



# Est-il temps de commencer à investir dans le commerce de détail canadien?

## Introduction et principaux faits saillants

Les investisseurs ont perdu leur appétit pour le secteur immobilier de commerce détail canadien ces dernières années. Le commerce électronique s'est imposé dans le marché de détail, tout en stimulant de manière significative la surperformance relative des propriétés industrielles. Cependant, la récente reprise des performances et des investissements dans le secteur du commerce de détail, surtout au deuxième trimestre de 2023, a ravivé l'intérêt pour ce type de propriété relativement délaissé.

Le présent livre blanc se penche sur les principaux facteurs qui façonnent l'environnement du commerce de détail canadien, notamment la superficie commerciale par habitant comparativement aux autres nations développées, l'endettement des ménages, le risque lié au renouvellement des hypothèques et les principales tendances de la transformation numérique. Il identifie également des divergences

majeures dans le secteur en examinant les différentes perspectives pour les segments du commerce de détail discrétionnaire et essentiel, ainsi que les écarts de qualité entre les créneaux de luxe, de masse et à escompte.

Enfin, il analyse les perspectives d'investissement qu'offre le secteur en examinant les tendances en matière d'évaluation, en calculant les prévisions de croissance locative et en évaluant si cette récente surperformance est un élément plus durable. *Ce livre blanc conclut que le secteur du commerce de détail ne devrait pas être considéré comme un moteur de croissance démesuré, contrairement à l'immobilier industriel et multirésidentiel. Il devrait être considéré comme une allocation « neutre » offrant un revenu stable et élevé avec, au mieux, une croissance du capital s'apparentant à l'inflation, et qui est donc un moyen de diversification intéressant à l'intérieur d'un portefeuille immobilier canadien.*

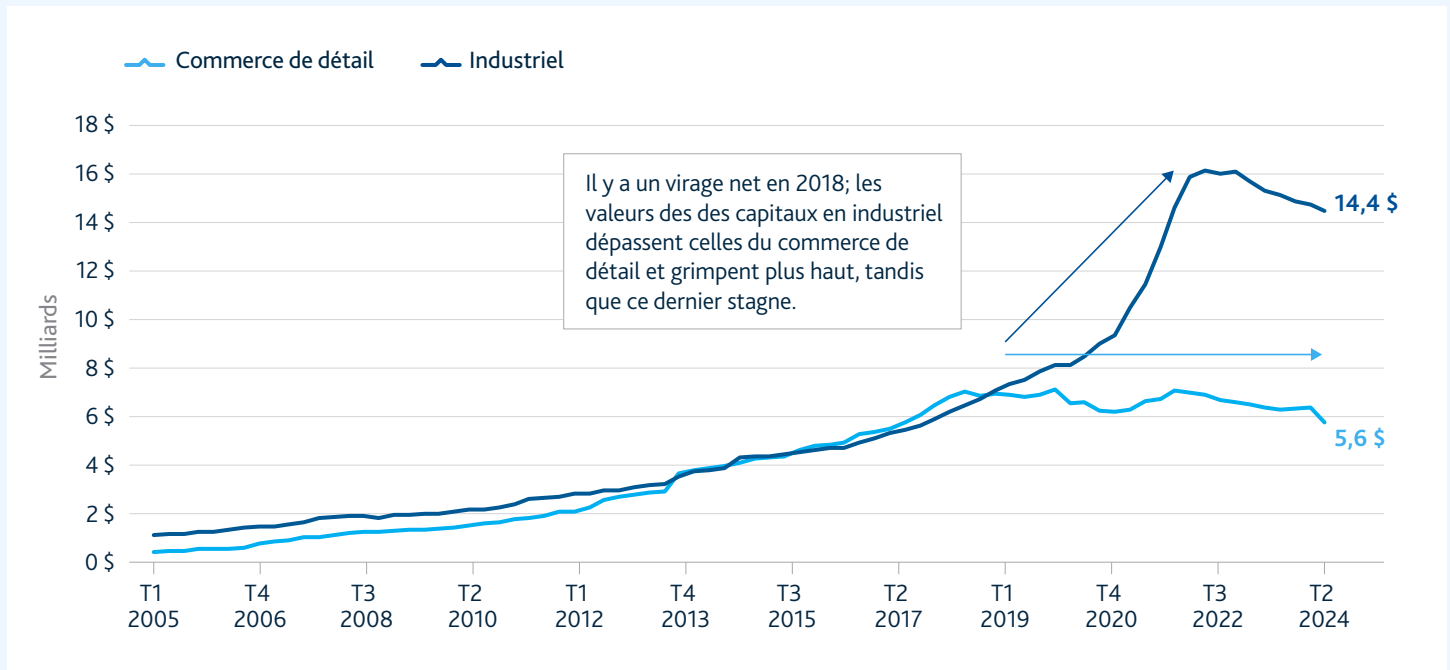
# Le commerce de détail est-il de nouveau dans la ligne de mire des investisseurs institutionnels?

Ces dernières années, à l’image du paysage mondial du commerce de détail, le Canada a subi une transformation radicale principalement alimentée par la croissance fulgurante du commerce électronique et des achats en ligne. Il semble que les consommateurs privilégient de plus en plus la commodité des achats effectués à partir de leurs appareils mobiles, délaissant du coup les magasins traditionnels. Ce virage transforme inévitablement le paysage du secteur immobilier commercial, car les détaillants réévaluent le besoin d’avoir pignon sur rue. Résultat? Une cannibalisation significative et bien documentée des ventes des magasins traditionnels, poussant de nombreuses

enseignes à réduire ou vendre leurs emplacements physiques en raison de la pression incessante du commerce électronique. Cette tendance structurelle est perceptible dans le comportement des investisseurs institutionnels canadiens qui gèrent des fonds immobiliers à capital variable. Comme le montre la Figure 1, vers 2018, les fonds inclus dans l’indice des fonds immobiliers (IFI) trimestriel canadien MSCI/REALPAC ont commencé à augmenter massivement leurs positions industrielles aux dépens du commerce de détail, en présumant que les usagers du transport et de l’entreposage bénéficieraient des tendances du commerce électronique.

Figure 1

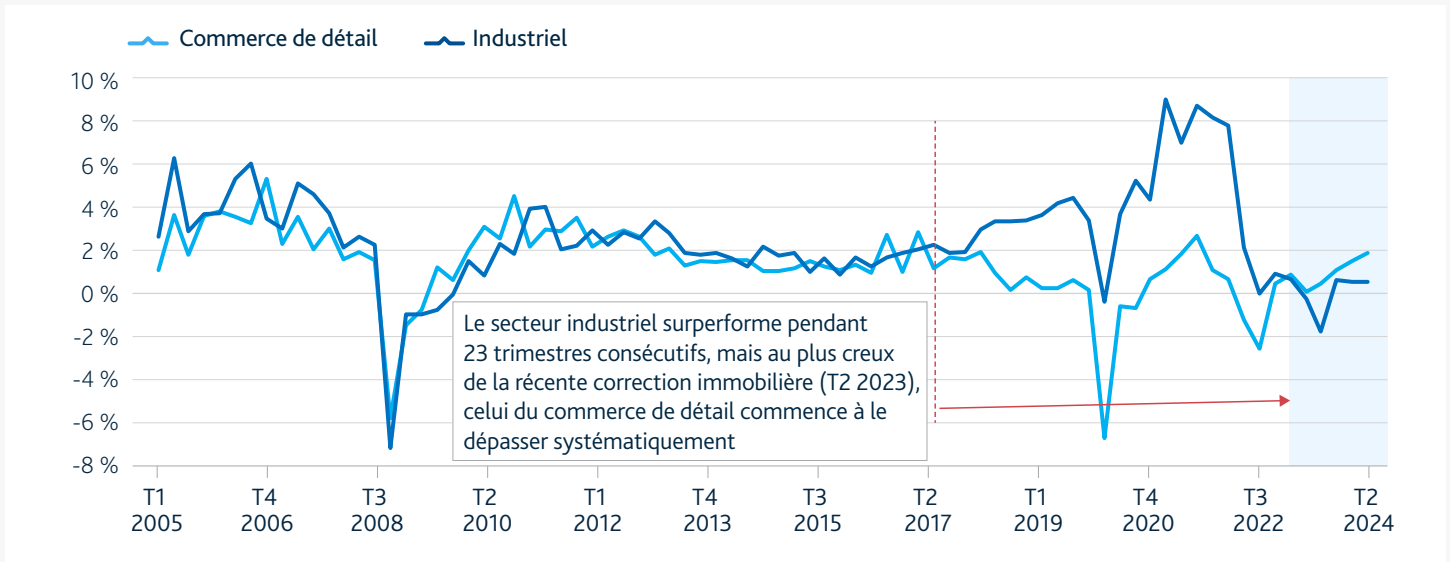
## Valeurs des capitaux de l’IFI MSCI : Commerce de détail c. Industriel<sup>1</sup>



Cette décision d'allocation du capital s'est avérée sans équivoque correcte, les rendements totaux d'actifs industriels ayant surpassé ceux des actifs de commerce de détail pendant 23 trimestres consécutifs jusqu'au deuxième trimestre de 2023 (figure 2).

