



Rapport sur le marché des actifs réels

Printemps 2025



Table des matières

Perspective de placement.....	3
Prêts hypothécaires commerciaux au Canada	4
Dettes privées	6
Immobilier commercial mondial (canadien et international) ...	10
Immeubles de bureaux	10
Immeubles commerciaux	13
Immeubles industriels	16
Immeubles multirésidentiels.....	19
Infrastructures mondiales	22

Perspective de placement

Nous sommes d'avis que les placements en actifs alternatifs peuvent être avantageux pour les portefeuilles diversifiés, surtout lorsqu'ils sont mis en place sur le long terme. Les actifs alternatifs peuvent potentiellement offrir une protection contre l'inflation et des rendements absolus intéressants, tout en agissant comme des stabilisateurs de portefeuille à long terme grâce à leurs avantages en matière de diversification et à leurs flux de revenus moins corrélés.

Les prêts hypothécaires commerciaux au Canada continuent de procurer un surcroît de revenus tout en mettant les rendements des investisseurs à l'abri de l'intensification de la volatilité des taux d'intérêt.

Au sein du segment de la dette privée, la qualité élevée du crédit et la diversification à l'échelle mondiale procurent une stabilité de revenu dans un contexte économique incertain. Le revenu additionnel et la plus-value potentielle du capital découlant de la modération des taux d'intérêt offrent également un potentiel de hausse.

Nous estimons qu'une part importante des ajustements de valeur dans le secteur canadien de l'immobilier commercial a été effectuée. À l'avenir, nous voyons une raison de faire confiance aux immeubles multirésidentiels, aux immeubles de commerce de détail et aux immeubles industriels, tandis que les immeubles de bureaux de qualité inférieure dans les marchés où l'offre est excédentaire devraient continuer de tirer de l'arrière. À l'échelle mondiale, nous sommes d'avis que la majorité des dépréciations de capital ont eu lieu aux États-Unis, au Royaume-Uni et dans les pays nordiques, tandis que dans d'autres régions, comme l'Australie, des ajustements de valeur sont en cours.

En ce qui concerne les infrastructures mondiales, la hausse des flux de trésorerie du fait d'une inflation plus élevée que prévu atténue les effets de l'augmentation des taux d'intérêt. L'intérêt des investisseurs reste marqué, surtout pour les investissements liés à la transition énergétique et les secteurs des infrastructures essentielles qui génèrent des flux de trésorerie stables et croissants.

Perspective



Prêts hypothécaires commerciaux au Canada

En mars, la Banque du Canada (BdC) a réduit son taux directeur du financement à un jour de 25 points de base (pdb) pour le porter à 2,75 % et est maintenant de 225 pdb de moins que le sommet de 5 % observé au début de 2024. La BdC a justifié sa décision par le risque de baisse de la croissance économique et le risque de hausse de l'inflation découlant des tarifs douaniers. Par ailleurs, les taux obligataires ont chuté en raison des répercussions tarifaires attendues sur la croissance au premier trimestre de 2025. À l'heure actuelle, le marché s'attend à deux autres baisses des taux d'intérêt, ce qui pourrait être favorable au marché immobilier, car le volume des opérations augmentera probablement à mesure que le financement s'intensifiera.

Figure 1 : Taux des obligations du gouvernement du Canada à cinq ans



Source : Banque du Canada. Au 19 mars 2025.

Les écarts de taux des titres de grande qualité ont également continué de se resserrer, en raison de l'offre abondante de capitaux des prêteurs, qui reflète la confiance des prêteurs à l'égard des paramètres fondamentaux de l'immobilier. Le taux fixe des prêts hypothécaires commerciaux à cinq ans s'établissait à 4,5 % à la fin de l'année.¹

¹ Bloomberg Finance L.P.

Figure 2 : Taux fixes de cinq ans des prêts hypothécaires commerciaux au Canada

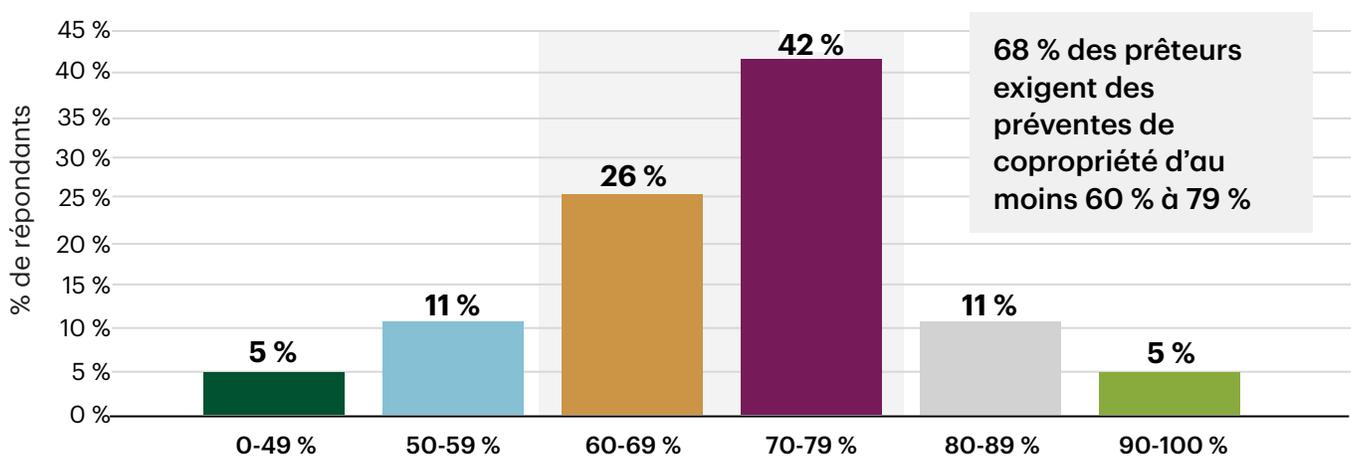


Source : Gestion de Placements TD Inc. et RBC Marchés des Capitaux. Au 31 décembre 2024.

Dans l'ensemble, la confiance des prêteurs continue de s'améliorer pour tous les types de propriétés, grâce à d'importantes liquidités pour les actifs industriels, multirésidentiels et réels dont le locataire principal est une épicerie. L'amélioration la plus digne de mention a toutefois été observée dans le cas des immeubles de bureaux de base de catégorie A, où une augmentation importante du capital des prêteurs a été rendue disponible. Bien que les prêteurs continuent de surveiller de près les taux d'inoccupation et l'évolution de la dynamique liée aux incertitudes en matière de location, la plupart renouvellent leurs prêts pour des immeubles de bureaux de grande qualité.

Les paramètres fondamentaux des immeubles de bureaux de grande qualité s'étant redressés, les tours d'unités en copropriété ont commencé à rencontrer des difficultés, les prêteurs étant devenus plus prudents face à la faiblesse des ventes et à la hausse des coûts de construction. Les prêteurs exigent maintenant un pourcentage de prévente plus élevé, en plus de la valeur nette plus élevée des emprunteurs et des calendriers de remboursement plus courts en raison du risque perçu plus élevé, comme le montre la **figure 3**.

Figure 3 : Exigence de prévente pour la construction de condominiums



Source : Recherche de CBRE, Sondage auprès des prêteurs immobiliers canadiens, février 2025.

En 2025, le marché canadien des prêts hypothécaires commerciaux devrait continuer de croître et les volumes globaux de nouvelle demande devraient augmenter par rapport à 2024.² Dans un contexte de liquidité abondante et de concurrence élevée, les investisseurs hypothécaires devraient se concentrer sur les prêteurs qui ont démontré qu'ils maintiennent

des normes de souscription prudentes dans divers cycles de marché. Les prêteurs qui ont accès à des occasions de grande qualité grâce à des relations et à un historique de déploiement uniforme devraient continuer de dominer le marché et d'offrir d'excellents rendements ajustés au risque aux investisseurs.

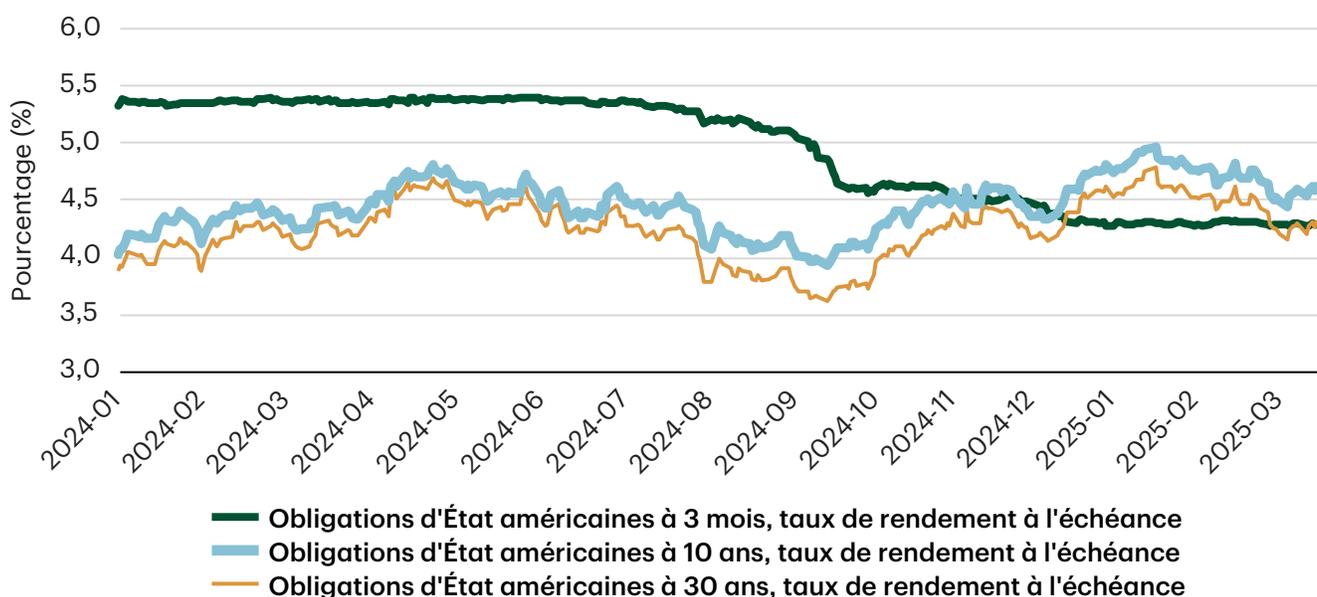
² Sondage auprès des prêteurs de la société Intellifi Corporation.



Dettes privées

La volatilité des taux souverains qui a commencé au cours du cycle électoral américain s'est poursuivie tout au long du quatrième trimestre de 2024 et du premier trimestre de 2025. Le contexte global de taux élevés, mais normalisés, dicte en grande partie les marchés des titres à revenu fixe et de la dette privée de qualité investissement dans les pays du G-7³ où se déroulent la plupart des placements privés. La normalisation des taux et les attentes de ralentissement de la croissance économique ont été neutralisées par les risques de résurgence inflationniste découlant de l'incertitude entourant le commerce et les politiques budgétaires de l'administration américaine. Au cours des 12 derniers mois, cinq des pays du G7 ont tenu des élections qui ont entraîné la destitution du parti/de la direction en place. L'incertitude politique persistante maintient les taux à des niveaux élevés à 10 et à 30 ans, ce qui devient non corrélé avec les politiques de taux à court terme des banques centrales, comme le montre la **figure 4**.

Figure 4 : Taux des obligations d'État américaines à 3 mois, 10 ans et 30 ans



Source : Bloomberg Finance L.P. Au 1^{er} mars 2025.

