



La crise du logement au Canada :

Elle alimente le boom de l'immobilier multirésidentiel

Introduction et principaux points saillants

Ce livre blanc affirme que le Canada connaît une pénurie de logements et une crise de l'abordabilité de la propriété (« la crise ») basées sur des mesures clés. Il examine ensuite l'interrelation entre deux causes fondamentales :

1. Dépendance à la politique d'immigration pour la croissance économique
2. Réglementation gouvernementale, de redevances de développement et de taxes imposées aux promoteurs

Ces causes sont structurelles, mais commencent tout juste à être prises en considération. Pourtant, il est hautement improbable que ces facteurs connaissent une transformation suffisamment significative et rapide pour offrir une option abordable aux Canadiens qui ont de moins en moins les moyens de posséder une maison. La crise de l'accès à la propriété augmente l'intérêt relatif pour l'autre option de vie : la location. Étant donné cela, les taux de propriétaires vont sans doute poursuivre leur déclin structurel à mesure que plus de Canadiens intégreront le bassin des locataires par nécessité. Il y a du chemin à faire pour que l'offre locative multirésidentielle au Canada rattrape cette demande émergente qui est fondamentalement large. Ce livre blanc a recours à des hypothèses généreuses pour faire le calcul et en déduit qu'il manquera encore au Canada plus de 500 000 unités locatives pour répondre à la demande d'ici 2040. Cela crée une occasion lucrative pour les investisseurs d'obtenir d'excellents rendements dans le secteur multirésidentiel habituellement stable.

Les principaux facteurs contribuant à la crise

Facteur n° 1

Dépendance à la politique d'immigration pour la croissance économique

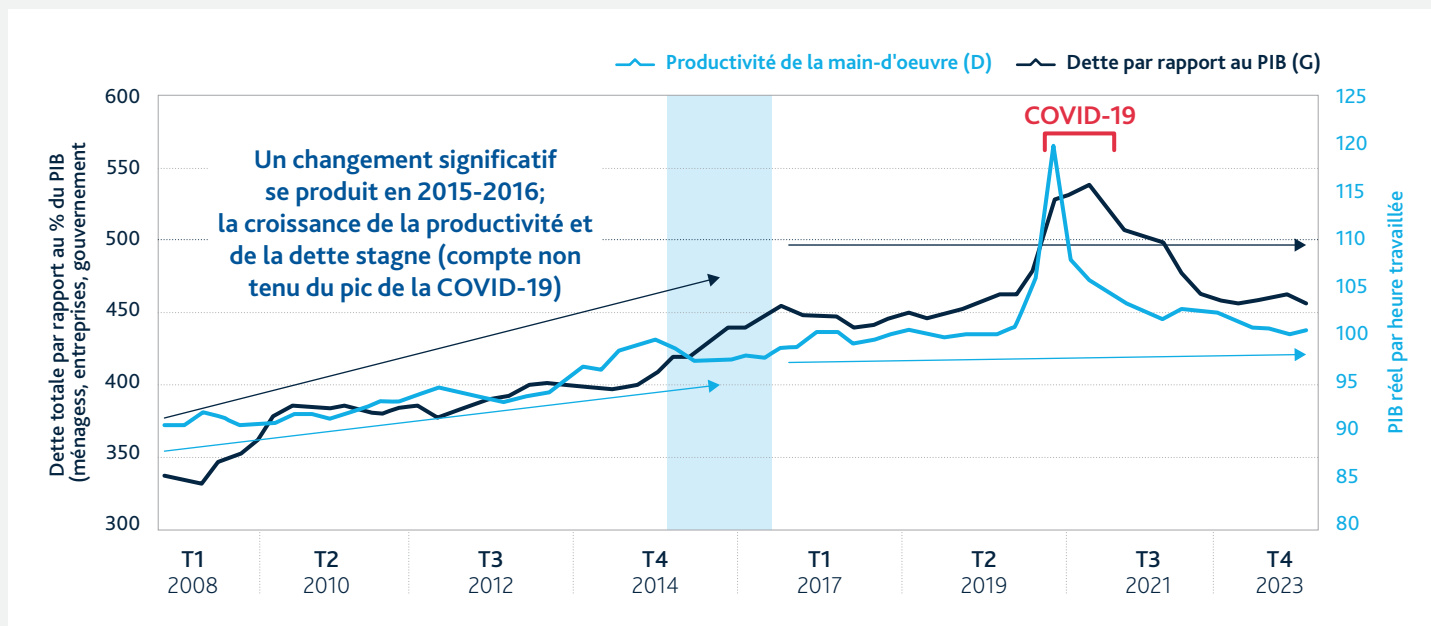
Tous les pays veulent assurer une économie robuste et prospère à leurs citoyens. La croissance économique, habituellement mesurée d'après le produit intérieur brut (PIB) peut être générée à partir de trois principaux facteurs :

Croissance du PIB = Croissance de la population + Productivité + Croissance de la dette

Au sortir de la crise financière mondiale (GFM), le Canada était considéré comme la nation responsable et prudente ayant évité les problèmes bancaires dont pâtissait son voisin américain et les économies européennes. La population nationale affichait un modeste taux de croissance de 1 % ou 350 000 personnes par année. La productivité et la dette augmentaient d'une manière prévisible tous les ans, contribuant à une croissance du PIB bien plus forte que le reste du monde. Les mesures de la croissance de la productivité et de la dette ont ensuite commencé à stagner vers 2015-2016.

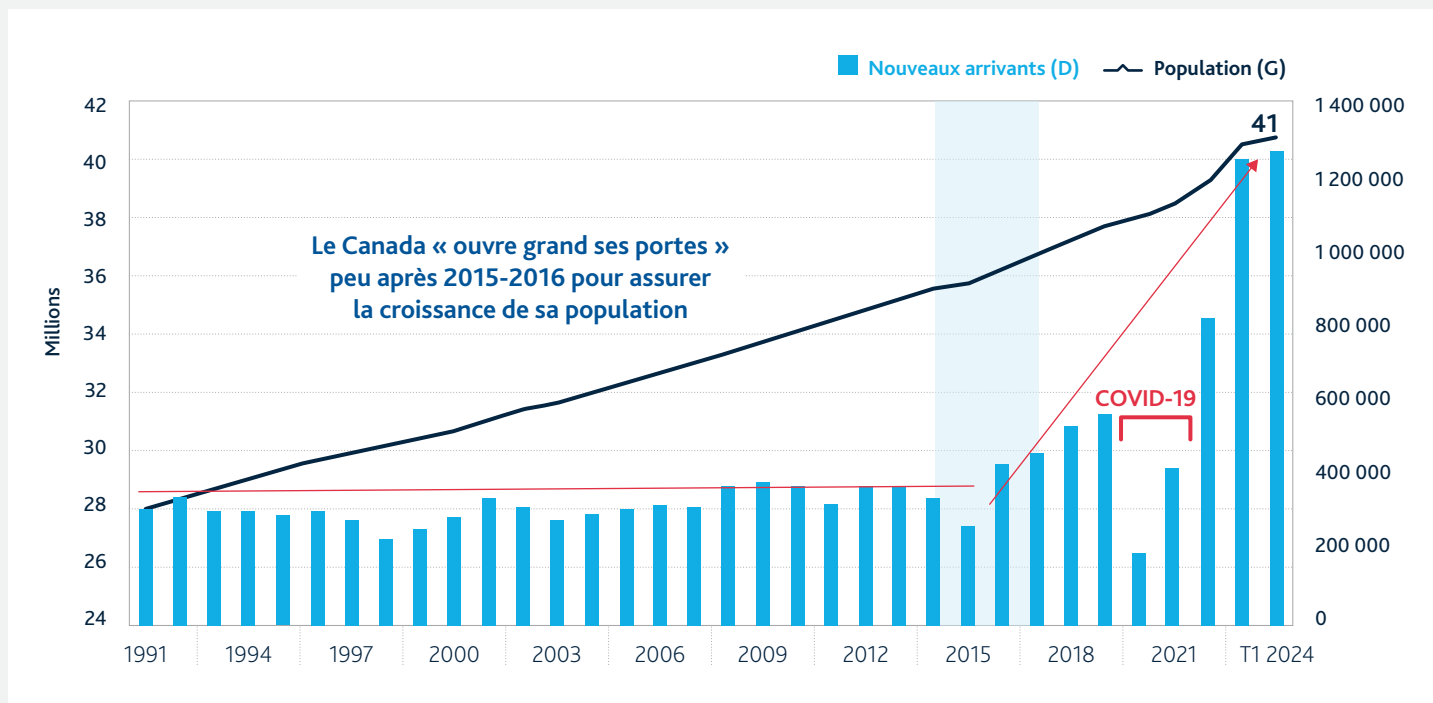
Figure 1 - Tendances économiques canadiennes^{1,2}

Productivité de la main-d'oeuvre et dette par rapport au PIB



Pour satisfaire l'équation du PIB, les politiques canadiennes sont devenues de plus en plus dépendantes de la croissance de la population.

Figure 2 – Croissance de la population du Canada³



Pour mettre brièvement les choses dans leur contexte historique, la politique d'immigration du Canada a toujours été un vecteur essentiel qui en a fait le pays du G7 ayant la croissance la plus rapide. Initialement axée sur la croissance économique dans les années 1980 et 1990, la politique a évolué pour donner la priorité aux travailleurs qualifiés par l'intermédiaire du ministère canadien de l'immigration, connu sous le nom de « système de points ». Elle s'est précisée davantage dans les années 2000 avec l'introduction du Programme des candidats des provinces et la catégorie de l'expérience canadienne, qui adaptaient l'immigration aux besoins régionaux et facilitaient l'intégration des travailleurs temporaires et des étudiants internationaux. Les années 2010 ont apporté un équilibre entre les critères économiques d'une part et l'accent mis sur la réunification des familles et la réinstallation des réfugiés, avec le système d'Entrée express en 2015 simplifiant le processus d'immigration pour les personnes qualifiées.⁴

Cette approche a eu un profond impact économique en comblant les lacunes de la main-d'œuvre au chapitre des compétences essentielles, en particulier dans les secteurs des soins de santé, de la technologie et du commerce. Le succès de la politique tient aussi à la philosophie multiculturelle du Canada, laquelle encourageait une société inclusive, ce qui a contribué davantage à attirer les immigrants. La combinaison de débouchés économiques stables, de niveaux de vie élevés et d'un environnement social accueillant a non seulement stimulé l'économie du Canada, mais aussi créé une société dynamique et diversifiée sur le plan culturel.

