

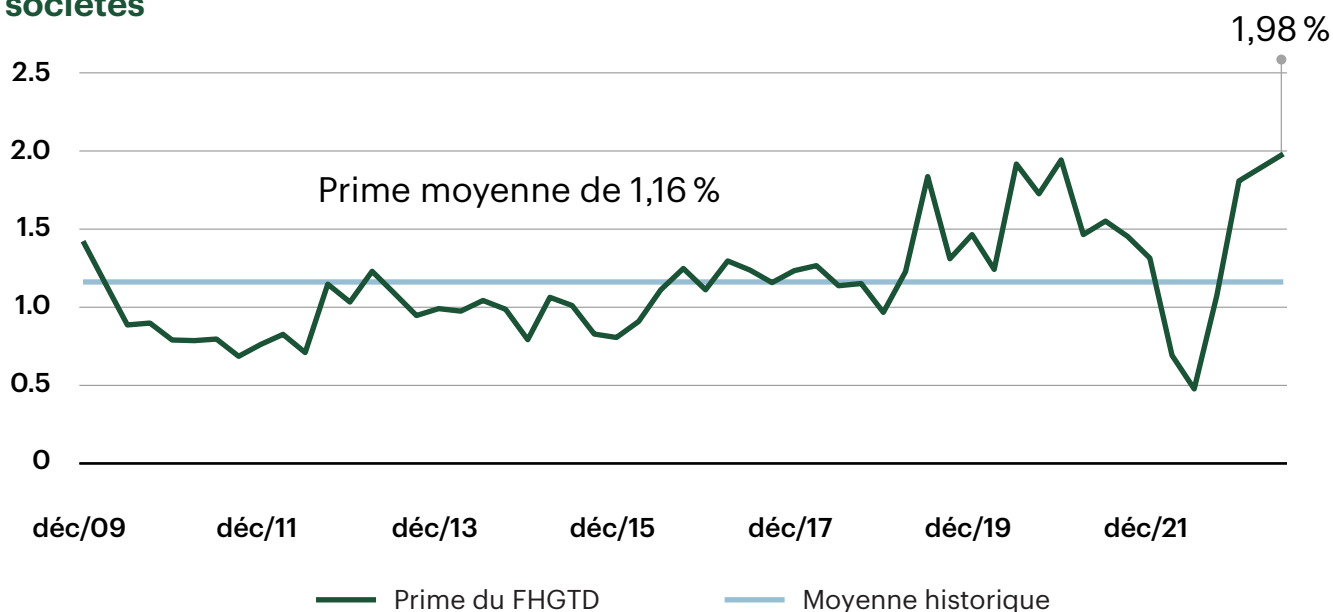


Garder le cap :

Tirer parti des taux élevés des prêts hypothécaires commerciaux

Les taux absolus et relatifs des stratégies de prêts hypothécaires commerciaux avoisinent leurs sommets des 15 dernières années, tandis que les propriétés qui les soutiennent font face au pessimisme. De tels vents contraires présentent souvent de rares occasions de placement, et le marché actuel des prêts hypothécaires commerciaux ne fait pas exception.

Figure 1 : Taux du Fonds hypothécaire Greystone TD par rapport aux obligations de sociétés



Source : Fonds hypothécaire Greystone TD et indice des obligations de toutes les sociétés FTSE Canada, au 30 juin 2023.



En comprenant les différents facteurs de rendement des prêts hypothécaires commerciaux (dette) et de l'immobilier commercial (actions), puis en élaborant des critères d'évaluation clairs de la probabilité de perte sur prêt, les investisseurs peuvent faire la part des choses et tirer parti des taux élevés des prêts hypothécaires commerciaux.

