



# Utiliser les prêts hypothécaires commerciaux de la façon qui vous convient le mieux

## Points à retenir :

- Les prêts hypothécaires commerciaux offrent un solide potentiel de rendement ajusté au risque
- Les investisseurs peuvent recourir aux prêts hypothécaires dans le cadre d'une solution autonome ou intégrée à un portefeuille d'obligations
- Le recours aux prêts hypothécaires peut être personnalisé pour répondre à des besoins uniques

Le nombre de placements non traditionnels offerts aux investisseurs augmente; par conséquent, il est bon de vérifier la place que chacun d'eux peut occuper dans le cadre de la répartition de l'actif. Les prêts hypothécaires commerciaux directs (« prêts hypothécaires commerciaux ») sont des placements privés, qui donnent accès à des titres à revenu fixe garantis par des

biens immobiliers. En tant que placements alternatifs appartenant aussi à la catégorie des titres à revenu fixe, les prêts hypothécaires commerciaux peuvent être intégrés aux portefeuilles de diverses façons intéressantes, notamment les suivantes :

- Catégorie d'actif autonome
- Comme un moyen d'ajouter de la valeur à des titres à revenu fixe.

En examinant les caractéristiques des prêts hypothécaires commerciaux en tant que catégorie d'actif autonome ou d'un moyen d'ajouter de la valeur à des titres à revenu fixe, les investisseurs peuvent personnaliser leurs placements de la façon qui convient le mieux à leurs objectifs de placement.

# Caractéristiques des prêts hypothécaires

La plupart des propriétaires connaissent les éléments fondamentaux d'un emprunt hypothécaire. Il s'agit d'un instrument juridique et financier qui garantit le remboursement d'un prêt au moyen d'une charge enregistrée sur le bien immobilier sous-jacent. L'emprunteur s'engage à rembourser l'emprunt, et les intérêts, selon un calendrier prédéterminé.

En termes simples, les prêts hypothécaires commerciaux sont des prêts hypothécaires sur des propriétés autres que des résidences unifamiliales. Ils comprennent les prêts garantis par des immeubles de bureaux, des commerces de détail, des immeubles industriels et des immeubles multirésidentiels. Le bien immobilier sous-jacent d'un prêt donné peut se trouver à diverses étapes de son cycle de vie; il peut s'agir d'un bien générateur de revenus ou d'un terrain pour aménagement futur.

Les prêts hypothécaires commerciaux offrent des taux plus élevés que ceux des obligations comparables négociées sur le marché en raison de leur prime d'« unicité ». Cette prime est le taux additionnel que l'émetteur offre à l'emprunteur pour compenser la liquidité réduite du prêt hypothécaire et le niveau de complexité des besoins de l'emprunteur. Les investisseurs institutionnels ont la capacité de gérer le risque de liquidité, lequel est prévu dans leur budget de risque, car leur horizon de placement est à long terme

et leurs besoins de liquidités à court terme modestes et clairement établis en général. Par ailleurs, plus l'opération est personnalisée, plus la prime d'unicité est élevée et plus le rendement est élevé pour les investisseurs. Tout dépend des conditions du prêt hypothécaire commercial, lesquelles sont négociées directement. Ainsi, les investisseurs peuvent influencer sur les modalités et devenir des décideurs de prix plutôt que des preneurs de prix. Les prêts hypothécaires commerciaux offrent également une diversification dans le segment immobilier, mais avec l'avantage d'une plus grande sécurité. La variation de la valeur des immeubles et les baisses de revenu touchent les propriétaires avant les détenteurs de titres d'emprunt. Fait tout aussi important, les prêteurs sont inscrits sur le titre de propriété et sont payés avant les actionnaires ou les propriétaires en cas de défaut de paiement ou de faillite.

En tant qu'instruments à revenu fixe, les prêts hypothécaires commerciaux peuvent offrir des taux bonifiés et une durée plus courte, comme l'illustre la **figure 1**. Cette combinaison se traduit par une proposition intéressante pour les investisseurs qui cherchent à ajouter une stratégie de rendement absolu (bêta) ou une stratégie à valeur ajoutée (alpha) à leurs placements actuels en titres à revenu fixe.

**Figure 1 :** Prêts hypothécaires commerciaux directs et titres de créance cotés en bourse

Au 31 décembre 2020	Taux (%)	Durée (années)	Taux/durée
Titres adossés à des créances hypothécaires	1,09	4,27	0,26
Obligations de sociétés	1,71	6,99	0,24
Prêts hypothécaires commerciaux	3,65	2,48	1,47

Sources : FTSE Global Debt Capital Markets Inc. et Gestion de Placements TD Inc. Les indices utilisés sont l'indice des titres adossés à des créances hypothécaires FTSE Canada et l'indice des obligations de sociétés FTSE Canada. Les prêts hypothécaires commerciaux sont représentés par le Fonds hypothécaire Greystone TD, au 31 décembre 2020.

