

Intérêt couru

Fonds hypothécaire CMLS

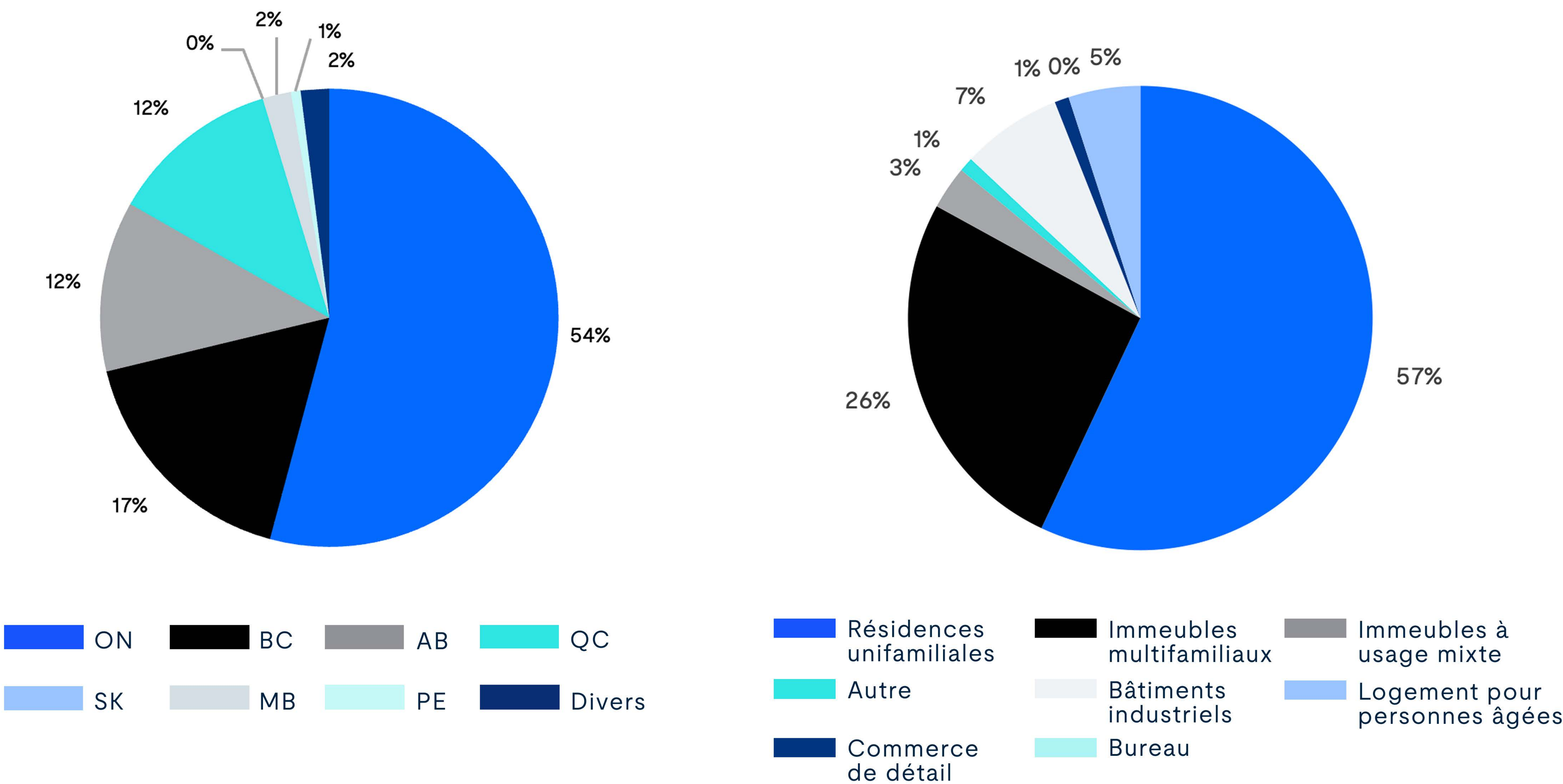


Novembre 2025

cmls gestion d'actifs

Nous vous remercions de lire l'édition de novembre de l'infolettre **Intérêt couru**. En octobre, le Fonds hypothécaire CMLS a enregistré un rendement mensuel de 0,59 %, soit 7,17 % sur une base annuelle, marquant ainsi le troisième mois consécutif de hausse des rendements. Notre coupon moyen pondéré est de 7,69 % et notre ratio prêt-valeur moyen pondéré est de 62 %.

