



# Locataire vs. propriétaire : comparer le coût du logement au Canada de 2005 à 2024

Publié : septembre 2025

**Benjamin Felix** MBA, CFA, CFP®, F.PI., CIM®  
Chef de l'investissement, gestionnaire de portefeuille

**Hamza Bin Arif** CFA, CAIA, FCCA  
Analyste principal en placements



**PWL**CAPITAL

Ce rapport a été rédigé par Benjamin Felix and Hamza Bin Arif. Les idées, opinions et recommandations contenues dans le présent document sont celles des auteurs et ne représentent pas nécessairement les vues de PWL Capital inc.

© PWL Capital Inc.

Tous droits réservés. Aucune partie de cette publication ne peut être reproduite sans l'autorisation préalable écrite de l'auteur et/ou PWL Capital. PWL Capital souhaiterait recevoir une copie de toute publication ou matériel qui utilise ce document comme source. Veuillez citer ce document comme suit :

PWL Capital Inc., « Locataire vs. propriétaire : comparer le coût du logement au Canada de 2005 à 2024 »

Pour plus d'informations sur cette publication ou d'autres publications de PWL Capital, veuillez communiquer avec :

PWL Capital – 265, avenue du Carling 8e étage, Ottawa, ON K1S 2E1

**Tel** 613.237.5544 • 1-800.230.5544

[info@pwlcapital.com](mailto:info@pwlcapital.com)

Ce rapport est publié par PWL Capital inc. à titre informatif seulement. Les informations qui ont servi à bâtir ce rapport sont disponibles sur demande. Avant d'effectuer un placement ou d'adopter une stratégie de placement, chaque investisseur devrait évaluer ses objectifs avec son conseiller en placement. Les opinions exprimées dans ce document représentent le jugement de PWL Capital inc. à la date indiquée sur celui-ci; elles sont modifiables sans avis et elles sont fournies de bonne foi, mais sans responsabilité à l'égard des erreurs ou omissions que pourrait contenir ce document. Les renseignements contenus dans les présentes ont été puisés auprès de sources que nous considérons dignes de foi, mais ni PWL Capital inc. ni ses employés, ses agents ou ses fournisseurs de renseignements ne peuvent garantir leur exactitude ou leur intégralité.

# Table des matières

<b>Locataire vs. propriétaire : comparer le coût du logement au Canada de 2005 à 2024</b>	<b>4</b>
Aspects économiques d'un logement en location et en propriété	4
Équilibre des coûts du logement	5
Risques liés à la location et à la propriété	5
Psychologie de la location et de la propriété	6
Résultats empiriques sur le patrimoine	7
Résultats analytiques sur le patrimoine	8
<b>Modèle de comparaison entre location et propriété</b>	<b>9</b>
Loyers	9
Assurance locataire	9
Portefeuille de placement du locataire	10
Prix des propriétés	11
Frais de transaction	11
Coûts liés à la dépréciation, à l'entretien et aux rénovations	12
Financement hypothécaire	14
Assurance habitation	14
Impôt foncier	14
<b>Résultats pour l'ensemble de la période et sensibilité</b>	<b>16</b>
Frais de placement	17
Répartition des actifs du locataire	17
Efficacité de l'épargne	18
Dépréciation et entretien	18
Amortissement hypothécaire et mise de fonds	18
<b>Résultats par région métropolitaine</b>	<b>20</b>
Toronto	20
Montréal	21
Vancouver	22
Calgary	23
Edmonton	24
Ottawa	25
Winnipeg	26
Québec	27
Hamilton	28
Kitchener-Waterloo	29
Victoria	30
Halifax	31
<b>Conclusion</b>	<b>32</b>
<b>Références <a href="#">[Version en ligne]</a></b>	<b>33</b>

# Locataire vs. propriétaire : comparer le coût du logement au Canada de 2005 à 2024

Décider du financement de son logement – autrement dit, choisir son mode d’occupation – est l’une des décisions les plus importantes que la plupart des ménages auront à prendre au cours de leur vie. En effet, le logement est l’une des plus grandes dépenses des ménages canadiens, représentant plus de 28 % du panier de biens et de services de l’Indice des prix à la consommation (IPC).

On considère souvent que la location d’un logement équivaut à « jeter son argent par les fenêtres », alors qu’on voit toujours d’un bon œil l’accès à la propriété. Cette idée reçue décrit toutefois de manière inexacte le coût total d’un logement en propriété. Analysés convenablement, la location et l’achat apparaissent comme deux approches raisonnables de financement de son logement. La présente étude vise à exposer ce point de vue de manière analytique dans douze villes canadiennes au cours de la période allant de janvier 2005 à décembre 2024.