Figure 2

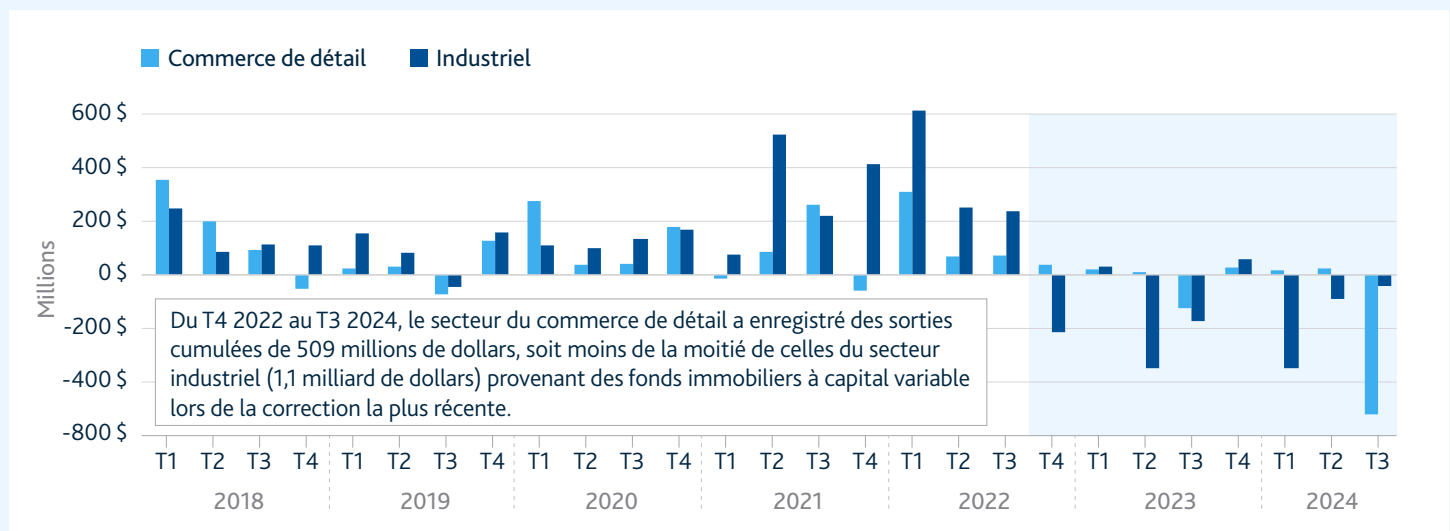
Rendements totaux de l'IFI MSCI : Commerce de détail c. Industriel<sup>2</sup>



Toutefois, lors de la récente correction immobilière, le commerce de détail a été considéré comme une valeur refuge et a continué à mieux performer que le secteur industriel pendant cinq trimestres, alors que les investissements nets ont commencé à s'améliorer dans le secteur (figure 3).

Figure 3

Rendements totaux de l'IFI MSCI : Commerce de détail c. Industriel<sup>3</sup>



S'agit-il d'un point tournant durable pour le commerce de détail? Les investisseurs pourraient se demander s'il est temps d'envisager une réallocation vers le commerce de détail, comme ils l'ont fait durant la période 2005-2018.

# Vents contraires pour les ventes des magasins traditionnels

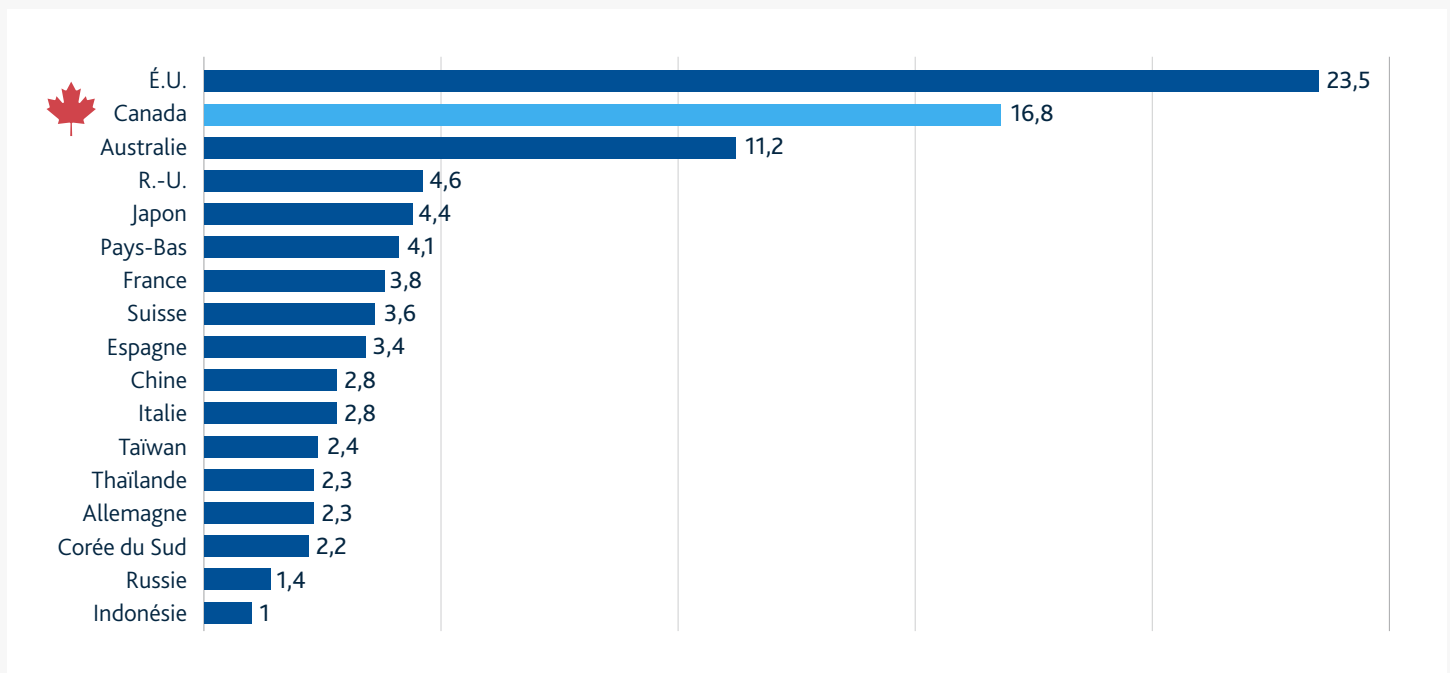
## Le Canada est saturé en commerce de détail

Le Canada possède l'un des taux les plus élevés d'espaces commerciaux par habitant parmi les pays développés, n'étant dépassé que par les États-Unis (É.-U.). Cette saturation a créé un marché hautement concurrentiel où de nombreux détaillants peinent à maintenir leur rentabilité. Par

exemple, la figure 4 montre que la superficie de vente au détail par habitant au Canada était d'environ 16,8 pieds carrés (pi<sup>2</sup>) en 2018, contre 23,5 pi<sup>2</sup> aux É.-U., mettant en évidence l'ampleur de l'infrastructure commerciale canadienne.

Figure 4

### Superficie de vente au détail par habitant (pieds carrés)<sup>4</sup>



Selon les données de CoStar, la superficie de vente au détail par habitant au Canada est encore plus élevée, soit 21,4 pi<sup>2</sup> au quatrième trimestre de 2018. Bien que l'inventaire de détail ait augmenté à un taux annualisé de 0,5 % depuis le quatrième trimestre de 2018, la plupart des nouvelles livraisons étaient des projets à usages mixtes.<sup>5</sup> La croissance démographique du Canada a surpassé celle de l'inventaire

de détail (en progressant à un taux annualisé de 1,2 % pendant cette même période)<sup>6</sup>, permettant au pays de mieux absorber cette superficie de vente au détail par habitant. Néanmoins, le Canada reste en situation de surcapacité commerciale, avec un taux quatre à cinq fois supérieur à celui de nombreux pays européens.

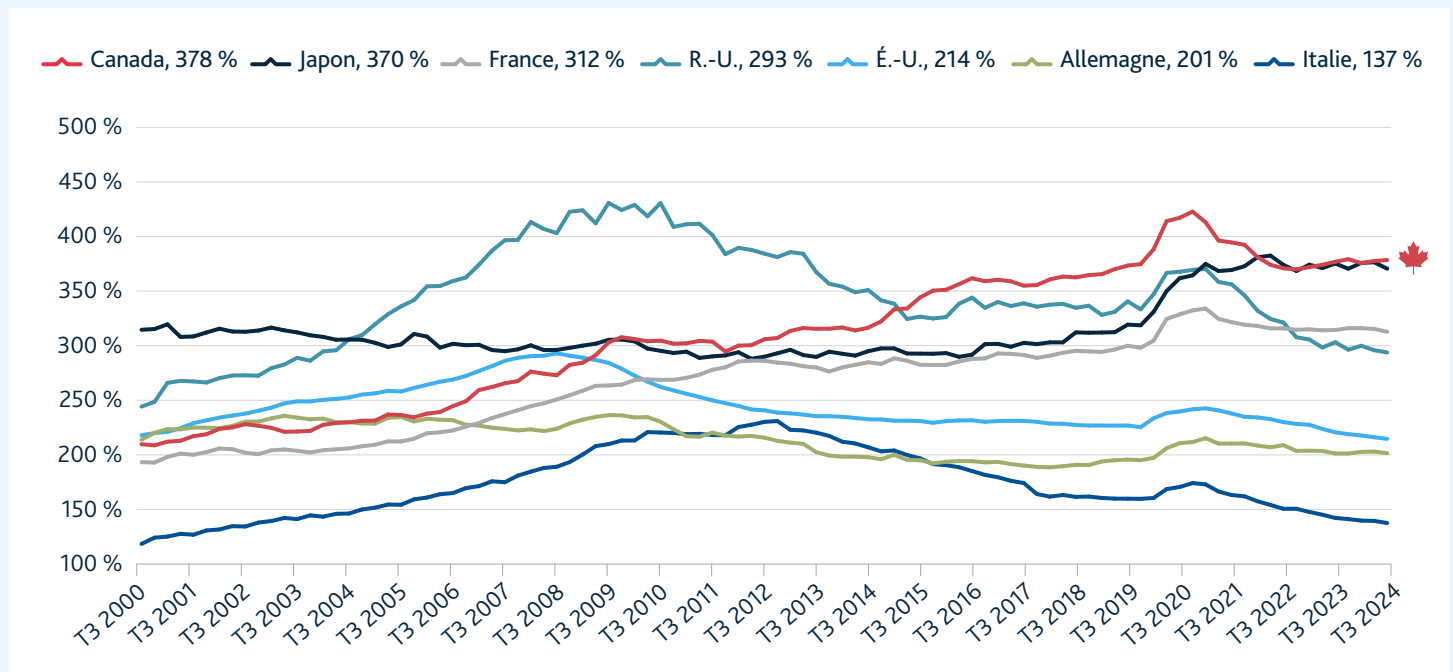
### Les consommateurs canadiens sont surendettés

Les consommateurs canadiens figurent parmi les plus endettés du monde, les niveaux d'endettement des ménages atteignant 176,4 % du revenu disponible<sup>7</sup> ou 102,1 % du produit intérieur brut (PIB). Le deuxième pays du G7 le plus proche en termes de ratio dette/PIB est le Royaume-Uni (R.-U.) à 77,5 %.

