

CANADA Perspective

MISE À JOUR DE MI-ANNÉE (2020)

COVID-19

Un optimisme prudent en ce qui concerne le confinement du virus, la réembauche et la réouverture réussie des économies.

ÉCONOMIE

Une reprise inégale et progressive devrait éroder les revenus d'exploitation de l'immobilier à des degrés divers selon les types de propriété.

MARCHÉS IMMOBILIERS

Des fondamentaux immobiliers sains, une forte demande des investisseurs et des taux d'intérêt bas devraient permettre de faire face au ralentissement économique.

CONTENTS

- 3 Mise à jour des thèmes de Perspective 2020
- 5 COVID-19
- 6 Économie mondiale
- 8 Économie canadienne
- 14 Marchés immobiliers
- 22 Investissements immobiliers

Le chemin vers une « nouvelle normalité »

Nous vivons une époque sans précédent, en proie à des tensions économiques, politiques et sociales croissantes, qui ont été accélérées par la pandémie de COVID-19. Alors que nous essayons de comprendre comment la reprise pourrait se dérouler, nous commençons par réexaminer les thèmes exposés au début de l'année dans Perspective 2020. Un grand nombre de ces thèmes restent au premier plan et, dans la plupart des cas, ont été amplifiés. Vous trouverez ci-dessous un graphique mettant en évidence les tendances sous-jacentes qui détermineront les perspectives économiques et leur impact sur le marché de l'immobilier commercial.

MISE À JOUR DES THÈMES DE PERSPECTIVE 2020

La COVID-19 a amplifié de nombreuses tendances existantes

Contre le ralentissement **AMPLIFIED****IL INCOMBE À LA POLITIQUE BUDGÉTAIRE DE STIMULER LA CROISSANCE**

Par rapport à ses pairs du G7, le Canada est bien placé, d'un point de vue fiscal, pour stimuler la croissance. La réponse fiscale du gouvernement fédéral canadien à la crise a été rapide et sans précédent, avec des mesures s'élevant à plus de 300 milliards de dollars canadiens, soit 14 % du PIB. Mais combien faudra-t-il encore pour combler l'écart jusqu'à l'autre côté de la crise?

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

IMPLICATIONS DE POPULATION VIEILLISSANTE

Les personnes âgées ont été les plus vulnérables au virus, car plus de 80 % des décès dus à la COVID-19 au Canada sont des personnes de plus de 70 ans, dont un grand nombre dans des établissements de soins de longue durée. Les efforts déployés pour améliorer l'état de santé des populations âgées auront des répercussions transformatrices sur l'immobilier en raison de la COVID-19.

La technologie imprègne tous les aspects de l'immobilier

PROPTech RECHERCHE L'ADÉQUATION PRODUIT MARCHÉ **AMPLIFIED**

La plus grande expérience de travail à domicile de l'histoire a accéléré l'adoption de nouvelles technologies afin de rester productif. Dans l'exécution d'un retour prévu au bureau, de nombreuses technologies devront être intégrées dans les immeubles de bureaux pour atténuer les risques actuels et futurs pour la santé.

Accroître la résilience du portefeuille **AMPLIFIED****L'INVESTISSEMENT DURABLE CONTRIBUE À LA PERFORMANCE**

En ce qui concerne la santé, la sécurité et le bien-être des employés, cette pandémie a relevé la norme minimum acceptable pour les occupants de biens immobiliers commerciaux. Les investisseurs qui ont déjà fait de la durabilité une priorité tireront d'autres avantages de cette crise sanitaire.

Considérations relatives au portefeuille dans un environnement à faible rendement

ATTRIBUTS AMÉLIORANT LE PORTEFEUILLE IMMOBILIER

L'immobilier commercial (CRE) est confronté à une bataille difficile à court terme, car la crise a durement frappé l'économie « Main Street ». Les fermetures forcées d'entreprises mettront à l'épreuve les caractéristiques de production de flux de trésorerie généralement stables de l'immobilier à court terme. Toutefois, à long terme, la faiblesse des taux d'intérêt et la recherche de rendement par les investisseurs continueront à profiter à cette catégorie d'actifs.



MISE À JOUR DES THÈMES DE PERSPECTIVE 2020

La COVID-19 a amplifié de nombreuses tendances existantes

La crise de l'accessibilité au logement

PLUS DE LOCATIONS FONT PARTIE DE LA SOLUTION

Devenir propriétaire est devenu plus difficile, car la SCHL a renforcé ses critères de souscription d'assurance hypothécaire en 1) réduisant les ratios maximums du service de la dette; 2) en augmentant la cote de crédit minimale admissible; et 3) en éliminant la possibilité d'utiliser les mises de fonds empruntées. Ces changements pourront nuire aux acheteurs d'une première maison et aux acheteurs de maison à un cran supérieur, ce qui aura un effet positif sur la demande de logements construits à des fins de location. Toutefois, la hausse du chômage sera un frein pour les marchés de la location et de l'accès à la propriété.

Hausse des coûts de développement

RESTREINDRE LA NOUVELLE OFFRE

Les pressions inflationnistes se sont atténuées en raison des retombées économiques, mais les perspectives à long terme sont plus incertaines. Les mesures d'atténuation des virus employées sur les chantiers de construction créent des problèmes de productivité qui entraînent une hausse des coûts. Les promoteurs immobiliers seront confrontés à un retard accru dans l'obtention des permis et des droits de construction. Alors que les prix des matières premières ont baissé, les perturbations de la chaîne d'approvisionnement pourraient faire augmenter les prix des produits de construction intermédiaires et finis. Dans le même temps, les licenciements qui en résultent dans le secteur de la construction ont créé une pénurie de main-d'œuvre, mais les défis structurels d'une main-d'œuvre vieillissante demeurent et pourraient maintenant être exacerbés par les retraites anticipées.

Opportunités dans les centres de talents émergents

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

L'avenir de l'urbanisation fait l'objet d'un débat intense à la suite de l'attaque de la COVID sur les zones métropolitaines denses. Nous ne sommes certainement pas dans le camp qui appelle à la mort des villes, mais nous nous attendons à voir une tendance continue de migration vers

l'extérieur à mesure que les préférences des ménages se déplacent vers des plus grandes surfaces habitables et des modalités de travail flexibles. Les banlieues et les marchés secondaires peuvent en bénéficier. La baisse de l'immigration dans un avenir prévisible freinera également la croissance démographique dans les centres urbains, puisqu'elle avait auparavant plus que compensé la migration vers l'extérieur.

L'avenir du lieu de travail en tant que service

AMPLIFIED

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

Les occupants commencent maintenant à se concentrer sur les stratégies de « retour au bureau » et réévaluent leurs besoins en espace dans un monde COVID et post-COVID. Les opérateurs de bureaux flexibles/de travail partagé auront du mal à passer à travers la COVID, mais à mesure que les entreprises réimagineront la façon dont le lieu de travail est défini, les bureaux flexibles joueront un rôle essentiel dans la phase de reprise. La flexibilité et le caractère optionnel seront encore plus importants pour les entreprises qui passent à l'étape suivante.

Piste allongée pour l'industrie

AMPLIFIED

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

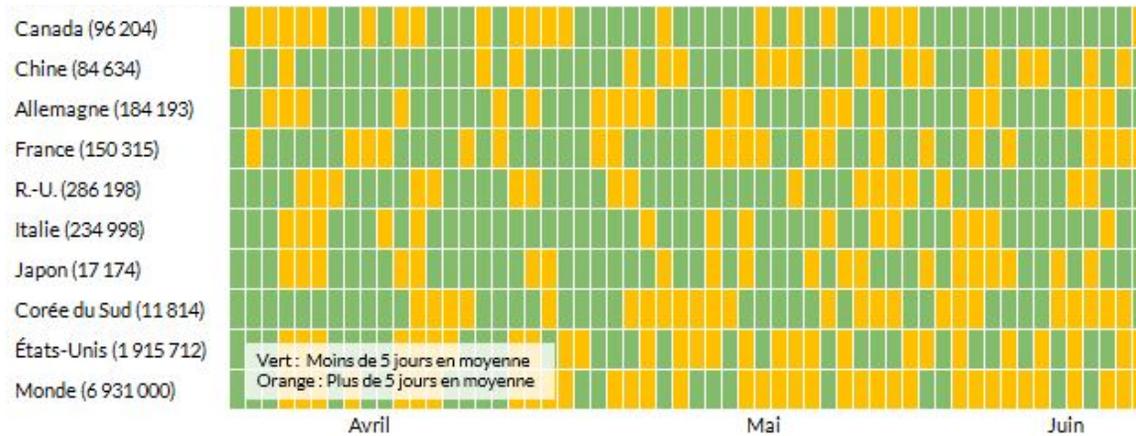
Les fondamentaux de l'immobilier industriel étaient exceptionnellement solides avant la COVID, avec une disponibilité historiquement faible et la croissance des loyers. Le secteur industriel ne sera pas à l'abri d'un ralentissement, mais la demande de logistique et d'espace d'entreposage devrait rester forte pour soutenir la croissance du commerce électronique qui s'est accélérée pendant la COVID.

COVID-19

Le « marteau » cède la place à « la danse »

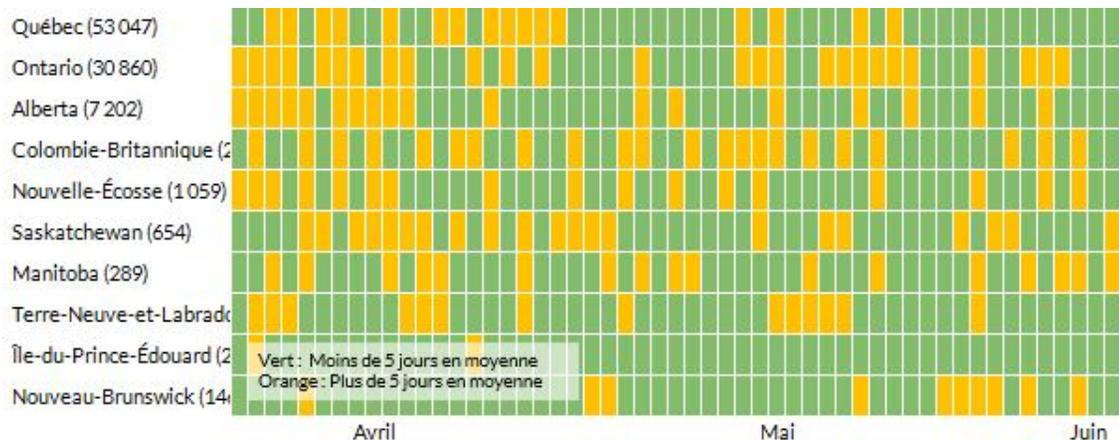
NOUVEAUX CAS QUOTIDIENS PAR PAYS

DU 14 AVRIL AU 8 JUIN



NOUVEAUX CAS QUOTIDIENS PAR PROVINCE

DU 14 AVRIL AU 8 JUIN



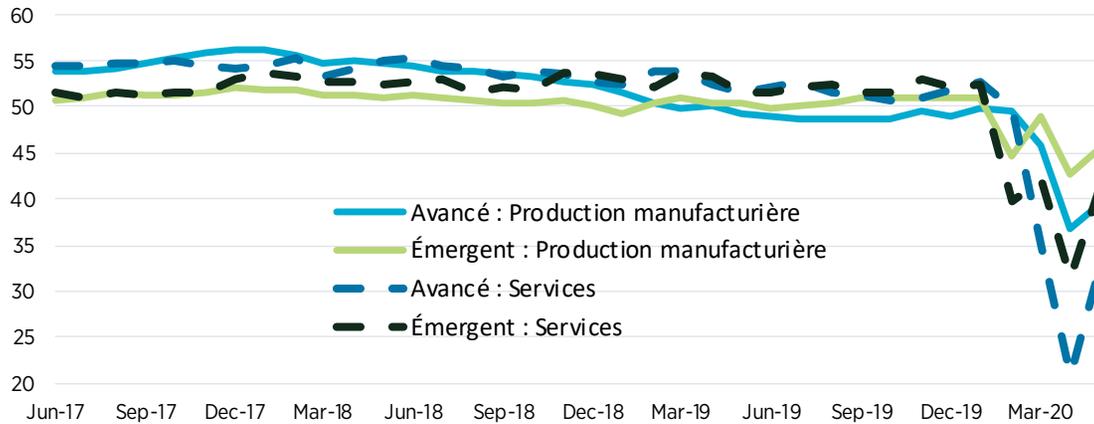
Régions à différentes étapes du confinement

- Si des progrès ont été réalisés pour « aplatir la courbe », les signes définitifs que la pandémie de COVID-19 a été entièrement contenue restent insaisissables et varient d'un pays à l'autre. Au 6 juin, le taux de nouveaux cas quotidiens dans le monde semble s'accélérer. Après avoir réussi à contenir la vague initiale, le Japon et la Corée du Sud ont connu une augmentation du nombre de nouveaux cas signalés ces dernières semaines. Il n'est pas certain que cela suggère une deuxième vague de la pandémie.
- Le Canada est sur la bonne voie, mais la tendance à la baisse du nombre de nouveaux cas quotidiens n'est pas uniforme dans les principales provinces. Environ 86 % des cas sont recensés au Québec et en Ontario, avec une forte proportion de décès parmi les personnes âgées de plus de 70 ans. Le Québec observe des signes d'amélioration notables, tandis que les résultats sont encore mitigés en Ontario.
- Les États-Unis sont en tête du classement mondial avec environ 1,9 million de cas au 6 juin. Des manifestations de masse se déroulent actuellement dans les grandes villes américaines, et il reste à voir si cela entraînera une accélération des nouveaux cas dans les semaines à venir.

