

PERSPECTIVES DU MARCHÉ IMMOBILIER COMMERCIAL AU CANADA

Services économiques TD



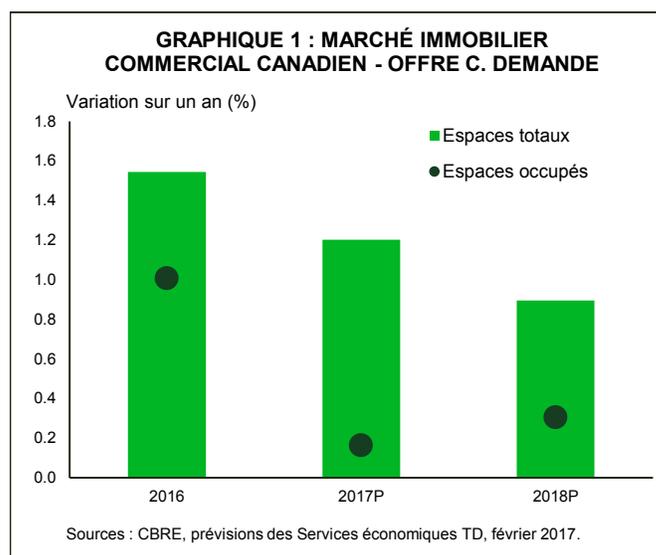
9 février 2017

LA HAUSSE DES TAUX D'INOCCUPATION PÈSERA SUR LES INVESTISSEMENTS DANS LES PRINCIPAUX MARCHÉS

Faits saillants

- Le récent ralentissement sur les principaux marchés immobiliers commerciaux canadiens devrait se poursuivre en 2017 et 2018, les derniers effets du boom immobilier de la décennie continuant d'accroître le nombre d'espaces inoccupés, au-delà des gains supplémentaires liés à la demande.
- Cette situation cache toutefois des variations marquées dans les principaux marchés et segments. Les segments des espaces à bureaux devront vraisemblablement composer avec les conditions les plus difficiles, particulièrement à Calgary, à Edmonton et, dans une moindre mesure, à Halifax, où les marchés sont menés par le secteur de l'énergie. Sur une note plus positive, la perspective d'un redressement continu des prix de l'énergie aidera à atténuer tout nouveau recul dans ces marchés.
- À l'inverse, la solide remontée des activités sur les marchés immobiliers commerciaux de Toronto et de Vancouver semble vouloir se poursuivre en 2017, avant de ralentir vers la fin de l'année et en 2018, suivant le niveau d'activité économique. Dans ces régions, ce seront désormais les projets industriels qui connaîtront la plus forte croissance.
- Parmi les différents marchés, celui d'Ottawa pourrait bénéficier du potentiel de croissance à moyen terme le plus marqué en raison des dépenses publiques fédérales et des perspectives favorables pour le secteur des hautes technologies de la région.
- Le risque émergent le plus considérable pour l'activité du marché immobilier commercial canadien est lié aux taux d'intérêt. D'un point de vue plus optimiste, les facteurs fondamentaux du marché immobilier commercial devraient demeurer présents en 2017, ce qui réduirait les répercussions sur les prix des actifs et les investissements dans le cas où les taux grimperaient plus brusquement que prévu.

Ce rapport fait état des perspectives pour les segments clés de huit principaux marchés immobiliers commerciaux régionaux au Canada en 2017 et 2018. Dans l'ensemble, le récent assouplissement des conditions observé dans la majorité des marchés au cours des dernières années devrait s'étendre au-delà de la période visée par nos prévisions, les derniers effets du boom immobilier de la décennie entraînant une hausse modérée du nombre d'espaces disponibles, supérieure à celle du taux d'occupation. Par conséquent, les taux d'inoccupation, qui demeurent en général nettement à l'intérieur de leurs fourchettes historiques, devraient grimper davantage et exercer une pression à la baisse sur les loyers.