En élargissant l'analyse au secteur privé dans son ensemble (ménages et entreprises), le Canada occupe la première place et devance de peu le Japon avec un ratio dette/PIB de 378 % (figure 5).

Figure 5

### Pays du G7 : Dette privée par rapport au PIB (ménages et entreprises) - T1 2024<sup>8</sup>



Cet endettement limite le futur pouvoir d'achat des consommateurs et augmente la vulnérabilité économique du pays.



## Un risque lié au prolongement hypothécaire attend le Canada

Le risque lié aux renouvellements hypothécaires, soit le danger d'une hausse des taux d'intérêt augmentant les paiements hypothécaires lors du renouvellement, affecte grandement les propriétaires résidentiels au Canada. À mesure que les taux d'intérêt grimpent, une portion plus importante du revenu des ménages est consacrée aux versements hypothécaires, ce qui réduit les dépenses discrétionnaires.

Selon le Rapport sur le secteur des prêts hypothécaires résidentiels de l'automne 2024 de la Société canadienne d'hypothèques et de logement (SCHL), il existe actuellement sept millions de prêts hypothécaires actifs pour un solde total de 2,2 billions de dollars.<sup>9</sup> Sur l'ensemble des hypothèques en vigueur en date de juillet 2024, 1,2 million arriveront à échéance en 2025 et 980 000 en 2026. La plupart (85 %) ont été contractées lorsque le taux de la Banque du Canada était à 1 % ou moins, exposant ainsi les emprunteurs à des taux de renouvellement significativement plus élevés ou à un choc de paiement. Les propriétaires canadiens qui renouvelleront leurs hypothèques pendant cette période risquent d'avoir un choc en découvrant les versements qui les attendent, particulièrement ceux ayant contracté des hypothèques à des taux historiquement bas entre 2020 et 2022. Le Bureau du surintendant des institutions financières (BSIF), l'organisme de réglementation des institutions financières au Canada chargé de superviser plus de 400 institutions financières et 1 200 régimes de retraite, s'attend à ce que les hausses de versements augmentent l'incidence des retards ou défauts de paiements hypothécaires.<sup>10</sup>

Par exemple, en supposant que les 2,2 billions de dollars d'hypothèques résidentielles du Canada soient renouvelés avec une hausse de taux de 1 %, cela représenterait une ponction annuelle de 22 milliards de dollars sur le portefeuille des Canadiens (soit 2,6 % des ventes au détail totales actuelles)<sup>11</sup>, réduisant davantage la capacité des ménages à effectuer des dépenses discrétionnaires.

## Le Canada se prête bien à la numérisation du commerce de détail

Le Canada est bien positionné pour la numérisation du commerce de détail grâce à son fort taux de pénétration d'internet et à une population technophile. Selon le Global E-Commerce Outlook préparé par CBRE Research, le taux d'adoption canadien des technologies figure parmi les plus élevés du monde, se classant au sixième rang, les opérations en ligne ayant représenté 6 % des ventes totales en 2016 et près de 20 % en 2021.<sup>12</sup> Bien que la pandémie ait accéléré ces chiffres, elle a surtout agi comme un catalyseur pour une tendance structurelle existante. Le rapport identifie 28 facteurs de croissance, divisés en quatre grandes catégories.

**Démographie** – Densité de population, emploi dans les services

**Usage** – Compétences numériques de la population, ratio d'utilisation d'internet mobile, présence d'acteurs dominants du commerce électronique

**Culture** – Utilisation de cartes de crédit et de débit/portefeuilles numériques

**Infrastructure** – Abonnements à une connexion haut débit, infrastructure des transports et délais de livraison

Selon ces indicateurs, le Canada se classe au dixième rang mondial pour ces moteurs de croissance. D'où la prévision de CBRE selon laquelle les ventes en ligne devraient représenter d'ici 2026 une proportion impressionnante de 27 % de toutes les ventes au détail du Canada.

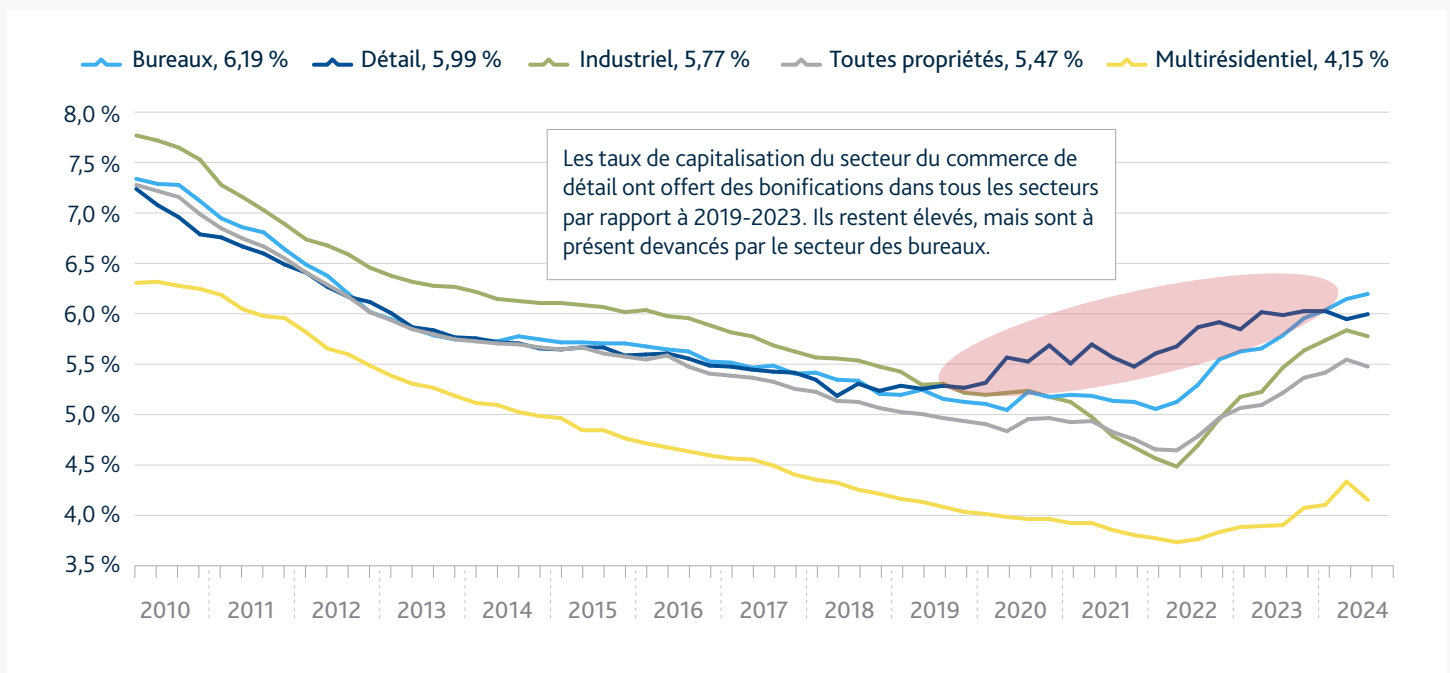


# Évaluation du commerce de détail et tendances fondamentales du marché

Au Canada, les valeurs des commerces de détail sont restées faibles au cours des cinq dernières années, en partie parce que ce secteur a été largement délaissé par les investisseurs institutionnels (figure 6).