Voici la composition de notre portefeuille :



Vous trouverez des renseignements plus précis et plus récents sur le portefeuille dans nos aperçus mensuels des fonds, que vous pouvez consulter sur notre site Web [ici](#).

Anatomie d’une transaction de dette immobilière :

Le mot « santé » revient souvent. Peut-être est-ce simplement notre obsession vis-à-vis la mortalité qui nous pousse à vouloir constamment la minimiser et à la projeter sur des observations inorganiques. Nous sommes prêts à parier en toute confiance que vous êtes tombé aujourd’hui, quelque part, sur un titre vantant la dernière tendance en matière de mieux-être. Si vous consultez nos rapports trimestriels, vous constaterez probablement que nous avons parlé d’un rendement des distributions « sain » au moins une fois dans notre histoire. Selon Gemini, le thème conceptuel de la santé est plus souvent abordé dans la bibliothèque de Google Livres que ceux de la science, de l’économie et des médias.

L'état de santé de l'être humain est complexe et dépend de facteurs et de caractéristiques qui ne sont pas toujours observables. Des produits financiers ont été élaborés, notamment dans le cadre de l'assurance maladie, qui tentent d'évaluer le risque de scénarios défavorables se traduisant par une détérioration de la santé humaine. Grâce à un niveau extrême de diversification, les données utilisées dans ces scénarios modélisés peuvent rester assez générales, ce qui permet d'offrir une assurance maladie à de nombreuses personnes différentes selon des modalités semblables. L'assurance des biens fonctionne de la même manière : elle protège l'acheteur contre les problèmes imprévus liés à un bien immobilier commercial ou résidentiel, et contre les coûts associés.

Les prêts nécessitent un examen des scénarios défavorables semblable à celui mené dans le domaine de l'assurance. La principale différence est que le prêteur finance activement une partie de la valeur du bien concerné. En termes simples : un prêt consiste à prêter de l'argent, et en cas de perte, le prêteur récupère moins d'argent, tandis qu'une assurance est un engagement en vertu duquel une perte ou une réclamation signifie que l'assureur perd définitivement de l'argent. Le « coût du capital » est donc différent dans la mesure où le prêteur fournit un investissement initial beaucoup plus important et doit être rémunéré en conséquence. C'est pourquoi le taux d'intérêt d'un prêt immobilier est supérieur à la prime d'assurance des biens.

En outre, le prêteur, confronté à des contraintes de capital, est probablement moins diversifié. Cela empêche un prêteur prudent de se fier uniquement à la distribution des probabilités à long terme de certains scénarios défavorables et l'oblige à analyser de plus près les facteurs individuels qui contribuent à la santé financière du bien immobilier et du promoteur concernés. Ce qui suit se veut un examen approfondi, mais certainement pas exhaustif, de ces facteurs contributifs. Vous remarquerez peut-être que beaucoup sont étroitement liés aux « cinq C » du crédit, mais nous avons délibérément évité de les classer de cette manière. L'idée est de vous donner une perspective plus « concrète » de la manière dont les décisions sont prises lors de la souscription et, surtout, de la manière dont elles doivent être prises en tenant compte d'autres facteurs.

Paramètres du prêt : le ratio de couverture du service de la dette et le ratio prêt-valeur sont les deux plus importants. Le premier est lié à la probabilité qu'un prêt soit ou ne soit pas remboursé. Plus les sources de revenus (de la propriété, pour les biens commerciaux, et de l'emprunteur, pour les résidences unifamiliales) sont importantes, moins l'emprunteur est susceptible de rater un paiement. Le second est associé à la perte subie dans le cadre d'un scénario de défaut de paiement, ou « perte en cas de défaut ». Plus la dette est proche de la valeur de la garantie sous-jacente, plus la probabilité que le prêteur ne parvienne pas à obtenir le remboursement lorsqu'il fait valoir ses droits en cas de défaut de paiement et vend l'actif est élevée.