## Structure

Nous croyons que le fait de détenir les prêts hypothécaires commerciaux dans une structure de fonds à capital variable en gestion commune peut aider à accroître la liquidité, car cette structure offre la transférabilité de la propriété entre les investisseurs actuels et futurs sans devoir se tourner vers les marchés pour négocier les placements en prêts hypothécaires sous-jacents. Il s'agit d'un point important à considérer pour répondre aux besoins des investisseurs en matière de flux de trésorerie ou si l'investisseur doit procéder au rééquilibrage de son portefeuille.

Un fonds en gestion commune dont le portefeuille est composé de prêts hypothécaires d'échéances diverses et dont les versements de capital et d'intérêts sont constants représente une source de fonds pour racheter les parts des porteurs sur demande. En outre, le marché secondaire des prêts hypothécaires a considérablement mûri au Canada, étant donné que les prêteurs et courtiers hypothécaires sont devenus des facilitateurs efficaces des opérations d'achat et de vente liées aux prêts, lorsque ces opérations deviennent nécessaires.

# Les prêts hypothécaires commerciaux en tant que catégorie d'actif autonome

Les investisseurs se tournent vers les prêts hypothécaires en tant que catégorie d'actif autonome pour deux raisons principales :



**Ils cherchent un placement alternatif à rendement absolu.**



**Ils cherchent à réduire la durée de leur portefeuille de titres à revenu fixe afin de rehausser les taux.**

## Placements dans une catégorie d'actif alternatif

Les placements alternatifs continuent de gagner en popularité auprès des investisseurs institutionnels, en raison des avantages qu'ils procurent sur le plan de la réduction du risque et du rendement potentiel par rapport aux actions et aux produits à revenu fixe traditionnels. Les prêts hypothécaires commerciaux

offrent ces avantages grâce aux primes de taux dont nous avons déjà parlé et à la faible corrélation avec d'autres catégories d'actif, en particulier les actions. La faible corrélation signifie que les rendements des prêts hypothécaires commerciaux sont peu tributaires des rendements des autres catégories d'actifs (**figure 2**).

**Figure 2 :** Corrélation entre les actions, les obligations et les prêts hypothécaires commerciaux

	Écart-type (%)	Obligations universelles	Obligations de sociétés	Actions mondiales	Prêts hypothécaires commerciaux
Obligations universelles	3,80	1,00	0,83	-0,10	0,82
Obligations de sociétés	3,80	–	1,00	0,20	0,67
Actions mondiales	13,70	–	–	1,00	-0,22
Prêts hypothécaires commerciaux	2,00	–	–	–	1,00

Sources : FTSE Global Debt Capital Markets Inc., indice des obligations universelles FTSE Canada, indice des obligations de sociétés FTSE Canada, indice MSCI Monde (\$ CA), rendements hypothécaires représentatifs, indice des obligations globales à moyen terme FTSE Canada + 60 % indice des obligations globales à court terme FTSE Canada; données mensuelles du 31 décembre 1998 au 30 septembre 2020.

Cette faible corrélation ainsi que les avantages liés à la diversification par rapport aux actions sont évidents tant du côté des obligations que de celui des prêts hypothécaires commerciaux. Ces derniers présentent aussi une volatilité historique plus faible que les obligations universelles, les obligations de sociétés et les actions (**figure 2**); par conséquent, elles sont souvent utilisées dans le cadre d'une stratégie de rendement absolu.

Cela peut sembler illogique, mais il n'est pas nécessaire d'augmenter la volatilité du portefeuille pour bénéficier de ces taux plus élevés. Les obligations publiques ne sont pas garanties et sont assorties d'actes de fiducie standards. Les placeurs de prêts hypothécaires

commerciaux ont un meilleur contrôle sur les modalités des opérations, telles que les engagements financiers, les comptes de réserve, les actifs donnés en garantie et les exigences de déclaration. Par conséquent, les prêts hypothécaires commerciaux bien structurés ont tendance à offrir des engagements plus solides et de meilleures garanties que les obligations de qualité investissement négociées sur le marché et les titres adossés à des créances hypothécaires (« TACH ») commerciales. La nature protectrice des prêts hypothécaires commerciaux directs par rapport aux obligations de sociétés et aux TACH est exacerbée lorsque les emprunteurs éprouvent des difficultés. Les titulaires de prêts hypothécaires commerciaux privés peuvent négocier directement avec l'emprunteur, tandis

que les prêts adossés à des obligations de sociétés et à des créances hypothécaires commerciales supposent une propriété fragmentée du prêt, ce qui réduit la capacité de négocier directement avec l'emprunteur et de faire valoir le privilège afin de protéger les investisseurs. Bien que les antécédents de défauts et de pertes des prêts hypothécaires commerciaux privés