Le Canada a mis l'accent sur cette stratégie, car il est aux prises, comme une bonne partie du monde développé, avec un vieillissement démographique et de faibles taux de natalité qui sont inférieurs au niveau de remplacement de la population.

Figure 3 – Profils démographiques des pays de G7 et de la Chine⁵

Pays	Âge moyen	Date de naissance (nombre d'enfants par femme)	Population actuelle 2023 (millions)	Croissance (%) de la population prévue d'ici 2040
Canada	41	1,5	41	12,4 %
États-Unis (É.-U.)	38	1,7	341	7,5 %
Royaume-Uni (R.-U.)	40	1,6	68	4,1 %
France	42	1,8	65	2,0 %
Allemagne	45	1,5	83	-2,5 %
Chine	39	1,2	1 425	-3,4 %
Italie	48	1,3	59	-6,0 %
Japon	49	1,3	123	-9,5 %

La figure 3 montre une comparaison des principales mesures de la population du Canada par rapport à celles des autres pays du G7 et de la Chine, en mettant en évidence plusieurs points importants. Tout d'abord, les taux de natalité du Canada sont à peine supérieurs aux chiffres les plus bas relevés en Italie, en Chine et au Japon, pays qui sont tous aux prises avec une forte dénatalité. De plus, les taux de natalité du Canada, comparés à ceux des pays anglophones homologues, soit les É.-U. et le R.-U., ne sont guère reluisants et l'âge moyen est plus élevé, ce qui met en évidence le profil démographique plus âgé de la nation. Ces facteurs montrent clairement pourquoi l'immigration est devenue un outil de politique économique crucial pour le Canada.

La population du Canada était donc estimée à 40 528 396 d'habitants au 1^{er} janvier 2024, en hausse de 1 271 872 (+3,2 %) en un an seulement! La croissance de la population est très majoritairement imputable (97,6 %) à la migration internationale. Le reste de ce gain (2,4 %) est le résultat d'une augmentation naturelle.⁶ Il s'agit du plus fort taux annuel de croissance démographique depuis 1957, ce qui montre clairement que

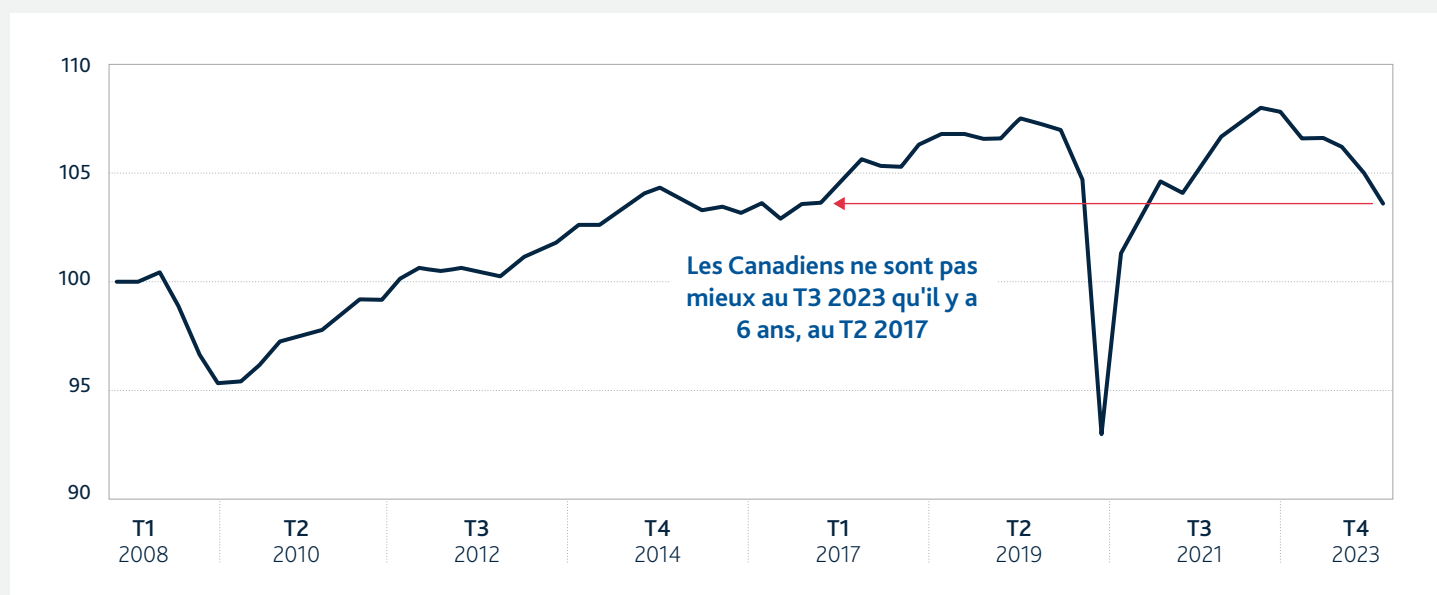
les taux de croissance annuels de 1 % d'autrefois seront probablement éclipsés à l'avenir par des taux de croissance de 2-3 %, car le Canada a décidé d'« ouvrir grand ses portes » au chapitre de la croissance de sa population. Le Plan des niveaux d'immigration du gouvernement du Canada pour 2024-2026 réclame plus de mesures en ce sens. Le Canada, qui suit la trajectoire du Plan de 2023-2025, compte recevoir un nombre incroyable de 485 000 nouveaux résidents permanents en 2024, puis 500 000 en 2025 et autant en 2026.⁷

La tradition de terre d'immigration du Canada a comporté de multiples avantages qui ont enrichi le pays du point de vue culturel et économique. Mais un changement de cap manifeste s'est opéré après l'introduction du système Entrée express vers 2015-2016. Les décideurs ont compté de plus en plus, voire trop, sur l'immigration comme stratégie principale. Le PIB réel, qui s'ajuste à la croissance de la population (*per capita*), est une indication majeure que les avantages économiques ne s'accroissent peut-être pas.



Figure 4 – PIB réel per capita⁸

PIB réel et population indexés à 100 au 31 décembre 2007



Il semblerait que le Canada soit sans doute trop dépendant de la croissance de la population. Le fait d'avoir plus d'habitants ne se traduit pas par une plus grande croissance par personne ou de la richesse réelle – juste un besoin accru pour des logements et des infrastructures. Cette dépendance excessive menace d'éclipser la nécessité d'avoir des politiques visant à améliorer la productivité et à bâtir des infrastructures qui peuvent accueillir l'afflux de nouveaux arrivants, tout en générant une prospérité économique durable pour ses citoyens.

Facteur n° 2

Règles gouvernementales, redevances d'aménagement et taxes imposées aux promoteurs

Le marché du logement au Canada a été confronté à d'importants défis ces dernières années, notamment la flambée des prix, les problèmes d'abordabilité et la pénurie de l'offre. Outre les prix des terrains et de la construction, certains coûts des intrants pour construire des unités de logement incluent les coûts directs perçus par les gouvernements et les coûts indirects engendrés par les délais d'approbation prolongés des développements. Les retards pour l'octroi des permis, le contrôle des loyers, les redevances de développement et les taxes sur la construction résidentielle sont au nombre des facteurs qui contribuent à ces défis. Chacun de ces éléments joue un rôle essentiel dans le coût et l'offre des nouveaux développements résidentiels, et est directement relié à la crise.

Réglementation gouvernementale – Retards pour l'octroi des permis

Les retards pour l'octroi des permis dans de nombreuses municipalités canadiennes, attribués à la longueur des processus d'approbation, aux restrictions de zonage et aux défis bureaucratiques, augmentent considérablement le coût des projets de développement. L'« étude comparative des municipalités » menée par l'Association canadienne des constructeurs d'habitations et le Groupe Altus met en évidence le fait que dans six municipalités sur 20, les délais d'approbation des permis dépassent en moyenne 20 mois et sont les plus longs dans quatre d'entre elles situées en Ontario.⁹ À London, la municipalité ontarienne où les choses vont le plus vite, il faut quand même compter plus de 10 mois. Un rapport de l'Institut C.D. Howe révèle en outre que ces retards peuvent augmenter de plusieurs milliers de dollars les coûts du logement dans les régions les plus touchées.¹⁰

Réglementation gouvernementale – Contrôle des loyers

Contrairement aux autres types de propriétés, les propriétaires d'édifices multirésidentiels absorbent le risque d'augmentations des dépenses de fonctionnement, car les locataires doivent payer un loyer brut et non un loyer net. Les propriétaires d'édifices plus anciens (c.-à-d. construits avant 2018 en Ontario) sont aussi assujettis chaque année aux hausses ou contrôles de loyers permis. Cela transfère dans les faits le risque de glissement de la rentabilité aux propriétaires s'ils ne peuvent pas pratiquer des hausses de loyers supérieures à l'inflation des dépenses.

Figure 5 – Politique provinciale de contrôle des loyers¹¹

Province	Contrôle des loyers	Augmentation en 2024
Colombie-Britannique	Oui	3,5 %
Alberta	Non	S.O.
Manitoba	Oui	3,0 %
Ontario	Oui	2,5 %
Québec	Oui	2,2 % à 4,6 %
Nouvelle-Écosse	Oui	5,0 %

Pour les nouvelles constructions au Québec, il existe une exemption des règles habituelles de contrôle des loyers pour les cinq premières années.

Un principe économique veut que des prix élevés soient le remède aux prix élevés. Si le prix d'une chose augmente, cela indique au marché qu'il est peut-être temps d'en tirer davantage parti. En revanche, les contrôles des loyers servent à plafonner artificiellement les prix (ou les loyers, dans ce cas-ci), ce qui interfère avec le signal du marché. En fixant les loyers en dessous de leur taux de croissance naturel, les contrôles des loyers modèrent la viabilité économique des nouveaux développements, ce qui freine en définitive l'offre nouvelle.



