

CANADA

# Perspective

■ ■ 2020

DANS CES  
PAGES

- Se concentrer sur les tendances à long terme en période d'incertitude
- La technologie imprègne tous les aspects de l'immobilier
- Opportunités dans les centres de talents émergents

# THÈMES FAÇONNANT L'ANNÉE À VENIR

Le ralentissement de la croissance économique est à nos portes, mais nous ne voyons pas de récession imminente avec un assouplissement de la politique monétaire des banques centrales et un transfert probable aux gouvernements pour stimuler davantage la relance budgétaire. Dans ce contexte, des données d'exploitation immobilière fondamentales saines continueront d'attirer de solides capitaux d'investissement. Notre Perspective 2020 met en lumière 10 thèmes clés qui, selon nous, façonneront le début d'une nouvelle décennie.

## 01 Contre le ralentissement

La croissance mondiale ralentit et les banques centrales assouplissent leur politique monétaire pour stimuler la croissance. Mais avec des taux d'intérêt bas, le fardeau s'est déplacé vers des mesures de relance budgétaire pour stimuler l'économie... 2

## 02 Se concentrer sur les tendances à long terme en période d'incertitude

Une population vieillissante présente des risques et des possibilités pour l'immobilier. Il y aura des gagnants et des perdants dans différents types de propriétés... 4

## 03 La technologie imprègne tous les aspects de l'immobilier

L'évaluation et la mise en œuvre de solutions technologiques innovantes mais pratiques créeront des avantages concurrentiels stratégiques et tactiques pour les investisseurs immobiliers... 6



**04** **Accroître la résilience du portefeuille**  
La durabilité est désormais essentielle dans le processus d'investissement. L'inclusion de facteurs environnementaux, sociaux et de gouvernance (ESG) atténuera les risques et améliorera le résultat net..... 8

**05** **Considérations relatives au portefeuille dans un environnement à faible rendement**  
La performance relative de l'immobilier commercial et les attributs d'amélioration du portefeuille attireront davantage de capital dans la catégorie d'actifs. Avec un paysage politique stable et des revenus stables, le Canada devrait demeurer un marché attrayant pour les investisseurs.....10

**06** **La crise de l'accessibilité au logement**  
La confluence des facteurs de l'offre et de la demande aggrave les problèmes d'accessibilité au logement. Un regain d'intérêt pour une politique créative de l'offre est nécessaire pour permettre au marché de fournir plus de logements. L'offre multi-résidentielle spécialement conçue fait partie intégrante de la solution.....12

**07** **Hausse des coûts de développement**  
L'augmentation de la valeur des terrains, des coûts de construction et des frais municipaux a une incidence sur la faisabilité du développement. Mais les coûts de remplacement plus élevés poussent également les loyers et les valeurs à la hausse pour les actifs existants..... 14

**08** **Opportunités dans les centres de talents émergents**  
L'érosion de l'abordabilité des logements et l'évolution de la démographie ont un impact sur les tendances migratoires dans la grande région du Golden Horseshoe. Des opportunités se dessinent alors que les moteurs de croissance s'étendent au-delà de Toronto .....16

**09** **L'avenir du lieu de travail en tant que service**  
Le bureau flexible fait une pause après l'échec de l'introduction en bourse de WeWork. Mais les forces structurelles qui sous-tendent l'espace flexible sont un changement de paradigme auquel les propriétaires devront s'adapter.....18

**10** **Piste allongée pour l'industrie**  
Entraînée par la croissance du commerce électronique et les attentes croissantes en matière de prestation de services, la demande industrielle devrait rester stable. Les défis liés à la fourniture de nouvelles offres industrielles aggravent le déséquilibre des données fondamentales et la montée en flèche de la croissance des loyers.....20





## CONTRER LE RALENTISSEMENT

# IL INCOMBE À LA POLITIQUE BUDGÉTAIRE DE STIMULER LA CROISSANCE

L'économie mondiale est passée d'une « croissance synchronisée » à des perspectives plus tièdes. Les indicateurs avancés de l'Organisation de coopération et de développement économiques (OCDE), ayant perdu de leur élan au cours des 12 derniers mois, reflètent ce sentiment de prudence. Cela se traduit par une prévision de croissance mondiale plus faible de 2,9 % pour 2019 et 2020. La prévision ne prévoit pas de récession, mais elle reflète un ralentissement marqué par rapport à une croissance annuelle moyenne de plus de 3,6 % en 2017 et 2018.

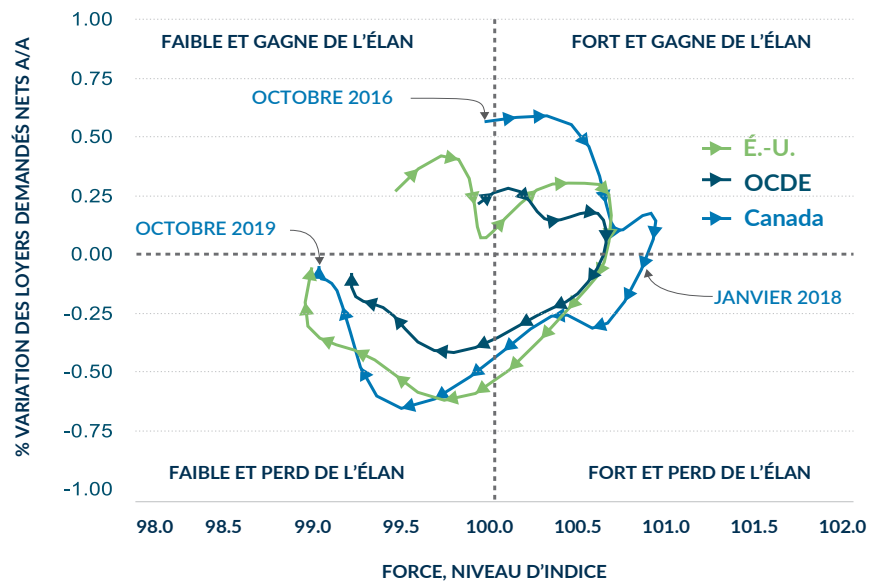
Une grande partie de ces perspectives s'articule autour de la faiblesse de la production industrielle et du ralentissement de l'activité commerciale, qui

pourraient s'approfondir si les progrès vers une résolution commerciale sino-américaine stoppaient. D'autres événements politiques tels que le Brexit et les manifestations de Hong Kong pourraient s'intensifier et assombrir davantage les perspectives mondiales.

Dans ce contexte incertain et fragile, les banquiers centraux ont adopté une attitude accommodante. En plus de maintenir des taux de référence bas, la Réserve fédérale, la Banque centrale européenne et la Banque du Japon sont désormais engagées dans un assouplissement quantitatif. Pendant ce temps, la Banque du Canada et la Banque d'Angleterre ont interrompu leur trajectoire de hausse des taux, avec de possibles réductions à l'horizon.

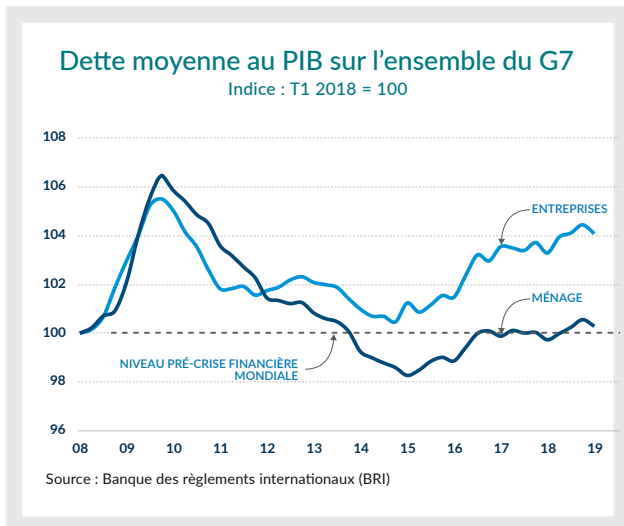
### Indicateur principal de l'OCDE Tendance sur 3 ans

Une grande partie des prévisions de croissance globale de 2,9 % de l'OCDE pour 2020 s'articule autour de la faiblesse de la production industrielle et du ralentissement de l'activité commerciale, qui pourraient s'approfondir si les progrès vers une résolution commerciale sino-américaine stoppaient.



Source : Macrobond, Organisation de coopération et de développement économiques

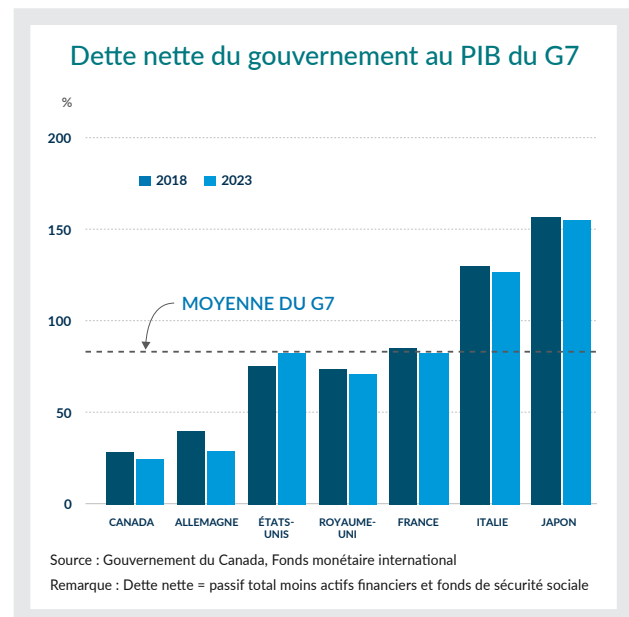
## « Pendant les cycles baissiers, la politique monétaire conventionnelle est l'arme de choix pour stimuler l'économie. »



Pendant les cycles baissiers, la politique monétaire conventionnelle est l'arme de choix pour stimuler l'économie. Parallèlement aux dépenses publiques et à l'assouplissement quantitatif, en abaissant les taux d'intérêt, les banquiers centraux ont joué un rôle clé pour sortir l'économie mondiale de la crise financière mondiale (GFC). Cependant, avec des taux d'intérêt proches des niveaux historiquement bas, il n'y a peut-être pas assez de puissance de feu laissée sur le front monétaire pour stimuler la croissance. L'efficacité du mécanisme de transmission dépend du fait que les ménages et les secteurs privés soient suffisamment bien positionnés pour stimuler la demande globale. Dans l'ensemble du G7, pour la plupart, les ménages ont fait un bon travail de désendettement, tandis que les entreprises ont accéléré le rythme d'accumulation de la dette au cours des dernières années.