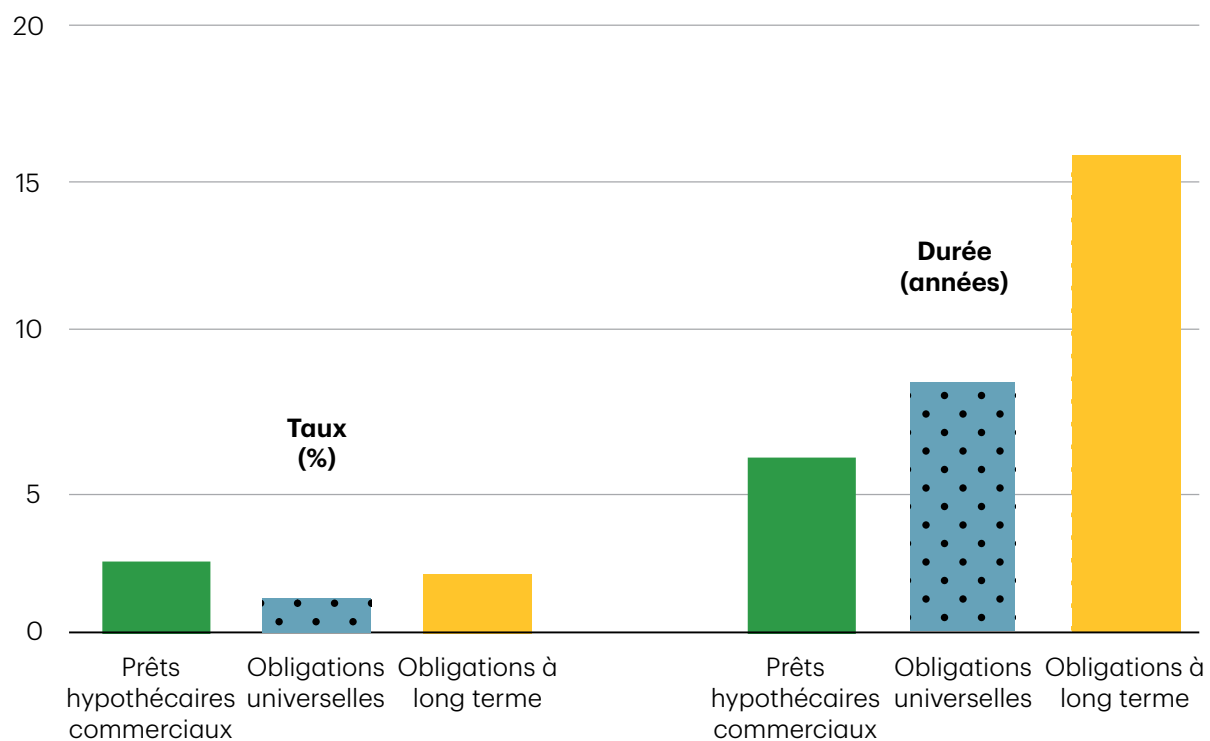
à l'échelle du marché soient difficiles à compiler en raison de la nature privée de la catégorie d'actif, la protection renforcée dont profitent les investisseurs a été démontrée par le Fonds hypothécaire TD Greystone (le « Fonds »), qui n'a subi aucune perte résultant d'un défaut de paiement depuis sa création en 2007.

## Taux plus élevés et risque de taux d'intérêt plus faible

La durée courte des prêts hypothécaires commerciaux par rapport aux obligations universelles est intéressante pour les investisseurs qui cherchent à réduire leur sensibilité aux taux d'intérêt tout en rehaussant le taux de leurs portefeuilles de titres à revenu fixe. Les stratégies de prêts hypothécaires commerciaux peuvent réduire la sensibilité aux taux d'intérêt grâce aux prêts hypothécaires à taux variable assortis de taux

planchers. Ces prêts protègent les investisseurs contre les baisses de revenu en cas de recul des taux d'intérêt et leur offrent un meilleur taux de revenu lorsque les taux d'intérêt augmentent. Comme l'illustre la **figure 3**, les prêts hypothécaires commerciaux présentent une durée plus courte que les obligations universelles et offrent un meilleur taux que les obligations à long terme.