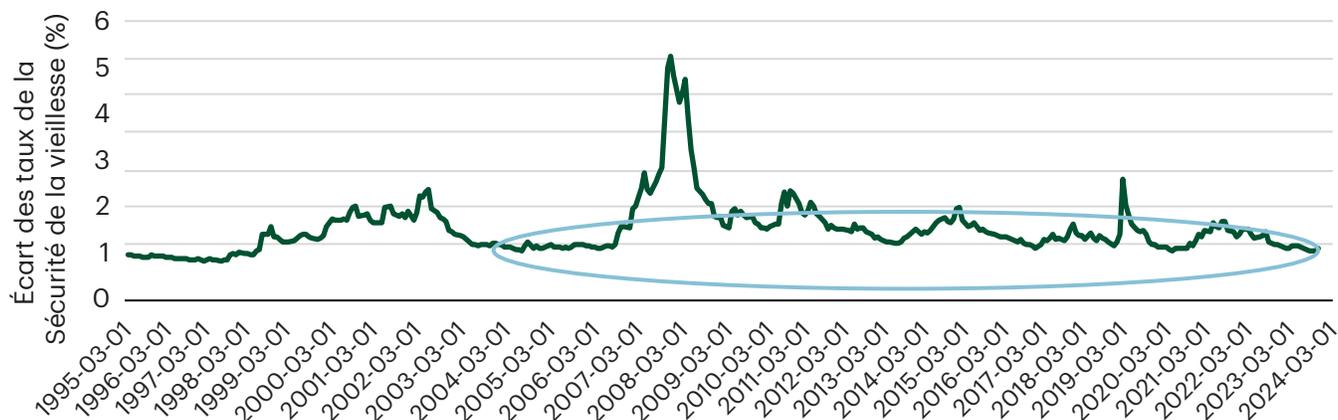
Depuis les élections américaines, le taux des obligations d'État canadiennes a diminué dans le segment des obligations à court terme, tandis que celui des États-Unis et du Royaume-Uni a augmenté de 30 à 50 pnb dans tous les segments. Les écarts de

taux des obligations de sociétés sont demeurés à des creux inégalés depuis plusieurs décennies, soutenus par les attentes à l'égard des politiques favorables aux entreprises.

³ Sondage auprès des prêteurs de la société Intellifi Corporation.

Le marché des placements privés est demeuré très intéressant pour les emprunteurs, qui ont pu accéder à des solutions de financement à long terme personnalisées, dans une fourchette de 4 % à 5 % au Canada et de 4,5 % à 6 % aux États-Unis. Les emprunteurs tirent parti des écarts de taux qui se négocient à un niveau près de leur plus bas niveau depuis 1998, comme le montre la **figure 5**.

Figure 5 : Indice Bloomberg U.S Corporate Investment Grade Bond, écart des taux de la Sécurité de la vieillesse, en %



Source : Bloomberg Finance L.P. Au 1er mars 2025.

La diversification des opérations observée tout au long de 2024 et au début de 2025 a une fois de plus souligné l'importance de la diversification des catégories d'actif, diverses sociétés sectorielles ayant montré une propension très différente à entrer sur le marché. En 2024, les émissions étaient dominées par des secteurs comme les infrastructures, les services publics et l'énergie.

Au Canada, la courbe des taux des obligations d'État s'est resserrée au cours de l'hiver, tandis que les écarts de taux des obligations de qualité investissement restent serrés. La légère baisse des frais d'intérêt globaux signifie que les émetteurs ont commencé à retourner sur les marchés financiers, car l'activité a été vigoureuse dans le segment des titres à moyen terme. De plus, nous avons observé un solide portefeuille d'opérations dans les infrastructures sociales, dont la conclusion de nouvelles opérations est prévue au premier semestre de 2025, car les opérations se concrétisent et les émetteurs profitent du contexte de stabilisation des taux à long terme. Les taux des titres de dette privée ont clôturé février 2025 dans la fourchette de 4,5 % à 4,75 %.⁴

Au quatrième trimestre de 2024, les écarts de taux des obligations de qualité investissement au Canada et aux États-Unis ont été contrastés. Au Canada, les écarts de taux des titres notés A et BBB ont légèrement diminué sur la courbe, tandis qu'aux

États-Unis et au Royaume-Uni, les écarts de taux des titres notés BBB ont continué de reculer à des creux inégalés depuis plusieurs décennies.

Dans l'ensemble, dans nos perspectives pour 2025, nous restons optimistes quant au potentiel de nouvelle demande, mais prudents quant au rendement. Surtout pour les raisons suivantes :

- Le potentiel d'élargissement des écarts de taux par rapport aux creux historiques actuels, alimenté par les signes d'un ralentissement de l'économie et d'un léger affaiblissement du crédit en raison de l'incertitude persistante et du rééquilibrage des tarifs et du commerce. Si les écarts de taux se ramènent à leur moyenne d'au moins 30 ans, ils devront augmenter d'environ 50 pnb par rapport à leur niveau de 1986⁵ (pour l'indice Bloomberg Corporate Aggregate). Tout choc économique défavorable important pourrait entraîner des turbulences sur les marchés financiers et un élargissement des écarts de taux.
- Nous sommes également conscients de la volatilité potentielle des taux, alimentée par les attentes élevées d'une remontée de l'inflation, et de l'incidence qu'elle aurait sur l'évaluation à la valeur du marché des prêts, et de la façon dont cela pourrait forcer les emprunteurs à reporter d'importantes émissions de titres de créance à long terme.

⁴ S&P Global, CIBC Mellon, Gestion de Placements TD Inc.

⁵ Données en date de la mi-mars 2025.

Principales tendances sectorielles

Électricité et énergie (renouvelables)

Dans le secteur canadien de l'électricité, de nouvelles ententes d'achat d'électricité ont été conclues en Colombie-Britannique, en Alberta, en Ontario et au Québec, ce qui est de bon augure pour les futures occasions de financement contractuel et pourrait raviver l'activité transactionnelle dans le marché déjà en service de la production et du stockage d'énergie renouvelable.

Aux États-Unis, les promoteurs devraient reporter partiellement le développement de nouvelles énergies renouvelables jusqu'à ce que la nouvelle réglementation soit claire. Cette incertitude s'ajoute à la pratique actuelle du marché qui consiste à évaluer le risque volumétrique de chaque projet aux États-Unis, alors que les promoteurs connaîtraient une volatilité des revenus, comparativement à d'autres territoires qui privilégient les conventions d'achat d'électricité à long terme⁶. Toutefois, l'un des principaux moteurs de l'activité liée aux opérations a été le marché des conventions d'achat d'électricité⁷ conclues par les grandes sociétés technologiques, qui cherchent à alimenter en énergie propre les centres de données soutenant la croissance de leurs solutions d'intelligence artificielle (IA).

Dans d'autres secteurs du secteur de l'électricité et de l'énergie, les difficultés structurelles, comme les hausses cumulatives des taux d'intérêt après la COVID-19, continuent de limiter les opérations, car les participants intègrent les changements dans les évaluations et les conditions de coût de l'effet de levier. Par conséquent, les prêteurs doivent faire preuve de vigilance lorsqu'ils assument un risque de construction dans un contexte de pressions inflationnistes persistantes.

Infrastructures

Il existe un portefeuille prometteur de futurs projets d'infrastructures sociales sur le marché canadien. La normalisation des taux en 2024 a permis la mise en œuvre de plusieurs grands programmes de financement. Il existe encore des occasions intéressantes dans des projets plus petits et spécialisés, où des relations directes permettent d'ajuster plus rapidement les structures de financement ou les montants avancés en cas de hausse des coûts. Le fort appétit des compagnies d'assurance vie pour les titres de créance liés aux infrastructures continue de limiter les occasions de création de valeur, en particulier pour les projets à long terme. Là encore, les prêteurs doivent demeurer vigilants lorsqu'ils prennent des risques liés à la construction dans un contexte inflationniste.

Sociétés privées

Les emprunteurs entrent vigoureusement sur le marché, car les écarts de taux faibles permettent de fortes émissions. La forte demande des investisseurs dans les titres à revenu fixe et les attentes de croissance économique légèrement optimistes continuent de stimuler le resserrement des écarts de taux des obligations de sociétés et, par conséquent, réduit les occasions de création de valeur grâce à des opérations dans lesquelles les acheteurs surexploitent des structures d'entreprise ordinaires, ce qui accentue la compression des écarts.

^{6,7} Une convention d'achat d'électricité est un contrat à long terme entre un producteur d'électricité (souvent un promoteur d'énergie renouvelable) et un acheteur (comme un service public ou une société) qui définit les modalités de l'approvisionnement en électricité, y compris le prix, le volume et la durée.



Gestion des immeubles

Après que la hausse des taux d'intérêt a ralenti les opérations, les acheteurs et les vendeurs ont continué de s'ajuster à l'évaluation de cette catégorie d'actif. En ce qui concerne les occasions visibles qui se présentent sur le marché, nous constatons que les opérations affichent une amélioration graduelle des paramètres fondamentaux ou des actifs de grande qualité ancrés dans de solides locataires. Nous croyons qu'il est pertinent de mettre l'accent sur les occasions liées aux immeubles multirésidentiels et industriels compte tenu de l'incertitude entourant le renouvellement des baux dans certains marchés des immeubles de bureaux et de commerce de détail. L'activité transactionnelle devrait rester limitée tant que les valeurs des immeubles commerciaux ne se seront pas stabilisées et que le cycle de hausse des taux de capitalisation ne sera pas perçu comme terminé.



Titrisation privée

Les opérations attrayantes présentant un profil de qualité investissement et à long terme ne sont pas communes en dehors du marché des titres de créance adossés à des prêts⁸.

Principales
tendances
sectorielles

⁸ Les titres de créance adossés à des prêts sont une forme de titrisation dans le cadre de laquelle les paiements de plusieurs prêts de taille moyenne et de prêts aux grandes entreprises sont regroupés



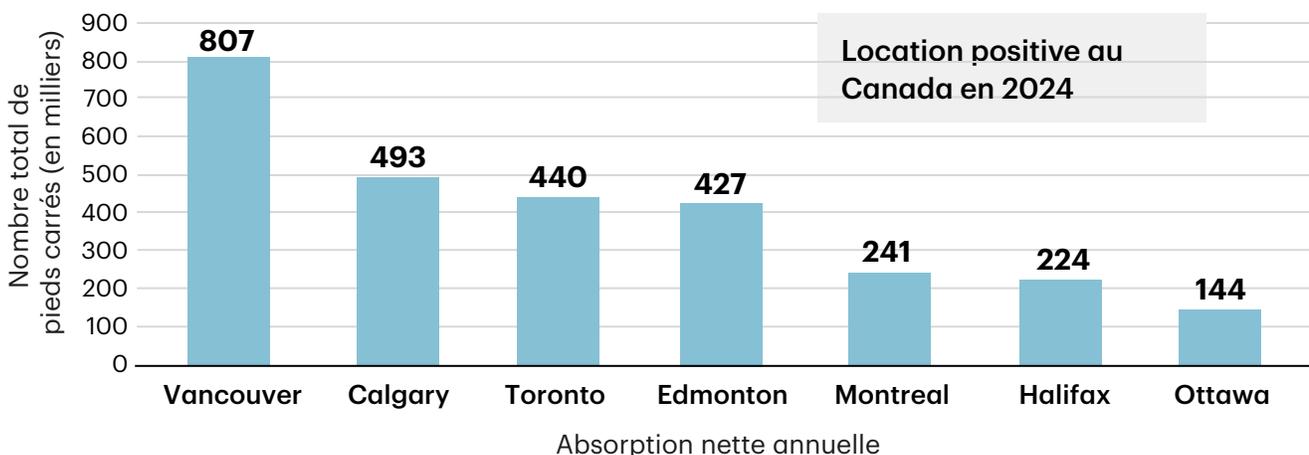
Immobilier commercial mondial (canadien et international)

Immeubles de bureaux

Le marché mondial des immeubles de bureau a poursuivi son redressement progressif en 2024 en raison des changements structurels de la demande. L'activité mondiale de location de bureaux a poursuivi son élan, quoique timide dans certaines régions, ce qui a fait grimper le taux de location de 9 % pour atteindre son plus haut niveau annuel depuis 2019⁹. Les États-Unis ont connu la plus forte croissance, avec des volumes supérieurs de 18 %¹⁰ à 2023, car les progrès réalisés quant aux politiques de fréquentation des bureaux et à la croissance des effectifs offrent aux occupants une plus grande clarté en ce qui concerne la planification du milieu de travail. Au Canada, l'absorption nette s'est établie à 2,6 millions de pieds carrés, ce qui représente la première année de l'absorption nette positive du marché des immeubles de bureaux depuis 2019¹¹.

