



Immobilier canadien

Le secret le mieux gardé du monde

Le secret
commence
à être percé;
il est temps
de prêter
attention à
l'immobilier
canadien.

Les Canadiens sont connus pour leur politesse et ne sont pas du genre à s'en vanter. Cette humilité devrait être mise de côté dans l'intérêt des investisseurs immobiliers étrangers, car on devrait plus que jamais claironner les mérites, le bilan et les perspectives de l'immobilier canadien.

Le marché immobilier canadien a affiché globalement des paramètres de rendement plus robustes que les autres pays du G7 au cours des 15 dernières années et, surtout, davantage de stabilité dans des environnements macroéconomiques difficiles. Il s'agit d'une réalité qui étonne souvent les investisseurs immobiliers étrangers, de sorte que le marché immobilier canadien sous-estimé s'est souvent avéré une occasion manquée. Mais ce n'est pas trop tard puisque ce marché s'avère de plus en plus attrayant. Le Canada continue d'avoir les ingrédients essentiels de la recette pour très bien performer à l'avenir.

Le présent livre blanc rassemble un large éventail d'études empiriques existantes qui associent séparément l'environnement économique, culturel, politique et commercial d'une nation au rendement immobilier, et qui agrège d'une manière quantitative les conclusions dans une fiche de notation composite. Le but est de fournir une clarté objective, basée sur des preuves, aux investisseurs cherchant à affecter des fonds immobiliers à des régions de choix dans le monde – les formules anecdotiques n'ont pas leur place. La fiche de notation composite démontrera que le rendement immobilier n'est pas le fait d'un seul indicateur, mais qu'il est corrélé d'une manière plus robuste à une combinaison de facteurs complémentaires. Les forces du Canada, tout comme ses faiblesses par rapport à ces mesures indicatives clés, seront évaluées en faisant ressortir les raisons pour lesquelles le Canada demeure dans une position enviable pour offrir une croissance immobilière continue. Enfin, ce livre blanc identifiera et démystifiera certaines des fausses idées entourant le marché immobilier canadien.

1



Repérer les principaux indicateurs du rendement immobilier d'un pays et les intégrer dans une note composite

Principaux indicateurs

Quand on envisage d'investir dans le marché immobilier d'un pays, plusieurs facteurs ou indicateurs clés pouvant avoir des répercussions considérables sur les rendements futurs devraient être pris en compte. Il existe un nombre incalculable de publications qui forment une bibliothèque d'indicateurs dominants bien documentés s'étant avérés être corrélés au rendement futur de l'immobilier, mais le problème est que les indicateurs uniques sont souvent considérés isolément. Le présent livre blanc s'emploie à évaluer et à analyser les principaux indicateurs qui présentent la plus grande corrélation, et à créer un résultat composite avec une valeur prédictive améliorée. Le fait de découvrir le bon mélange fournira de précieuses connaissances sur les perspectives futures de stabilité et de croissance des investissements immobiliers.

La clé consiste à trouver *les indicateurs enchâssés d'une manière séculaire qui caractérisent un pays et ne risquent guère de bouleverser d'une manière préjudiciable l'horizon temporel des investisseurs.*

Notre étude a mené avec ambition l'exercice ainsi décrit et a défini quatre principaux indicateurs déterminants. Ces indicateurs dominants sont intuitifs et ils ont été soutenus d'une manière empirique par des données montrant des liens corrélés aux futurs rendements immobiliers, mais qui se complètent surtout.

Voici des indicateurs dominants, par ordre de criticité, accompagnés d'une brève explication du raisonnement avec une mention de preuves tierces clés :

1. Culture gouvernementale et bancaire

Une culture bancaire robuste et disciplinée est avantageuse pour les futurs rendements immobiliers, car elle encourage la gestion du risque, la stabilité, la transparence et les prêts responsables. La culture bancaire qui évalue soigneusement les prêts, se conforme aux règles gouvernementales, encourage les pratiques éthiques et évite les bulles spéculatives, soutenant ainsi un marché immobilier plus prévisible et résilient.

► **Étude : BIS Papers 64 – Property Markets and Financial Stability** « Une troisième catégorie dans notre programme de recherche est la relation entre les marchés immobiliers et la santé du secteur bancaire. Nous sommes particulièrement intéressés ici par la tendance qu'ont les prêts bancaires du secteur immobilier à être procycliques » et « Une variété de mesures fiscales (impôts sur les transactions, impôts sur la propriété, déductibilité des paiements d'intérêts) jouent dans la décision d'investir dans l'immobilier¹. »

2. Progrès en termes de productivité et de technologie

Une base économique bien informée, productive et centrée sur la technologie pourrait créer plus de valeur ajoutée dans une économie et une richesse pour ces citoyens. Une richesse accrue par habitant est fortement liée aux futures valeurs immobilières.

► **Étude : The Impact of Technology on Commercial Real Estate (Vandell et Green)** « Les entreprises tirant parti de la technologie qui ne sont elles-mêmes locataires dans un marché immobilier en particulier peuvent néanmoins être avantageuses pour le marché, car elles créent de la valeur dans l'économie élargie, ce qui contribue indirectement à accroître la demande pour le stock et les services immobiliers². »

3. Croissance de la population

La croissance de la population est bénéfique pour les futurs rendements immobiliers puisqu'elle augmente la demande pour des logements et des propriétés commerciales. À mesure que la population croît, davantage de personnes et de familles cherchent des endroits pour se loger, travailler et magasiner, ce qui crée une demande pour divers secteurs immobiliers. Cette demande accrue peut entraîner des taux d'occupation supérieurs, des revenus locatifs plus élevés et une appréciation de la valeur des propriétés.

➤ **Étude : BMO Catch-'23: Canada's Affordability Conundrum**

« L'analyse de la régression suggère que chaque hausse de 1 % de la population sera associée à la longue à une augmentation des prix résidentiels d'un peu plus de 3 % par année³. »

4. Endettement

Les nations très endettées dans leurs principaux secteurs (gouvernement, sociétés et ménages) auront moins de marge de manœuvre pour obtenir un nouveau crédit, ce qui a pour effet de réduire les dépenses et les investissements futurs dont bénéficient les valeurs immobilières. De plus, un endettement excessif peut mener à une instabilité financière et à une plus grande dépendance à la politique monétaire, ce qui augmente l'exposition à la volatilité des marchés.

➤ **Étude : Could Real Estate and Negative Interest Rates be The Perfect Match? (Tansens – Responsable de la stratégie d'investissement immobilier de BNP Paribas Wealth Management)**

« Les rendements négatifs et faibles ont favorisé les prix immobiliers ces derniers mois et ces dernières années⁴. »

Les liens intuitifs et élémentaires peuvent être résumés comme suit :

- > Tout d'abord, un *endettement* élevé est un fardeau sur la future demande immobilière qui, s'il est soutenu par une *culture gouvernementale et bancaire* robuste et stable, peut toutefois rester bénin et réduire les risques financiers potentiels.
- > Ensuite, une *croissance de la population* plus élevée favorise la demande immobilière, mais la population supplémentaire doit être productive, comme mesurée par les *progrès en termes de productivité et de technologie*.

L'importance *relative* de chaque indicateur dominant devient l'étape suivante pour dévoiler un outil de mesure plus clair et plus simple sous la forme d'une note composite.



Méthode de notation composite

Les quatre indicateurs dominants corrélés qui ont été établis dans les études antérieures citées ont ensuite été soigneusement décomposés en sous-facteurs et pondérés pour déterminer leur importance relative basée sur la corrélation historique par rapport au rendement pendant la période de 2007 à maintenant (comme démontré dans la section suivante). Tous les paramètres ont été quantifiés et agrégés, avec les pondérations résultantes dans la fiche de notation composite ci-dessous :

Fiche de notation composite du futur rendement immobilier

FACTEUR	PRINCIPE/RAISONNEMENT	MESURE	PONDÉRATION	SOURCE
Culture gouvernementale et bancaire			35 %	
Droits de propriété/ règle de droit	Une application stricte des droits de propriété procure une assurance aux investisseurs et améliore les flux de capitaux immobiliers mondiaux	Note pour les droits de propriété	15 %	FEM, Indice mondial de la compétitivité ⁵
Stabilité/ discipline financière	Un système bancaire stable et conservateur évite d'importantes fluctuations (faible volatilité du cycle d'affaires)	Bien-fondé de la note bancaire	10 %	FEM, Indice mondial de la compétitivité ⁶
Concurrence/ règlements fiscaux	Une bureaucratie et une fiscalité excessives écrasent les initiatives en matière d'innovation et d'investissement dans le secteur privé	Note pour la compétitivité fiscale internationale	10 %	Tax Foundation – Indice de la compétitivité fiscale internationale ⁷
Progrès en termes de productivité et de technologie			30 %	
Niveaux de scolarité	Un travailleur/citoyen plus instruit sera susceptible d'être plus efficace et d'obtenir une meilleure rémunération	Pourcentage de diplômes postsecondaires sur l'ensemble de la population	13 %	Recensement de la population, 2021 (3901) et Regards sur l'éducation 2022, OCDE ⁸
Innovation et commercialisme	L'accent technologique créera sans doute plus de valeur ajoutée dans une économie et de la richesse pour ses citoyens	Indice mondial de l'innovation	10 %	Indice mondial de l'innovation – Université Cornell, INSEAD et OMPI ⁹
Indépendance énergétique	Une énergie domestique abordable et abondante réduit les risques commerciaux et fait avancer l'économie, car l'énergie est l'intrant élémentaire de l'économie	Production totale d'énergie (en quadrillions de Btu) divisée par la population (en millions)	7 %	Production totale d'énergie de l'EIA (en quadrillion de Btu) – 2021 ¹⁰ Statista – Nombre d'habitants dans les pays du G7 de 2000 à 2021, par pays ¹¹