Cette situation cache toutefois des variations importantes à l'échelle du pays. En effet, le marché des espaces à bureaux devra encore affronter les conditions les plus défavorables, alors que le marché industriel restera plus équilibré. Du côté des régions, les marchés soutenus par l'énergie de Calgary, d'Edmonton et, dans une moindre mesure, d'Halifax continueront de composer avec des contextes particulièrement difficiles. Cela dit, la perspective d'une remontée graduelle continue des prix du brut et du gaz naturel aidera à limiter tout repli supplémentaire. En revanche, la solide croissance des activités sur les marchés immobiliers commerciaux de Vancouver et de Toronto devrait se poursuivre pour une bonne partie de l'année, avant de ralentir nettement vers la fin de 2017 et en 2018. À Ottawa, la hausse prévue des dépenses fédérales devrait grandement multiplier les occasions de croissance dans les segments du marché immobilier commercial.

Aucune prévision n'est infaillible, et de nombreuses incertitudes pèsent effectivement sur les marchés immobiliers commerciaux à court terme, notamment en ce qui concerne les taux d'intérêt, qui constituent l'une des principales sources d'inquiétude cette année. Depuis l'automne, les taux des obligations canadiennes ont monté de concert avec les taux obligataires américains, car les investisseurs nourrissent des attentes grandissantes à l'égard de l'augmentation de la croissance et de l'inflation après les élections. Dans la mesure où les taux d'intérêt bondiraient au-dessus des niveaux prévus, les écarts de capitalisation au Canada pourraient s'amenuiser davantage, ce qui pourrait mener à un ralentissement plus prononcé dans l'ensemble des marchés immobiliers commerciaux. Les investissements étrangers dans les marchés immobiliers canadiens ont augmenté

Perspectives du marché immobilier commercial au Canada					
	Niveau	Variation sur un an (%) sauf indication contraire*			Moy. 2005 à 2015
	2016	2016	2017P	2018P	
Espaces à bureaux					
Esp. totaux (M de pi2)	453.2	2.3	2.4	1.3	1.3
Esp. occupés (M de pi2)	394.9	0.9	-0.3	-1.2	1.1
Loyer net moyen par pi2	20.5	-3.8	-2.9	-3.1	2.6
Taux d'inoccupation (%)*	--	12.9%	15.1%	17.2%	9.0%
Espaces industriels					
Esp. totaux (M de pi2)	1764.1	1.1	0.9	0.7	0.9
Esp. occupés (M de pi2)	1687.0	0.8	0.1	0.5	0.8
Loyer net moyen par pi2	6.5	2.6	-0.6	-1.1	1.8
Taux d'inoccupation (%)*	--	4.1%	5.1%	5.2%	4.4%
Espaces commerciaux					
Esp. totaux (M de pi2)	294.1	2.9	1.0	0.7	2.1
Esp. occupés (M de pi2)	279.5	2.6	1.5	1.2	2.1
Loyer net moyen par pi2	36.7	4.6	3.0	1.9	3.9
Taux d'inoccupation (%)*	--	5.0%	4.5%	4.0%	4.8%

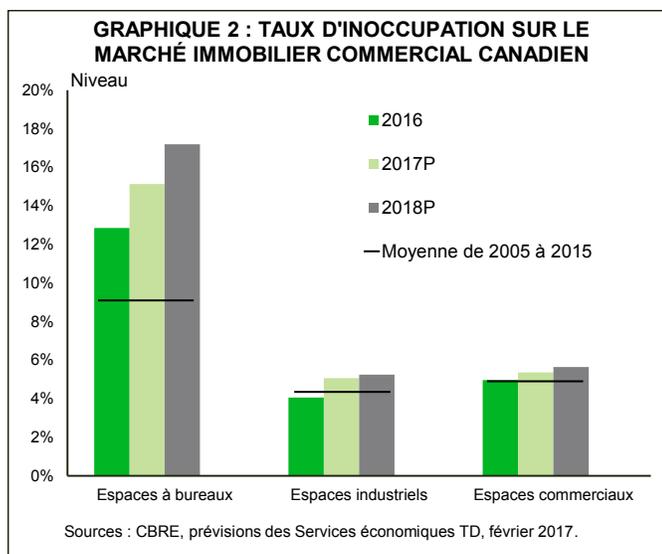
Sources : CBRE, prévisions des Services économiques TD, fév. 2017