Malgré une modeste amélioration de l'activité locative, il restait des difficultés, notamment des taux d'inoccupation élevés, des taux d'intérêt élevés et l'incertitude économique. Calgary et Edmonton ont connu une absorption positive, semblable à celle de la plupart des grandes villes, mais se sont démarquées par une absorption positive tout au long de 2024, reflétant une amélioration de la demande dans ces marchés difficiles¹² comme le montre la **figure 6**. Bien que le taux d'inoccupation national soit demeuré élevé à 18,7 %¹³, sous-jacent à ce chiffre, il semble y avoir des changements continus dans les préférences des locataires, ce qui alimente la ruée vers la qualité, les taux d'inoccupation des immeubles de bureaux AAA n'étant que de 5 %¹⁴ supérieurs aux niveaux de 2020, contre 11,3 %¹⁵ plus élevés pour les immeubles de bureaux de catégorie B.

Figure 6 : Tendances en matière de location par ville



Source : CBRE, Statistiques sur l'immobilier de bureaux au Canada T4 2024.

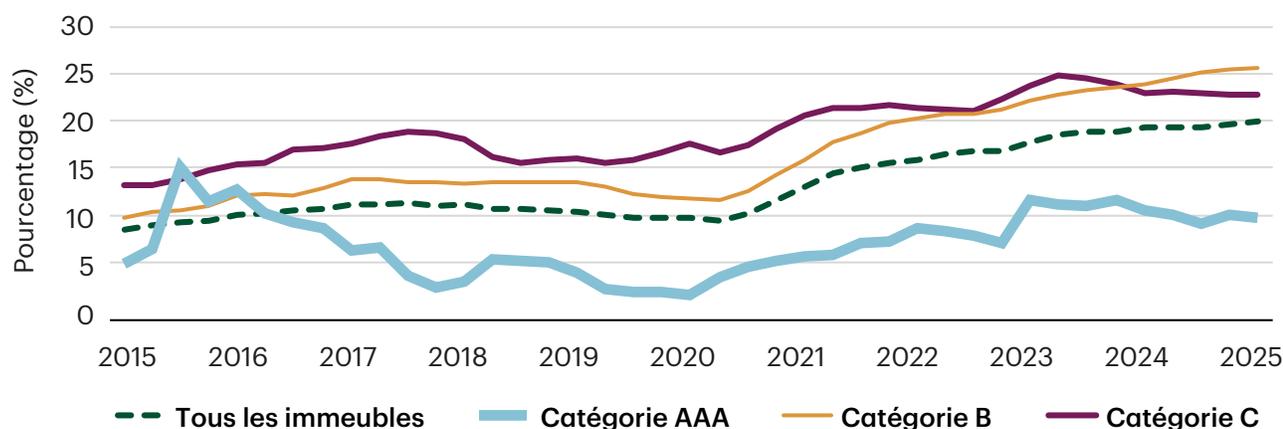
^{9, 10} Perspectives immobilières mondiales de JLL | Février 2025.

^{11, 12, 13, 14} CBRE, Statistiques sur l'immobilier de bureaux au Canada T4 2024.

¹⁵ CBRE, Statistiques historiques sur l'immobilier de bureaux.

Le thème de la ruée vers la qualité se reflète également dans le rendement supérieur des immeubles de bureaux de grande qualité par rapport à l'ensemble du marché, car les sociétés qui ont accordé la priorité à l'expérience des employés ont stimulé la demande d'immeubles dotés de caractéristiques de bien-être, d'aménagements flexibles et de technologies intelligentes. Les immeubles de bureaux AAA, ceux qui présentent des emplacements de choix, des commodités supérieures et de solides facteurs ESG ont continué d'entraîner une hausse des loyers (38,80 \$ le pied carré pour les immeubles de catégorie AAA par rapport à 26,25 \$ le pied carré pour toutes les catégories de bureaux¹⁶), et une baisse des taux d'inoccupation, comme le montre la **figure 7**.

Figure 7 : Taux d'inoccupation au centre-ville, par segment d'immeubles de bureaux

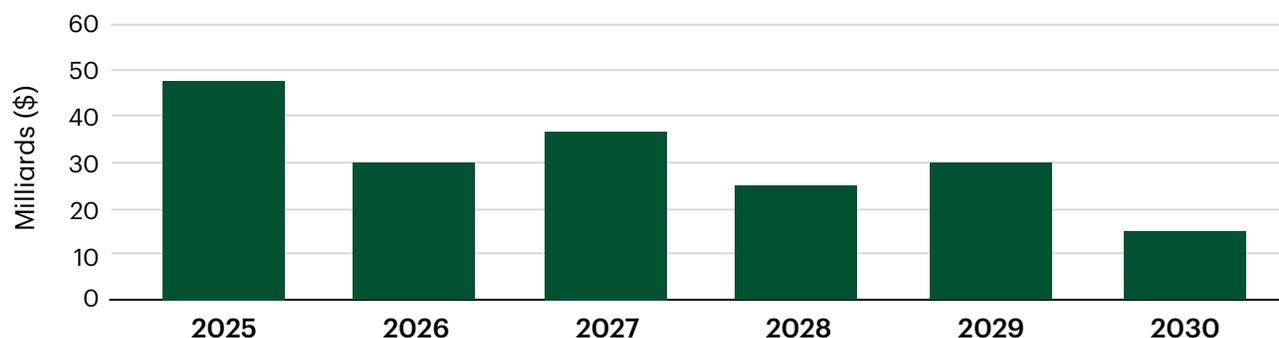


Source : CBRE, Statistiques sur l'immobilier de bureaux au Canada T4 2024.

Comme le montre la **figure 8**, l'imminence d'une vague d'échéances de la dette publique risque d'entraver considérablement le secteur des immeubles de bureaux, ce qui pourrait nuire aux propriétaires d'actifs vieillissants ou moins performants. Les propriétés dont le taux d'inoccupation est élevé ou dont la demande de locataires est plus faible pourraient avoir de la difficulté à obtenir des modalités de refinancement favorables, ce qui pourrait entraîner une hausse des ventes d'actifs en difficulté. On pense notamment au marché américain, qui est à la traîne parmi d'autres

régions, où le taux d'inoccupation s'établit à 20,9 %¹⁷ à la fin de 2024. Bien que le taux d'inoccupation ait augmenté de 20¹⁸ pdb au quatrième trimestre de 2024, la croissance du volume de location a permis de limiter cette hausse, qui s'avère être la plus faible des deux dernières années et demie. Cela souligne le fait que le marché américain devra connaître plusieurs trimestres de forte croissance du volume de location avant de confirmer un creux possible. La figure 8 présente la vague de prêts pour les immeubles de bureaux arrivant à échéance aux États-Unis pour les prêteurs non bancaires.

Figure 8 : Échéances de titres de créance non bancaires des immeubles de bureaux



Source : MBA et Services économiques TD. Shedding Light on U.S. Office CRE Risks, mai 2023.

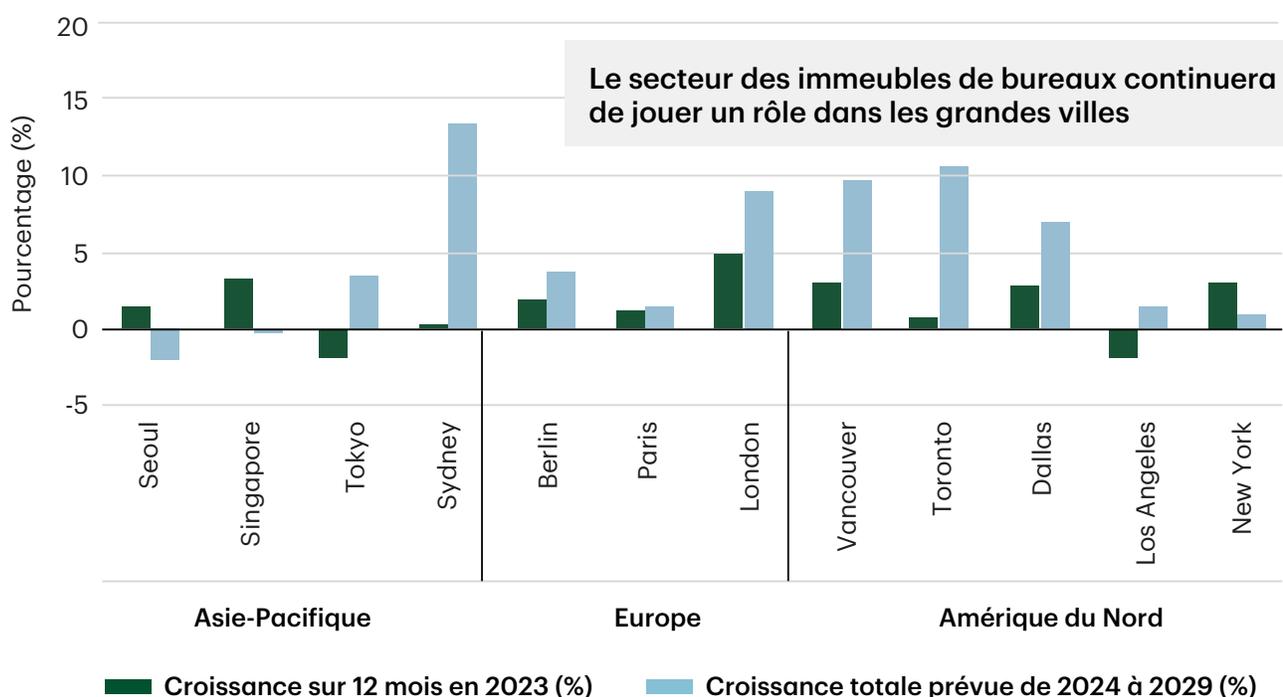
¹⁶ CBRE, Base de données historiques sur les immeubles de bureaux au Canada T4 2024

^{17, 18} Cushman Wakefield, U.S Office report Q4 2024.

Toutefois, plusieurs facteurs pourraient atténuer ces risques. Premièrement, les propriétaires qui investissent dans la modernisation des actifs et les stratégies de repositionnement sont mieux placés pour attirer et fidéliser les locataires, ce qui améliore les flux de trésorerie et la capacité de remboursement de la dette. Deuxièmement, les gouvernements et les investisseurs institutionnels peuvent offrir des programmes de refinancement ou des incitatifs pour la rénovation durable des immeubles. Troisièmement, la hausse de la demande d'actifs de catégorie A et au-dessus peut contribuer à stabiliser les évaluations, ce qui atténue les répercussions du resserrement du crédit.

Les tensions commerciales accrues entre le Canada et les États-Unis en 2025 pourraient présenter des risques supplémentaires pour le secteur des immeubles de bureaux. Un conflit prolongé pourrait ébranler la confiance des investisseurs, ralentir l'expansion des entreprises et réduire les activités de location transfrontalières. Selon un récent rapport d'Oxford Economics, ces tensions pourraient nuire à la croissance du PIB, et ce, en raison des conséquences indirectes d'un ralentissement des investissements des entreprises qui pourrait entraver la croissance élevée prévue des emplois de bureaux et de la demande dans ce secteur,¹⁹ comme le montre la **figure 9**.

Figure 9 : Croissance prévue des emplois de bureaux par région et par ville



Source : Oxford Economics, 2024. Estimation de l'occupation des bureaux, y compris le personnel autre que celui de la conciergerie et de la salle du courrier, au 30 septembre 2024.

Bien que 2024 ait présenté des défis, les perspectives à long terme pour les immeubles de bureaux demeurent optimistes malgré l'évolution de la situation géopolitique. Les investisseurs devraient se concentrer sur les actifs de grande qualité affichant une forte demande de locataires, ainsi que sur les marchés qui profitent de la croissance démographique et économique. Ceux qui mettent à niveau leurs propriétés de façon proactive pour répondre aux attentes en constante évolution en milieu de travail devraient être les mieux placés pour réussir en 2025 et au-delà.