Sans prévoir les rendements futurs du marché immobilier commercial, nous pouvons analyser les rendements attendus de divers types de stratégies de prêts hypothécaires commerciaux, même dans le cas d'une éventuelle baisse de l'immobilier commercial. Habituellement, la corrélation entre les prêts hypothécaires commerciaux et l'immobilier commercial est très faible. Depuis sa création, le Fonds hypothécaire Greystone TD (FHGTD) a démontré une corrélation de -0,44 avec le marché immobilier commercial canadien¹. Les différences fondamentales entre les titres de créance (prêts hypothécaires commerciaux) et les actions (biens immobiliers commerciaux) sont alimentées par le fait que les rendements des prêts hypothécaires commerciaux sont principalement attribuables au coût du capital (c.-à-d. la rémunération pour le prêt/coupon du prêt hypothécaire), tandis que le coût du capital nuit au rendement de l'immobilier commercial (voir la **figure 2**).

Figure 2 : Facteurs de rendement des prêts hypothécaires commerciaux et de l'immobilier commercial

Rendement des prêts hypothécaires commerciaux	Rendement des biens immobiliers commerciaux
Coût du capital – Pertes sur prêts	(Revenu + variation de l'évaluation) × (effet de levier) – Coût du capital

Source : Illustration de Gestion de Placements TD Inc.

Par conséquent, les rendements attendus des prêts hypothécaires commerciaux peuvent augmenter à mesure que les rendements attendus des biens immobiliers commerciaux diminuent. Par exemple, lorsque la confiance à l'égard de l'immobilier commercial diminue, la disponibilité du capital diminue, ce qui fait augmenter le coût du capital

(c.-à-d. la rémunération pour les prêts). C'est actuellement le cas, car le FHGTD fait face à une concurrence moins vive des autres prêteurs en raison du sentiment négatif à l'égard de l'immobilier commercial et est donc en mesure d'obtenir des biens immobiliers commerciaux de grande qualité au moyen de coupons attrayants.

¹Corrélation selon le rendement trimestriel de l'indice MSCI/REALpac Canada Property Fund (PFI) et du FHGTD du 30 septembre 2007 au 31 décembre 2022.

Étude de cas : Crise financière mondiale

En 2008, les taux des prêts hypothécaires commerciaux (coût du capital) ont augmenté en raison du repli de la confiance à l'égard de l'immobilier commercial. Par conséquent, le taux des prêts hypothécaires commerciaux et les rendements prospectifs ont également augmenté; le FHGTD a enregistré un rendement annualisé de 7,4 % de 2008 à 2010, soit 2,4 % de plus que sa moyenne à long terme, sans pertes sur prêts.