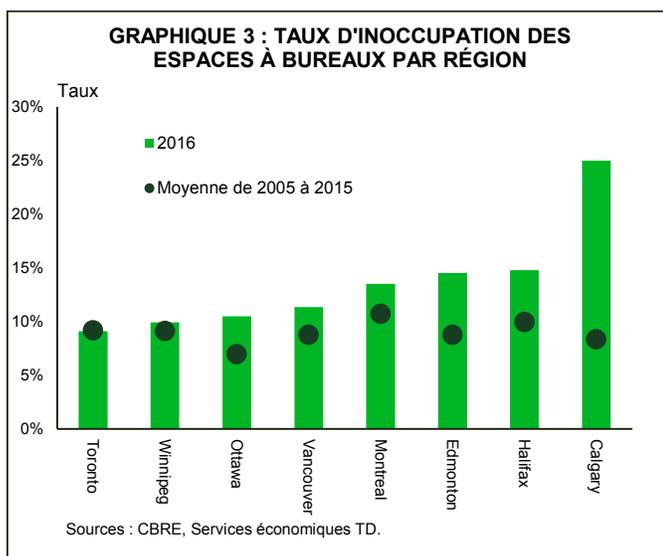
considérablement en 2016 et constitue une source de capitaux qui pourrait disparaître rapidement advenant une hausse soutenue des taux obligataires.

La majorité des segments finissent 2016 en situation d'équilibre

Le récent ralentissement sur les marchés doit être considéré dans une perspective à long terme. Les marchés immobiliers commerciaux étaient sous-développés pendant près d'une décennie, les taux d'inoccupation de la plupart des segments frôlant des creux historiques et le rythme de croissance des loyers surpassant largement celui de l'inflation. Devant des taux de capitalisation positifs, le recul des taux d'intérêt et une quête de rendement toujours plus grande, le développement s'est accéléré vivement après la crise financière, permettant ainsi le retour à l'équilibre dans la plupart des marchés. En 2016, les taux d'inoccupation moyens généraux au Canada dans les segments industriel et commercial ont grimpé tout en demeurant à un jet de pierre de leurs valeurs moyennes sur 10 ans.

Le segment des espaces à bureaux échappe toutefois à la règle, puisque le taux d'inoccupation national (graphiques 2 et 3) a progressé bien au-delà de son niveau de référence à long terme, reflétant principalement un bond des taux à 15 %-23 % à Calgary, à Edmonton et à Halifax. Bien que





la situation fondamentale soit demeurée plus stable dans d'autres marchés d'espaces à bureaux régionaux l'an dernier, un affaiblissement général a tout de même été noté du côté des loyers.

La hausse de la moyenne nationale du taux d'inoccupation des espaces à bureaux l'an dernier a masqué une nouvelle augmentation des taux d'occupation. En effet, la demande dans tous les types de marchés immobiliers commerciaux est demeurée forte, mais a tout de même été dépassée par l'accroissement du nombre des nouveaux espaces, comme depuis plusieurs années. On estime qu'environ 30 millions de pieds carrés en nouveaux espaces ont été construits l'an passé pour un total de plus de 60 millions de pieds carrés depuis les deux dernières années, dont près des deux tiers en espaces à bureaux et en espaces commerciaux. Puisque ces nouveaux espaces ont répondu à la forte demande de location, les nombreux travaux de construction des dernières années ont à peine augmenté les taux d'inoccupation et réduit la flambée des loyers.