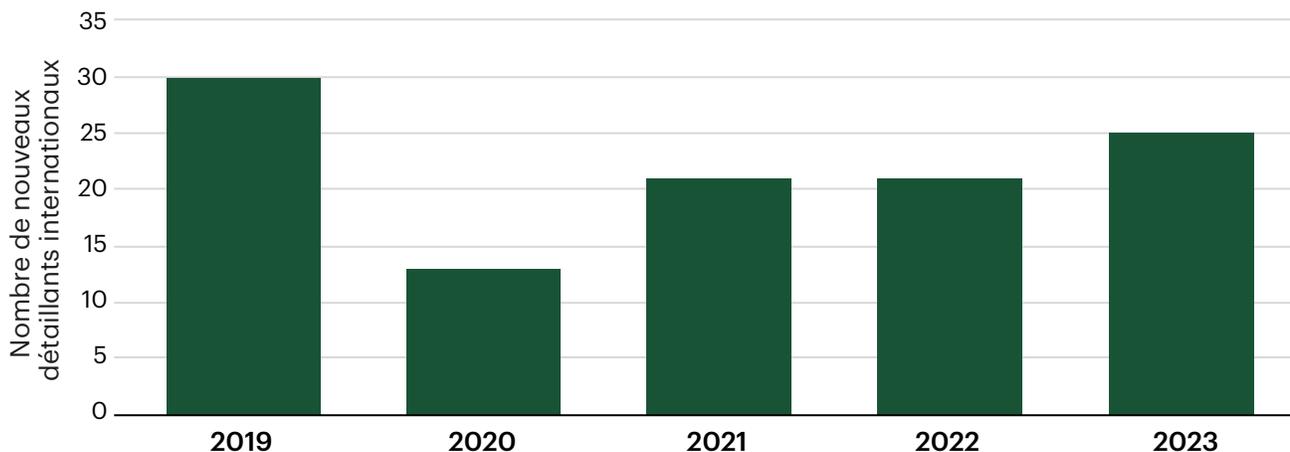
¹⁹ Oxford Economics, Canada Real Estate Chart Book, février 2025.



Immeubles commerciaux

En 2024, le secteur du commerce de détail a fait preuve d'une résilience remarquable malgré les difficultés économiques. La croissance des salaires réels et la reprise des voyages internationaux ont stimulé les dépenses de détail dans les grandes économies, malgré une conjoncture économique morose. D'importantes marques de commerce de détail ont profité de cette dynamique pour mettre en œuvre des stratégies d'expansion des magasins, reflétant un regain de confiance à l'égard des établissements traditionnels²⁰. Les détaillants internationaux accroissent leur présence au Canada, comme le montre la **figure 10**. Bien que le rythme des nouveaux entrants puisse ralentir en raison de la récente flambée des tarifs douaniers, la vigueur relative de l'économie et de la consommation intérieure du Canada pourrait atténuer certains de ces effets négatifs. Bien que ces incertitudes puissent rendre les consommateurs plus prudents, les magasins axés sur la valeur et les magasins à prix réduits, ainsi que les magasins axés sur les canaux, devraient poursuivre leur expansion et profiter de l'évolution des préférences des consommateurs²¹. Un autre aspect à garder à l'esprit est la nature essentielle et les flux de revenus contractuels des actifs réels qui les protègent des répercussions tarifaires.

Figure 10 : Détaillants internationaux entrant au Canada



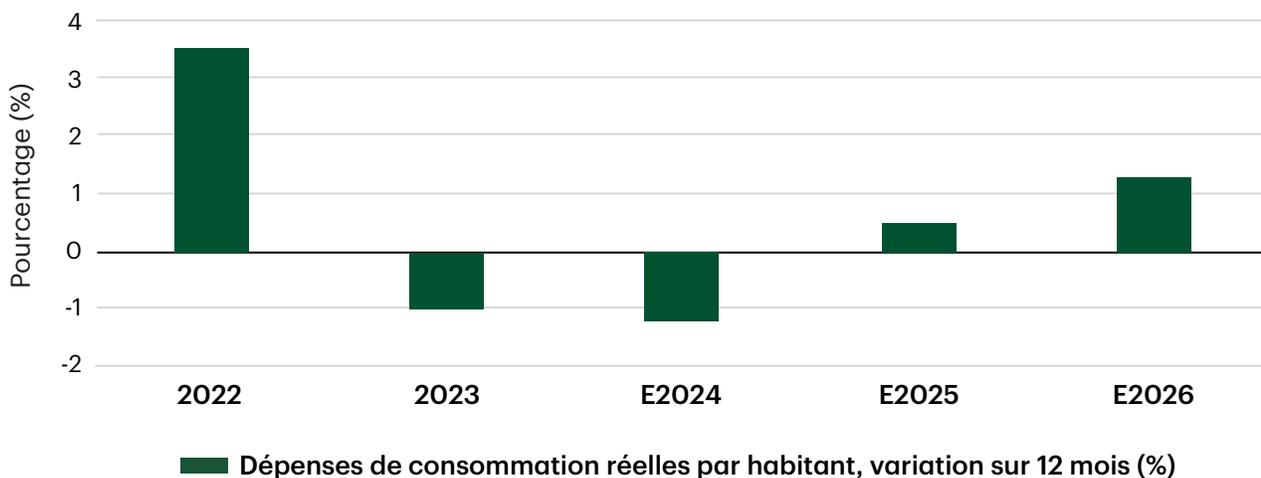
Source : Retail Insider, The International Retailers that Entered Canada in 2023 and their Expansion Plans*, mars 2024.

²⁰ Perspectives immobilières mondiales de JLL – Février 2025.

²¹ CBRE, Perspectives sur le marché de l'immobilier au Canada – 2025.

Plusieurs facteurs défavorables pèsent sur les consommateurs canadiens. Comme le montre la figure 11, les dépenses de consommation au Canada devraient être relativement solides en 2025, grâce au soutien gouvernemental et à une série de réductions de taux d'intérêt de la Banque du Canada. Bien que la baisse des coûts d'emprunt stimule le pouvoir d'achat, le ralentissement de la croissance démographique pourrait limiter les dépenses de consommation globales. En somme, les dépenses par habitant devraient augmenter après s'être repliées pendant la majeure partie des deux dernières années et pourraient refléter une meilleure confiance des consommateurs²².

Figure 11 : Variation sur 12 mois des dépenses de consommation réelles au Canada



Source : Statistiques Canada, Services économiques TD, décembre 2024. F correspond aux prévisions de la TD.

L'assouplissement monétaire et la résilience du marché du travail ont contribué à la résilience du commerce de détail. La résilience du secteur capte l'intérêt des investisseurs, en particulier pour les centres dont les principaux locataires sont des épiceries et des fournisseurs de services essentiels, car ces centres sont parvenus à mieux répercuter les coûts accrus attribuables à l'inflation élevée sur les consommateurs et se sont mieux comportés par

rapport à la concurrence du commerce de détail en ligne. En particulier, l'acquisition d'une valeur de 4 milliards de dollars (une prime de 5,5 %²³) d'une société de placements de détail qui se spécialise dans des centres commerciaux dont le locataire principal est une épicerie et qui sont situés dans des marchés métropolitains très peuplés de la côte Ouest, aux États-Unis, souligne l'attrait du secteur.

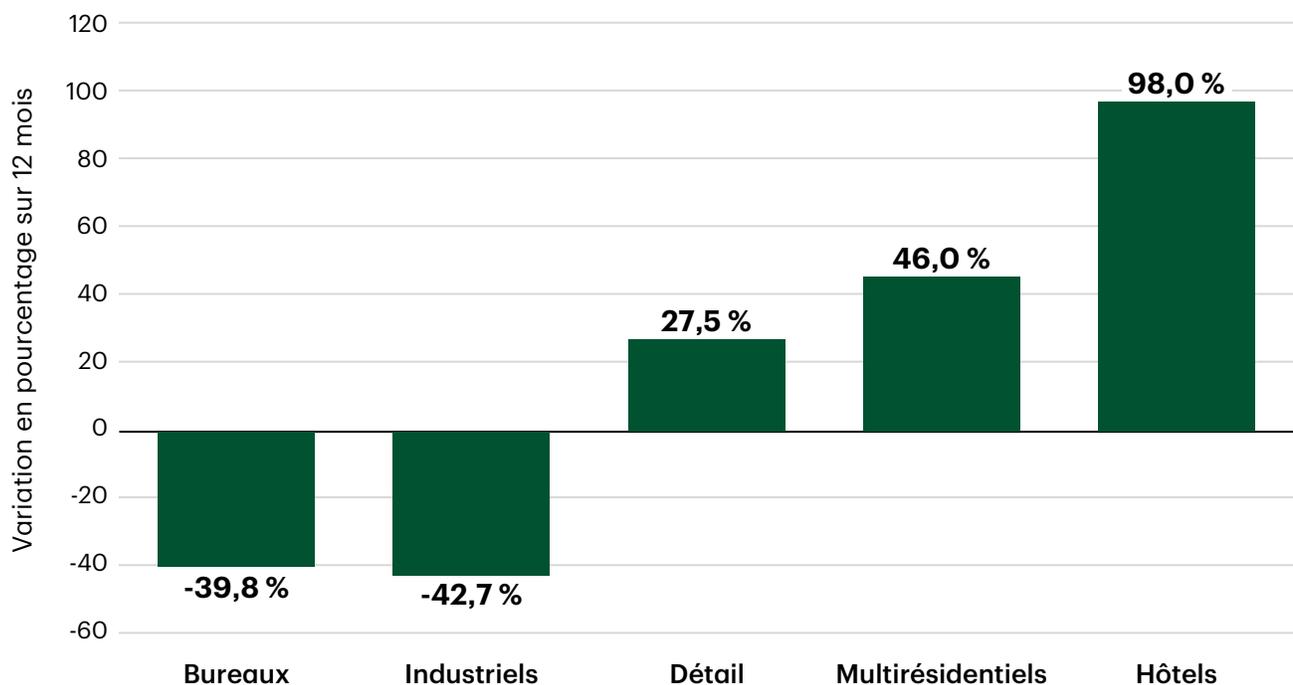
Résiliente

²² Services économiques TD, Prévisions trimestrielles, Une année marquée par la rapidité et le dynamisme, 12 décembre 2024.

²³ Reuters.com, 6 novembre 2024; Blackstone Real Estate to take Retail Opportunity private in \$4bln deal.

L'intérêt des investisseurs pour le commerce de détail ne se limite pas au marché américain; il s'agit plutôt d'une tendance observée au Canada. La **figure 12** montre que les volumes d'investissement dans le commerce de détail varient davantage sur 12 mois qu'en 2023.

Figure 12 : Variation sur 12 mois des volumes de placements au Canada



Source : CBRR, Canada Investment volumes Q3 2024.

Les centres urbains dont la population augmente et les projets d'infrastructures offrent des occasions de placement intéressantes. De plus, l'accent continu mis sur le commerce de détail expérientiel et l'intégration de la technologie dans les magasins physiques devraient stimuler la demande des locataires et accroître l'engagement des clients. Enfin, l'approche rigoureuse adoptée à l'égard des nouvelles offres de détail a encore renforcé les paramètres fondamentaux du secteur. Les promoteurs ont fait preuve de prudence, ce qui a

entraîné une nouvelle offre limitée et contribué au taux d'inoccupation national du secteur, qui s'est établi à 6,2 %²⁴ au premier semestre de 2024, ce qui le ramène à son niveau d'avant la pandémie.

Malgré l'imminence de difficultés, comme des tensions commerciales potentielles, la vigueur sous-jacente du secteur canadien du commerce de détail, soutenue par une offre rigoureuse et des dépenses de consommation résilientes, constitue une base stable pour les investisseurs.

