



Dettes immobilières privées : **un complément aux placements obligataires traditionnels**



Michael Le Coche
Vice-président,
Recherche et analytique prédictive

Depuis des décennies, les obligations gouvernementales ont occupé une place fondamentale au sein des portefeuilles institutionnels. Elles ont été considérées comme le fondement de la préservation du capital, une source fiable de revenu et un stabilisateur de portefeuille en période de tensions économiques. Bien que ces caractéristiques demeurent importantes, le paysage mondial des placements à revenu fixe a évolué de façon significative au cours des dernières années.

L'émission d'obligations gouvernementales s'accélère dans les marchés développés en raison de l'expansion budgétaire persistante, de l'incertitude liée à l'inflation et de la volatilité accrue des taux d'intérêt. Par conséquent, les investisseurs évaluent de plus en plus les sources complémentaires de revenu et de diversification qui peuvent améliorer la répartition traditionnelle des titres à revenu fixe.

La dette immobilière privée s'est discrètement imposée comme l'un des compléments les plus convaincants du spectre plus large des titres à revenu fixe. Soutenue par des actifs tangibles, structurée selon des ratios prêts-valeur prudents et caractérisée par des échéances plus courtes, la dette immobilière privée peut offrir des **revenus intéressants, une protection accrue à l'inflation et une moindre sensibilité aux taux d'intérêt, une meilleure protection contre les baisses et des primes de rendement beaucoup plus importantes** que les obligations gouvernementales traditionnelles.

Cet article soutient que l'écart croissant entre la dette souveraine et le crédit immobilier privé reflète une évolution *structurelle* plus générale au sein des marchés des titres à revenu fixe. Plutôt que de remplacer les obligations gouvernementales, la dette immobilière privée peut servir de répartition complémentaire qui améliore la résilience du portefeuille, sa diversification et ses rendements ajustés au risque à long terme grâce à une exposition au crédit privé adossé à des actifs de courte durée.

Évolution de la dynamique des marchés obligataires souverains

L'une des principales caractéristiques du marché obligataire actuel est la croissance rapide des émissions d'obligations gouvernementales dans les économies développées. À mesure que l'endettement souverain augmente, les investisseurs s'interrogent de plus en plus sur la place qu'occupent les obligations gouvernementales traditionnelles aux côtés d'autres sources de revenus et de diversification dans la construction moderne de portefeuilles.

Croissance rapide de la dette

Dans les marchés développés, les déficits budgétaires se sont creusés structurellement au fil du temps. Le vieillissement de la population, la hausse des coûts liés aux prestations sociales et l'augmentation des charges d'intérêts ont contribué à l'augmentation constante du niveau de la dette publique (pour plus de précisions, voir notre article précédent, [Immobilier canadien : un bouclier stratégique contre la dévalorisation monétaire](#)).