Redevances de développement

Les municipalités perçoivent des redevances de développement sur les nouveaux projets d'habitation pour financer les infrastructures comme les routes et les réseaux d'aqueducs. Ces frais, bien qu'essentiels, augmentent significativement les coûts des nouveaux développements et varient dans toutes les municipalités canadiennes, ce qui se répercute sur les coûts des promoteurs. Selon l'étude comparative des municipalités mentionnée précédemment, quatre municipalités – Vancouver (157 \$), Markham (139 \$), Toronto (125 \$) et Brampton (100 \$) – perçoivent plus de 100 \$ le pied carré pour des constructions de grande hauteur, mettant en évidence les secteurs les plus touchés par l'inabondabilité du logement. En l'espace de deux ans, la redevance municipale moyenne pour un développement de grande hauteur a bondi de 34 %, ces coûts étant habituellement transférés aux acheteurs, ce qui contribue à faire grimper les prix des maisons.

Taxes

Les taxes sur la construction résidentielle au Canada incluent la taxe sur les produits et services (TPS) et, dans certaines provinces, la taxe de vente harmonisée (TVH), qui s'applique à la vente de nouvelles maisons. Plus récemment, le budget 2024 a augmenté le « taux d'inclusion » de la moitié aux deux tiers sur les gains en capital supérieurs à 250 000 \$ pour les particuliers. De plus, les taxes foncières et les droits de cession immobilière peuvent augmenter ce qu'il en coûte pour acquérir et posséder une maison. La remise de TPS/TVH récemment annoncée sur les nouvelles habitations procure un certain répit aux acheteurs de nouvelles maisons, mais les taxes représentent encore une portion significative du coût total de la propriété résidentielle.

Répercussions sur l'offre d'habitations et leur abordabilité

La combinaison des retards pour octroyer les permis, des contrôles des loyers, des redevances de développement et des taxes peut grandement freiner l'offre nouvelle et se répercuter sur l'abordabilité des habitations. Les redevances gouvernementales, qui sont les plus importantes, peuvent représenter plus de 20 % du coût de construction d'une maison dans les grandes villes canadiennes. En 2019, la Building Industry and Land Development Association (BILD) a rendu compte d'une étude menée par le Groupe Altus, laquelle a constaté que les droits, taxes et redevances gouvernementaux ont ajouté 222 000 \$ au coût d'une nouvelle maison unifamiliale moyenne dans la région du Grand Toronto, soit le triple de San Francisco, Miami, Boston, New York, Chicago et Houston. C'est une façon inhabituelle de répondre à une nécessité de base.¹² Il est essentiel de s'attaquer à ces problèmes pour accroître l'offre de maisons et rendre le logement plus abordable.

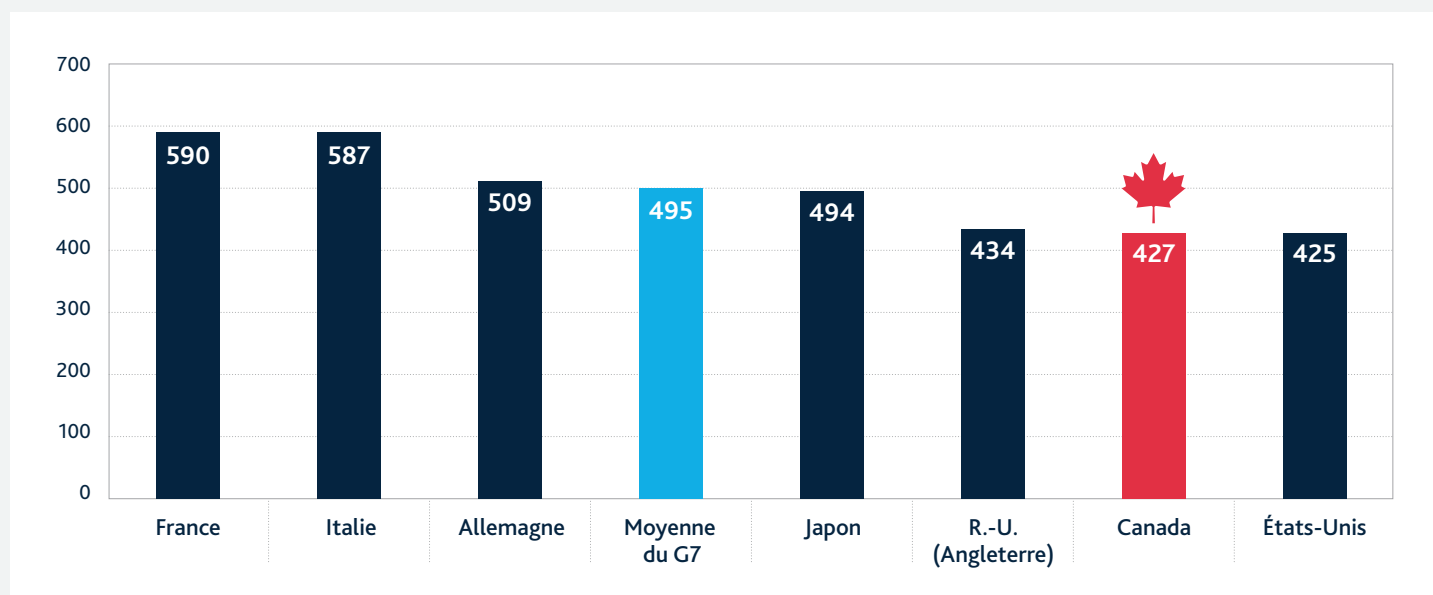
Les crises qui en résultent

Crise n° 1

Pénurie de logements

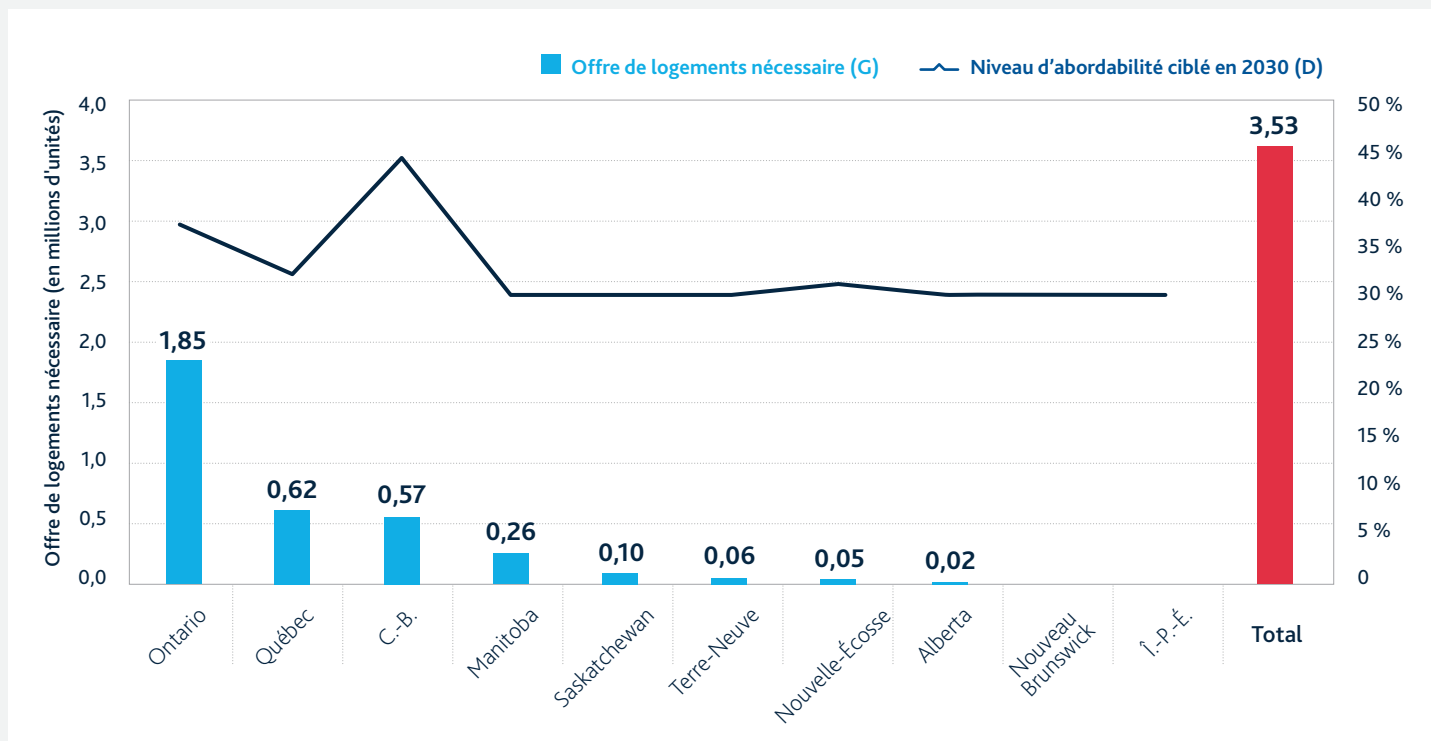
Comme il fallait s'y attendre, le fait que le Canada cible la poursuite de la croissance de la population et rende les choses coûteuses et ardues pour que les solutions en matière de construction répondent à ces besoins, par rapport à d'autres grands marchés concurrentiels en Amérique du Nord, ce qui provoque une pénurie de logements. Comparé aux autres pays développés (du G7), le Canada, tout comme les États-Unis, a une réserve limitée d'habitations pour sa population. Selon l'Organisation de coopération et de développement économiques (OCDE), le pays dispose de 427 logements pour 1 000 habitants.

Figure 6 – Pays du G7 : Logements pour 1 000 habitants (depuis 2020)¹³



La figure 6 implique 2,3 Canadiens par habitation. Passant outre les mesures actuelles du *stock*, c'est le *débit* qui montre qu'il existe un véritable problème pour se procurer un logement compte tenu de la croissance incessante de la population du Canada. Comme le pays cible 500 000 résidents permanents et environ 700 000 personnes supplémentaires par le biais de l'inventaire fantôme (sous-entendu par le boom de 1,2 million qu'a connu la population du Canada en 2023), le Canada aura sans doute 1,2 million d'habitants de plus en 2024. En extrapolant cela à la moyenne actuelle de 2,3 personnes par ménage, cela signifie que le pays aura besoin de 522 000 nouveaux logements par année. La Société canadienne d'hypothèques et de logement (SCHL) est l'organisme national responsable de l'habitation au Canada qui a essayé de quantifier la pénurie par province jusqu'en 2030.