Figure 3 : Taux hypothécaires historiques

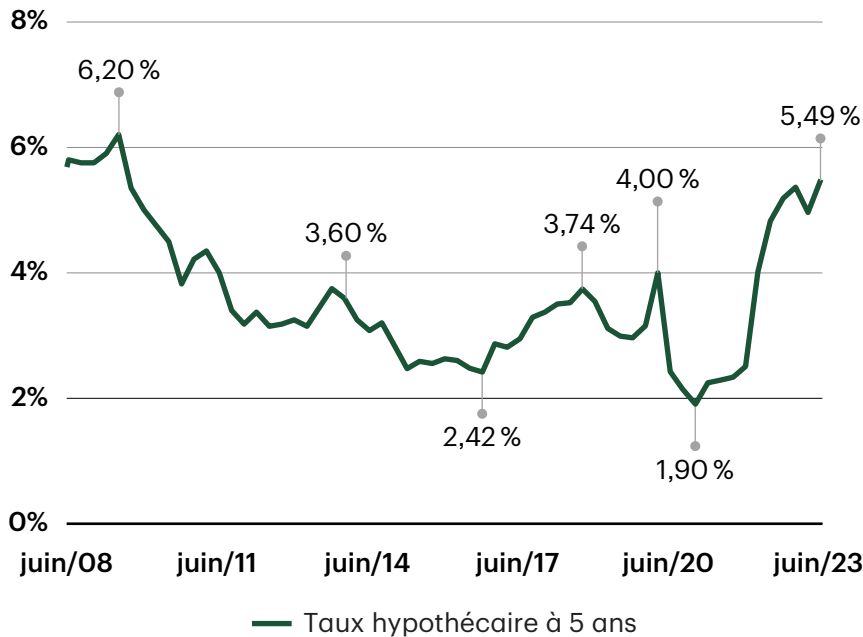
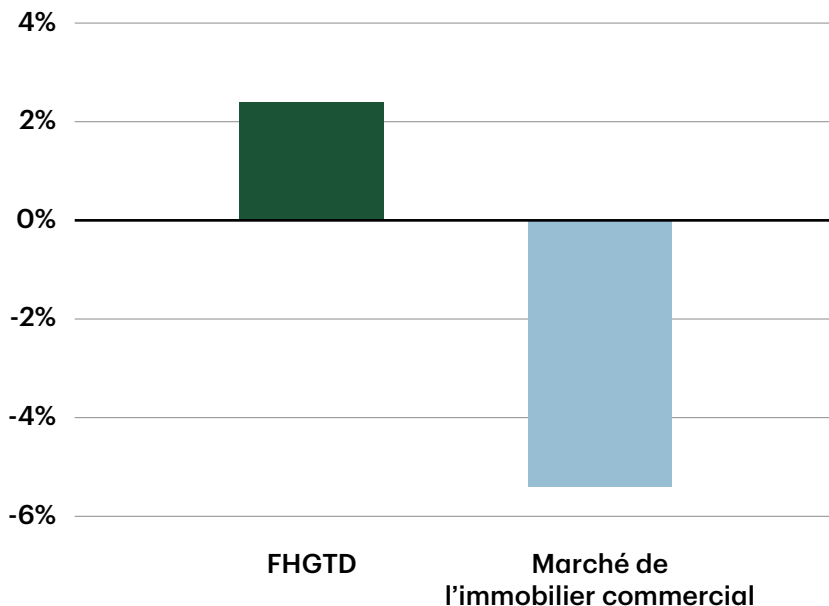


Figure 4 : Rendement lors de la crise financière mondiale par rapport au rendement moyen à long terme



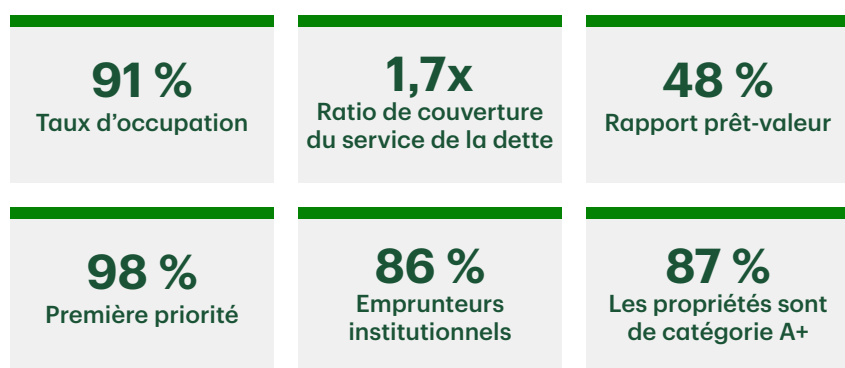
Source : Gestion de Placements TD Inc.; Rendement de l'indice MSCI/REALpac Canada Property Fund (PFI) et du Fonds hypothécaire Greystone TD au 31 décembre 2007 et au 31 décembre 2010, moins leur rendement respectif au 31 décembre 2007 et au 31 décembre 2022 (annualisé).

Les taux hypothécaires actuels ont atteint des niveaux inédits depuis la crise financière mondiale; toutefois, les probabilités de pertes sur prêts ont également augmenté (rendement des prêts hypothécaires commerciaux = coût du capital – pertes sur prêts). Les répartiteurs doivent déterminer quels prêts hypothécaires commerciaux peuvent participer aux coûts élevés de facteurs favorables au capital, tout en protégeant le rendement des turbulences potentielles sur le marché immobilier commercial et des pertes sur prêts correspondantes.