Figure 6

## Indice des fonds immobiliers (IFI) trimestriel MSCI/REALPAC Canada - Taux de capitalisation par secteur<sup>13</sup>

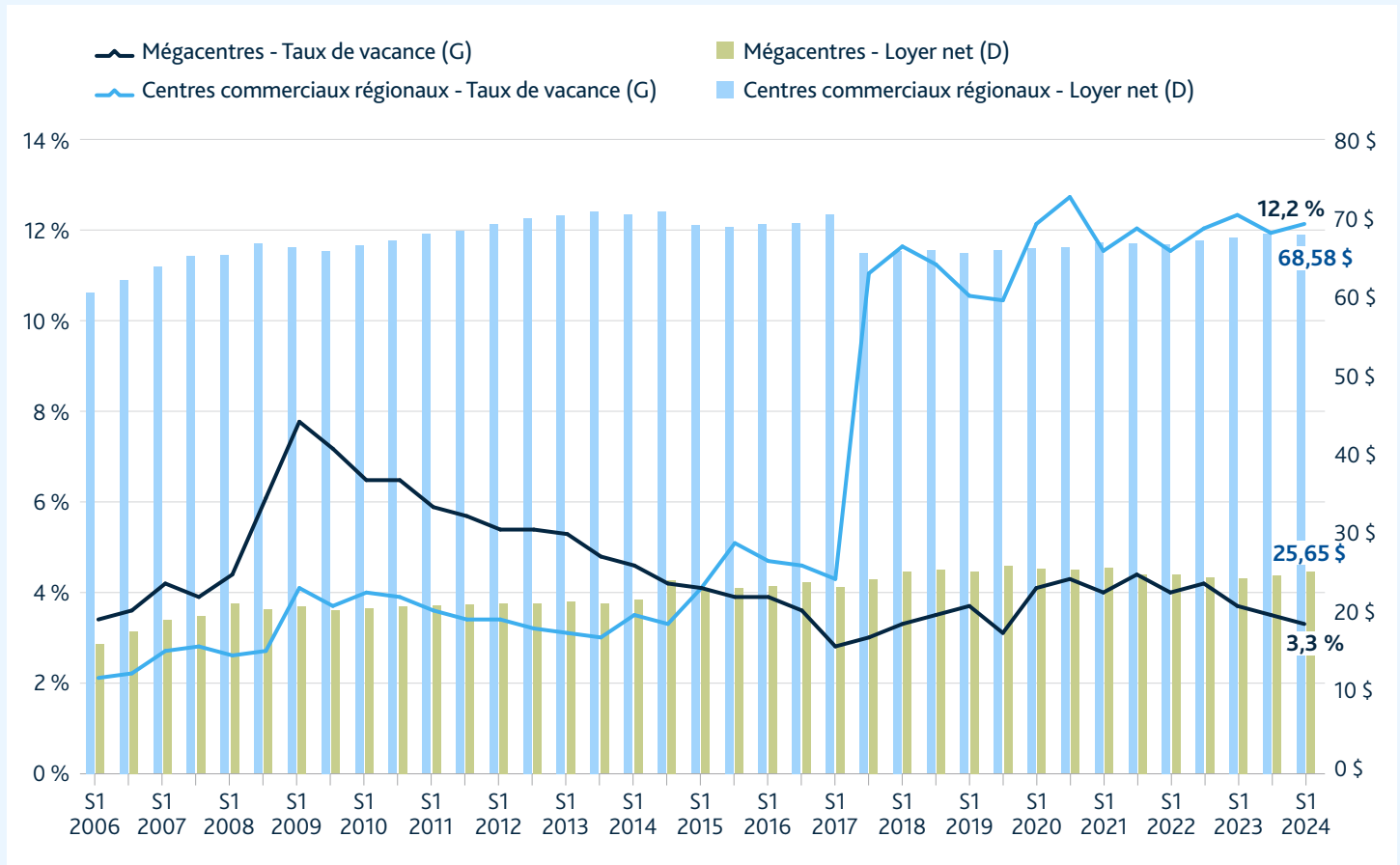


Toutefois, pendant cette période de fragilité pour les fondamentaux et les conditions du marché, les locataires commerciaux se sont adaptés en ajustant progressivement leur empreinte locative au fil du temps. Avec une demande récente d'espace qui reste modérément favorable et une nouvelle offre limitée principalement aux projets à usage mixte,

les fondamentaux du secteur du commerce de détail demeurent généralement équilibrés au Canada. Selon CBRE, sur les 7,0 millions de pi<sup>2</sup> en cours de construction, 5,3 millions de pi<sup>2</sup> correspondent à de nouveaux développements, tandis que les 1,7 million de pi<sup>2</sup> restant concernent des rénovations, redéveloppements ou extensions.

Figure 7

Paramètres fondamentaux du secteur du commerce de détail - Centres commerciaux régionaux c. mégacentres<sup>14</sup>



La figure 7 illustre que les centres commerciaux régionaux ont connu une hausse marquée des taux de vacance *avant* le début de la pandémie de COVID-19. Bien que les taux de vacance se maintiennent encore aux alentours de 12,2 %, les mégacentres (centres en plein air susceptibles d’être liés à l’alimentation ou les pharmacies), plus résilients, affichent

un taux de vacance de seulement 3,3 %, avec des loyers nets qui semblent se stabiliser aux niveaux de 2017-2018. Le marché dans son ensemble présente un taux de vacance modéré de 6,2 % au premier semestre de 2024, suggérant un équilibre relatif par rapport aux tendances historiques.

# Bifurcations du marché du commerce de détail

## Perspectives maussades pour le commerce de détail discrétionnaire

Bien que la Banque du Canada ait réduit ses taux d'intérêt depuis juin 2024, soit de 175 points de base, le taux directeur demeure toujours élevé. Comme l'a expliqué David Rosenberg dans un article du *Financial Post* en fin d'année dernière, environ les deux tiers de la valeur des hypothèques du Canada seront à renouveler au cours des trois prochaines années, faisant passer les emprunteurs des taux ultra bas offerts pendant la pandémie à des taux nettement plus élevés. Si les taux se maintiennent aux niveaux actuels, le paiement hypothécaire mensuel moyen pourrait augmenter de 15 % en 2024, 30 % en 2025 et 45 % d'ici la fin de 2026, selon le rapport de Rosenberg. Ces augmentations entraîneraient une réduction de 20 % du revenu disponible national d'ici la fin de 2026. Les ménages pourraient être contraints de puiser dans leurs économies, vendre leurs maisons ou, dans certains cas, faire défaut, exerçant ainsi une pression supplémentaire sur un marché immobilier déjà affaibli et exposant les banques canadiennes à des pertes potentielles.<sup>15</sup>

Alors, qu'est-ce que tout cela signifie? Des taux d'intérêt qui se maintiennent plus élevés plus longtemps risquent de réduire de 20 % le pouvoir d'achat disponible des Canadiens et les dépenses de consommation représentent environ les deux tiers du PIB. Une contraction profonde du PIB pourrait entraîner une augmentation insoutenable du ratio dette/PIB. Les É.-U. peuvent tenir plus longtemps avec des taux plus élevés, car ils ont une croissance structurelle supérieure, une dette totale inférieure et une sensibilité moindre aux taux d'intérêt en raison des échéances hypothécaires à plus long terme pouvant parfois atteindre 30 ans dans certains cas, ce qui n'est pas disponible au Canada.

À moins d'une baisse drastique des taux qui représenterait un potentiel de refinancement pour les hypothèques de 2020-2021, les perspectives du commerce de détail discrétionnaire au Canada restent maussades, malgré des niveaux élevés d'immigration. Il se peut que les nouveaux arrivants au Canada ne stimulent pas significativement les dépenses discrétionnaires en raison du coût de la vie et des charges d'endettement. De plus, la montée continue des achats en ligne continue de détourner les revenus potentiels des magasins physiques, amplifiant les défis des détaillants traditionnels.



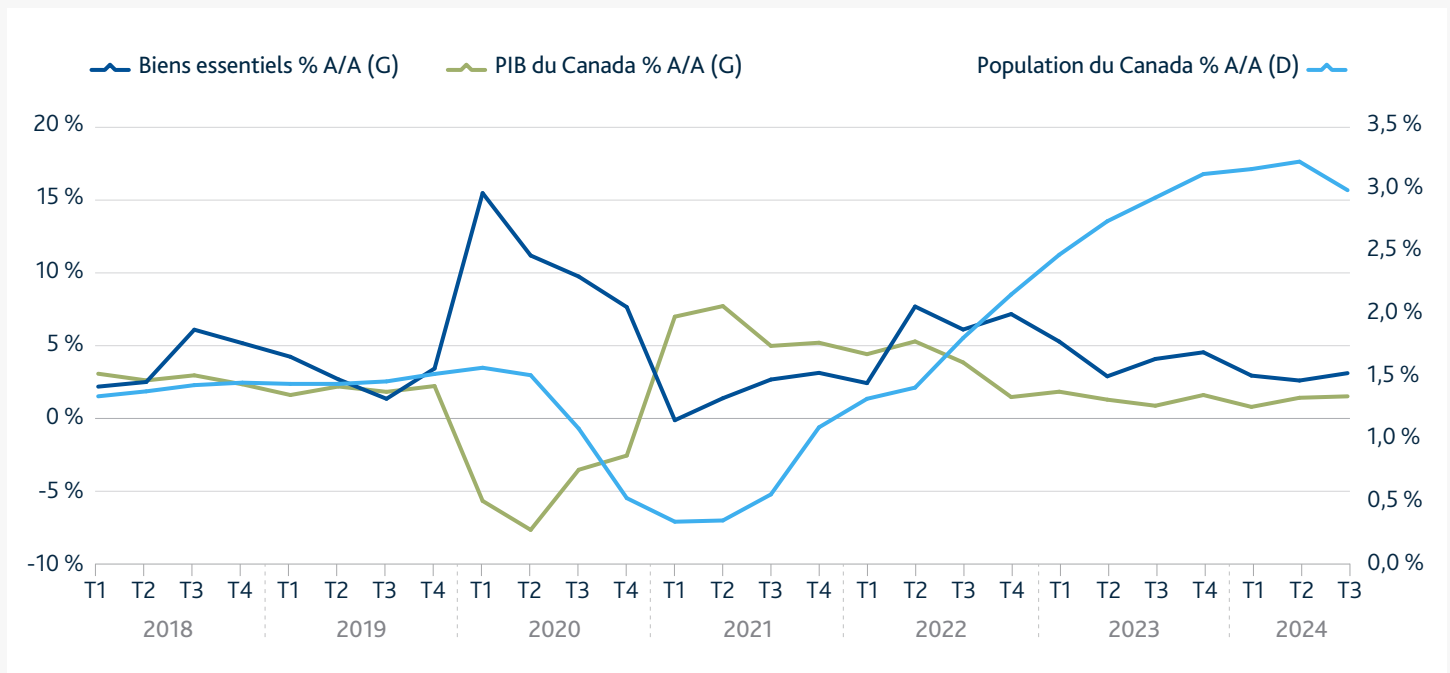
### Le commerce des biens essentiels devrait relativement surperformer

Le commerce de détail des biens essentiels, incluant les épiceries et les pharmacies, est moins sensible aux cycles économiques et davantage influencé par la croissance démographique, rendant leur demande relativement stable. Une analyse comparative révèle que, contrairement au commerce de détail discrétionnaire qui fluctue avec les cycles économiques, celui des biens essentiels affiche une croissance constante qui suit l'augmentation de la population.

