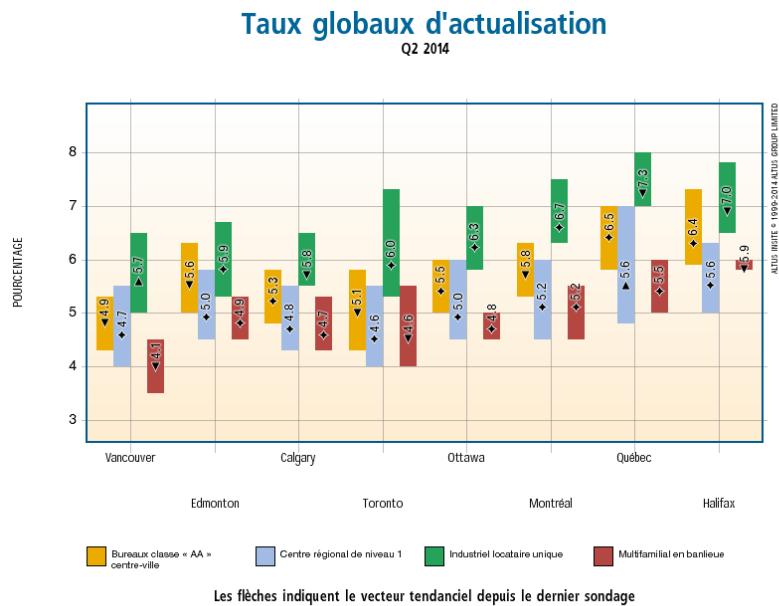


## Les rendements plafonnent sur le marché immobilier commercial canadien

Voilà maintenant deux ans que les résultats du sondage trimestriel *Altus InSite* sur les tendances du marché de l'investissement au Canada indiquent un plafonnement des taux d'actualisation pour pratiquement toutes les catégories d'actifs immobiliers. En excluant les résultats du 3<sup>e</sup> trimestre 2013 (la période de sondage coïncidant avec les spéculations financières d'août 2013), le TGA moyen pour les quatre catégories d'actifs de référence du sondage pour les huit marchés canadiens couverts se maintient sagement entre 5,53% et 5,55% depuis huit trimestres consécutifs. Or, au 2<sup>e</sup> trimestre 2014, on atteint un nouveau seuil record, à 5,50%. S'il est clair que les rendements exigés ont plafonné, aucune indication ne laisse toutefois entrevoir une hausse du TGA à court ou moyen terme.

Cette récente compression du TGA moyen, si infime soit-elle, semble à contre-courant des attentes manifestées par le marché l'automne dernier, alors que les résultats du 3<sup>e</sup> trimestre révélaient des hausses anticipées des rendements exigés pour presque toutes les catégories d'actifs. Hausses qui se sont dissipées depuis. Par ailleurs, les TGA des transactions conclues au cours des derniers trimestres sur les marchés canadiens se maintiennent à des niveaux stables et rien ne permet de déceler une tendance à la hausse pour le moment. De plus, les résultats du sondage Korpacz, l'équivalent du sondage *Altus InSite* pour les États-Unis, affichent aussi une faible compression du TGA moyen pour des actifs comparables. Selon Korpacz, le TGA moyen aux États-Unis a baissé de 9 points de pourcentage entre le 1<sup>er</sup> trimestre et le 2<sup>e</sup> trimestre 2014. Quoique modestes, ces compressions démontrent clairement que l'immobilier demeure une alternative d'investissement prisée.

L'attrait qu'exerce l'immobilier auprès des investisseurs n'est pas sans lien avec la baisse récente des rendements sur les obligations à long terme. Le rendement sur les obligations 10-ans du gouvernement du Canada a chuté de 50 points de base depuis décembre pour atteindre 2,22% en mai 2014, soit son plus bas niveau depuis mai 2013. Pour le marché immobilier commercial, l'abondance de capitaux disponibles, les faibles taux d'intérêt et la rareté de produits de qualité à vendre avivent la concurrence pour les meilleures occasions d'investissement. Notons également que les fiducies de placement immobilier sont de nouveau actives sur le marché. L'essor de l'économie américaine semble favoriser toutes les alternatives d'investissement, notamment le marché boursier dont la performance se compare avantageusement à l'immobilier commercial. Or, pour ceux qui se préoccupent de l'instabilité géopolitique actuelle, en Irak et en Ukraine notamment, l'immobilier demeure une valeur refuge.