La relance monétaire est peut-être la moins efficace au Canada, où le taux directeur est resté inférieur à 2 % pendant plus d'une décennie. Pour mettre cela en perspective, le taux au jour le jour n'a jamais dépassé les 2 % avant le GFC. Cela a en partie fait grimper les prix des maisons dans les principaux marchés d'entrée comme Vancouver et Toronto à des sommets

historiques, augmentant ainsi l'endettement des ménages. La dette des ménages et des entreprises continue de dépasser la croissance du revenu et, par conséquent, le ratio dette / PIB au Canada est le plus élevé parmi les pays du G7. Une politique monétaire accommodante devrait faciliter le processus de désendettement, mais il est peu probable qu'elle ait le même effet stimulant que lors des cycles précédents. Il incombe ensuite aux mesures de relance budgétaire de fournir un soutien dans un environnement de croissance atone, et heureusement, le Canada est en meilleure position à cet égard. Au sein du G7, le Canada a le plus faible ratio de la dette publique nette au PIB.



À l'approche de 2020, l'intensification du climat géopolitique pourrait avoir un effet d'entraînement sur l'économie réelle. En cas de ralentissement mondial bien ancré, la relance économique sera plus tributaire des politiques budgétaires cette fois-ci. Cela est particulièrement vrai pour le Canada, où un paysage politique stable et des dépenses budgétaires historiquement prudentes représentent des avantages compétitifs.



SE CONCENTRER SUR LES TENDANCES À LONG TERME EN PÉRIODE D'INCERTITUDE

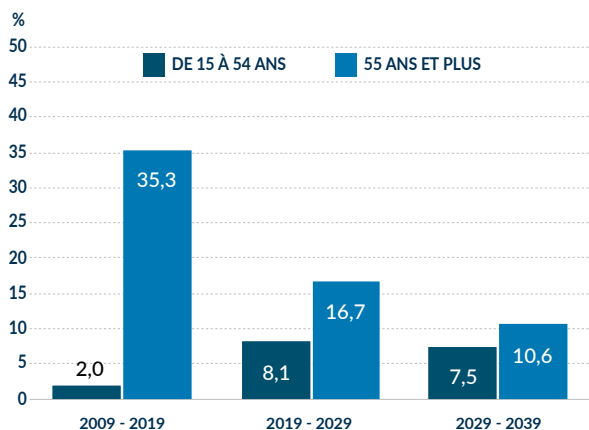
## IMPLICATIONS DE POPULATION VIEILLISSANTE

Au Canada, le nombre de personnes âgées de 55 ans et plus a augmenté plus rapidement au cours de la dernière décennie que ceux âgés de 15 à 54 ans. Cette tendance devrait se poursuivre au cours des deux prochaines décennies, mais à un rythme plus lent. D'ici 2039, environ 30 % de la population devrait avoir plus de 55 ans. Pour comprendre les implications pour l'immobilier commercial, nous devons examiner les tendances sous-jacentes associées à ce changement démographique.

Selon les recherches effectuées par Environics, la plupart des résidents plus âgés du Canada se trouvent à l'extérieur des six plus grandes régions métropolitaines de recensement, en particulier dans les villes moyennes

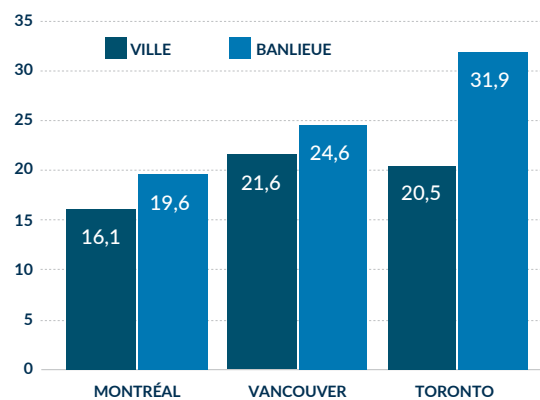
et les régions rurales. Environics a constaté que les résidents plus âgés de Toronto, Montréal et Vancouver ne déménageaient pas nécessairement plus près des noyaux urbains alors qu'ils réduisaient leurs effectifs. En fait, les populations suburbaines sont plus âgées que celles des centres urbains de ces trois villes et ont vieilli et continuent de vieillir à un rythme beaucoup plus rapide. Cela est particulièrement évident à Toronto, où les banlieues devraient voir la population de 55 ans et plus augmenter de 32 % au cours de la prochaine décennie. Dans le cas de Vancouver, les banlieues ont une concentration beaucoup plus élevée de cette cohorte d'âge que la ville.

Croissance démographique  
au Canada



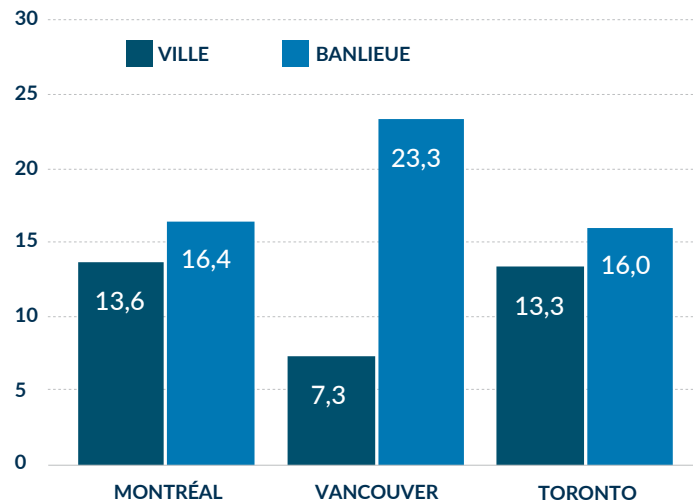
Source : Environics

Croissance projetée du groupe des 55 ans et  
plus de 2019 à 2029





Groupe des 55 ans et plus en pourcentage de la population totale



Source : Environics

Leurs modes de consommation devraient favoriser davantage la vente au détail expérientielle et orientée vers les services que les biens matériels.

La génération des baby-boomers reste également plus longtemps sur le marché du travail. Au cours des deux dernières décennies, le taux de participation au travail dans la cohorte des 60 à 64 ans est passé de 35 % à 57 % et celui de la cohorte des 65 à 69 ans est passé de 12 % à 27 %. La part du revenu national total pour le groupe des 55 ans et plus est de 37 % et augmente en raison de leur taille croissante et de leur vie professionnelle prolongée. Les tendances suggèrent que leur propension à consommer doit rester forte et rivaliser avec celle des générations des millénaires et plus jeunes.

Bien que leur potentiel de profit reste élevé, leurs modes de consommation devraient favoriser davantage la vente au détail expérientielle et orientée vers les services que les biens matériels. En outre, les endroits où ces données démographiques sont plus répandues, les centres commerciaux avec cabinet médical et autres services de santé et de bien-être sont sur le point de surpasser.

Il existe une forte corrélation positive entre le vieillissement de la population et l'augmentation des ménages locataires et de la vie en appartement. Comme les nids vides réduisent la taille de la maison

familiale, beaucoup choisissent des appartements en location pour le confort, les commodités et les aspects sociaux que les communautés de grande hauteur offrent. Les résidences pour personnes âgées locatives et autonomes et aidées spécialement conçues à cet effet constituent un pont vers des établissements de soins de longue durée où des soins infirmiers et des soins de la mémoire supplémentaires peuvent être nécessaires. Alors que la mobilité diminue au cours des dernières années, les produits de consommation en ligne pourraient connaître une demande supplémentaire au profit des installations industrielles de logistique et d'entreposage au froid.

En termes d'emplacement, les logements locatifs spécialement construits dans les noyaux urbains de Toronto, Montréal et Vancouver devraient être à la hausse; cependant, les données démographiques soutiennent également les nœuds de banlieue au sein de ces trois principaux marchés. Peu importe qu'il s'agisse de banlieues ou du centre urbain, les collectivités accessibles à pied avec de solides installations de vente au détail et une bonne accessibilité au transport en commun seront en forte demande.