La figure 8 regroupe les sous-secteurs les plus défensifs des dépenses de détail (épicerie, commerces de produits généraux et soins de santé/personnels) et les qualifie de « Biens essentiels ». Ces données sont ensuite comparées, sur une base annuelle, à la croissance du PIB et à celle de la population au Canada.

Figure 8

### Ventes au détail de biens essentiels c. croissance du PIB et de la Population<sup>16</sup>



Les coefficients de corrélation simples montrent que les ventes au détail des « biens essentiels » entretiennent une relation étroite avec le PIB canadien, avec un taux de 0,81. Historiquement, lorsque l'activité économique est en expansion ou se contracte, les ventes au détail qui répondent aux besoins les plus fondamentaux comme l'alimentation, la santé et les soins personnels, peuvent aussi croître ou se contracter, mais de façon non proportionnelle. Il est intuitivement logique que la demande pour ces biens fondamentaux soit moins sensible à la

croissance économique, les rendant plus défensif. En comparant la même donnée de base à la population du Canada, la relation est exceptionnellement forte, avec un coefficient de 0,95. À mesure que la population canadienne continue de croître, les ventes de biens essentiels devraient suivre la même tendance. Ces caractéristiques favorables s'inscrivent dans les observations présentées dans ce livre blanc.

### Résistance à la digitalisation dans le commerce des biens essentiels

Les secteurs alimentaire et pharmaceutique sont moins sensibles aux perturbations numériques en raison de la nécessité d'une présence physique, de la consommation immédiate et des défis logistiques liés à la livraison de produits périssables. Actuellement, l'électronique est la catégorie de produits la plus achetée en ligne, suivie par la mode et les meubles. Parmi les produits que les Canadiens achètent à des marchands basés aux É.-U., on retrouve d'abord les vêtements et accessoires, suivis des livres, de la musique et des vidéos; des appareils électroniques pour consommateurs; des jouets, passe-temps et jeux; des produits de soins de santé et de beauté; des souliers; des bijoux; des articles pour la maison; des articles de sport, du matériel de jardinage; et de l'épicerie.<sup>17</sup> Bien que les achats d'épicerie en ligne soient en croissance, ils ne représentent encore qu'une faible part des ventes totales d'épicerie, soit 4,1 % du marché du commerce électronique en 2023.<sup>18</sup> Cette résistance à la digitalisation contribue à maintenir la pertinence et la stabilité des magasins physiques dans ce segment.

### Le créneau du commerce de luxe, expérientiel et d'escompte

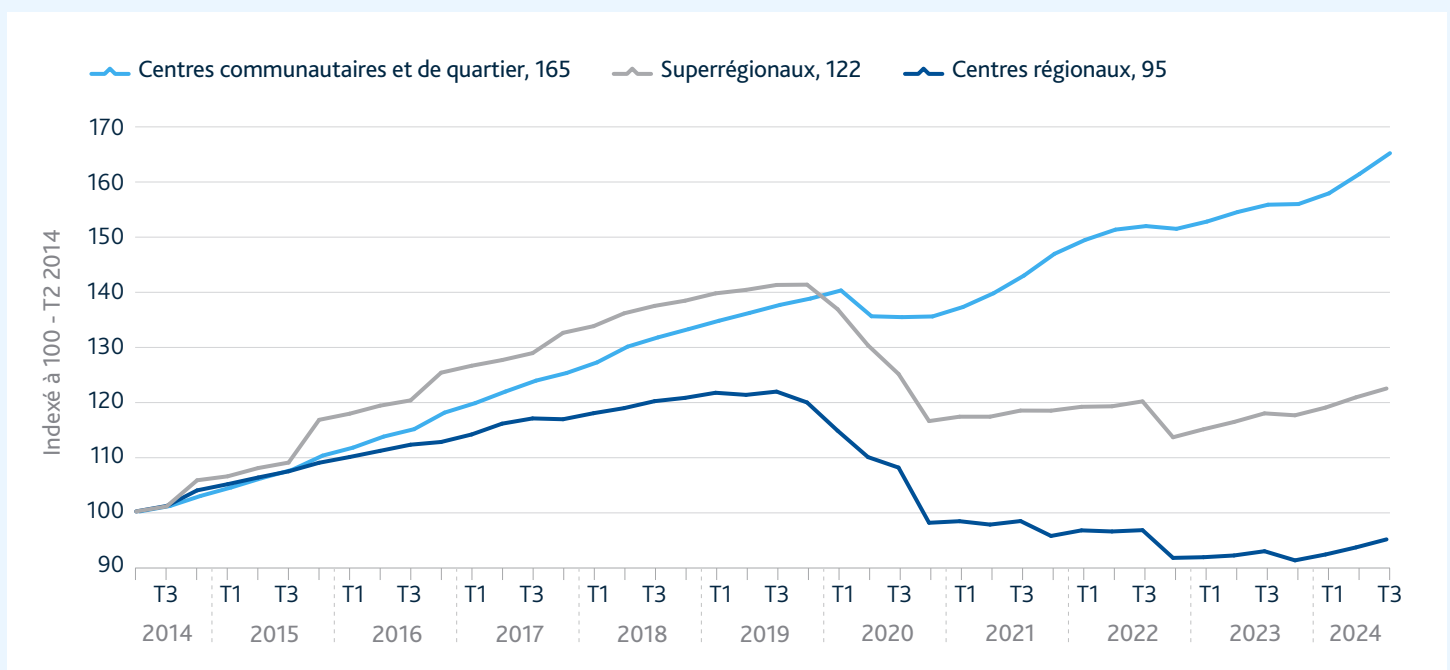
Le commerce de luxe et expérientiel continue de prospérer, car il répond au besoin fondamental des humains pour l'interaction sociale et les expériences uniques. En tant qu'êtres sociaux, les consommateurs sont

attirés par des environnements qui offrent non seulement des produits, mais aussi des moments mémorables et un service personnalisé, ce qui leur permet de tisser des liens plus profonds avec des marques et des communautés. Ces expériences comblent des besoins émotionnels et psychologiques en offrant un sentiment d'exclusivité et d'enrichissement personnel qui transcende le simple magasinage transactionnel. Parallèlement, la vente à escompte reste populaire en raison des réalités économiques auxquelles de nombreux ménages sont confrontés, notamment dans un contexte marqué par des niveaux d'endettement élevés. Les consommateurs cherchent souvent des options abordables pour optimiser leur budget, faisant du commerce à rabais une solution attrayante pour acheter des produits essentiels tout en préservant leur stabilité financière. Cette dualité du commerce de détail du luxe pour ceux en quête d'enrichissement personnel et les escomptes pour ceux qui privilégient l'accessibilité reflète les besoins diversifiés des consommateurs dans un environnement économique complexe. Il semble également qu'une forme d'inégalité de la richesse se développe au Canada, similaire à celle des États-Unis.

La figure 9 montre que, durant les 10 dernières années difficiles qu'a connu le secteur, les centres communautaires et de quartier, qui abritent habituellement des magasins à escompte, alimentaire ou pharmaceutique, ainsi que les centres super-régionaux, qui représentent les plus grands centres commerciaux de luxe au Canada, ont nettement mieux performé que les centres régionaux.

Figure 9

### Indice immobilier (II) trimestriel MSCI/REALPAC Canada - Rendement du segment du commerce de détail<sup>19</sup>



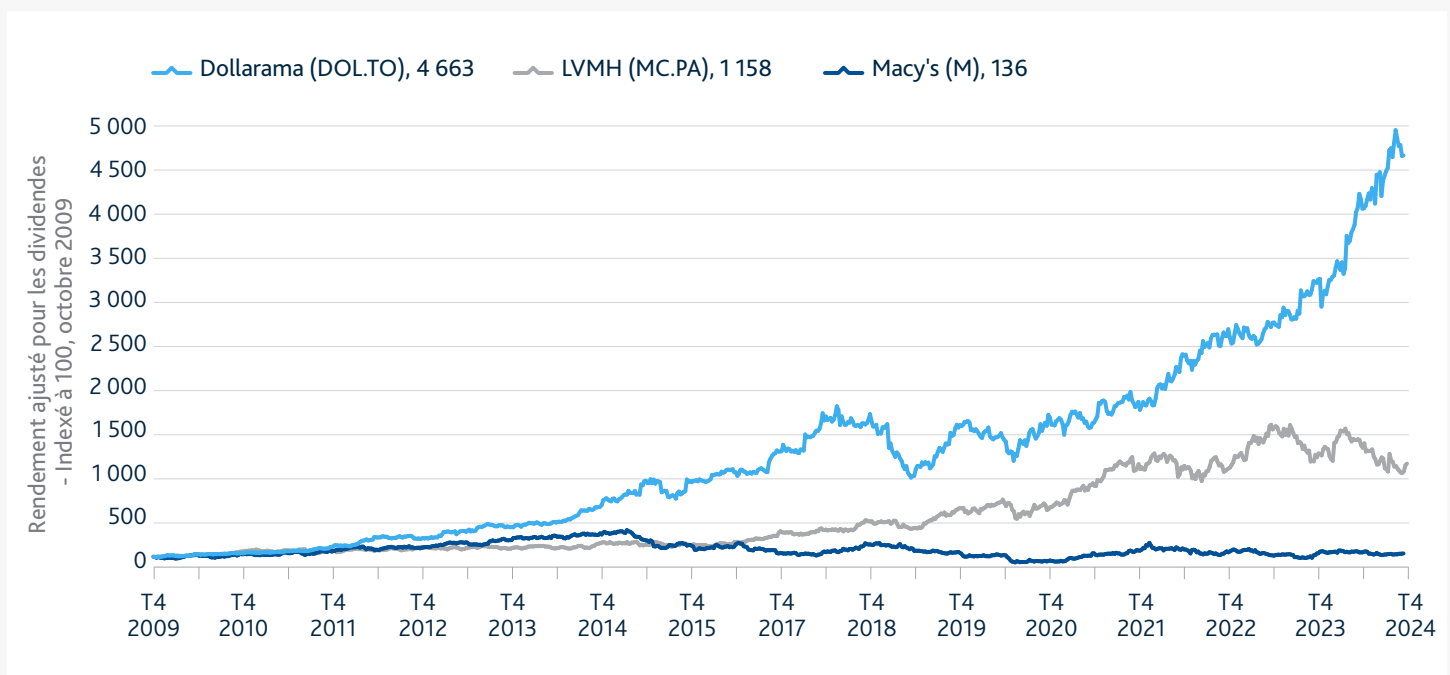
Les centres régionaux, plus petits que les centres commerciaux régionaux majeurs, abritent généralement des détaillants de niveau intermédiaire (par exemple, des enseignes comme La Baie). Les centres commerciaux intérieurs disposent de vastes superficie commune, ce qui entraîne des coûts d'occupation plus élevés en raison du ratio inférieur de surface louable, nécessitant ainsi un environnement de vente plus élevé pour garantir leur viabilité. De plus, les détaillants de niveau intermédiaire, qui offrent traditionnellement des produits dont les prix et le positionnement se situent entre les boutiques de luxe et les magasins d'escompte, sont confrontés à des défis importants face à l'essor du commerce électronique et à l'évolution des préférences des consommateurs. Ces détaillants sont mis à rude épreuve, car les consommateurs préfèrent de plus en plus la commodité, la variété et les prix concurrentiels que proposent les plateformes d'achat en ligne. Les géants du commerce électronique, comme Amazon, ont redéfini les attentes des consommateurs en matière de rapidité de livraison, de choix de produits et de compétitivité des prix, de sorte que les détaillants de niveau intermédiaire ont de la difficulté à soutenir la concurrence au niveau des prix et de la commodité.