Figure 7 – Pénurie de logements estimée en 2030 par province¹⁴



Les chiffres de la SCHL ne mentent pas et la conclusion ici est similaire à celle de Fiera Immobilier : *la pénurie de logements atteindra 3,5 millions d'unités d'ici 2030*. La SCHL a mis en évidence la réalité d'un manque de travailleurs de la construction qualifiés sur le marché du logement résidentiel comme étant le facteur qui limite les nouvelles habitations. Le pays devra trouver un moyen de construire 600 000 unités de plus par année pour maintenir l'influx de l'immigration. Le taux initial actuel de 255 000 unités achevées par année au Canada (sous-entendu dans le rapport de la SCHL) est tout bonnement insuffisant.¹⁵

La technologie de construction modulaire et robotique pourrait augmenter l'offre de logements d'une manière plus rapide et qui exige moins de main-d'œuvre pour aider à atténuer la crise. Les conversions de bureaux en unités résidentielles est une approche difficile, mais limitée, pour répondre à ce problème. Toutefois, cette approche reste négligeable et n'aura pas de répercussions significatives sur l'aspect offre

de l'équation. Un article de Gensler examine les tendances en évaluant plus de 1000 conversions potentielles de bureaux en logements depuis le début de la pandémie. Une approche menée par les données a été élaborée pour évaluer la viabilité de la conversion des immeubles de bureaux en espaces résidentiels, notamment en réduisant la période d'évaluation de plusieurs mois à quelques jours. Seulement 25 % des édifices évalués ont été jugés appropriés pour une conversion, avec des facteurs comme le contexte, la forme des immeubles et l'emplacement comme déterminants essentiels.¹⁶ Cette méthode a été testée tout d'abord à Calgary, soutenue par le programme de conversion des bureaux de la ville, qui a fixé un objectif consistant à supprimer six millions de pieds carrés d'espaces de bureaux inoccupés d'ici 2031.¹⁷ Un programme municipal ambitieux comme celui-ci a besoin de sept ans pour transformer des bureaux appropriés en vue d'en faire 2300 unités résidentielles (4,1 % de l'univers du marché locatif de Calgary).

Crise n° 2

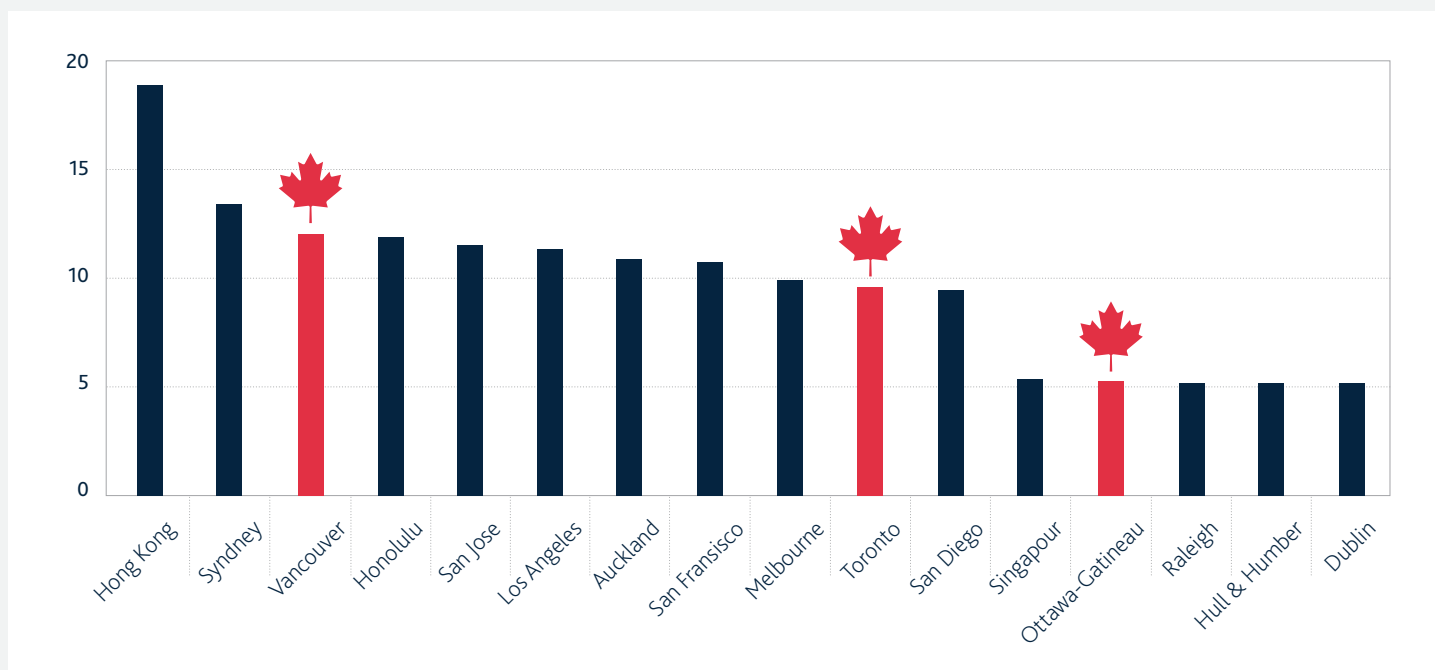
Abordabilité de la propriété résidentielle

Le marché du logement au Canada a toujours été d'un grand intérêt dans les nouvelles financières du globe. Plusieurs analystes internationaux ont proclamé à maintes reprises au cours des 10 dernières années que le marché de l'habitation au Canada était une des plus grandes bulles immobilières.¹⁸

Il y a eu ensuite la COVID-19 et la « bulle » a encore grossi. À l'échelle nationale, les prix moyens des maisons, qui étaient 4,3 fois supérieurs au revenu moyen des ménages en 2019,¹⁹ les ont dépassés à 5,3 fois à la suite des politiques fiscales et monétaires historiques, par lesquelles le gouvernement fédéral et la Banque du Canada ont coordonné leurs actions pour sortir le pays de la pandémie. Dans des villes comme Vancouver et Toronto, ces multiples atteignent à présent des niveaux astronomiques de 12,0 et 9,5, respectivement. Près de 60 % de tous les ménages pouvaient se permettre de posséder à tout le moins un condo ordinaire en 2019 compte tenu de leur revenu, mais cette proportion a fléchi à 45 % en 2023. Une tranche encore moindre de 26 % pourrait à présent se permettre d'avoir une maison unifamiliale (relativement plus coûteuse).²⁰ Selon un rapport de 2023 préparé par Demographia, trois des 15 principaux « marchés résidentiels les moins abordables du monde » sont canadiens.

Figure 8 – Principaux marchés résidentiels les moins abordables du monde²¹

Ratio du prix moyen des maisons par rapport au revenu moyen des ménages

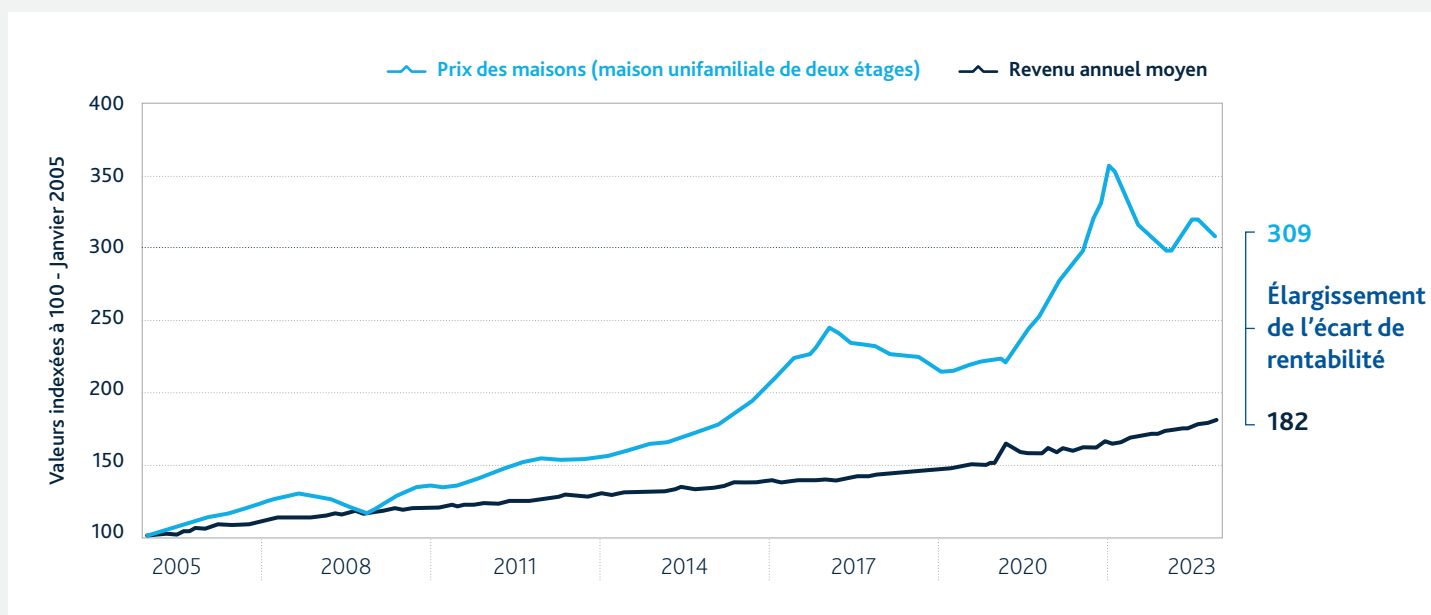


D'après ce même rapport, les principales mesures de l'abordabilité du Canada classent le pays comme étant « sérieusement inabordable ».

