

Trez Capital | Perspectives et mises à jour

Tests de résistance et stratégies d'atténuation des risques de Trez Capital

Depuis plus de 25 ans, Trez Capital met en œuvre une approche rigoureuse en matière de gestion des risques; un élément fondateur de l'entreprise qui continue de servir les investisseurs d'aujourd'hui.

Grâce à sa gestion active des risques, Trez Capital excelle à protéger et à faire croître le capital des investisseurs en situation d'inflation, de hausses des taux d'intérêt et de risques liés aux marchés. Son approche est axée sur trois piliers importants, soit les tests de résistance, les limites sur le plan du ratio prêt-valeur (RPV) et la sélection minutieuse des marchés.

En mettant à profit la puissance des tests de résistance, Trez Capital est en mesure d'investir et de s'ajuster en période d'incertitude sur les marchés afin de protéger le capital des investisseurs.

1. Suivi du portefeuille au moyen des tests de résistance

Les tests de résistance, qui consistent à évaluer la performance des placements et des portefeuilles dans leur ensemble en les soumettant à des situations difficiles ou à des événements inattendus, procurent des renseignements précieux. En effet, en faisant subir des tests de résistance rigoureux à leurs placements, les gestionnaires sont en mesure de bien saisir les vulnérabilités potentielles et les risques qui pourraient nuire aux rendements et de ce fait, sont en mesure d'améliorer la résilience générale de leur stratégie.

Chez Trez Capital, les tests de résistance occupent une place centrale dans notre processus de gestion des risques. Ces tests nous permettent d'évaluer les forces et les faiblesses de notre portefeuille afin de pouvoir mieux planifier et rajuster le tir en cours de route lorsque l'incertitude gagne du terrain. Pour calibrer les scénarios, nous utilisons les projections d'experts dans le domaine, notamment celles de CoStar, Oxford Economics et John Burns Research & Consulting.

Notre analyse de résistance porte sur tous les niveaux, jusqu'aux prêts individuels que nous sommes en mesure de valider à l'aide d'indices de référence pour les produits particuliers et les villes concernées. Au moyen de cette approche granulaire, nous pouvons effectuer un suivi étroit de facteurs clés comme la valeur, les loyers, les taux d'occupation et d'inoccupation, les taux plafonds et la comparaison des tendances sur le marché par rapport aux données de souscription.

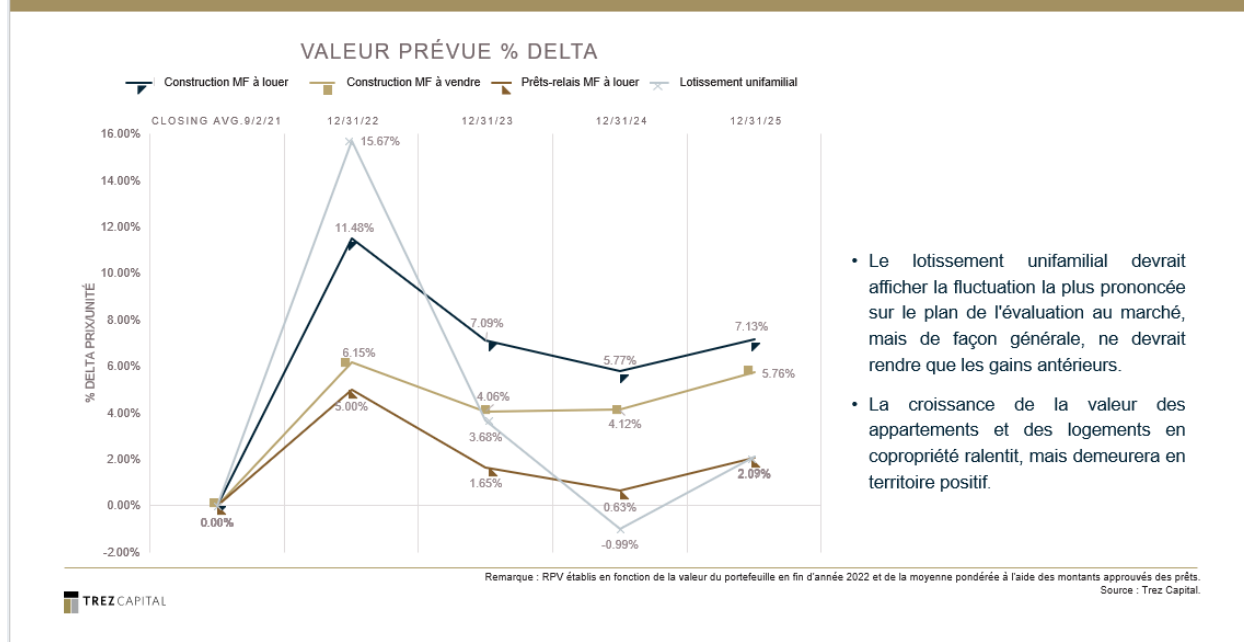
Étude de cas : Test de résistance du T1 2023