La probabilité de pertes sur prêts peut être déterminée en évaluant, pour le prêt hypothécaire commercial, **A le service de la dette**, **B la garantie du prêt hypothécaire** et, enfin, **C la capacité du gestionnaire à faire valoir la garantie**.

Par exemple, nous appliquerons les critères ci-dessus au sujet du jour, le marché des immeubles de bureaux, pour le FHGTD.

Figure 5 : Données fondamentales des immeubles de bureaux du FHGTD (22 % du portefeuille)

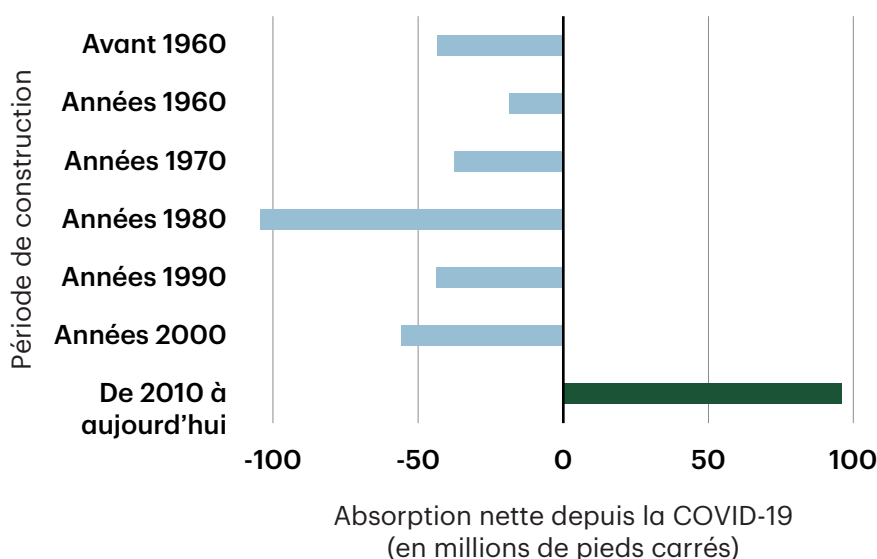


Source : Gestion de Placements TD Inc. Prêts hypothécaires de base seulement.

A Service de la dette

Le ratio de couverture des charges de remboursement (CCR) du portefeuille d'immeubles de bureaux du FHGTD, qui est de 1,7x, indique que les flux de trésorerie sous-jacents des immeubles de bureaux doivent diminuer d'environ 70 % avant que la propriété moyenne ne puisse plus rembourser la dette. De plus, si nous faisons une simulation de crise avec des taux d'intérêt dépassant de 200 points de base (pdb) les niveaux actuels, le ratio CCR moyen demeure solide à 1,67x au moment de l'échéance.

Figure 6 : Absorption nette par période depuis la COVID-19



Les mesures descendantes sont instructives, mais pour évaluer la durabilité du remboursement de la dette, il faut comprendre la qualité sous-jacente de l'immobilier commercial. La raison en est simple : la qualité dure. La ruée vers la qualité des immeubles de bureaux en ce moment en témoigne (voir les **figures 5 et 6**), et le Fonds hypothécaire Greystone TD est positionné de façon attrayante avec une exposition de catégorie A+ de 87 %.

Source : Perspectives des bureaux de JLL, T1 2023. Au 31 mars 2023.