La question de l'inabordabilité découle du manque d'offre nouvelle et de l'épée à double tranchant qu'est le fait de dépendre uniquement de l'immigration :

1. La croissance vigoureuse de l'immigration engendre une demande accrue pour des logements = **tendance à la ↗ de la croissance des prix des maisons**
2. La croissance vigoureuse de l'immigration engendre une offre accrue de main-d'œuvre = **tendance à la ↘ de la croissance des revenus**

Figure 9 – Prix des maisons au Canada c. revenus annuels moyens^{22, 23}



Ces facteurs ont divergé pendant près de deux décennies, ce qui a essentiellement accentué l'écart entre le fait de posséder une maison au Canada et celui d'avoir un revenu suffisant pour l'entretenir. Les revenus moyens des ménages montrent un portrait relativement plus abordable (quoique toujours criant) que les revenus moyens, ce qui suggère qu'une plus grande inégalité de revenu commence à prendre forme partout au pays. Même si les prix des maisons ont chuté depuis le pic de mars 2022, les coûts de la propriété ont à présent atteint leur plus forte proportion du revenu moyen des ménages enregistré (69,2 % pour une maison

individuelle) en raison des taux d'intérêt élevés.²⁴ Si cela était vraiment le cas, il faudrait s'attendre à une chute des taux de propriétaires. En fait, c'est exactement ce qui est en train de se passer, car le taux national de propriétaires était de 66,5 % en 2021, en baisse de 2,5 % par rapport à 69,0 % en 2011. Qui plus est, il s'agit d'un changement à grande échelle – les 10 provinces ont enregistré une baisse des taux de propriétaires, surtout dans les provinces maritimes, en Ontario et en Colombie-Britannique.

Figure 10 – Taux de propriétaires canadiens par province²⁵

Provinces canadiennes	2011		2021		Changement sur 10 ans du taux de propriétaires
	Taux de propriétaires	Prix moyen des maisons	Taux de propriétaires	Prix moyen des maisons	
Î.-P.-É.	73,4 %	158 000 \$	68,8 %	317 100 \$	-4,6 %
Nouvelle-Écosse	70,8 %	194 500 \$	66,8 %	347 600 \$	-4,0 %
Colombie-Britannique	70,0 %	506 100 \$	66,8%	910 800 \$	-3,2 %
Ontario	71,4 %	367 500 \$	68,4 %	865 100 \$	-3,0 %
Manitoba	70,1 %	224 200 \$	67,4 %	331 800 \$	-2,7 %
Alberta	73,6 %	342 100 \$	70,9 %	424 300 \$	-2,7 %
Nouveau-Brunswick	75,7 %	162 800 \$	73,0 %	239 900 \$	-2,7 %
Saskatchewan	72,6 %	263 400 \$	70,7 %	314 500 \$	-1,9 %
Terre-Neuve	77,5 %	241 400 \$	75,7 %	263 900 \$	-1,8 %
Québec	61,2 %	248 900 \$	59,9 %	430 400 \$	-1,3 %

Les tentatives de solutions émergentes

Dépendance à la politique d'immigration pour la croissance économique

À la lumière de l'important influx de nouveaux arrivants, le Canada envisage une approche plus prudente de l'immigration. Le dernier Plan des niveaux d'immigration vise à plafonner le nombre de résidents permanents à 500 000 et les étudiants étrangers après 2025, ce qui reflète un virage stratégique. À compter de septembre 2024, la délivrance de permis aux étudiants étrangers sera limitée à 364 000, un net recul par rapport aux 684 000 accordés en 2023.²⁶ Cette décision, qui aurait pu être impopulaire à un moment donné, cadre à présent avec un constat grandissant du besoin de s'attaquer aux coûts tangibles associés à la croissance rapide de la population.

Réglementation gouvernementale, redevances de développement et taxes imposées aux promoteurs

Le gouvernement fédéral s'aperçoit que sa politique devra inciter les promoteurs à construire une offre nouvelle pour atténuer la crise du logement que connaît le pays. Le 21 septembre 2023, une loi a été coordonnée pour supprimer la TPS sur la construction de nouvelles habitations locatives partout au pays. Cela représente un cap en termes de mesures politiques rapides à prendre pour composer avec la crise. À partir de là, l'Ontario a introduit un projet de loi visant à éliminer la portion provinciale de 8 % de la TVH appliquée aux nouveaux logements spécialement destinés à la location. Cette mesure, rétroactive au 14 septembre 2023, s'aligne sur les initiatives fédérales et rendra de tels projets plus viables du point de vue économique. La construction doit, pour être admissible, débuter d'ici la fin de 2030 et être achevée d'ici 2035. Cette réduction de taxes vise à contribuer à l'atteinte de l'objectif de l'Ontario, soit la construction de 1,5 million de nouvelles habitations d'ici 2031.²⁷

Parmi les autres politiques annoncées dans l'Énoncé économique de l'automne 2023 du gouvernement fédéral à propos du secteur de la location multirésidentiel, mentionnons celles-ci :

- Financement supplémentaire de 15 milliards de dollars en nouveaux prêts pour la construction de nouveaux appartements destinés à la location dans le cadre du Programme de prêts pour la construction d'appartements à compter de 2025-2026. Ce programme s'appelait auparavant l'initiative Financement de la construction de logements locatifs, elle-même dotée d'un budget de 25 milliards de dollars.
- Financement supplémentaire de un milliard de dollars sur trois ans à dépenser avec les fournisseurs de logements sans but lucratif, de coopératives et de logements publics.
- Augmentation de 20 milliards de dollars par année de la limite d'émission des obligations hypothécaires du Canada et affectation de ce montant accru au financement des prêts hypothécaires pour les projets d'immeubles à logements locatifs à unités multiples assurés par la SCHL.
- La SCHL apportera d'autres améliorations en rationalisant et en simplifiant les exigences afin d'accélérer le processus de demande.²⁸

Plus récemment, lors de la réunion du budget 2024 du gouvernement fédéral,²⁹ des politiques supplémentaires ont été annoncées, qui comprennent :

- **Plan de mise à disposition de terrains publics pour des habitations :** Cette initiative s'associe à des promoteurs pour construire des logements sur des terrains loués par le gouvernement fédéral, dans le but de produire 250 000 nouveaux logements abordables.
- **Fonds canadien d'infrastructure pour le logement :** Un fonds de six milliards de dollars conçu pour soutenir les infrastructures telles que les réseaux d'adduction d'eau et les systèmes de traitement des déchets, qui sont essentiels au développement du logement. Le premier milliard de dollars est destiné à répondre aux besoins immédiats des municipalités, les cinq milliards restants étant consacrés à des projets à long terme.
- **Fonds d'accélération du logement :** Un fonds de quatre milliards de dollars mis à la disposition des villes pour stimuler la construction résidentielle en modifiant les règles et procédures locales afin de faciliter le développement.
- **Incitations à la construction de logements locatifs :** Le budget prévoit des mesures telles que des programmes de prêts et un allègement de la taxe sur la TPS pour encourager la construction de logements locatifs.
- **Catalogue de conception de logements :** Une initiative de 11,5 millions de dollars permettra de créer les plans de 50 maisons

standard, ce qui contribuera à accélérer le processus de construction en approuvant au préalable les conceptions.

- **Fonds d'innovation et de technologie pour la construction de logements :** Ce fonds alloue 50 millions de dollars à l'adoption de nouveaux matériaux de construction et de nouvelles méthodes de construction, et 50 millions de dollars supplémentaires pour soutenir les projets qui utilisent déjà ces techniques.
- **Formation et reconnaissance des diplômés :** Initiatives visant à former davantage de gens de métier nationaux et à reconnaître les titres de compétence des gens de métier étrangers afin de remédier aux pénuries de main-d'œuvre dans l'industrie de la construction.

Ces solutions émergentes précoces sont-elles suffisantes?

Le virage dans le paradigme du Canada, qui consiste à limiter le nombre de résidents permanents afin d'employer une approche de l'immigration plus sélective est prudent, mais encore bien au-dessus des cibles des dernières années, ce qui laisse une pression résiduelle dans le système. De même, le système de points devrait être modifié du point de vue stratégique afin d'attribuer davantage de points aux compétences de la main-d'œuvre pour lesquelles il y a une pénurie au pays. Il faudra une politique d'immigration plus sélective pour cibler le PIB réel *per capita* – une mesure qui pose des difficultés au Canada, comme cela a été indiqué auparavant.

Parallèlement à cela, la réduction des règlements et des coûts pour le développement de logements locatifs devrait inciter marginalement le secteur privé à trouver des solutions technologiques novatrices pour l'offre nouvelle. Le Canada semble aussi prendre conscience de la nécessité de renforcer les infrastructures pour soutenir la croissance rapide de la population. Toronto, par exemple, qui accueille 15,7 % de tous les immigrants du Canada³⁰, connaît les trajets les plus longs en Amérique du Nord.³¹ Le financement de tels projets d'infrastructure par l'entremise d'obligations municipales que les investisseurs achètent volontiers présente une solution viable pour combler les écarts budgétaires aux niveaux provinciaux et municipaux, offrant ainsi une solution de rechange ou, à tout le moins, une réduction des redevances et taxes de développement assumées par les promoteurs. En investissant dans les bonnes infrastructures, la récupération des recettes fiscales par la croissance de la productivité devrait plus que compenser à la longue le coût initial. De plus, la simplification du processus d'octroi de permis, l'examen et l'ajustement des redevances de développement pour refléter le coût réel des besoins d'infrastructures, et la prise en compte des réformes fiscales sont des politiques en cours d'examen afin d'alléger les fardeaux sur le développement de nouveaux logements.