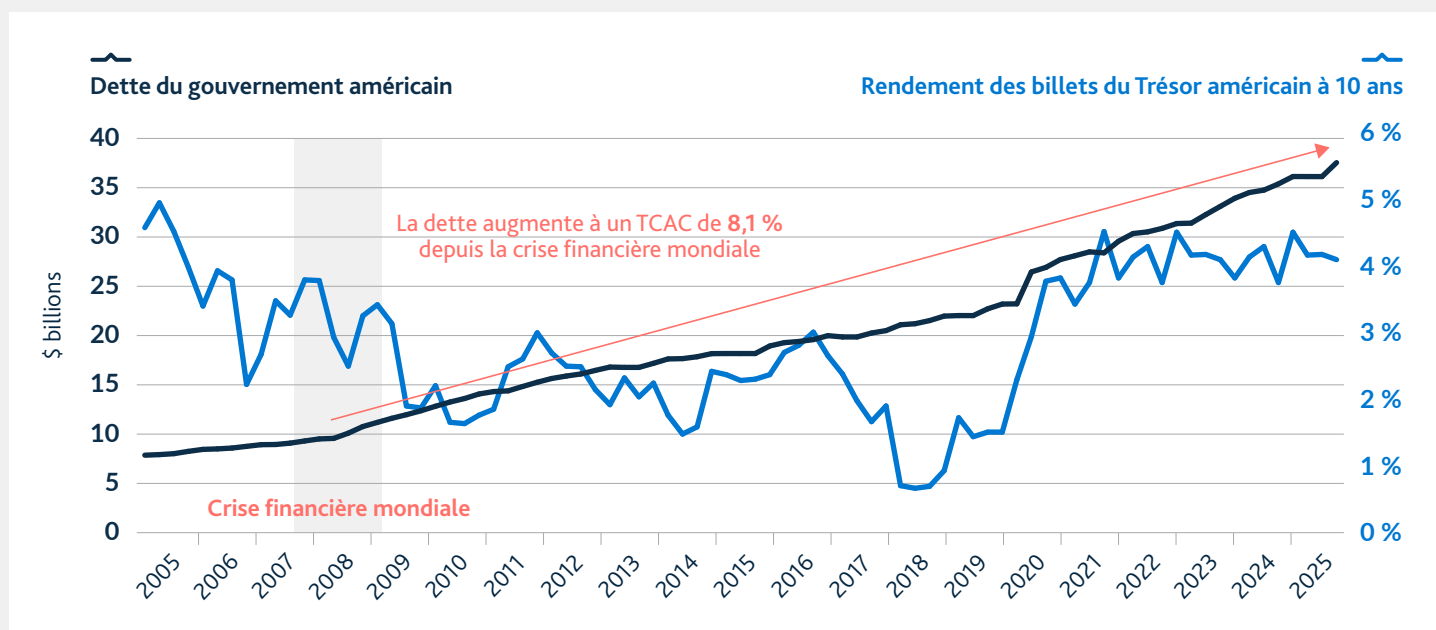
Aux États-Unis, l'encours de la dette fédérale a augmenté d'environ **8 % par année** depuis la crise financière mondiale. Malgré cette accélération, le rendement des bons du Trésor américain à 10 ans

reste ancré autour de **4 à 4,5 %**, ce qui souligne l'évolution de l'équilibre entre la croissance de la dette souveraine, les attentes d'inflation et les exigences de rendement des investisseurs.

Ces dynamiques ne sont pas propres aux États-Unis. Le Canada, le Royaume-Uni et une grande partie de l'Europe sont également aux prises avec des émissions de titres de créance structurellement plus élevées, parallèlement à une dette déjà élevée par rapport aux ratios du produit intérieur brut (PIB), ce qui renforce l'importance de l'exposition aux titres à revenu fixe diversifiés et complémentaires.

Graphique 1

Dettes fédérale américaine par rapport au rendement^{1,2}



Sources : Trésor américain, service du budget – Réserve fédérale de St. Louis (FRED), 22 janvier 2026 ; conseil des gouverneurs de la Réserve fédérale ; FRED, décembre 2025.