LA TECHNOLOGIE IMPRÈGNE TOUS LES ASPECTS DE L'IMMOBILIER

## PROPTech RECHERCHE L'ADÉQUATION PRODUIT / MARCHÉ

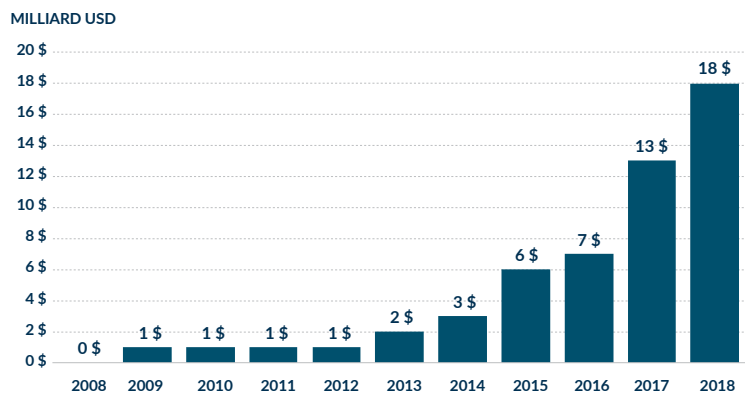
Comme Marc Andreessen (Andreessen Horowitz) l'a dit dans un article du Wall Street Journal de 2010, « les logiciels mangent le monde », ce qui signifie qu'un vaste changement économique et technologique se produisait dans lequel des entreprises natives du numérique prenaient en charge de grandes facettes de l'économie traditionnelle. Il existe divers exemples dans le domaine de l'immobilier - Airbnb, Amazon, Uber et Zillow étant les plus importants. La plupart des opérateurs immobiliers continuent d'occuper une grande part du marché, mais les logiciels pénètrent sans aucun doute le monde de l'immobilier à un rythme croissant de la même manière qu'il l'a fait avec d'autres industries ces dernières années. S'il y aura toujours des valeurs aberrantes qui perturberont fondamentalement les modèles commerciaux, la plupart

des entreprises technologiques axées sur l'immobilier innove sur les processus et les pratiques existantes et s'efforcent d'éliminer les inefficacités.

L'investissement mondial dans les sociétés de technologie immobilière (PropTech) est passé d'un milliard de dollars américains il y a moins de dix ans à 18 milliards de dollars américains en 2018. PropTech se situe à l'intersection des mondes physique et numérique, et l'intégration devient plus transparente. Mais PropTech n'est qu'une partie d'une transformation numérique beaucoup plus large dans le secteur immobilier. James Dearsley, un chef de file d'opinion dans l'espace, suggère que cette évolution inclut des changements à la fois dans la technologie et la mentalité de l'industrie immobilière

### Valeur de la collecte de fonds par les sociétés PropTech dans le monde

PropTech se situe à l'intersection des mondes  
physique et numérique, et l'intégration  
devient plus transparente.



Source : Statista





« Le plus grand défi auquel les organisations sont confrontées n'est pas nécessairement la pile technologique, mais le changement culturel qui est nécessaire pour utiliser et exploiter pleinement les données et la technologie. »

et de ses consommateurs, ainsi que des attitudes, des mouvements et des transactions liés aux bâtiments et aux villes. Il tire souvent parti de l'intelligence artificielle (IA), de l'apprentissage automatique, de la robotique, de l'automatisation des processus, des gros fichiers et de la technologie blockchain pour créer des solutions innovantes.

Comprendre le paysage PropTech peut être une tâche écrasante, même pour ceux qui y sont plongés chaque jour. La technologie est insufflée dans toutes les facettes de l'entreprise, du courtage et de la location, de la construction et des opérations à l'investissement et au financement, à la gestion d'actifs, à la collecte de fonds et aux services à la clientèle. Les nouvelles solutions peuvent être divisées en quatre grandes catégories basées sur le résultat visé : générer plus de revenus, réduire les coûts, améliorer le service client ou formuler une stratégie.

Le plus grand défi auquel les organisations sont confrontées n'est pas nécessairement la pile technologique, mais le changement culturel qui est nécessaire pour utiliser et exploiter pleinement les données et la technologie. L'un des plus grands défis auxquels l'industrie est confrontée est de savoir comment améliorer la main-d'œuvre existante et comment ajouter des compétences supplémentaires dans un environnement d'embauche difficile. La guerre des talents se déroule dans le secteur immobilier, car

les entreprises se retrouvent désormais en concurrence avec d'autres industries pour les meilleurs diplômés en ingénierie, en informatique et en mathématiques.

L'accélération de la technologie immobilière, notamment en matière de capteurs, de bâtiments intelligents et l'Internet des objets (IdO), seront soutenus par le déploiement de la 5G, qui fournit une connectivité à une vitesse fulgurante. La 5G permettra une vaste gamme de nouveaux cas commerciaux pour l'IoT. Avec autant de données générées, quelle quantité sera utile? Combien faut-il conserver? Comment les risques liés aux données seront-ils atténués? Comment les données seront-elles analysées et rendues exploitables? En ce qui concerne l'utilisation des données, le défi consiste à créer non seulement un modèle de gouvernance des données robuste, mais aussi des règles métier essentielles nécessaires pour s'aligner sur une stratégie de transformation numérique.

Les gestionnaires de placements qui ont une stratégie et peuvent séparer le bon grain de l'ivraie en mettant en œuvre des solutions technologiques et en exploitant les données internes auront un avantage concurrentiel. Et dans ce monde axé sur la technologie gagnant-gagnant, cela signifie de meilleures performances, une plus grande accumulation d'actifs sous gestion (AUM) et davantage d'informations en temps réel tirées d'un portefeuille croissant d'atouts.



ACCROÎTRE LA RÉSILIENCE DU PORTEFEUILLE

## L'INVESTISSEMENT DURABLE CONTRIBUE À LA PERFORMANCE

La résilience du portefeuille est à l'échelle des investisseurs, tant en termes de protection de flux de trésorerie et de valorisations d'un ralentissement conjoncturel, qu'en garantie à ce que les actifs perdurent sur le long terme. Les gestionnaires d'actifs ont des leviers à tirer pour positionner les actifs pour la prochaine récession, y compris le verrouillage des conditions d'occupation et de location avec les locataires nouveaux et existants, la réalisation d'importants projets d'immobilisations pour mieux positionner les propriétés de manière compétitive, et en mettant davantage l'accent sur la surveillance de crédit locataire. Mais au

cœur de la construction d'un « portefeuille de demain », l'intégration des changements climatiques et des facteurs environnementaux, sociaux et de gouvernance (ESG) dans l'investissement doit faire partie du processus de prise de décision.

Pour la première fois, la Banque du Canada a mentionné les changements climatiques parmi les vulnérabilités au système financier canadien. Cela pourrait représenter un moment charnière dans l'évolution de l'économie à faible émission de carbone au Canada. Dans sa Revue

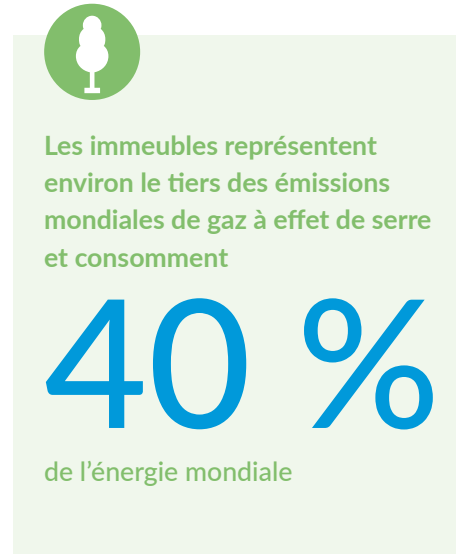


## « Les actifs seront de plus en plus surveillés pour les risques liés au carbone. »

du système financier de mai 2019, la Banque a déclaré que « pour gérer le plus efficacement possible les risques qui menacent le système financier en raison des changements climatiques, les investisseurs et les autorités doivent connaître les risques encourus par les entreprises ». Dans l'ensemble, les entreprises de tous les secteurs d'activité ont peu divulgué l'incidence des changements climatiques et d'autres facteurs ESG sur leurs actifs et leurs activités, et encore moins d'informations cohérentes et comparables pour les investisseurs.

Cependant, la recherche de BentallGreenOak, REALPAC et UNEP FI a confirmé un consensus sur le rôle croissant que joue ESG dans le processus décisionnel en matière d'investissement immobilier. Il s'agit de l'une des études les plus importantes jamais réalisées auprès des investisseurs immobiliers internationaux, qui incluait des directeurs de placement avec plus d'un billion de dollars américains en actifs sous leur gestion en Amérique du Nord, en Europe et dans la région de l'Asie-Pacifique. Ce point de vue est essentiel, car les immeubles représentent environ le tiers des émissions mondiales de gaz à effet de serre et consomment 40 % de l'énergie mondiale. Au fur et à mesure que les investisseurs et les consommateurs se tourneront vers des sources à faible émission de carbone, les actifs seront de plus en plus analysés pour les risques liés au carbone.

Inondations, ouragans, incendies de forêt, glissements de terrain, sécheresses, vagues de chaleur, pénurie de nourriture et d'eau et élévation du niveau de la mer - tous ces événements liés au climat présentent des risques physiques et opérationnels pour les biens immobiliers. Les pratiques de développement durable sont désormais devenues une condition préalable pour les gestionnaires de fonds dont les investisseurs institutionnels exigent leur prise en compte dans la souscription, les opérations et la gestion d'actifs et une transparence accrue dans la divulgation ESG (mesure et signalement) dans le cadre de la réduction



des risques d'un portefeuille. Et en tant que fiduciaire, il est désormais essentiel de prendre en considération les impacts du changement climatique, tant du point de vue de l'atténuation des risques que de la création de valeur, pour améliorer la résilience financière et opérationnelle à long terme des portefeuilles immobiliers. Une plus grande satisfaction des locataires, une rotation plus faible des locataires et des dépenses d'exploitation moindres ne sont que quelques-uns des paramètres qui démontrent le retour sur investissement des initiatives de développement durable.

