



Un article de nos partenaires des États-Unis.

La dette subordonnée et la nouvelle ère des investissements immobiliers

De solides paramètres fondamentaux, des restrictions sur les prêts bancaires et la révision de la valeur des propriétés ont créé des occasions pour les investisseurs du segment du crédit privé

Andy Rubin, CFA®
Gestionnaire de portefeuille
institutionnel

Points à retenir

- Les paramètres fondamentaux de l'immobilier commercial semblent positifs en ce début 2026, compte tenu des excellents revenus tirés de biens immobiliers, d'un taux d'occupation élevé et d'une offre limitée.
- Le produit des prêts qu'accordent les banques dans le segment de l'immobilier commercial est plus faible (effet de levier plus faible), ce qui donne l'occasion aux fournisseurs de crédit privés de prêter des capitaux à des taux et à des conditions favorables.
- Les prêts fondés sur la valeur révisée des propriétés assortis d'un faible effet de levier permettent aux prêteurs de mieux se protéger et bonifient le potentiel de rendements ajustés au risque plus élevés.
- Les prêts subordonnés peuvent être particulièrement intéressants, car ils offrent des avantages structurels par rapport à d'autres approches, y compris des partenariats souples avec des prêteurs de premier plan et l'évitement du risque lié à l'effet de levier.
- Les solides paramètres fondamentaux du secteur, les capitaux limités et l'effet de levier historiquement faible semblent tous être des facteurs qui perdurent dans le segment du crédit lié à l'immobilier commercial en ce début de 2026.

Analyse des paramètres fondamentaux

Les paramètres fondamentaux de l'immobilier commercial sont vigoureux à l'heure actuelle, du fait des taux d'occupation élevés et de la croissance positive des flux de trésorerie dans la plupart des segments immobiliers.

Plus important encore, l'offre dans ce segment diminue depuis plusieurs années et l'on s'attend à une baisse soutenue en raison des coûts de construction et de financement élevés.

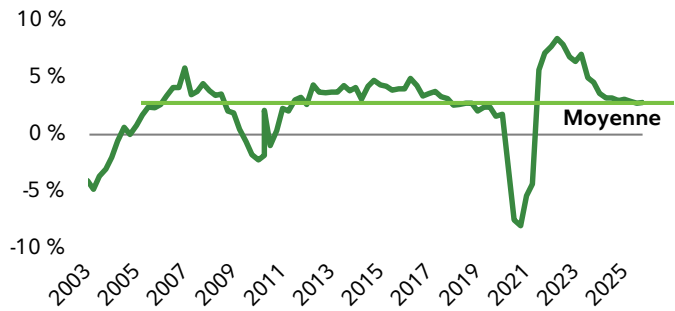


PLACEMENTS INSTITUTIONNELS
FIDELITY CANADA^{MC}

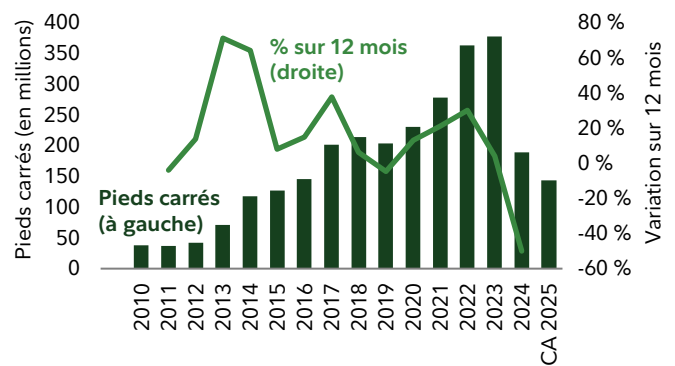
Le tableau 1 (à gauche) montre que la croissance du revenu net lié à l’immobilier a ralenti par rapport au sommet ayant suivi la pandémie, mais qu’elle est demeurée positive et proche des normes historiques.