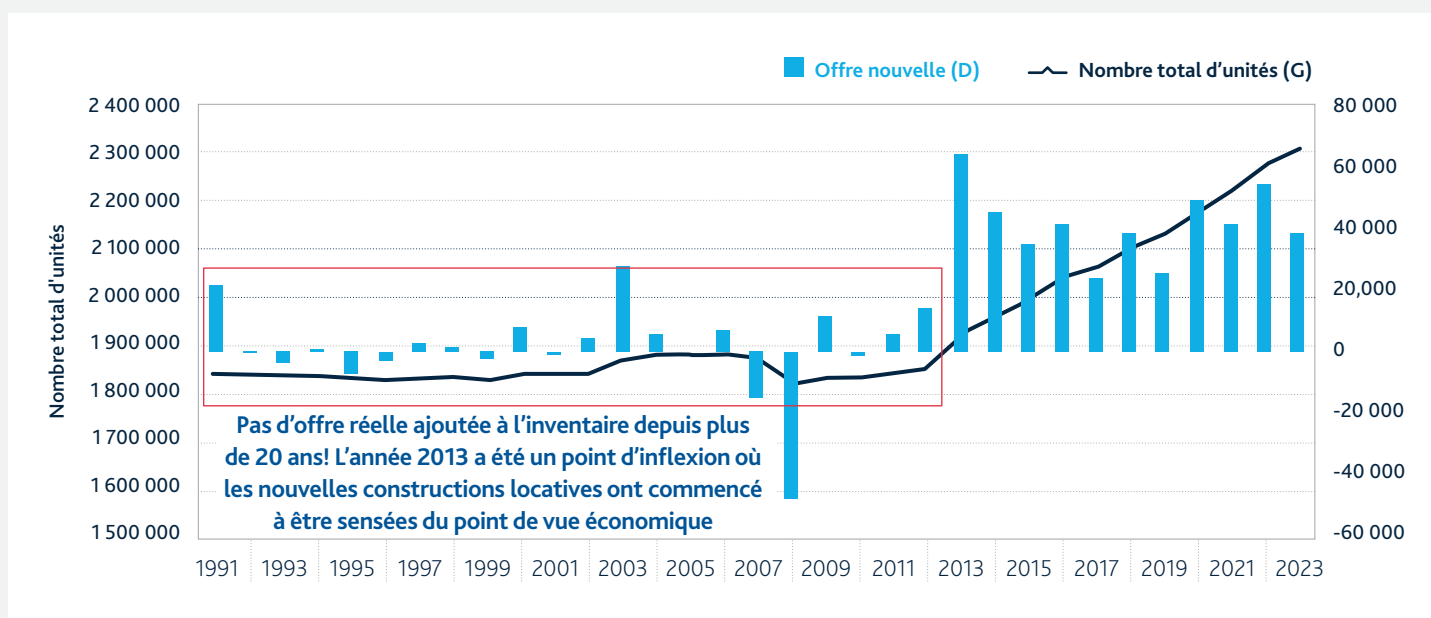
Ces changements de stratégie offrent une base encourageante, mais il faut d'autres mesures pour tempérer considérablement la demande et ouvrir les digues de l'approvisionnement. Le secteur public semble collaborer, en connaissance de cause, avec les participants immobiliers privés pour trouver des solutions.

La solution de rechange à la propriété – l'état du marché immobilier multirésidentiel

Ce livre blanc a traité jusqu'à maintenant du côté propriété résidentielle de l'équation. Il est maintenant temps d'examiner la façon dont ces dynamiques devraient affecter la location.

Le Rapport sur le marché locatif 2023 de la SCHL met en évidence une tendance à la baisse continue des taux d'inoccupation dans toutes les grandes villes du Canada, celui de Vancouver demeurant notamment bas à 0,9 %. À l'échelle nationale, le taux d'inoccupation des appartements destinés à la location est tombé à son plus bas niveau depuis 1988, soit 1,5 %, en parallèle à une hausse notable des loyers imputable à l'élargissement de l'écart entre l'offre et la demande.³² Le graphique ci-dessous met en évidence le fait que la crête de l'offre pour des appartements locatifs multirésidentiels était essentiellement dormante pendant les années 1990, et ce, jusqu'au début des années 2010.

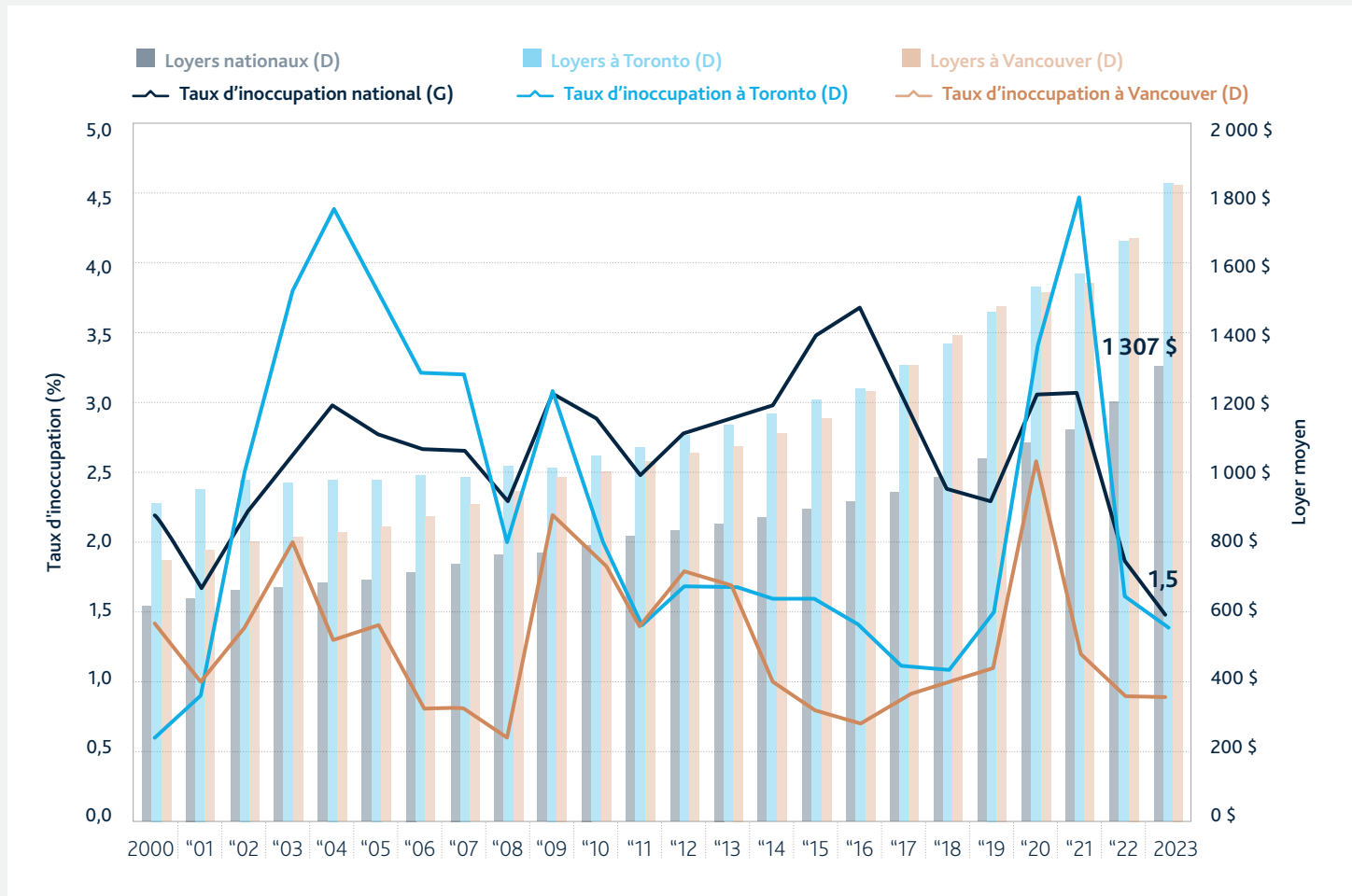
Figure 11 – Univers (des appartements locatifs) multirésidentiel au Canada³³



Les contrôles de loyers, de même que d'autres redevances gouvernementales explicites et implicites, ont été décrits comme étant les raisons possibles pour lesquelles une offre limitée a été ajoutée à l'inventaire. Par conséquent, l'essentiel de l'offre en termes d'appartements dans les principaux marchés du Canada date des années 1970 ou 1980. Reconnaisant les limites de l'acquisition des actifs existants à de faibles taux de capitalisation, les grands régimes de retraite et promoteurs ont porté en 2013 leur attention sur la construction multirésidentielle en guise de stratégie pour améliorer

les rendements immobiliers. Ce virage a entraîné une augmentation de l'offre (environ 41 000 unités par année), qui reste toutefois inadéquate pour répondre à la demande de logement, comme le prouve le faible taux d'inoccupation actuellement enregistré de 1,5 %. L'adoption de cette stratégie aurait pu être avantageuse sur le plan économique avant 2013 si ce n'étaient des contraintes et des coûts supplémentaires imposés par les gouvernements. Sans ces interférences, le marché aurait pu réagir plus vite et possiblement éviter le déficit d'offre pendant 20 ans qu'il a maintenant du mal à combler.

Figure 12 – Paramètres fondamentaux du multirésidentiel et des principaux marchés du Canada³⁴



Mettant de nouveau en évidence le fait que l'offre locative globale, en dépit de ce qui a été ajouté, n'a pas suivi la demande suscitée par l'immigration, les jeunes canadiens qui entrent sur le marché résidentiel et les ménages plus âgés qui réduisent la voilure. Cela a entraîné une augmentation annuelle de 8,4 % du loyer moyen pour un appartement, qui a atteint 1307 \$ par mois. Le marché de la location secondaire (ou marché de la location « fantôme ») confirme les conditions serrées, les taux d'occupation des condos locatifs ayant chuté à 0,9 % et les

loyers pour ces unités étant à la hausse. Les défis comme les retards de financement et les pénuries de main-d'œuvre dans la construction devraient persister, ce qui exacerbera le déséquilibre de l'offre et la demande. Le tableau ci-dessus montre la disponibilité locative limitée dans les principaux marchés du Canada où l'abordabilité des maisons est la plus problématique (c.-à-d. Toronto et Vancouver), deux marchés qui ont des taux d'occupation moindres que la moyenne nationale, soit 1,4 % et 0,9 %, respectivement.

Le calcul : quantification de la pénurie d'offre locative

Compte tenu de ce contexte, il est maintenant temps d'essayer de quantifier le déséquilibre structurel de l'offre et la demande dans le secteur multirésidentiel au Canada jusqu'en 2040. Plusieurs hypothèses sont formulées, mais elles sont globalement assez conservatrices.

En supposant que les taux de propriété continuent de baisser au rythme de 1 % tous les cinq ans, l'univers des locataires augmentera à une cadence plus rapide que la croissance de la population. Si le Canada modère sa croissance démographique à 1,5 % par année et que le rythme de départ actuel du logement au pays peut augmenter de 3 % par année grâce à une bureaucratie moindre et des progrès technologiques pour surmonter la pénurie de main-d'œuvre qualifiée dans la construction, une affectation de 40 % de toutes les unités à l'univers de la location va quasiment doubler l'inventaire multirésidentiel du pays. Il s'agit aussi d'une hypothèse généreuse, car l'univers multirésidentiel représente actuellement 14 % du nombre total des ménages privés. On suppose ensuite que le ménage locataire est inférieur à la composition moyenne des ménages au Canada (2,3 personnes par ménage), soit deux locataires par unité.