Les actifs immobiliers résidentiels aux États-Unis ont connu une forte augmentation de leur valeur à la suite de la pandémie de COVID-19, les gens ayant modifié leurs espaces de vie pour gérer leur confort en période de confinement, pour tirer avantage de la possibilité de faire du télétravail et pour se prévaloir de taux d'intérêt records à la baisse. Or, cette hausse des valeurs immobilières a participé à la flambée inflationniste de l'économie entière qui, depuis mars 2022, se trouve dans la mire des banques centrales, comme la Réserve fédérale (Fed). Celles-ci tentent de calmer ces

pressions inflationnistes à l'aide d'un resserrement quantitatif de leur politique et de la hausse progressive de leurs taux d'intérêt. Toutefois, comme l'inflation ne s'est pas avérée passagère et que les majorations de taux de la Fed ont grimpé bien au-delà des prévisions initiales, les valeurs immobilières ont touché leur sommet pour ensuite se mettre à reculer. L'économie, pendant ce temps, tente de se rajuster pour tenir compte de taux d'intérêt plus élevés à plus longue échéance. Selon les prévisionnistes, la croissance devrait ralentir à 1 % et le taux de chômage s'élever de 140 points de base (pb) pour occasionner un déclin annuel des valeurs immobilières en 2023 et 2024, avant qu'une modeste reprise n'ait lieu en 2025.

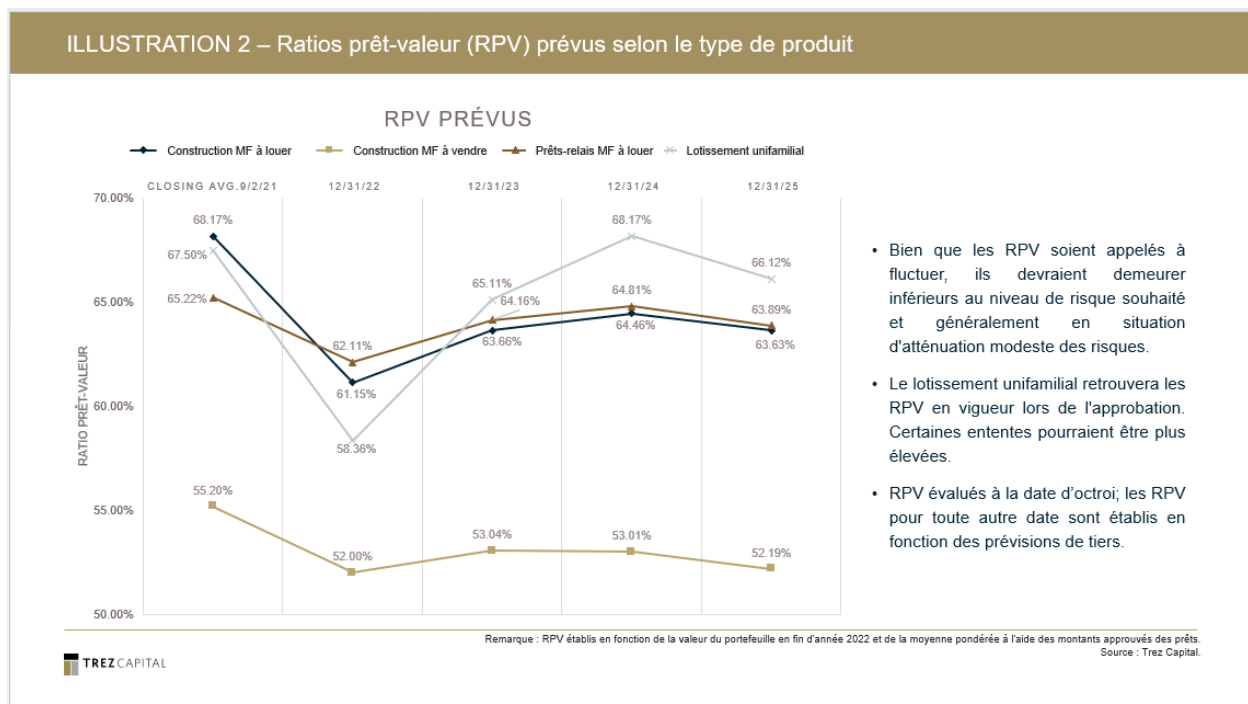
Selon ce scénario, les tests de résistance du T1 de 2023 ont fait état de recadrages importants depuis la date d'octroi du prêt moyen de Trez Capital en septembre 2021, comme le démontre l'illustration 1. Fait important à noter, le lotissement a connu une solide croissance à l'issue d'une augmentation de 15,7 % de la valeur des nouvelles maisons, influencée par la politique de taux d'intérêt à 0 % de la Fed et la modification des arrangements de vie. Les logements en copropriété ont également vu leur valeur s'accroître, par une marge moins importante de 6,2 %, ralentis par leur emplacement urbain et la hausse des prix pour les condos de luxe. Les appartements à louer de catégorie A ont noté une solide croissance de leurs prix, de l'ordre de 11,5 %, appuyée par la compression de 17,1 pb des taux plafonds et une croissance de 5,1 % des loyers. Les projets de catégorie B à louer, en situation de prêts-relais, se sont avancés de 5,0 %, faisant ainsi état de leur statut de logement pour la main-d'œuvre très sensible aux fluctuations de prix.