Tableau 1 – Les paramètres fondamentaux laissent entrevoir une hausse des revenus tirés de l’immobilier et une offre limitée dans le secteur

Taille du marché du crédit privé aux États-Unis (1 000 G\$)



Projets de construction d’immeubles commerciaux achevés



Par ailleurs, la variation annuelle de l’offre de nouveaux immeubles commerciaux a chuté rapidement par rapport à son sommet de 2022 (tableau 1, droite).

Ensemble, ces paramètres fondamentaux devraient accroître la probabilité que les loyers augmentent et, par extension, contribuer à une hausse des prix des propriétés.

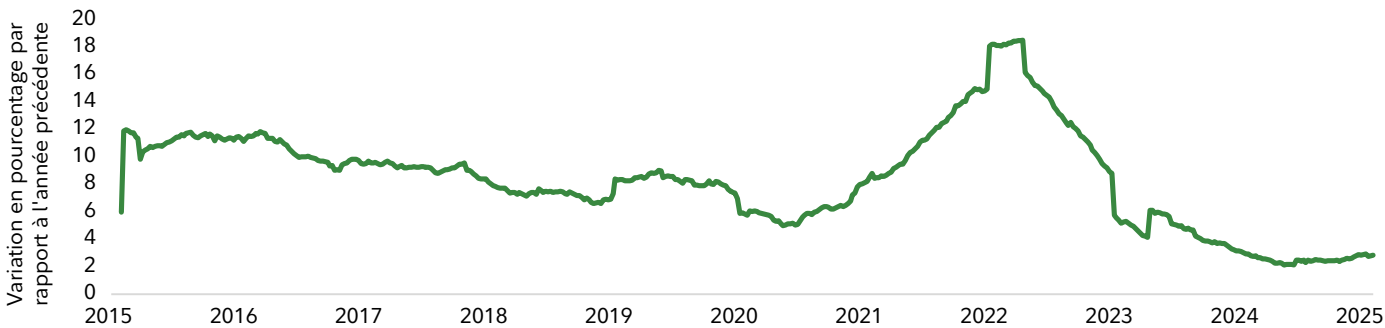
Étude de la dynamique des prêts à long terme

Les investisseurs du segment des prêts liés à l’immobilier commercial tirent encore parti des contraintes en matière de capitaux dans le cadre des nouveaux projets immobiliers commerciaux et du refinancement de prêts, car ces derniers contribuent aux rendements et donnent lieu à de meilleures modalités de prêts.

Le tableau 2 témoigne d’une baisse à long terme des prêts immobiliers commerciaux émis par les petites banques commerciales américaines sur 12 mois. Par le passé, ces banques ont fourni la majeure partie du crédit immobilier commercial. Pourtant, au cours des dernières années, bon nombre d’entre elles ont resserré leurs normes de prêt dans le segment de l’immobilier commercial et cherché à réduire leur exposition aux prêts dans ce segment. Les prêteurs privés et les fonds de dette privée ont pris le relais pour combler le vide.

Tableau 2 – Le retrait des banques commerciales du segment de l’immobilier commercial a créé des occasions pour les prêteurs non bancaires

Prêts immobiliers commerciaux consentis par de petites banques mondiales à charte nationale



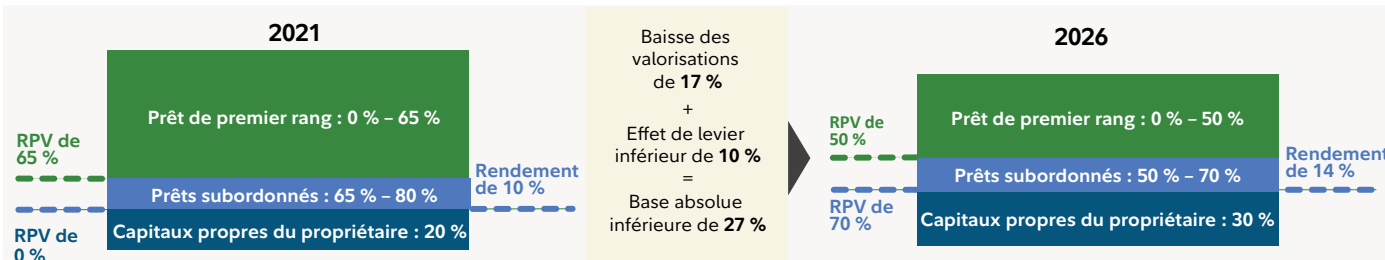
Sources : Federal Reserve Bank of St. Louis, Fidelity Investments, au 31 décembre 2025.