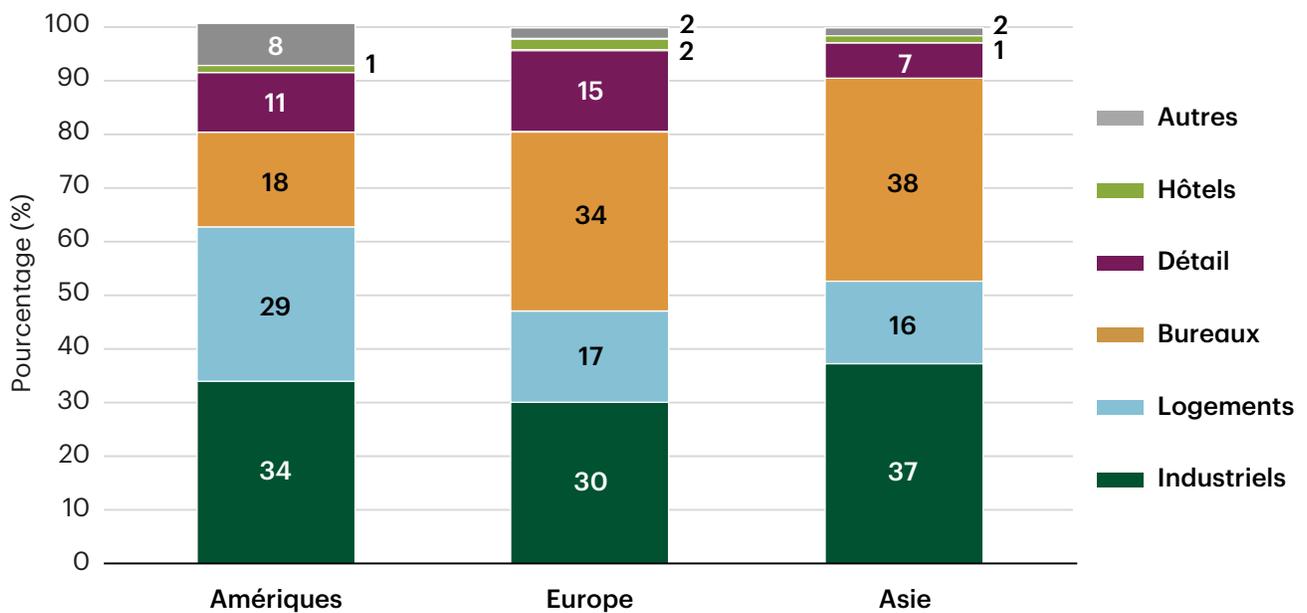
²⁴ CBRE Historical Retail H1 2024.



Immeubles industriels

Tout au long de 2024, les immeubles industriels sont demeurés le type de propriété le plus prisé par les répartiteurs de capital dans différentes régions, comme le montre la figure 13. Toutefois, les conditions économiques actuelles nuisent au marché des immeubles industriels, ce qui se traduit par un ralentissement de la demande mondiale en période d'afflux de nouvelles offres.

Figure 13 : Affectation du capital par secteur en 2024



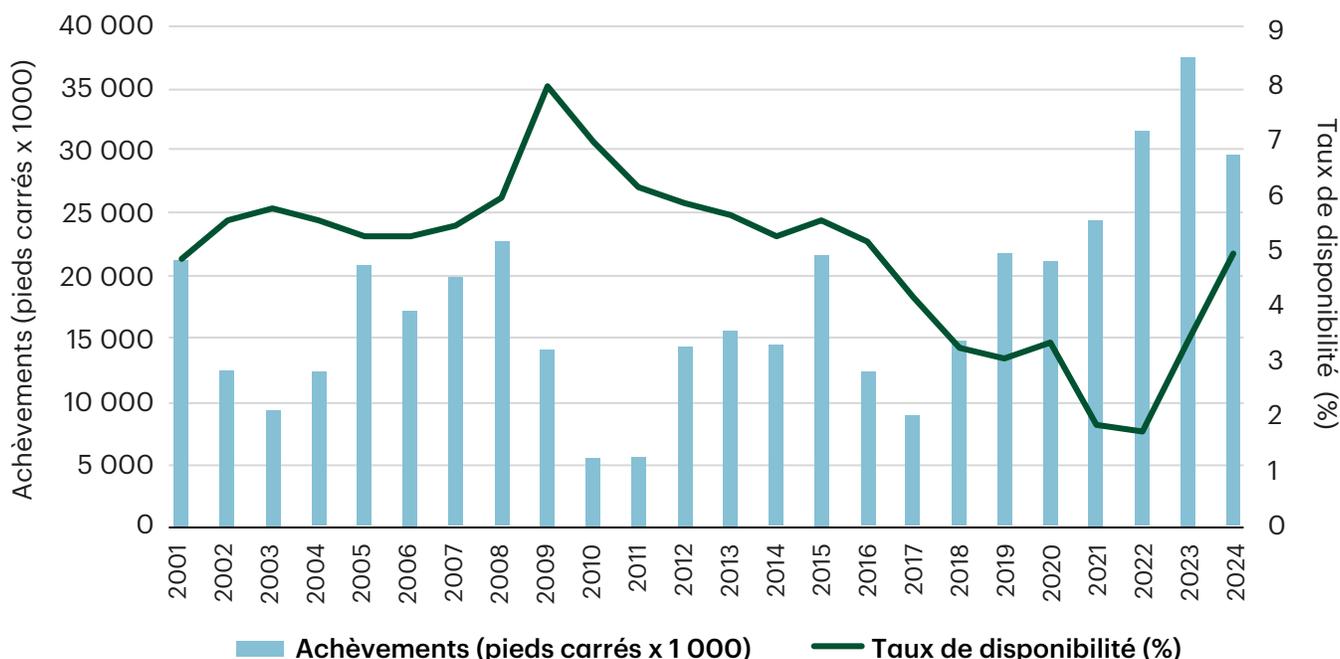
Source : Perspectives immobilières mondiales de JLL pour 2025, décembre 2024.

²⁵ Perspectives immobilières mondiales de JLL pour 2025, décembre 2024.

Le marché canadien des immeubles industriels a subi des pressions en 2024, après des années d'expansion rapide. Les travaux de construction achevés ont bondi au quatrième trimestre de 2024, portant la nouvelle offre totale à 35,6 millions de pieds carrés, soit le troisième plus haut niveau jamais enregistré depuis 2001²⁶. Parallèlement, le taux de prélocation a diminué, passant de 90 % historiquement à seulement 36 % au second semestre de 2024²⁷. Les grandes villes comme Toronto et Vancouver ont continué de dominer l'activité de développement,

car elles représentent les deux tiers des nouveaux projets industriels. En raison des premiers défis, la demande est restée faible, la plupart des marchés ayant connu une absorption négative. Malgré tout, l'Alberta a enregistré une absorption nette de 1,4 million de pieds carrés au deuxième semestre de 2024²⁸. Toutefois, la nouvelle offre a encore surpassé l'activité de location, ce qui a fait grimper le taux de disponibilité national²⁹ à 4,9 %³⁰, son plus haut niveau au cours des huit dernières années, comme le montre la figure 14.

Figure 14 : Offre et disponibilité des immeubles industriels au Canada



Source : CBRE 2024 Q4 Canadian Industrial Report.

Le marché restreint en 2021-2022 est passé à un marché plus équilibré, ce qui donne plus d'options aux occupants. Les opérations se poursuivent, mais à un rythme plus lent, les locataires ajustant leurs choix d'espaces. La hausse du taux d'inoccupation a également entraîné une baisse des loyers, ce qui a entraîné la première baisse annuelle des loyers demandés à l'échelle nationale après plusieurs années de croissance³¹.

On peut dire sans se tromper que le marché industriel canadien est dans une période de stabilisation. Bien que le marché connaisse une baisse récente des loyers, ceux-ci restent nettement supérieurs aux niveaux d'avant la pandémie, et les baux renouvelés permettent de capter la croissance locative. Par conséquent, les portefeuilles d'immeubles industriels existants continuent de progresser grâce aux révisions des loyers en raison de l'effet de l'écart par rapport au marché, qui ne dépend pas d'autres hausses de loyers sur le marché. Le marché des immeubles industriels continuera de rechercher l'équilibre, mais on peut dire sans se tromper qu'il restera un type de propriété important dans les portefeuilles.

²⁶ CBRE Q4 2024 Canadian Industrial Report

^{27, 28} Ibid.

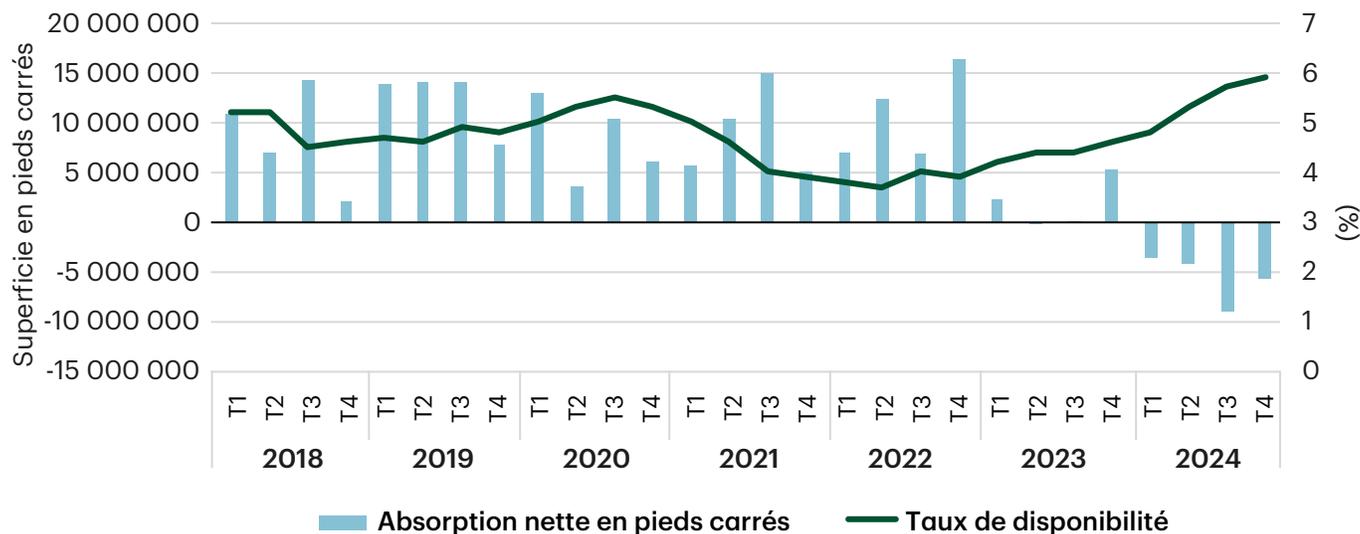
²⁹ Le taux de disponibilité vise à illustrer l'espace disponible sur un marché pour des opérations immédiates ou à court terme.

³⁰ Ibid.

³¹ CBRE Economic Advisors, 2024.

Le marché des immeubles industriels européen a également été confronté à une activité de location limitée au cours de l'année. Cela s'explique en grande partie par l'approche plus prudente des occupants, qui ont reporté leurs plans d'expansion en raison de l'incertitude économique. Malgré un ralentissement des nouvelles offres, le taux de disponibilité régional³² a augmenté à 4,4 % au troisième trimestre de 2024³³. Au Royaume-Uni, le taux de disponibilité³⁴ est passé à 5,9 %³⁵, comme le montre la **figure 15**. Comme le marché britannique reçoit une nouvelle offre limitée, le taux d'inoccupation légèrement élevé et le nombre limité d'acheteurs ont offert une occasion unique de réévaluation aux investisseurs bien capitalisés.

Figure 15 : Taux d'absorption et de disponibilité des immeubles industriels au Royaume-Uni



Source : CBRE 2025 European Real Estate Market Outlook, janvier 2025.

Comme les locataires avaient davantage le choix, certains ont commencé à se concentrer sur des spécifications de construction qui accordent la priorité à l'espace d'entreposage, ce qui répondrait à leurs besoins actuels et futurs en matière de chaîne d'approvisionnement. Le contexte de plus en plus favorable aux locataires a également observé un ralentissement de l'activité de prélocation, les occupants prenant plus de temps pour évaluer leurs options d'espace.

En 2025, la demande devrait augmenter, en particulier au deuxième semestre, à mesure que la conjoncture macroéconomique s'améliorera. Les réductions de taux d'intérêt et la hausse des revenus réels devraient alimenter la consommation privée, stimuler la croissance du PIB et soutenir une reprise de l'activité locative³⁶. Les difficultés économiques, comme les perturbations persistantes de la chaîne d'approvisionnement et la tendance croissante à privilégier la relocalisation, en particulier en Europe du Sud, pourraient avoir des répercussions sur la

dynamique de la location. Malgré ces difficultés, les emplacements de choix devraient rester résilients, les loyers de ces actifs de premier plan dans les principaux marchés de la logistique devant augmenter de 1,8 % au cours de l'année³⁷.