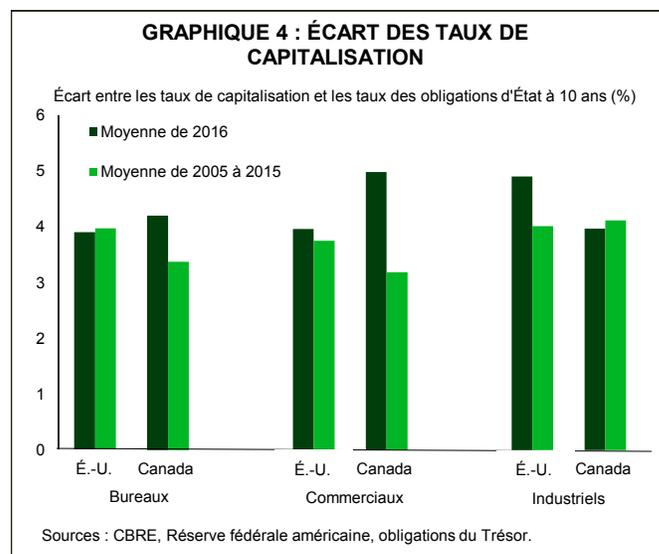
L'attrait que représente le marché immobilier commercial au Canada pour les investisseurs canadiens et étrangers s'est accru considérablement en 2016. Selon des données de CBRE, les capitaux investis sur le marché immobilier commercial ont grimpé d'environ 34 %, dont près des deux cinquièmes provenaient de transactions étrangères. Ces capitaux ont principalement été investis dans les marchés des espaces commerciaux et des espaces à bureaux de Vancouver et de Toronto, soutenant les prix des actifs et pesant sur les taux de capitalisation.

Bon nombre de marchés canadiens restent plus équilibrés

que leurs pendants américains, les taux d'inoccupation sur les principaux marchés canadiens étant les plus faibles en Amérique du Nord. Mais le segment des espaces à bureaux fait pourtant bande à part. Des écarts de taux de capitalisation faibles peuvent être un signe avant-coureur d'une bulle immobilière. Il est important de noter qu'au Canada, les niveaux actuels demeurent supérieurs à ceux observés dans les principaux marchés américains (graphique 4). L'écart entre les taux de capitalisation aux États-Unis et les taux des obligations d'État américaines à 10 ans s'est énormément réduit en 2016, reflétant la forte demande et la hausse des prix des actifs.

Taux d'intérêt élevés : un risque prédominant en 2017

Les événements des dernières semaines ont mis au jour ce qui pourrait bien être le principal facteur d'incertitude pour les perspectives du marché immobilier commercial canadien dans les années à venir, soit des taux d'intérêt possiblement plus élevés. Depuis l'élection présidentielle américaine au début de novembre, les taux des obligations d'État canadiennes à 10 ans ont monté de concert avec ceux des titres du Trésor américain, les investisseurs du monde entier tenant compte des répercussions positives que pourraient avoir les politiques de la nouvelle administration américaine sur la croissance et l'inflation aux États-Unis. Avec le brusque redressement des prix des actifs et la stabilité des loyers, la hausse des taux d'intérêt a réduit davantage les écarts de capitalisation à la fin de 2016. Bien que la plupart des segments du marché immobilier commercial ont été en mesure d'absorber cette hausse des taux d'intérêt, on estime actuellement que les écarts dans le secteur des espaces à bureaux se situent bien en deçà des moyennes historiques.



Une expansion soutenue des taux en 2017 représenterait un risque substantiel pour les prix des actifs et les futurs investissements dans le marché immobilier commercial canadien. Ces risques s'accroissent naturellement lorsqu'un marché se trouve dans les derniers stades d'un cycle.

Nos dernières prévisions annonçaient que l'essor soutenu des taux des obligations d'État par rapport aux niveaux actuels serait probablement limité. Les investisseurs seront probablement déçus par les prochaines mesures de relance budgétaire américaines et leurs répercussions sur la croissance économique aux États-Unis.

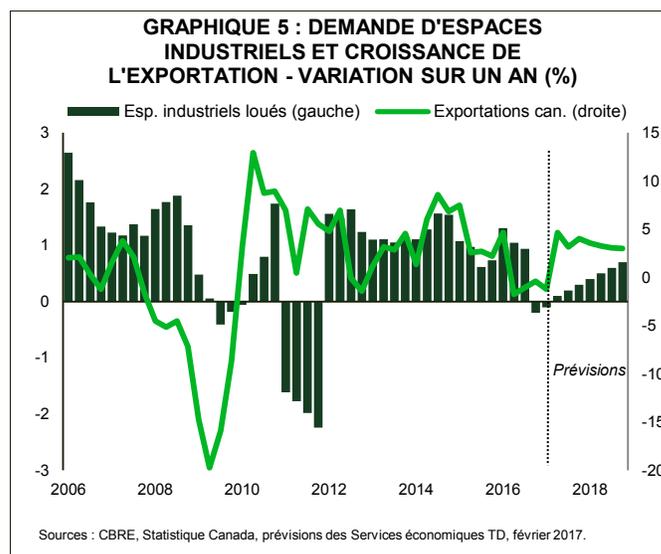
L'offre et la demande : encore la même histoire