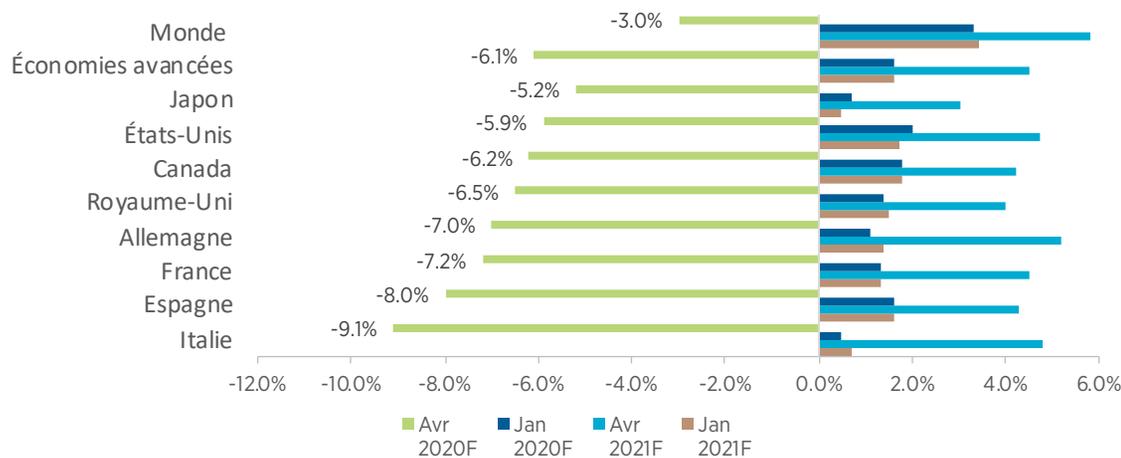
ÉCONOMIE MONDIALE

Un choc synchronisé dans le monde entier

INDICES DES DIRECTEURS D'ACHAT (PMI)
+50 = EXPANSION, EN MAI



PRÉVISION DU PIB MONDIAL
CHANGEMENT ANNUEL EN %



Les principaux indicateurs mondiaux s'effondrent

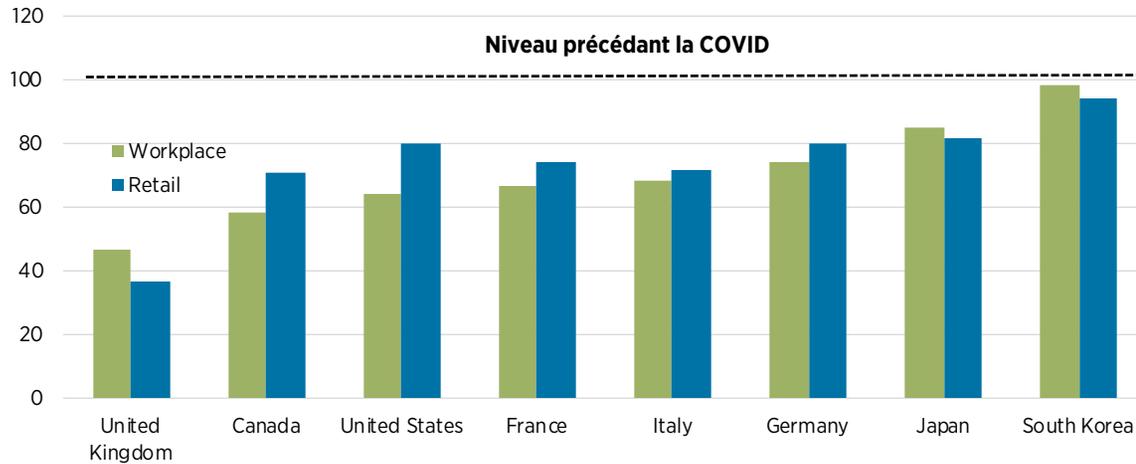
- L'économie mondiale a été durement touchée par le choc simultané de l'offre et de la demande dû aux mises à pied généralisées. Les indices des directeurs d'achat (PMI) ont chuté, en particulier dans le secteur des services, en raison de la distanciation sociale permanente qui pèse sur les entreprises orientées vers la vente au détail. Il est encourageant de constater que les perspectives du secteur manufacturier et des services montrent des signes de relance dans les économies avancées et émergentes.
- Les prévisions du PIB réel dans les économies avancées ont été sensiblement revues à la baisse. Alors que le monde sort lentement du confinement, la reprise est encore assombrie par l'escalade des tensions entre les États-Unis et la Chine ainsi que par les troubles sociaux aux États-Unis et à Hong Kong. Des niveaux sans précédent de relance monétaire et budgétaire apportent un soutien indispensable à court terme. La plupart des prévisions de base supposent qu'il n'y aura pas de deuxième vague du virus et qu'un vaccin sera mis au point au début de 2021. Sur le front des vaccins, des progrès positifs ont été enregistrés, plusieurs candidats cherchant à achever la phase finale des essais cliniques d'ici la fin de l'été.

ÉCONOMIE MONDIALE

Suivi de la réouverture des économies

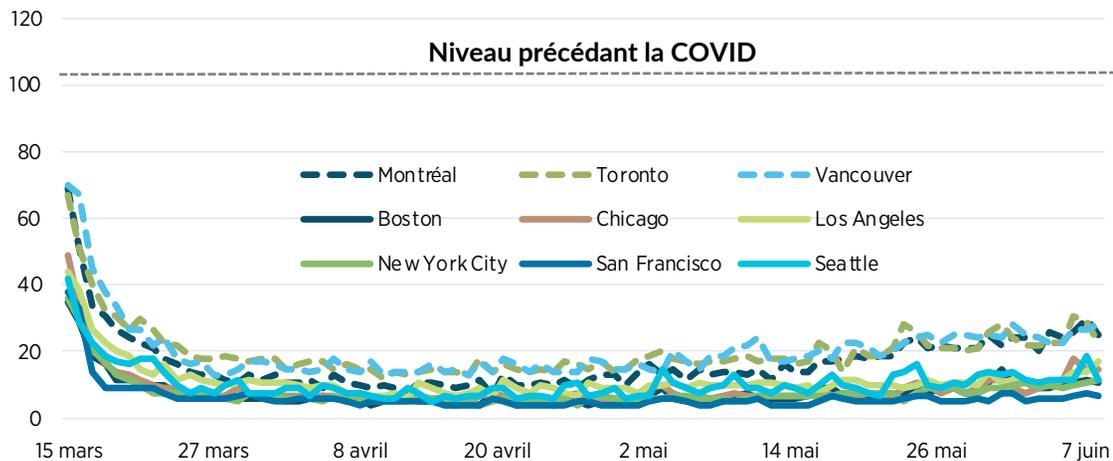
MOBILITÉ DES PAYS

PAR VOYAGES ET DURÉE DE SÉJOUR INDEXÉS SUR LES NIVEAUX PRÉCÉDANT LA COVID, AU 5 JUIN



MOBILITÉ URBAINE

VOYAGES PRÉVUS EN TRANSPORT PUBLIC INDEXÉS SUR LES NIVEAUX PRÉCÉDANT LA COVID, AU 8 JUIN



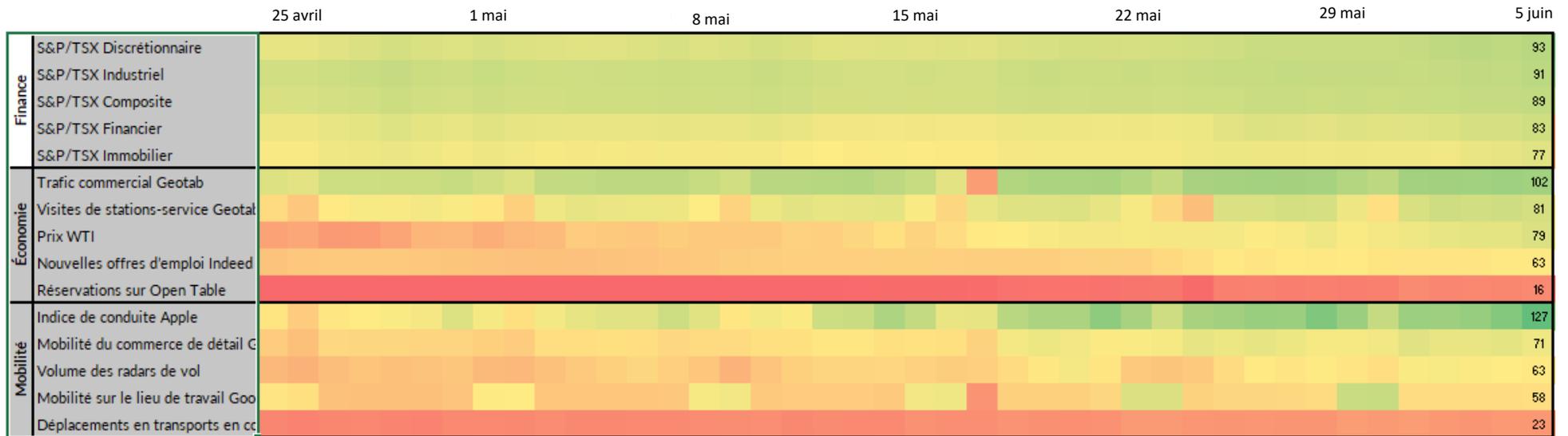
La mobilité s'accroît, mais la prudence demeure

- Le chemin vers une « nouvelle normalité » ne dépend pas seulement des mesures politiques, mais aussi du risque sanitaire perçu. Malgré l'assouplissement du confinement, les mesures de mobilité en temps réel reflètent un sentiment de prudence au sein de la population en général. En l'absence de vaccin, la mobilité devrait s'améliorer progressivement, mais elle pourrait également connaître une hausse à court terme, car des manifestations continuent d'avoir lieu dans les grandes villes du monde entier.
- À l'exception de la Corée du Sud, la mobilité autour des lieux de vente au détail et de travail reste sensiblement inférieure aux niveaux précédant la COVID dans les économies développées. La mobilité sur le lieu de travail variera également selon les secteurs. Les secteurs de production de biens verront probablement la mobilité se rétablir plus rapidement lorsque les usines commenceront à rouvrir. Dans le même temps, les services professionnels pourraient connaître une période prolongée de travail à domicile et voir leur activité diminuer autour des bureaux. La mobilité urbaine, telle que mesurée par l'utilisation des transports publics, est également bien inférieure à la norme dans de nombreuses villes nord-américaines. Toutefois, Montréal, Toronto et Vancouver commencent à voir une augmentation de l'utilisation des transports publics à mesure que leur économie se rouvre.

ÉCONOMIE CANADIENNE

Tableau de bord de la reprise économique au Canada

CARTE DE DENSITÉ DE CLICS À HAUTE FRÉQUENCE



Remarque : Ombrage indexé sur les niveaux de 100 précédant la COVID-19 (février 2020); Légende = le rouge en dessous et le vert au-dessus de 100; niveau actuel dans la colonne de droite; *Toronto, Montréal et Vancouver

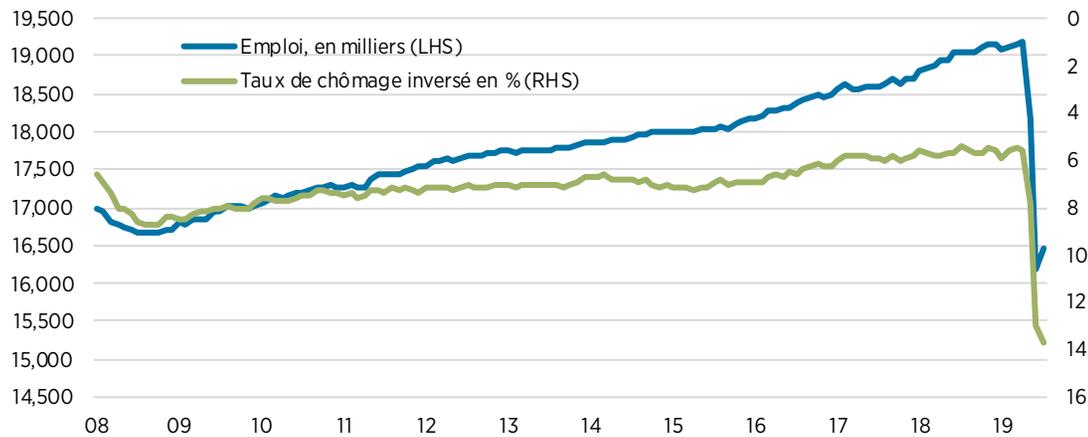
Des données à haute fréquence qui vont dans la bonne direction

- Les données à haute fréquence vont dans la bonne direction, mais reflètent un sentiment de prudence. Les indicateurs économiques en temps réel, tels que le trafic commercial et les visites de stations-service, se redressent, ce qui est un signe très positif de la reprise de l'activité économique. En revanche, le rythme des nouvelles offres d'emploi sur Indeed continue de s'essouffler, tandis que l'activité de réservation de restaurants sur Open Table est inexistante. Les mesures supplémentaires de mobilité restent en dessous des niveaux précédant la COVID, sauf pour l'activité de conduite.
- Malgré les résultats mitigés des indicateurs économiques et de mobilité, les marchés financiers laissent clairement entendre que « le pire est derrière nous » et qu'une reprise est en cours. Toutefois, la volatilité reste élevée et les performances sont inégales selon les secteurs, principalement en raison de la technologie et des télécommunications. Nous restons sceptiques quant à la capacité des marchés boursiers à évaluer correctement les retombées économiques de la pandémie.