Ces détaillants luttent également pour se démarquer dans un marché saturé. Contrairement aux marques de luxe, ils ne proposent pas d'expériences ou d'attraits haut de gamme, et ils ne peuvent égaler les bas prix et l'efficacité opérationnelle des détaillants à escompte. Ce positionnement intermédiaire fait en sorte qu'ils ont du mal à attirer et à retenir les consommateurs, qui tendent à privilégier soit la qualité premium et l'expérience, soit les économies budgétaires disponibles ailleurs.

De plus, les coûts d'exploitation liés à la gestion de magasins physiques – loyers, personnel, gestion de l'inventaire – ajoutent une pression financière supplémentaire sur les détaillants de niveau intermédiaire. Avec la baisse du trafic en magasin, bon nombre de ces détaillants voient leurs ventes et leur rentabilité diminuer. Cela a poussé certains à fermer des magasins ou même à déclarer faillite, incapables de s'adapter assez vite à la transformation numérique imposée par le commerce électronique. Pour survivre, ces détaillants doivent innover en intégrant des expériences en ligne et hors ligne de même que trouver de nouvelles façons d'avoir une valeur ajoutée pour leurs clients.

Figure 10

Rendement des actions de détaillants : Luxe c. marché intermédiaire c. escompte<sup>20</sup>  
 Rendements en devise locale (DOL.TO CAD, MC.PA EUR, M USD)



La figure 10 illustre que Dollarama, représentant les détaillants d'escompte, a très bien réussi depuis que l'enseigne a émergé de la crise financière mondiale (CFM), l'action ayant gagné plus de 46 fois sa valeur depuis son niveau d'octobre 2009. LVMH, Louis Vuitton, Moët, Hennessy - un détaillant de luxe, a aussi affiché d'excellents résultats. En revanche, le segment des détaillants de niveau intermédiaire, représenté par Macy's, a clairement montré des signes de faiblesse.

Pour prouver davantage ce point, la figure 11 dresse une liste exhaustive des récentes fermetures et faillites de détaillants intermédiaires. La majorité de ces entreprises vendant des produits bien adaptés au commerce électronique, ce qui les rend particulièrement vulnérables à la transition numérique.

Figure 11

Liste de fermetures et/ou de faillites de détaillants intermédiaires au Canada<sup>21</sup>

Détaillant	Année	Détails sur la fermeture de magasins ou faillite
Target Canada	2015	Retrait du Canada et fermeture de ses 133 magasins faute de rentabilité
Sears Canada	2017	Liquidation et fermeture de tous les magasins après avoir échoué à trouver un acheteur
Zellers	2020	Les derniers magasins ont servi de magasins de liquidation pour La Baie
Best Buy	2023	Fermeture de 15 magasins à l'échelle du pays
Pier 1 Imports	2020	Faillite
Jacob	2014	Faillite et fermeture de tous les magasins
Le Château	2020	Mise sous la protection de la loi sur les faillites entraînant des fermetures de magasins
Groupe Aldo	2020	Demande effectuée pour la protection contre les créanciers, ce qui s'est répercuté sur les magasins au Canada
Jean Machine	2018	Fermeture des magasins restants
Addition Elle	2020	Fait partie d'une restructuration plus vaste de son propriétaire Reitmans
Bowring	2019	Insolvabilité du propriétaire Fluid Brands Inc.
Staples	2014	Fermeture de nombreux magasins et virage entrepris vers les ventes en ligne
Moore's Vêtements pour hommes	2020	La société mère s'est mise sous la protection du Chapitre 11, ce qui a affecté les opérations canadiennes
Reitmans	2020	Protection contre les créanciers demandée, ce qui a affecté de nombreuses marques
David's Tea	2020	Fermeture de nombreux magasins dans le cadre d'un plan de restructuration
Sail Outdoors Inc.	2020	Mise sous la protection de la loi sur les faillites demandée en raison des répercussions de la COVID-19
Gymboree	2019	Fermeture de tous les magasins au Canada après avoir déclaré faillite aux É.-U.
Rona	2016	Fermeture de nombreux magasins après son acquisition par Lowe's
Cartes Carlton et Papyrus	2020	Fermeture de tous les magasins de détail au Canada
Forever 21	2019	Fermeture de tous les magasins au Canada dans le cadre d'une restructuration mondiale
Dynamite et Garage	2020	Protection contre les créanciers demandée, ce qui s'est répercuté sur les magasins physiques
Bizou	2021	Fermeture de plusieurs magasins dans le cadre d'une tentative de restructuration
Swimco	2020	Déclaration de faillite et fermeture de tous les magasins physique

Les segments du commerce de détail à escompte et axé sur le luxe/l'expérience montrent une résilience face aux défis plus vastes que doit relever le commerce de détail. Les détaillants à escompte bénéficient

des consommateurs qui recherchent de la valeur, tandis que ceux qui sont axés sur le luxe et l'expérience attirent les clients en quête d'une expérience d'achat unique.

## La formule – déterminer les perspectives de croissance à court terme pour le commerce de détail

Maintenant que nous avons décrit le paysage du commerce de détail, Fiera Immobilier tentera de calculer un taux de croissance probable pour le secteur de la vente au détail à moyen terme – de maintenant (T3 2024) à la fin de 2028. Avant cela, il est essentiel de comprendre

ce qu'est le ratio loyer brut-coût d'occupation (LBCO). Selon JLL, ce ratio représente les dépenses annuelles totales d'un détaillant associées à l'occupation d'un espace commercial, exprimé en pourcentage des ventes annuelles.<sup>22</sup>

Figure 12

### Estimations du ratio LBCO pour les types de détaillants

Types de détaillants	Bas	Haut
Épiceries	3 %	5 %
Boutiques de vêtements	10 %	15 %
Restaurants à service complet	8 %	12 %
Détaillant moyen	7 %	11 %

En supposant que 9 %, le point médian du détaillant moyen, est l'équilibre à long terme, il est possible de prévoir les loyers bruts.

Figure 13

### Calcul de la croissance des loyers commerciaux bruts jusqu'à la fin de 2028

Calcul	Point de données	T3 2024	2028F	% annualisé Δ
-	A. Pieds carrés (pi <sup>2</sup> ) de commerces de détail [CoStar] <sup>23</sup>	825 855 351	836 073 164	0,3 %
-	B. Population du Canada [Statistique Canada et Conference Board du Canada] <sup>24,25</sup>	41 288 599	43 164 000	1,1 %
A/B	C. Superficie de vente au détail par habitant (pi <sup>2</sup> )	20,0	19,4	-0,8 %
-	D. Ventes au détail totales en G\$ [Conference Board du Canada] <sup>26</sup>	806,6 \$	929,5 \$	3,4 %
-	E. Ventes en ligne en % (supposition CBRE en 2021 du % aujourd'hui et du % de 2026 à 2028) <sup>27</sup>	20 %	27 %	
DxE	F. Ventes en ligne (commerce électronique) en G\$	161,3 \$	251,0 \$	11,0 %
D-F	G. Ventes au détail des magasins de brique et mortier en G\$	645,3 \$	678,5 \$	1,2 %
F/A	H. Ventes des magasins de brique et mortier par pi <sup>2</sup>	781,35 \$	811,59 \$	0,9 %
J/H	I. GROC (supposition de 9,0 % en 2028)	8,9 %	9,0 %	
-	J. Loyer brut par pi <sup>2</sup> [CBRE] <sup>28</sup>	69,26 \$	73,04 \$	1,3 %

La figure 13 montre que le *Conference Board* du Canada a rapporté que les ventes au détail actuelles se chiffraient à 806,6 milliards de dollars, de sorte qu'en appliquant le ratio de ventes en ligne de 20 % provenant de CBRE, on constate que 161,3 milliards de dollars correspondent aux ventes en ligne et 645,2 milliards de dollars aux ventes en magasin.

