type de placement à la lumière de votre situation personnelle, et à consulter, au besoin, un spécialiste.

Ce document est réservé à l'usage exclusif des personnes ayant le droit de le recevoir en vertu des lois et des règlements applicables des territoires de compétence. Les opinions exprimées sont celles de l'auteur ou des auteurs, et elles peuvent changer sans préavis. Nos équipes de placement peuvent avoir des opinions différentes et, par conséquent, prendre des décisions de placement différentes. Ces opinions ne reflètent pas forcément celles de Gestion de placements Manuvie ni de ses sociétés affiliées. Bien que les renseignements et analyses figurant dans ce document aient été compilés ou formulés à l'aide de sources jugées fiables, Gestion de placements Manuvie ne donne aucune garantie quant à leur précision, à leur exactitude, à leur utilité ou à leur exhaustivité et se dégage de toute responsabilité pour toute perte découlant de l'utilisation de ces renseignements ou analyses. Ce document peut comprendre des prévisions ou d'autres énoncés de nature prospective portant sur des événements futurs, des objectifs, des stratégies de gestion ou d'autres prévisions et n'est à jour qu'à la date indiquée. Les renseignements fournis dans ce document, y compris les énoncés concernant les tendances des marchés des capitaux, sont fondés sur la conjoncture, laquelle évolue au fil du temps. Ces renseignements peuvent changer à la suite d'événements ultérieurs touchant les marchés ou pour d'autres motifs. Gestion de placements Manuvie n'est nullement tenue de mettre à jour ces renseignements.

Ni Gestion de placements Manuvie, ni ses sociétés affiliées, ni ses administrateurs, dirigeants et salariés n'assument de responsabilité pour quelque perte ou dommage direct ou indirect, ou quelque autre conséquence que pourrait subir quiconque agit sur la foi des renseignements du présent document. Tous les aperçus et commentaires sont de nature générale et ponctuelle. Quoiqu'utiles, ces aperçus ne remplacent pas les conseils d'un spécialiste en fiscalité, en placement ou en droit. Il est recommandé aux clients de consulter un spécialiste qui évaluera leur situation personnelle. Ni Manuvie, ni Gestion de placements Manuvie, ni leurs sociétés affiliées, ni leurs représentants ne fournissent de conseils dans le domaine de la fiscalité, des placements ou du droit. Le présent document a été produit à titre indicatif seulement et ne constitue ni une recommandation, ni un conseil professionnel, ni une offre, ni une invitation à quiconque, par Gestion de placements Manuvie et en son nom, relativement à l'achat ou à la vente d'un titre ou à l'adoption d'une stratégie de placement, non plus qu'il indique une intention d'effectuer une opération dans un fonds ou un compte géré par Gestion de placements Manuvie. Aucune stratégie de placement ni aucune technique de gestion des risques ne peut garantir le rendement ni éliminer les risques, peu importe la conjoncture du marché. La diversification et la répartition de l'actif ne sont pas garantes de profits et n'éliminent pas le risque de perte dans quelque marché que ce soit. À moins d'indication contraire, toutes les données proviennent de Gestion de placements Manuvie. Les rendements passés ne garantissent pas les résultats futurs.

Gestion de placements Manuvie

Gestion de placements Manuvie est la marque du secteur Gestion de patrimoine et d'actifs, Monde de la Société Financière Manuvie. Notre mission est de rendre les décisions plus simples et d'aider les gens à vivre mieux en donnant aux épargnants les moyens de bâtir un avenir meilleur. Au service de plus de 17 millions de particuliers, d'institutions et de participants à des régimes d'épargne-retraite, nous estimons que notre portée mondiale, nos activités complémentaires et la puissance de notre société mère nous permettent d'aider les épargnants à exploiter les tendances mondiales émergentes. Nous offrons à nos clients l'accès à des solutions de placement publiques et privées en actions, en titres à revenu fixe, en multiactifs, en placements alternatifs et en placements liés au développement durable tels que le capital naturel afin de les aider à prendre des décisions financières plus éclairées et à atteindre leurs objectifs de placement. Les produits ne sont pas tous offerts dans tous les pays. Pour de plus amples renseignements, visitez le site www.manulifeim.com/us/fr.

Ce document n'a été soumis à aucun examen de la part d'un organisme de réglementation en matière de valeurs mobilières ou autre et n'a été déposé auprès d'aucun organisme de tel type. Il peut être distribué, s'il y a lieu, par les entités de Manuvie énumérées ci-après dans leurs territoires respectifs. Des renseignements supplémentaires au sujet de Gestion de placements Manuvie sont accessibles sur le site www.manulifeim.com/institutional/ca/fr.