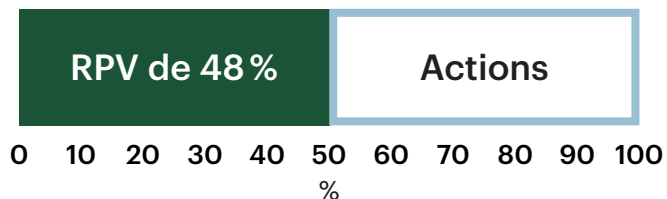
Les prêts de grande qualité sont également chers et, pour cette raison, la taille compte pour les stratégies de prêts hypothécaires commerciaux. En tant que plus important fonds de prêts hypothécaires commerciaux à capital variable au pays, le FHGTD a accès à des actifs de bureaux et à des emprunteurs auxquels d'autres stratégies de prêts hypothécaires commerciaux ne peuvent pas avoir accès en raison de la taille du financement requis. Mis en évidence par 86 % d'emprunteurs institutionnels et 91 % d'occupation, les immeubles de bureaux détenus par le FHGTD sont desservis par des emprunteurs bien établis et dotés de ressources qui investissent continuellement dans les biens sous-jacents pour stimuler la demande de location durable.



B Garantie en place

Les biens immobiliers de grande qualité offrent également une garantie sur le prêt en cas de défaut, comme le montre la moyenne de la structure des capitaux des immeubles de bureaux du FHGTD illustrée à la **figure 7**. La valeur moyenne des immeubles de bureaux commerciaux pourrait diminuer de 50 % par rapport à leur valeur estimative, et les immeubles que le FHGTD sollicite prioritairement en cas d'inexécution d'un paiement de dette conserveraient une valeur supérieure à celle des prêts hypothécaires de bureaux du FHGTD.

Figure 7 : Structure de capitaux d'immeubles de bureaux du FHGTD



Source : Gestion de Placements TD Inc. Illustration de la situation moyenne des bureaux au sein du FHGTD.

Néanmoins, tout prêt dont le taux de revenu est supérieur à celui des obligations d'État comporte un risque de défaillance, et les stratégies de prêts hypothécaires commerciaux doivent être en mesure de gérer ce risque en appliquant leur garantie.

C Appliquer les garanties

L'application des garanties entraîne le défaut de paiement de l'emprunteur s'il s'agit de la décision la plus prudente pour les investisseurs en prêts hypothécaires commerciaux. Les prêteurs hypothécaires commerciaux privés qui détiennent la totalité du prêt hypothécaire de premier rang sont avantagés par rapport à d'autres placements dans des titres de créance non garantis. À titre de comparaison, les porteurs d'obligations de sociétés publiques détiennent habituellement une fraction du prêt non garanti, ce qui nécessite qu'un agent serveur spécial effectue le calcul pour le titulaire d'obligations de sociétés parmi une multitude d'autres porteurs.

Le FHGTD est particulièrement bien placé pour renforcer la sécurité et protéger le capital des investisseurs en cas de défaut de paiement. En étant entièrement intégré à la stratégie immobilière Greystone TD, dont la valeur s'élève à environ 23 milliards de dollars, le FHGTD dispose d'une expertise immobilière commerciale interne qui l'aide à repositionner les propriétés et à optimiser la valeur pour les investisseurs, au besoin.

Sommaire

Les taux des prêts hypothécaires commerciaux sont à leur plus haut niveau en 15 ans et augmentent le potentiel de rendement du revenu. Toutefois, les prêts hypothécaires commerciaux de grande qualité (à faible risque) devraient surpasser les prêts hypothécaires commerciaux de moindre qualité si le marché de l'immobilier commercial devait connaître une baisse importante. Les répartiteurs peuvent distinguer les prêts hypothécaires commerciaux de grande qualité de ceux de qualité inférieure en

évaluant le remboursement de la dette, la garantie en place et la capacité du prêteur à faire valoir la garantie. Les mesures du risque lié aux prêts hypothécaires commerciaux sont utiles à cet égard, mais comme la ruée vers les titres de qualité sur le marché de l'immobilier le démontre actuellement, les investisseurs doivent examiner plus en profondeur la qualité des emprunteurs et des garanties pour tirer parti de cette rare occasion. ■

**Pour en savoir plus sur le FHGTD, veuillez consulter la page :
Fonds hypothécaire Greystone TD : 15 ans de production de revenu >**