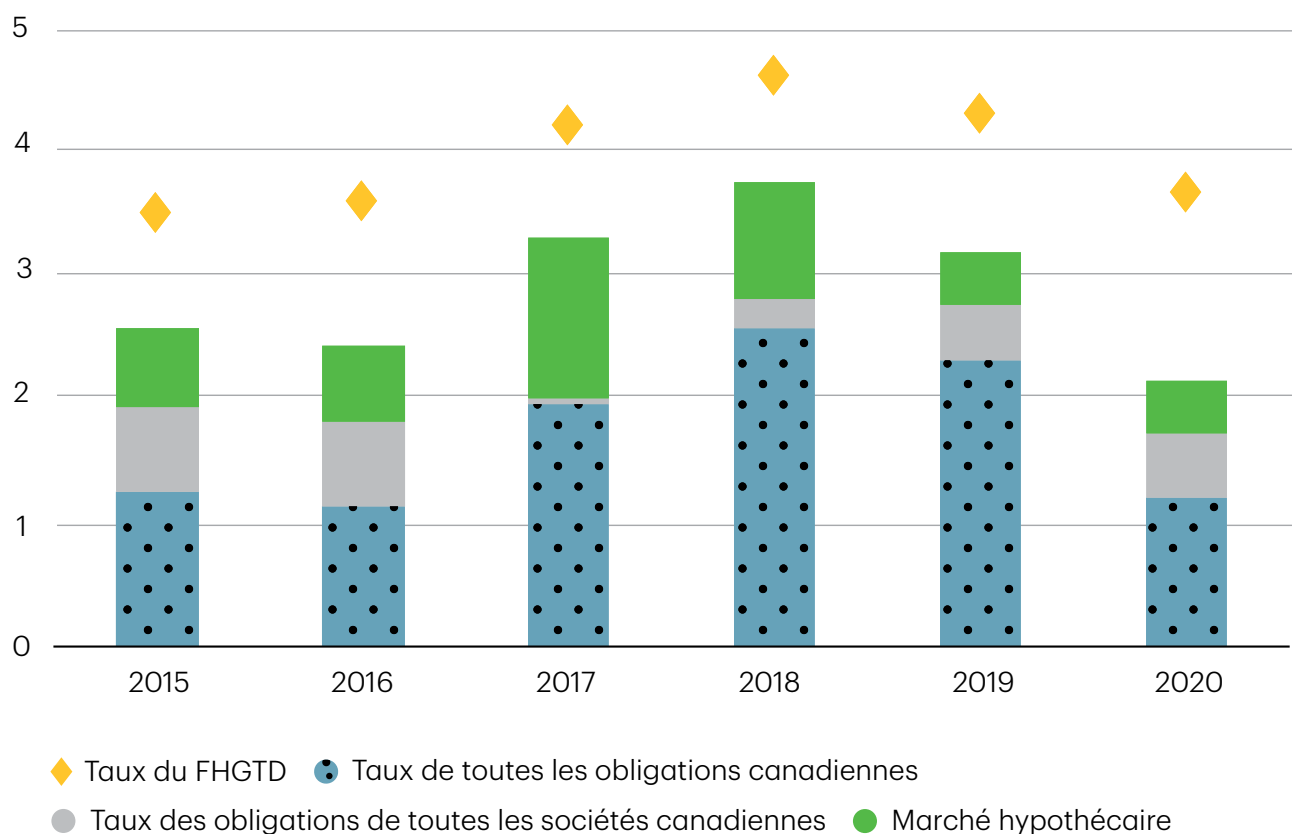
**Figure 3 :** Augmentation des taux, diminution de la durée



Sources : FTSE Global Debt Capital Markets Inc. et GPTD. Les prêts hypothécaires commerciaux représentent le Fonds hypothécaire Greystone TD. Au 31 décembre 2020.

Les prêts hypothécaires commerciaux se sont bien comportés dans un contexte de taux peu élevés, comme l'illustre la **figure 4** ci-après. Il s'agit d'un avantage très important pour les investisseurs axés sur le revenu.

**Figure 4 : Comparaison des taux**



Remarque : La durée correspond à celle du Fonds hypothécaire Greystone. Période de 12 mois terminée le 31 mars 2020. Sources : FTSE Global Debt Capital Markets Inc., le marché des prêts hypothécaires est représenté par le taux des prêts hypothécaires commerciaux RBC de 5 ans, FHGTD est le Fonds hypothécaire Greystone TD, BMO Marchés des capitaux, période de 12 mois terminée le 31 mars 2020.

La prime de taux constante du marché hypothécaire est représentée par la zone grise élevée du graphique à barres ci-dessus. Nous observons également que le rendement du Fonds est constamment supérieur à celui du marché des prêts hypothécaires commerciaux. La prime de taux supérieure à celle du marché hypothécaire résulte de l'avantage en matière d'information que le Fonds tire de son intégration complète dans une plateforme de placement immobilier commercial ainsi que de sa capacité à prêter sur l'ensemble du cycle de vie immobilier et à effectuer des opérations hors marché en restituant au Fonds tous les frais de traitement payés par les emprunteurs.