Figure 13 – Calcul : Quantification de la pénurie d'offre locative³⁵

HYPOTHÈSES POUR L'OFFRE ET LA DEMANDE FUTURES		LE CALCUL	
DEMANDE			
Population en 2023	40 769 890	Nouveaux locataires de 2023 à 2040	5 509 130
Croissance démographique hypothétique de 1,5 % par année	+11 673 002	/ Hypothèse de 2 locataires par logement	/2
Population en 2040	52 512 447	Nouvelle offre	2 754 565
Taux de propriétaires résidentiels à l'heure actuelle	66,5 %	Taux de vacance des logements locatifs actuels (1,5 %)	34 614
Baisse hypothétique de 1 % du taux de propriétaires tous les 5 ans	-3,0 %	Nouvelles unités de logement locatif de 2023 à 2040	+2 219 682
Taux de propriétaires résidentiels en 2040	63,5 %	Nouvelle demande	2 254 296
Pool de locataires 2040 [Population 2040 x (1-63,5 % taux d'accèsion à la propriété 2040)].	19 167 043	DÉFICIT D'OFFRE (Demande - Offre)	-500 269 unités
Pool de locataires aujourd'hui [Population x (1-66,5 % taux d'accèsion à la propriété aujourd'hui)]	-13 657 913		
Nouveaux locataires de 2023 à 2040	5 509 130		
OFFRE			
Total des ménages privés actuel (unités)	16 284 235		
Univers multirésidentiel actuel (unités) - 14 % du parc de logements privés	2 307 577		
Nombre total d'habitations (unités) achevées par année	255 000		
Cumulé des habitations ajoutées à l'inventaire d'ici 2040			
En supposant que les mises en chantier augmentent de 3 % par an avec la technologie	5 549 205		
Nouvelles unités d'habitations propriétaires (60 % de tout ce qui achevé)	3 329 523		
Nouvelles unités d'habitation locatives (40 % de tout ce qui est achevé)	2 219 682		

Le double de l'inventaire résidentiel, appuyé par une dépendance modérée à l'immigration et la suppression de la bureaucratie dans toutes les strates gouvernementales, laissera quand même le Canada avec une pénurie de 500 269 unités multirésidentielles! Il en résultera une inoccupation de -11,1 %. Ce n'est manifestement pas possible, mais cela indique que l'offre est quand même en deçà d'environ 11 % de ce qu'elle doit être. Étant donné cette pénurie, ce sera forcément un « marché de propriétaires fonciers », ce qui se traduira par une accélération de la poussée locative pour de nouvelles constructions d'époque exemptées des contrôles de loyers. Les loyers doivent entrer dans une période de découverte des prix, après des décennies de suppressions artificielles, afin de déterminer quel niveau est nécessaire pour susciter des façons novatrices d'accélérer l'offre nouvelle.

Conclusion

La crise au Canada alimente le boom de l'immobilier multirésidentiel

Ce livre blanc a recensé deux facteurs principaux qui contribuent à la crise au Canada. Les implications à long terme qu'entraîne le fait d'avoir une main-d'œuvre qui ressent l'insécurité du logement vont loin. La cohorte d'âge la plus dynamique de la population active est dans la vingtaine et la trentaine, car elle apporte une vitalité et une perspective nouvelles, des progrès technologiques, une adaptabilité et une agilité. Si ce segment particulièrement vulnérable n'a pas les moyens de s'offrir le coût de vie canadien, il est moins susceptible de rester au pays et d'y avoir des enfants. Ce sont, en soi, les détracteurs de la croissance de la population et du PIB, ce qui ne fait qu'exacerber la situation et augmente le besoin qu'a le Canada de combler le manque avec plus d'immigration. Un cercle infernal jusqu'à ce que le pays entre dans une spirale de coût de la vie et de crise du logement.

Les décideurs et les urbanistes doivent s'éloigner du mythe voulant que le seul zonage peut distribuer équitablement le logement entre les riches, la classe moyenne et les pauvres. Le défi de l'abordabilité du logement ne peut être résolu à l'aide de stratégies réglementaires complexes ou en imposant de lourds subsides financés par les contribuables ou un groupe choisi de ménages aisés. Les efforts pour régler la question des logements abordables tombent souvent dans le piège qui consiste à essayer de corriger une réglementation excessive en ajoutant la même chose. *La réalité est que les solutions les plus efficaces sont celles qui sont alimentées par les forces libres du marché.* Les solutions d'offre venant du marché peuvent régler d'une manière plus efficace et efficiente les complexités de l'abordabilité du logement, si les signaux de prix du marché libre ne sont pas altérés par les politiques publiques.

Il est encourageant de voir des avancées dans la ligne de pensée des décideurs, mais le calcul est simplement trop prévisible et évident à équilibrer dans les décennies à venir. Après avoir attendu plus de 20 ans pour apporter une nouvelle offre sur le marché de la location, le pays se retrouve pris avec un déséquilibre structurel de l'offre et la demande. Les solutions visant à ralentir les niveaux d'immigration et à réduire la bureaucratie et les coûts pour les promoteurs commencent à peine à prendre de l'élan, mais comme ce sont avant tout des catalyseurs du secteur public, l'évolution va sans doute prendre bien plus de temps que nécessaire. *Fiera Immobilier est convaincue que le développement de nouveaux logements a de bonnes perspectives et continue à faire partie de la solution en se concentrant sur le développement de nouveaux logements locatifs à travers le pays. Nous espérons contribuer à combler le déficit de l'offre en tirant parti de nos capacités immobilières pour offrir aux Canadiens des options de location attrayantes et abordables. Nous estimons que cet équilibre ne sera même pas atteint d'ici 2040, ce qui créera une voie lucrative pour obtenir des rendements démesurés dans l'immobilier multirésidentiel, un secteur par ailleurs stable.*

Renseignements



Michael Le Coche, CFA
 Directeur, Recherche et analyse prédictive
 Fiera Immobilier
michael.lecoche@fierarealestate.com



Sources

en date du 19 avril 2024

1. Statistique Canada
https://www150.statcan.gc.ca/t1/tbl1/fr/tv.action?pid=3610020601&cubeTimeFrame.startMonth=10&cubeTimeFrame.startYear=1990&cubeTimeFrame.endMonth=07&cubeTimeFrame.endYear=2023&referencePeriods=19901001%2C20230701&request_locale=fr
2. Institute of International Finance (IIF)
<https://www.iif.com/Research/Download-Data#DebtMonitors>
3. Statistique Canada
https://www150.statcan.gc.ca/t1/tbl1/fr/tv.action?pid=1710000901&cubeTimeFrame.startMonth=01&cubeTimeFrame.startYear=1991&cubeTimeFrame.endMonth=10&cubeTimeFrame.endYear=2023&referencePeriods=19910101,20231001&request_locale=fr
4. CANOZ Visa Services
<https://www.canozvisas.com/latest-update-express-entry-canada-crs-draw-score-history/>
5. Worldometer
<https://www.worldometers.info/world-population/>
6. Statistique Canada
<https://www150.statcan.gc.ca/n1/daily-quotidien/240327/dq240327c-eng.htm?HPA=1&indid=4098-1&indgeo=0>
7. Gouvernement du Canada
<https://www.canada.ca/fr/immigration-refugies-citoyennete/nouvelles/avis/renseignements-supplementaires-niveaux-immigration-2024-2026.html>
8. Statistique Canada
<https://www150.statcan.gc.ca/n1/pub/11-631-x/11-631-x2023007-fra.htm>
9. CHBA Municipal Benchmarking Study
<https://www.chba.ca/CHBADocs/CHBA/HousingCanada/Government-Role/CHBA-Municipal-Benchmarking-Study.pdf>
10. C.D. Howe Institute
https://www.cdhowe.org/sites/default/files/IM-Dachis_2021-0416.pdf
11. CBRE Research
<https://www.cbre-ea.com/data/iprojects>
12. BILD
<https://www.globenewswire.com/news-release/2019/09/16/1915826/0/en/New-homes-in-the-GTA-are-subject-to-some-of-the-highest-government-charges-in-North-America.html>
13. OECD Housing Database
<https://www.oecd.org/housing/data/affordable-housing-database/housing-conditions.htm>
14. SCHL
<https://www.cmhc-schl.gc.ca/observateur-du-logement/2022/retablir-labordabilite-dici-2030>
15. SCHL – Canada’s Housing Supply Shortages
<https://assets.cmhc-schl.gc.ca/sites/cmhc/professional/housing-markets-data-and-research/housing-research/research-reports/2022/housing-shortages-canada-solving-affordability-crisis-fr.pdf?rev=88308aef-f14a-4dbb-b692-6ebddcd79a0>
16. Gensler
<https://www.gensler.com/blog/what-we-learned-assessing-office-to-residential-conversions>
17. CBC News -
<https://www.cbc.ca/news/canada/calgary/calgary-downtown-office-conversion-revitalization-1.7061792>
18. Macleans
<https://macleans.ca/economy/economicanalysis/canadas-housing-bubble-looks-disturbingly-familiar/>
19. Demographia International Housing Affordability Survey 2019
<http://www.demographia.com/dhi2019.pdf>