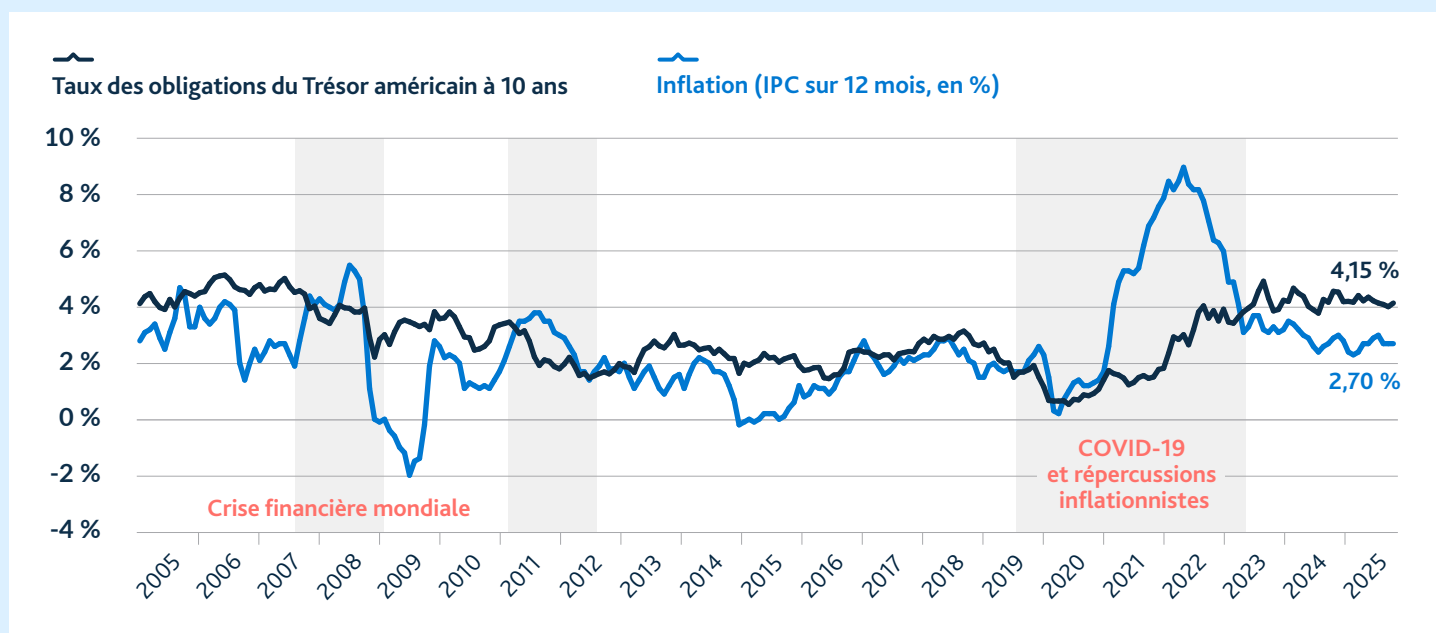
Le problème de l'inflation

Même si les taux nominaux semblent plus attrayants par rapport à la période qui a suivi la crise financière mondiale, **les rendements réels s'avèrent moins intéressants** une fois les attentes d'inflation prises en compte.³ Dans ce contexte, les investisseurs en obligations gouvernementales à longue durée restent de plus en plus sensibles à l'évolution de l'inflation et de la politique monétaire, en particulier dans un environnement caractérisé par :

- la démondialisation et la restructuration de la chaîne d'approvisionnement
- les coûts de la transition énergétique
- la pénurie de main-d'œuvre due à l'évolution démographique
- la politique budgétaire expansionniste soutenue.

Graphique 2

Rendement des obligations du Trésor américain à 10 ans versus l'inflation^{4,5}



Sources : Conseil des gouverneurs de la Réserve fédérale, Réserve fédérale de St. Louis (FRED), décembre 2025 ; U.S. Bureau of Labor Statistics, FRED, décembre 2025.

Dans ce contexte, les obligations gouvernementales peuvent être plus vulnérables aux périodes de **rendement réel négatif** lorsque l'inflation s'accélère de façon inattendue. Parmi les exemples les plus marquants, on peut citer la crise financière mondiale de 2008-2009 et la période 2019-2023, qui a englobé la période précédant la

pandémie de COVID-19 et la flambée de l'inflation qui a suivi. Bien que les rendements réels se soient améliorés depuis 2023, les primes d'inflation demeurent relativement modestes et pourraient se comprimer de nouveau si les pressions inflationnistes devaient s'intensifier pour les raisons susmentionnées.^{4,5}

Le risque lié à la durée a refait surface dans l'équation des titres à revenu fixe

Pendant une bonne partie des quatre dernières décennies, la baisse des taux d'intérêt a contribué à soutenir le rendement des obligations à long terme. Cet environnement est devenu beaucoup plus volatil.

Le rendement de la volatilité des taux

Les taux d'intérêt ne suivent plus une tendance à la baisse persistante. Les banques centrales évoluent aujourd'hui dans un contexte bien plus complexe, où elles doivent concilier la maîtrise de l'inflation, la stabilité financière et la viabilité budgétaire, ces objectifs étant souvent contradictoires.

Il en a résulté une **volatilité élevée des taux**, des courbes de rendement instables et des changements de politique plus fréquents. Dans ce contexte, le risque de durée est devenu de plus en plus important pour les investisseurs en titres à revenu fixe.