Dans l'ensemble, le marché des immeubles industriels se stabilise, le taux d'inoccupation et la croissance des loyers revenant à des niveaux plus normalisés. L'offre limitée de nouveaux espaces, combinée à un écart par rapport au loyer du marché, continue de favoriser des hausses positives lors du renouvellement des baux. Bien que des nuances régionales subsistent — avec une stabilité des paramètres fondamentaux en Europe et un taux d'achèvement inférieur aux années précédentes au Canada — la tendance générale demeure positive. À l'avenir, les actifs industriels devraient demeurer bien positionnés pour une croissance soutenue des revenus et la résilience dans un marché en ralentissement.

³² Le taux de disponibilité vise à illustrer l'espace disponible sur un marché pour des opérations immédiates ou à court terme.

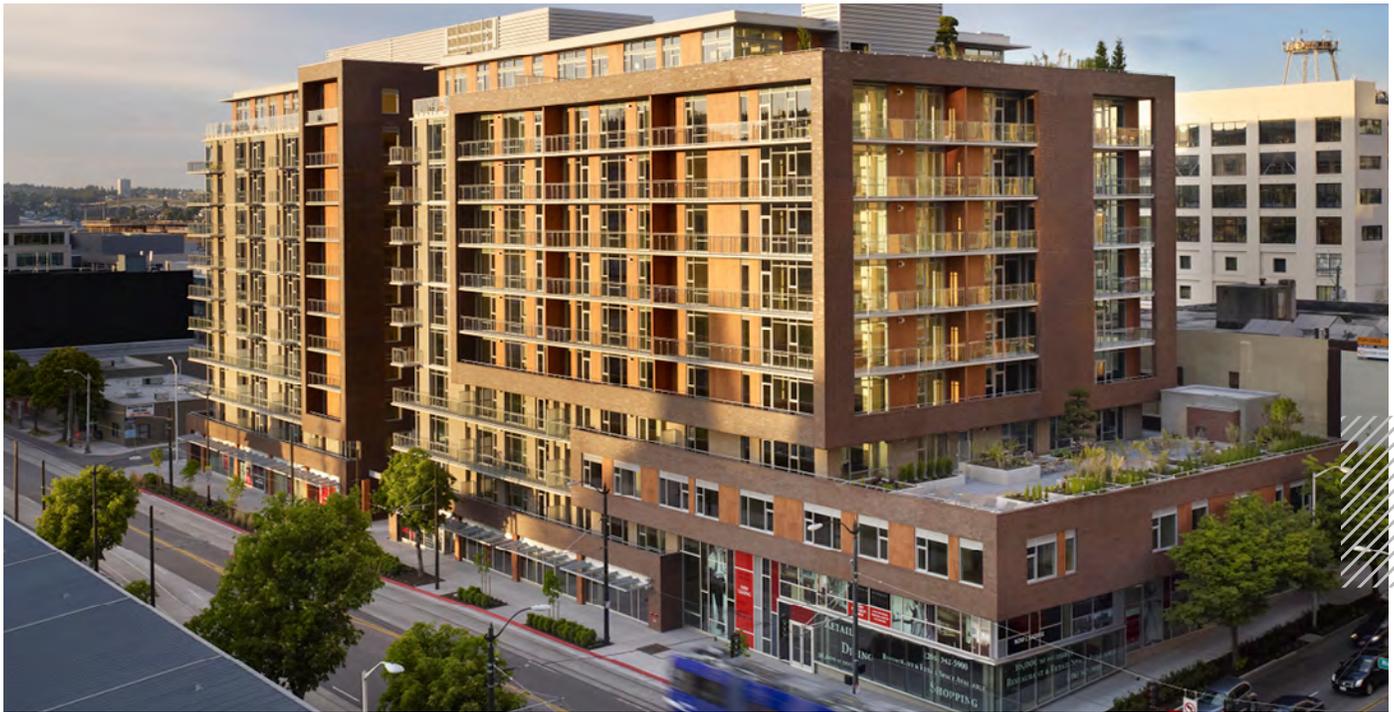
³³ CBRE 2025 European Real Estate Market Outlook, janvier 2025.

³⁴ Le taux de disponibilité vise à illustrer l'espace disponible sur un marché pour des opérations immédiates ou à court terme.

³⁵ Costar United Kingdom Industrial Data, 2025 Q1.

³⁶ Oxford Economics, mars 2025.

³⁷ CBRE 2025 European Real Estate Market Outlook, janvier 2025.

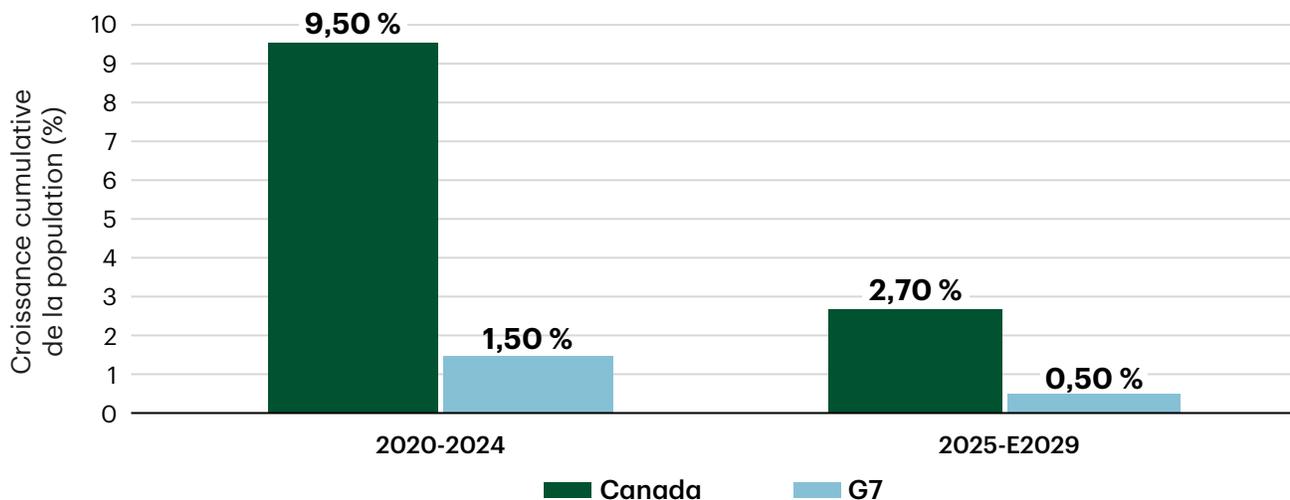


Immeubles multirésidentiels

Au Canada, la récente baisse de l'immigration et le ralentissement prévu de la croissance démographique devraient faire baisser le rythme de surchauffe de la demande globale de logements locatifs observé depuis 2021. Les changements dans la politique d'immigration découlent directement de

l'inabondabilité du logement, qui demeure élevée³⁸. La croissance démographique rapide des dernières années, comme le montre la **figure 16**, met en évidence la forte demande accumulée de logements locatifs qui devra être satisfaite, car la location demeure l'option de logement plus abordable³⁹.

Figure 16 : Croissance démographique au Canada par rapport aux pays du G7



Source : Oxford Economics, décembre 2024. Le G-7 comprend le Canada, la France, l'Allemagne, l'Italie, le Japon, le Royaume-Uni et les États-Unis.

³⁸ Oxford Economics, mars 2025.

³⁹ Urbanation, juillet 2023.

Les récentes limites imposées aux politiques d'immigration du Canada pourraient apporter un certain répit aux conditions généralement serrées du marché locatif⁴⁰. Par conséquent, le taux d'inoccupation devrait augmenter, mais demeurer inférieur à la moyenne canadienne à long terme de 3,09 %⁴¹. Les réductions visent principalement les résidents temporaires, qui sont principalement des locataires. Si les plans annoncés sont pleinement réalisés, les logements vacants potentiels des locataires résidents temporaires qui quitteraient le marché seraient rapidement remplacés par d'autres ménages qui cherchent à tirer parti d'un plus grand nombre de logements abordables. Dans l'ensemble, en 2025, seule une incidence minimale est attendue sur les taux d'inoccupation des logements locatifs les plus en demande, comme ceux dont les loyers sont contrôlés ou plus abordables.

Le plus grand potentiel d'augmentation du taux d'inoccupation en 2025 sera l'un des nombreux logements nouvellement construits assortis de taux de location relativement élevés. En 2024, la croissance des loyers des immeubles multirésidentiels s'est scindée et a considérablement diminué par rapport aux hausses records enregistrées au cours des deux dernières années⁴². Les logements neufs avaient vu leurs loyers du marché augmenter en raison des coûts de construction élevés, et la flambée des achèvements en 2024 a fait grimper les taux d'inoccupation dans ce segment⁴³. La croissance des loyers a commencé à ralentir dans les grandes régions métropolitaines, où la plus grande partie de la nouvelle offre a été livrée. Ce segment du marché devra probablement rajuster ses prix pour faire face à la hausse du taux d'inoccupation, tandis que la perspective de croissance des loyers pour le segment des logements abordables devrait être relativement stable en 2025⁴⁴. Malgré tout, les propriétaires de logements locatifs plus abordables sur des marchés dont les prix sont contrôlés devraient enregistrer une croissance des loyers au moment du roulement des locataires en raison de l'écart important entre les loyers du marché qui s'est creusé au cours de la décennie précédente.

La région de l'Europe est confrontée à une pénurie de logements, qui devrait s'aggraver. On estime à 9,6 millions le nombre de nouveaux logements nécessaires pour combler cet écart, tandis que le rythme de délivrance des nouveaux permis de bâtir diminue⁴⁵. Par conséquent, les taux de location augmentent et la population continuera de faire face à des problèmes d'abordabilité, à moins que les décideurs n'interviennent. Dans la région de l'Asie-Pacifique, le marché est plus équilibré : les villes de catégorie inférieure⁴⁶ sont toujours aux prises avec une offre excédentaire et une demande faible, tandis que les grandes villes carrefours comme Singapour, Tokyo et Séoul connaissent une croissance des loyers en raison d'une demande accumulée⁴⁷. L'Australie, tout comme le Canada, a connu un boom démographique similaire qui a entraîné une flambée des loyers, actuellement en train de se stabiliser. Toutefois, les grandes villes comme Sydney, Melbourne et Brisbane présentent toujours de solides paramètres fondamentaux, les taux d'inoccupation étant inférieurs à 2 %⁴⁸.

Le marché américain des immeubles multirésidentiels devrait être une catégorie d'actif populaire malgré des difficultés à court terme. La hausse des taux d'intérêt et les niveaux records de nouvelles offres – en particulier dans les régions de la Sun Belt⁴⁹ – ont exercé des pressions sur les taux d'inoccupation. Alors que l'augmentation des mises en marché dans les régions de la Sun Belt a entraîné une hausse des taux d'inoccupation, d'autres marchés, comme les villes côtières et les villes côtières non stratégiques, n'ont pas connu la même poussée de mises en marché, ce qui a limité relativement les taux d'inoccupation, comme le montre la **figure 17**. Ces villes carrefours et autres ont également enregistré une plus forte croissance des loyers, dépassant souvent la moyenne nationale de 2,6 %⁵⁰. Des villes comme Chicago, Boston et New York profitent de la baisse de l'activité de construction, des locataires à long terme et d'une demande résiliente, ce qui procure aux investisseurs des rendements stables.

⁴⁰ Gouvernement du Canada – Immigration, Réfugiés et Citoyenneté, octobre 2024.

⁴¹ Société canadienne d'hypothèques et de logement (SCHL) – Taux d'inoccupation national 1990-2024, décembre 2024.

^{42, 43} CBRE Canada, décembre 2024.

⁴⁴ Ibid.

⁴⁵ European Real Estate Market Outlook, 2025.

⁴⁶ Désigne les villes dont l'économie est moins développée, la population est plus petite et les occasions sont moindres que les grandes régions métropolitaines.