ILLUSTRATION 1 – Modification cumulative prévue de la valeur depuis la date d'octroi du prêt.



Ce survol de notre portefeuille met en lumière les mouvements dans les marchés et la façon dont les valeurs collatérales actuelles sont étayées par le regain au sein du marché. Conséquemment, nos

ratios prêt-valeur (RPV) ont été purgés des risques, lorsqu'on examine les évaluations à la valeur du marché (ÉVM), comme l'illustration 2 le démontre. Le RPV du lotissement présente une atténuation des risques à 58 % suivant l'atteinte des sommets sur le plan de la valeur, mais revient vers le RPV en vigueur à l'évaluation, soit 68 %, tandis que l'économie se rajuste en 2024. Comparablement, les logements multifamiliaux à louer passent d'un RPV de 68 % à la date d'octroi à 61 % à la fin de l'année 2022, avant de se stabiliser près de 64 %. En tant que prêteurs, nous trouvons ces rajustements des évaluations à la valeur du marché réconfortantes tout en demeurant extrêmement vigilants devant les risques de baisses et l'adversité, étant donné la volatilité persistante des taux d'intérêt.

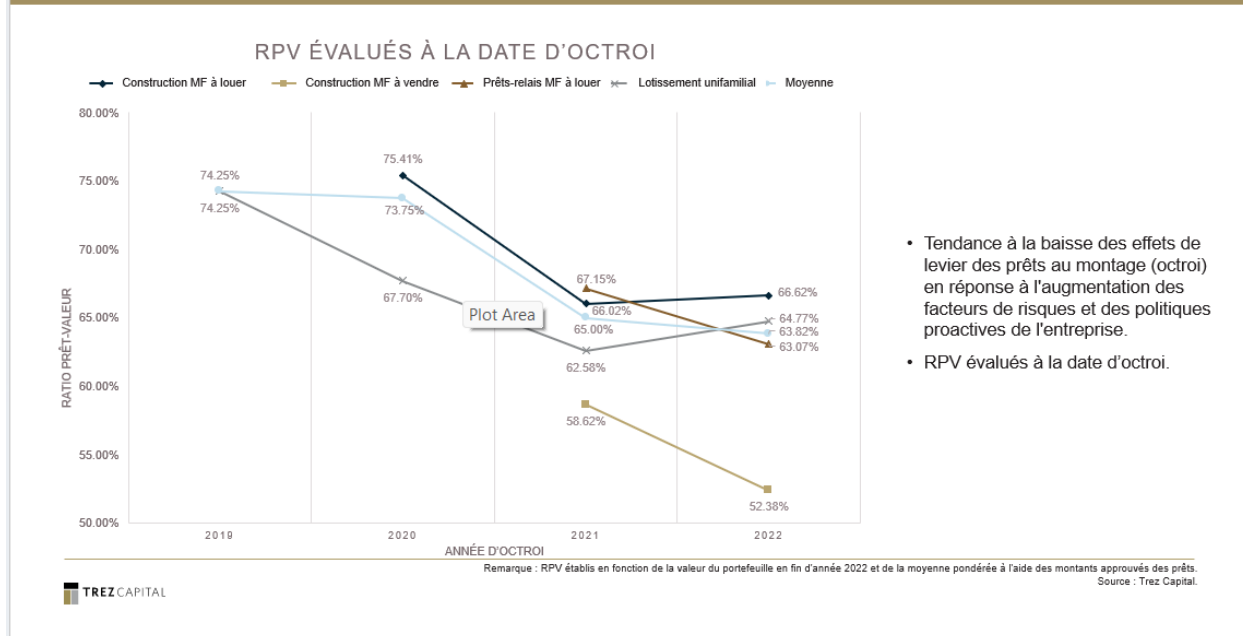


2. Positionnement stratégique des leviers financiers des prêts afin de réduire les risques