Cela dit, même une hausse modeste des taux obligataires canadiens par rapport aux niveaux actuels représenterait probablement un plus grand obstacle que nous l'aurions pensé quelques mois plus tôt. Parmi d'autres facteurs qui freineront les activités, notons les perspectives de création d'emplois relativement faibles d'un océan à l'autre, le ralentissement sur les bouillonnants marchés de l'habitation de Vancouver et de Toronto, et probablement le plus important de tous, l'arrivée d'espaces additionnels sur le marché.

On s'attend à ce que la croissance économique dans l'ensemble des régions se situe à un modeste taux de 1 ou 2 % durant la période de prévision et que la création d'emplois grimpe à un rythme décevant inférieur à 1 %. Dans ce contexte, les gains relatifs au taux d'occupation devraient se chiffrer à moins d'un pourcent dans la plupart des segments de marché.

Les marchés de l'habitation perdront vraisemblablement de la vitesse au cours des prochains trimestres en raison de la hausse des taux des emprunts et des récents changements aux règles hypothécaires. Cet essoufflement finira par toucher la demande en espaces à bureaux et en espaces commerciaux, en réduisant le nombre d'emplois et les dépenses des ménages (graphique 5). Cela dit, nous prévoyons que ce ralentissement sera modéré et ordonné pourvu que les prochaines hausses des taux d'intérêt soient limitées. Quant aux marchés de l'habitation relativement effervescents de Toronto et de Vancouver, la perspective de gains solides en matière d'emploi et de population devrait réduire la possibilité d'une correction plus marquée.

Parallèlement, nous prévoyons une croissance beaucoup plus notable dans les secteurs touchés par la hausse de la demande aux États-Unis (c.-à-d. les exportations de biens et le tourisme) et les mesures de relance du gouvernement canadien. D'ailleurs, ce raffermissement de la demande américaine est une très bonne nouvelle pour la création



d'occasions de croissance au sein du secteur industriel, et ce, malgré l'incertitude liée à la politique américaine entourant l'ALENA et le commerce international dans son ensemble, qui limitera les investissements à court terme dans le marché immobilier commercial. Les dépenses accrues du gouvernement canadien feront probablement partie du budget de 2017 et favoriseront une modeste relance de l'activité économique au pays, plus particulièrement à Ottawa. Enfin, le retour du balancier en faveur des habitations à loyer et au détriment du marché de l'accession à la propriété est de bon augure pour le développement continu des espaces spécialisés.

Bien que nous prévoyions une forte demande sur le marché immobilier commercial, l'offre d'espaces continuera d'exercer la pression à la hausse la plus significative sur les taux d'occupation. En effet, plus de 90 % des quelque 40 millions de pieds carrés d'espaces toujours en construction devraient être terminés d'ici 2018. Le marché de détail s'apprête à prendre environ 25 % de ces nouveaux espaces, poussant ainsi le secteur en situation de surplus. La majeure partie des nouveaux espaces est destinée à l'Ouest canadien, les marchés de Calgary et de Vancouver comptant tous deux plus d'espaces commerciaux en construction que Toronto, le principal marché de détail du pays.

À marché unique, situation unique

Ceci conclut le portrait général du marché immobilier commercial au Canada. Les pages suivantes présentent les perspectives de huit principaux marchés immobiliers commerciaux au pays et certaines de leurs caractéristiques uniques.