Beaucoup d'investisseurs pourraient trouver cet écart de taux positif intéressant et envisager d'intégrer les prêts hypothécaires commerciaux dans leur portefeuille de placements en titres à revenu fixe sans réduire la durée globale. Nous croyons que les prêts hypothécaires commerciaux peuvent également être utilisés comme un secteur qui améliore le rendement dans les portefeuilles de titres à revenu fixe à court terme, de base, à long terme ou appariés au passif.



## Prêts hypothécaires commerciaux comme moyen d'ajouter de la valeur à des titres à revenu fixe

Les portefeuilles de titres à revenu fixe dont la durée moyenne est supérieure à celle des prêts hypothécaires commerciaux peuvent tirer avantage de l'amélioration du taux en remplaçant les placements à court terme par des prêts hypothécaires commerciaux. Par exemple, les investisseurs qui choisissent l'indice des obligations universelles FTSE Canada comme indice de référence peuvent intégrer les prêts hypothécaires commerciaux dans l'ensemble de leurs possibilités de placement, plutôt que d'y investir en tant que catégorie d'actif autonome.

Dans l'ensemble, la durée des obligations universelles est plus longue que celle des prêts hypothécaires commerciaux, mais il est possible de rehausser le taux

en remplaçant d'importants placements en obligations à court et à moyen terme (obligations de sociétés ou de provinces) par des prêts hypothécaires commerciaux (**figure 5**). Dans ce contexte, nous croyons qu'un gestionnaire de portefeuille de base peut intégrer les prêts hypothécaires commerciaux dans ses décisions concernant la répartition d'actif, tout comme les obligations de sociétés et de provinces. Il existe aussi un avantage sur le plan du crédit par rapport aux obligations de sociétés, car la garantie constituée sur un bien (le bien immobilier sous-jacent) dans le cas d'un prêt hypothécaire commercial est plus solide que pour des titres de créance de sociétés non garantis.

**Figure 5 :** Composantes de l'indice des obligations universelles

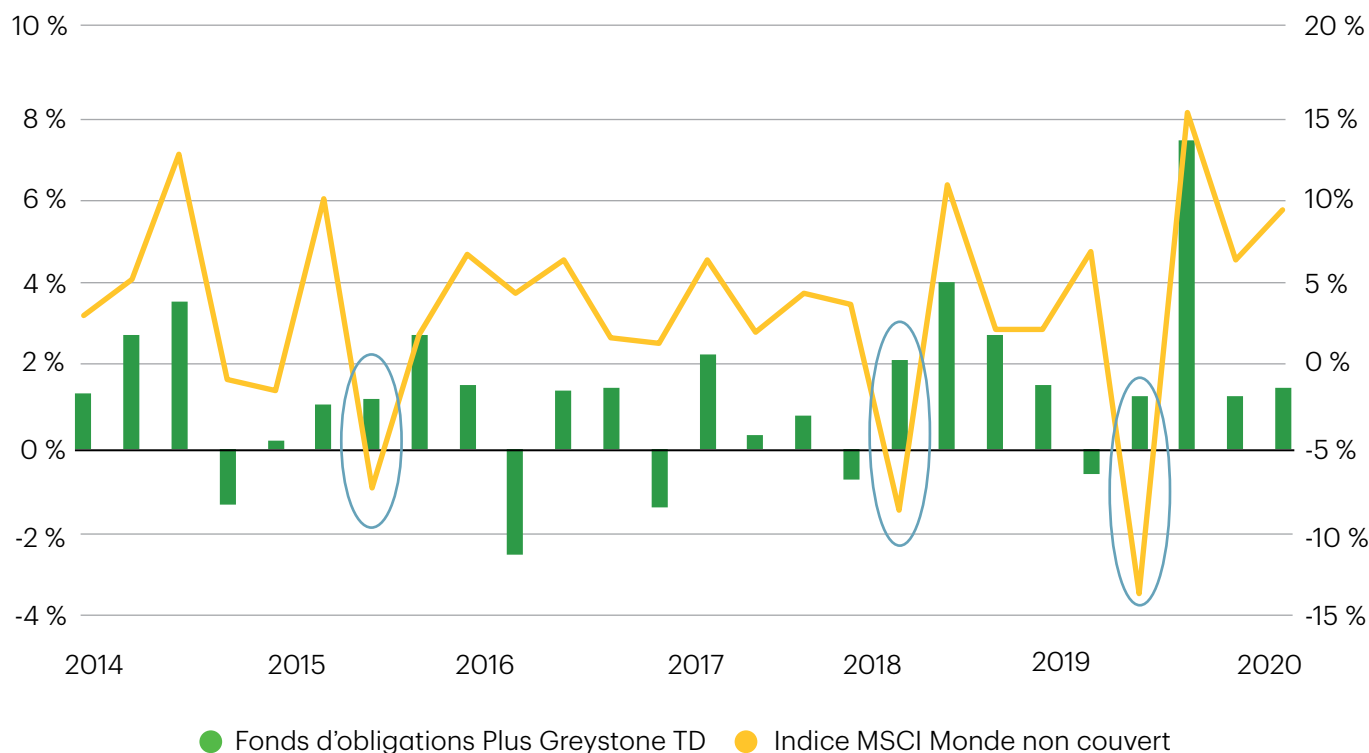
Au 31 mars 2020	Taux (%)	Durée (années)	Pondération (%)
Court terme	0,50	2,80	41,20
Moyen terme	1,10	6,90	25,10
Long terme	2,00	16,20	33,70
Obligations universelles	1,20	8,40	100,00
Prêts hypothécaires commerciaux	3,65	2,48	–