Les prêteurs non bancaires ont souvent consenti des prêts assortis de taux de rendement plus élevés, de ratios de levier plus bas et d’engagements plus restrictifs (règles et modalités dans les conventions de prêt). Cela a donné lieu à de nombreuses occasions d’investissements intéressantes pour les fonds de crédit privé immobilier. Et cela pourrait continuer si la tendance à la hausse des prêts non bancaires se poursuit.

La recherche de meilleurs rendements assortis d’une base absolue plus faible

Une baisse de plus de 10 % de la valeur des propriétés depuis 2022 a donné l’occasion aux prêteurs de consentir des prêts moins importants assortis d’un effet de levier plus faible. Le tableau 3 montre l’évolution du marché du crédit immobilier au cours des quatre dernières années. Une baisse des valorisations de 17 % en moyenne a permis aux acheteurs d’établir une nouvelle base de coûts plus bas (le montant total investi d’un point de vue comptable). De plus, les prêteurs profitent aujourd’hui d’un effet de levier plus faible (mesuré par les ratios prêt valeur) et de rendements plus élevés qu’en 2021.

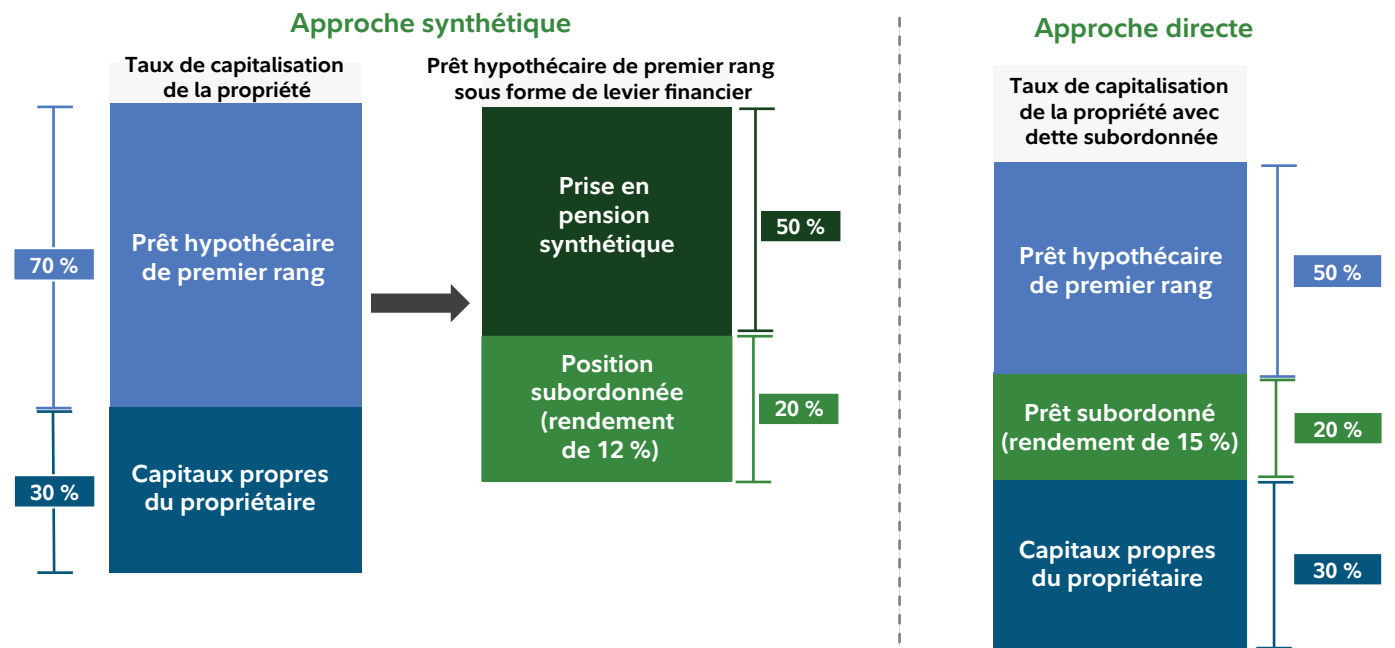
Tableau 3 – Un aperçu théorique de la façon dont une baisse des valorisations a accru l’attrait du financement subordonné