ÉCONOMIE CANADIENNE

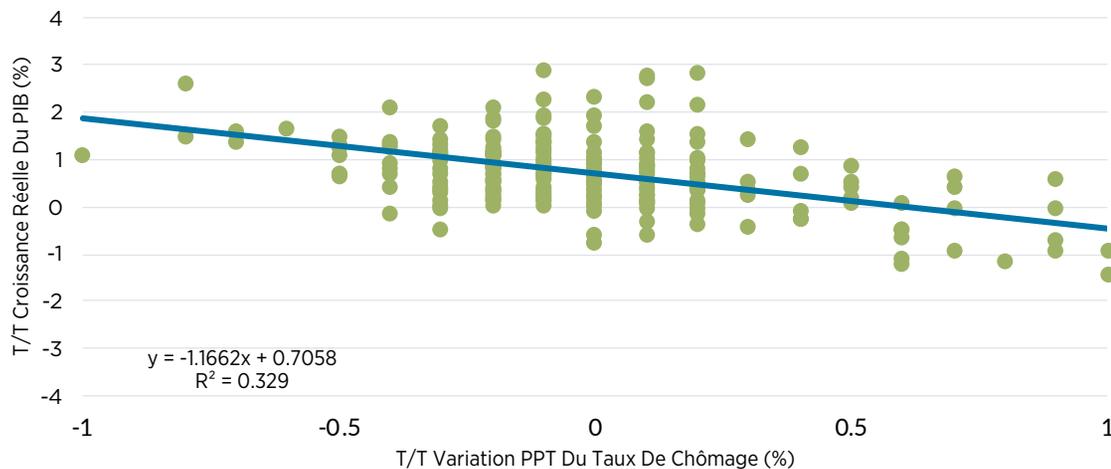
Le chômage atteint des niveaux historiques

MARCHÉ DU TRAVAIL



PIB RÉEL PAR RAPPORT AU TAUX DE CHÔMAGE

RELATION ENTRE LA CROISSANCE RÉELLE DU PIB ET LE TAUX DE CHÔMAGE, T2 DE 1966 – T1 DE 2020



Combien de licenciements s'avèreront temporaires?

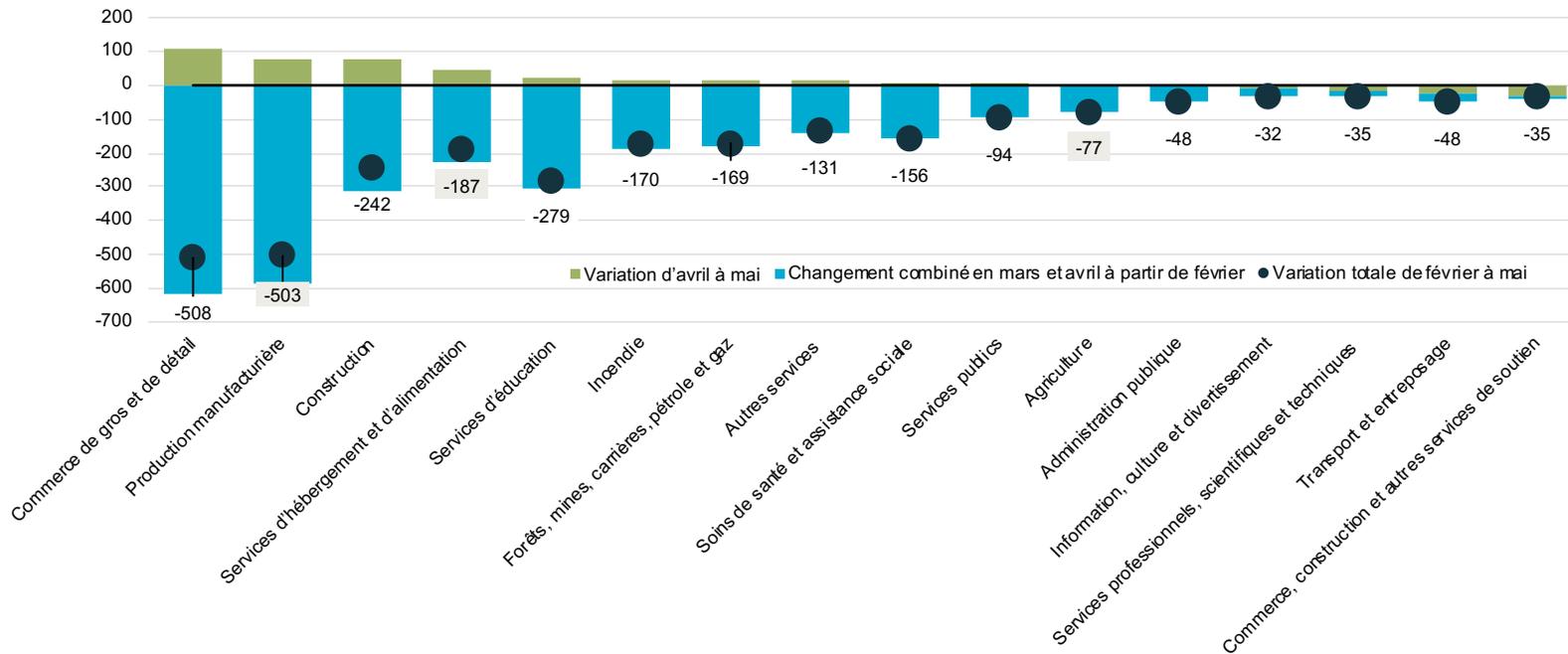
- Le marché du travail a perdu environ 2,6 millions d'emplois depuis février, poussant le taux de chômage à un niveau record de 13,7 %. Cela sous-estime l'impact total sur le marché du travail, puisque Statistiques Canada estime qu'un tiers des personnes sur le marché du travail sont sans emploi ou travaillent moins de 50 % de leurs heures normales. Les chiffres de mai sur l'emploi sont encourageants, avec un gain net de près de 300 000 emplois. Cela suggère que beaucoup sont réembauchés à la suite de la réouverture de l'économie et/ou des programmes gouvernementaux efficaces pour préserver les salaires.
- En moyenne, une augmentation de 1,0 % du taux de chômage réduit la croissance du PIB réel d'environ 1,2 %. Avec un taux de chômage de 7,8 % à la fin du mois de mars et qui devrait atteindre 20 % d'ici juin dans un scénario conservateur de baisse, la perte implicite de PIB réel pour le deuxième trimestre 2020 pourrait dépasser 14 %.
- La forme de la reprise dépendra de la rapidité avec laquelle l'économie rouvrira, les travailleurs seront réembauchés et la demande se redressera. Nous sommes conscients que les mesures de relance massives prises par le gouvernement peuvent fausser la réalité économique sous-jacente. La demande durable reviendra-t-elle d'ici à ce que les programmes gouvernementaux prennent fin à l'automne? La confiance des consommateurs et des entreprises sera-t-elle durablement ébranlée?

ÉCONOMIE CANADIENNE

Secteurs axés sur les services les plus touchés

PERTES D'EMPLOI PAR SECTEUR

CHANGEMENT D'EMPLOI DE FÉVRIER 2020 À MAI 2020, EN MILLIERS



Disproportionate impact on most vulnerable

Par rapport aux précédents ralentissements de l'emploi, le confinement associé à la COVID-19 a eu un impact disproportionné sur les industries en contact avec le public. Malheureusement, il s'agit généralement d'emplois moins bien rémunérés dans des secteurs tels que l'hébergement et les services de restauration, ainsi que le commerce de gros et de détail. Ces secteurs, en particulier l'hébergement et les services de restauration, sont confrontés à un défi supplémentaire de capacité de service réduite en raison des exigences de distanciation physique permanente pendant la phase de reprise.

Premiers signes de reprise

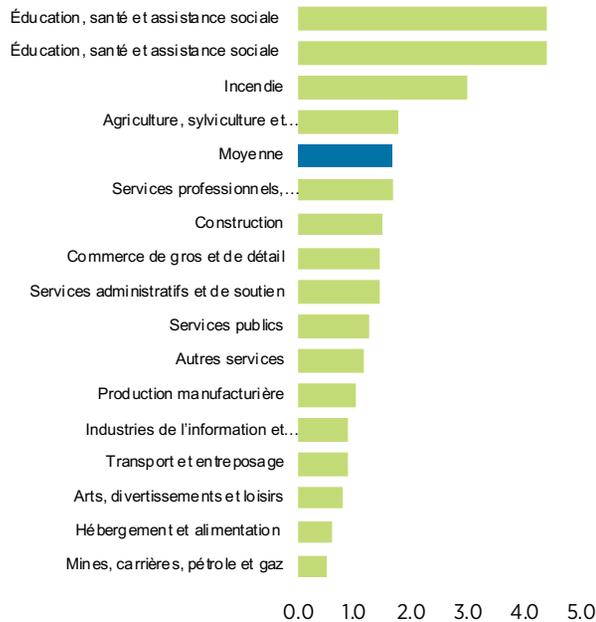
Les secteurs utilisateurs de bureaux tels que la finance, l'assurance et l'immobilier (FIRE) et les secteurs professionnels/scientifiques/techniques ont bien mieux résisté jusqu'à présent, mais ces emplois risquent d'être menacés plus l'économie tarde à redémarrer. Entre-temps, les secteurs à vocation industrielle comme la construction et l'industrie manufacturière ont subi des pertes d'emplois importantes en mars et en avril, mais ont connu une légère reprise en juin avec la réouverture d'usines et la relance de projets de développement.

