



Trez Capital | Mises à jour et perspectives du marché

Une lettre du président et chef de l'exploitation de Trez Capital

Au cours des 12 à 18 derniers mois, de nombreux facteurs clés ont mené à des taux d'inflation dont on n'avait plus vu la couleur depuis des décennies¹ – parmi ces facteurs, notons la réponse des gouvernements à la pandémie de COVID-19 (en ouvrant tout grand les coffres de l'État), les perturbations causées par la pandémie dans la chaîne d'approvisionnement et plus récemment, la guerre en Ukraine.

Dans le but de maîtriser l'inflation, la Réserve fédérale américaine (Fed) et la Banque du Canada ont toutes deux déjà commencé à augmenter leurs taux directeurs. De concert avec les tensions géopolitiques qui ont émergé plus tôt cette année, ce resserrement de la politique monétaire a entraîné un nouveau vent de volatilité sur les marchés boursiers tant au Canada qu'aux États-Unis. Bien que les taux des bons du Trésor américain à 10 ans aient récemment reculé en deçà de 3,0 %, tous semblent s'entendre pour dire que les taux à court terme continueront de grimper cette année et l'année prochaine², quoique l'ampleur exacte de ces hausses demeure à ce jour inconnue.

De façon générale, l'augmentation des taux exercera une influence certaine sur le développement immobilier. Pour le moment, aucune détérioration de la valeur n'a encore eu lieu. Nous avons cependant observé un ralentissement modeste des activités de développement tandis que les promoteurs tentent de concilier l'incertitude à l'égard des coûts et des taux d'intérêt avec l'incertitude qui règne sur l'avenir des valeurs mobilières. Aussi bien au Canada qu'aux États-Unis, l'inflation et l'augmentation des taux léseront les projets qui se situent dans la marge et commenceront à éroder l'offre à court terme.

Malgré la présence de ces nouveaux risques, nous repérons toujours des occasions fort intéressantes dans les marchés que nous ciblons. De nombreux facteurs subsistent et continuent d'étayer notre philosophie de placement. Dans un scénario de croissance au ralenti, voire de récession, nous nous attendons à ce que les marchés dans lesquels nous opérons obtiennent des rendements supérieurs.

Demande soutenue pour le logement

Les marchés du Canada et des États-Unis sont atteints d'une sous-offre résidentielle chronique^{3,4}. Aux États-Unis, on pouvait lire ceci dans les plus récentes recherches de Rosen Consulting Group : « ... pour combler un

écart de sous-construction d'au moins 5,5 millions de logements au cours des 10 prochaines années, ...les activités de construction auraient à orchestrer une accélération de bien supérieure à la tendance actuelle, soit plus de 2 millions de logements par année. Cela représente une augmentation de plus de 60 % par rapport à la production de logements qui s'établissait à moins de 1,3 million en 2020⁵. »

En outre, la demande poursuit sa croissance, tant sur le plan des maisons que des appartements à louer. Au Canada, l'immigration continuera d'alimenter la demande des principaux centres urbains dans lesquels nous opérons. Entretemps, le processus d'approbation des nouveaux développements au sein des municipalités locales demeure parsemé d'embûches⁶. Ce manque à combler sur le plan de la demande devrait maintenir la valeur des maisons à peu près au même niveau, et incidemment, continuer de mettre des bâtons dans les roues à l'abordabilité. Dans les États de la Ceinture de soleil aux États-Unis, les milieux favorables à la croissance des entreprises se prévalent à la fois d'une migration nette⁷ et d'une croissance du taux d'emploi⁸, appuyant ainsi la demande résidentielle et permettant à ces marchés de dégager des rendements supérieurs.

Aux États-Unis, la plupart des prêts de Trez Capital ciblent les secteurs du lotissement unifamilial et des appartements à louer. La plupart des lots sont prévendus, soit à des constructeurs résidentiels nationaux ou d'importants constructeurs régionaux⁹. De plus, ceux-ci sont bien capitalisés et ne sont pas en mal de liquidités¹⁰. Selon John Burns Real Estate Consulting, la pénurie de lots représente la principale menace aux engagements et objectifs de vente des constructeurs¹¹. En effet, ceux-ci exploitent moyennant des marges records; à cet égard, ils disposent encore d'une bonne marge de manœuvre et pourront dès lors composer avec les pressions à la baisse que l'augmentation des taux risque d'avoir sur les éventuels acheteurs de maison. Par ailleurs, si la demande pour les maisons devait ralentir, il va de soi que la demande pour les appartements ou maisons à louer en serait tributaire.