L’aspect théorique du tableau 3 est présenté à titre d’illustration seulement. Les données pourraient changer. L’analyse est fondée sur des prix fournis à titre indicatif et l’écart par rapport au taux du financement à un jour garanti (SOFR). La protection potentielle contre les baisses n’est pas une garantie contre les pertes futures. Selon le CPPI de Green Street au 31 décembre 2025. Sources : CPPI de Green Street, Bloomberg Finance L.P. et Fidelity Investments, au 31 décembre 2025.

Il existe deux principales façons d’investir dans des prêts immobiliers à rendement élevé : l’approche directe et l’approche synthétique (tableau 4).

Tableau 4 – Analyse de l’approche synthétique par rapport à l’approche directe



À titre d’illustration seulement. La protection potentielle contre les baisses n’est pas une garantie contre les pertes futures.
Source : Fidelity Investments, au 31 décembre 2025.

Approche directe

Cette approche prend la forme d’un prêt subordonné sans effet de levier en partenariat avec des banques, des compagnies d’assurance et d’autres prêteurs au bilan qui accordent le premier de deux prêts distincts. Le prêt subordonné peut être à taux variable ou à taux fixe. Cette approche peut être avantageuse pour conserver les taux de base élevés courants.

Approche synthétique

Dans le cadre de cette approche, un prêt complet est accordé et celui-ci est financé en partenariat avec un autre prêteur, tout en conservant la tranche de risque subordonnée « synthétique » du prêt (cette approche peut aussi être désignée comme un modèle de prêt complet avec effet de levier). Le prêt est habituellement à taux variable, de la même manière que dans le modèle d’affaires de banques régionales, où la gestion efficace du passif (c.-à-d. les dépôts pour les banques et les marges de crédit garanties pour les fonds de créances) revêt une plus grande importance, surtout en période de repli des marchés.

Pour les deux structures, le risque de crédit sous-jacent est le même, mais nous croyons que le modèle direct, lequel est privilégié par l’équipe de Fidelity qui se spécialise dans la dette immobilière depuis plus de 18 ans, peut offrir des avantages.

Selon le modèle direct, les prêts subordonnés sans effet de levier ne sont pas assortis d’un risque d’appel de marge en période de volatilité des marchés (p. ex., lors de la pandémie de COVID-19) ou de changement à long terme important (p. ex., une baisse de la demande de bureaux).

Plutôt que de faire un choix parmi quelques prêteurs, nous pouvons nouer des partenariats avec les prêteurs qui présentent le meilleur rapport coût-efficacité parmi des milliers de prêteurs ayant un bilan de premier rang sur le marché.

Enfin, le modèle direct nous permet d’être un partenaire auprès des prêteurs et ainsi d’offrir de la souplesse et une rentabilité ainsi que des conseils pour le remboursement des dettes existantes au moyen de prêts subordonnés directs.

Conclusion :

Le contexte de l'immobilier commercial en 2026 semble intéressant, soutenu par des paramètres fondamentaux solides, une offre réduite de nouvelles propriétés et des modalités de prêt favorables pour les prêteurs.