Australie : Manulife Investment Management Timberland and Agriculture (Australasia) Pty Ltd., Manulife Investment Management (Hong Kong) Limited. **Canada :** Gestion de placements Manuvie limitée, Distribution Gestion de placements Manuvie inc., Manulife Investment Management (North America) Limited et Marchés privés Gestion de placements Manuvie (Canada) Corp. **Chine continentale :** Manulife Overseas Investment Fund Management (Shanghai) Limited Company. **Espace économique européen :** Manulife Investment Management (Ireland) Ltd., qui est habilitée et régie par la banque centrale d'Irlande. Hong Kong : Manulife Investment Management (Hong Kong) Limited. **Indonésie :** PT Manulife Aset Manajemen Indonesia. **Japon :** Manulife Investment Management (Japan) Limited. **Malaisie :** Manulife Investment Management (M) Berhad 200801033087 (834424-U) **Philippines :** Manulife Investment Management and Trust Corporation. **Singapour :** Manulife Investment Management (Singapore) Pte. Ltd. (numéro d'enregistrement 200709952G). **Corée du Sud :** Manulife Investment Management (Hong Kong) Limited. Suisse : Manulife IM (Switzerland) LLC. **Taïwan :** Manulife Investment Management (Taiwan) Co. Ltd. **Royaume-Uni :** Manulife Investment Management (Europe) Ltd., qui est habilitée et régie par la Financial Conduct Authority. **États-Unis :** John Hancock Investment Management LLC, Manulife Investment Management (US) LLC, Manulife Investment Management Private Markets (US) LLC et Manulife Investment Management Timberland and Agriculture Inc. **Vietnam :** Manulife Investment Fund Management (Vietnam) Company Limited.

Manuvie, Gestion de placements Manuvie, le M stylisé et Gestion de placements Manuvie & M stylisé sont des marques de commerce de La Compagnie d'Assurance-Vie Manufacturers et sont utilisées par elle, ainsi que par ses sociétés affiliées sous licence.

Sommaire

Présentation de la revue interne

Survol du contexte macroéconomique

Points de vue de l'équipe Immobilier commercial

Données fondamentales et perspectives par type de propriété aux États-Unis

Remarques et avis

De manière générale, les risques de placement liés à la propriété d'actifs immobiliers incluent les baisses de valeur des propriétés; la détérioration du climat dans le secteur immobilier; les risques liés à la conjoncture économique locale et générale; les baisses de revenus locatifs (y compris le défaut de paiement de loyer); la hausse des taux d'intérêt applicables, des impôts fonciers et des charges d'exploitation; les changements aux lois régissant le zonage; et les coûts de réparation des dommages causés à l'environnement. La valeur d'un actif immobilier dépend typiquement de sa capacité, avérée ou potentielle, à générer un flux de trésorerie.

Les risques de base qui découlent de l'octroi de prêts hypothécaires dans le secteur commercial, ou de la propriété directe de telles créances, incluent notamment les cas où l'emprunteur est en défaut aux termes du prêt et la baisse de valeur de l'actif immobilier affecté en garantie. Les manquements de l'emprunteur peuvent se complexifier si celui-ci fait faillite ou advenant d'autres litiges. Les dépenses et les coûts liés à la saisie d'un immeuble hypothéqué, entre autres, peuvent réduire le rendement des investisseurs.

Les placements dans les titres de créance, qu'il s'agisse de créances de premier rang ou subordonnées, garanties ou non garanties, de catégorie investissement ou de qualité inférieure, et de titres émis par des sociétés ouvertes ou fermées, comportent tous des risques de liquidité, de taux d'intérêt (ou liés à la valeur marchande), de crédit ou de marché, de remboursement anticipé, de notation, de taux de change et de faillite. Les placements dans les prêts à effet de levier de premier rang comportent également des risques supplémentaires, advenant que les éléments d'actifs qui garantissent le prêt perdent de la valeur ou s'avèrent difficiles à évaluer ou à liquider en temps utile, ou encore qu'ils fluctuent selon le rendement de l'entreprise et les conditions du marché, y compris lorsque la société n'est plus en mesure de lever des capitaux. Les placements dans les créances ou les prêts subordonnés comportent des risques supplémentaires et peuvent s'avérer hautement spéculatifs, compte tenu des risques élevés de perte de crédit.