Les tests de résistance valident l'efficacité des mesures de risque stratégiques prises pour protéger le capital des investisseurs contre les tendances négatives du marché. En ayant recours à une analyse « de cru » des prêts, nous trions les prêts selon leur année d'octroi.

En réponse à l'émergence de signaux de risque dans le contexte macroéconomique, l'illustration 3 montre comment Trez Capital réduit prudemment les effets de levier des nouveaux prêts en réduisant les RPV au moment du montage de prêts, les faisant passer de 74 % en 2020 à 65 % en 2021 et encore à 64 % en 2022. Ces mesures de prévention contre le risque ont veillé à assurer la sécurité de notre portefeuille, même en contexte de déclin prévus de la valeur des actifs et de rajustements par rapport aux sommets atteints précédemment.

ILLUSTRATION 3 – RPV évalués à la date d'octroi en fonction de l'année où le prêt a été consenti.

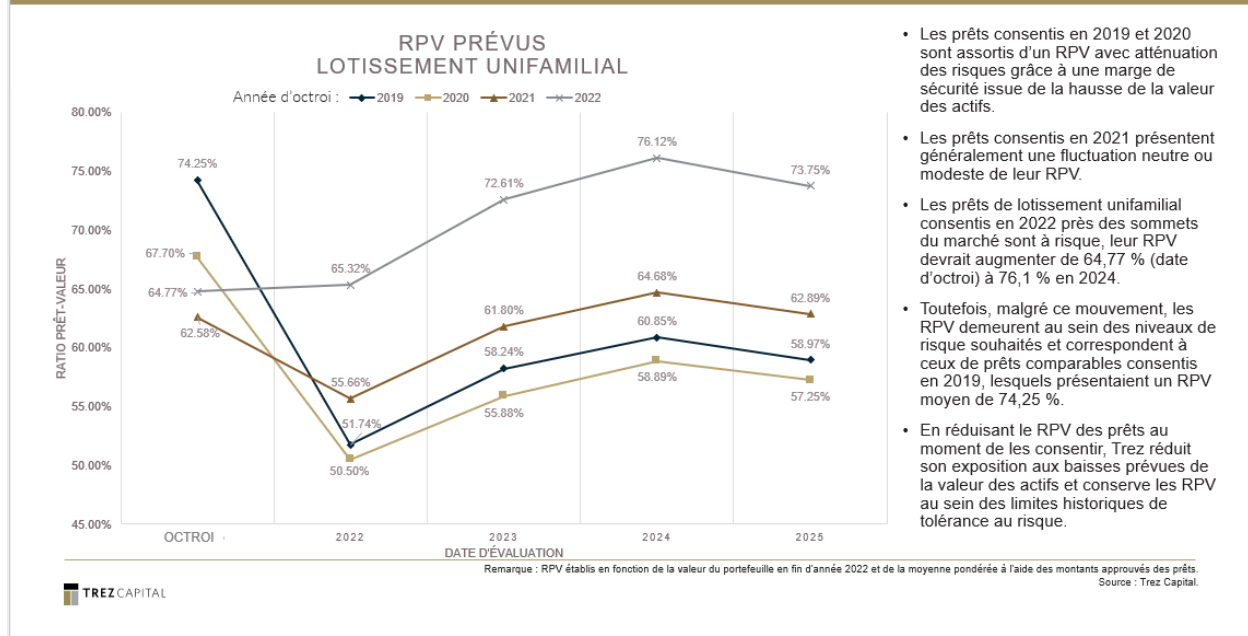


- Tendance à la baisse des effets de levier des prêts au montage (octroi) en réponse à l'augmentation des facteurs de risques et des politiques proactives de l'entreprise.
- RPV évalués à la date d'octroi.