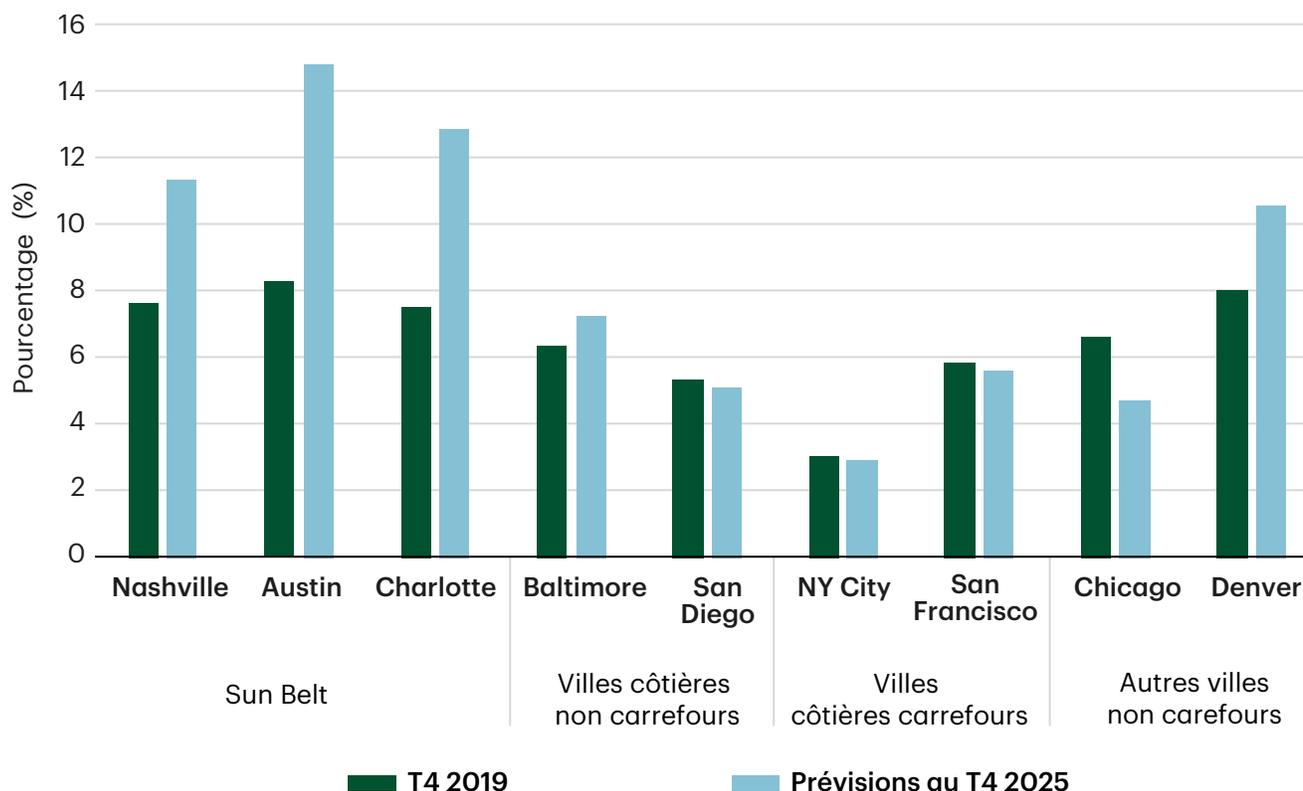
⁴⁷ Savills APAC Residential Outlook, janvier 2025.

⁴⁸ Ibid.

⁴⁹ Parmi les régions faisant partie de la Sun Belt figurent l'Arizona, la Floride, le Texas, la Caroline du Sud et l'Alabama.

⁵⁰ CBRE United States, décembre 2024.

Figure 17 : Expansion du taux d'inoccupation selon les marchés aux États-Unis



Source : Costar, mars 2025.

Cette flambée de la demande est alimentée par la croissance de l'emploi, l'expansion démographique et l'écart d'abordabilité entre la location et l'accès à la propriété. Les taux hypothécaires et les prix des logements demeurant élevés aux États-Unis, l'achat d'une maison est devenu hors de portée pour de nombreux ménages, ce qui permet à un plus grand nombre de locataires de rester sur le marché. Par conséquent, le taux national d'inoccupation devrait se stabiliser à 4,9 %, avec une croissance annuelle des loyers de 2,6 %, ce qui indique un raffermissement des paramètres fondamentaux et une augmentation de la confiance des investisseurs à l'égard des immeubles multirésidentiels aux États-Unis⁵¹.

Alors que le rythme des nouvelles constructions ralentit et que la demande locative se renforce, les taux d'inoccupation devraient se resserrer. Les investisseurs devront peut-être attendre 2026 ou plus tard pour que la région de la Sun Belt⁵² se stabilise complètement, mais les perspectives de croissance à long terme demeurent solides⁵³ en raison de la forte croissance de la population et de l'emploi. Par ailleurs, les marchés urbains bien établis devraient continuer d'offrir des paramètres fondamentaux plus solides et moins volatils, de sorte que le secteur des immeubles multirésidentiels demeure l'un des principaux choix de placement aux États-Unis.

⁵¹ CBRE United States, décembre 2024 .

⁵² Parmi les régions faisant partie de la Sun Belt figurent l'Arizona, la Floride, le Texas, la Caroline du Sud et l'Alabama.

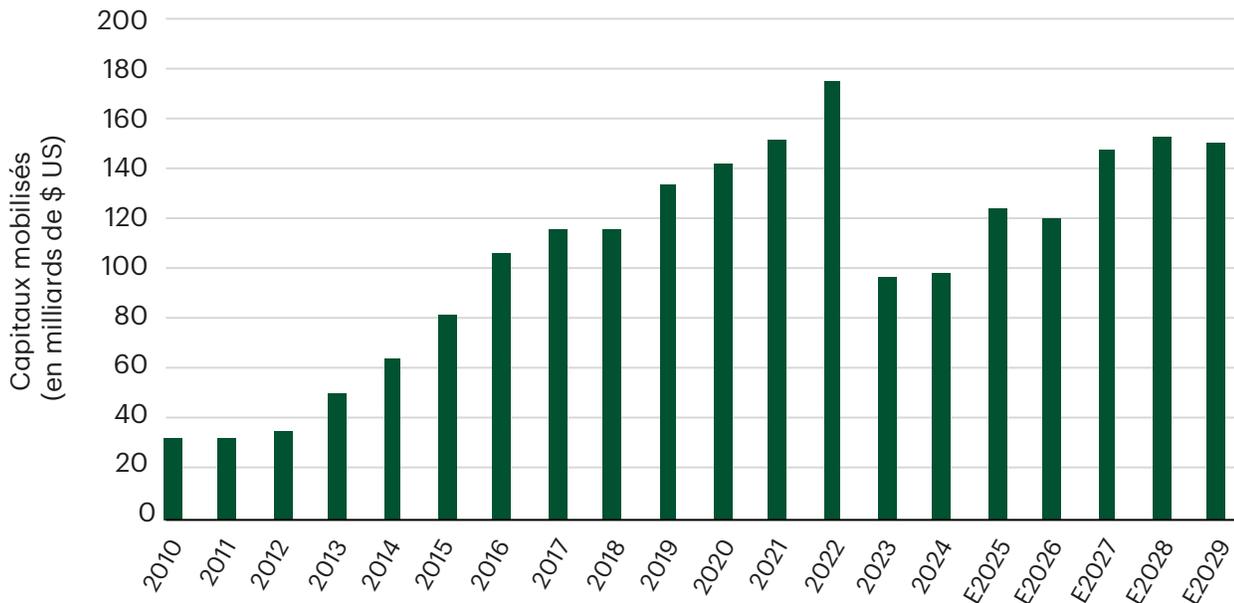
⁵³ Costar, mars 2025.



Infrastructures mondiales

Le marché mondial des infrastructures a continué de se stabiliser, comme en témoignent les activités de financement et d'opérations menées au cours des deux dernières années. Les rendements des infrastructures demeurent solides malgré une volatilité accrue des marchés, ce qui favorise une allocation accrue à cette catégorie d'actifs en raison du caractère essentiel des actifs et de leurs flux de trésorerie.

Figure 18 : Capitaux mobilisés pour des investissements en infrastructures



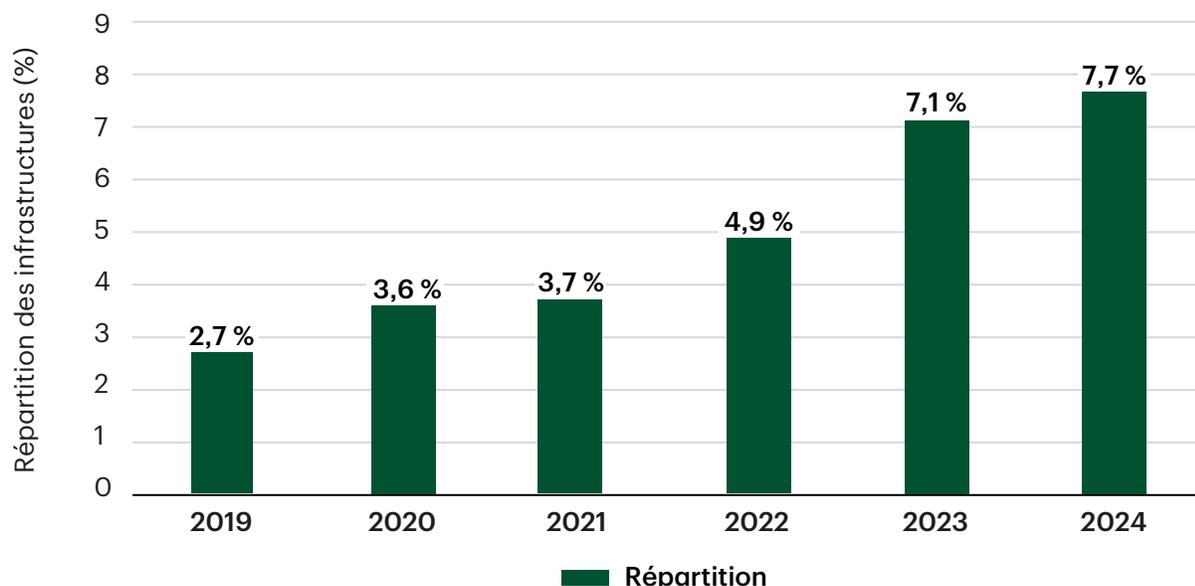
Source : Prequin, mars 2025.

L'année 2024 a été marquée par une mobilisation de capitaux de 98 G\$ US, ce qui est légèrement supérieur au creux de la décennie de 96 G\$ US observé en 2023⁵⁴. Les opérations de mobilisation de capitaux devraient s'améliorer, bien qu'à un niveau inférieur au niveau record de mobilisation de capitaux atteint en 2022.

⁵⁴ Prequin, March 2025.

Comme le montre la **figure 19**, les grands investisseurs institutionnels continuent d’augmenter la pondération des infrastructures, les fonds souverains consacrant près de 8 % de leur actif aux infrastructures.

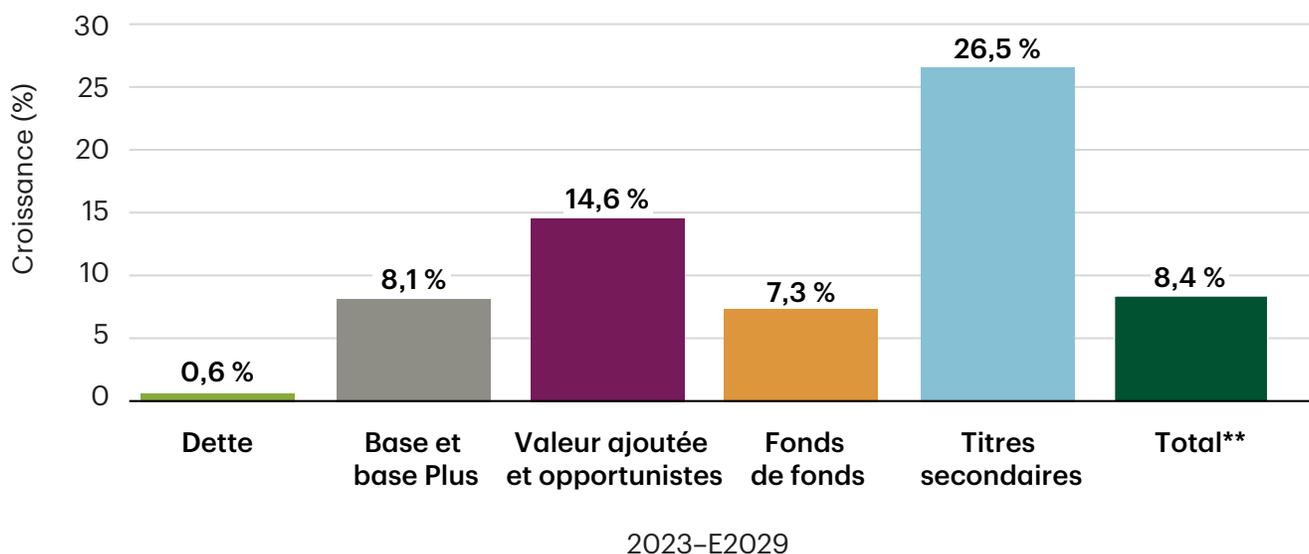
Figure 19 : Pondérations des grands investisseurs institutionnels dans les infrastructures



Source : Étude Invesco Global Sovereign Asset Management en date de décembre 2024.