20. Économique RBC
<https://leadershipavise.rbc.com/des-taux-et-des-prix-eleves-rendent-la-proprieite-moins-abordable-au-canada/>
21. Demographia International Housing Affordability Survey 2023
<http://www.demographia.com/dhi.pdf>
22. CREA
<https://stats.crea.ca/en-CA/>
23. Statistics Canada
<https://www150.statcan.gc.ca/t1/tbl1/en/tv.action?pid=1410042601&pickMembers%5B0%5D=1.1&pickMembers%5B1%5D=2.3&pickMembers%5B2%5D=3.1&pickMembers%5B3%5D=5.1&pickMembers%5B4%5D=6.1&cubeTimeFrame.startMonth=01&cubeTimeFrame.startYear=2000&cubeTimeFrame.endMonth=12&cubeTimeFrame.endYear=2023&referencePeriods=20000101%2C20231201>
24. Économique RBC
<https://leadershipavise.rbc.com/des-taux-et-des-prix-eleves-rendent-la-proprieite-moins-abordable-au-canada/>
25. Statistique Canada
<https://www150.statcan.gc.ca/n1/daily-quotidien/220921/mc-b001-fra.htm>
26. Économique RBC
<https://leadershipavise.rbc.com/point-cle-le-plafonnement-du-nombre-detudiants-etrangers-ne-reduira-pas-immEDIATEMENT-la-demande-de-logements-locatifs-au-canada/>
27. BNN Bloomberg -
<https://www.bnnbloomberg.ca/ontario-to-remove-hst-on-new-rental-builds-1.1992493>
28. 2023 Fall Economic Statement
<https://www.budget.canada.ca/fes-eea/2023/report-rapport/FES-EEA-2023-en.pdf>
29. Conference Board of Canada
https://www.conferenceboard.ca/insights/analysis-of-federal-budget-2024/?utm_source=cboc_blast&utm_medium=email&utm_campaign=marketo_economics&utm_content=eqt_oe_apr17&mkt_tok=MDk0LUVVHRI02MzkAAAGSi8XfePL3PIe9ZYwUb-qc__ps-ZcHW2s_3LhQk1cuqlgbc5rVDgF-ZLNfokIF8kGtvkn2a-v7rycRXv-TqHLxZQSFxMMzDwQZHgTsoqDTSg
30. CANADIM
<https://www.canadim.com/blog/toronto-city-of-immigrants/>
31. Toronto Star
https://www.thestar.com/news/gta/toronto-ranks-in-top-three-for-longest-commute-in-the-u-s-and-canada-report/article_bec9342d-e285-5472-ad54-2caffbab0a99.html
32. CMHC Rental Market Report
<https://assets.cmhc-schl.gc.ca/sites/cmhc/professional/housing-markets-data-and-research/market-reports/rental-market-report/rental-market-report-2023-en.pdf?rev=5c27fb27-9e86-4041-b220-0263496436ed>
33. CMHC Housing Market Portal
<https://www03.cmhc-schl.gc.ca/hmip-pimh/en#Apartment>
34. CMHC Housing Market Portal
<https://www03.cmhc-schl.gc.ca/hmip-pimh/en#Apartment>
35. Fiera Real Estate, Statistics Canada, CMHC

ca.fieraimmobilier.com

Avertissement important

Toutes les informations sont en date du 29 août 2022. Corporation Fiera Capital (« **Fiera Capital** ») est une société de gestion de placement mondiale indépendante qui offre des solutions multi-actifs personnalisées tirant parti d'un vaste éventail de catégories d'actifs traditionnels et non traditionnels à des clients institutionnels, de détail et de gestion privée en Amérique du Nord, en Europe et dans les principaux marchés en Asie. Fiera Capital est inscrite à la Bourse de Toronto sous le symbole « FSZ ». Chaque entité membre du même groupe que Fiera Capital (chacune étant désignée ci-après comme un « **membre de son groupe** ») ne fournit des services de conseil en placement ou de gestion d'investissements ou n'offre des fonds de placement que dans les territoires où le membre de son groupe est autorisé à fournir des services en vertu d'une dispense d'inscription ou dans les territoires où le produit est enregistré.

Les informations présentées dans ce document, en totalité ou en partie, ne constituent pas des conseils en matière de placement, de fiscalité, juridiques ou autres, ni ne tiennent compte des objectifs de placement ou de la situation financière de quelque investisseur que ce soit.

Fiera Capital et les membres de son groupe ont des motifs raisonnables de croire que le présent document contient des informations exactes à la date de sa publication; toutefois, aucune déclaration n'est faite quant à l'exactitude ou à l'exhaustivité de ces informations et il ne faudrait donc pas s'y fier. Fiera Capital et les membres de son groupe déclinent toute responsabilité à propos de l'utilisation du présent document.

Fiera Capital et les membres de son groupe ne recommandent aucunement d'acheter ou de vendre des titres ou des placements mentionnés dans du matériel de marketing. Les services de courtage ou de conseils ne sont offerts qu'aux investisseurs qualifiés conformément aux lois sur les valeurs mobilières applicables dans chaque territoire.

Le rendement passé d'un fonds, d'une stratégie ou d'un placement ne constitue pas une indication ou une garantie des résultats futurs. Les informations en matière de rendement supposent le réinvestissement de la totalité du revenu de placement et des distributions et elles ne tiennent pas compte des frais ni de l'impôt sur le revenu payés par l'investisseur. Tous les placements comportent un risque de perte.

Le présent document peut contenir des « déclarations prospectives » qui reflètent les prévisions actuelles de Fiera Capital et/ou des membres de son groupe. Ces déclarations reflètent les opinions, les attentes et les hypothèses actuelles en ce qui concerne les événements futurs et sont fondées sur les informations présentement disponibles. Bien qu'elles soient fondées sur ce que Fiera Capital et les membres de son groupe estiment être des hypothèses raisonnables, rien ne garantit que les résultats, le rendement ou les réalisations réels seront conformes à ces déclarations prospectives. Fiera Capital et les membres de son groupe ne sont pas tenus de mettre à jour ni de modifier les déclarations prospectives du fait de nouvelles informations, d'événements nouveaux ou pour tout autre motif.

Les données en matière de stratégie, comme les ratios et les autres indicateurs, pouvant figurer dans ce document, sont fournies à titre de référence seulement et elles peuvent être utilisées par les investisseurs éventuels pour évaluer et comparer la stratégie. D'autres indicateurs sont disponibles et ils devraient également être pris en compte avant d'investir, car ceux qui sont mentionnés dans ce document sont choisis par le gestionnaire de manière subjective. Une pondération différente de ces facteurs subjectifs mènerait probablement à des conclusions différentes.

Les informations en matière de stratégie, y compris les données sur les titres et sur l'exposition, ainsi que d'autres caractéristiques, sont valides à la date indiquée, mais elles peuvent changer. Les titres spécifiques mentionnés ne sont pas représentatifs de tous les placements et il ne faut pas présumer que les placements indiqués ont été ou seront rentables.

Le rendement et les caractéristiques de certains fonds ou stratégies peuvent être comparés à ceux d'indices réputés et largement reconnus. Les titres peuvent toutefois différer considérablement de ceux qui composent l'indice représentatif. Il n'est pas possible d'investir directement dans un indice. Les investisseurs qui ont pour stratégie

de suivre un indice peuvent obtenir des rendements supérieurs ou inférieurs à ceux de l'indice. En outre, ils devront payer des frais qui réduiront le rendement de leurs placements, alors que le rendement de l'indice n'est pas affecté par des frais. En règle générale, un indice utilisé pour évaluer le rendement d'un fonds ou d'une stratégie, selon le cas, est celui dont la composition, la volatilité ou d'autres éléments se rapprochent le plus de ceux du fonds ou de la stratégie.

Tout placement comporte divers risques que les investisseurs éventuels doivent examiner attentivement avant de prendre une décision de placement. Aucune stratégie de placement ni technique de gestion des risques ne peut garantir des rendements ou éliminer les risques, peu importe les conditions du marché. Chaque investisseur est tenu de lire tous les documents constitutifs connexes et de consulter ses propres conseillers concernant les questions juridiques, fiscales, comptables, réglementaires et connexes avant d'effectuer un placement.

Royaume-Uni : Le présent document est publié par la société Fiera Capital (UK) Limited, un membre du groupe de Corporation Fiera Capital, laquelle est autorisée et réglementée par la Financial Conduct Authority. Fiera Capital (UK) Limited est inscrite auprès de la Securities and Exchange Commission (« **SEC** ») des États-Unis en tant que conseiller en placement. L'inscription auprès de la SEC ne suppose pas un certain niveau de compétence ni de formation.

Royaume-Uni – Fiera UK Real Estate : Le présent document est publié par Fiera Real Estate Investors UK Limited, un membre du groupe de Corporation Fiera Capital, qui est autorisée et réglementée par l'Autorité de conduite financière (Financial Conduct Authority) au Royaume-Uni.

Espace économique européen (EEE) : Le présent document est produit par la société Fiera Capital (Germany) GmbH (« **Fiera Germany** »), un membre du groupe de Corporation Fiera Capital, qui est autorisée et réglementée par l'Autorité fédérale de surveillance financière (BaFin).

États-Unis : Ce document est publié par Fiera Capital Inc. (« **Fiera USA** »), un membre du groupe de Corporation Fiera Capital. Fiera USA est un conseiller en placement basé à New York enregistré auprès de la Securities and Exchange Commission (« **SEC** »). L'inscription auprès de la SEC ne suppose pas un certain niveau de compétence ni de formation.

États-Unis : Le présent document est produit par Fiera Infrastructure inc. (« **Fiera Infrastructure** »), un membre du groupe de Corporation Fiera Capital. Fiera Infrastructure est inscrite à titre de conseiller assujéti dispensé auprès de la Securities and Exchange Commission (« **SEC** »). L'inscription auprès de la SEC ne suppose pas un certain niveau de compétence ni de formation.

CANADA

Fiera Immobilier Limitée (« Fiera Immobilier »), une filiale en propriété exclusive de Corporation Fiera Capital, est un gestionnaire de placements immobiliers par l'entremise d'une gamme de fonds d'investissement.

Fiera Infrastructure Inc. (« Fiera Infra »), une filiale de Corporation Fiera Capital, est un important investisseur en infrastructures directes du marché intermédiaire qui exerce ses activités à l'échelle mondiale dans tous les sous-secteurs de la classe d'actifs liés aux infrastructures.

Partenaires Fiera Comox inc. (« Fiera Comox »), une filiale de Corporation Fiera Capital, est un gestionnaire de placements mondial qui gère des stratégies privées alternatives dans les secteurs du crédit privé, de l'agriculture et des placements privés.

Fiera Dette Privée Inc., une filiale de Corporation Fiera Capital, qui offre des solutions d'investissement novatrices à un large éventail d'investisseurs en s'appuyant sur deux stratégies distinctes de dette privée : la dette d'entreprise et la dette d'infrastructure.

Veuillez trouver un aperçu des inscriptions de Corporation Fiera Capital et de certaines de ses filiales en suivant ce [lien](#).