## Aspects économiques d’un logement en location et en propriété

Les coûts du logement constituent une réalité inévitable pour les ménages : tout le monde a besoin d’un toit. Les propriétaires achètent un bien immobilier dont les coûts de propriété et le dividende implicite équivalent environ au coût d’un loyer, tandis que les locataires ne possèdent pas de bien immobilier et paient explicitement les coûts de leur logement. Les propriétaires et les locataires ont tous des coûts à assumer, sauf que, contrairement à un loyer, les coûts liés à la vie dans un logement en propriété sont souvent difficiles à observer.

Les propriétaires assument les coûts liés à l’impôt foncier, à l’entretien et à la dépréciation, ainsi que le coût de renonciation lié au fait d’avoir investi leur capital dans un logement plutôt que dans d’autres actifs. De son côté, la location présente l’avantage de séparer placements et coûts du logement, ce qui permet au locataire de détenir des placements plus liquides et diversifiés dont les rendements espérés sont supérieurs.

Les deux principales variables qui détermineront les résultats pour les locataires et les propriétaires sont les coûts relatifs de la location et de la propriété ainsi que le rendement relatif du capital investi pour les locataires et les propriétaires. Les coûts du logement et le rendement du capital investi ne suffisent pas à eux seuls à déterminer si les locataires ou les propriétaires s’en tirent mieux.

Lorsque le loyer est relativement bas par rapport aux coûts de propriété, les locataires bénéficient d’un avantage financier. Pour les propriétaires, le rendement du capital investi correspond au rendement dégagé sur le prix de leur logement alors que pour les locataires, il s’agit du rendement total d’un autre actif (des actions, par exemple). Une période où les rendements immobiliers sont élevés par rapport au rendement des actions sera favorable aux propriétaires, et un rendement des actions élevé comparativement aux rendements immobiliers sera favorable aux locataires.

## Équilibre des coûts du logement

Dans un marché parfaitement efficient, il y a équilibre si les coûts totaux de propriété et de location sont égaux. [Himmelberg, Mayer et Sinai \(2005\)](#) décrivent comment comparer les coûts totaux de propriété – le coût d’usage du logement – aux coûts de location.

Ils définissent le coût d’usage comme le coût de renonciation du capital investi dans le logement, l’impôt foncier, les coûts d’entretien et une prime de risque qui compense le propriétaire pour le risque lié à la propriété qui est plus élevé que celui lié à la location. Ils incluent également le rendement espéré du capital sur l’actif immobilier comme un coût négatif et soustraient les charges déductibles fiscalement que sont les intérêts hypothécaires et l’impôt foncier (cet avantage fiscal n’existe pas au Canada).

En situation d’équilibre, il ne devrait pas y avoir d’occasions d’arbitrage persistantes entre les coûts totaux de propriété et ceux de location; si les coûts annuels de propriété augmentent sans hausse proportionnelle des loyers, les prix des logements doivent baisser pour que les acheteurs potentiels aient un intérêt à acheter plutôt qu’à louer. L’inverse se produit si les coûts annuels de propriété diminuent<sup>1</sup>.

Dans une étude comparant de manière analytique les effets de la location et de la propriété sur le patrimoine à partir de données historiques américaines, [Beracha et Johnson \(2012\)](#) soutiennent que les raisons émotionnelles d’être propriétaire de son logement, notamment la poursuite du rêve américain, et l’idée que la location revient à « jeter de l’argent par les fenêtres » peuvent faire grimper les prix des logements au-delà de leur valeur fondamentale et donc faire pencher la balance en faveur de la location.

## Risques liés à la location et à la propriété

La location et la propriété présentent des risques distincts. Les locataires peuvent voir leur loyer augmenter rapidement au cours de certaines périodes, ce qui peut compromettre leur capacité à rester dans un logement donné, voire dans une région donnée. La propriété offre une protection contre la hausse des loyers, mais introduit un risque lié au prix des actifs, puisqu’elle revient à investir dans un seul actif risqué.

[Sinai et Souleles \(2005\)](#) montrent que le risque lié à la propriété diminue avec la durée prévue d’occupation du logement et avec la corrélation entre les coûts du logement dans la région actuelle et ceux dans la région future, tandis que le risque lié à la location s’accroît à long terme. Si une personne souhaite rester dans un même logement ou quartier pendant une longue période, l’achat constituera probablement une approche moins risquée que la location. À l’inverse, si une personne doit déménager à court terme dans une région où les coûts de logement suivent une tendance différente, il lui sera plus risqué d’être propriétaire que locataire.