Créée par Manulife Investment Management (« Manuvie »), cette présentation (la « présentation ») est offerte de façon confidentielle à certains investisseurs institutionnels potentiels avertis triés sur le volet (les « destinataires ») afin de leur fournir des renseignements concernant la stratégie des marchés privés de Manuvie. Tout destinataire non admissible à recevoir cette présentation doit la retourner immédiatement à Manuvie. Toute reproduction ou distribution de la présente présentation, en tout ou en partie, ou la divulgation de son contenu à toute personne autre que les conseillers professionnels d'un destinataire, sans le consentement écrit préalable de Manuvie, est interdite. Tous les destinataires s'engagent à garder confidentiels l'ensemble des renseignements contenus dans la présentation qui ne sont pas déjà de notoriété publique. En acceptant cette présentation, chaque destinataire convient de ce qui précède.

Cette présentation a été produite uniquement à titre indicatif. Le présent document ne contient ni conseil en matière de placement, ni conseil juridique, comptable ou fiscal ni conseil de toute autre nature, ni déclaration selon laquelle tel placement ou telle stratégie convient à la situation d'un destinataire en particulier, ni recommandation s'adressant personnellement à un destinataire donné. Les investisseurs potentiels doivent demander conseil à des professionnels avant de prendre des décisions de placement.

Tous les renseignements contenus dans le présent document peuvent faire l'objet de révisions et ces renseignements ne se veulent pas exhaustifs. Les expressions d'opinion et les commentaires généraux contenus dans la présentation concernant le marché et les conditions du marché représentent l'opinion de la source citée ou de l'équipe de placement. Les renseignements supplémentaires relatifs aux titres en portefeuille, à la répartition de l'actif ou à la diversification géographique se fondent sur des données antérieures et peuvent varier. Ni Manuvie, ni ses sociétés affiliées, ni leurs administrateurs, dirigeants et employés n'assument de responsabilité pour quelque perte ou dommage direct ou indirect, ou quelque autre conséquence que pourrait subir quiconque agit sur la foi des renseignements figurant dans les présentes.

Engagement et intégration des facteurs ESG

Les études de cas relatives aux facteurs ESG sont données à titre indicatif seulement et ne sont pas représentatives de l'ensemble des placements effectués, vendus ou recommandés pour les comptes clients. Il ne faut pas y voir une preuve de l'intégration des facteurs ESG ou une indication du rendement ou des caractéristiques d'une stratégie de placement ou d'un produit, actuel ou futur, de Gestion de placements Manuvie.

Gestion de placements Manuvie intervient auprès des émetteurs sur les questions ESG, mais ne le fait pas nécessairement pour tous les enjeux ni avec tous les émetteurs de ses portefeuilles. En outre, nous menons souvent des activités collaboratives d'engagement dont nous ne fixons pas les modalités, mais auxquelles nous apportons notre soutien afin d'atteindre le résultat souhaité. Dans les régions où nous possédons et exploitons des biens matériels, nous cherchons à intégrer le développement durable dans nos stratégies opérationnelles et dans le déploiement de nos activités. Les études de cas pertinentes présentées illustrent différents types d'interventions de nos équipes de placement internes parmi les catégories d'actifs et les régions dans lesquelles nous exerçons des activités. Nous menons des activités d'engagement fondées sur les résultats, afin d'améliorer la valeur financière à long terme pour nos clients, mais nous reconnaissons que ces engagements n'ont pas nécessairement des résultats importants ou quantifiables. De plus, nous reconnaissons que les résultats observés peuvent être attribués à des facteurs et à des influences qui ne sont pas reliés à nos activités d'engagement.

Nous considérons que l'intégration des risques liés au développement durable au processus de prise de décision joue un rôle important dans l'évaluation du potentiel de rendement à long terme et qu'elle constitue une technique efficace d'atténuation des risques. Notre approche en matière de développement durable offre un cadre souple qui en facilite la mise en œuvre dans les différentes catégories d'actif et équipes de placement. Bien que nous soyons d'avis que les placements durables mèneront à de meilleurs résultats de placement à long terme, rien ne garantit que ces placements procureront de meilleurs rendements à long terme. La limitation des possibilités de placement liée à nos critères d'exclusion et d'inclusion et à nos thèmes de placement peut notamment nous amener à renoncer à certains placements qui peuvent par ailleurs nous sembler prometteurs. Pour obtenir des précisions, veuillez consulter nos politiques ESG.