De plus en plus d'investisseurs commencent à comprendre la corrélation entre la durabilité et la performance financière. Et davantage de données commencent à prouver que l'investissement durable produit des rendements supérieurs. Le Programme des Nations Unies pour l'environnement (PNUE) étant le dernier à sonner l'alarme sur l'augmentation des températures mondiales dans son *rapport sur les écarts d'émissions*, attendez-vous à voir davantage de discussions et d'actions entre les acteurs de l'immobilier au cours de l'année à venir.



## CONSIDÉRATIONS RELATIVES AU PORTEFEUILLE DANS UN ENVIRONNEMENT À FAIBLE RENDEMENT

# ATTRIBUTS AMÉLIORANT LE PORTEFEUILLE IMMOBILIER

Le capital devrait continuer à affluer dans l'immobilier privé au cours de l'année à venir. En période d'accroissement de l'activité économique et d'incertitude politique, les actifs réels sur les marchés liquides offrent non seulement sécurité et diversification, mais surpassent souvent ceux directement liés aux marchés financiers sur une base ajustée au risque. Il y a actuellement près de 16 billions de dollars américains de dette à rendement négatif dans le monde. Les attentes consensuelles pour les rendements des actions mondiales au cours de la prochaine décennie se situent à un taux à un chiffre moyen. Dans un tel environnement à faible rendement, même les investisseurs les plus conservateurs cherchent à réaffecter le capital en actifs réels.

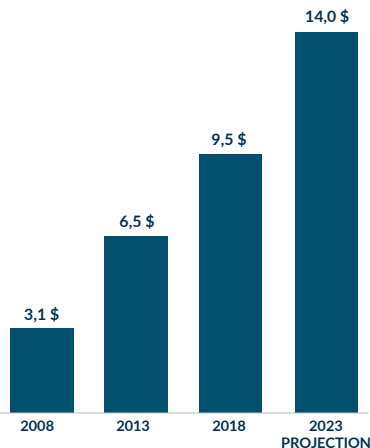
Les AUM dans des catégories alternatives telles que

la dette privée, l'immobilier, les infrastructures, les ressources naturelles, les fonds spéculatifs et le capital privé ont plus que triplé au cours de la dernière décennie. La société de recherche Alternatives Preqin prévoit que les actifs sous gestion dans les portefeuilles mondiaux passeront de 10 000 milliards de dollars américains en 2018 à 14 000 milliards de dollars américains d'ici 2023. Des projections similaires de PwC prévoient que les investissements dans les alternatives augmenteront jusqu'à 21 billions de dollars américains d'ici 2025.

Les investisseurs citent généralement plusieurs raisons d'utiliser des alternatives, notamment des rendements absolus plus élevés, des rendements ajustés au risque plus élevés, une faible corrélation avec d'autres classes d'actifs et une volatilité réduite du portefeuille. Dans

### Croissance projetée de l'industrie des actifs alternatifs mondiaux

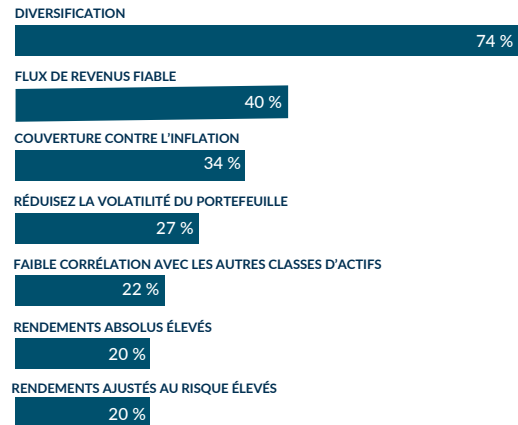
AUM (en billions \$ US)



Source : Preqin, 2019

### Principales raisons d'investir dans des actifs immobiliers

(Proportion d'investisseurs)



une récente enquête Preqin, les investisseurs ont cité la diversification, la fiabilité des flux de revenus et la couverture de l'inflation comme les trois raisons les plus courantes d'incorporer l'immobilier dans leurs portefeuilles.

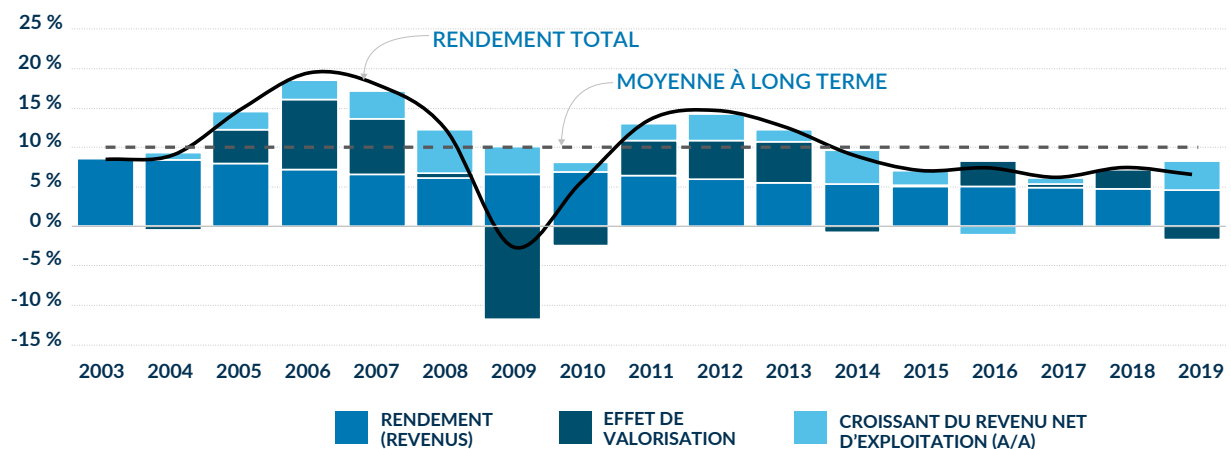
Il existe un consensus sur le fait que les valorisations des marchés publics atteignent un sommet. Et les investisseurs et les gestionnaires de fonds dans des alternatives indiquent que des évaluations complètes sont le plus grand défi pour les futurs rendements réels des actifs. Mais avec une incertitude accrue sur le marché, les investisseurs cherchent à accroître la résilience du portefeuille grâce à des alternatives, à la recherche d'un rendement stable et d'une diversification géographique et sectorielle pour soutenir leurs flux de trésorerie. Environ 70 % du rendement total de l'immobilier provient historiquement du revenu par rapport à l'appréciation du capital. Les revenus des immeubles privés au Canada ont été remarquablement prévisibles, affichant une volatilité beaucoup moins élevée que sur les autres marchés immobiliers des économies avancées. Nous prévoyons que l'immobilier privé canadien générera un rendement de 4 % à 5 %



Solo District Burnaby, CB

avec une appréciation du capital comparable à l'inflation de 1 % à 2 % au cours de la prochaine année. Bien que la performance d'investissement attendue de 5 % à 7 % de rendement total soit inférieure à la moyenne à long terme pour l'immobilier privé de catégorie investissement, elle reste attractive sur une base relative.

### Décomposition des rendements des investissements immobiliers privés canadiens (Rendements totaux, investissements permanents)



Source : MSCI REALPAC Canada Quarterly Property Index, troisième trimestre 2019, rendement sur une période de quatre trimestres propres en cours



## LA CRISE DE L'ACCESSIBILITÉ AU LOGEMENT

# PLUS DE LOCATIONS FONT PARTIE DE LA SOLUTION

L'abordabilité du logement est un problème social et économique complexe qui touche bon nombre des villes les plus prospères du monde. La disparité des revenus, la rareté des terres, la hausse des coûts de construction, la forte croissance démographique et un excédent de capital d'investissement jouent tous un rôle dans le problème. Mais le principal coupable dans les villes canadiennes est le manque de logements adéquats. La planification bureaucratique, le zonage et les processus d'approbation sont tout simplement insuffisants pour suivre le rythme de la demande croissante.

Bon nombre des politiques fédérales mises en œuvre ces dernières années visent à aider les acheteurs de maison d'une première maison, y compris l'augmentation du montant qu'ils peuvent retirer de leur REER pour un acompte et l'introduction d'un programme d'équité

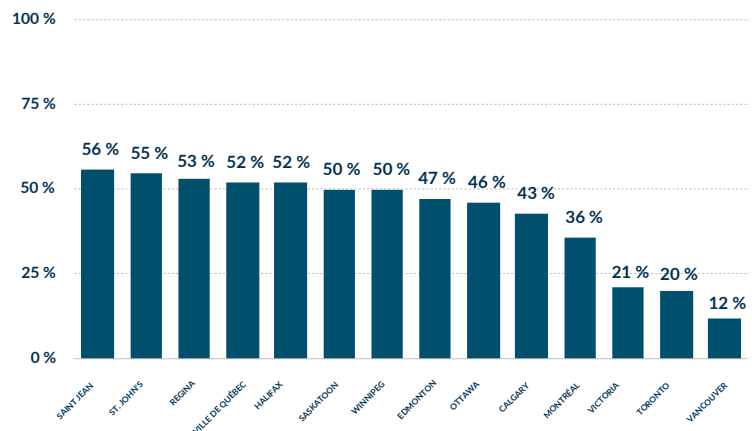
partagée pour subventionner efficacement les acomptes. Le problème avec de nombreuses solutions proposées est qu'elles sont à court terme, visant à aider les acheteurs à se payer un logement aux prix actuels, plutôt que de s'attaquer au problème principal, qui est le manque d'approvisionnement, et le bon type d'approvisionnement.