FACTEUR	PRINCIPE/RAISONNEMENT	MESURE	PONDÉRATION	SOURCE
Croissance de la population			20 %	
Politique d'immigration (extérieure)	La croissance organique de la population peut être complétée en mettant l'accent sur une politique d'immigration intelligente pour ajouter de la diversité à la main-d'œuvre d'une nation	Taux de migration nette	15 %	Nations Unies – Perspectives de la population mondiale ¹²
Taux de naissances c. taux de décès (intérieurs)	La croissance organique de la population crée plus de demande et de valeur pour l'immobilier	Naissances par 1 000 habitants moins décès par 1 000 habitants	5 %	Our World in Data – Population Growth ¹³
Indebtedness			15 %	
Niveaux du fardeau de la dette	Les pays fortement endettés ont moins de marge de manœuvre pour utiliser l'effet de levier et contracter de nouvelles dettes	Dette totale (gouvernement, ménages, sociétés non financières et financières) divisée par le PIB	10 %	Institute of International Finance (IIF) ¹⁴
Politique monétaire	La politique monétaire entraîne la disponibilité et le coût des capitaux – une politique laxiste et des taux d'intérêt négatifs rendent l'immobilier plus attrayant	Taux directeur moyen des banques centrales moins le taux d'inflation moyen (2000-2022)	5 %	Banque mondiale – Inflation, prix à la consommation (% annuel) ¹⁵ Banque des règlements internationaux (BRI) – Taux directeurs des banques centrales* ¹⁶ *Eurozone créée en 1998; l'Allemagne, la France et l'Italie ont les mêmes taux directeurs contrôlés par la Banque centrale européenne (BCE)
Note composite			100 %	

Les notes composites ont ensuite été calculées et comparées pour les pays du G7 – Canada, États-Unis, Royaume-Uni, Allemagne, France, Italie et Japon. Pourquoi les pays du G7? Parce qu'ils représentent cinq des six marchés immobiliers les plus importants et sept parmi les 15 premiers¹⁷. En outre, ces pays ont des marchés immobiliers liquides, institutionnels

et transparents qui sont bien représentés dans les portefeuilles de régimes de retraite mondiaux mûrs. Les liquidités attirent davantage de liquidités, de sorte que ces marchés sont continuellement sur les radars comme « *premiers candidats* » des investisseurs institutionnels cherchant à diversifier leurs portefeuilles immobiliers.

Évaluation des pondérations des principaux indicateurs composites basés sur les corrélations historiques avec le rendement

Mis à part la nature intuitive de ces principaux indicateurs, les lecteurs se demandent sans doute « quelle est la preuve utilisée pour les conclusions en termes de sélection et de pondération? » Le même exercice mené avec les indicateurs historiques du 31 décembre 2007 (et en remplaçant « l'indice

mondial d'innovation » et « la note de compétitivité fiscale internationale » par « la capacité d'innovation » ainsi que « l'ampleur et l'effet de la fiscalité » tirés de l'indice mondial de compétitivité du Forum économique mondial 2006-2007 faute de données) a donné les résultats suivants :

Classement composite des pays du G7 – 2007

Rang total	Pays	Culture gouvernementale et bancaire Note (Classement)	Progrès en termes de productivité et de technologie Note (Classement)	Croissance de la population Note (Classement)	Endettement Note (Classement)	Note composite (31 décembre 2007)
1	Canada	1,45 (3)	1,60 (1)	1,30 (1)	0,60 (4)	4,95
2	Royaume-Uni	2,30 (1)	1,17 (4)	1,10 (2)	0,25 (6)	4,82
3	Allemagne	1,85 (2)	1,30 (3)	0,35 (6)	0,80 (2)	4,30
4	États-Unis	1,20 (4)	1,47 (2)	0,95 (3)	0,60 (5)	4,22
5	France	1,20 (5)	1,04 (5)	0,75 (5)	0,65 (3)	3,64
	Japon	1,35	1,52	0,25	0,45	3,57
6	Italie	0,45 (6)	0,30 (6)	0,90 (4)	0,85 (1)	2,50

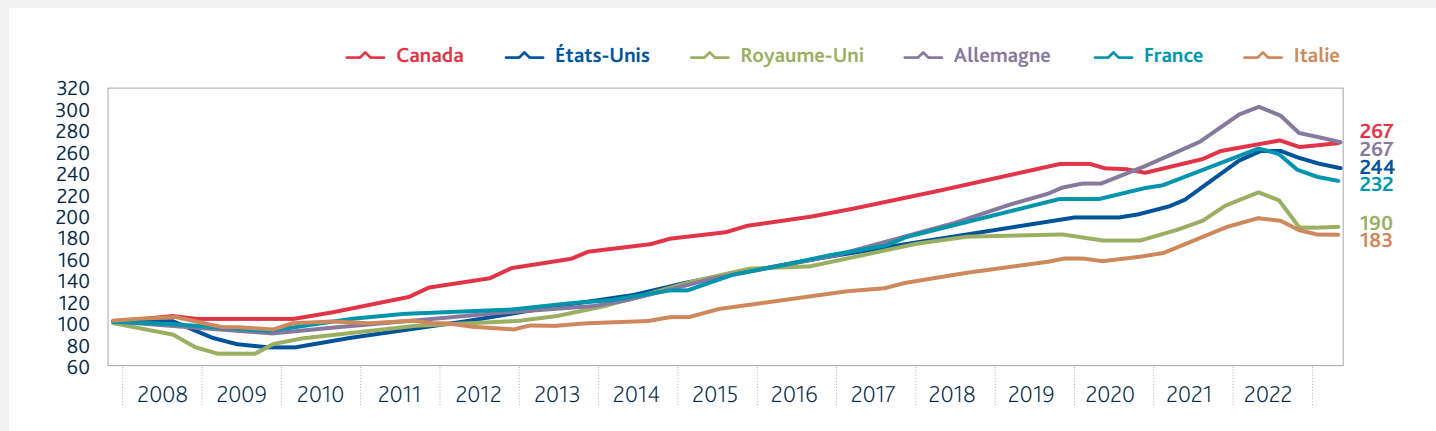
Le Canada s'est classé premier en 2007 avec une note composite de 4,95.

Le Japon n'a malheureusement pas pu être inclus à ces fins par manque de données MSCI trimestrielles concordant avec la série temporelle. Jetons à présent un coup d'œil au rendement passé du G7 (sans le Japon) à titre de référence. En utilisant les indices immobiliers de MSCI (une mesure du rendement sans effet de levier de l'immobilier) du 31 décembre 2007

au 31 mars 2023, nous pouvons voir que le Canada a occupé le haut du podium dans tous les paramètres de risque et produit le deuxième rendement total annualisé le plus élevé après l'Allemagne. Il faut souligner la façon dont le Canada s'est démarqué pendant la crise financière mondiale en 2008-2009 avec un repli de seulement 6,39 %, comparé à 29,51 % et 26,21 % pour ses homologues anglo-saxons, à savoir le Royaume-Uni et les États-Unis, respectivement. Il doit sa stabilité à de robustes facteurs fondamentaux que cette méthodologie identifie.

Rendement de l'IP MSCI des pays du G7 (Japon excepté)¹⁸

Rendements totaux trimestriels indexés à 100 – Du 31 décembre 2007 au 30 juin 2023



Classement composite des pays du G7 – Du 31 décembre 2007 au 30 juin 2023

Rang composite en 2007	Pays du G7 par ordre de rendements annualisés	Rendement annualisé	Volatilité annualisée	Réduction maximale	Rendement : Ratio de risque
1	Canada	6,55 %	3,20 %	-6,39 %	2,04
3	Allemagne	6,55 %	4,16 %	-11,34 %	1,57
4	États-Unis	5,92 %	5,67 %	-26,21 %	1,04
5	France	5,57 %	3,83 %	-10,43 %	1,45
2	Royaume-Uni	4,22 %	7,28 %	-29,51 %	0,58
6	Italie	3,98 %	4,29 %	-11,80 %	0,93

Les trois pays en tête du classement composite, soit le Canada, le Royaume-Uni et l'Allemagne, se sont nettement démarqués en affichant des rendements annualisés moyens de 5,77 % et un ratio de rendement-risque moyen de 1,40. Le Royaume-Uni a fait figure d'exception en affichant le pire recul pendant la crise financière mondiale, avant tout en raison de son piètre classement au chapitre de l'*endettement* (le même repli est survenu aux États-Unis qui se sont classés avant-derniers pour cette mesure). Une crise financière n'est jamais idéale pour un pays plus endetté. Le groupe a néanmoins bien performé.