Les obligations gouvernementales à long terme, telles que celles d'une durée de 10 ans ou plus, réagissent de manière significative aux variations des taux de rendement. Une augmentation de 100 points de base (pb) des taux d'intérêt peut se traduire par des pertes en capital avoisinant les deux chiffres pour les obligations

gouvernementales à long terme. Une étude de cas récente a montré que le rendement des obligations du Trésor américain à 10 ans avait chuté d'environ 16,5 % en 2022, alors que les banques centrales du monde entier relevaient énergiquement leurs taux d'intérêt pour juguler l'inflation.⁶ Cela met en évidence le fait que même les actifs à revenu fixe, traditionnellement considérés comme défensifs, peuvent connaître des périodes de forte volatilité lorsque les taux d'intérêt s'ajustent rapidement.

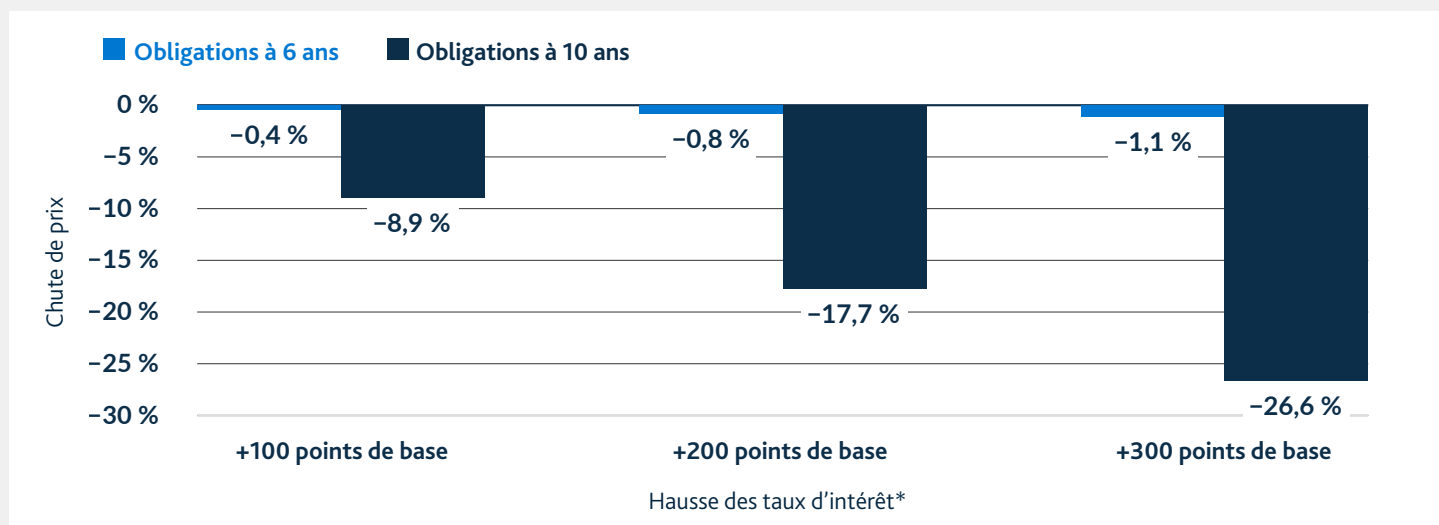
La durée est de plus en plus importante à surveiller

Fait important, les investisseurs reçoivent également une modeste compensation de rendement supplémentaire pour la prolongation de la durée. Les courbes de taux restent historiquement plates par rapport à la volatilité des marchés,⁷ ce qui signifie que le rendement supplémentaire généré par la détention d'obligations à plus longue échéance ne compense pas toujours entièrement la sensibilité accrue aux taux d'intérêt qui en découle.

Par conséquent, la gestion de la durée est devenue une considération de plus en plus importante au sein des portefeuilles de titres à revenu fixe traditionnels, particulièrement dans les périodes où les obligations d'État ne procurent pas toujours les mêmes avantages de diversification observés au cours des cycles de marché précédents.

Graphique 3

Sensibilité de la durée d'une obligation, en supposant un coupon annuel de 5 %⁸



Source : Fidelity Investments, 26 novembre 2025.

* **Hausse des taux d'intérêt** : Une variation simultanée des taux d'intérêt sur toute la courbe de rendement. Cet exemple hypothétique est une approximation qui ne tient pas compte de l'effet de convexité ; nous supposons que la durée des obligations à 6 mois et des obligations à 10 ans dans cet exemple est respectivement de 0,38 et de 8,87.