En tant que chef de la Société canadienne d'hypothèques et de logement (SCHL), Evan Siddall, a récemment plaisanté : « Cette glorification de la propriété est une chose étrange en Amérique du Nord qui est contre intuitive. » Étant donné que le logement locatif est le plus susceptible de s'adapter aux budgets des ménages, il devrait jouer un rôle essentiel pour résoudre le problème de l'accessibilité financière du logement. Selon RBC Economics, moins du quart des ménages canadiens à Toronto et à Vancouver

### Proportion de familles qui peuvent se permettre de posséder une maison

% de familles dont le revenu répond aux exigences du service de la dette pour une maison à prix moyen, T1 2019

**Le logement locatif devrait jouer un rôle essentiel pour résoudre le problème de l'abordabilité.**



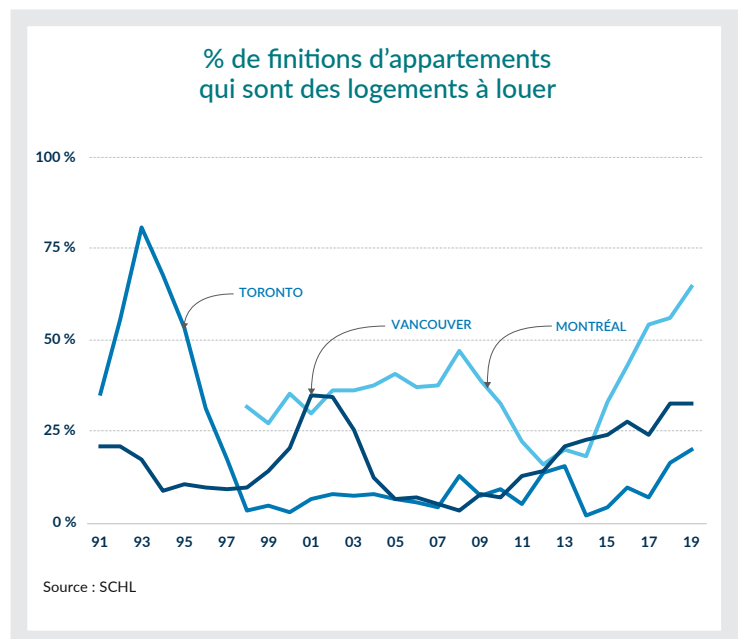
Source : RPS, Statistique Canada, Banque du Canada, RBC Economics Research

peuvent se permettre de posséder une maison à prix moyen sur leur marché respectif. Bien que le niveau de la construction locative spécialement conçue ait augmenté ces dernières années, les faibles taux d'intérêt et la hausse des loyers ayant rendu les projets réalisables, il est encore loin d'être là où il doit être pour répondre à la demande. Moins d'un tiers de l'offre de nouveaux appartements livrés sur ces marchés est une location spécialement conçue à cet effet. Et pour être réalisables, les projets doivent être principalement ciblés sur les locataires les plus aisés. Cela produit simplement un effet de retombée, où les locations à bas prix ne deviennent disponibles que lorsque les locataires « montent », au lieu de créer une nouvelle offre directement ciblée sur des loyers abordables pour ceux qui gagnent un salaire décent.

Aux États-Unis, la National Apartment Association a mené une enquête à travers tout le pays pour mieux comprendre les facteurs qui influent sur la nouvelle offre d'appartements. L'enquête a mesuré la complexité du développement, y compris l'impact de la participation communautaire, les coûts de construction, les problèmes d'abordabilité, l'infrastructure, les restrictions de densité et de croissance, l'approvisionnement en terres, les restrictions environnementales, la complexité du processus d'approbation, la structure politique et le temps pour développer une nouvelle propriété. Les principaux enseignements de l'enquête étaient que : 1) en plus de l'importance de la disponibilité des terres, la contribution des citoyens locaux influence de manière significative le développement (ou son absence - NIMBYism); 2) la hausse des coûts fonciers et de main-d'œuvre entrave la production de logements abordables; et 3) les systèmes d'approbation complexes sont corrélés aux problèmes d'abordabilité. Ces résultats sont également valables sur les marchés canadiens. En fait, l'abordabilité du logement est une crise mondiale, en particulier dans les régions métropolitaines, où les villes prospères sont devenues les victimes de leur propre succès.



Novus, Toronto, ON





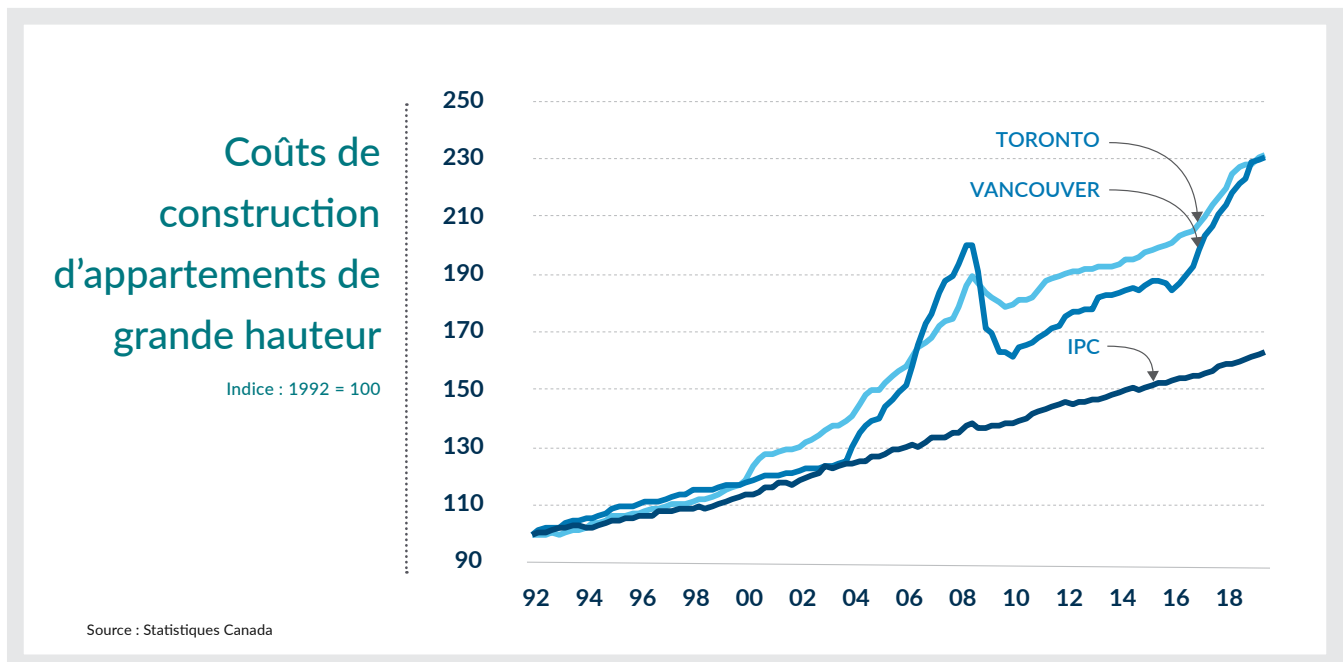
## HAUSSE DES COÛTS DE DÉVELOPPEMENT

# RESTREINDRE LA NOUVELLE OFFRE

La hausse des coûts de remplacement a été un facteur clé pour prolonger le cycle positif de l'occupation de l'immobilier commercial et de la croissance des loyers. Mais les coûts élevés ont également exacerbé les problèmes d'accessibilité pour les ménages et les entreprises. Alors que les principaux indices des prix à la consommation montrent un environnement d'inflation bénigne, le coût de construction continue de monter en flèche.

Heureusement, il existe de nouvelles preuves d'un allègement de la pression sur les prix des matériaux de construction, mais les coûts fonciers, les coûts de main-

d'œuvre et les frais de développement et autres charges municipales devraient continuer de dépasser l'inflation. La lenteur des approbations dans les processus de planification et de rezonage ajoute également du temps et des coûts importants aux projets de développement. Les défis sont plus aigus dans les marchés résidentiels multi-familiaux à Toronto et à Vancouver, où l'industrie de la construction se heurte à des défis de capacité, malgré un recul des investissements dans la construction de maisons en faible hauteur. Même avec la forte croissance des loyers sur les marchés canadiens, l'économie de projet devient de plus en plus difficile.







L'Avenue, Montréal, Québec

Le capital d'investissement est tiré en faveur du développement pour un rendement supplémentaire par rapport à l'acquisition de revenus en place des actifs d'exploitation. Le développement peut être un moyen de renforcer la résilience d'un portefeuille en créant des actifs à plus longue durée de vie économique. Ce mur de capitaux a poussé la valeur des terres à des hauteurs extraordinaires, en particulier dans les projets résidentiels hébergeant plusieurs familles, où les promoteurs locatifs spécialisés font face à une concurrence féroce de la part des promoteurs immobiliers en copropriété pour acquérir des terrains. En conséquence, les marchés où il y a un manque de sites approuvés pour répondre à la demande, comme Toronto, ont vu la valeur des terrains de grande hauteur augmenter autant que 150 % à 200 % ces trois dernières années. Attendez-vous à ce que cette tendance se poursuive, car les nouvelles constructions résidentielles sont maintenant exemptées du contrôle des loyers en Ontario.