Parallèlement, la baisse des valorisations immobilières a entraîné une révision des coûts de base et une amélioration des protections structurelles pour les prêteurs, ce qui a permis aux fournisseurs de prêts d'augmenter les capitaux consentis à des niveaux d'effet de levier plus bas et d'obtenir des rendements potentiellement plus élevés.

Dans ce contexte, nous croyons qu'une approche subordonnée directe – sans effet de levier, souple et fondée sur de solides partenariats avec des prêteurs de premier plan – pourrait être celle qui présente le plus d'attrait.

Rédigé par

Andy Rubin, CFA®

Gestionnaire de portefeuille institutionnel

M. Rubin prête main-forte aux gestionnaires de portefeuille et aux chefs des placements en veillant à ce que les portefeuilles soient gérés conformément aux attentes des clients. De plus, il est l'agent de liaison principal pour la gestion de portefeuille auprès d'un large éventail de clients actuels et potentiels et de partenaires internes.



L'information contenue dans le présent document est fournie à des fins de discussion et d'illustration seulement. Elle ne doit pas être interprétée comme une recommandation ni comme une sollicitation de vente ou d'achat de titres. Les opinions exprimées sont en date du 30 janvier 2025 et se fondent sur l'information disponible à ce moment; elles sont appelées à changer en tout temps en fonction de l'évolution des marchés et d'autres facteurs.

Ce document contient des énoncés prospectifs qui reposent sur certaines hypothèses prévisionnelles. Les événements réels sont difficiles à prévoir et peuvent différer des hypothèses. Il est impossible de garantir que les énoncés prospectifs se concrétiseront, ou que les résultats réels ne différeront pas de manière importante de ceux qui sont décrits ici.

L'information contenue dans le présent document est fournie à des fins de discussion et d'illustration seulement. Elle ne doit pas être interprétée comme une recommandation ni comme une sollicitation de vente ou d'achat de titres. Les opinions contenues aux présentes ont été exprimées à la date indiquée, d'après l'information disponible à ce moment-là, et sont appelées à changer en tout temps en fonction de l'évolution des marchés et d'autres facteurs. À moins d'indication contraire, ces opinions sont celles des auteurs et ne représentent pas nécessairement le point de vue de Fidelity Investments ou de ses sociétés affiliées. Fidelity décline toute obligation de mettre à jour l'information fournie dans le présent document.

Le rendement passé n'est pas une garantie des résultats futurs. Tout placement comporte un risque, y compris un risque de perte.

Ni la répartition de l'actif ni la diversification ne constituent un gage de profit ou une garantie contre les pertes.

Les marchés boursiers, tout particulièrement les marchés étrangers, sont volatils et peuvent enregistrer des pertes considérables à la suite de l'évolution défavorable de la situation des émetteurs, du climat politique, de la réglementation, des marchés ou de la conjoncture économique. Les placements en titres à revenu fixe comportent un risque de taux d'intérêt (une hausse des taux d'intérêt s'accompagne généralement d'une baisse des cours obligataires), un risque de défaillance de l'émetteur, un risque de crédit de l'émetteur et un risque d'inflation. Les titres étrangers sont assujettis aux risques de taux d'intérêt et de taux de change ainsi qu'à des risques économiques et politiques. Les obligations de moindre qualité sont plus volatiles et présentent un plus grand risque de défaillance que les obligations de qualité. Les variations de la valeur des biens immobiliers ou les ralentissements économiques peuvent avoir une incidence négative importante sur les émetteurs du secteur immobilier. La valeur des titres des émetteurs du secteur immobilier peut être touchée par les changements dans la valeur immobilière et le revenu de location, les impôts fonciers, les taux d'intérêt, les exigences fiscales et réglementaires ainsi que par les compétences en gestion et la solvabilité de l'émetteur.

Les indices ne font l'objet d'aucune gestion. Il n'est pas possible d'investir directement dans un indice. Le rendement de l'indice ou du point de référence indiqué dans le présent document ne tient pas compte des frais de conseils ni des frais d'opération et autres charges, qui auraient pour effet de réduire le rendement.