MONTRÉAL MAINTIENT LE CAP

À l'instar de l'économie de la région, le marché immobilier commercial à Montréal devrait connaître une croissance modeste marquée par une hausse à court terme. Dans l'ensemble, la plupart des segments de marché semblent bien équilibrés, surtout si on les compare à ceux des autres grandes villes canadiennes. Les taux d'inoccupation sont près ou en dessous des moyennes à long terme, les loyers augmentent lentement et les taux de rendement sont relativement favorables. Notons que le segment des espaces à bureaux fait bande à part, la surconstruction ayant exercé une pression sur les loyers. On s'attend à ce qu'un raffermissement de la croissance des exportations, des dépenses de consommation élevées et une augmentation des investissements en infrastructures publiques constituent les principaux moteurs de l'économie et soutiennent la demande pour la plupart des types de biens immobiliers commerciaux. Or, ces tendances varieront selon le segment de marché, et les espaces industriels sont en bonne posture pour en tirer le meilleur parti. Malgré le récent relèvement des taux des obligations d'État, les écarts de capitalisation dans le marché immobilier commercial à Montréal demeurent confortablement au-dessus de leurs moyennes à long terme. Cependant, tout rétrécissement additionnel des écarts pourrait avoir des conséquences négatives sur le développement.

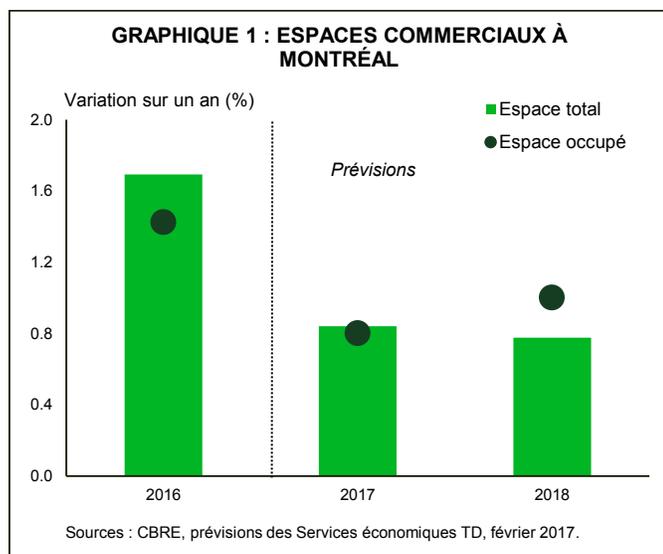
Fortunes industrielles : vers des gains en 2017

La demande décevante pour les exportations de produits manufacturés du Québec et le degré élevé d'incertitude ont freiné les investissements des entreprises. Le secteur industriel de la région en porte les marques les plus évidentes.

L'écart entre les taux de capitalisation et le taux sans risque n'a jamais été aussi grand, ce qui suggère que les investisseurs ont déjà pris en compte ce fort degré d'incertitude sur le marché. En 2016, les investissements dans les nouveaux espaces ont chuté, n'atteignant qu'un cinquième des niveaux de l'année précédente, ce qui a contribué à garder le taux d'inoccupation sous ses niveaux historiques. Or, les perspectives quant à la demande en espaces industriels devraient s'améliorer à mesure que croît la demande américaine et grâce au soutien que devrait apporter la faiblesse relative du dollar canadien à la croissance des exportations. Nous tablons sur une expansion de 3 % de l'activité manufacturière qui devrait se traduire par la demande de quelque quatre millions de pieds carrés en espaces industriels. Compte tenu du ralentissement du boom immobilier, une progression de la demande du secteur manufacturier aidera à réduire les taux d'inoccupation dans les prochaines années et à pousser ainsi les loyers à la hausse. Le taux d'inoccupation devrait baisser à 6,4 % d'ici 2018, tandis que les loyers devraient augmenter de 2 % par année en moyenne au cours des deux prochaines années.