En contexte : les paramètres du prêt ont la plus grande influence sur le rendement requis pour une transaction, car ils constituent généralement le point de départ qui déterminera si un certain type de prêteur envisagera ou non une transaction. Les transactions commerciales conventionnelles (p. ex., taux du gouvernement du Canada + 150 ou 200 points de base) exigent un ratio de couverture du service de la dette supérieur à 1,25x et un ratio prêt-valeur inférieur à 75 %, tandis que pour le financement provisoire (entre 7 et 9 %), les ratios passent respectivement à 1,0x et à 80 %.

Qualité des revenus : deux transactions présentant les mêmes ratios de service de la dette peuvent représenter des risques très différents. Il est important que le prêteur tienne compte de l'étendue des vérifications effectuées pour contrôler les revenus présentés et de la stabilité de ces revenus. Qu'il s'agisse d'immeubles commerciaux, d'immeubles résidentiels multilogements ou de résidences unifamiliales, les facteurs à prendre en considération concernent notamment la qualité des locataires, la durée des baux, les droits de résiliation, la concentration ou la diversification des sources de revenus, l'ancienneté de l'emprunteur auprès de son employeur actuel et l'utilisation ou non de documents fiscaux officiels pour confirmer les revenus souscrits.

En contexte : pour les prêteurs immobiliers non bancaires spécialisés dans les résidences unifamiliales, la réglementation gouvernementale relative à ce facteur particulier offre une occasion de rendement exceptionnel. Les prêteurs réglementés offrent un financement à faible coût, et souvent assuré, aux emprunteurs qui peuvent fournir un ensemble particulier de documents relatifs à leurs revenus. Les prêteurs qui arrivent à trouver d'autres moyens de vérifier les revenus de l'emprunteur ou qui sont convaincus de sa capacité de remboursement peuvent souvent offrir un financement à un taux d'intérêt nettement plus élevé. En tant qu'investisseur, l'important est de trouver des fonds hypothécaires qui font preuve de prudence et de créativité dans leur approche, plutôt que d'ignorer complètement les revenus et de se concentrer uniquement sur le ratio prêt-valeur.

Emplacement : ce facteur doit être observé tant au niveau macroéconomique que microéconomique. Le bien immobilier est-il situé dans un marché régional où la demande immobilière est forte et où il existe un large éventail d'acheteurs potentiels pour des biens immobiliers semblables? Au sein de ce marché, le bien immobilier est-il situé dans un quartier ou un centre urbain présentant des facteurs de demande pour sa clientèle locative cible? En quoi cela se compare-t-il à l'offre de biens semblables dans la région?

En contexte : au départ, il s'agit d'un facteur binaire et déterminant, car le prêteur se concentre sur les régions comportant une population minimale ou sur une liste définie de zones de prêt acceptables (et peut évaluer ces zones de prêt de manière structurée). Dans le cadre de ces exigences, le prêteur peut alors adapter certains aspects de l'accord à un ensemble plus large de facteurs de souscription. Par exemple, le prêteur peut accepter des caractéristiques d'emplacement moins favorables si celles-ci sont compensées par la solidité financière de l'emprunteur ou par un profil de location comprenant des locataires de qualité supérieure ayant signé des baux à long terme.

Valeur nette de l'emprunteur ou du promoteur : les prêts garantis permettent au prêteur de disposer de deux sources principales de remboursement, soit le produit de la vente et tout revenu locatif provenant de la garantie. Les ressources supplémentaires de l'emprunteur ou du promoteur peuvent renforcer le prêt lorsque la garantie offre une valeur et un revenu net insuffisants.