En projetant jusqu'en 2028, le *Conference Board* prévoit que les ventes au détail totaliseront 929,5 milliards de dollars. En supposant que l'estimation de 27 % de CBRE se maintienne jusqu'en 2028, les chiffres se répartissent comme suit : 251,0 milliards de dollars de ventes en ligne contre 678,5 milliards de dollars pour les ventes en magasin. Les ventes en ligne devraient atteindre un robuste taux de croissance annuel composé (TCAC) de 11,0 % contre maigre 1,2 % pour les ventes en magasin.

## Le verdict sur le commerce de détail

Le secteur de l'immobilier du commerce de détail au Canada a connu des changements significatifs en raison de l'essor du commerce électronique, ce qui a amené les investisseurs à s'intéresser davantage aux propriétés industrielles qu'au commerce de détail. Bien que le secteur industriel ait mieux performé que le commerce de détail pendant de nombreuses années, les récentes tendances montrent un regain d'intérêt pour le secteur du commerce de détail, notamment lorsque ce dernier a commencé à surperformer les rendements industriels au deuxième trimestre 2023. Malgré cela, le Canada continue d'avoir un excès de magasins de détail et d'endettement, avec des consommateurs très endettés et des risques potentiels liés aux renouvellements hypothécaires menaçant les futures dépenses des ménages. Même avec l'augmentation de l'immigration, la croissance des salaires et de la population sont plus susceptibles d'alimenter les ventes en ligne que les magasins physiques, affectant particulièrement le commerce de détail discrétionnaire. En revanche, les magasins de biens essentiels (centres menés par des commerces alimentaires et pharmaceutiques) sont moins sensibles à ces cycles économiques et tendent à bénéficier de la croissance constante de la population. Ce segment est aussi moins susceptible d'être entièrement numérisé, ce qui assurera sa pertinence continue dans la sphère de la vente au détail.

En termes de qualité, les segments de vente au détail de luxe et d'escomptes ont montré de la résilience, le luxe se prêtant au magasinage expérientiel et les magasins d'escompte attirant des consommateurs qui font attention à leur budget. Les détaillants du marché intermédiaire continuent d'être marginalisés et numérisés, car un plus grand nombre de ces locataires sont confrontés à la perspective de faire faillite ou de devoir réduire la taille de leur commerce pour préserver des marges qui s'amenuisent. Amazon continue de leur voler des parts de marché.

Depuis 2018, les valorisations du secteur du commerce de détail se sont ajustées à juste titre à des rendements plus élevés, les investisseurs

Si ces prévisions se concrétisent, nous devons conclure que les ventes au détail en ligne augmentent à un taux qui dépasse de plus de trois fois les ventes au détail totales et de plus de neuf fois les ventes en magasin, un contraste frappant.

De plus, pour traduire cela en croissance des loyers, il est estimé que les ventes en magasins par pied carré passeront de 781,35 \$ à 811,59 \$ en 2028. En appliquant un ratio loyers bruts-coûts d'occupation stabilisé de 9,0 % en 2028, cela implique que les loyers bruts passeront de 69,26 \$ à 73,04 \$ en 2028, soit un TCAC de seulement 1,3 %. Ce taux de croissance semble maigre, mais sachant qu'*Oxford Economics* prédit que le taux d'inflation du Canada pour 2024-2028 sera de 2,3 % annualisé,<sup>29</sup> il semble que le secteur offrira aux investisseurs une croissance des loyers qui ne suivra pas le rythme de l'inflation.

institutionnels ayant commencé à abandonner leurs allocations dans le secteur. L'offre limitée de nouveaux magasins de détail, principalement livrée via des projets de développement à usages mixtes, et la réduction des surfaces occupées par les locataires ont permis au Canada de légèrement s'adapter à son inventaire commercial, mais les chiffres par habitant restent relativement élevés par rapport au monde développé. Si l'on fait le calcul, les loyers bruts dans ce secteur devraient croître à un rythme annualisé moyen de 1,3 % d'ici 2028. Il s'agit d'une croissance décevante quand on la compare au taux d'inflation annualisé de 2,3 % établi par *Oxford Economics* pour le Canada pendant cette période et à l'impressionnant taux de croissance de 11,0 % qui est attendu pour les ventes en ligne et le commerce électronique.

Globalement, les perspectives pour le commerce de détail canadien sont mitigées, les ventes en ligne devant croître nettement plus vite que celles des ventes en magasins, entraînant une croissance modérée des loyers dans le secteur des magasins physiques qui pourrait tout juste égaler les taux d'inflation. La proposition de valeur à long terme pour le commerce de détail repose sur la génération de rendements locatifs stables et élevés, avec une croissance des loyers modérée. Contrairement aux secteurs industriel et multirésidentiel, celui du commerce de détail ne devrait pas bénéficier de vents porteurs structurels significatifs.

*Pour répondre à la question « Est-il temps de commencer à investir dans le commerce de détail? », il est important de ne pas réagir de manière excessive à la récente surperformance de ce secteur. Contrairement à la « surpondération » vigoureusement recommandée par Fiera Immobilier pour les secteurs industriel et multirésidentiel dans des rapports antérieurs, celui du commerce de détail devrait être considéré comme une pondération de référence « neutre » avec une sélection d'actifs éclairée offrant une stabilité dans un portefeuille immobilier canadien diversifié.*

## Renseignements



**Michael Le Coche**

Directeur, Recherche et analyse prédictive  
Fiera Immobilier

## Sources

- 1 MSCI Real Assets Portal. MSCI, <https://one.msci.com/home>
- 2 MSCI Real Assets Portal. MSCI, <https://one.msci.com/home>
- 3 MSCI Real Assets Portal. MSCI, <https://one.msci.com/home>
- 4 La Roche, Julia. "The Retail Apocalypse Is Still in Early Innings, Cowen Says." Business Insider, Insider Inc., 15 Oct. 2018, <https://www.businessinsider.com/retail-apocalypse-is-still-in-early-innings-cowen-says-2018-10>
- 5 CoStar Property Analytics Summary. CoStar, <https://product.costar.com/search/all-properties/analytics/summary>
- 6 Statistics Canada. "Population Estimates, Quarterly." Statistics Canada, September 17, 2024, <https://www150.statcan.gc.ca/t1/tbl1/en/tv.action?pid=1710000901>
- 7 Royal Bank of Canada. "Canadian Household Debt Report Q2 2024." RBC Thought Leadership, 2024, [https://thoughtleadership.rbc.com/wp-content/uploads/CA\\_HouseholdDebt\\_Q2\\_2024.pdf](https://thoughtleadership.rbc.com/wp-content/uploads/CA_HouseholdDebt_Q2_2024.pdf)
- 8 Institute of International Finance. "Debt Monitors: Global." Institute of International Finance, <https://www.iif.com/Key-Topics/Debt/Monitors#Global>
- 9 Canada Mortgage and Housing Corporation. "Fall 2024 Residential Mortgage Industry Report." CMHC, <https://www.cmhc-schl.gc.ca/professionals/housing-markets-data-and-research/housing-research/research-reports/housing-finance/residential-mortgage-industry-report>
- 10 Office of the Superintendent of Financial Institutions. "OSFI's Annual Risk Outlook Fiscal Year 2024-2025." OSFI, <https://www.osfi-bsif.gc.ca/en/about-osfi/reports-publications/osfis-annual-risk-outlook-fiscal-year-2024-2025>
- 11 Conference Board of Canada. "Major City Insights: Toronto October 2024." Conference Board of Canada, October 30, 2024, [https://www.conferenceboard.ca/in-fact/major-city-insights-toronto\\_oct2024/](https://www.conferenceboard.ca/in-fact/major-city-insights-toronto_oct2024/)
- 12 CBRE Research. "Global E-Commerce Outlook." CBRE, 2023, [https://mktgdocs.cbre.com/2299/36c39465-89e8-4f97-8fef-71d6d643a36d-590923545/CBRE\\_20Global\\_20E-Commerce\\_20O.pdf](https://mktgdocs.cbre.com/2299/36c39465-89e8-4f97-8fef-71d6d643a36d-590923545/CBRE_20Global_20E-Commerce_20O.pdf)
- 13 MSCI Real Assets Portal. MSCI, <https://one.msci.com/home>
- 14 CBRE Econometric Advisors. "Data: iProjects." CBRE, <https://www.cbre-ea.com/data/i/projects>
- 15 Rosenberg, David. "Rosenberg Sees 'Terrifying' Mortgage Math Bringing Canada Rates Down Quickly." Financial Post, 10 Sept. 2024, <https://financialpost.com/pmn/business-pmn/rosenberg-sees-terrifying-mortgage-math-bringing-canada-rates-down-quickly>
- 16 Statistics Canada. "GDP at Basic Prices by Industry." Statistics Canada, November 29, 2024, <https://www150.statcan.gc.ca/t1/tbl1/en/tv.action?pid=3610043401>
- 17 International Trade Administration. "Canada E-Commerce Guide." U.S. Department of Commerce, <https://www.trade.gov/country-commercial-guides/canada-ecommerce>
- 18 Statista. "Online Grocery Market in Canada." Statista, 2024, <https://www.statista.com/topics/7056/online-grocery-market-in-canada/>
- 19 MSCI Real Assets Portal. MSCI, <https://one.msci.com/home>
- 20 Yahoo! Finance. Yahoo! Finance, <https://finance.yahoo.com/>
- 21 "List of Canadian Retail Closures (21st Century)." Wikipedia, Wikimedia Foundation, [https://en.wikipedia.org/wiki/List\\_of\\_Canadian\\_retail\\_closures\\_\(21st\\_century\)](https://en.wikipedia.org/wiki/List_of_Canadian_retail_closures_(21st_century))
- 22 Gorman, Brandon. "What Is GROC and Why Does It Matter?" LinkedIn Pulse, 2023, <https://www.linkedin.com/pulse/what-groc-why-does-matter-brandon-gorman-rh4ec/>
- 23 CoStar Property Analytics Summary. CoStar, <https://product.costar.com/search/all-properties/analytics/summary>
- 24 Statistics Canada. "Population Estimates, Quarterly." Statistics Canada, September 17, 2024, <https://www150.statcan.gc.ca/t1/tbl1/en/tv.action?pid=1710000901>
- 25 Conference Board of Canada. "Major City Insights: Toronto October 2024." Conference Board of Canada, October 30, 2024, [https://www.conferenceboard.ca/in-fact/major-city-insights-toronto\\_oct2024/](https://www.conferenceboard.ca/in-fact/major-city-insights-toronto_oct2024/)
- 26 Conference Board of Canada. "Major City Insights: Toronto October 2024." Conference Board of Canada, October 30, 2024, [https://www.conferenceboard.ca/in-fact/major-city-insights-toronto\\_oct2024/](https://www.conferenceboard.ca/in-fact/major-city-insights-toronto_oct2024/)
- 27 CBRE Research. "Global E-Commerce Outlook." CBRE, 2023, [https://mktgdocs.cbre.com/2299/36c39465-89e8-4f97-8fef-71d6d643a36d-590923545/CBRE\\_20Global\\_20E-Commerce\\_20O.pdf](https://mktgdocs.cbre.com/2299/36c39465-89e8-4f97-8fef-71d6d643a36d-590923545/CBRE_20Global_20E-Commerce_20O.pdf)
- 28 CBRE Econometric Advisors. "Data: iProjects." CBRE, <https://www.cbre-ea.com/data/i/projects>
- 29 Oxford Economics. "Report: Global Economic Forecasts." Oxford Economics, <https://my.oxfordeconomics.com/reportaction/A5S36D895eDA4ea19A5F47/Toc>