En revanche, les nations occupant les trois dernières places (États-Unis, France et Italie) en termes de notes composites ont été à la traîne avec des rendements annualisés moyens de 5,16 %, soit 61 points de base (pdb) de moins que le trio en tête. En outre, le ratio de rendement-risque moyen a été de 1,14, presque 19 % de moins que les trois pays en tête. Cela peut ne pas sembler excessivement important, mais dans le monde des investissements, 61 pdb annualisés supplémentaires sur plus de 15 ans ont leur importance et peuvent faire la différence entre

un exécutant du premier et du quatrième quartile, en particulier avec un ratio rendement/risque amélioré - un indicateur primordial qui distingue le succès d'un investissement.

Il est intéressant de noter que le classement composite de 2007 a placé respectivement le Canada et l'Italie en première et dernière place au cours des 15 années suivantes.

Cette évaluation historique valide le pouvoir prédictif de l'évaluation des principaux indicateurs essentiels que sont la culture gouvernementale et bancaire, les progrès en termes de productivité et de technologie, la croissance de la population et l'endettement. La combinaison composite la plus prédictive a été obtenue en pondérant ces facteurs à raison de 35 %, 30 %, 20 % et 15 %, respectivement.

Perspectives immobilières actuelles – notes composites actuelles

Maintenant que la méthodologie est établie, faisons un tour du monde pour voir comment les pays du G7 s'en tirent aujourd'hui sur ce plan composite.

Classement composite des pays du G7 aujourd'hui

Rang total	Pays	Culture gouvernementale et bancaire Note (Classement)	Progrès en termes de productivité et de technologie Note (Classement)	Croissance de la population Note (Classement)	Endettement Note (Classement)	Note composite (30 juin 2023)
1	Canada	2,20 (1)	1,60 (2)	1,40 (1)	0,40 (5)	5,60
2	États-Unis	1,75 (3)	1,77 (1)	1,20 (2)	0,85 (3)	5,57
3	Royaume-Uni	1,20 (5)	1,40 (3)	0,95 (3)	0,45 (4)	4,00
4	Allemagne	1,35 (4)	0,97 (6)	0,60 (5)	0,95 (1)	3,87
5	Japon	2,05 (2)	1,15 (4)	0,20 (7)	0,25 (7)	3,65
6	France	0,80 (6)	1,14 (5)	0,55 (6)	0,40 (6)	2,89
7	Italie	0,45 (7)	0,37 (7)	0,70 (4)	0,90 (2)	2,42

Pour obtenir plus de détails, de contexte et une représentation graphique, l'annexe comprend un regard sur la situation de chaque pays et l'examen en profondeur qui a suivi afin de quantifier les principaux indicateurs dans le résultat composite de la fiche de notation.

Principaux constats

- > **Le Canada** vient en tête du classement avec une note composite de 5,60. Le fait d'occuper le premier rang en ce qui concerne la *culture gouvernementale et bancaire* et la *croissance de la population*, combiné au robuste deuxième rang pour ce qui est des *progrès en termes de productivité et de technologie*, lui confère une place de choix. En dépit de sa cinquième place pour l'*endettement*, le Canada devance les États-Unis par son rendement équilibré.
- > **Les États-Unis**, qui suivent de près avec une note de 5,57, mènent pour ce qui est des *progrès en termes de productivité et de technologie* et s'en tirent très bien au chapitre de la *croissance de la population* et de la *culture gouvernementale et bancaire*. Son rang plus élevé en termes d'*endettement* le place juste derrière le Canada, ce qui reflète une économie innovante et vigoureuse.
- > **Le Royaume-Uni**, qui se classe troisième avec une note de 4,00, est à la traîne pour la *culture gouvernementale et bancaire* et l'*endettement*, mais il occupe le troisième rang en ce qui concerne les *progrès en termes de productivité et de technologie*. Le Royaume-Uni met nettement l'accent sur la technologie, mais il y a de la place pour une croissance ailleurs.
- > **L'Allemagne**, qui est en quatrième place avec une note de 3,87, vient en tête pour l'*endettement*, mais elle s'en tire mal en ce qui concerne les *progrès en termes de productivité et de technologie* et de la *croissance de la population*. Son classement met en évidence une approche financière conservatrice et l'importance de la politique et de la gestion de la dette.
- > **Le Japon** occupe globalement le cinquième rang avec une note de 3,65. Malgré une deuxième place pour la *culture gouvernementale et bancaire*, le pays se heurte à des défis en ce qui concerne la *croissance de la population* et l'*endettement*, ce qui révèle une nation bien gouvernée mais qui éprouve des difficultés sur le plan démographique et fiscal.
- > La France, qui est sixième avec une note de 2,89, se classe au milieu ou plus bas dans toutes les catégories, ce qui démontre qu'elle doit s'améliorer pour ce qui est de la *culture gouvernementale et bancaire*, des *progrès en termes de productivité et de technologie* et de la *croissance de la population*.
- > L'Italie, qui est à la traîne avec une note composite de 2,42, a obtenu les plus bas classements pour la *culture gouvernementale et bancaire* et les *progrès en termes de productivité et de technologie*, mais elle démontre une certaine résilience au chapitre de la *croissance de la population* et de l'*endettement*, mettant en évidence ses difficultés au niveau de la gouvernance et de l'innovation.

2



Pourquoi le Canada devrait briller à l'avenir – forces et faiblesses

Les domaines où le Canada peut faire mieux sont les *progrès en termes de productivité et de technologie* et l'*endettement*. Même si le Canada occupe un très bon deuxième rang après les États-Unis pour ce qui est des *progrès en termes de productivité et de technologie*, on constate souvent que la population très instruite du Canada décide de quitter le pays pour s'installer aux États-Unis parce que les employés du secteur de la technologie dans ce pays sont nettement mieux payés que leurs homologues canadiens et obtiennent une meilleure reconnaissance de leur marque. Le Canada perd chaque année environ 0,7 % de sa population au profit des États-Unis¹⁹. Par ailleurs, la plupart des grands noms de la technologie (pour qui les nouveaux diplômés veulent travailler) ont leur siège social aux États-Unis. Il va falloir s'occuper de cet « exode des cerveaux » de concert avec la politique d'immigration du Canada. Le pays aura tout intérêt à accepter des immigrants productifs (des travailleurs qualifiés qui contribueront à son PIB, et non aux coûts des charges gouvernementales) qui restent au pays afin que le Canada reçoive la valeur ajoutée.

La faiblesse la plus évidente du Canada est son *endettement*. Le fardeau de sa dette occupe la deuxième place juste après le Japon et ses consommateurs sont les plus endettés de tous les pays du G7. Si le Canada peut continuer à bénéficier d'une croissance démesurée et d'une forte présence institutionnelle (*culture gouvernementale et bancaire*), ce facteur d'*endettement* négatif peut être estompé, car le Canada a le potentiel de se désendetter plus vite que les autres nations développées.

La véritable force du Canada réside dans sa *culture gouvernementale et bancaire* vigoureuse et conservatrice. Le pays regroupe 28 banques nationales, mais les « six grandes » dominent et contrôlent plus de 85 % des actifs nationaux²⁰. Les banques du Canada souscrivent à des normes et des hypothèses de résistance rigoureuses, comme l'ont démontré les faibles taux de délinquance relevés lors des

crises passées. Les États-Unis comptent 7 000 banques, ce qui crée un environnement plus compétitif qui peut parfois mener à un relâchement des normes et à plus de défauts de paiement, comme cela a été constaté pendant la crise financière mondiale. De plus, le système de réglementation bancaire des États-Unis est plus intrusif que celui du Canada. Les règles canadiennes tendent à mettre l'accent sur la sécurité et la solidité, tandis que leurs équivalents américains insistent davantage sur le caractère privé, la lutte contre le blanchiment d'argent, l'accès aux services bancaires et, tout dernièrement, la protection des consommateurs. La solidité du système bancaire du Canada repose sur la stabilité politique du gouvernement du Canada, ce qui fournit une robuste protection aux investisseurs grâce à une règle de droit, des droits de propriété et des impôts des sociétés et sur les investissements bien appliqués.

La forte *croissance de la population* est un autre facteur où le Canada domine. Elle a augmenté à une cadence bien plus rapide que n'importe quel autre pays du G7 et devrait continuer de la sorte. Le pays s'est forgé au cours des cinquante dernières années une réputation de terre d'accueil pour les immigrants, qui attache de la valeur au multiculturalisme. La nation est un leader mondial de la réinstallation des réfugiés, et elle a mis en place un plan ambitieux consistant à recevoir 500 000 immigrants par année d'ici 2025, comme énoncé dans le Plan des niveaux d'immigration 2023-2025 du gouvernement du Canada²¹. Au sud de la frontière, les voies pour immigrer aux États-Unis ont été fermées sous l'administration Trump qui a été laissée en legs, ce qui a permis au Canada de miser sur une plus grande part de l'immigration nord-américaine.

Tous ces facteurs ont posé une assise solide et complémentaire pour le rendement immobilier passé et devraient continuer de la sorte à l'avenir.

3

Investir dans l'immobilier canadien semble un choix évident – quelles sont les idées fausses?

Les trois obstacles psychologiques les plus répandus à l'investissement dans l'immobilier canadien sont les suivants :

1

Il est trop petit pour un univers d'investissement

2

Il est lourd sur le plan administratif, et coûteux à structurer et à gérer

3

Son immobilier est contrôlé étroitement par les régimes de retraite et ne fournit pas assez de liquidités

Jetons un coup d'œil aux données objectives afin de réfuter ces idées fausses.