ÉCONOMIE CANADIENNE

Impacts de la deuxième vague

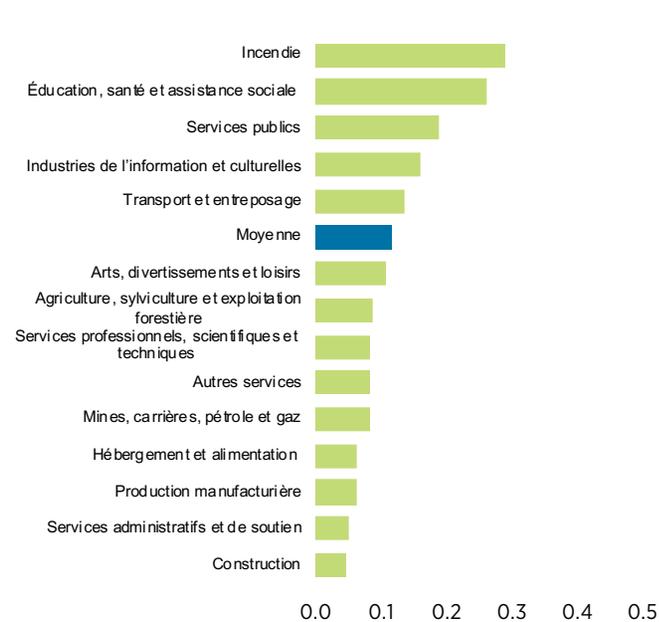
LIQUIDITÉ

ACTIFS À COURT TERME AUX PASSIFS À COURT TERME AU QUATRIÈME TRIMESTRE 2019



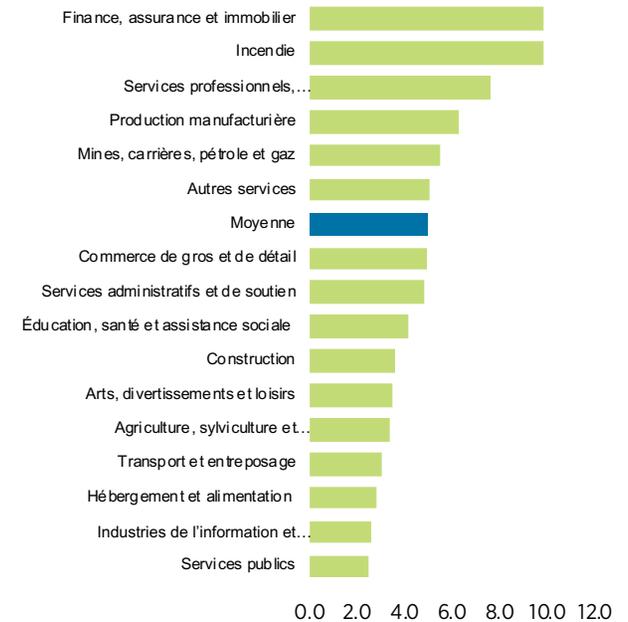
RENTABILITÉ

BÉNÉFICE D'EXPLOITATION PAR RAPPORT AUX RECETTES AU QUATRIÈME TRIMESTRE 2019



SOLVABILITÉ

RAPPORT ACTIF/DETTE AU QUATRIÈME TRIMESTRE 2019



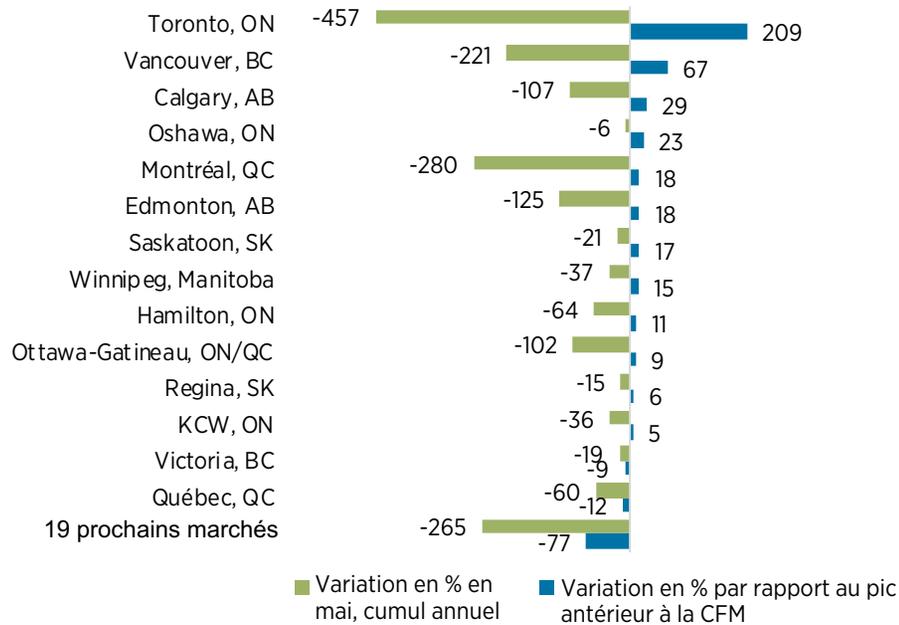
L'emploi dans les bureaux est plus résistant

- Plus le ralentissement est long, plus le risque est grand de voir une deuxième vague de pertes d'emplois s'étendre à d'autres secteurs, y compris les professions libérales. L'ampleur des pertes d'emplois dépendra principalement de la santé financière d'une entreprise en particulier, mais nous pouvons examiner les positions financières globales des secteurs pour comprendre où la pression est le plus susceptible de se matérialiser.
- Du point de vue de la liquidité, de la solvabilité et de la rentabilité, les secteurs utilisateurs de bureaux tels que les services d'incendie et les services professionnels/scientifiques/techniques sont mieux placés pour résister au choc actuel. Ces secteurs sont également plus réactifs aux aménagements de travail à domicile et connaissent moins de perturbations opérationnelles.
- Le secteur de l'hébergement et des services de restauration est très endetté et a tendance à fonctionner avec un fonds de roulement et des marges bénéficiaires faibles, tandis que le commerce de gros et de détail est beaucoup plus liquide et solvable. En revanche, la situation financière des secteurs à vocation industrielle est plutôt mitigée.
- Il y a eu quelques faillites notables de détaillants au Canada jusqu'à présent, notamment les détaillants Reitmans et Sail Outdoors, et nous prévoyons davantage de problèmes d'insolvabilité dans les petites et les grandes entreprises.

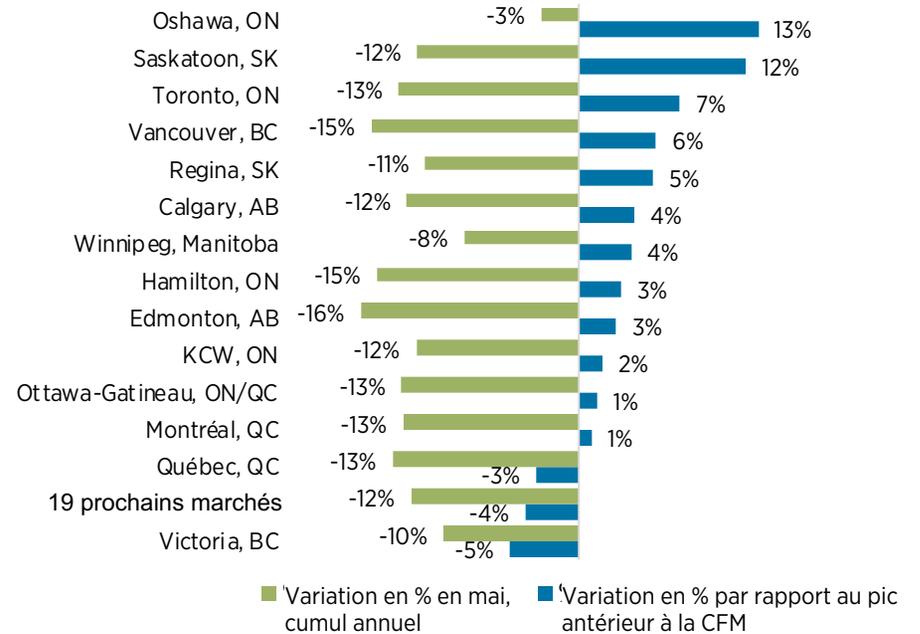
ÉCONOMIE CANADIENNE

Économies de MTV les plus touchées

EMPLOI DANS LES RÉGIONS MÉTROPOLITAINES EN MILLIERS



EMPLOI DANS LES RÉGIONS MÉTROPOLITAINES



- L'impact des pertes d'emplois varie selon les centres urbains, les grandes villes comme Montréal, Toronto et Vancouver (MTV) étant parmi les plus touchées. Ensemble, MTV a perdu plus de 900 000 emplois au total cette année, soit plus de 50 % du total national. Ces centres urbains ont vu leur population active diminuer de 13 à 15 % et ont pratiquement rendu tous les emplois qu'ils avaient gagnés depuis la Crise financière mondiale (CFM) en l'espace de cinq mois. Les économies dépendantes de l'énergie en Alberta ont également connu d'importantes pertes d'emplois, car elles ont été ravagées non seulement par la COVID-19, mais aussi par la chute des prix du pétrole.
- En tant que principale plaque tournante de l'économie et des entreprises au Canada, MTV est bien placée pour rebondir, surtout si le tourisme et la demande des consommateurs reprennent plus rapidement que prévu. Toutefois, compte tenu de leur densité, ces centres urbains sont particulièrement vulnérables à une deuxième vague et à un ralentissement économique plus prolongé.

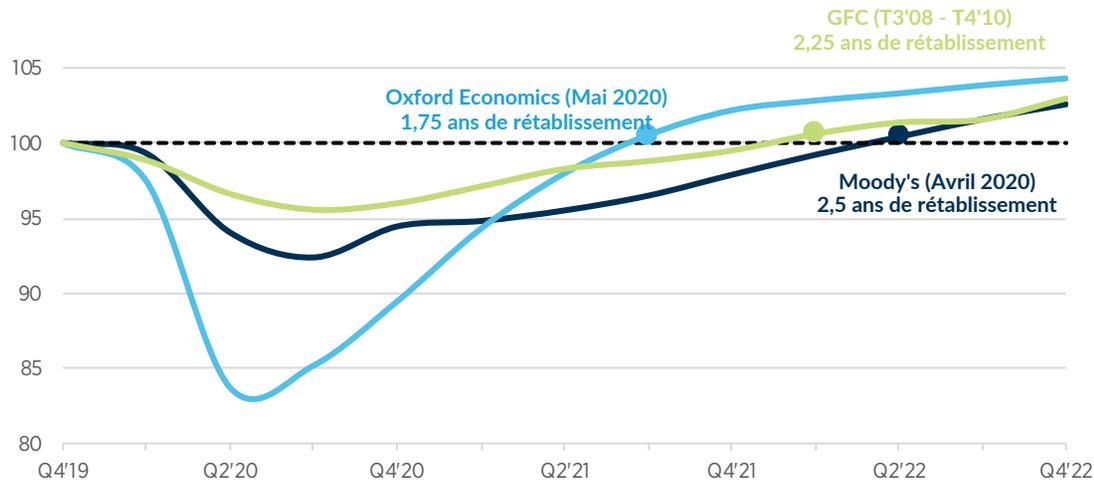
- Montréal et Toronto sont des points chauds de la COVID-19 et l'« interconnectivité » de leurs régions métropolitaines ainsi qu'une plus grande propension à voyager à l'échelle mondiale sont des vulnérabilités. Ces risques sont exacerbés par les récents rassemblements et manifestations de masse.
- Les économies des MTV sont également dépendantes du commerce et de la conjoncture économique mondiale plus exposée. Toute perturbation matérielle des chaînes d'approvisionnement en biens intermédiaires aura un impact négatif sur le secteur manufacturier à Montréal et à Toronto. En attendant, la faible demande mondiale de produits de base pèsera sur les secteurs des ressources de Vancouver. En revanche, ces marchés restent des destinations de choix pour le secteur technologique, qui sera un moteur essentiel de la croissance économique à long terme.

ÉCONOMIE CANADIENNE

Reprise inégale et prolongée

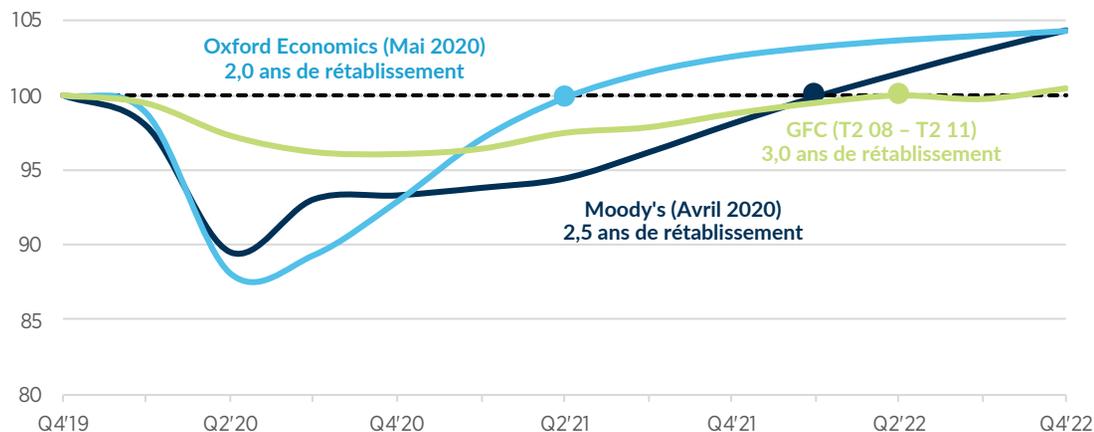
PIB RÉEL DU CANADA

INDICE, QUATRIÈME TRIMESTRE 2019 = 100 OU TROISIÈME TRIMESTRE 2008 = 100



PIB RÉEL DES ÉTATS-UNIS

INDICE, QUATRIÈME TRIMESTRE 2019 = 100 OU DEUXIÈME TRIMESTRE 2008 = 100



Défis en matière de capacités

- Compte tenu des nombreuses incertitudes concernant l'état de la pandémie, il n'y a guère de consensus sur les perspectives économiques pour le Canada et les États-Unis. Toutefois, il devient clair qu'il ne s'agira pas d'une reprise en « V », car elle sera probablement plus inégale et prolongée. La consommation des ménages est le moteur de chacune de ces économies et jouera un rôle important dans la phase de reprise. Alors que de nombreuses facettes de l'économie connaîtront un rebondissement rapide, en l'absence de vaccin, de nombreux secteurs axés sur les services seront probablement confrontés à des problèmes de capacité et de demande.

La dette pèsera sur la confiance des consommateurs

- L'endettement élevé des ménages canadiens pèsera sur les dépenses de consommation, notamment pour les articles discrétionnaires. L'économie canadienne est également plus dépendante du commerce, en particulier avec les États-Unis en ce qui concerne les exportations de produits de base et de produits manufacturés. Cela pose des problèmes supplémentaires si la demande américaine et mondiale reste faible.