En fonction du prix prévu des actifs au cours des trois années à venir, les prêts montés en 2020 et 2021 ont présenté des RPV ÉVM inférieurs, tandis que les prêts consentis pendant le sommet du marché en 2022 présentent une certaine faiblesse, par ailleurs plus prononcée du côté du lotissement. Le lotissement suppose l'aménagement de terrains vacants qui seront vendus aux constructeurs, lesquels y bâtissent éventuellement des maisons à vendre aux consommateurs. Normalement, le lotissement est procyclique et influencé par les taux d'intérêt, lesquels déterminent l'abordabilité pour les propriétaires et façonnent les comportements d'achat. Au cours des baisses économiques précédentes, la construction de maisons, l'achat de maisons et les prix ont normalement accusé un repli.

Toutefois, ces risques ont été anticipés et contrôlés par Trez Capital, qui a réduit son recours aux leviers financiers au moment de monter ces prêts. Les prêts destinés au lotissement et consentis en 2022 ont présenté un RPV moyen de 65 %; ils devraient en outre constater une augmentation de l'ÉVM de 11 %, jusqu'à 76 % dans l'ensemble, retrouvant probablement le niveau de levier des prêts consentis en 2019. Conséquemment, les mesures de protection démontrent que même le segment étant appelé à subir la plus grande fluctuation sur le plan de l'ÉVM au sein du portefeuille de Trez Capital demeure à l'intérieur de nos paramètres de tolérance au risque historique.

ILLUSTRATION 4 – Lotissement unifamilial – RPV évalués à la date d'octroi en fonction de l'année où le prêt a été consenti.



Alors que le marché s'adapte à de nouveaux facteurs économiques, Trez Capital a toujours pris les mesures nécessaires pour mettre ses investisseurs à l'abri des baisses du marché. Les tests de résistance servent à consolider notre approche de gestion du risque et renforcent notre propre confiance dans la robustesse de nos pratiques.

3. Établir le niveau de risque pour les placements futurs

Trez Capital comprend l'importance de continuer à réinvestir et à faire croître le capital, même en contexte de fluctuations potentielles au sein du marché. Notre thèse de placement demeure fort attrayante et repose solidement sur un suivi quantitatif pour éclairer les décisions stratégiques de placement.

Même si nous prévoyons une certaine volatilité des prix en réponse à l'augmentation des taux d'intérêt, nous constatons la résilience du marché du logement. Les ventes de nouvelles maisons représentent maintenant plus de 30 % des ventes totales de maisons, ce qui vient plus que doubler sa part traditionnelle de 13 % et signale un mouvement dans le marché (qui délaisse la revente de maisons). Selon nous, cette tendance devrait persister et éperonner plus avant la construction de nouvelles résidences.