Les marques de tierces parties appartiennent à leur propriétaire respectif; toutes les autres marques de commerce sont la propriété de FMR LLC.

Le titre de Chartered Financial Analyst® (CFA®) est décerné par le CFA Institute. Pour obtenir la désignation de CFA, les candidats doivent, entre autres conditions, réussir trois examens qui démontrent leurs compétences, leur intégrité et leur connaissance approfondie de la comptabilité, des normes professionnelles et éthiques, de l'économie, de la gestion de portefeuille et de l'analyse des titres. Ils doivent également avoir accumulé au moins 4 000 heures d'expérience professionnelle pertinente en au moins 36 mois. CFA® est une marque de commerce du CFA Institute.

Aux États-Unis, Fidelity Investments offre des produits de placement par l'intermédiaire de Fidelity Distributors Company LLC; des services de compensation, de garde et autres services de courtage par l'intermédiaire de National Financial Services LLC ou de Fidelity Brokerage Services LLC (membres de la NYSE et de la SIPC).

© 2026 FMR LLC. Tous droits réservés.

1247000.1.0

1.9922298.100



PLACEMENTS INSTITUTIONNELS
FIDELITY CANADA^{MC}

Réservé à l'usage institutionnel.

Le contenu d'origine vient de Fidelity Investments aux États-Unis. Toute transmission ou reproduction du présent document sous quelque forme que ce soit par le destinataire est interdite sans le consentement préalable écrit de Fidelity.

FIC est un courtier sur le marché dispensé inscrit auprès des autorités de réglementation des valeurs mobilières dans chacune des provinces et chacun des territoires du Canada, agit à titre d'agent de placement pour le Fonds conseillé par Fidelity Diversifying Solutions LLC (le « gestionnaire ») et, en cette qualité, n'agit pas à titre de conseiller en placement auprès des investisseurs éventuels d'un Fonds. Les investisseurs éventuels doivent prendre leurs propres décisions concernant un placement éventuel dans un Fonds. FIC n'est pas un client actuel des services-conseils du gestionnaire et n'est pas un investisseur dans un instrument de placement géré, conseillé ou parrainé par le gestionnaire. FIC et le gestionnaire nient toute affiliation, mais ont certains actionnaires indirects en commun. Pour la sollicitation et d'autres services offerts à certains investisseurs qui investissent dans le Fonds, FIC recevra des frais de placement correspondant à 50 % des frais de gestion de placement versés au Fonds par un investisseur présenté par FIC (les « frais »). En raison des frais, FIC est incitée à recommander un placement dans le Fonds, ce qui constitue un conflit d'intérêts important. FIC peut également faire affaire ou chercher à faire affaire avec le gestionnaire ou les sociétés de son groupe, ainsi qu'avec d'autres promoteurs de fonds tiers qui peuvent avoir des objectifs de placement semblables ou différents du Fonds, et obtenir des commissions ou des honoraires de ceux-ci. Les services-conseils et les services de placement sont des exemples de ces activités. Par conséquent, les investisseurs éventuels doivent reconnaître que la participation de FIC à titre d'agent de placement pour les parts du Fonds peut être influencée par son intérêt pour ces frais et commissions actuels ou futurs, y compris les différentiels dans les frais offerts par FIC ou d'autres promoteurs de fonds tiers et que FIC fait l'objet de conflits d'intérêts importants. Comme FIC et le gestionnaire ont certains actionnaires indirects en commun, FIC peut vous inciter à investir dans un Fonds géré par le gestionnaire à titre d'agent de placement, et les actionnaires ordinaires de FIC et du gestionnaire profiteront d'une augmentation de l'actif géré et des frais de gestion de placements ou d'autres frais payés au gestionnaire ou aux sociétés de son groupe et retenus par ceux-ci, dont une partie sera remboursée à FIC conformément à la convention.