## Plusieurs marchés franchissent la barre du 5%

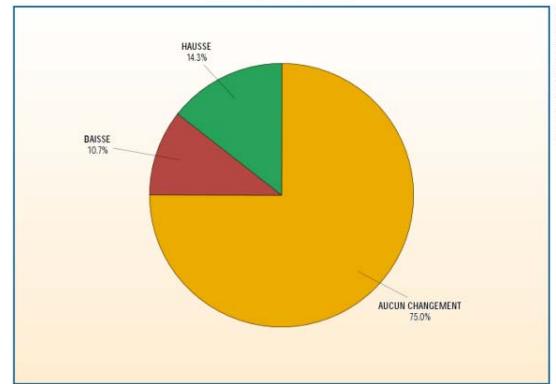
Le TGA moyen pour un édifice multifamilial de qualité situé en banlieue glisse ce trimestre sous la barre des 5,0% (à 4,96%). Cette moyenne nationale masque des variations régionales importantes entre le TGA moyen de Vancouver, à 4,1%, le plus bas au pays, et le plus élevé, Halifax, à 5,9%. Sur le marché des édifices de catégorie AA au centre-ville, la moyenne nationale est de 5,64%, avec des écarts variant de 4,9% pour Vancouver à 6,5% à Québec. Sur le marché des centres commerciaux de niveau 1, les marchés de Vancouver, Calgary et Toronto affichent des TGA moyens de moins de 5,0% et ce, depuis maintenant trois trimestres consécutifs. Des quatre actifs de référence du sondage, seul l'édifice industriel à locataire unique affiche des TGA plus élevés et stables, oscillant entre 6,33% et 6,36% depuis plus d'un an (en excluant le soubresaut du 3<sup>e</sup> trimestre 2013).

Ces critères de rendement très agressifs laissent peu de place à des hausses de valeur par le biais d'autres compressions. Cela dit, entre 12% et 14% des répondants au sondage entrevoient des hausses de valeurs immobilières pour les 12 prochains mois. Il est intéressant de comparer les perspectives d'investissement pour la classe d'actif la plus convoitée, selon le baromètre des préférences d'*Altus InSite*, soit le centre commercial régional (4,8 acheteurs par vendeur au baromètre) et l'une des moins populaires, soit le centre commercial communautaire à mail fermé (ratio de 2,1 vendeurs par acheteur). Le contraste en termes de préférence (ratio acheteur/vendeur) a peu d'impact sur les perspectives d'investissement puisque dans les deux cas, les répondants anticipent majoritairement des valeurs stables pour les 12 prochains mois, comme le démontrent les graphiques de droite.

Dans un contexte où les taux de rendement sur les obligations à long terme sont en baisse et que les modestes hausses anticipées des taux d'intérêt se feront attendre encore au moins un an, les capitaux affluent sur le marché à la recherche des meilleurs rendements possibles. Aucun nuage ne se pointe à l'horizon pour ceux qui choisissent de placer leur bille sur le marché immobilier. Même une hausse plus substantielle des taux d'intérêt que celle anticipée par la plupart des économistes ne réussit pas à décourager les investisseurs. Selon les résultats du sondage, dans l'éventualité d'une hausse de 1,00% des taux d'intérêt, ce qui est nettement plus élevé que les prévisions actuelles, 75% des répondants au sondage *Altus InSite* croient que l'impact de cette hausse sur le TGA se limiterait à 50 points de base ou moins.

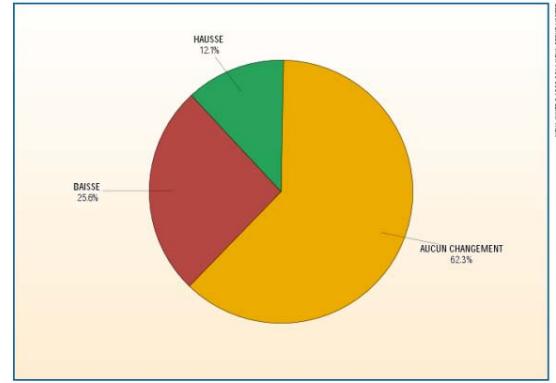
Perspectives d'investissement  
Q2 2014

Centre régional de niveau 1



Perspectives d'investissement  
Q2 2014

Centre commercial communautaire à mail fermé



Cela dit, malgré cette apparente stabilité, le marché immobilier commercial traverse une période de mutation fort intéressante. Les tendances qui émergent favoriseront les uns mais seront pénibles pour les autres. L'impact du commerce en ligne sur les centres commerciaux, la demande moins soutenue des locataires de bureaux pour les immeubles vieillissant, même les plus prestigieux, la hausse des coûts de l'énergie et le déclin de l'activité manufacturière qui peine à rattraper les standards de productivité d'aujourd'hui. Voilà seulement quelques exemples de facteurs de changements qui toucheront plus spécifiquement différents segments du marché immobilier et du portefeuille de certaines sociétés immobilières. Les moyennes et les portraits d'ensemble ne permettront pas de déceler de changement majeur sur le marché. Il faudra se pencher sur des cas précis d'immeubles et d'investisseurs qui, n'ayant pu s'adapter assez rapidement, verront leur part de la tarte diminuer au profit de ceux qui surfent sur cette vague de changements et savent comment en tirer partie. Le tableau d'ensemble demeure pertinent mais c'est dans le détail entourant chaque projet et chaque investissement que l'on pourra comprendre réellement la signification de cette transition.

*Chaque trimestre, les dirigeants du Groupe Altus sondent plus de 300 investisseurs, gestionnaires, propriétaires, prêteurs, analystes et intervenants de la scène de l'investissement immobilier commercial pour obtenir leur opinion sur les valeurs et leurs perspectives sur l'évolution des rendements. Compilé depuis maintenant plus de 10 ans avec le même panier de propriétés de référence, ce sondage offre un indice pertinent sur l'évolution des tendances de marché pour 32 catégories d'actifs dans huit grandes villes canadiennes. Pour plus d'information sur les résultats détaillés de l'enquête, veuillez communiquer avec marie-france.benoit@altusinsite.com.*