Solides données fondamentales : vers une croissance du secteur de détail

Cette année, les gains soutenus de l'emploi ont mis plus



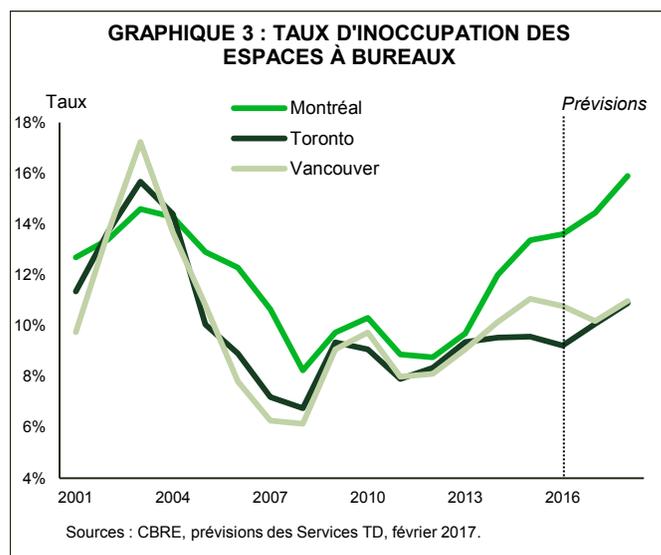
Perspectives du marché immobilier commercial à Montréal					
	Niveau	Changement sur un an (%) Sauf indication contraire*			
	2016	2016	2017P	2018P	Moy. 2005 à 2015
Espaces à bureaux					
Esp. totaux (M de pi2)	72.7	0.7	1.5	1.2	1.4
Esp. occupés (M de pi2)	62.8	0.5	0.5	-0.5	1.4
Loyer net moyen par pi2	16.3	-0.6	0.5	0.7	1.4
Taux d'inoccupation (%)*	--	13.6%	14.4%	15.9%	10.7%
Espaces industriels					
Esp. totaux (M de pi2)	300.5	0.5	0.1	0.0	2.0
Esp. occupés (M de pi2)	277.3	0.2	0.6	0.9	2.0
Loyer net moyen par pi2	5.4	1.3	1.8	2.2	0.5
Taux d'inoccupation (%)*	--	7.7%	7.2%	6.4%	8.6%
Espaces commerciaux					
Esp. totaux (M de pi2)	37.7	1.7	0.8	0.8	1.4
Esp. occupés (M de pi2)	35.9	1.4	0.8	1.0	1.4
Loyer net moyen par pi2	31.2	2.0	1.2	1.5	3.3
Taux d'inoccupation (%)*	--	4.8%	4.9%	4.7%	5.0%

Sources : CBRE, prévisions des Services économiques TD, fév. 2016

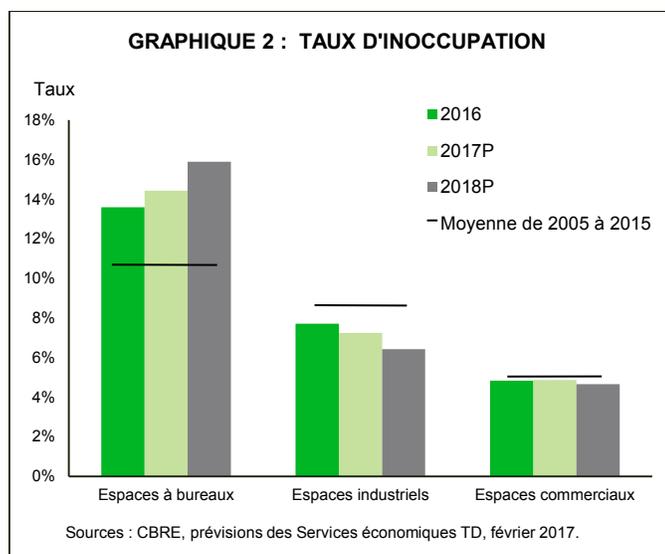
d'argent dans les poches des Montréalais, et les espaces commerciaux de la ville continueront d'en récolter les fruits. Le marché de détail a bénéficié d'une augmentation importante des espaces commerciaux l'an dernier en raison de l'achèvement de travaux de construction qui ont ajouté deux fois plus d'espaces que l'année précédente. Néanmoins, les commerçants se sont approprié la majorité de ces nouveaux espaces, limitant ainsi la pression à la hausse sur le taux d'occupation. Les dépenses de consommation ont été l'un des plus puissants moteurs économiques de la ville ces derniers temps, dans le sillage d'une forte croissance de l'emploi en 2015 et en 2016. Cela a attiré de nouveaux commerçants dans la région, notamment Victoria's Secret et Saks Off 5th, qui ont récemment ouvert leurs portes. Un dollar canadien relativement bas devrait favoriser le tourisme, ce qui, conjugué aux dépenses intérieures, permettra d'accroître les ventes au détail par pied carré de 5 % en 2018. De plus, la population vieillissante aura besoin davantage d'articles et de services de première nécessité destinés aux personnes âgées. La part de la population au-dessus de 65 ans a augmenté, une tendance qui devrait se poursuivre. Nous avons donc besoin d'espace supplémentaire pour les épiceries et les pharmacies à proximité des résidences de personnes âgées. La croissance récente des écarts de taux de capitalisation a accru le risque de surconstruction à court terme.