Dettes immobilière privée : un profil de risque entièrement différent

La dette immobilière privée est régie par un mécanisme fondamentalement distinct de celui des obligations gouvernementales.

Une courte durée par nature

La plupart des prêts immobiliers privés sont des **instruments à court terme**, généralement d'une durée de **12 à 36 mois**. Ils comprennent :

- des prêts transitoires
- un financement de la construction
- des prêts-relais
- des prêts stabilisés à court terme.

Comme les capitaux sont retournés et redéployés fréquemment, les investisseurs sont moins exposés aux fluctuations des taux d'intérêt à long terme. La réévaluation se fait naturellement à mesure que les prêts arrivent à échéance, ce qui permet aux portefeuilles de s'adapter à l'évolution des conditions macroéconomiques.

Structures à taux variables

De nombreux prêts immobiliers privés sont structurés avec des taux d'intérêt variables, qui relient directement les flux de revenus aux taux d'intérêt en vigueur. Cette caractéristique offre une couverture naturelle contre l'inflation et le resserrement monétaire, ce que les obligations gouvernementales à taux fixe ne peuvent pas offrir.

Dans un monde où les taux pourraient demeurer structurellement supérieurs à ceux des années 2010 et plus volatils, cette flexibilité est devenue de plus en plus précieuse.

La prime de rendement : être rémunéré pour prendre un risque réel

L'argument le plus convaincant en faveur de la dette immobilière privée est **l'ampleur et la persistance de sa prime de rendement**.

Un avantage structurel lié à l'écart

Aujourd'hui, la dette immobilière privée garantie de premier rang offre habituellement **des rendements nets de l'ordre de 8 à 11 %**, ce qui se traduit par **un écart de 400 à 600 points de base** par rapport aux obligations gouvernementales comparables.⁹ Cet écart n'est pas le résultat d'un effet de levier excessif ou d'une souscription spéculative : elle reflète un déficit de financement créé

par les prêteurs traditionnels contraints à s'adapter à des frais de capital plus élevés en vertu de Bâle IV.¹⁰ Cette réglementation réduit efficacement la concurrence des banques réglementées et permet aux investisseurs privés et aux prêteurs non bancaires d'intervenir.

Protection contre les baisses adossée à des actifs

Contrairement aux obligations gouvernementales, qui reposent uniquement sur la solvabilité souveraine, la dette immobilière privée est garantie par des actifs tangibles. Mais tous les prêts immobiliers n'offrent pas la même protection.

Le risque diffère selon le capital. Les positions mezzanine et les actions privilégiées sont structurellement subordonnées. En revanche, les prêts garantis de premier rang occupent la première place dans l'ordre de priorité sur l'actif. Dans un scénario de crise, les créanciers de premier rang disposent d'un droit de recours direct sur les garanties et contrôlent les résultats de la réalisation de celles-ci.

La gamme mondiale de stratégies de dette immobilière de Fiera Immobilier est principalement garantie de premier rang. Les prêts sont généralement souscrits selon un ratio prêt-valeur prudent de 65 % à 75 %, ce qui permet de constituer des réserves de fonds propres substantielles grâce à :

- des garanties sous forme d'actifs tangibles
- des fonds propres subordonnés des commanditaires
- des clauses contractuelles.

Il est tout aussi important d'avoir un effet de levier rigoureux au niveau du fonds. Les stratégies visant un taux de rendement interne (TRI) de l'ordre de 15 % s'appuient souvent sur un effet de levier structurel excessif, efficace sur des marchés favorables, mais fragile en période de tension. L'effet de levier prudent préserve le contrôle et réduit le risque de refinancement.

La protection contre les baisses n'est pas définie par le rendement. Elle se caractérise par le rang de la créance, la couverture par des garanties et la rigueur en matière de structure du capital, ce qui lui confère un profil de risque sensiblement différent de celui de la dette souveraine non garantie et du crédit privé subordonné.



