

LE MARCHÉ IMMOBILIER CANADIEN

JEAN-CLAUDE SCRAIRE*

Bien que la reprise ait été lente, la croissance de l'économie canadienne devrait atteindre environ 3,5 % au cours des deux prochaines années et elle sera d'environ 2,8 % en 1993, soit légèrement en deçà des prévisions. La confiance des consommateurs devrait se rétablir à mesure que cette reprise se confirmera. Déjà, une légère augmentation des ventes au détail nous redonne confiance.

On estime que de 1994 à 1996, la création d'emplois sera d'environ 2 % et que le taux d'inflation excédera à peine 2 %.

L'augmentation de la productivité et de la compétitivité posent les jalons d'une croissance économique future solide et durable, qui sera sans doute favorable, à long terme, au marché immobilier.

Enfin, le contexte de faible inflation modifie la structure des rendements : les investisseurs accordent alors plus d'importance au revenu réel des immeubles et misent sur la plus-value future.

Après avoir connu des périodes difficiles au cours des dernières années, le marché immobilier canadien se dirige vers une reprise. L'analyse de la Caisse suggère que le pire est passé et que nous allons vers des jours meilleurs.

En effet, l'accroissement de l'offre est à peu près nul et la correction des loyers à la baisse a touché à sa fin. Dans le secteur commercial, par exemple, on revient aux conditions stipulées dans les baux signés il y a trois ou quatre ans. Par ailleurs, la moyenne pondérée des taux d'occupation pour les secteurs commercial, industriel et des bureaux est de 91,7 %.

Des prix plus bas, des rendements courants plus élevés, un faible taux de risque et des perspectives de croissance économique réalistes rendent le placement immobilier au Canada particulièrement intéressant à cette étape du cycle économique.

Dans l'état actuel des choses, le marché immobilier canadien présente, en effet, de belles occasions d'achats sélectifs dans une perspective d'investissements à long terme. On observera d'ailleurs l'intérêt que suscitent les immeubles canadiens auprès des investisseurs étrangers, notamment d'Allemagne, de Suisse et de Hong Kong.

427

* Premier vice-président, Caisse de dépôt et placement du Québec.

La place de l'immobilier dans un portefeuille institutionnel

Les institutions financières canadiennes se sont intéressées au placement immobilier au cours des années 70, lorsque les pressions inflationnistes ont commencé à se manifester de façon constante dans les économies occidentales. Trois raisons motivaient cette décision :

- D'abord on a constaté que l'immobilier offre une bonne protection contre l'inflation, en raison d'une corrélation positive avec le prix des immeubles.

- Ensuite, la corrélation négative des rendements des placements immobiliers avec les autres véhicules traditionnels de placement, principalement les obligations, permet de diversifier le portefeuille et donc de réduire le risque global.

- Enfin, la stabilité relative des prix atténue le niveau de risque lié à ce type de placement.

Bien qu'on ait assisté, au cours des dernières années, à une chute marquée des prix et que les prévisions d'inflation et de croissance économique soient faibles, les études menées par les analystes de la Caisse démontrent que le placement immobilier demeure toujours aussi avantageux pour les investisseurs institutionnels. Certains enseignements doivent cependant être tirés du passé, notamment en ce qui touche l'importance de la diversification dans certaines économies, de la liquidité des placements et de l'utilisation à bon escient des leviers financiers.

D'ailleurs, le milieu institutionnel canadien redevient plus actif en matière d'investissement immobilier. Une étude effectuée l'an dernier auprès des 35 grandes caisses de retraite au Canada révélait que la plupart de ces caisses entendent rester actives dans ce secteur pendant les dix prochaines années.

- L'immobilier continuera donc d'occuper une place importante dans le portefeuille des investisseurs institutionnels et notamment des gestionnaires de régimes de retraite.

- On estime, en effet, qu'à l'intérieur d'un même marché, il est possible de diminuer le risque non spécifique du portefeuille global d'environ 55 % à 85 %, en combinant les éléments d'actifs d'une même catégorie. Si on combine des catégories d'actifs différentes dans un même marché, la réduction du risque variera de 80 % à 97 %.