Source : FTSE Global Debt Capital Markets. Les indices utilisés sont l'indice des titres adossés à des créances hypothécaires FTSE Canada et l'indice des obligations de sociétés FTSE Canada. Les prêts hypothécaires commerciaux représentent le Fonds hypothécaire Greystone TD.

Pour comprendre les répercussions des prêts hypothécaires commerciaux dans un contexte de titres à revenu fixe, nous pouvons nous pencher sur le rendement d'un portefeuille qui intègre les prêts hypothécaires commerciaux, de la façon décrite ci-dessus. Le Fonds d'obligations Plus Greystone TD remplace les obligations de sociétés à court et à moyen terme provenant de l'indice des obligations universelles FTSE Canada par des prêts hypothécaires commerciaux.

Les bandes vert dans la **figure 6** représentent le rendement de cette stratégie. Bien que le rendement généralement positif d'une stratégie d'obligations Plus intégrant des prêts hypothécaires commerciaux soit évident, la solide performance durant les périodes de tensions boursières, encerclée dans la **figure 6** ci-dessous, indique que la stratégie procure de la stabilité à l'ensemble des portefeuilles durant les périodes de bouleversements sur les marchés.

**Figure 6 :** Stratégie d'obligations Plus : l'intégration des prêts hypothécaires favorise la diversification par rapport aux actions



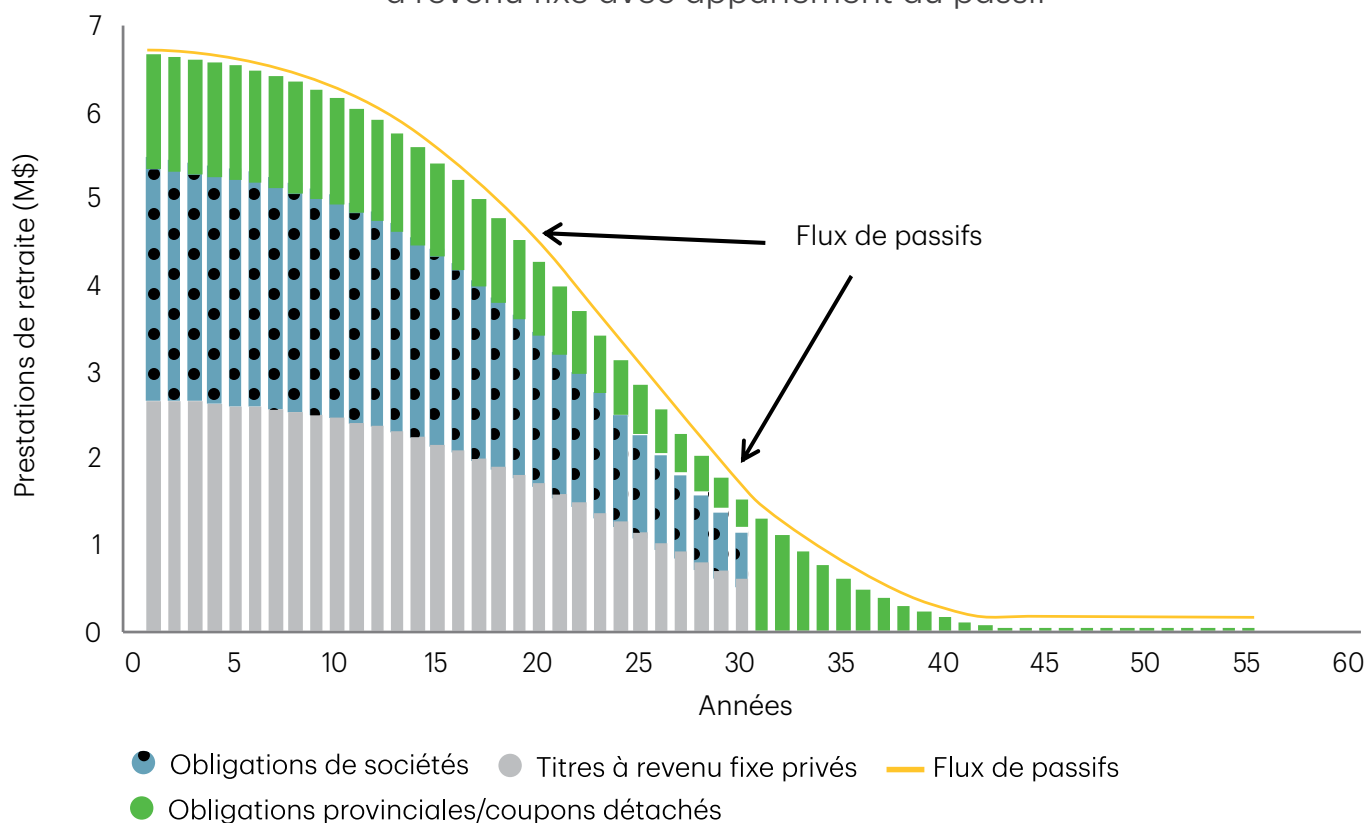
Sources : GPTD, Fonds d'obligations Plus Greystone TD et indice MSCI Monde non couvert (\$ CA)