MARCHÉS IMMOBILIERS

Entrée dans la crise en position de force

	Taux d'inoccupation					En construction (en % de l'inventaire)	
	Moyenne entre 2000 et 2020	T4 de 2007	T1 de 2019	T4 de 2019	T1 de 2000	T4 de 2007	T1 de 2000
Multirésidentiel ¹	2.6%	2.4%	2.4%	2.2%	2.2%	1.0%	3.5%
Bureau ²	10.3%	6.7%	11.3%	10.8%	10.2%	4.0%	4.0%
Bureau à l'exclusion de l'Alberta	9.8%	7.3%	8.0%	7.2%	6.6%	2.1%	5.1%
Immeubles commerciaux ³	5.2%	3.3%	9.9%	9.1%	9.1%	n/a	n/a
Industriel ⁴	5.2%	5.7%	3.0%	3.0%	3.1%	1.1%	1.3%

¹Logements de deux chambres à coucher; Aucune mise à jour pour le premier trimestre de 2020

²Six principaux marchés (VAN, EDM, CAL, TOR, OTT, MON)

³Aucune mise à jour pour le premier trimestre de 2020

⁴Taux de disponibilité



- À l'exception des biens de détail, le marché canadien de l'immobilier commercial se portait bien avant le confinement. Poussé par un appétit insatiable pour la logistique et l'espace d'entreposage, le marché industriel établissait des indicateurs de référence historiques en matière de disponibilité, de taux de location et de nouvelles constructions. Le marché des bureaux du centre-ville connaissait une forte demande de la part d'un secteur technologique florissant, tandis que l'activité de location sur les marchés de banlieue axés sur le transport en commun était forte. La vigueur du marché du travail, l'érosion de l'accessibilité à la propriété et la forte immigration ont été les principaux moteurs de la demande multirésidentielle. Le commerce de détail subissait déjà une transformation importante qui ne sera qu'accélérée par la COVID. Bien que la fin du commerce de détail soit grandement exagérée, les défis actuels continueront de réviser les prix du secteur.
- L'ampleur de l'impact sur ces moteurs de la demande commence à peine à se manifester, mais un marché de l'immobilier commercial fondamentalement sain est bien placé pour résister au choc économique sans grand bouleversement. Les moteurs de croissance sont plus évidents dans les grandes entreprises et les grandes agglomérations comme Vancouver, Toronto et Montréal. Compte tenu de leur diversité économique et sociale, ces grands marchés canadiens devraient être à la tête de la reprise et continuer à prospérer à long terme.

MARCHÉS IMMOBILIERS

Prise rapide : Perspectives du secteur canadien



MULTIRÉSIDENTIEL

PERCEPTION DES LOYERS :
95%



À COURT TERME : RISQUE MODÉRÉ
À LONG TERME : RISQUE FAIBLE

- La demande de logement est relativement inélastique; la mobilité réduite de la population ralentit le roulement.
- L'arrêt temporaire de l'immigration et la perturbation potentielle de l'année scolaire 2020-21 présentent des risques
- Les locataires peuvent rechercher des logements moins chers dans des endroits moins denses à moyen terme



INDUSTRIEL

PERCEPTION DES LOYERS :
88%



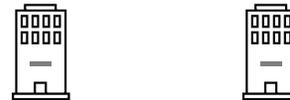
À COURT TERME : RISQUE MODÉRÉ
À LONG TERME : RISQUE FAIBLE

- Le passage au commerce électronique a été accéléré, notamment dans le domaine des aliments emballés et de l'épicerie
- Possibilité d'augmenter les niveaux de stocks pour une plus grande flexibilité de la chaîne d'approvisionnement, ce qui pourrait inclure la relocalisation
- Des fondamentaux extrêmement serrés permettent au secteur de faire face au ralentissement



BUREAUX

PERCEPTION DES LOYERS :
92%



À COURT TERME : RISQUE MODÉRÉ
À LONG TERME : RISQUE MODÉRÉ

- L'économie des cols blancs est relativement moins touchée par le virus à ce jour, mais ne sera pas épargnée par un ralentissement cyclique
- Conséquences contradictoires de l'augmentation du travail à distance et de l'éloignement du lieu de travail
- Les implications à long terme du travail à distance sont moins claires, mais les risques sont à la baisse



IMMEUBLES COMMERCIAUX

PERCEPTION DES LOYERS :
60%



À COURT TERME : RISQUE ÉLEVÉ
À LONG TERME : RISQUE ÉLEVÉ

- Le commerce de détail basé sur la nécessité est clairement gagnant alors que les ventes des restaurants retournent à l'épicerie
- Les conditions actuelles accélèrent la disparition de détaillants déjà en difficulté
- Le passage à l'achat en ligne est plus important, mais les magasins jouent un rôle clé dans le traitement

Remarque : Les montants associés à la perception des loyers sont des estimations de BGO basées sur des données d'enquêtes de tiers et sur l'expérience de portefeuilles gérés. Les renseignements présentés qui ne sont pas des faits historiques sont basés sur les attentes, estimations, projections, opinions et croyances actuelles et sont susceptibles de changer. Ces montants sont destinés à refléter l'ensemble du marché immobilier institutionnel composé d'actifs de base/de base +, et sont présentés à titre de renseignements uniquement.

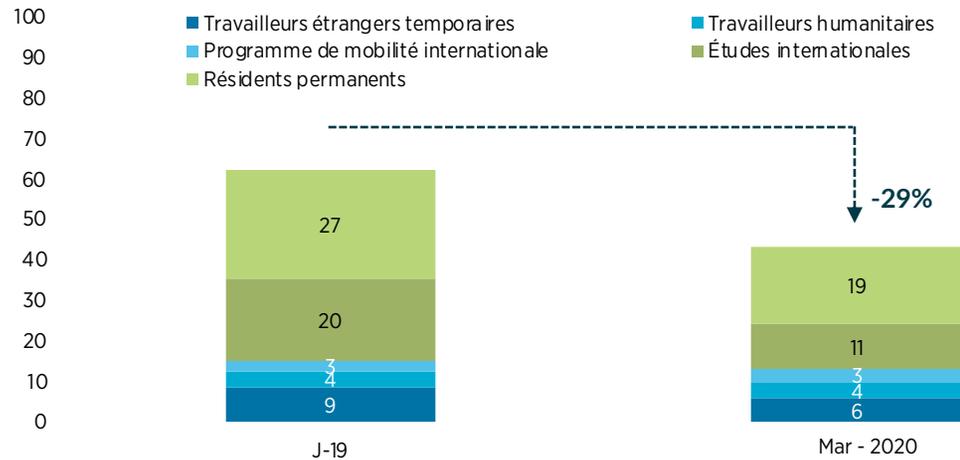
Source: BGO Canada Research

MULTIRÉSIDENTIEL

Une immigration plus faible pour ralentir la demande d'appartements à louer

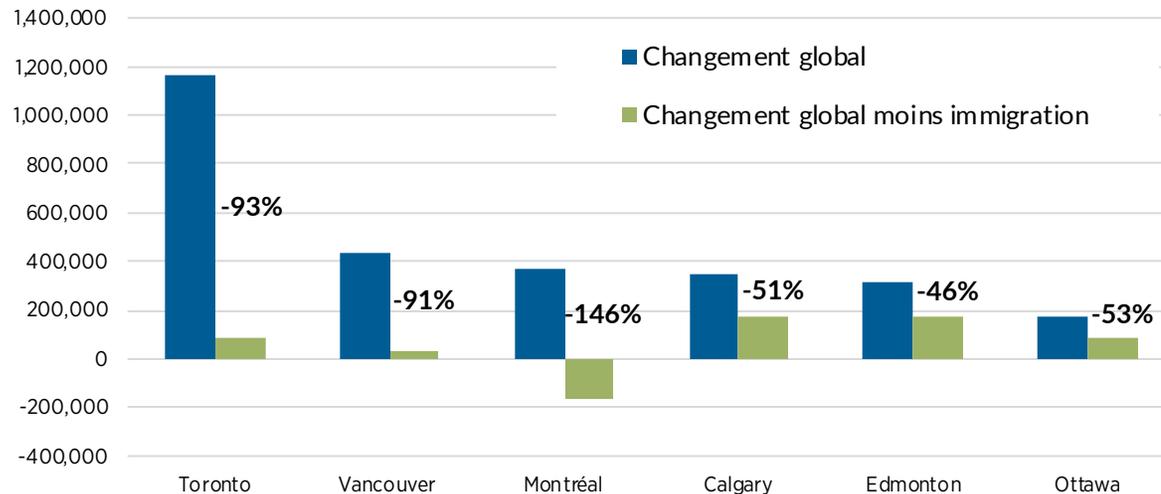
IMMIGRATION AU CANADA

PAR MILLIER DE PERMIS



CHANGEMENT DÉMOGRAPHIQUE SUR UNE PÉRIODE DE 10 ANS

PAR NOMBRE DE PERSONNES, DE 2009 À 2019



Peu susceptible d'avoir un impact durable

- Comme prévu, l'immigration ralentit et restera lente à court terme alors que le Canada continue à lutter contre la pandémie. Au cours de la dernière décennie, l'immigration a été le principal moteur de la croissance démographique. Tout écart durable par rapport aux niveaux antérieurs à la COVID aura un impact négatif important sur la croissance, en particulier pour Toronto, Vancouver et Montréal.
- Par rapport à l'année dernière, le nombre de permis d'immigration délivrés en mars 2020 a diminué de près de 30 %. Nous nous attendons à ce que les niveaux de permis restent supprimés pour le reste de l'année et ils pourraient le rester à moyen terme, car le gouvernement fédéral risque de perdre son acceptabilité sociale en ce qui concerne l'immigration, surtout si le chômage reste élevé.

Toutefois, à plus long terme, les facteurs suivants devraient persister :

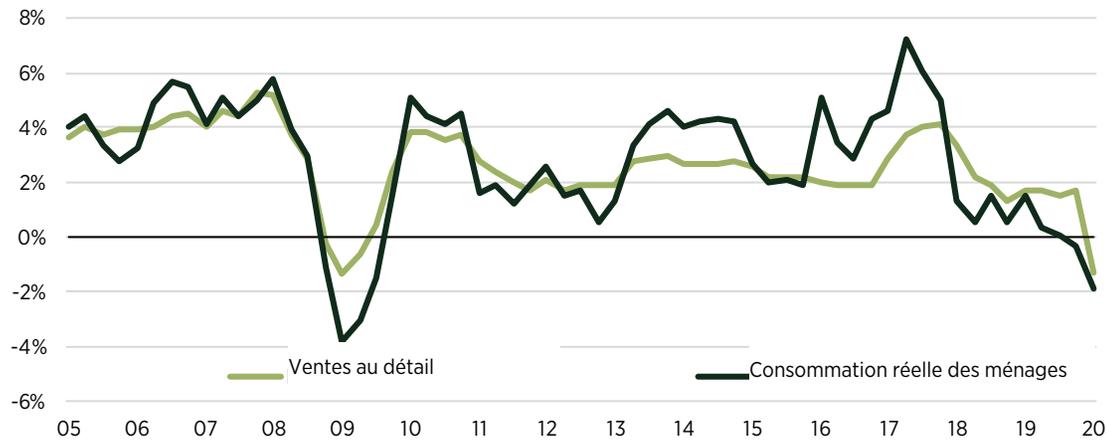
1. Le Canada reste une destination attrayante en raison de sa stabilité politique et de sa qualité de vie élevée.
 2. Dépendance à l'égard de l'immigration pour pallier la pénurie de main-d'œuvre qualifiée due au vieillissement de la population.
 3. Forte demande de main-d'œuvre qualifiée dans le secteur technologique, qui continue à atteindre une masse critique sur les principaux marchés.
 4. Les étudiants étrangers continueront d'être attirés par les établissements canadiens en raison de la qualité de l'enseignement et des possibilités d'emploi à la fin de leurs études.
- Dans l'ensemble, nous ne prévoyons pas d'impact négatif net sur l'immigration à long terme. Les régions métropolitaines vastes et diversifiées telles que Vancouver, Toronto et Montréal devraient continuer à être les destinations préférées des migrants internationaux.