- Par ailleurs, la combinaison des éléments d'une même catégorie d'actifs dans des marchés différents permet de diminuer le risque non spécifique dans des proportions variant de 65 % à 97 %, alors que la combinaison de catégories d'actif différentes dans des marchés distincts annulera ce risque presque entièrement.

- Mais quelle proportion du total de l'actif faut-il consacrer à l'immobi-

lier ? Cette question prend tout son sens quand on sait que le rendement est intimement lié à une judicieuse répartition de l'actif.

- Des études menées aux Etats-Unis sur les portefeuilles à répartition efficace et la place de l'immobilier suggèrent que de 10 % à 20 % du total de l'actif soient consacrés à l'immobilier. A l'heure actuelle, la plupart des grandes caisses de retraite, tant au Canada qu'aux Etats-Unis, attribuent de 4 % à 5 % de leur actif à l'immobilier et prévoient accroître cette proportion à 8 % au cours des dix prochaines années.

- La Caisse, pour sa part, s'était donné pour objectif en 1989 d'attribuer 5 % de son actif à l'immobilier. Cet objectif demeure toujours d'actualité et nous prévoyons de l'atteindre d'ici 1996, bien que nous n'ayons pas fait d'acquisition majeure au cours du récent cycle baissier. Ce qui ne signifie pas que nous ne soyons pas à l'affût d'ouvertures s'inscrivant, comme nous le verrons, dans une perspective de diversification, notamment géographique et sectorielle.

Le portefeuille immobilier de la Caisse

Au 31 décembre 1992, les investissements immobiliers de la Caisse représentaient 3,9 % du total de l'actif pour une valeur de 1,7 milliard de dollars US et un avoir net à la valeur marchande de 1,3 milliard de dollars US. L'actif de la Caisse totalise plus de 31 milliards de dollars US.

429

En tant qu'organisme public, la Caisse est régie par une loi qui pose les balises suivantes en matière de placement immobilier :

- l'investissement total dans chaque immeuble formant une même exploitation ne doit pas dépasser 1 % de l'actif total de la Caisse ;
- l'investissement total de la Caisse en immeubles ne doit pas excéder 10 % de son actif total ;
- enfin, à l'échelle internationale, l'investissement total de la Caisse en immeubles à l'extérieur du Québec ne doit pas dépasser 3 % de son actif total.

Comme c'est le cas de l'ensemble de ses activités de placement, la Caisse gère elle-même ses éléments d'actif immobilier.

Ainsi, le Groupe immobilier Caisse comprend, outre une équipe d'analystes internes, les filiales suivantes :

- la société Cadim, responsable de la gestion des éléments d'actif dont la Caisse est propriétaire en partenariat avec des investisseurs commerciaux ;
- la Société immobilière Trans-Québec, responsable de la gestion quotidienne des éléments d'actif dont la Caisse est propriétaire avec d'autres investisseurs institutionnels ;
- et la société Ivanhoé, active principalement dans la gestion des centres commerciaux dont elle est propriétaire.

Pour assurer la coordination des activités sur les marchés étrangers au sein du Groupe immobilier Caisse, nous avons constitué la société Cadim international.

En tant que gestionnaire de fonds publics, la Caisse a une mission qui comporte trois volets : l'atteinte d'un rendement financier optimal, la contribution au dynamisme économique de son milieu et la sécurité des capitaux qui lui sont confiés.

La diversification des investissements, la gestion active des éléments d'actif, l'innovation et la recherche de l'excellence constituent les principes de base qui guident la Caisse dans la poursuite de ses objectifs fondamentaux.

En matière de placements immobiliers, la Caisse se fonde sur les mêmes préceptes. Elle vise, notamment, une diversification des différents types de biens fonciers de même qu'une répartition géographique à travers le Québec, et à travers le monde.

La répartition sectorielle

Sur le plan sectoriel, la composition du portefeuille immobilier de la Caisse s'établit comme suit : le secteur commercial occupe près de 56 % des investissements et les édifices à bureaux, 33,6 % du portefeuille. Un peu plus de 7 % de l'actif est investi dans le secteur industriel (qui comprend aussi les terrains) alors que les hôtels et le secteur résidentiel représentent chacun 2 % de l'ensemble de l'actif.