# Stratégies

Compte tenu des tendances des rendements selon les données historiques et des caractéristiques actuelles de bonification des taux, nous croyons que l'intégration de prêts hypothécaires commerciaux ajouterait de 30 à 50 points de base au rendement d'un portefeuille de titres à revenu fixe de base, par rapport à la valeur ajoutée que devrait procurer la gestion active. Les portefeuilles de titres à revenu fixe à court terme offrent une durée plus proche de celle des prêts hypothécaires commerciaux et peuvent donc intégrer une plus grande pondération de prêts hypothécaires commerciaux sans s'écarter du risque de taux d'intérêt de l'indice de référence, ce qui permet à notre avis une bonification du taux de 1 %.

Les portefeuilles à plus longue durée peuvent également tirer avantage d'une structure semblable. Par exemple, les régimes à prestations déterminées qui appariant leurs titres à revenu fixe avec leurs profils de passif peuvent intégrer les prêts hypothécaires commerciaux afin de rehausser le taux de leurs placements à court terme. La **figure 7** illustre une structure dans le cadre de laquelle un régime à prestations déterminées procède à l'appariement du flux de passifs avec un portefeuille personnalisé de titres à revenu fixe. Dans une approche personnalisée, le portefeuille de titres à revenu fixe effectue l'appariement de ses flux de trésorerie à long terme et à court terme; ces derniers peuvent être remplacés par des prêts hypothécaires commerciaux, appelés « Titres à revenu fixe privés » ci-dessous.

**Figure 7 : Prêts hypothécaires dans un portefeuille de titres à revenu fixe avec appariement du passif**



Source : GPTD. À titre indicatif seulement.

**Les régimes de retraite à prestations déterminées qui cherchent à réduire le risque au moyen de la rente peuvent aussi intégrer les prêts hypothécaires commerciaux privés à l'aide d'un portefeuille de rentes à assembler soi-même (<https://www.td.com/ca/fr/gestion-de-placements-td/documents/institutional/pdf/INST-DIY-Annuity-Portfolios-FR.pdf>).**



## Autres facteurs à considérer

Examiner les prêts hypothécaires commerciaux du point de vue des titres à revenu fixe révèle de multiples moyens de rehausser le taux et les rendements potentiels. Les investisseurs en obligations à court terme profitent du fait que la durée des prêts hypothécaires commerciaux est similaire à celle de leur portefeuille. Selon les besoins de liquidité de l'investisseur, les placements dans les prêts hypothécaires commerciaux peuvent représenter entre 0 % et 50 % d'un portefeuille à court terme et permettre toujours de gérer ce dernier en fonction de l'indice des obligations à court terme FTSE Canada. Les investisseurs souhaitant intégrer les prêts hypothécaires commerciaux dans leurs portefeuilles

d'obligations universelles sont aussi avantagés; selon notre expérience, la pondération des prêts hypothécaires commerciaux peut atteindre jusqu'à 30 % et permettre toujours de gérer efficacement le risque par rapport à l'indice. Enfin, les investisseurs qui misent sur les titres de plus longue échéance profitent aussi des avantages de l'intégration des prêts hypothécaires commerciaux à la répartition de l'actif. La mesure dans laquelle les flux de trésorerie à court terme peuvent être remplacés par des prêts hypothécaires dépend du profil de passif de chaque régime à prestations déterminées et de ses besoins de liquidité (**voir la figure 8**).