Les coûts accessoires, y compris les frais d'aménagement et autres redevances municipales aux frais de gestion, à la TVH, aux frais de financement et aux honoraires des consultants en conception, augmentent également à un rythme alarmant alors que les municipalités se tournent vers les nouveaux développements afin de financer les améliorations et les infrastructures communautaires.

Les marchés où il y a un manque de sites approuvés pour répondre à la demande, comme Toronto, ont vu la valeur des terrains de grande hauteur augmenter autant que

**150 % à 200 %**

au cours des trois dernières années

Les coûts de base de construction ont également augmenté. Et bien que les tarifs sur les matériaux de construction tels que l'aluminium et l'acier soient les principaux responsables de l'augmentation des coûts, ils représentent peu par rapport à l'impact de l'inflation des salaires résultant du resserrement des marchés du travail. Une baisse de la productivité du travail a exacerbé cette augmentation. Par exemple, les métiers de la construction qui travaillent sur différents types de projets commerciaux pour répondre à la demande, par opposition à la spécialisation, créent des inefficacités. Une transition démographique ajoute également à la baisse de la productivité - plus d'un cinquième de la main-d'œuvre actuelle dans les métiers de la construction devrait être remplacée au cours des 10 prochaines années car les travailleurs âgés prennent leur retraite. Un transfert de connaissances important devra être effectué pour éviter de nouvelles baisses de la productivité.

Ces obstacles à de nouveaux approvisionnements contribuent à augmenter les loyers et la valeur des actifs. Bien qu'il semble que les pressions sur les coûts aient culminé pendant ce cycle, la croissance devrait rester supérieure au taux d'inflation. En conséquence, les investisseurs peuvent s'attendre à ce que la hausse des coûts de remplacement continue d'exercer une pression à la hausse sur les loyers à moyen terme.



## OPPORTUNITÉS DANS LES CENTRES DE TALENTS ÉMERGENTS

# AU-DELÀ DE TORONTO ET DANS LA GRANDE RÉGION DU GOLDEN HORSESHOE

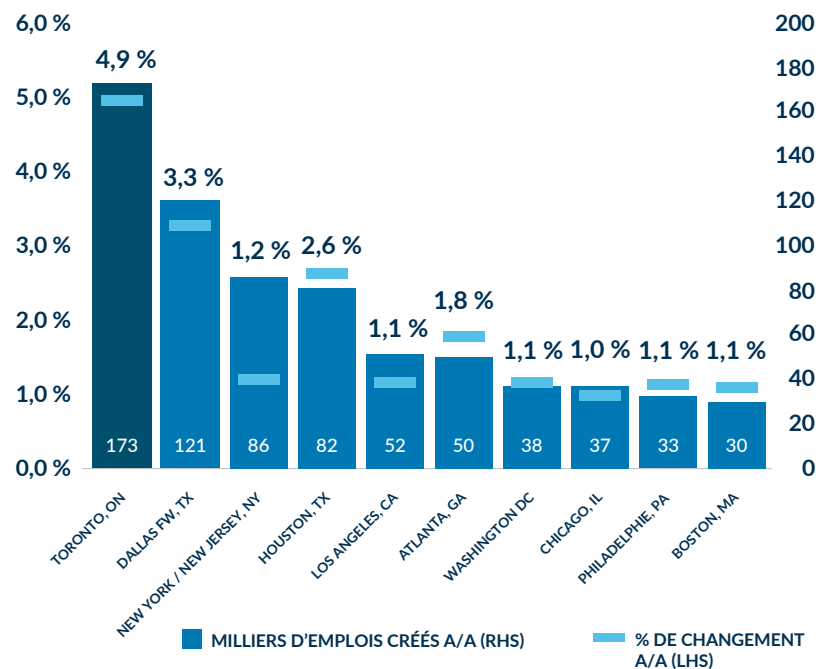
La grande région du Golden Horseshoe (GGH) représente environ 25 % de la population et de la population active du Canada. Cette méga-région comprend la région du Grand Toronto (RGT) (la ville de Toronto et ses banlieues environnantes) plus les zones environnantes qui incluent Oshawa, Hamilton, St. Catharines-Niagara et Kitchener-Cambridge-Waterloo (KCW). Des facteurs tels que l'évolution démographique, l'abordabilité du logement et l'amélioration du transport en commun régional augmentent la mobilité des ménages et brouillent les

frontières entre les marchés primaire et secondaire. Cette dynamique présente des opportunités intéressantes dans certains types de propriétés au sein de ces villes traditionnellement de second rang.

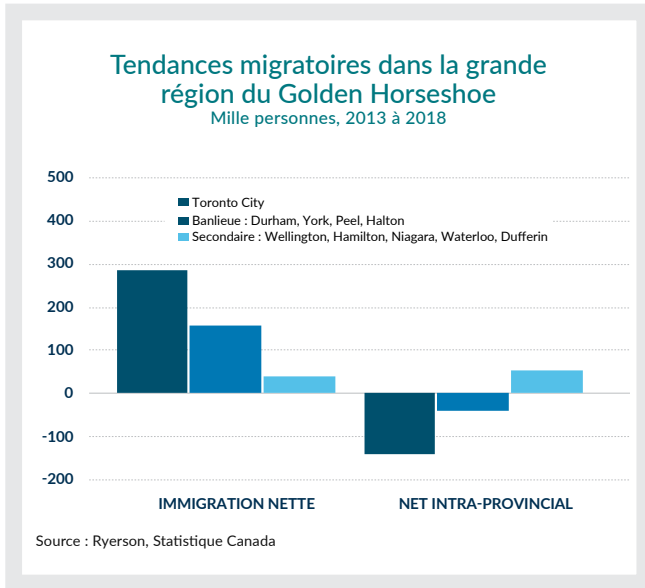
Dans le cadre de la politique d'immigration ouverte du Canada, les résidents étrangers en provenance de l'étranger ont tendance à se tourner vers les grandes régions métropolitaines multiculturelles, en particulier celles qui offrent de nombreuses possibilités d'emploi.

### Croissance de l'emploi dans le métro au cours des 12 derniers mois

(octobre 2019)



Source : Statistique Canada, U.S. Bureau of Labour Statistics



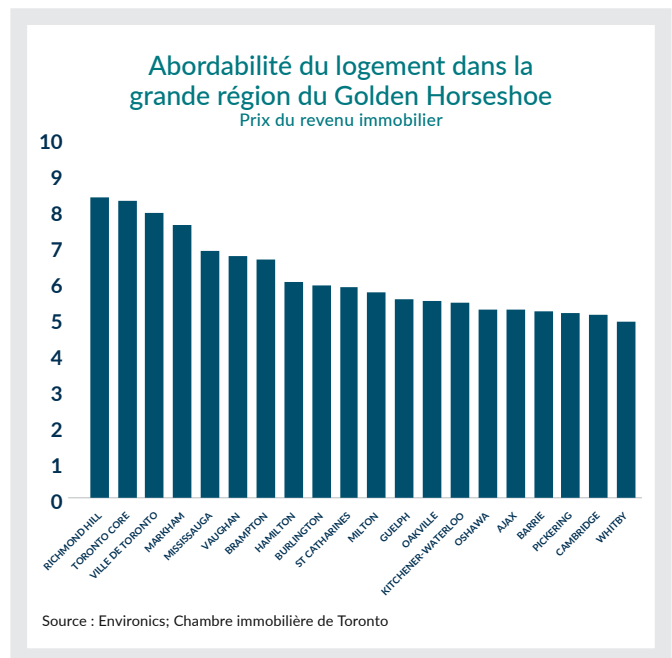
Cela est particulièrement vrai pour la RGT, qui abrite un marché du travail florissant. Au cours de la dernière année, la RGT a généré plus de 170 000 emplois - plus de trois fois sa moyenne à long terme. Ce rythme de création d'emplois a largement surperformé celui des autres grandes villes nord-américaines.

Les tendances de la croissance démographique montrent que l'immigration a été un moteur clé pour la ville de Toronto et ses banlieues. Cependant, il y a un frein à la croissance dans la RGT, car elle est alourdie par un flux de migration intraprovinciale. Cela implique un effet « tentaculaire » alors que les résidents migrent vers d'autres parties de la province, principalement au sein des marchés secondaires de la RGT. En fait, ces marchés secondaires connaissent une migration intraprovinciale nette positive. Il convient de noter que cette tendance s'est sensiblement accélérée. En 2008, les marchés secondaires ont connu une augmentation de la population de seulement 3 000 personnes en raison de la migration intraprovinciale, tandis que 11 600 résidents ont déménagé dans cette partie de l'Ontario en 2018.

Cette tendance est motivée par les problèmes d'abordabilité du logement dans la plupart des régions de la RGT. Les ratios prix du logement / revenu sont généralement plus favorables sur les marchés

secondaires de la RGT. Cela pourrait servir de « facteur d'attraction » pour la migration intraprovinciale dans cette région, en particulier les zones de KCW et d'Oshawa. Fait intéressant, la migration intraprovinciale négative nette est la plus importante dans le groupe des 25 à 34 ans. Étant donné que ces résidents sont relativement tôt dans leurs années de revenus, ils sont les plus sensibles à la hausse des coûts de logement.