Espaces à bureaux : une ombre persistante au tableau

En raison de l'élargissement des écarts de capitalisation, l'offre d'espaces à bureaux dans le marché immobilier commercial montréalais a largement augmenté dans les dernières années. Depuis 2015, ces nouveaux espaces ont été accueillis



par une demande plutôt faible pour cause d'un affaiblissement de la production dans les industries liées à la demande d'espaces à bureaux. Ce ralentissement s'est particulièrement fait sentir dans le secteur des hautes technologies. En effet, une réduction des crédits d'impôt provinciaux a entraîné la délocalisation de certaines entreprises en dehors de la ville. Cette faible demande d'espaces à bureaux et la surconstruction ont fait grimper le taux d'occupation des bureaux à Montréal au-dessus de la moyenne à long terme et des niveaux observés dans les autres principaux marchés canadiens. Dans les prochaines années, les espaces à bureaux pourront toutefois compter sur des gains provenant d'une hausse de l'emploi dans les secteurs des services financiers, de l'assurance et de l'immobilier. Ces gains viendront compenser en partie le terrain perdu au cours des dernières années à la suite de fortes contractions. Cela devrait se traduire par une demande additionnelle de 325 000 pieds carrés en 2017, mais ne permettra aucunement d'absorber l'offre de 1,1 million de pieds carrés à venir cette année. Par conséquent, les taux d'occupation devraient continuer d'augmenter, ce qui limiterait la croissance annuelle des loyers à 0,6 %. Même si le fort taux d'occupation à Montréal exercera une pression sur les loyers, les contrecoups sur les taux de rendement seront plus prononcés à Toronto et à Vancouver, où la surconstruction a été plus importante.



Le présent rapport est fourni par les Services économiques TD. Il est produit à des fins informatives et éducatives seulement à la date de rédaction, et peut ne pas convenir à d'autres fins. Les points de vue et les opinions qui y sont exprimés peuvent changer en tout temps selon les conditions du marché ou autres, et les prévisions peuvent ne pas se réaliser. Ce rapport ne doit pas servir de source de conseils ou de recommandations de placement, ne constitue pas une sollicitation d'achat ou de vente de titres, et ne doit pas être considéré comme une source de conseils juridiques, fiscaux ou de placement précis. Il ne vise pas à communiquer des renseignements importants sur les affaires du Groupe Banque TD, et les membres des Services économiques TD ne sont pas des porte-parole du Groupe Banque TD en ce qui concerne les affaires de celui-ci. L'information contenue dans ce rapport provient de sources jugées fiables, mais son exactitude et son exhaustivité ne sont pas garanties. De plus, ce rapport contient des analyses et des opinions portant sur l'économie, notamment au sujet du rendement économique et financier à venir. Par ailleurs, ces analyses et opinions reposent sur certaines hypothèses et d'autres facteurs, et sont sujettes à des risques et à des incertitudes intrinsèques. Les résultats réels pourraient être très différents. La Banque Toronto-Dominion ainsi que ses sociétés affiliées et entités apparentées qui constituent le Groupe Banque TD ne peuvent être tenues responsables des erreurs ou omissions que pourraient contenir l'information, les analyses ou les opinions comprises dans ce rapport, ni des pertes ou dommages subis.