La diversification géographique comme outil d'atténuation des risques

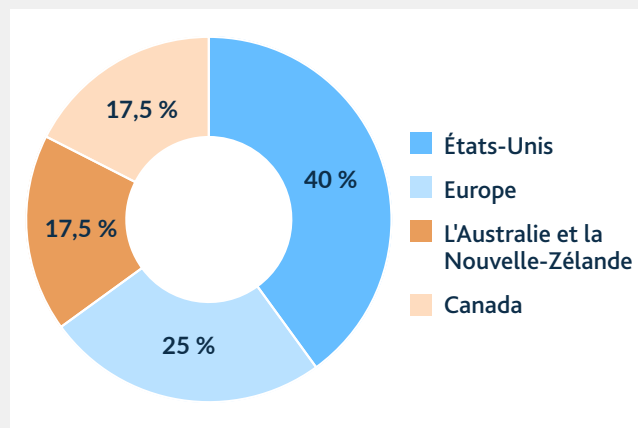
La **diversification géographique** est un autre avantage essentiel des plateformes modernes de dette immobilière privée.

Les stratégies mondiales couvrant **les États-Unis, le Canada, le Royaume-Uni et l'Europe ainsi que l'Australie et la Nouvelle-Zélande**, qui constituent justement les marchés immobiliers les plus développés et les plus liquides, permettent une répartition dynamique des capitaux dans différents cycles économiques, régimes réglementaires et marchés immobiliers. Ces régions ont été identifiées comme les pays développés affichant la croissance la plus rapide¹¹ et les plus touchés par un déficit structurel de logements.¹² La croissance économique vient soutenir davantage la demande dans les secteurs de l'industrie et de la logistique, ce qui renforce la qualité des garanties sous-jacentes pour les capitaux d'emprunt. Il est important de noter qu'il s'agit de pays favorables aux créanciers, dotés de droits de propriété solides et de mécanismes de garantie exécutoires.

En se concentrant sur ces marchés, les investisseurs accèdent aux opportunités de dette immobilière des marchés développés les plus intéressantes à l'échelle mondiale. Fiera Immobilier regroupe quatre plateformes de financement immobilier axées sur des régions précises, s'appuyant sur une expertise locale en matière d'origination, de souscription et de gestion d'actifs, avec des capacités opérationnelles, financières et de production de rapports de niveau institutionnel, ce qui offre ainsi une stratégie diversifiée à l'échelle mondiale qui s'appuie sur une connaissance approfondie des marchés locaux et qui est mise en œuvre à une échelle institutionnelle.

Graphique 4

Répartition proposée de la stratégie de Dette immobilière mondiale de Fiera Immobilier¹³



Source : Fiera Immobilier, au 31 mars 2026.

Note : En date de la publication du présent document, Fiera Immobilier n'a pas encore lancé sa stratégie de Dette immobilière mondiale.



Repenser les titres à revenu fixe dans le nouveau régime

Le paysage traditionnel des titres à revenu fixe évolue. Dans un contexte marqué par une incertitude accrue quant à l'inflation, une plus grande volatilité des taux d'intérêt et l'aggravation des déficits budgétaires, les investisseurs se tournent de plus en plus vers des sources de revenus complémentaires et la diversification, en plus des obligations gouvernementales traditionnelles.

La dette immobilière privée peut offrir plusieurs caractéristiques différenciées au sein d'une répartition de titres à revenu fixe plus large, notamment :

- ▶ un potentiel de revenu plus élevé
- ▶ une exposition de durée inférieure
- ▶ une protection contre les baisses adossée à des actifs
- ▶ des primes de rendement structurelles
- ▶ une diversification géographique.

Plutôt que de considérer la dette immobilière privée comme un placement de niche, les investisseurs pourraient de plus en plus le voir comme un élément complémentaire des portefeuilles modernes de titres à revenu fixe, en particulier ceux qui recherchent des sources de revenus diversifiées et des expositions au risque différenciées.

Conclusion

Le revenu a un nouveau centre de gravité

Les titres à revenu fixe traditionnels continuent de jouer un rôle important dans les portefeuilles institutionnels, notamment pour la gestion de la liquidité, d'appariement des passifs, l'exposition à la durée et la préservation du capital. Toutefois, l'augmentation structurelle des émissions de titres de créance, l'incertitude entourant l'inflation et la volatilité accrue des taux ont élargi l'éventail des possibilités pour les stratégies complémentaires axées sur les titres à revenu fixe.