Idée fausse no1

Le Canada est trop petit pour un univers d'investissement

En 2022, le Canada a affiché un PIB nominal de 2,2 billions de dollars américains, ou 2,2 % du PIB mondial²². Le Canada représente certes un petit morceau de la tarte du PIB mondial, mais la taille de son marché immobilier estimée à 403 milliards de dollars américains représente plus de 3,0 % de l'univers immobilier mondial de MSCI²³. Le Canada est en fait un marché immobilier très actif qui dépasse de 38 % le poids de son PIB. Les grandes métropoles de Toronto et Montréal occupent les troisième et sixième places, respectivement, en termes de population parmi toutes les villes du Canada et des États-Unis²⁴. Si l'on ajoute Vancouver, ces trois grands centres ont connu la croissance la plus rapide de toutes les villes canadiennes et américaines sur la base du PIB réel entre 2005 et 2020²⁵. Ces marchés ne peuvent être ignorés dans les affectations nord-américaines. Étant donné la trajectoire de croissance du Canada (c.-à-d. croissance vigoureuse de la population par rapport aux autres pays du G7), la part de 3,0 % de l'immobilier mondial devrait continuer à gagner du terrain.

Idée fausse no2

L'immobilier canadien est difficile sur le plan administratif

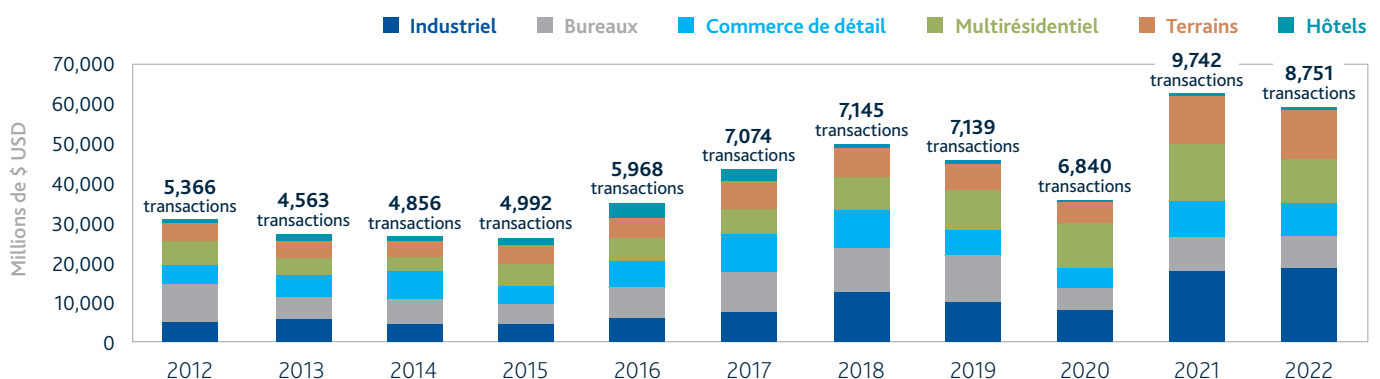
On considère à tort que l'accès à l'investissement dans l'immobilier canadien est fastidieux – le mythe étant que les coûts de structuration initiaux élevés et l'administration fiscale réduiront d'une manière excessive le rendement. Cette idée fausse qui perdure depuis longtemps a été démontrée au cours des 10 à 15 dernières années avec des offres de fonds communs, créant ainsi plusieurs options de structuration fiscalement efficaces qui avantagent bien les investisseurs non canadiens d'un certain nombre de façons, notamment en réduisant les retenues et les pertes fiscales, et en déchargeant les investisseurs étrangers du besoin d'établir eux-mêmes des entités et des bloqueurs spécifiques. Tous les investisseurs doivent manifestement composer avec des situations fiscales qui leur sont spécifiques, mais ce serait une erreur de juger les marchés canadiens comme étant inefficaces et un fardeau sans faire une diligence raisonnable. Les obstacles à l'entrée ont été éliminés et les investisseurs qui ont écarté le Canada pour cette seule raison seront agréablement surpris de constater à quel point les formalités administratives sont à présent facilitées.

Idée fausse no3

Le Canada est contrôlé trop étroitement et pas assez liquide

En ce qui concerne le troisième mythe, près de 60 milliards de dollars américains ont été négociés dans plus de 8 700 transactions au Canada sur fond d'incertitude économique en 2022.

Volumes d'investissements immobiliers au Canada par secteur²⁶



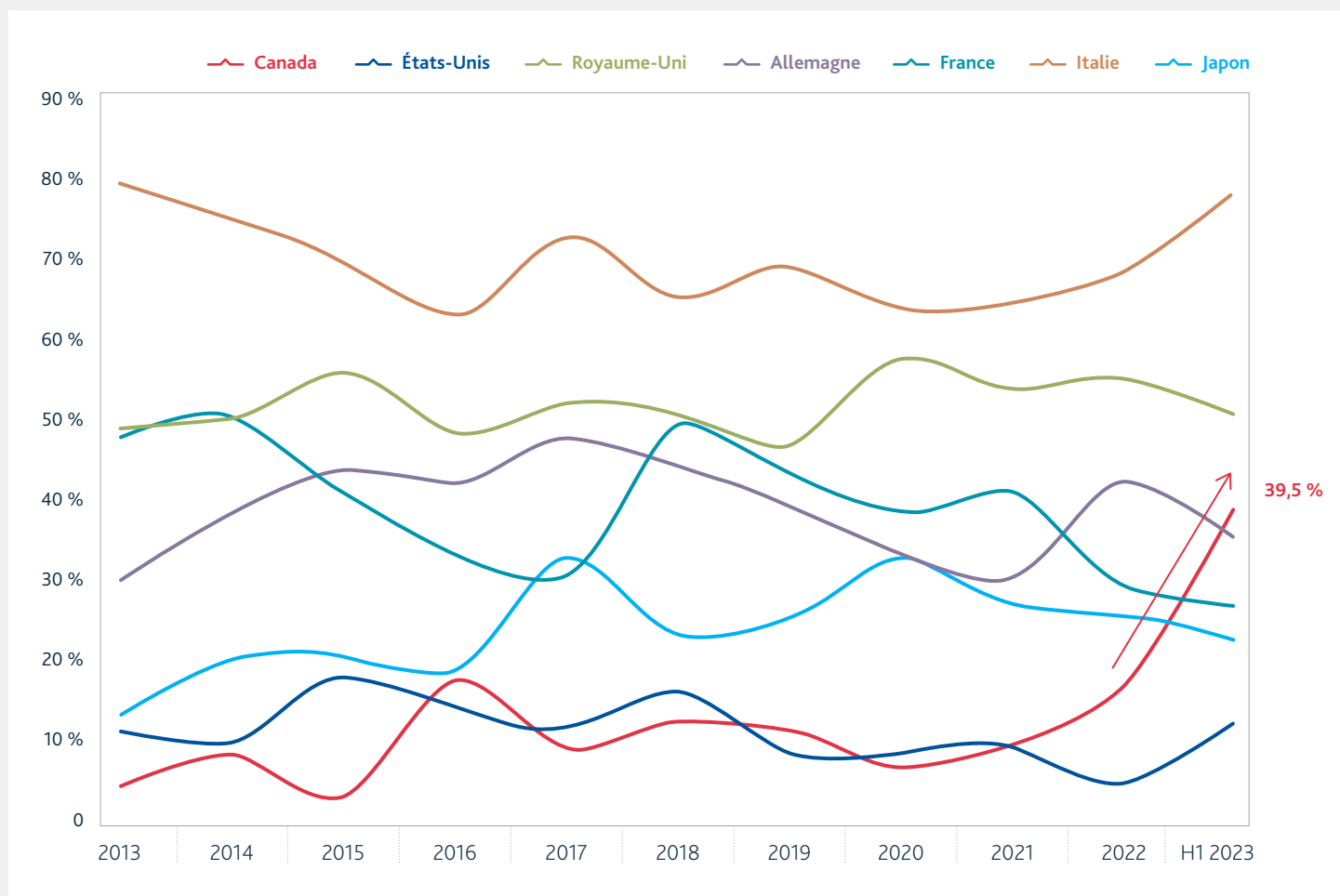
Cela représente 15 % de la taille estimée du marché immobilier total et correspond en fait à une plus grande proportion de l'activité que les 12 % des États-Unis pour cette même mesure. Contrairement à la croyance voulant que l'immobilier canadien soit contrôlé étroitement par quelques institutions et illiquide, il existe en fait un marché d'investissement très actif avec des profils d'investisseurs diversifiés.

Sur le graphique ci-dessous, qui couvre la période de 2013 à 2021, les investissements non intérieurs au Canada ont représenté une moyenne négligeable de 9,8 % des volumes totaux d'investissements immobiliers canadiens. Cela confirme que le Canada n'a pas

reçu par le passé l'attention mondiale qu'il mérite par rapport à son rendement exceptionnel. Curieusement, les investisseurs étrangers semblent se réveiller depuis 2021 et s'intéresser de plus près au Canada, comme en témoigne la part grandissante de flux transfrontaliers qui arrivent au Canada.