**Figure 8 :** Intégration des prêts hypothécaires dans les portefeuilles de titres à revenu fixe

Durée	Fourchette recommandée par la politique	Bonification du taux
Court terme	Entre 0 % et 50 %	Entre 0 pb et 100 pb
Obligations universelles	Entre 0 % et 30 %	Entre 0 pb et 50 pb
Appariement du passif	Personnalisé	Personnalisé

Sources : GPTD. À titre indicatif.



# Conclusion

Les prêts hypothécaires commerciaux offrent l'avantage d'une qualité élevée, d'une durée courte et d'une bonification du taux; ils peuvent jouer différents rôles au sein de portefeuilles institutionnels. Dans le cadre d'une solution autonome, la durée courte et le taux élevé peuvent servir à faire des placements à rendement absolu ou représenter un outil efficace pour réduire la durée sans renoncer à une partie du rendement.

Les investisseurs peuvent aussi trouver avantage à intégrer les prêts hypothécaires commerciaux dans leurs indices de référence de titres à revenu fixe. À cette fin, les prêts hypothécaires commerciaux sont

considérés comme un segment supplémentaire qui peut remplacer les placements dans les titres à revenu fixe à court terme.

Le recours aux prêts hypothécaires commerciaux peut être personnalisé pour répondre aux besoins de chaque investisseur – il n'y a pas de règles précises pour y recourir de façon optimale. Compte tenu des caractéristiques uniques des prêts hypothécaires commerciaux, nous sommes d'avis qu'ils justifient que les investisseurs s'y intéressent et qu'ils peuvent représenter une composante bénéfique des portefeuilles institutionnels. ■

Suivez Gestion de Placements TD



Les renseignements aux présentes ont été fournis par Gestion de Placements TD Inc. aux fins d'information seulement. 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. Tous les produits comportent du risque. La notice d'offre contient des informations importantes sur le fonds en gestion commune, et nous vous encourageons à la lire avant d'investir. Veuillez vous en procurer un exemplaire. Les taux de rendement indiqués sont les rendements composés annuels totaux historiques incluant les changements dans la valeur unitaire et le réinvestissement de toute distribution. Les taux, rendements et valeurs des parts varient pour tous les fonds. Les données fournies se rapportent aux rendements antérieurs et ne sont pas garanties du rendement futur. Les parts des fonds ne constituent pas des dépôts au sens de la Loi sur la Société d'assurance-dépôts du Canada ou toute autre société d'État d'assurance-dépôts et ne sont pas garanties par La Banque Toronto-Dominion. Les stratégies de placement et les titres en portefeuille peuvent varier. Les fonds en gestion commune de la TD sont gérés par Gestion de Placements TD Inc. Le présent document peut contenir des déclarations prospectives qui sont de nature prévisionnelle et pouvant comprendre des termes comme « prévoir », « s'attendre à », « compter », « croire », « estimer » ainsi que les formes négatives de ces termes. Les déclarations prospectives sont fondées sur des prévisions et des projections à propos de facteurs généraux futurs concernant l'économie, la politique et les marchés, comme les taux d'intérêt, les taux de change, les marchés boursiers et financiers, et le contexte économique général; on suppose que les lois et règlements applicables en matière de fiscalité ou autres ne feront l'objet d'aucune modification et qu'aucune catastrophe ne surviendra. Les prévisions et les projections à l'égard d'événements futurs sont, de par leur nature, assujetties à des risques et à des incertitudes que nul ne peut prévoir. Les prévisions et les projections pourraient s'avérer inexactes dans l'avenir. Les déclarations prospectives ne garantissent pas les résultats futurs. Les événements réels peuvent différer grandement de ceux qui sont exprimés ou sous-entendus dans les déclarations prospectives. Un certain nombre de facteurs importants, y compris ceux énumérés plus haut, peuvent contribuer à de tels écarts. Vous ne devriez pas vous fier aux déclarations prospectives. 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. « FTSEMD », « RussellMD » et « FTSE RussellMD » 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. « TMXMD » 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 les indices ou les données. Ni le groupe LSE ni ses concédants n'acceptent de responsabilité pour les erreurs ou les omissions dans les indices ou les données contenues dans le présent document. 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. Gestion de Placements TD Inc. est une filiale en propriété exclusive de La Banque Toronto-Dominion. Toutes les marques de commerce appartiennent à leurs propriétaires respectifs. <sup>MD</sup> Le logo TD et les autres marques de commerce sont la propriété de La Banque Toronto-Dominion ou de ses filiales.