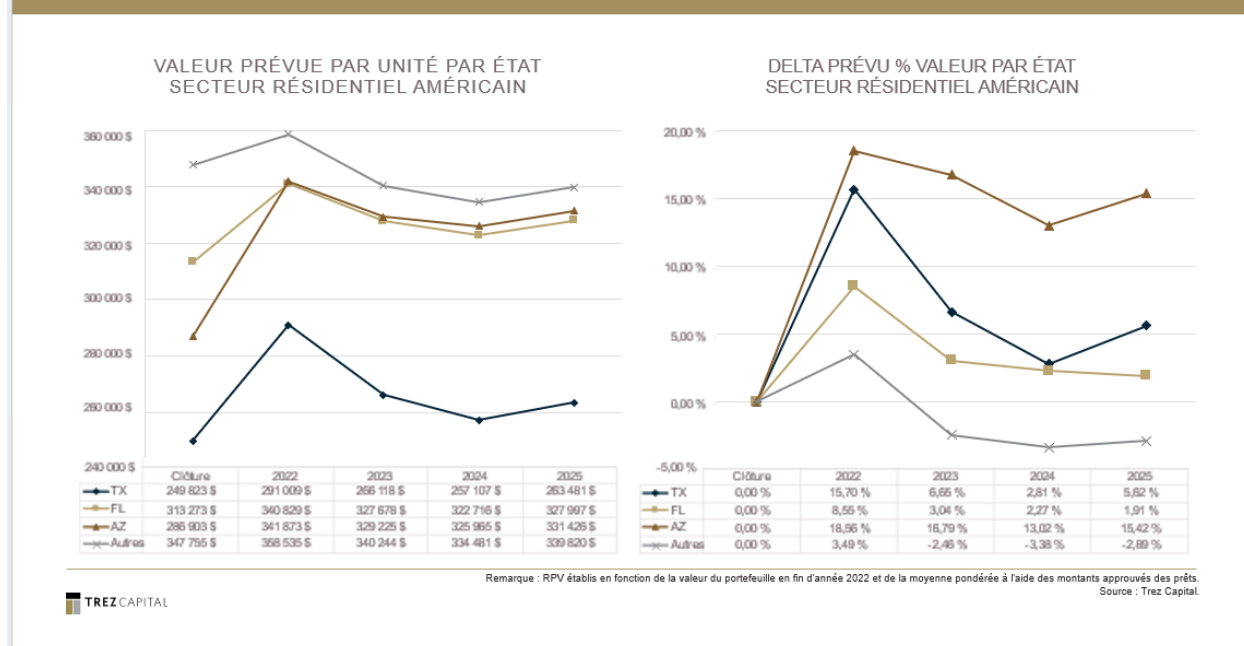
Les propriétaires actuels qui ont obtenu leurs taux hypothécaires fixes avant la majoration récente des taux d'intérêt choisissent de rester dans leur logement. Naturellement, cette décision nuit à l'offre et alimente d'autant plus la construction de nouvelles maisons.

Les données les plus récentes obtenues de la firme de consultation réputée John Burns Research & Consulting viennent confirmer plus avant notre stratégie, puisqu'elles semblent indiquer une sous-offre importante dans le marché du logement aux États-Unis, avec un manque à combler estimé à 1,7 million de résidences au cours de la prochaine décennie. Ceci représente une occasion de croissance et de création de valeur convaincante à long terme.

Les principaux marchés de Trez Capital, soit le Texas, la Floride, Arizona et le Canada, ont fait preuve d'une résilience impressionnante et affiche une croissance économique continue en cette période d'après-pandémie. Les États de croissance de la *Sunbelt* en particulier profitent d'un fort taux de migration, ce qui alimente la demande immobilière. Les milieux propices aux affaires et les coûts de la vie comparativement moins élevés dans ces régions vont, selon nous, stimuler plus avant la croissance économique et attirer les entreprises et les particuliers. L'illustration 5 démontre comment nos principaux marchés ont obtenu des rendements supérieurs à ceux des marchés secondaires; ils devraient par ailleurs conserver cet écart sur le plan de la valeur.

Alors que nous continuons d'accroître notre présence à Dallas, en Floride et sur la côte Ouest, nous estimons que nos équipes de montage de prêts locales et nos vastes réseaux d'emprunteurs nous permettront de gérer avec succès les hauts et les bas du marché.

ILLUSTRATION 5 – Analyse régionale des valeurs prévues



Préparation et proactivité à l'ordre du jour

Alors que l'inflation et les taux d'intérêt élevés posent des défis, Trez Capital est bien placée et préparée. Nous avons judicieusement réduit notre recours aux effets de levier afin de nous protéger contre les risques de baisse, et nous sommes constamment aux aguets pour ajuster notre gestion

des actifs au fil des imprévus. Nous continuons à mettre notre capital à profit dans des placements, à cibler les marchés les plus dynamiques et à nous associer à des promoteurs de grand calibre.

En appliquant une gestion du risque rigoureuse et exhaustive, Trez Capital sait être en mesure de protéger et de faire croître le capital de ses investisseurs.

Les renseignements présentés dans ce document le sont à titre informatif uniquement et ne constituent pas une offre d'achat ou de vente dans toute juridiction. Il ne faut pas se fier à ces renseignements au moment de prendre une décision en matière d'investissement. Trez Capital ne peut être tenu responsable de toute perte résultant de l'utilisation des renseignements présentés. Le rendement passé n'est pas indicatif du rendement futur et il ne faut pas s'y fier exclusivement. Trez Capital n'assume aucune responsabilité quant à la mise à jour des renseignements. Trez Capital ne peut garantir l'exhaustivité ni l'exactitude des renseignements fournis par des tiers qu'elle peut utiliser. Ce document ne peut être distribué, modifié ou communiqué sans avoir obtenu l'approbation préalable écrite de Trez Capital.