Ce document peut contenir des énoncés prospectifs qui reposent sur certaines hypothèses prévisionnelles. Ces énoncés se fondent sur l'information disponible à la date à laquelle ils sont préparés et FIC décline toute obligation de les mettre à jour. Les événements réels sont difficiles à prévoir et peuvent différer des hypothèses. Il est impossible de garantir que les énoncés de nature prévisionnelle, y compris ceux qui présentent des rendements projetés, se concrétiseront, ou que l'état du marché ou les rendements réels ne différeront pas de manière importante ou défavorable de ceux qui sont prévus.

Les informations fournies dans ce document sont présentées à des fins d'information et d'éducation seulement. Toute information sur les placements dans ce document pouvant être considérée comme une recommandation ne constitue pas un conseil en placement impartial ou un conseil donné à titre de fiduciaire. Cette information ne doit pas servir de source d'information principale au moment de prendre une décision en matière d'investissement pour vous ou votre clientèle. Fidelity et ses représentants pourraient être en situation de conflit d'intérêts par rapport aux produits ou services mentionnés dans ce document, car ils ont un intérêt financier dans ceux-ci et reçoivent une compensation directe ou indirecte à titre de gestionnaire, de distributeur ou de fournisseur de services pour ces produits ou services, qui incluent les fonds Fidelity, certains fonds et services offerts par des tiers et certains services de placement.

L'information contenue dans le présent document est fournie à des fins de discussion et d'illustration seulement. Elle ne doit pas être interprétée comme une recommandation ni comme une sollicitation de vente ou d'achat de titres. Les opinions exprimées sont en date du 30 janvier 2025 et se fondent sur l'information disponible à ce moment; elles sont appelées à changer en tout temps en fonction de l'évolution des marchés et d'autres facteurs. À moins d'indication contraire, ces opinions sont celles des auteurs et ne représentent pas nécessairement le point de vue de Fidelity Investments ou de ses sociétés affiliées. Fidelity décline toute obligation de mettre à jour l'information fournie dans le présent document. • Les décisions de placement doivent tenir compte des objectifs individuels de l'investisseur, de son horizon de placement et de sa tolérance au risque. Le contenu du présent article ne peut nullement être considéré comme un avis juridique ou fiscal et nous vous encourageons à consulter votre avocat, votre comptable ou tout autre conseiller spécialisé avant de prendre une décision financière. • En règle générale, le marché obligataire est volatil, et les titres à revenu fixe présentent des risques liés aux taux d'intérêt. (Habituellement, les prix des obligations baissent à mesure que les taux d'intérêt augmentent et vice versa. Cet effet est ordinairement plus marqué dans le cas des titres à long terme.) • Les titres à revenu fixe comportent également des risques d'inflation de même que des risques de crédit et de défaillance tant pour les émetteurs que les contreparties.

Tout placement comporte un risque, y compris un risque de perte.

Le rendement passé n'est pas une garantie des résultats futurs. Un placement peut présenter des risques et ne pas convenir aux objectifs ni à la tolérance au risque d'un investisseur. Les investisseurs doivent savoir que la valeur d'un placement peut être volatile et que tout placement comporte des risques, notamment celui de perdre de l'argent. Les rendements des comptes individuels seront différents de ceux des portefeuilles composites et représentatifs en raison de facteurs tels que la taille du portefeuille, les objectifs et les restrictions associés aux comptes, et les facteurs liés à la structure de placement.

Ni la répartition de l'actif ni la diversification ne constituent un gage de profit ou une garantie contre les pertes.

Les marques de commerce et de service de tierces parties appartiennent à leur propriétaire respectif. Toutes les autres marques de commerce et de service sont la propriété de Fidelity Investments Canada s.r.l. ou de ses sociétés affiliées. FIC ne fournit aucun conseil d'ordre juridique ou fiscal. Nous vous encourageons à consulter votre comptable ou à obtenir des conseils, juridiques ou autres, avant de prendre toute décision financière.

En partie © 2026. FMR LLC. Tous droits réservés. Utilisé avec permission.

É.-U. : 1.9922298.100 CAN : 3920500-v202632

FCI-3909101 02/26