L'écart entre les 4,8 milliards de dollars de flux transfrontaliers pour l'année 2021 complète (part de 9,5 %) et les 7,3 milliards de dollars pour le seul premier semestre de 2023 (part de 39,5 %) représente un virage important sur une courte période et peut signifier le début d'une nouvelle tendance séculaire dans le positionnement des investisseurs étrangers.

Pays du G7 – Pourcentage de flux transfrontaliers sur les volumes d'investissements totaux²⁷



Conclusions

On dit que l'histoire ne se répète pas, mais elle rime souvent. Étant donné le processus quantitatif objectif suivi dans ce livre blanc, on peut supposer d'une manière empirique que l'histoire continuera de rimer. Le Canada est encore gagnant et possède la meilleure combinaison des ingrédients essentiels pour que l'immobilier continue à très bien performer, comme le prouve sa plus haute note composite. Chaque catégorie contributive est séculaire par nature et ne devrait pas changer à court terme – ce sont des caractéristiques culturelles enracinées qui renforcent le message comme quoi les fondements de l'immobilier canadien demeurent solides. Le secret s'événite à présent; l'investisseur non canadien judicieux commence à reconnaître avec sagesse les mérites de l'immobilier canadien comme composante essentielle de son portefeuille.

Le Grand Nord est particulièrement bien placé pour continuer à mieux performer sur le marché immobilier que ses principaux homologues dans les années à venir. Le secret le mieux gardé est en train d'être événement; il est temps de prêter attention à l'immobilier canadien.

Coordonnées

**Michael Le Coche**

Directeur, Stratégie et recherche
Fiera Immobilier
michael.lecoche@fierarealestate.com

**Greg Martin**

Vice-président, Stratégie, planification et analyse
Fiera Immobilier
greg.martin@fierarealestate.com



Annexe : Portrait des pays et note composite



Canada

Portrait du pays²⁸

Le Canada a été témoin d'importants changements dans son paysage démographique, économique et social. L'économie canadienne, qui se caractérise par sa diversité, est largement privée, certaines sociétés demeurant toutefois ouvertes. Traditionnellement dépendant de ses ressources naturelles, le pays a évolué vers une économie basée sur les services, avec une emphase grandissante sur des secteurs comme la technologie, la finance et les soins de santé. Les prix élevés des produits de base ont avantagé ses secteurs vigoureux de l'exploitation minière et du pétrole. Par conséquent, la production intérieure d'énergie, qui est inégale, a donné au pays le luxe d'avoir un réseau d'énergie vigoureux et renouvelable pour s'adapter aux tendances séculaires des normes environnementales, sociales et de gouvernance (ESG).

En termes de *culture gouvernementale et bancaire*, le Canada a été louangé pour son robuste cadre réglementaire et sa gestion fiscale prudente. Le système bancaire canadien, qui est caractérisé par des institutions peu nombreuses, mais importantes et stables, a bien résisté à la crise financière mondiale comparativement à ses pairs mondiaux.

Du point de vue des *progrès en termes de productivité et de technologie*, le Canada a fait de grandes avancées technologiques, soutenues par son système d'éducation de grande qualité et un investissement considérable dans la recherche-développement. Le pays est devenu un pôle d'innovation technologique, surtout dans des domaines comme l'intelligence artificielle (IA), les médias numériques et les technologies propres.

Pour ce qui est de la *croissance de la population*, le Canada a fait tout un bond, passant d'environ 27 millions d'habitants en 1990 à plus de 39 millions en 2022, et ce, grâce aux niveaux d'immigration élevés et aux robustes politiques démographiques. Il s'agit du pays du G7 qui a connu la croissance la plus rapide.

Néanmoins, l'*endettement* total a augmenté. La dette gouvernementale a grimpé en raison des mesures fiscales prises pendant les ralentissements économiques, notamment la crise financière mondiale et la pandémie de la COVID-19. La dette des consommateurs a, elle aussi, bondi sous l'impulsion des bas taux d'intérêt et des prix élevés de l'immobilier. En dépit de ces défis, l'économie bien équilibrée du Canada souligne sa première place dans la notation composite.

Fiche de notation – Évaluation composite

(Points : 7 = Meilleure , 1 = Pire)

Facteur	Mesure	Pondération	Note
Culture gouvernementale et bancaire		35 %	2,20
Droits de propriété/règle de droit	Note pour les droits de propriété	15 %	77,2 (6)
Stabilité/discipline financière	Bien-fondé de la note bancaire	10 %	87,0 (7)
Concurrence/règlements fiscaux	Note pour la compétitivité fiscale internationale	10 %	69,3 (6)
Progrès en termes de productivité et de technologie		30 %	1,60
Niveaux de scolarité	Pourcentage de diplômes postsecondaires sur l'ensemble de la population	13 %	57,5 % (7)
Innovation et commercialisme	Indice mondial de l'innovation	10 %	50,8 (2)
Indépendance énergétique	Production totale d'énergie (en quadrillions de Btu) divisée par la population (en millions)	7 %	0,612 (7)
Croissance de la population		20 %	1,40
Politique d'immigration (extérieure)	Taux de migration nette	15 %	6,094 (7)
Taux de naissances c. taux de décès (intérieurs)	Naissances par 1 000 habitants moins décès par 1 000 habitants	5 %	2,0 (7)
Endettement		15 %	0,40
Niveaux du fardeau de la dette	Dette totale (gouvernement, ménages, sociétés non financières et financières) divisée par le PIB	10 %	455 % (2)
Politique monétaire	Taux directeur moyen des banques centrales moins le taux d'inflation moyen	5 %	-0,23 % (4)
Note composite		100 %	5,60



États-Unis

Portrait du pays²⁹

Les États-Unis ont été la preuve des changements transformateurs. La nation se pose en première puissance mondiale en termes de produit intérieur brut (PIB). Bien qu'ils représentent moins de 5 % de la population mondiale, les États-Unis comptent pour environ un cinquième de la production économique du globe. Mais l'économie du pays n'est pas sans défis. Elle se heurte à un déficit commercial chronique et de nombreux ménages américains ont vu leurs revenus stagner depuis les années 1970. Le pays doit aussi composer avec des niveaux records d'endettement, les prix de l'énergie à la hausse, et la pression exercée par la population vieillissante sur les dépenses de santé publique et les programmes de retraite.

En parallèle à cela, des changements se sont aussi opérés dans la *culture gouvernementale et bancaire*. Les politiques de déréglementation des années 1990 ont pavé la voie à une ère de liberté de marché, mais aussi semé les graines de la crise financière mondiale. S'en sont suivies davantage de règles, comme la loi Dodd-Frank, visant à encourager un environnement bancaire plus responsable.

Entre-temps, les *progrès en termes de productivité et de technologie* caractérisés par l'avènement d'Internet et de Silicon Valley ont

révolutionné la vie des Américains et les industries dans le monde. Les innovations dans des secteurs comme le commerce électronique, les télécommunications et la technologie de l'information ont souligné le leadership des États-Unis dans le domaine de la technologie.

La nation a affiché une *croissance de la population* robuste et historique, bondissant d'environ 250 millions d'habitants en 1990 à plus de 336 millions en 2022, grâce aux augmentations organiques et à l'immigration.

En parallèle à ces changements, l'*endettement* a néanmoins fortement augmenté. La dette gouvernementale est passée à elle seule de 3,2 billions de dollars en 1990 à plus de 32 billions de dollars aujourd'hui sous l'impulsion des conflits armés, des crises financières et de la pandémie de la COVID-19. La dette des consommateurs et des entreprises a aussi bondi en raison du crédit facile et des bas taux d'intérêt.

Face à ces défis, les États-Unis continuent de jouer un rôle clé dans l'économie mondiale, qui est soutenu par son dynamique secteur technologique, un système financier robuste et une population en expansion constante.

Fiche de notation – Évaluation composite

(Points : 7 = Meilleure , 1 = Pire)

Facteur	Mesure	Pondération	Note
Culture gouvernementale et bancaire		35 %	1,75
Droits de propriété/règle de droit	Note pour les droits de propriété	15 %	76,0 (5)
Stabilité/discipline financière	Bien-fondé de la note bancaire	10 %	80,4 (6)
Concurrence/règlements fiscaux	Note pour la compétitivité fiscale internationale	10 %	66,8 (4)
Progrès en termes de productivité et de technologie		30 %	1,77
Niveaux de scolarité	Pourcentage de diplômes postsecondaires sur l'ensemble de la population	13 %	50,3 % (5)
Innovation et commercialisme	Indice mondial de l'innovation	10 %	61,8 (7)
Indépendance énergétique	Production totale d'énergie (en quadrillions de Btu) divisée par la population (en millions)	7 %	0,296 (6)
Croissance de la population		20 %	1,20
Politique d'immigration (extérieure)	Taux de migration nette	15 %	2,748 (6)
Taux de naissances c. taux de décès (intérieurs)	Naissances par 1 000 habitants moins décès par 1 000 habitants	5 %	1,4 (6)
Endettement		15 %	0,85
Niveaux du fardeau de la dette	Dette totale (gouvernement, ménages, sociétés non financières et financières) divisée par le PIB	10 %	346 % (5)
Politique monétaire	Taux directeur moyen des banques centrales moins le taux d'inflation moyen	5 %	-0,84 % (7)
Note composite		100 %	5,57



Royaume-Uni

Portrait du pays³⁰

Le Royaume-Uni a connu des changements transformateurs au cours de son histoire. L'économie est passée de la fabrication aux services, délaissant les liens commerciaux qu'il entretenait avec les anciens pays de l'empire pour en nouer avec les membres de l'Union européenne (UE) et cultiver d'importantes relations de négoce et d'investissement avec les États-Unis et le Japon. Les années 1980 ont été marquées par la privatisation de sociétés cotées en bourse, ce qui a entraîné des pertes d'emplois, mais aussi une amélioration du niveau de vie. Le secteur financier et l'exploitation extraterritoriale de gaz naturel et de pétrole ont aussi été des piliers économiques essentiels.