Cette migration tentaculaire a des implications positives pour l'immobilier dans la plupart des types de propriétés commerciales. L'espace logistique sera en demande afin de fournir davantage de services le jour même aux clients. La vente au détail par nécessité sur ces marchés secondaires entraînera une demande supplémentaire des consommateurs. Alors qu'une masse critique de main-d'œuvre s'accumule, elle devrait générer une demande d'espace de bureau traditionnel et flexible. Et les appartements locatifs construits à cet effet devraient également bénéficier de cette tendance migratoire, car la location est souvent un point d'entrée dans la relocalisation dans une nouvelle ville.





L'AVENIR DU LIEU DE TRAVAIL EN TANT QUE SERVICE

## LE BUREAU FLEXIBLE FAIT UNE PAUSE APRÈS L'ÉCHEC DE L'INTRODUCTION EN BOURSE DE WEWORK

Veillez à ne pas interpréter l'introduction en bourse échouée de WeWork en signe de perte imminente pour le marché des bureaux flexibles plus large. Plus simplement, il y avait trop de signaux d'alarme liés à sa valorisation, à la gouvernance d'entreprise, au modèle économique et à la voie vers la rentabilité, en particulier à travers un cycle économique complet. Mais malgré les problèmes de WeWork, attendez-vous à ce que la demande de solutions de bureaux flexibles se poursuive car il y a eu un changement de paradigme dans la façon dont l'espace de bureau est sécurisé et utilisé.

Les occupants aiment l'espace de bureau flexible pour sa commodité et son optionnalité. C'est un moyen d'entrer sur un nouveau marché ou de se développer sur un marché existant. Les constructions modernes et technologiques ayant des espaces communs très aménagés sont attrayantes pour les employés. Pour les employeurs, c'est un moyen de promouvoir l'innovation et cela aide à attirer et à retenir les talents. Et compte tenu des nouvelles modifications apportées aux règles de comptabilisation des baux, les solutions de bureaux à court terme sont un moyen de décharger les actifs du bilan non essentiels (baux à long terme) et d'externaliser les fonctions immobilières de l'entreprise. Certes, les opérateurs de bureaux flexibles ont été un accélérateur d'absorption pendant cette expansion. Mais à mesure que WeWork rétrograde, le rythme d'absorption des bureaux flexibles ralentira sans aucun doute malgré ses attributs positifs mentionnés ci-dessus.

Selon CBRE, la pénétration flexible des espaces de bureaux au Canada ne représente que 1,6 % et WeWork seulement 25 % de part de marché. Ainsi, la

possible défaillance de WeWork ne pose pas de risque systémique pour le marché canadien des bureaux. Cela se reflète dans la solidité de l'environnement opérationnel de Toronto, Vancouver et Montréal, où une forte demande de la part de l'utilisateur final a poussé le taux d'inoccupation à des niveaux record. Bien que le travail partagé ait été à l'origine de WeWork et de nombreux autres fournisseurs de bureaux flexibles, la majeure partie de la croissance de ces dernières années est venue des utilisateurs en entreprise. Dans l'éventualité où WeWork devrait redonner de l'espace, bon nombre de ses emplacements se trouvent dans des zones urbaines très appréciées qui pourraient même bénéficier d'une augmentation de loyer en libérant un tel espace. Dans de nombreux cas, un autre opérateur d'espace de bureau flexible peut intervenir. Les occupants continueront de rechercher des espaces flexibles en tant que composante de plus en plus importante de leurs stratégies immobilières et de gestion des talents.

« La possible défaillance de WeWork ne pose pas de risque systémique pour le marché canadien des bureaux. »

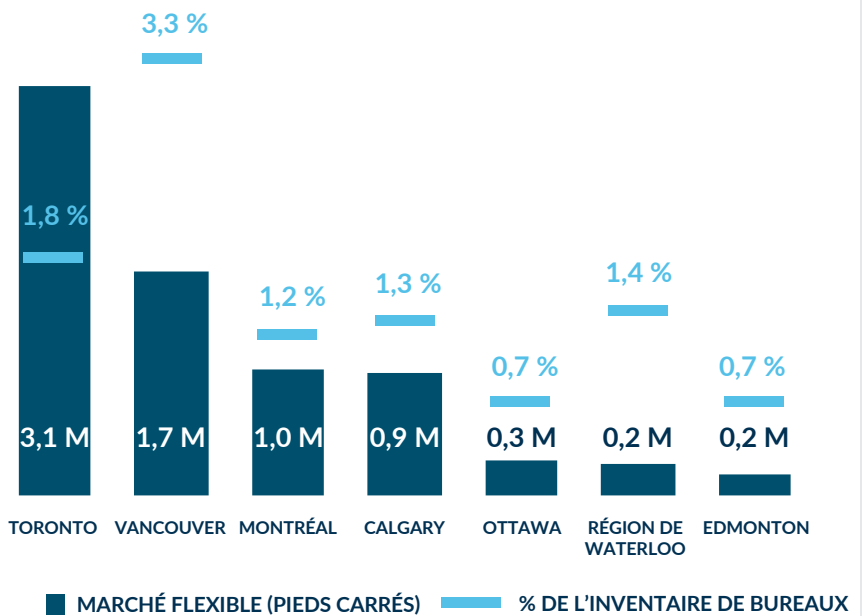
Plusieurs forces structurelles clés sous-tendent la demande de bureaux flexibles. Le travail devient de plus en plus axé sur les projets - un « ensemble de tâches » plutôt qu'un « endroit où vous allez. » À ce titre, les

entreprises seront de plus en plus contraintes à fournir à leurs employés les outils et les options pour travailler n'importe où. De plus, la relation traditionnelle entre l'employé et l'employeur évolue et un paysage du travail plus flexible se dessine. Les travailleurs intérimaires représentent une part de plus en plus importante de la main-d'œuvre, tirée par les nouvelles technologies qui permettent de jumeler les projets avec les compétences de l'économie des petits boulots. Attendez-vous à ce que ces tendances continuent de façonner la demande de « lieu de travail en tant que service » et aux propriétaires de faire évoluer leurs stratégies pour intégrer un espace flexible dans leurs offres de produits.



## Pénétration flexible des espaces de bureaux par marché

Les occupants continueront de rechercher des espaces flexibles en tant que composante de plus en plus importante de leurs stratégies immobilières et de gestion des talents.



Source : CBRE, T2 2019



## PISTE ALLONGÉE POUR L'INDUSTRIE

# LES CONTRAINTES D'APPROVISIONNEMENT L'EMPORTENT SUR TOUT REPLI DE LA DEMANDE

La technologie continue de perturber considérablement les secteurs de la vente au détail et de l'industrie alors que les consommateurs achètent davantage de produits en ligne. Le commerce électronique a poussé la demande des utilisateurs d'entreposage et de logistique vers de nouveaux sommets. La vitesse est essentielle dans ce nouvel environnement, car l'augmentation des attentes en matière de niveau de service signifie que les occupants doivent être proches des consommateurs finaux et doivent augmenter le débit de marchandises dans leurs installations. Le commerce électronique représente toujours moins de 10 % de toutes les ventes au détail, mais augmente de 34 % par an, selon les derniers chiffres de Statistique Canada. L'épicerie en ligne en est encore à ses balbutiements, mais étant donné que les magasins

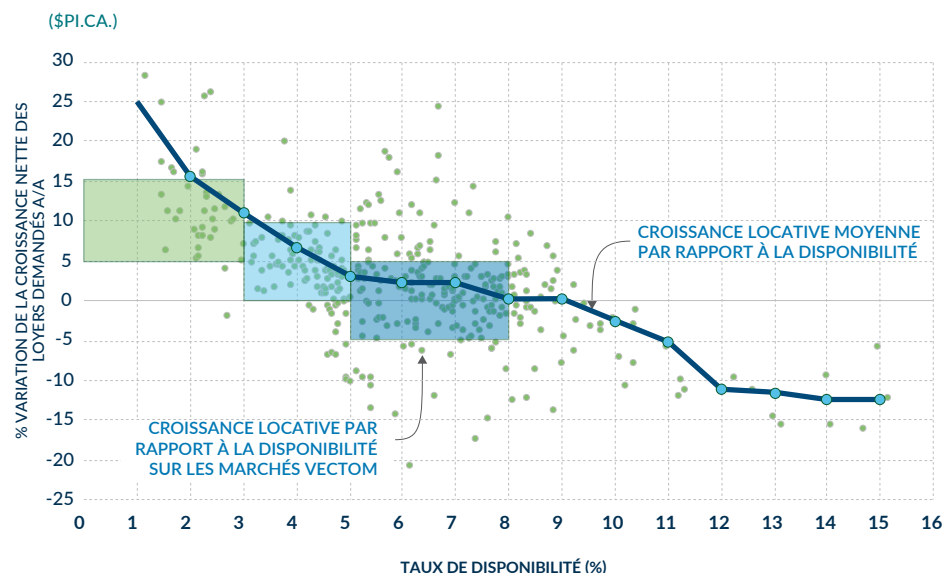
d'alimentation représentent environ un tiers des ventes au détail de base, même de petites variations dans les ventes numériques représentent des montants importants.

Sur les marchés canadiens, cette forte demande diminue la disponibilité industrielle, qui s'établit à 2,9 % en date du T3 2019, le niveau le plus bas jamais enregistré. Dans ces conditions difficiles, les loyers nets demandés ont augmenté de 15,7 % d'une année sur l'autre, à 8,63 \$ le pied carré.