Tendances, défis et occasions

À la lumière des perturbations dans la chaîne d'approvisionnement mondiale causées par la pandémie, les pays occidentaux (particulièrement les États-Unis) ont renversé la vapeur, délaissant leur prédilection extraterritoriale de longue date en faveur de certaines capacités industrielles intraterritoriales jugées critiques et stratégiques. Par exemple, les États-Unis ont cherché à stimuler certains secteurs, notamment celui de la fabrication des puces. Au cours des six derniers mois, trois nouvelles usines de plusieurs milliards de dollars ont été annoncées à Phoenix, Austin et Dallas – trois marchés que nous desservons. Bien que cette tendance ait des répercussions inflationnistes à long terme, elle aura également pour effet d'alimenter la croissance de l'emploi et la demande immobilière à court terme.

La propriété de biens immobiliers s'est toujours révélée un excellent moyen de se protéger de l'inflation. En 2021, l'indice NCREIF ODCE (un indice qui regroupe les plus imposants fonds immobiliers privés) a dégagé un rendement de 22,2 %, tandis que l'inflation a grimpé de 7,1 % aux États-Unis¹². Au moyen de Trez Capital Private Real Estate Fund Trust (TPREF), Trez Capital s'est attelé à la tâche de monter un portefeuille axé sur le secteur résidentiel, visant plus précisément les logements à louer ainsi que le lotissement et l'entreposage libre-service. Ces domaines sont assortis de caractéristiques qui mèneront à des rendements de bien supérieurs à l'inflation, sachant que le marché américain du logement demeure essentiellement sous-approvisionné. Les propriétaires de logements à louer sont également habilités à augmenter les loyers régulièrement et, par la même occasion, leur revenu, ce qui sert de couverture efficace contre l'inflation. Cette augmentation des revenus entraîne également des répercussions positives sur la valeur du capital.

En ce qui concerne les Trez Capital Opportunity Funds (TOFs), le portefeuille continue de dégager de solides rendements. Les projets de développement plus avancés profitent d'une activité robuste sur le plan locatif puisque la demande demeure fort élevée, notamment dans les États de la Ceinture du soleil où le portefeuille est concentré. Trez Capital dispose d'un bassin de nouveaux projets exclusifs, principalement issus des secteurs des logements à louer, du lotissement et de l'entreposage libre-service, qui continueront de tirer parti des tendances actuelles du marché.

Rendements de nos fonds de titres de créance

La plupart de nos prêts reposent sur les taux préférentiels, par conséquent, plus ceux-ci montent, plus nos intérêts grimpent également. Il subsiste un niveau important de liquidités dans le marché, lequel exercera une pression soutenue sur les écarts de crédit. Il est donc possible que nos rendements n'emboîtent pas le pas aux augmentations des taux à un jour.

Approche de Trez Capital dans la gestion des risques

Que l'attention se porte sur l'inflation, la hausse des taux d'intérêt ou les nouvelles tensions géopolitiques, il va sans dire que le contexte actuel exige une prudence de tous les instants. Ici à Trez Capital, nous cherchons à cultiver nos relations avec les meilleurs promoteurs munis de bilans suffisamment solides pour résister aux intempéries et armés des capacités requises pour dégager de solides rendements. Nous continuons également de cibler les principaux marchés du Canada ainsi que les États américains de la Ceinture de soleil – des marchés qui, selon nous, sauront le mieux tirer leur épingle du jeu en contexte de croissance potentiellement ralentie.

À cette fin, nous sommes convaincus que Trez Capital et ses investisseurs seront en mesure de garder le cap malgré les vents contraires.

Dean Kirkham
Président et chef de l'exploitation

Le présent document ne doit pas être reproduit, distribué ou communiqué à un tiers sans le consentement exprès écrit de Trez Capital Fund Management Limited Partnership. Il doit être lu conjointement avec les notices d'offre des fonds, incluant les facteurs de risque qui y sont décrits. Ce document sert à des fins d'information seulement et ne constitue pas une offre de vente ou une sollicitation pour l'achat de titres. Les résultats passés ne sont pas une indication du rendement futur.