En termes de *culture gouvernementale et bancaire*, le paysage a énormément changé. La déréglementation financière de la fin des années 1980 et des années 1990, qualifiée de « Big Bang », a jeté les fondations du statut de centre financier mondial de Londres. Mais cela a aussi contribué à la crise financière mondiale de 2008-2009. Dans sa foulée, le gouvernement du Royaume-Uni a introduit des règles plus strictes pour se prémunir contre de futures crises, ce qui a culminé avec des réformes comme la Banking Act de 2009.

En parallèle à cela, le Royaume-Uni a fait des avancées considérables au chapitre des *progrès en termes de productivité et de technologie*.

L'avènement d'Internet, doublé d'une scène robuste pour les entreprises en démarrage, a entraîné des avancées dans des domaines comme la technologie financière ou « Fintech », le commerce électronique et l'IA. Le pays a émergé en tant que pôle technologique mondial comptant plusieurs sociétés et entreprises technologiques de stature importante et startups.

La *croissance de la population* de la nation a été vigoureuse, le pays étant passé d'environ 57 millions d'habitants en 1990 à plus de 69 millions en 2022, l'immigration jouant un rôle significatif dans cette expansion.

Cette période a aussi été témoin d'une forte poussée de *l'endettement* total. La dette gouvernementale a enflé en réponse à la crise financière mondiale et à la récession qui a suivi, ainsi qu'à la pandémie de la COVID-19. L'endettement des consommateurs et des entreprises a aussi grimpé en raison du crédit facile et d'un virage vers une économie menée par la dette.

En dépit de ces pressions économiques, les progrès technologiques continus du Royaume-Uni, combinés à la population en expansion et au dynamisme du secteur financier, soulignent sa résilience et son influence mondiale. Le Royaume-Uni demeure un acteur prééminent sur la scène mondiale.

Fiche de notation – Évaluation composite

(Points : 7 = Meilleure, 1 = Pire)

Facteur	Mesure	Pondération	Note
Culture gouvernementale et bancaire		35 %	1,20
Droits de propriété/règle de droit	Note pour les droits de propriété	15 %	74,9 (4)
Stabilité/discipline financière	Bien-fondé de la note bancaire	10 %	73,2 (3)
Concurrence/règlements fiscaux	Note pour la compétitivité fiscale internationale	10 %	62,9 (3)
Progrès en termes de productivité et de technologie		30 %	1,40
Niveaux de scolarité	Pourcentage de diplômes postsecondaires sur l'ensemble de la population	13 %	50,1 % (4)
Innovation et commercialisme	Indice mondial de l'innovation	10 %	59,7 (6)
Indépendance énergétique	Production totale d'énergie (en quadrillions de Btu) divisée par la population (en millions)	7 %	0,067 (4)
Croissance de la population		20 %	0,95
Politique d'immigration (extérieure)	Taux de migration nette	15 %	2,240 (5)
Taux de naissances c. taux de décès (intérieurs)	Naissances par 1 000 habitants moins décès par 1 000 habitants	5 %	0,4 (4)
Endettement		15 %	0,45
Niveaux du fardeau de la dette	Dette totale (gouvernement, ménages, sociétés non financières et financières) divisée par le PIB	10 %	392 % (4)
Politique monétaire	Taux directeur moyen des banques centrales moins le taux d'inflation moyen	5 %	-0,06 % (1)
Note composite		100 %	4,00



Allemagne

Portrait du pays³¹

L'économie allemande, qui est largement considérée comme la plus importante d'Europe et l'une des plus fortes du monde, a subi des changements considérables. Elle fonctionne selon un modèle d'« économie de marché sociale », combinant des entreprises publiques et privées. Après la réunification, l'économie a tout d'abord connu des difficultés, mais elle a rebondi sous l'impulsion d'un robuste secteur manufacturier, en particulier l'automobile et la fabrication. Le virage vers une économie davantage basée sur les services a été plus lent que dans les autres nations développées, mais il continue d'évoluer.

En termes de *culture gouvernementale et bancaire*, la gestion fiscale prudente de l'Allemagne mérite d'être soulignée. Toutefois, le secteur bancaire allemand a dû relever des défis, notamment des questions de rentabilité et le besoin d'une numérisation. Comme pour les autres membres de l'Union européenne, la crise financière mondiale a entraîné une hausse des pratiques de réglementation et de gestion des risques.

Les *progrès en termes de productivité et de technologie* ont été constants, l'Allemagne étant connue pour son ingénierie de qualité et sa fabrication des technologies de pointe. Le pays a fait des

avancées significatives dans des domaines comme les énergies renouvelables, l'IA et l'industrie 4.0 .

La réunification de l'Est et de l'Ouest en 1990 a façonné ses paysages démographique, économique et social. La *croissance de la population* a vu l'Allemagne, un pays d'à peine 80 millions d'habitants en 1990, dépasser les 85 millions en 2022, en partie à cause de sa population vieillissante et des faibles taux de fertilité.

L'*endettement* total a fortement grimpé dans la foulée de la crise financière mondiale et en raison des coûts associés à la COVID-19. Malgré cela, le ratio d'endettement du gouvernement de l'Allemagne a diminué et reste gérable. Toutefois, les niveaux d'endettement des consommateurs et des entreprises ont augmenté sous l'impulsion des bas taux d'intérêt.

Globalement, et en dépit des défis comme les changements démographiques et le besoin d'une transformation numérique, les robustes paramètres fondamentaux économiques de l'Allemagne, son secteur manufacturier vigoureux, et la stabilité de sa culture gouvernementale et bancaire soulignent cette force.

Fiche de notation – Évaluation composite

(Points : 7 = Meilleure , 1 = Pire)

Facteur	Mesure	Pondération	Note
Culture gouvernementale et bancaire		35 %	1,35
Droits de propriété/règle de droit	Note pour les droits de propriété	15 %	71,8 (3)
Stabilité/discipline financière	Bien-fondé de la note bancaire	10 %	69,9 (2)
Concurrence/règlements fiscaux	Note pour la compétitivité fiscale internationale	10 %	70,2 (7)
Progrès en termes de productivité et de technologie		30 %	0,97
Niveaux de scolarité	Pourcentage de diplômes postsecondaires sur l'ensemble de la population	13 %	31,1 % (2)
Innovation et commercialisme	Indice mondial de l'innovation	10 %	57,2 (5)
Indépendance énergétique	Production totale d'énergie (en quadrillions de Btu) divisée par la population (en millions)	7 %	0,049 (3)
Croissance de la population		20 %	0,60
Politique d'immigration (extérieure)	Taux de migration nette	15 %	1,727 (3)
Taux de naissances c. taux de décès (intérieurs)	Naissances par 1 000 habitants moins décès par 1 000 habitants	5 %	-3,3 (3)
Endettement		15 %	0,95
Niveaux du fardeau de la dette	Dette totale (gouvernement, ménages, sociétés non financières et financières) divisée par le PIB	10 %	245 % (7)
Politique monétaire	Taux directeur moyen des banques centrales moins le taux d'inflation moyen	5 %	-0,23 % (5)
Note composite		100 %	3,87



Japon

Portrait du pays³²

Le Japon a navigué au travers de la « décennie perdue » des années 1990, qui a suivi l'éclatement à grande échelle de la bulle des prix des actifs en 1989, lequel a entraîné une période prolongée de stagnation économique. L'économie du pays, la troisième en importance du monde, est diversifiée, une grande place étant accordée aux secteurs manufacturier et des services, ce qui en fait un important producteur de véhicules à moteur, d'acier et de biens de haute technologie. Son économie a été confrontée à une croissance lente et à des pressions déflationnistes, ponctuées par des périodes de reprise modeste.

Selon une perspective de *culture gouvernementale et bancaire*, le secteur bancaire a subi des réformes à la suite de la crise financière des années 1990. La politique gouvernementale a consisté à renforcer les règles, la gestion du risque et la résilience des banques, mais les bas taux d'intérêt ont fait pression sur la rentabilité des banques. Le gouvernement exerce une influence sur l'économie en consultant les entreprises, en s'impliquant dans les activités bancaires et la planification à long terme, la déréglementation et la privatisation étant des stratégies clés pour dynamiser l'économie.

Malgré les vents contraires économiques et démographiques, le Japon est resté à l'avant-plan des *progrès en termes de productivité et de technologie*. Le pays, qui est connu pour ses prouesses dans les industries de l'électronique et de l'automobile, a aussi fait des avancées substantielles en robotique, télécommunications et services numériques.