En contexte : un promoteur plus solide peut vous permettre de faire preuve de plus de souplesse à l'égard d'autres aspects, comme le ratio prêt-valeur, la couverture du service de la dette ou la priorité du prêt. Dans le cadre des prêts aux propriétaires occupants de résidences unifamiliales, il s'agit généralement de votre première ligne de défense pour éviter les défauts de paiement, étant donné que la garantie elle-même ne génère aucun revenu.

Réputation de l'emprunteur ou du promoteur : en s'appuyant sur les antécédents du prêteur dans ses relations avec un particulier ou une entreprise, en obtenant des références auprès de sources fiables et en effectuant une simple recherche sur Google, il est possible de distinguer les mauvais acteurs des bons. Cela aide à comprendre comment l'emprunteur agira en situation de stress et si l'on peut se fier à son intégrité lorsqu'il répondra aux questions relatives à la souscription ou postérieures au financement.

En contexte : il s'agit là d'un aspect sous-estimé et sous-évalué, principalement parce qu'il est extrêmement difficile à évaluer. Il est préférable de le voir comme un facteur binaire et de se fier à son intuition. Nous travaillons dans ce secteur depuis longtemps et avons nous-mêmes constaté comment une situation stressante peut transformer un emprunteur bien intentionné en un cynique soucieux de préserver sa situation financière. Travailler avec des personnes et des groupes dont l'intégrité est avérée permet d'éviter, ou du moins d'atténuer, ces conséquences.

État du bien : le prêteur veut s'assurer que sa garantie conservera sa valeur et, le cas échéant, sa capacité à générer des revenus. Nous revenons ici à l'assurance dont il était question plus haut, qui est souvent nécessaire pour couvrir les événements et les problèmes imprévus dans le logement. Comme vous pouvez l'imaginer, elle ne couvre pas tout. C'est pourquoi les prêteurs iront plus loin en demandant à l'évaluateur de commenter l'état du bien immobilier et d'examiner les rapports d'inspection, le cas échéant. Les transactions visant des biens commerciaux et multilogements sont garanties par des structures plus importantes et plus complexes que celles visant des résidences unifamiliales. Dans la plupart des cas, les prêteurs commerciaux exigeront une évaluation de l'état du bâtiment par un ingénieur professionnel. Voyez cela comme une enquête sur les « conditions préexistantes » qui ne seront pas couvertes par l'assurance.

En contexte : la découverte de problèmes liés à l'état d'un bien immobilier ne constitue pas en soi une raison suffisante pour renoncer à une transaction potentielle. Dans le cas de prêts pour des immeubles commerciaux ou multilogements, un prêteur peut réagir en exigeant que des fonds soient conservés dans une réserve, contrôlée par le prêteur, afin d'être utilisés pour atténuer le problème. Par exemple, une évaluation de l'état d'un bâtiment peut indiquer que le toit doit être réparé bientôt et que cela coûtera 200 000 \$. Le prêteur peut placer ces fonds dans la réserve, obtenir un engagement contractuel de l'emprunteur visant à remplacer le toit dans les six mois suivant l'obtention du financement et ne débloquer ces fonds qu'après avoir obtenu la preuve que les travaux ont été réalisés. Si l'emprunteur fait défaut, l'argent est là pour que le prêteur puisse organiser lui-même le remplacement, préservant ainsi la valeur du bien immobilier (ou utiliser la réserve pour rembourser le prêt en reconnaissant qu'un acheteur réduira le prix de vente pour les réparations immédiates nécessaires).

Encore une fois, cette liste n'est pas exhaustive, mais elle illustre la nécessité d'interpréter de nombreux aspects connexes et parfois contradictoires d'une transaction potentielle. Une plateforme de prêt solide comprend plusieurs points de décision dans le cycle de transaction : un examen initial, des capacités suffisantes pour mener une diligence raisonnable, un comité de crédit ou d'investissement, ainsi que des pouvoirs et des processus décisionnels bien définis avant tout engagement. Le fait de recueillir plusieurs points de vue d'intervenants chevronnés plutôt que de s'en remettre à un seul décideur permet d'éliminer les préjugés et de constituer un portefeuille prêt à produire des résultats tant dans les cycles haussiers que baissiers.