Les investisseurs continuent de chercher une plus grande croissance et un potentiel de rendement supérieur de leur répartition des placements en infrastructures, ce qui devrait entraîner une plus forte croissance des niveaux de financement pour les stratégies à valeur ajoutée et opportunistes, comme le montre la **figure 20**.

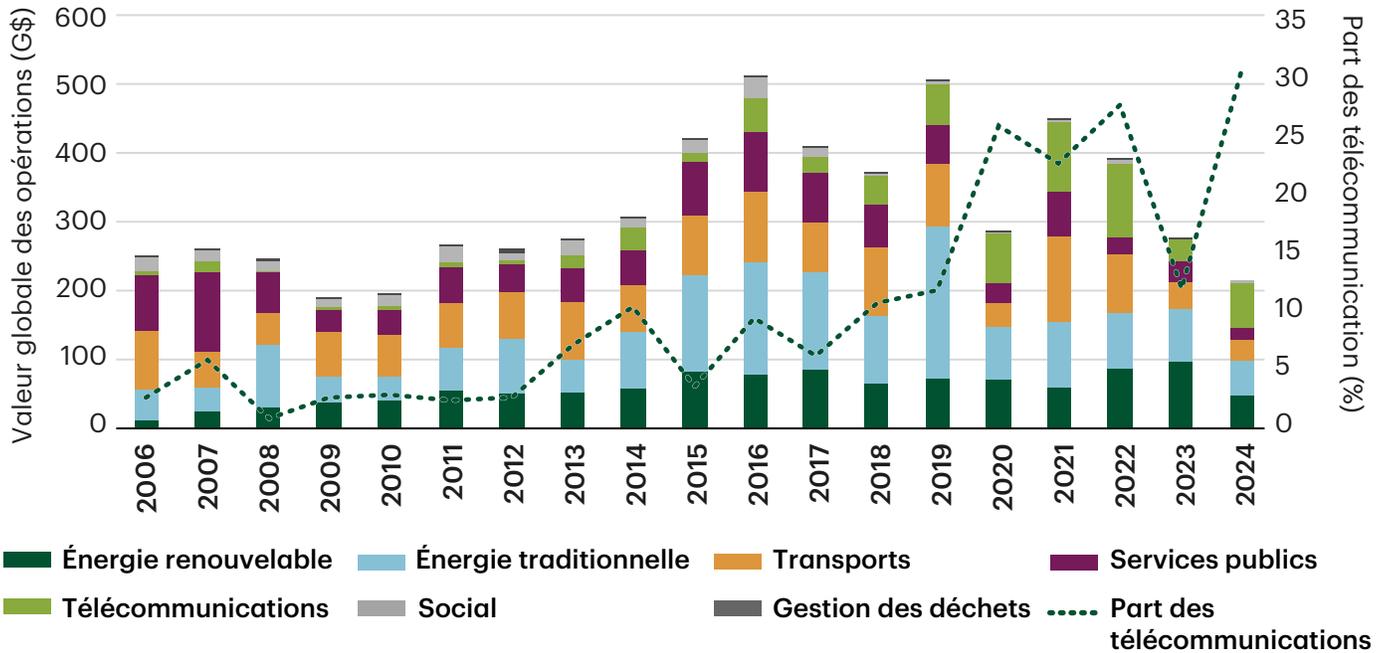
Figure 20 : Croissance prévue du financement par sous-stratégie



Source : Prequin, au 30 septembre 2024.

De même, les opérations ont été relativement stables sur 12 mois. Les actifs liés aux énergies renouvelables représentent la plus grande part des opérations. Toutefois, cette part s'est atténuée par rapport au sommet de 2023. L'un des segments de transactions à la croissance la plus rapide a été celui des télécommunications, les investisseurs reconnaissant le potentiel offert par le développement des infrastructures numériques.

Figure 21 : Part de marché croissante des opérations de télécommunications



Source : Preqin Pro, en date de septembre 2024.

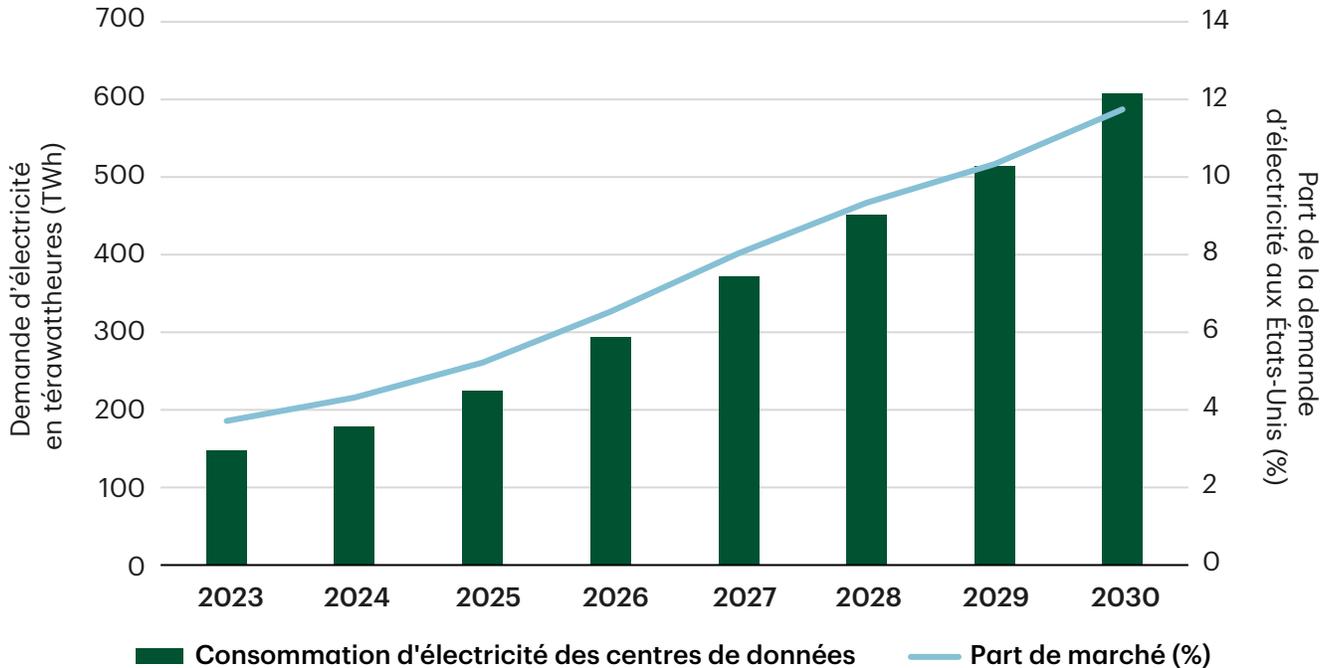
L'accélération de l'adoption de l'intelligence artificielle (IA) a encore accru la demande pour les centres de données. McKinsey & Co. estime que la demande mondiale de centres de données pourrait tripler d'ici 2030⁵⁵. La croissance des centres de données stimule celle des infrastructures électriques

correspondantes. Comme le montre la **figure 22**, la demande d'électricité pour les centres de données aux États-Unis devrait passer de 3,7 % de la part de marché actuelle de la demande d'électricité à 11,7 % en 2030.

Croissance

⁵⁵ Source : McKinsey & Company, en date du 29 octobre 2024.

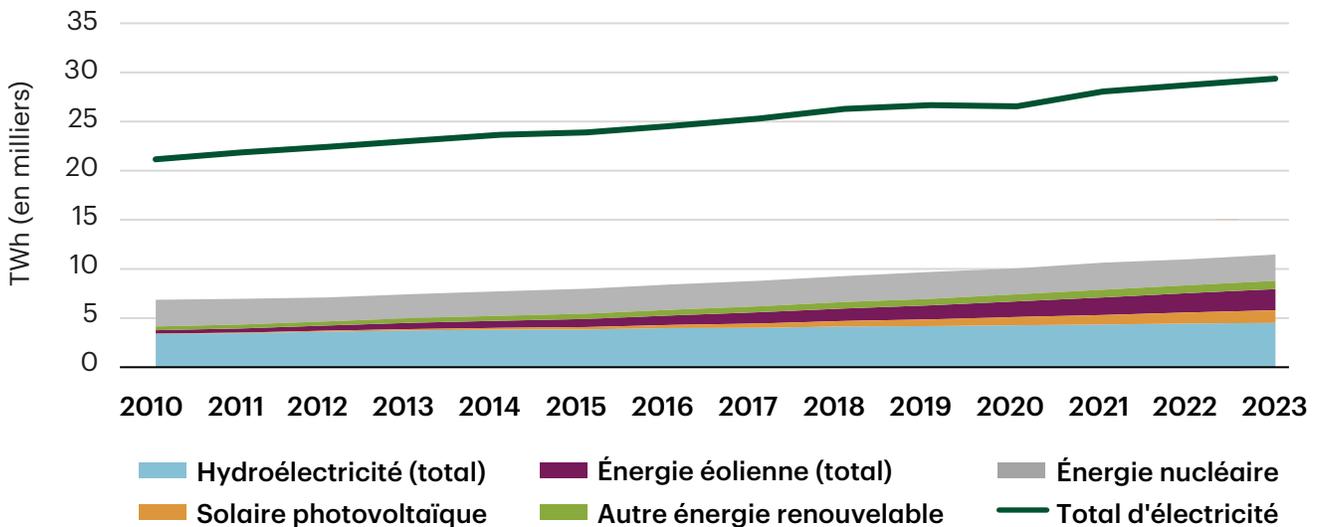
Figure 22 : La demande d'électricité pour les centres de données devrait augmenter aux États-Unis



Source : McKinsey & Co. en date de septembre 2023.

Il est difficile de répondre à cette croissance de la demande d'électricité en raison des réseaux déjà limités et des infrastructures de transport d'électricité inadéquates. Fournir suffisamment d'électricité pour répondre à cette demande croissante représente une occasion importante pour toutes les sources de production d'électricité, y compris les énergies renouvelables, qui ne suivent pas actuellement le rythme de la demande plus élevée, comme le montre la figure 23.

Figure 23 : La croissance de l'énergie verte ne suit pas le rythme de la demande



Source : AIE, Our World Data and Statista, au 31 décembre 2024.

Dans l'ensemble, on estime que les centres de données et les infrastructures énergétiques connexes nécessiteront des investissements de plus de 2 000 milliards de dollars au cours des cinq prochaines années, ce qui représente une occasion importante pour les investisseurs en infrastructures⁵⁶.

⁵⁶ Source : Infrastructure Investor.

Rapport sur le marché des actifs réels



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. Le présent 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. Le présent document n'a été examiné par aucune autorité en valeurs mobilières ni aucun autre organisme de réglementation dans les territoires où nous exerçons nos activités et n'est pas enregistré auprès de ceux-ci. Toute discussion ou opinion générale contenue dans ce document 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 ils pourraient changer. 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 attentes 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. Bloomberg et Bloomberg.com sont des marques de commerce et des marques de service de Bloomberg Finance L.P., une société en commandite simple enregistrée au Delaware, ou de ses filiales. 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.