IMMEUBLES COMMERCIAUX

Les vents contraires augmentent, mais présence de premiers signes de reprise

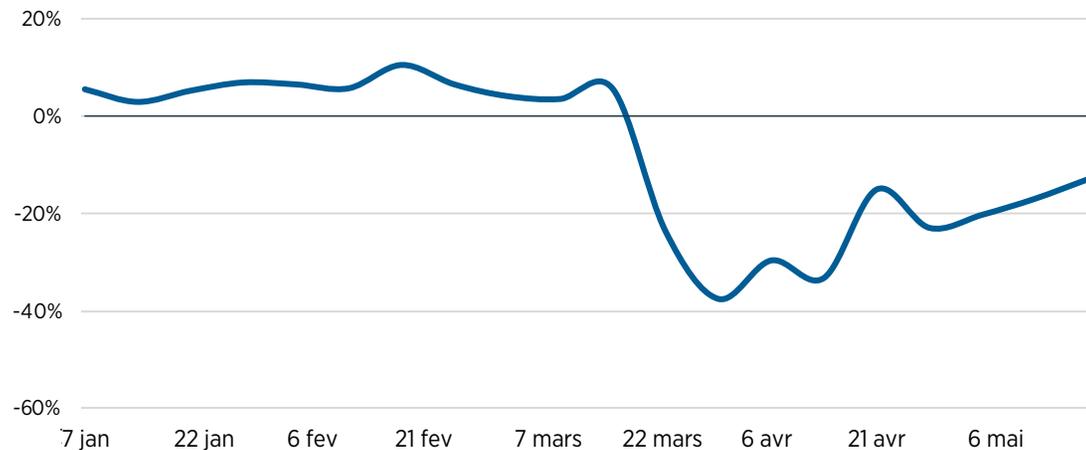
DÉPENSES DES CONSOMMATEURS CANADIENS AVANT LA COVID-19

VARIATION EN %, GA



DÉPENSES DES CONSOMMATEURS CANADIENS PENDANT LA COVID-19

VARIATION EN %, GA DES DÉPENSES PAR CARTE DE DÉBIT ET DE CRÉDIT



Le ralentissement cyclique accentue les défis séculaires

- La consommation réelle des ménages et les ventes au détail avaient déjà commencé à se contracter avant la COVID-19. Le ralentissement de la croissance du crédit à la consommation et du crédit hypothécaire y a contribué, mais il était aussi le signe que les ménages amélioraient leurs bilans. Ce ralentissement cyclique ne fait qu'ajouter aux défis séculaires qui pèsent sur le secteur, soit la hausse des ventes du commerce électronique et le déplacement des préférences des consommateurs, qui passent de la marchandise aux expériences. La consommation des ménages représentant environ 60 % du PIB canadien, la reprise économique dépendra en grande partie de la manière dont le consommateur se remettra sur pied.

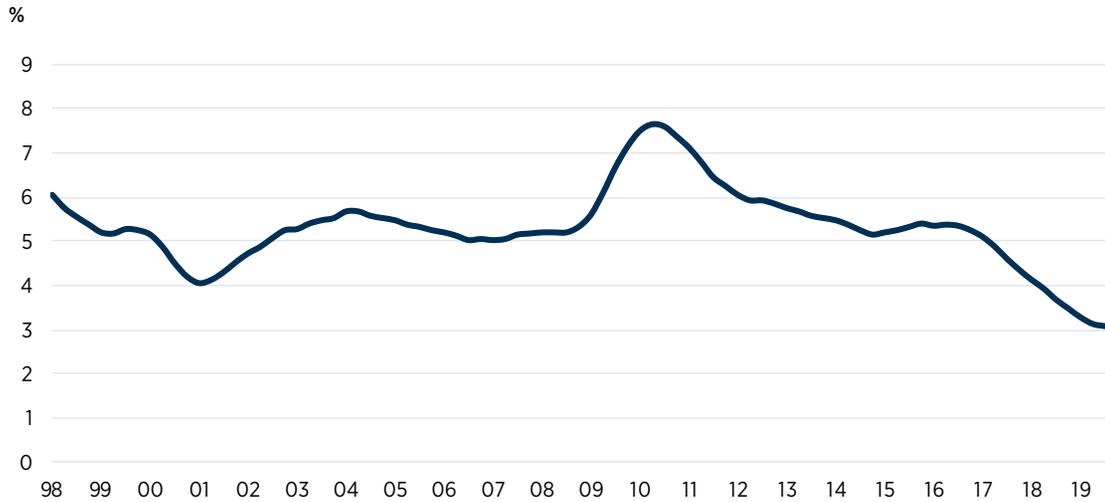
Les faillites inévitables se poursuivent

- La fermeture forcée de détaillants traditionnels non essentiels en raison de la COVID-19 finira probablement par entraîner de nombreuses faillites de détaillants, qui autrement auraient pris des années à se produire. En revanche, les détaillants essentiels dans les secteurs de l'épicerie et de la pharmacie continuent à enregistrer de fortes ventes. La croissance du commerce électronique pendant la pandémie s'est accélérée, mais quelle part de cette demande accrue se maintiendra une fois que les économies seront réouvertes?
- La baisse des dépenses de consommation en mars et avril a été sans précédent, comme l'indiquent les données de la RBC sur les transactions par carte de crédit et de débit. Toutefois, ces données suggèrent que la baisse des dépenses a atteint son point le plus bas et qu'une reprise est en cours.

SECTEUR INDUSTRIEL

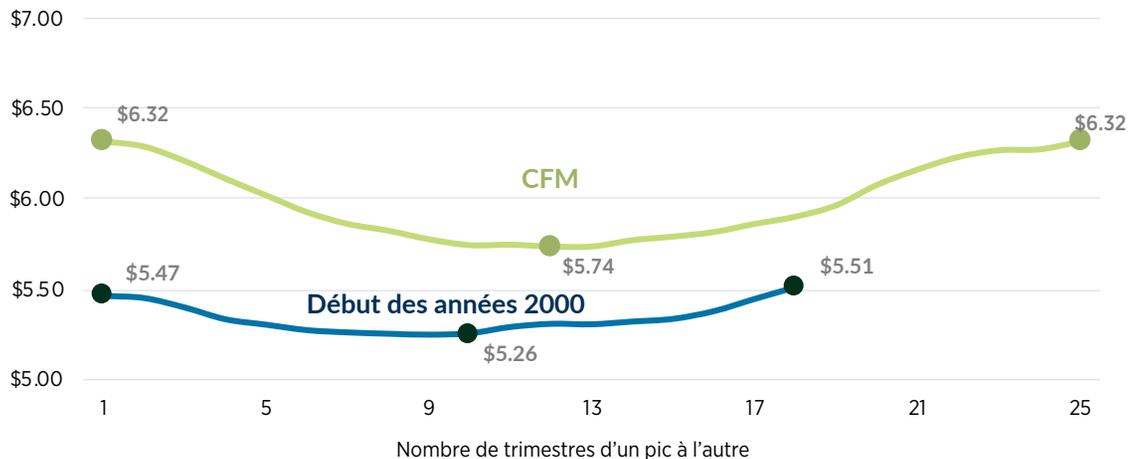
Des fondamentaux solides fournissent un coussin

TAUX DE DISPONIBILITÉ INDUSTRIELLE



LOYER INDUSTRIEL NET

\$/PIED CARRÉ, MOYENNE MOBILE DE QUATRE TRIMESTRES, D'UN PIC À L'AUTRE



Mais le secteur industriel n'est pas à l'abri d'un ralentissement

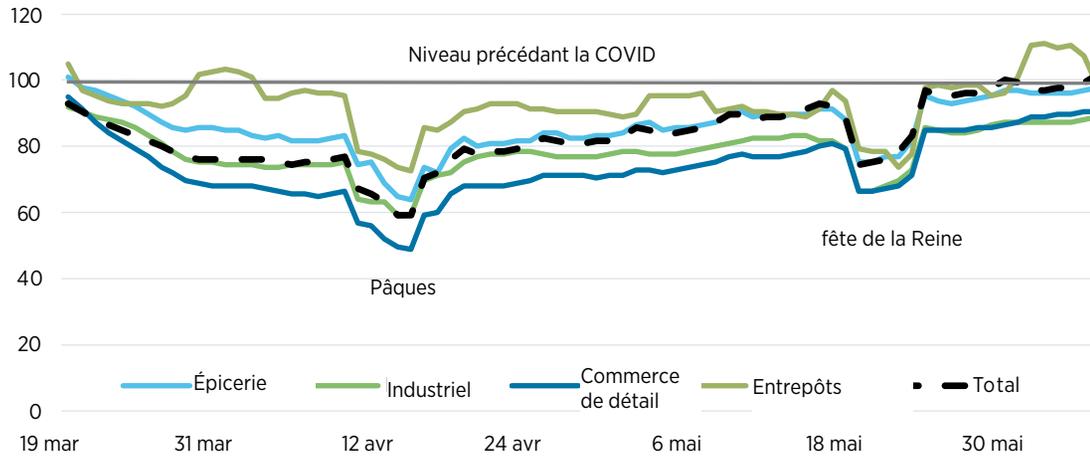
- La faible disponibilité et la forte croissance des loyers dans tout le pays placent le marché industriel en bonne position pour « résister à la tempête ». Au premier trimestre 2020, la disponibilité industrielle était de 3,1 %, soit un niveau historiquement bas. Les loyers nets demandés ont augmenté de 12 % d'une année sur l'autre pour atteindre près de 9 dollars par pied carré. Malgré des conditions de marché tendues, nous prévoyons que la faiblesse de la demande ralentira le rythme de la croissance des loyers, en particulier pour les produits à petite surface où les locataires ont tendance à être de petites entreprises et/ou ont une composante quasi commerciale.
- Un retour sur les taux de disponibilité et la croissance des loyers lors des ralentissements précédents renforce un recul probable de la demande. Toutefois, la baisse des disponibilités de départ et la croissance massive du commerce électronique pendant la pandémie laissent penser que la demande de logistique et d'entreposage des détaillants de produits de base et de briques et mortier restera forte. Cela permettra d'atténuer toute détérioration à court terme des fondamentaux.
- À plus long terme, la démondialisation, la diversification et la relocalisation des chaînes d'approvisionnement, ainsi que l'augmentation des niveaux de stock des commerçants devraient également profiter à la demande. Un marché équilibré est susceptible de présenter une disponibilité de 5 à 7 %. Avec le pipeline de développement actuel qui ne représente que 1,3 % des stocks existants, il faudrait une absorption négative importante pour atteindre les niveaux d'inoccupation de la crise financière mondiale (CFM), sans parler de toute dislocation importante du marché.

SECTEUR INDUSTRIEL

L'activité de logistique et d'entreposage rebondit

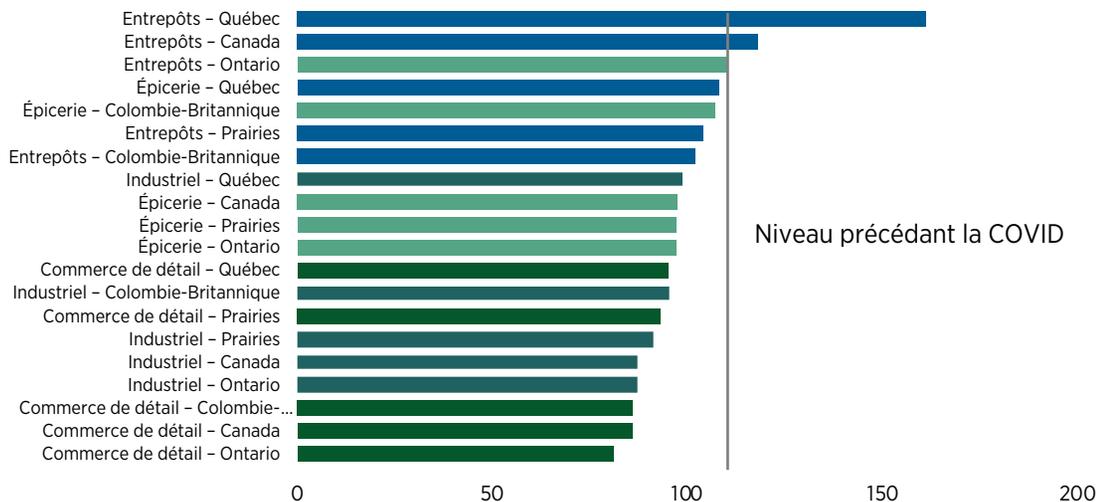
VOYAGES COMMERCIAUX PAR TYPE DE PROPRIÉTÉ

PAR RAPPORT AUX NIVEAUX PRÉCÉDANT LA COVID, MOYENNE MOBILE DE 5 JOURS AU 5 JUIN



VOYAGES COMMERCIAUX PAR PROVINCE

PAR RAPPORT AUX NIVEAUX PRÉCÉDANT LA COVID, 14 JOURS AYANT LA PLUS GRANDE CIRCULATION AU 5 JUIN



La croissance du commerce électronique est-elle durable?

- La saisie de données en temps réel sur le trafic commercial tout au long de la récession renforce la solidité des perspectives du marché industriel. L'activité liée à la logistique a très bien résisté et rebondit beaucoup plus vite, notamment en ce qui concerne l'entretien des entrepôts et des épiceries. La fréquence des déplacements commerciaux quotidiens vers les sites d'entreposage dépasse désormais les niveaux antérieurs à la COVID. La circulation autour des sites industriels et commerciaux a été plus faible, mais la tendance est positive.
- Les chaînes d'approvisionnement en Colombie-Britannique, en Ontario et au Québec se rétablissent rapidement, l'activité commerciale des entrepôts et des épiceries ayant atteint ou dépassé les niveaux normaux (100) au cours des dernières semaines. Cela est particulièrement vrai pour le Québec, où les activités d'entreposage et d'épicerie ont pu atteindre respectivement 61 % et 8 % au-dessus des niveaux normaux. En Ontario, alors que l'assouplissement du confinement commence à faire sentir ses effets, la production et la circulation des marchandises devraient encore gagner du terrain dans les semaines à venir. Si les augmentations de la pénétration du commerce électronique se maintiennent dans un monde post-COVID, la logistique et l'entreposage seront des moteurs plus importants de la demande industrielle.