# fieraimmobilier.com

## Avertissement important

Fiera Capital Corporation (« **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 marchés publics et privés à des clients institutionnels, des intermédiaires financiers et de gestion privée en Amérique du Nord, en Europe et dans les principaux marchés en Asie et le Moyen-Orient. Fiera Capital est inscrite à la Bourse de Toronto sous le symbole « FSZ ». Fiera Capital n'offre pas de conseils en placement à des clients américains ni n'offre de services de conseils en placement aux États-Unis. Aux États-Unis, les services de gestion d'actifs sont fournis par les membres de groupe Fiera Capital, lesquelles sont inscrites à titre de conseillers en placement (investment advisers) auprès de la Securities and Exchange Commission (la « **SEC** ») des États-Unis ou dispensées d'inscription. L'inscription auprès de la SEC n'implique pas de niveau de compétence ou de formation précis. 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. La source de toutes les informations est Fiera Capital, sauf indication contraire.

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'exhaustivité 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. Les rendements cibles sont prospectifs, ne représentent pas le rendement réel, il n'y a aucune garantie que ce rendement sera atteint et les résultats réels peuvent varier considérablement.**

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.

Les objectifs, les engagements, les mesures incitatives et les initiatives en matière d'ESG ou d'impact décrits dans ce document sont purement volontaires, peuvent avoir une incidence limitée sur les décisions d'investissement et/ou la gestion des investissements et ne constituent pas une garantie, une promesse ou un engagement concernant les répercussions ou les résultats positifs réels ou potentiels associés aux investissements effectués par les fonds gérés par la firme. La firme a établi, et pourrait établir à l'avenir, certains objectifs, engagements, mesures incitatives et initiatives en matière d'ESG ou d'impact, y compris, sans s'y limiter, ceux liés à la diversité, à l'équité, à l'inclusion et à la réduction des émissions de gaz à effet de serre. Les objectifs, les engagements, les mesures incitatives et les initiatives en matière d'ESG ou d'impact mentionnés dans les documents d'information, rapports ou communications publiés par la firme ne sont pas promus et ne lient aucune

décision d'investissement prise à l'égard des fonds gérés par la firme ou de la gestion de fonds gérés par la firme aux fins de l'article 8 du Règlement (UE) 2019/2088 sur la publication d'informations en matière de durabilité dans le secteur des services financiers. Toute mesure mise en œuvre à l'égard de ces objectifs, engagements, mesures incitatives et initiatives en matière d'ESG ou d'impact pourraient ne pas s'appliquer immédiatement aux investissements des fonds gérés par la firme et toute mise en œuvre pourrait être annulée ou ignorée à la seule discrétion de la firme.

Rien ne garantit que les politiques et procédures ESG décrites dans le présent document, y compris les politiques et procédures relatives à l'investissement responsable ou à l'application de critères ou d'examen ESG au processus d'investissement, seront maintenues; ces politiques et procédures pourraient changer, même de manière significative matériel, ou ne pas être appliquées à un investissement particulier.

Les risques suivants peuvent être inhérents aux fonds et aux stratégies mentionnés sur ces pages.

**Risque lié aux actions:** la valeur d'une action peut diminuer rapidement et peut rester faible indéfiniment. **Risque de marché:** la valeur de marché peut fluctuer à la hausse ou à la baisse en fonction d'un changement des conditions du marché ou de l'économie. **Risque de liquidité:** la stratégie peut ne pas être en mesure de trouver un acheteur pour ses investissements lorsqu'elle cherche à les vendre. **Risque général:** tout investissement qui offre la possibilité de réaliser des profits peut également entraîner des pertes, y compris la perte de capital. **Le Risque ESG et de durabilité** peut avoir un impact négatif important sur la valeur d'un investissement et le rendement du portefeuille. **Le Risque de concentration géographique** peut avoir pour conséquence que le rendement en raison des conditions des pays ou des régions dans lesquels les actifs du portefeuille sont concentrés. **Risque lié au portefeuille d'investissement:** l'investissement dans des portefeuilles comporte certains risques auxquels un investisseur ne serait pas confronté s'il investissait directement sur les marchés. **Le Risque opérationnel** peut entraîner des pertes à la suite d'incidents causés par des personnes, des systèmes et/ou des processus. **Projections et conditions de marché:** Nous pouvons nous appuyer sur des projections élaborées par le gestionnaire de placements ou une entité de portefeuille concernant le rendement futur d'un portefeuille d'investissement de portefeuille. Les projections sont intrinsèquement sujettes à l'incertitude et à des facteurs indépendants de la volonté du gestionnaire et de l'entité de portefeuille. **Réglementation:** Les activités du gestionnaire peuvent être soumises à de nombreuses lois et réglementations générales et spécifiques au secteur. Les stratégies privées ne sont pas soumises aux mêmes exigences réglementaires que les stratégies enregistrées. **Absence de marché:** Les parts de société en commandite sont vendues dans le cadre d'un placement privé en vertu d'exemptions de prospectus et d'exigences d'enregistrement prévues par les lois sur les valeurs mobilières applicables et sont assujetties à des restrictions de transfert en vertu de ces lois. Veuillez vous référer à la Notice confidentielle de placement privé pour de plus amples informations sur les risques inhérents aux fonds et stratégies mentionnés dans le présent document. **Risque lié aux événements météorologiques et de force majeure:** Certains actifs d'infrastructure dépendent des conditions météorologiques et atmosphériques ou peuvent être soumis à des événements catastrophiques et à d'autres événements de force majeure. **Les conditions météorologiques** représentent un risque opérationnel important pour l'agriculture et la sylviculture. **Prix des matières premières :** Les flux de trésorerie et les résultats d'exploitation de la stratégie dépendent fortement des prix des produits de base agricoles, qui sont susceptibles de fluctuer de manière significative au fil du temps. L'eau est d'une importance primordiale pour la production agricole. **Risque lié aux tiers:** Les rendements financiers peuvent être affectés par la dépendance à l'égard de partenaires tiers ou par la défaillance d'une contrepartie.

Pour d'autres risques, nous vous renvoyons au prospectus du fonds concerné.

**Royaume-Uni :** Le présent document est publié par la société Fiera Capital (UK) Limited, un membre du groupe de Fiera Capital Corporation. Fiera Capital (UK) Limited est autorisée et réglementée par la Financial Conduct Authority et 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.

**Abu Dhabi Global Markets :** Le présent document est publié par Fiera Capital (UK) Limited, un membre du groupe de Fiera Capital Corporation. Fiera Capital (UK) Limited est réglementée par la Financial Services Regulatory Authority.

**Royaume-Uni – Fiera UK Real Estate :** Le présent document est publié par Fiera Real Estate Investors UK Limited, un membre du groupe de Fiera Capital Corporation. Fiera Real Estate Investors UK Limited 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 Fiera Capital Corporation. Fiera Germany est autorisée et réglementée par l'Autorité fédérale de surveillance financière (BaFin), la succursale néerlandaise est réglementée par la BaFin et l'Autoriteit Financiële Markten (« AFM »).

**États-Unis :** Ce document est publié par Fiera Capital Inc. (« Fiera USA »), un membre du groupe de Fiera Capital Corporation. 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 – Fiera Infrastructure:** Le présent document est produit par Fiera Infrastructure inc. (« Fiera Infrastructure »), un membre du groupe de Fiera Capital Corporation. Fiera Infrastructure est inscrite à titre de conseiller assujetti 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.

**États-Unis - Fiera Comox :** Le présent document est publié par Fiera Comox Partners Inc. (« Fiera Comox »), une société affiliée de Fiera Capital Corporation. Fiera Comox est inscrite à titre de conseiller en placement auprès de la Securities and Exchange Commission (« SEC »). L'inscription auprès de la SEC n'implique pas un certain niveau de compétence ou de formation.

#### Canada

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

**Fiera Infrastructure Inc. (« Fiera Infra »),** une filiale de Fiera Capital Corporation, 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 Fiera Capital Corporation, est un gestionnaire de placements mondial qui gère des stratégies privées alternatives dans les secteurs du crédit privé, de l'agriculture, des placements privés et des terrains forestiers exploitables.

**Fiera Dette Privée Inc.,** une filiale de Fiera Capital Corporation, 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 Fiera Capital Corporation et de certaines de ses filiales ici : <https://www.fieracapital.com/fr/inscriptions-et-autorites>

Version STRFRE003