Compte tenu des perspectives de marché, cette répartition, qui est encore assez fortement concentrée dans le secteur commercial, demeurera inchangée à court terme.

Les immeubles de bureaux constituent l'élément d'actif le plus important dans la plupart des portefeuilles immobiliers institutionnels au Canada. Le portefeuille immobilier de la Caisse se distingue donc de l'ensemble des investisseurs institutionnels en ce qu'il comporte une plus grande pondération de centres commerciaux. On observe par ailleurs qu'une telle répartition d'actif a permis à la Caisse de surpasser le rendement de l'indice de référence canadien Frank Russell de 27 points centésimaux sur une période de sept ans.

Au Canada, ce sont les immeubles résidentiels et les hôtels qui offrent le plus fort potentiel de diversification par rapport à la principale catégorie d'actif, qu'il s'agisse d'immeubles de bureaux ou de centres commerciaux. Soulignons par ailleurs que si on compare les hôtels et les immeubles résidentiels, c'est cette dernière catégorie qui présente le meilleur rapport rendement-risque.

A plus long terme, nous comptons tendre graduellement vers une plus

grande diversification sectorielle, de manière à équilibrer notre portefeuille. Nos objectifs sont les suivants : le secteur commercial, 45 %, les immeubles de bureaux, 35 %, les immeubles industriels, 9,5 %, le secteur résidentiel, 4,5 %, les terrains, 5 % et les hôtels, 1 %.

La répartition géographique

A l'instar de la plupart des investisseurs immobiliers québécois et canadiens, la Caisse a d'abord concentré ses activités immobilières sur son territoire immédiat. Ainsi, 85,4 % de l'actif est situé au Québec alors que l'essentiel des investissements hors-Québec se trouve en Ontario, une province canadienne dont l'économie est à bien des égards comparable à celle du Québec.

Comme certains facteurs de rendement sont étroitement associés au comportement des économies nationales, il devient primordial de diversifier nos placements immobiliers en choisissant d'investir dans des pays où les contextes économique, démographique et de marché sont favorables. Les règles du jeu ont changé en matière de placement immobilier et il nous faut dorénavant jouer la carte de l'internationalisation, pour diminuer le risque associé à nos investissements et augmenter notre rendement. Dans cette perspective, le Groupe immobilier Caisse prévoit augmenter à plus de 10 % de l'actif immobilier ses investissements à l'étranger d'ici 1996.

431

Nous avons défini un certain nombre de critères dans la sélection des marchés. Ces facteurs sont :

- l'existence d'une information immobilière de qualité
- un système juridique adéquat
- la stabilité politique du pays
- un niveau de développement et de croissance économique élevé
- des taux de rendement et des possibilités de diversification élevés
- des partenaires solides et compétents

Par quels véhicules financiers comptons-nous y arriver ? Dans ses acquisitions au Québec comme à l'étranger, la Caisse privilégie la détention directe plutôt que les actions de sociétés ouvertes ou les fonds immobiliers. Viennent ensuite la coentreprise et l'achat d'entreprises immobilières. La détention directe est le véhicule qui offre le plus fort potentiel de diversification des éléments d'actif tout en présentant des perspectives de rendement élevé et en contribuant à maintenir le risque à un niveau raisonnable. Le portefeuille immobilier de la Caisse est constitué à 85 % de propriétés en détention directe.

Les pays qui retiennent actuellement notre attention sont les suivants : la France, la Belgique, le Royaume-Uni, les Etats-Unis et certains pays affichant un bon potentiel de croissance.

Tout comme elle le fait dans ses investissements au Québec, la Caisse privilégie le partenariat à l'échelle internationale. Cette notion de partenariat et d'alliances stratégiques est au cœur de notre activité immobilière. Nous cherchons donc à nous associer à des partenaires québécois et étrangers possédant une grande connaissance du marché visé et une solide expérience dans leur domaine.

En gestionnaire prudent et avisé, la Caisse recherche une participation variant de 20 % à 50 % afin d'être en mesure de jouer pleinement son rôle de partenaire actif et intéressé.

Je vous remercie.