BUREAU

La plus grande expérience de travail à domicile de l'histoire

TENDANCE DU TRAVAIL À DOMICILE

POURCENTAGE D'EMPLOYÉS À TEMPS PLEIN TRAVAILLANT À DOMICILE AUX ÉTATS-UNIS



« Google laissera ses employés travailler à domicile jusqu'à la fin de 2020 »

- Forbes

« Numérique par défaut : Shopify permet aux employés de travailler à domicile de façon permanente »

- Financial Post

« Facebook et Google prolongent le travail à domicile jusqu'à la fin de l'année »

- BBC

« Travailler de chez soi pour toujours? Les grandes entreprises technologiques sont divisées sur ce point »

- Bloomberg

La stigmatisation a été brisée

- L'une des plus grandes questions résultant de la COVID-19 concerne la demande future de bureaux. Le préjugé contre le travail à distance a été rompu avec la plus grande expérience de télétravail jamais entreprise. Tout au long de cette pandémie, de nombreuses entreprises ont découvert qu'il y avait peu d'impact négatif sur la productivité et la satisfaction au travail. Cette opinion est loin d'être unanime, mais il est clair que toute stigmatisation antérieure du travail à distance a été levée. Selon les données américaines, le travail à distance a pris de l'ampleur depuis 2005 et représente aujourd'hui 3 % de la population active, soit 3,4 millions d'Américains. On estime qu'environ 7 % de la population active ou 1,2 million de Canadiens font du télétravail. Cette pandémie est susceptible d'accélérer la tendance du télétravail après la COVID-19.

Risques à long terme à la baisse

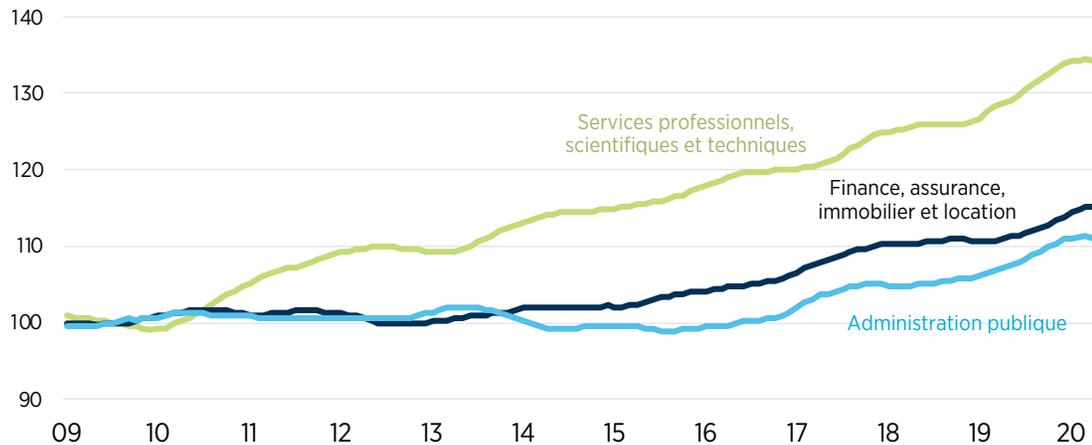
- Plusieurs entreprises technologiques de premier plan, dont Facebook, Twitter et Shopify, ont déclaré publiquement qu'elles autorisaient leurs employés à travailler en télétravail jusqu'en 2021 et s'attendent à ce qu'un pourcentage important de leur main-d'œuvre travaille à distance à long terme. À mesure que la nature du travail et la connaissance évolue, le bureau de l'avenir n'est probablement pas un lieu unique, mais plutôt un réseau d'espaces et de services qui facilitent la productivité et le bien-être. Les perspectives de la demande à court terme sont que, lorsqu'un retour au bureau se produira, l'augmentation de l'espace par employé au bureau pour permettre la distanciation physique sera à peu près compensée par une augmentation du télétravail. Les implications à long terme du travail à distance sont moins claires, mais la demande future d'espace de bureau pourrait diminuer.

BUREAU

La récession sera le principal facteur de faiblesse

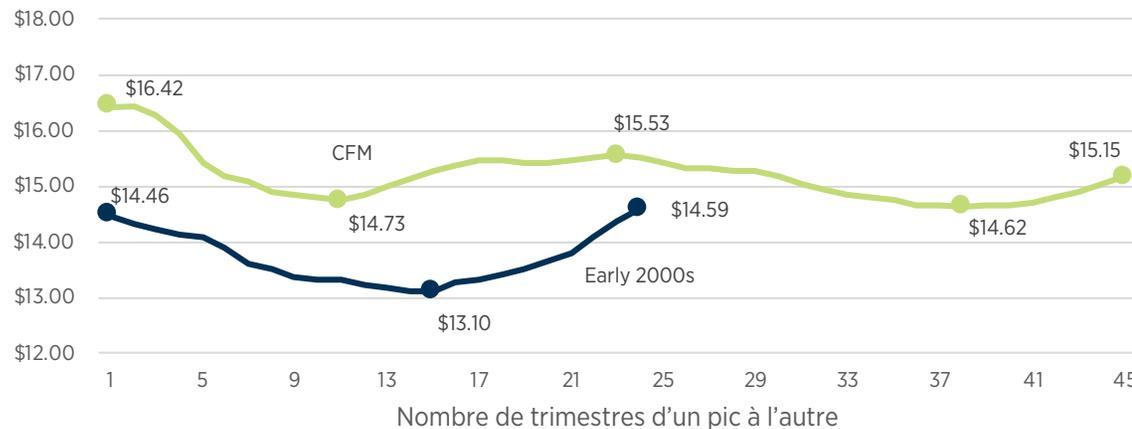
EMPLOIS UTILISANT DES BUREAUX

INDICE : 2009 = 100, EN MAI



LOYERS NETS DE BUREAUX DEMANDÉS

\$/PIED CARRÉ, MOYENNE MOBILE DE QUATRE TRIMESTRES, D'UN PIC À L'AUTRE



Source: BGO Canada Research, Macrobond, Statistics Canada, CBRE Econometric Advisors

L'ampleur de la récession et le rythme de la reprise sont plus incertains que jamais

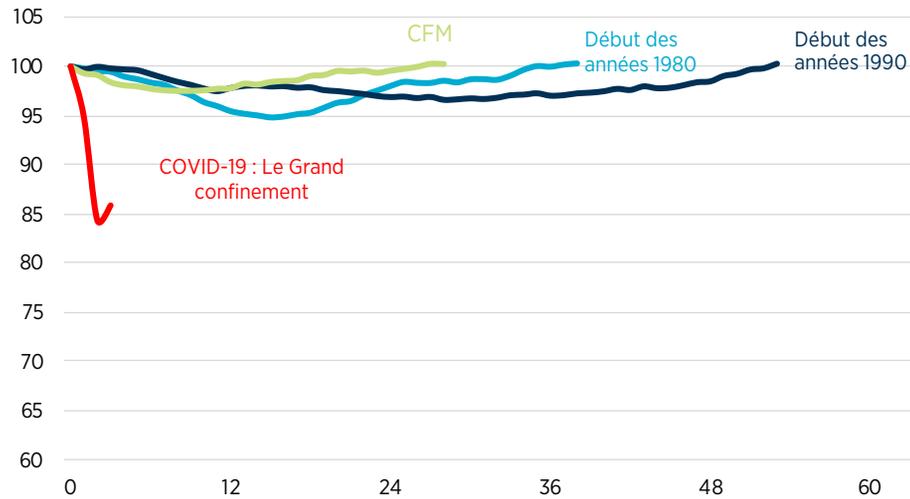
- Les fondamentaux ont bénéficié de la forte croissance de l'emploi dans les bureaux depuis la CFM, en particulier dans le secteur des technologies. L'emploi dans les bureaux a relativement bien résisté au cours des premiers mois de la crise, mais une deuxième vague de pertes d'emplois pourrait commencer à toucher les professions de cols blancs. Face aux pressions sur les revenus et les coûts, les entreprises pourraient chercher à éliminer les postes redondants ou obsolètes et à investir dans l'automatisation. Les obligations contractuelles de location à long terme contribueront à atténuer les effets immédiats sur les flux de trésorerie de l'immobilier de bureau, mais elles ne seront pas à l'abri d'une éventuelle rationalisation des espaces.
- Malgré les vents contraires, l'histoire de la croissance du secteur technologique qui a stimulé la demande ces dernières années est loin d'être terminée. Les grandes entreprises technologiques ne cessent de croître et les fondations ont été posées avec de solides écosystèmes de démarrage dans les plus grandes villes du Canada. Le secteur technologique bénéficie plus que tout autre secteur des économies d'agglomération et le Canada continuera à être une source de talents d'ingénierie à faible coût.
- En dehors de l'Alberta, les fondamentaux des bureaux étaient solides à l'approche du ralentissement économique. Les marchés des centres-villes continuaient de prospérer et la demande de bureaux en banlieue augmentait. Les marchés des centres-villes de Vancouver et de Toronto pourraient ne pas connaître une baisse importante des loyers étant donné le taux d'inoccupation historiquement bas. Les loyers des bureaux de Calgary s'étaient ajustés aux déséquilibres consécutifs à l'effondrement des prix du pétrole en 2016, de sorte qu'ils n'ont peut-être plus beaucoup à baisser. Tous les autres marchés pourraient connaître une reprise des loyers semblable à celle du début des années 2000. Mais si des changements structurels plus importants de la demande commencent à apparaître, une reprise prolongée des loyers pourrait se matérialiser.

PLACEMENTS IMMOBILIERS

Cadre de référence pour l'orientation des valeurs

LA REPRISE DE L'EMPLOI EN MOIS

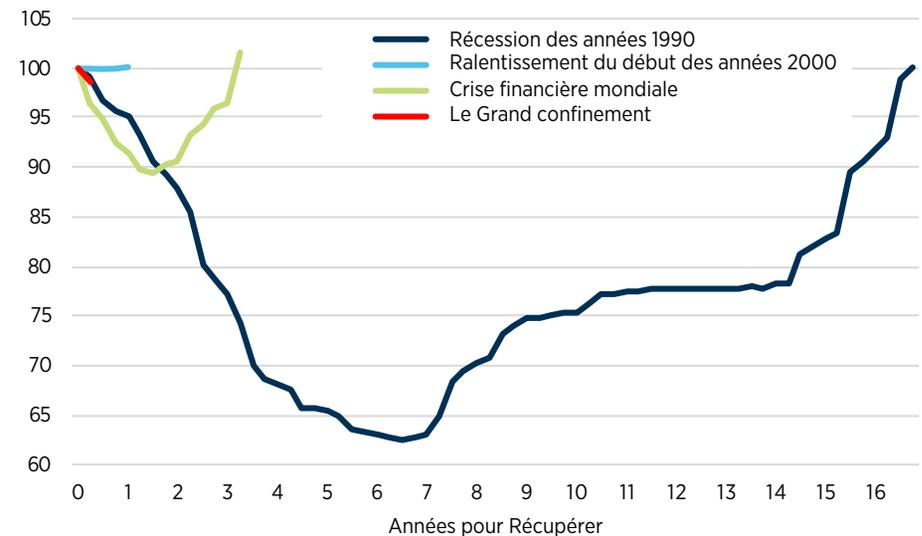
100 = DÉBUT DU RALENTISSEMENT



- La CFM fournit un point de référence pour ce qui pourrait se produire, étant donné l'ampleur et la durée des retombées économiques attendues du Grand confinement. Soutenu par un système bancaire bien réglementé, une exposition limitée aux prêts à haut risque et une forte demande mondiale de ressources naturelles, le Canada a échappé à la CFM relativement indemne. Le PIB cumulé a diminué de 4,4 %, tandis que l'emploi n'a baissé que de 2,2 %. En revanche, le déclin du PIB entre le pic et le creux de la récession actuelle devrait être le double de celui de la CFM. L'emploi a déjà diminué de 14,1 % et le chômage a atteint un niveau record de 13,7 %.