En observant la relation entre la disponibilité et la croissance des loyers sur les six principaux marchés au Canada, présentée dans le tableau ci-dessous, la croissance des loyers semble se stabiliser à environ 2 % par an dans les 5 % à 8 % de la gamme de disponibilité. Au-dessous de 5 %, la

### Croissance des loyers industriels des régions métropolitaines canadiennes par rapport à la disponibilité

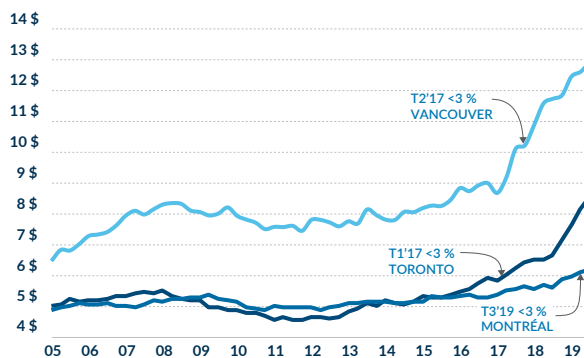
Sur les marchés canadiens, la disponibilité est de 2,9 % au troisième trimestre 2019



Source : BentallGreenOak Research, CBRE

Remarque : Observations trimestrielles de 1995 à 2019 : Vancouver, Edmonton, Calgary, Toronto, Ottawa et Montréal

## La croissance des loyers industriels monte en flèche à une disponibilité en dessous de 3 % (\$PI.CA.)



Source : CBRE

croissance des loyers commence à augmenter fortement et tend vers les deux chiffres. En ce qui concerne Toronto et Vancouver, les points d'inflexion d'une forte croissance des loyers se produisent avec une disponibilité de 3 %. La disponibilité industrielle à Montréal vient de dépasser 3 % et s'apprête à suivre la même tendance.

Vancouver et Toronto demeurent parmi les marchés industriels les plus serrés en Amérique du Nord. Historiquement, en raison des délais de développement plus courts, les pipelines de construction industrielle ont tendance à être plus réactifs aux conditions difficiles. Dans des environnements similaires, la construction excessive a été un risque à la baisse qui perturbe les fondamentaux. Et l'activité de développement a atteint des niveaux record à Toronto et à Vancouver, mais ne représente toujours que 1,2 % et 2,5 % des stocks existants, respectivement. Quand il est testé sur sa résistance, en supposant que cette nouvelle offre arrive

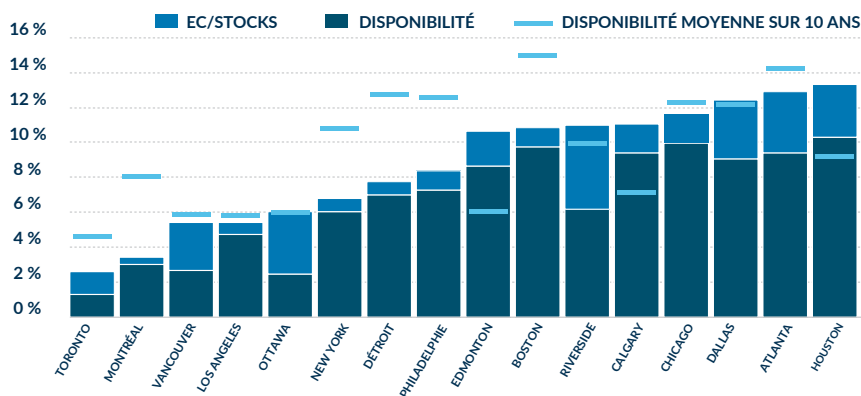
sur le marché vacant, les taux de disponibilité qui en résulteraient pour Toronto et Vancouver passeraient à 2,4 % et 5,0 %, respectivement - à ou en dessous du seuil de 5 % que nous nous attendons à voir dans un marché plus équilibré où la croissance des loyers devient plus proche de l'inflation.

Certes, il s'agit d'un scénario peu probable, puisque 60 % et 77 % des nouveaux approvisionnements entrants ont été pré-loués respectivement à Vancouver et à Toronto. À Montréal, le volume de construction actuel ne représente que 0,4 % des stocks et avec un taux de disponibilité de 2,8 %, ce marché est encore moins vulnérable à un choc de la demande. Bien que Calgary et Edmonton ne représentent que 15 % du marché industriel total, leurs taux de disponibilité élevés constituent un risque à la baisse.

Dans l'ensemble, il semble y avoir un risque minime de dislocation significative puisque les conditions sont suffisamment serrées pour résister à un recul de la demande dans la plupart des grands marchés. Un faible taux d'inoccupation persistant à Toronto, Vancouver et Montréal devrait continuer de générer une forte croissance des loyers à l'approche de 2020.

## Test de résistance à la disponibilité industrielle

Lors du test de résistance, les taux de disponibilité qui en résulte pour Toronto et Vancouver seraient à ou en dessous du seuil de 5 % que nous nous attendons à voir dans un marché plus équilibré où la croissance des loyers devient plus proche de l'inflation.



Source : BentallGreenOak Research, CBRE

Remarque : Les barres bleu clair supposent que les stocks en construction sont tous spéculatifs

A photograph of a modern building's exterior. The wall is composed of large, rectangular, light-colored stone tiles. A dark rectangular sign with a thin gold border is mounted on the wall, featuring the word "TWO" in large, stylized, gold-outlined letters, and "ST. THOMAS" in smaller, gold-outlined letters below it. To the left of the sign, a cylindrical wall sconce is illuminated, casting a warm glow. Below the sign, a planter box filled with brown mulch and several small, leafy plants is visible. In the foreground, the back of a wooden bench is partially seen. To the right, a glass-walled structure reflects the scene, and another wall sconce is visible on a reddish-brown wall.

TWO  
ST. THOMAS



## À PROPOS DE BENTALLGREENOAK

BentallGreenOak est l'un des principaux conseillers internationaux en gestion des investissements immobiliers et un fournisseur de services immobiliers reconnu dans le monde entier. BentallGreenOak sert les intérêts de plus de 750 clients institutionnels avec approximativement 48 milliards USD d'actifs en gestion (au 30 septembre 2019) ainsi qu'une expertise en gestion des actifs pour les bureaux, la vente au détail, le secteur industriel et les propriétés multirésidentielles dans le monde entier. BentallGreenOak possède des bureaux dans 24 villes situées dans douze pays, et détient des connaissances et une expérience locales vastes, et des réseaux étendus dans toutes les régions où elle investit dans les actifs immobiliers et les gère au nom de ses clients. BentallGreenOak fait partie de SLC Management, l'entité institutionnelle alternative de gestion des actifs traditionnels de Sun Life.

Les actifs sous gestion indiqués ci-dessus comprennent les biens immobiliers et les investissements en prêt immobilier gérés par le groupe d'entreprises BentallGreenOak et ses affiliés.

Pour plus d'informations sur Perspective, veuillez contacter [canadaresearch@bentallgreenoak.com](mailto:canadaresearch@bentallgreenoak.com).

## REMERCIEMENTS

Nous tenons à remercier l'assistance que nous avons reçue des parties suivantes, dans l'achèvement de ce rapport :

Andreessen Horowitz, Banque du Canada, Banque des règlements internationaux (BRI), BCA Research, Société canadienne d'hypothèques et de logement (SCHL), CBRE, CBRE Econometric Advisors, Counsellors of Real Estate, Environs, Finnegan Marshall, gouvernement du Canada, Fonds monétaire international (FMI), Macrobond, MSCI, National Apartment Association, Organisation de coopération et de développement économiques (OCDE), Preqin, PricewaterhouseCoopers (PwC) RBC Economics Research, REALPAC, Ryerson, Statista, Statistique Canada, Toronto Real Estate Board (TREB), Initiative financière du Programme des Nations Unies pour l'environnement (IF PNUE), US Bureau of Labor Statistics (BLS), Vanguard, WeWork

Nous tenons également à remercier les nombreuses personnes employées par ces parties, ainsi que les propriétaires et les gestionnaires immobiliers pour leurs connaissances et leurs conseils.

Les informations et les statistiques contenues dans ce rapport ont été obtenues auprès de sources jugées fiables. Cependant, le groupe BentallGreenOak ne garantit pas l'exactitude ni l'intégralité des informations présentées, et n'assume aucune responsabilité pour toute erreur ou omission. Toutes les opinions exprimées et les données fournies ici sont sujettes à modification sans préavis. Ce rapport ne peut être reproduit ni en partie, ni en totalité, et dans aucun format sans le consentement écrit préalable du groupe BentallGreenOak.

## SUR LA COUVERTURE

COUVERTURE AVANT: Quarry Park, Calgary, AB

À L'INTÉRIEUR DU DOS: 2 St Thomas, Toronto, ON

Le présent document est destiné uniquement aux investisseurs institutionnels canadiens. Il ne doit pas être utilisé ni distribué auprès des épargnants individuels.

Les renseignements figurant dans le présent document ne doivent en aucun cas tenir lieu de conseils particuliers d'ordre financier, fiscal, juridique ou comptable ni en matière d'assurance et de placement. Ils ne doivent pas être considérés comme une source d'information à cet égard et ne constituent pas une offre d'achat ou de vente de valeurs mobilières, ni de services d'assurance ou de placement. Les investisseurs devraient obtenir l'avis d'un conseiller professionnel avant de prendre une décision en fonction des renseignements qui figurent dans le présent document.

© 2019 par BentallGreenOak (Canada) Limited Partnership.

Tous droits réservés.

[www.bentallgreenoak.com](http://www.bentallgreenoak.com)

BentallGreenOak 