Simultanément, la *croissance de la population* du Japon a été inexistante. La population du pays a affiché une tendance à la baisse, passant d'un pic de 128 millions d'habitants en 2010 à environ 125 millions en 2022 en raison des faibles taux de fertilité et d'une population vieillissante, ce qui présente d'importants défis sociaux et économiques.

À noter que l'*endettement* total du Japon est l'un des plus élevés du monde, la dette du gouvernement dépassant de 230 % le PIB. Les niveaux d'endettement des consommateurs et des entreprises ont été relativement stables.

Malgré ces défis, les avancées technologiques, l'infrastructure efficace et les institutions vigoureuses du Japon font preuve de résilience. Toutefois, la revitalisation économique, la gestion démocratique et la réduction de la dette sont des obstacles constants sur sa trajectoire.

Fiche de notation – Évaluation composite

(Points : 7 = Meilleure , 1 = Pire)

Facteur	Mesure	Pondération	Note
Culture gouvernementale et bancaire		35 %	2,05
Droits de propriété/règle de droit	Note pour les droits de propriété	15 %	86,9 (7)
Stabilité/discipline financière	Bien-fondé de la note bancaire	10 %	78,3 (5)
Concurrence/règlements fiscaux	Note pour la compétitivité fiscale internationale	10 %	67,3 (5)
Progrès en termes de productivité et de technologie		30 %	1,15
Niveaux de scolarité	Pourcentage de diplômes postsecondaires sur l'ensemble de la population	13 %	55,6 % (6)
Innovation et commercialisme	Indice mondial de l'innovation	10 %	53,6 (3)
Indépendance énergétique	Production totale d'énergie (en quadrillions de Btu) divisée par la population (en millions)	7 %	0,020 (1)
Croissance de la population		20 %	0,20
Politique d'immigration (extérieure)	Taux de migration nette	15 %	0,516 (1)
Taux de naissances c. taux de décès (intérieurs)	Naissances par 1 000 habitants moins décès par 1 000 habitants	5 %	-6,0 (1)
Endettement		15 %	0,25
Niveaux du fardeau de la dette	Dette totale (gouvernement, ménages, sociétés non financières et financières) divisée par le PIB	10 %	617 % (1)
Politique monétaire	Taux directeur moyen des banques centrales moins le taux d'inflation moyen	5 %	-0,09 % (3)
Note composite		100 %	3,65



France

Portrait du pays³³

La France a l'une des plus importantes économies du monde, qui se situe parmi les 10 premières, et elle est connue pour son robuste secteur industriel, en particulier dans des domaines comme l'aérospatiale, l'automobile, les articles de luxe et la mode. L'agriculture joue aussi un rôle important, la France étant un des plus grands producteurs et importateurs d'Europe. La France jouit d'une position unique, car elle tire une partie importante de son électricité de l'énergie nucléaire. Le pays a pris une décision stratégique dans les années 1970, après la crise du pétrole, de réduire sa dépendance au pétrole étranger. Cela a mené au développement d'une importante industrie d'énergie nucléaire. Environ 70 à 75 % de l'électricité de la France provient de l'énergie nucléaire, ce qui en fait le pourcentage le plus élevé dans le monde.

Au chapitre de la [culture gouvernementale et bancaire](#), des changements notoires ont été constatés. La libéralisation des marchés financiers et la consolidation de l'Eurozone ont façonné considérablement le secteur bancaire français. Après la crise financière mondiale, on s'est attaché à avoir une réglementation bancaire et une gestion du risque plus strictes.

Les [progrès en termes de productivité et de technologie](#) ont aussi énormément évolué pendant cette période, avec l'avènement

d'Internet, des communications mobiles et des services numériques qui ont modifié tous les aspects de la vie française. Le pays compte une scène technologique dynamique, les entreprises en démarrage effectuant d'importantes avancées dans des domaines comme l'IA, la technologie financière et le commerce électronique.

La [croissance de la population](#) de la France a manqué de vitalité. Elle est passée d'environ 58 millions d'habitants en 1990 à quelque 66 millions en 2022, du fait de la croissance naturelle et de l'immigration.

Entre-temps, l'[endettement](#) total de la France s'est considérablement accru. La dette gouvernementale a grimpé à cause des dépenses sociales, de la crise financière mondiale et de la récente pandémie de la COVID-19. L'endettement des consommateurs et des entreprises a aussi augmenté en raison des faibles taux d'intérêt et de l'accès facile au crédit.

Malgré ces défis, la France continue de jouer un rôle essentiel dans le paysage économique mondial. La croissance régulière de sa population, les avancées technologiques et le robuste secteur financier contribuent à sa résilience.

Fiche de notation – Évaluation composite

(Points : 7 = Meilleure , 1 = Pire)

Facteur	Mesure	Pondération	Note
Culture gouvernementale et bancaire		35 %	0,80
Droits de propriété/règle de droit	Note pour les droits de propriété	15 %	70,3 (2)
Stabilité/discipline financière	Bien-fondé de la note bancaire	10 %	76,3 (4)
Concurrence/règlements fiscaux	Note pour la compétitivité fiscale internationale	10 %	45,3 (1)
Progrès en termes de productivité et de technologie		30 %	1,14
Niveaux de scolarité	Pourcentage de diplômes postsecondaires sur l'ensemble de la population	13 %	40,7 % (3)
Innovation et commercialisme	Indice mondial de l'innovation	10 %	55,0 (4)
Indépendance énergétique	Production totale d'énergie (en quadrillions de Btu) divisée par la population (en millions)	7 %	0,071 (5)
Croissance de la population		20 %	0,55
Politique d'immigration (extérieure)	Taux de migration nette	15 %	0,963 (2)
Taux de naissances c. taux de décès (intérieurs)	Naissances par 1 000 habitants moins décès par 1 000 habitants	5 %	0,6 (5)
Endettement		15 %	0,40
Niveaux du fardeau de la dette	Dette totale (gouvernement, ménages, sociétés non financières et financières) divisée par le PIB	10 %	421 % (3)
Politique monétaire	Taux directeur moyen des banques centrales moins le taux d'inflation moyen	5 %	-0,08 % (2)
Note composite		100 %	2,89



Italie

Portrait du pays³⁴

L'économie italienne (autrefois fortement industrielle, surtout dans le Nord) penche à présent vers les services. Toutefois, la croissance économique a été stationnaire en raison de facteurs comme les inefficacités structurelles, la rigidité des marchés du travail et les complexités réglementaires. Les régions du Sud en particulier sont aux prises avec des taux de chômage élevés et un sous-développement systémique.

En ce qui concerne la *culture gouvernementale et bancaire*, le secteur bancaire a connu récemment des turbulences. Après la crise financière mondiale, les banques italiennes sont restées avec un niveau élevé de prêts non performants, ce qui a déclenché plusieurs crises bancaires. Des réformes ont été instaurées depuis pour accroître la résilience du secteur, mais les défis subsistent. Le gouvernement italien a aussi contribué à cette instabilité, car il a connu de fréquents changements en raison de son système multipartite.

Au chapitre des *progrès en termes de productivité et de technologie*, l'Italie a fait des avancées, mais elle est à la traîne de certains de ses homologues européens. Des efforts ont été faits pour encourager l'innovation, en augmentant les services numériques, l'IA et les

entreprises en démarrage technologiques, même si les progrès ont été globalement inégaux.

L'expérience de l'Italie en ce qui concerne la *croissance de la population* a été modeste, passant d'environ 56 millions d'habitants en 1990 à environ 60 millions en 2022, en raison d'une base de population vieillissante et des faibles taux de natalité.

L'*endettement* total a fortement augmenté, l'Italie ayant un des niveaux de la dette publique les plus élevés de l'Union européenne. La dette gouvernementale a bondi à cause des déficits budgétaires persistants, de la faible croissance économique, et des répercussions de la crise financière mondiale et de la COVID-19. L'endettement des consommateurs et des entreprises a aussi augmenté, ce qui reflète les tendances plus larges de la vulnérabilité économique.

Malgré ces problèmes, le riche passé culturel de l'Italie, son robuste secteur manufacturier et sa situation stratégique continuent d'offrir des avantages uniques. Le défi du pays consiste à naviguer dans les réformes économiques, à encourager les progrès technologiques et à gérer efficacement sa dette.