¹ Aux États-Unis en avril 2022, l'IPC a augmenté de 8,3 % par rapport à l'année précédente. Ce taux, jumelé à celui de 8,5 % établi en mars 2022, représente un sommet qu'il n'avait pas atteint depuis les taux à deux chiffres des années 1979-1981. Sources : U.S. Bureau of Labor Statistics, Minneapolis FED

Au Canada en avril 2022, l'IPC enregistrait un niveau record de 6,8 % par rapport à l'année précédente, soit son taux annuel le plus élevé depuis 1982. Source : Statistique Canada, Banque mondiale.

² Selon les résultats d'un sondage effectué par Bloomberg auprès de 48 économistes du 22 avril au 27 avril pour connaître leurs prévisions, la Fed augmentera ses taux dans une fourchette de 2,25 % à 2,5 % d'ici décembre, tandis que les marchés tiendront compte d'un taux d'environ 2,75 % d'ici la fin de l'année. Les dernières prévisions publiées par la Fed en mars révélaient une hausse de 1,9 % cette année et de 2,8 % en 2023. Source : Bloomberg.

³ Le Canada, avec 424 logements par tranche de 1000 habitants, affiche le résultat le plus faible de tous les pays du G7. L'ajout de 100 000 logements aurait été nécessaire simplement pour assurer la stabilité du ratio des logements par rapport à la population depuis 2016. L'injection de 1,8 million de maisons serait requise pour en arriver au niveau moyen du G7 sur le plan de l'offre de maisons par rapport à la population (471). Source : Banque Scotia.

⁴ 12,3 millions de ménages américains ont été créés de janvier 2012 à juin 2021; or, 7 millions de nouvelles maisons unifamiliales ont été construites pendant cette période, menant à une pénurie accumulée d'environ 5,5 millions de maisons en date du début de 2022. Sources : CNBC, Forbes, Wall Street Journal

⁵ Housing is Critical Infrastructure: Social and Economic Benefits of Building More Housing (Rosen Consulting Group pour la National Association of Realtors). 16 juin 2021.

⁶ L'obtention des approbations pour les projets de développement prend en moyenne de 1,5 à 2 ans; les demandes requérant plusieurs types de soumissions nécessitent en moyenne 20,3 mois. Dans certains cas, le délai dépasse 30 mois (examen officiel des plans, ou OPA, à Toronto). Source : Canadian Home Builders' Association.

⁷ Le taux de croissance de la population âgée de 15 ans et plus devrait s'élever à 1,1 % en moyenne annuellement pendant la période de 2019 à 2028. Le taux moyen d'immigration se situe historiquement aux alentours de 7,8 pour 1 000 habitants canadiens, l'immigration représentant 73 % de la croissance de la population dans l'ensemble. Sources : Plan des niveaux d'immigration 2022-2024 du gouvernement du Canada, Emploi et Développement social Canada.

⁸ On s'attend à ce que la croissance du taux d'emploi moyen annuel, entre 2020 et 2028, s'établisse à 0,8 %, la participation au marché de l'emploi devant s'accroître dans tous les principaux groupes (25-54, 55-64 et 65+). Sources : Perspectives macroéconomiques (2019-2028), Système de projection des professions au Canada et Statistique Canada.

⁹ Par exemple, la division de Tri Pointe Homes au Colorado contrôle les lots dont elle a besoin pour répondre à 100 % de ses projets au cours des deux prochaines années, tandis que D.R. Horton a acquis plus de 1 300 lots l'année dernière de Lackland, une entreprise d'aménagement de terrains. Source : probuilder.com.

¹⁰ Le poste des espèces et équivalents moyens, sous forme de pourcentage du bilan d'une brochette de certains des plus grands constructeurs résidentiels américains (DR Horton, Lennar, PulteGroup, NVR, Toll Brothers), a augmenté de 13 % en 2012-2019 à 20 % en 2020-2021, tandis que la marge de profits brute moyenne s'est élevée de 3 points de pourcentage en moyenne au cours de la même période, passant de 21 % à 24 %. Source : données financières des entreprises, SeekingAlpha.

¹¹ <https://www.probuilder.com/2021-housing-giants-where-is-land-for-home-building>.

¹² Indice des prix à la consommation aux États-Unis, 2021.