[Barras et Betermier \(2020\)](#) décrivent les logements comme des obligations perpétuelles indexées sur le logement en question et offrant une couverture contre les variations futures des coûts du logement. Cette caractéristique crée un actif de couverture sans risque pour le coût de la vie dans un logement donné. Si la couverture est utile pour les propriétaires déterminés à rester au même endroit pendant de nombreuses années, la demande de logements en tant qu’actifs de couverture peut faire baisser leurs rendements espérés.

<sup>1</sup> Cette condition d’absence d’arbitrage est décrite dans [Himmelberg, Mayer et Sinai \(2005\)](#).

Outre leur capacité à couvrir les coûts de la vie dans un logement donné, les logements constituent des actifs risqués lorsqu'ils sont pris isolément. Les indices immobiliers semblent généralement moins volatils que les indices boursiers mais, individuellement, les logements ont tendance à être au moins aussi volatiles que les actions. Cependant, [Beracha, Skiba et Johnson \(2020\)](#) montrent que lorsque le logement fait partie d'un portefeuille global d'actifs risqués, en être propriétaire peut améliorer les rendements ajustés en fonction des risques.

La propriété est donc plus attrayante pour une personne possédant d'autres placements, comme des actions et des obligations, que pour une personne pour qui le logement est le seul actif.

Des motivations psychologiques, telles la perception négative de la location et la demande pour un actif de couverture contre les futurs coûts de logement, peuvent faire augmenter les coûts à l'équilibre de la propriété par rapport à la location. Cependant, en période de hausse des coûts du logement, la valeur d'un logement, considéré comme un actif de couverture, pourrait être très intéressante. En revanche, la baisse des coûts des logements pourrait entraîner une chute des prix d'achat des logements.

Les caractéristiques intrinsèquement contradictoires d'un logement en propriété – couverture pour les propriétaires à long terme, actif très volatil pour les propriétaires à court terme et actif de diversification dans un portefeuille global de placement – rendent difficile la prévision du rendement d'un logement donné pour son propriétaire.

## Psychologie de la location et de la propriété

L'une des critiques les plus courantes à l'égard de la location comme mode d'occupation est que, sur le plan psychologique, la vie de locataire est inférieure à celle de propriétaire. Les données émanant du Canada et d'autres pays ne corroborent pas ce point de vue.

[Latif \(2021\)](#) utilise les données du panel de l'Enquête nationale sur la santé de la population du Canada pour examiner l'incidence de la propriété sur le bonheur individuel. L'étude tient compte des facteurs individuels qui influencent le bonheur, comme les traits de personnalité, et constate que posséder son logement n'a généralement aucune incidence marquée sur le bonheur, mais que dans la catégorie des revenus les plus faibles, le fait d'être propriétaire a une incidence négative sur le bonheur.

Selon les [données de 2024 de Statistique Canada](#), les locataires et les propriétaires déclarent des niveaux de satisfaction semblables s'il s'agit de personnes comparables vivant dans des logements et des quartiers comparables. Toutefois, lorsque ces variables sont exclues, les propriétaires indiquent être plus satisfaits que les locataires. Il s'agit là d'un élément important à prendre en considération, car certains quartiers ou types de logement peuvent être moins accessibles aux locataires qu'aux propriétaires.

[Hofmann et Umbricht \(2019\)](#) utilisent les données du Panel suisse de ménages pour conclure que rien n'indique que l'accès à la propriété rend les gens heureux en Suisse; certaines données suggèrent même le contraire. Les auteurs constatent que d'autres facteurs tels que la situation financière du ménage, la santé, l'âge et l'amour ont une incidence beaucoup plus importante sur le bonheur.

[Odermatt et Stutzer \(2022\)](#) ont constaté, auprès de plus de 800 futurs propriétaires en Allemagne, que si l'accès à la propriété améliore la satisfaction à l'égard de la vie, cet effet est bien moindre qu'anticipé. Cette conclusion correspond à celles d'autres recherches sur l'adaptation hédonique.

Autre réalité pour les propriétaires : dans la plupart des cas, un prêt hypothécaire sera nécessaire pour financer leur achat. [Will et Renz \(2024\)](#) se servent des données d'un panel allemand pour établir une relation positive entre la satisfaction liée au logement et la propriété, mais ils ne discernent aucun effet positif important à long terme sur la satisfaction à l'égard de la vie.

De plus, les auteurs montrent que la dette hypothécaire entraîne une incidence négative sur la satisfaction à l'égard de la vie et que plus le montant du prêt hypothécaire est élevé par rapport aux revenus, plus cette incidence est notable. Ils en concluent que le fardeau d'un prêt hypothécaire peut contrebalancer les effets psychologiques positifs de l'accès à la propriété.

Au moment de choisir entre la location et l'accès à la propriété, il ne faut pas prendre pour acquis qu'un logement en propriété améliorera sa satisfaction à l'égard de la vie. Les données en ce sens sont, au mieux, peu concluantes.