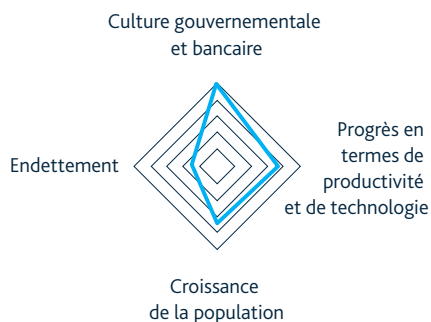
Fiche de notation – Évaluation composite

(Points : 7 = Meilleure , 1 = Pire)

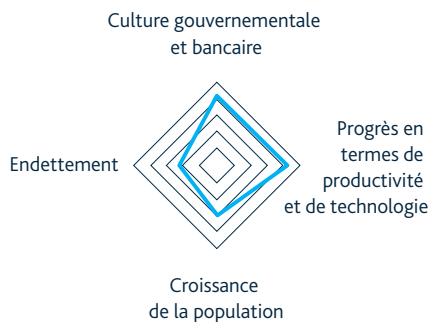
Facteur	Mesure	Pondération	Note
Culture gouvernementale et bancaire		35 %	0,45
Droits de propriété/règle de droit	Note pour les droits de propriété	15 %	56,3 (1)
Stabilité/discipline financière	Bien-fondé de la note bancaire	10 %	52,5 (1)
Concurrence/règlements fiscaux	Note pour la compétitivité fiscale internationale	10 %	49,1 (2)
Progrès en termes de productivité et de technologie		30 %	0,37
Niveaux de scolarité	Pourcentage de diplômes postsecondaires sur l'ensemble de la population	13 %	20,0 % (1)
Innovation et commercialisme	Indice mondial de l'innovation	10 %	46,1 (1)
Indépendance énergétique	Production totale d'énergie (en quadrillions de Btu) divisée par la population (en millions)	7 %	0,023 (2)
Croissance de la population		20 %	0,70
Politique d'immigration (extérieure)	Taux de migration nette	15 %	1,951 (4)
Taux de naissances c. taux de décès (intérieurs)	Naissances par 1 000 habitants moins décès par 1 000 habitants	5 %	-4,6 (2)
Endettement		15 %	0,90
Niveaux du fardeau de la dette	Dette totale (gouvernement, ménages, sociétés non financières et financières) divisée par le PIB	10 %	284 % (6)
Politique monétaire	Taux directeur moyen des banques centrales moins le taux d'inflation moyen	5 %	-0,45 % (6)
Note composite		100 %	2,42

Résumé Évaluations composites du tableau de bord du G7

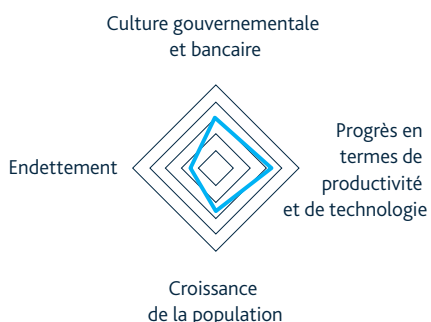
Canada – 5,60



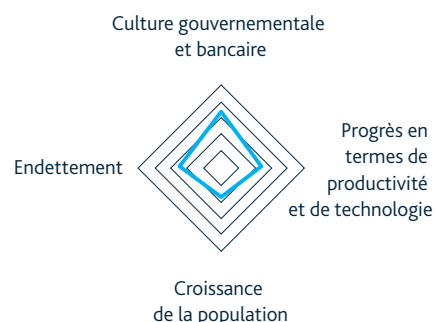
États-Unis – 5,57



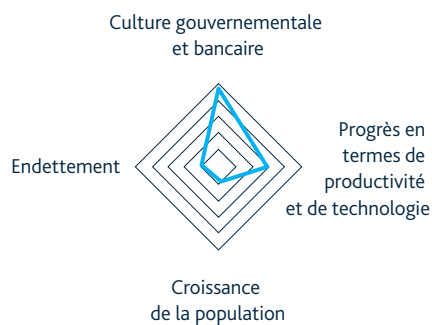
Royaume-Uni – 4,00



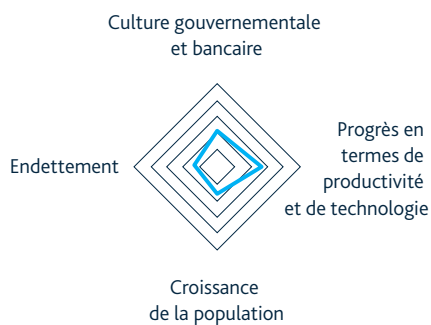
Allemagne – 3,87



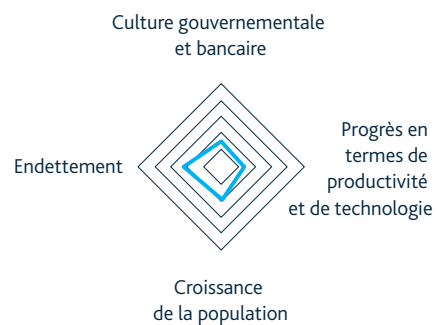
Japon – 3,65



France – 2,89



Italie – 2,42



Sources :

1. Bank of International Settlements (BIS) Papers No 64 – Property markets and financial stability
<https://www.bis.org/publ/bppdf/bispap64.pdf>
2. The Impact of Technology on Commercial Real Estate (Vandell and Green)
https://www.researchgate.net/publication/23739778_The_Impact_of_Technology_on_Commercial_Real_Estate
3. BMO Catch-’23: Canada’s Affordability Conundrum
<https://economics.bmo.com/en/publications/detail/34d60afc-5f9d-4110-a19b-ba9b160782f2/>
4. Could real estate and negative interest rates be the perfect match?
<https://wealthmanagement.bnpparibas/en/expert-voices/could-real-estate-negative-interest-rates-be-perfect-match.html>
5. World Economic Forum (WEF), Global Competitiveness Index
https://www3.weforum.org/docs/WEF_TheGlobalCompetitivenessReport2019.pdf
6. Forum économique mondial (FEM), Indice mondiale de la compétitivité
https://www3.weforum.org/docs/WEF_TheGlobalCompetitivenessReport2019.pdf
7. Tax Foundation – Indice de la compétitivité fiscale internationale
<https://files.taxfoundation.org/20221017155350/2022-International-Tax-Competitiveness-Index-Rankings-in-Europe-2022-Global-Tax-Competitiveness-Rankings-2022-Global-Tax-Rankings-in-OECD-Global-Tax-overall-rankings-heav.png>
8. Recensement de la population, 2021 (3901) et Regards sur l’éducation 2022, OCDE
<https://www150.statcan.gc.ca/n1/daily-quotidien/221130/mc-a001-fra.html>
9. Indice mondial de l’innovation – Université Cornell, INSEAD et OMPI
https://www.theglobaleconomy.com/rankings/gii_index/G7/
10. Production totale d’énergie de l’EIA (en quadrillion de Btu – 2021
<https://www.eia.gov/international/rankings/world?pa=12&u=0&f=A&v=none&y=01%2F01%2F2021>
11. Statista – Nombre d’habitants dans les pays du G7 de 2000 à 2021, par pays
<https://www.statista.com/statistics/1372441/g7-country-population/>
12. Nations Unies – Perspectives de la population mondialeWorld
<https://www.macrotrrends.net/countries/CAN/canada/net-migration>
13. Our World in Data – Croissance de la population
<https://ourworldindata.org/world-population-growth/>
14. Institut de la finance internationale (IFI)
<https://www.iif.com/Research/Download-Data#DebtMonitors>
15. Banque mondiale – Inflation, prix à la consommation (% annuel)
<https://donnees.banquemondiale.org/indicateur/FP.CPI.TOTL.ZG?view=chart>
16. Banque des règlements internationaux (BRI) – Taux directeurs des banques centrales
<https://www.bis.org/statistics/cbpol.html>
17. Taille du marché immobilier de MSCI
https://info.msci.com/l/36252/2023-07-25/xzrdm/36252/1690294261EkCqzb02/Research___MSCI_2022_Real_Estate_Market_Size__2_.pdf
18. MSCI – Indices mondiaux des propriétés
<https://www.msci.com/>
19. Randstad
<https://www.randstad.ca/employers/workplace-insights/job-market-in-canada/a-primer-on-the-canada-tech-brain-drain-and-how-to-solve-it/>
20. The Financial Brand
<https://thefinancialbrand.com/news/bank-culture/comparing-united-states-canadian-banking-systems-54467/>
21. Council on Foreign Relations
<https://www.cfr.org/backgrounder/what-canadas-immigration-policy>
22. Fonds monétaire international (FMI)
<https://www.visualcapitalist.com/countries-by-share-of-global-economy/>
23. Taille du marché immobilier de MSCI
https://info.msci.com/l/36252/2023-07-25/xzrdm/36252/1690294261EkCqzb02/Research___MSCI_2022_Real_Estate_Market_Size__2_.pdf
24. GlobalGeografia.com
<https://www.globalgeografia.com/en/north-america/largest-cities-north-central-america.html>
25. City Mayor Statistics
<http://www.citymayors.com/statistics/richest-cities-2020.html>
26. CBRE Research
<https://www.cbre-ea.com/data/iprojects>
27. Analyse des capitaux immobiliers de MSCI
<https://www.msci.com/our-solutions/real-assets/real-capital-analytics>
28. Britannica
<https://www.britannica.com/place/Canada>
29. Britannica
<https://www.britannica.com/place/United-States>
30. Britannica
<https://www.britannica.com/place/United-Kingdom>
31. Britannica
<https://www.britannica.com/place/Germany>
32. Britannica
<https://www.britannica.com/place/Japan>
33. Britannica
<https://www.britannica.com/place/France>
34. Britannica
<https://www.britannica.com/place/Italy>

ca.fieraimmobilier.com

Avertissement important

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.

Le présent document est strictement confidentiel et il ne doit être utilisé qu'à des fins de discussion seulement. Son contenu ne doit pas être divulgué ni distribué, directement ou indirectement, à une partie autre que la personne à laquelle il a été remis et à ses conseillers professionnels.

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](#).