Dans ce contexte en évolution, la dette immobilière privée peut servir de complément convaincant aux obligations souveraines et de sociétés. En combinant des profils de durée plus courts, de solides garanties et des écarts de revenus attrayants, la dette immobilière

privée peut offrir des sources de rendement distinctives et un potentiel de revenu accru au sein d'une répartition diversifiée en titres à revenu fixe.

Pour les investisseurs disposant de budgets de liquidité suffisants, la dette immobilière privée offre une exposition au crédit privé adossé à des actifs avec une sensibilité moindre aux taux d'intérêt et un accès à des fondamentaux immobiliers résilients dans les marchés développés. En fin de compte, la taille des placements devrait être déterminée en fonction des besoins de liquidité de l'investisseur, de la structure de son passif, de sa tolérance au risque et de sa capacité à assumer le risque de crédit sur les marchés privés.



Notes

- 1 **Encours de la dette fédérale.** Trésor américain, service du budget ; Réserve fédérale de St. Louis (FRED), 22 janvier 2026 – <https://fred.stlouisfed.org/series/GFDEBTN>
- 2 **Taux des bons du Trésor à échéance fixe de 10 ans.** Conseil des gouverneurs de la Réserve fédérale, Réserve fédérale de St. Louis (FRED), décembre 2025 – <https://fred.stlouisfed.org/series/DGS10>
- 3 **Prévisions d'inflation de l'OCDE (prix à la consommation).** Organisation de coopération et de développement économiques (OCDE), 12 janvier 2025 – <https://www.oecd.org/fr/data/insights/statistical-releases/2026/01/consumer-prices-oecd-updated-12-january-2026.html>
- 4 **Taux des bons du Trésor à échéance fixe de 10 ans.** Conseil des gouverneurs de la Réserve fédérale, Réserve fédérale de St. Louis (FRED), décembre 2025 – <https://fred.stlouisfed.org/series/DGS10>
- 5 **Indice des prix à la consommation pour tous les consommateurs urbains : tous les éléments (IPC-U).** U.S. Bureau of Labor Statistics; Réserve fédérale de St. Louis (FRED), décembre 2025 – <https://fred.stlouisfed.org/series/CPIAUCSL>
- 6 **Indice S&P des obligations du Trésor américain à 10 ans.** S&P Global, 11 février 2026 – <https://www.spglobal.com/spdji/en/indices/fixed-income/sp-us-treasury-bond-current-10-year-index/#overview>
- 7 **Tableau de bord des écarts de rendement.** Koyfin, février 2026 – <https://app.koyfin.com/sprd>
- 8 **Duration: Understanding the relationship between bond prices and interest rates.** Fidelity Investments, 26 novembre 2025 – <https://www.fidelity.com/learning-center/investment-products/fixed-income-bonds/duration>
- 9 **Obligations gouvernementales américaines.** Conseil des gouverneurs de la Réserve fédérale, Réserve fédérale de St. Louis (FRED), décembre 2025.
- 10 **Basel IV and the butterfly effect: A lesson in unintended consequences.** Moody's, 16 janvier 2026 – <https://www.moody's.com/web/en/us/insights/regulations/basel-iv-and-the-butterfly-effect-a-lesson-in-unintended-consequences.html>
- 11 **Global Real Estate Forecast Dashboard – Population Growth.** Oxford Economics, 19 janvier 2026 – <https://my.oxfordeconomics.com/reportaction/A5S36D895eDA4ea19A5F47/Toc>
- 12 **OECD Housing Database – Dwellings per 1,000 inhabitants.** Organisation de coopération et de développement économiques (OCDE), 2022 ou données les plus récentes – <https://www.oecd.org/content/dam/oecd/en/datasets/affordable-housing-database/hm1-1-housing-stock-and-construction.pdf>.
- 13 **Fonds de dette immobilière mondiale Fiera.** Fiera Capital, Fiera Immobilier, mars 2026.

Renseignements importants

Fiera Capital Corporation (« Fiera Capital ») est une société mondiale indépendante de gestion d'actifs cotée à la Bourse de Toronto (symbole FSZ) qui offre des solutions multiactifs personnalisées sur les marchés publics et privés. Aux États-Unis, les services de conseils en placement ne sont offerts que par l'intermédiaire des sociétés affiliées de Fiera Capital qui sont inscrites auprès de la U.S. Securities and Exchange Commission (« SEC ») ou qui exercent leurs activités en vertu d'une dispense applicable. L'inscription auprès de la SEC n'implique pas de niveau de compétence ou de formation précis.