Réservé aux professionnels des placements institutionnels. Ne pas distribuer. Les renseignements contenus dans le présent document ne servent qu'à des fins d'information. Ils proviennent de sources jugées fiables. Les graphiques et les tableaux sont utilisés uniquement à des fins d'illustration et ne reflètent pas les valeurs ou les rendements futurs des placements. Ces renseignements n'ont pas pour but de fournir des conseils financiers, juridiques, fiscaux ou de placement. Les stratégies fiscales, de placement ou de négociation devraient être étudiées en fonction des objectifs et de la tolérance au risque de chacun. Ce document ne constitue pas une offre destinée à une personne résidant dans un territoire où une telle offre est illégale ou n'est pas autorisée. Ces documents n'ont été examinés par aucune autorité en valeurs mobilières ni aucun autre organisme de réglementation dans les territoires où nous exerçons nos activités et ne sont pas enregistrés auprès de ceux-ci. Toute discussion ou opinion générale contenue dans ces documents concernant les titres ou les conditions du marché représente notre point de vue ou celui de la source citée. Sauf indication contraire, il s'agit de points de vue exprimés à la date indiquée et sous réserve de changement. Les données sur les placements, la répartition de l'actif ou la diversification du portefeuille sont historiques et peuvent changer. Ce document peut contenir des énoncés prospectifs. Les énoncés prospectifs reflètent les attentes et les projections actuelles à l'égard d'événements ou de résultats futurs en fonction des données actuellement disponibles. Ces prévisions et projections pourraient s'avérer inexactes à l'avenir, car des événements qui n'ont pas été prévus ou pris en compte dans leur formulation pourraient se produire et entraîner des résultats sensiblement différents de ceux exprimés ou implicites. Les énoncés prospectifs ne garantissent pas le rendement futur et il faut éviter de s'y fier. Tous les indices mentionnés sont des indices de référence largement acceptés pour les placements et représentent des portefeuilles de placements non gérés. On ne peut investir directement dans un indice. Les renseignements sur les indices permettent de comparer les résultats d'une stratégie de placement à ceux d'un indice boursier largement reconnu. Il n'est pas prétendu qu'un tel indice soit un indice de référence approprié pour une telle comparaison. Les résultats d'un indice ne reflètent pas les commissions et les coûts associés à la négociation. La volatilité d'un indice peut être très différente de celle d'une stratégie, et les placements du portefeuille peuvent différer grandement des titres composant l'indice. Source : London Stock Exchange Group plc et les entreprises du groupe (collectivement, le « groupe LSE »). © Groupe LSE 2021. FTSE Russell est le nom commercial de certaines des sociétés membres du groupe LSE. « FTSE^{MD} », « Russell^{MD} » et « FTSE Russell^{MD} » sont des marques de commerce des sociétés membres du groupe LSE concernées et sont utilisées sous licence par toute autre société membre du groupe LSE. « TMX^{MD} » est une marque de commerce de TSX Inc. et est utilisée sous licence par le groupe LSE. Tous les droits à l'égard des données et des indices de FTSE Russell sont acquis auprès de la société membre du groupe LSE concernée à qui appartiennent l'indice ou les données. Ni le groupe LSE ni ses concédants de licence n'acceptent de responsabilité pour les erreurs ou les omissions dans les indices ou les données, et aucune partie ne peut se fier aux indices ou aux données de la présente communication. Aucune autre diffusion des données du groupe LSE n'est autorisée sans l'accord écrit de la société membre du groupe LSE concernée. Le groupe LSE ne recommande et ne parraine pas le contenu de la présente communication ni n'en fait la promotion. Tous droits réservés. Solutions de placement mondiales TD représente Gestion de Placements TD Inc. (« GPTD ») et Epoch Investment Partners, Inc. (« TD Epoch »). GPTD et TD Epoch sont des sociétés affiliées et des filiales en propriété exclusive de La Banque Toronto-Dominion. ^{MD} Le logo TD et les autres marques de commerce TD sont la propriété de La Banque Toronto-Dominion ou de ses filiales.