LA CROISSANCE DU CAPITAL EN PÉRIODE DE RÉCESSION

MSCI REALPAC CANADA PROPERTY INDEX (INDICE, 100 = PIC)



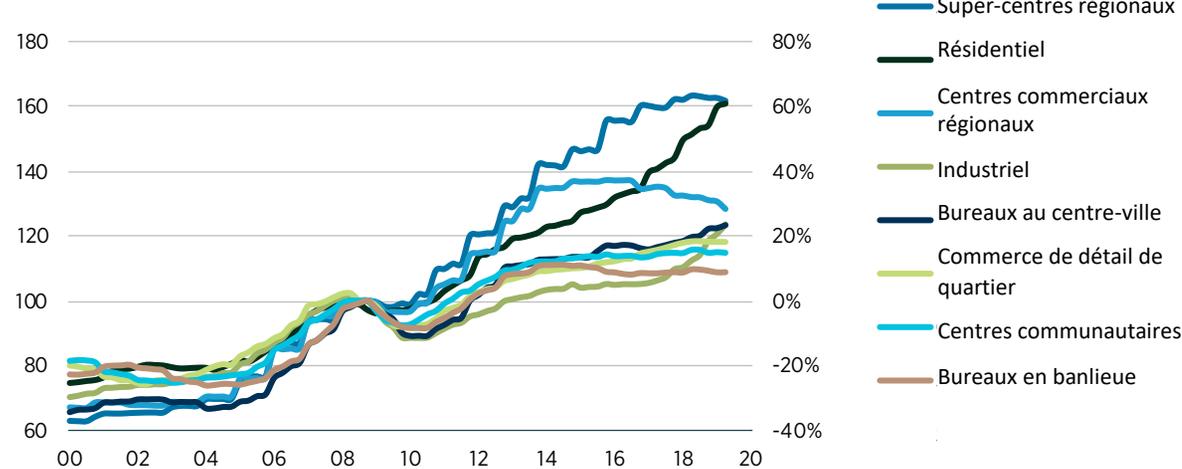
- La reprise économique à la suite de la CFM a duré environ 2½ ans et, pendant cette période, la valeur de l'immobilier privé institutionnel a relativement bien résisté, diminuant de 10,6 %. Le marché canadien de l'immobilier commercial n'a pas connu l'excès d'endettement, la surconstruction et la détérioration des normes de souscription qui étaient évidents aux États-Unis. De plus, les plus gros actifs du Canada, qui constituent un véritable trophée, étaient concentrés chez les propriétaires institutionnels qui étaient bien capitalisés et avaient des horizons de placement à long terme. Ce profil de propriété est toujours d'actualité. Dans une perspective d'avenir, avec la CFM comme ligne directrice, il ne serait pas déraisonnable d'assister à des baisses de valeur de 10 à 20 % étant donné la reprise économique inégale et prolongée prévue.

PLACEMENTS IMMOBILIERS

Les baisses de valeur varient selon le type de propriété

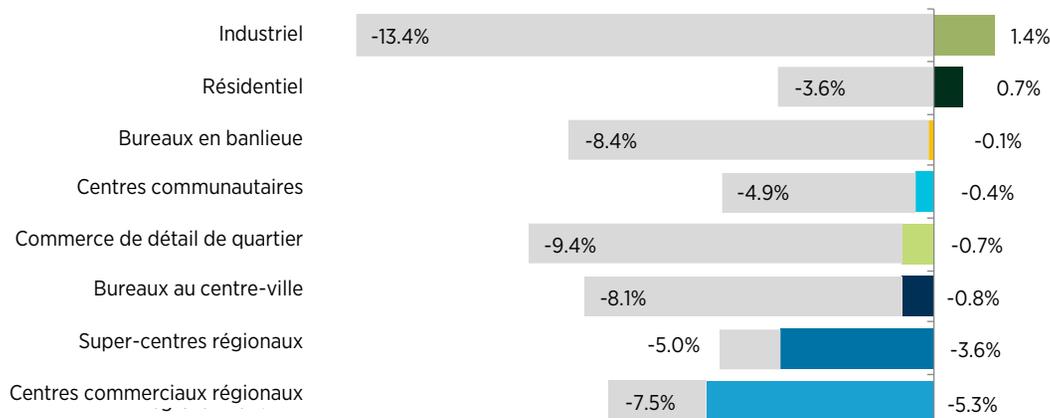
INDICE DES PRIX DE L'IMMOBILIER CANADIEN

INDICE DE VALEUR (2008 = 100)



VARIATION DE LA VALEUR DU CAPITAL SUR 3 MOIS

LES BARRES OMBRÉES INDIQUENT LES BAISSES DE LA CFM DU PIC AU CREUX



Source: MSCI REALPAC Canada Property Index

Les impacts seront différents de ceux de la CFM

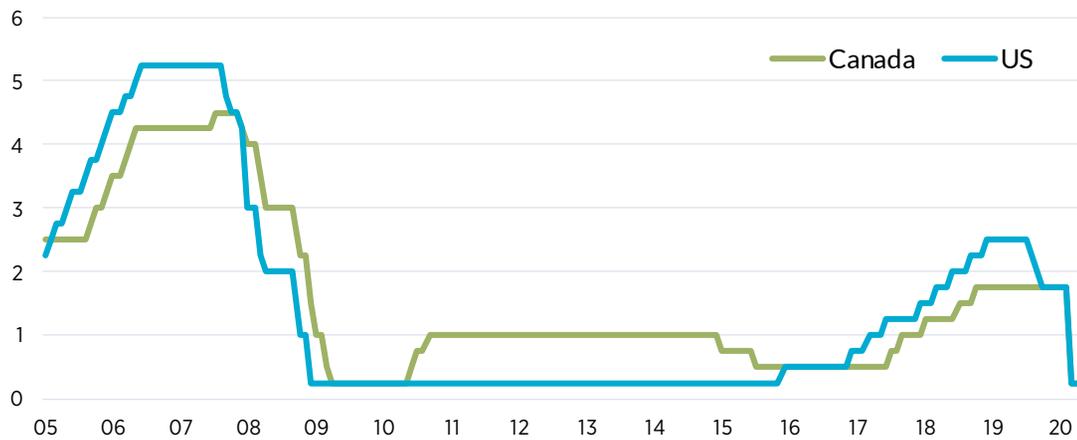
- Les baisses de valeur de la CFM ont été provoquées par les tensions sur les marchés des capitaux et par une augmentation subséquente de la prime de risque pour l'immobilier. Cette crise a commencé par une crise sanitaire qui est devenue une crise économique qui réduit les revenus des entreprises. La baisse de la valeur des propriétés, cette fois-ci, sera principalement due à l'érosion du revenu net d'exploitation plutôt qu'à l'expansion des taux de capitalisation. Ainsi, l'excellence en matière d'exploitation immobilière sera essentielle au maintien du rendement des propriétés. L'optimisation de l'expérience des locataires pour aider les entreprises à se remettre sur pied et à fonctionner en mettant l'accent sur la santé et la sécurité permettra de maximiser l'occupation et de minimiser le roulement des baux.
- Sous les attentes des gros titres concernant les valeurs, différents types de propriétés seront touchés à des degrés divers. Bien qu'il y ait eu peu de changement jusqu'à présent, la baisse des valeurs des centres commerciaux fermés est frappante, surtout en comparaison avec la CFM où ils étaient l'un des secteurs les plus performants. Si l'on se base sur les valeurs maximales, les centres commerciaux super régionaux ont perdu 6 % et les centres commerciaux régionaux 12 %. Les propriétaires de centres commerciaux canadiens perçoivent moins de 60 % de leur loyer et les faillites de commerces de détail devraient s'accumuler, en particulier pour les détaillants discrétionnaires. L'accélération du commerce électronique durant cette pandémie ne fera qu'exacerber les difficultés rencontrées par les détaillants des centres commerciaux.
- Les centres commerciaux de quartier devraient mieux s'en sortir, car les détaillants de première nécessité devraient être plus résistants. Mais ils seront confrontés à des difficultés, car celles-ci s'accompagnent souvent de la fermeture d'entreprises axées sur les services et offrant un contact avec le public, qui seront les dernières à rouvrir.
- Les secteurs industriel et multirésidentiel se surpasseront en termes relatifs pour les raisons que nous avons déjà soulignées. Mais la plus grande incertitude concerne les performances du secteur des bureaux, compte tenu de l'évolution des risques.

PLACEMENTS IMMOBILIERS

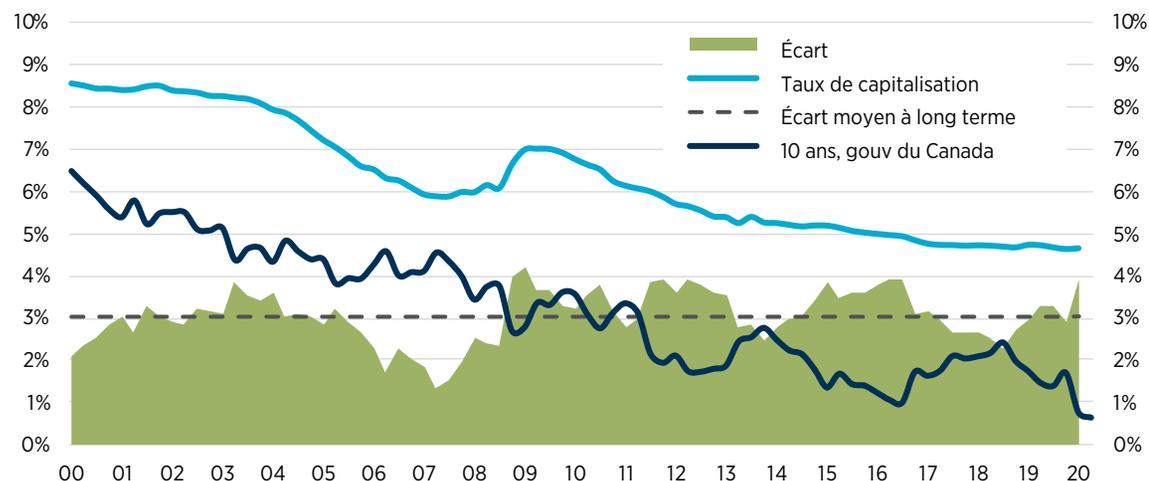
La fuite vers la qualité permettra de différencier les performances des actifs

TAUX DIRECTEURS DE LA BANQUE CENTRALE

%, EN MAI 2020



TAUX DE CAPITALISATION DE QUALITÉ INSTITUTIONNELLE PAR RAPPORT AU RENDEMENT DES OBLIGATIONS DU GDC SUR 10 ANS



Lower for longer

- L'impact sur les évaluations sera également bifurqué par la qualité de l'actif – en particulier, en ce qui concerne l'ancienneté et la fonctionnalité de l'immeuble ainsi que la qualité du registre des loyers en termes de crédit des locataires et de profil de maturité du bail. Même dans les secteurs confrontés à des vents contraires, il y aura des gagnants et des perdants. Par exemple, exacerbée par la pandémie, la barre de la santé, de la sécurité et du bien-être a été relevée pour tous les occupants. Par conséquent, la demande d'immeubles de bureaux de nouvelle génération, dotés de systèmes de circulation d'air et de connectivité numérique de qualité supérieure, sera plus forte.
- Des tendances macroéconomiques plus larges sont favorables aux valeurs immobilières. Les taux d'intérêt à court terme devraient rester bas, la politique monétaire devant rester accommodante dans un avenir prévisible. Les taux d'intérêt à long terme devraient également rester bas en raison d'une évolution vers des sentiments d'« aversion pour le risque », d'une forte demande d'épargne excédentaire et des forces déflationnistes résultant d'un climat de récession. Si les écarts de taux des prêts commerciaux restent supérieurs aux moyennes à long terme, la baisse des taux sans risque a entraîné un taux hypothécaire global historiquement bas et comparable à celui en vigueur avant les prix précédant la COVID.
- La recherche du rendement par les investisseurs, alors que le sentiment se déplace vers le « risque », profitera aux actifs productifs de revenus tels que l'immobilier. Cela devrait continuer à créer une disponibilité adéquate pour les capitaux d'emprunt et les capitaux propres. Ces facteurs devraient contribuer à atténuer l'expansion des taux de capitalisation et pourraient même entraîner une compression des taux de capitalisation pour les meilleurs actifs de leur catégorie.

Pour usage institutionnel seulement.

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 (depuis le 31 mars 2020) 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 en savoir plus, veuillez visiter le site www.bentallgreenoak.com

Phil Stone

vice-président, chef de la recherche canadienne
(416) 681-7955 phil.stone@bentallgreenoak.com

Tom Vo

vice-président adjoint, recherche et analyse
(416) 681-2728 tom.vo@bentallgreenoak.com

Doug Poutasse

directeur général, chef de la recherche et de la stratégie en Amérique du Nord
(617) 790-0851 douglas.poutasse@bentallgreenoak.com

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.

Même si BentallGreenOak s'est raisonnablement efforcé de faire en sorte que les informations sont exactes au moment de leur publication, lesdites informations sont fournies « telles quelles », uniquement à des fins informatives à la date de leur publication et BentallGreenOak et ses filiales n'acceptent aucune responsabilité et ne font aucune garantie (y compris la responsabilité envers des tiers), expresse ou sous-entendue, quant à leur exactitude, leur intégralité ou leur pertinence à toute fin. BentallGreenOak et ses filiales ne seront en aucune circonstance responsables de toute perte ou tout dommage direct, indirect, accessoire, circonstanciel ou spécial découlant de l'utilisation de ces informations, ni pour les risques inhérents aux marchés financiers. Les informations concernant le rendement passé d'un placement ne sont pas nécessairement indicatives de son rendement futur ou de celui de tout autre placement.