Le présent document est confidentiel et destiné uniquement au destinataire. Il ne peut être transmis, reproduit ou distribué sans permission. Aucun renseignement contenu dans ce document ne doit être considéré comme une recommandation, une offre ou une sollicitation d'achat ou de vente de titres ou de placements, et ne constitue en aucun cas un conseil juridique, fiscal, comptable ou de placement. Les services sont offerts uniquement aux investisseurs qualifiés et conformément aux lois et aux règlements applicables dans chaque territoire pertinent. Les renseignements sont considérés comme exacts à la date de publication, mais peuvent changer sans préavis; aucune garantie n'est fournie et Fiera Capital et ses sociétés affiliées déclinent toute responsabilité quant à leur utilisation.

Le rendement passé n'est pas garant du rendement futur. Tout placement comporte un risque inhérent de perte. Les rendements ciblés sont ambitieux, prospectifs et ne représentent pas un rendement réel. Il n'y a aucune garantie que de tels rendements seront atteints, et les résultats réels peuvent varier considérablement. Les mesures (p. ex., les expositions, les ratios et les caractéristiques) sont à titre de référence seulement et peuvent ne pas tenir compte de tous les facteurs pertinents. Des mesures différentes peuvent mener à des conclusions très différentes; les placements précis mentionnés sont fournis à titre indicatif seulement et peuvent ne pas représenter l'ensemble du portefeuille, les placements passés ou futurs. Les indices ne sont pas gérés, on ne peut pas y investir, et ne tiennent pas compte des frais ou des charges. Les comparaisons avec les indices sont fournies à titre indicatif, et les positions du portefeuille peuvent différer considérablement de celles de tout indice. Toutes les stratégies de placements comportent des risques, notamment des risques liés

au marché, à l'économie, aux finances, à l'exploitation, à la liquidité, à l'évaluation et à la réglementation. Certaines stratégies peuvent avoir recours à l'effet de levier, à des produits dérivés ou à des placements concentrés, ce qui peut accroître la volatilité et le risque de perte. Aucune stratégie, approche de diversification ou technique de gestion du risque ne peut éliminer le risque ou garantir les rendements dans toutes les conjonctures de marché. Les investisseurs devraient examiner les documents constitutifs pertinents et consulter leurs propres conseillers avant de prendre des décisions de placement.

Les objectifs, engagements ou initiatives liées aux facteurs ESG (environnement, social, de gouvernance) ou à l'impact mentionnés dans le présent document sont volontaires, peuvent ne pas s'appliquer uniformément à toutes les stratégies et peuvent être modifiés ou abandonnés à la discrétion de Fiera Capital. Les processus liés aux facteurs ESG ne garantissent pas de résultats de placement précis.

CE DOCUMENT EST PUBLIÉ PAR : **Marchés mondiaux d'Abu Dhabi** : Fiera Capital (UK) Limited qui est réglementée par la Financial Services Regulatory Authority; **Îles Caïmans** : Fiera Capital (Asie), L.P. qui est réglementée par la Cayman Islands Monetary Authority; **Espace économique européen (EEE)** : Fiera Capital (Germany) GmbH, qui est autorisée et réglementée par la Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht; **Hong Kong** : Fiera Capital (Asia) Hong Kong Limited, qui est réglementée par la Securities & Futures Commission of Hong Kong; **Singapour** : Fiera Capital (Asia) Singapore Pte. Ltd. qui est réglementée par l'autorité monétaire de Singapour; **Royaume-Uni** : Fiera Capital (UK) Limited et Fiera Real Estate UK, qui sont autorisées et réglementées par la Financial Conduct Authority; **États-Unis** : Fiera Capital Inc., Fiera Capital (UK) Limited et Fiera Comox Partners Inc. sont inscrites à titre de conseillers en placement auprès de la Securities and Exchange Commission (SEC).

Vous trouverez d'autres renseignements sur l'inscription et les permis à l'adresse :

<https://www.fieracapital.com/fr/inscriptions-et-autorites>.

Version STRFRE005