## Résultats empiriques sur le patrimoine

Un autre refrain courant dans le débat sur le logement est que les propriétaires sont beaucoup plus riches que les locataires, ce qui fait logiquement de la propriété le meilleur choix. Au Canada, bien que le patrimoine des propriétaires soit effectivement bien plus important que celui des locataires<sup>2</sup>, les données ne démontrent aucun lien de causalité. Les ménages locataires et propriétaires présentent généralement des caractéristiques différentes : les locataires ont souvent des revenus plus faibles que les propriétaires et sont moins en mesure de mettre de l'argent de côté, car une plus grande proportion de leurs revenus est consacrée aux coûts du logement. Vivre dans un logement en propriété ne résoudrait pas leur problème.

Toutefois, les logements en propriété entraînent une forme d'épargne automatique par l'intermédiaire des versements hypothécaires et ils sont moins susceptibles d'être vendus dans un moment de panique (comparativement aux actions). Ces caractéristiques comportementales sont probablement profitables à de nombreux ménages. Dans une étude empirique, [Turner et Luea \(2009\)](#) observent effectivement un avantage indépendant en termes d'accumulation de patrimoine pour les propriétaires, même lorsque d'autres variables telles que l'âge et le revenu sont prises en compte.

Si accéder à la propriété peut être un conseil de nature générale judicieux pour ces raisons comportementales, [Beracha, Skiba et Johnson \(2017\)](#) constatent que la différence des effets sur le patrimoine entre la location et la propriété est davantage influencée par les choix individuels que par l'incidence de variables exogènes du marché. Les ménages qui ne réinvestissent pas la différence de trésorerie entre la location et la propriété accroissent moins leur patrimoine et, contrairement à la croyance populaire, la plus-value immobilière ne joue qu'un rôle mineur dans ces résultats.

---

<sup>2</sup> Les données de Statistique Canada issues du cycle de 2023 de l'Enquête sur la sécurité financière (ESF) montrent que la valeur nette médiane des jeunes familles propriétaires de leur résidence principale était de 457 100 \$ en 2023, contre 44 000 \$ pour les jeunes familles locataires.

## Résultats analytiques sur le patrimoine

La présente étude vise à savoir si, à discipline et capacité financière constantes, il était possible que le patrimoine d'un locataire hypothétique égale ou dépasse celui d'un propriétaire au Canada entre janvier 2005 et décembre 2024. Afin d'éliminer les interactions avec d'autres variables susceptibles de conférer un avantage empirique à la propriété, nous abordons la question de manière analytique en comparant la location et la propriété à une « course de chevaux ».

Telle est l'approche adoptée par [Beracha et Johnson \(2012\)](#), qui réalisent une simulation de la décision du financement du logement à différents moments et endroits à partir de données historiques américaines. Ils étudient des périodes de détention de huit ans (la période moyenne de détention d'un logement aux États-Unis) et constatent que la location l'emporte sur la propriété dans l'ensemble des États-Unis, dans ses quatre régions et dans 23 grandes zones métropolitaines au cours de la majeure partie de leur période d'étude, soit de 1978 à 2009.

Dans une étude similaire, aussi à partir de données américaines, [Cox et Followill \(2018\)](#) constatent, sur plusieurs périodes de détention, que la propriété a souvent été moins intéressante sur le plan économique que la location dans six zones métropolitaines américaines pour la période allant de 1984 à 2013.

À partir de données canadiennes, [Somerville et al. \(2007\)](#) constatent que, entre 1979 et 2006, le patrimoine des locataires aurait pu égaler celui des propriétaires dans sept des neuf zones métropolitaines étudiées. Les auteurs soulignent qu'un tel résultat aurait nécessité une discipline inflexible, de faibles frais de placement et des rendements espérés élevés, et ils concluent que la simplicité relative de la constitution d'un patrimoine par la propriété pourrait être son principal avantage.

Notre analyse commence approximativement là où s'arrête la période d'étude de [Somerville et al. \(2007\)](#). Dans l'histoire récente, le marché immobilier canadien a attiré l'attention mondiale en raison de ses incroyables hausses de prix et de l'augmentation rapide des coûts du logement. Il peut sembler évident aux lecteurs que la propriété a offert au cours de cette période une formidable occasion d'accroissement de patrimoine pour les résidents canadiens.

Pour vérifier cette hypothèse, nous avons établi un modèle représentant un locataire et un propriétaire hypothétiques effectuant leur choix du mode d'occupation de leur logement en janvier 2005 et avons comparé leur patrimoine respectif en décembre 2024.

# Modèle de comparaison entre location et propriété

Les sections qui suivent décrivent nos hypothèses et nos sources de données. Nous avons étudié uniquement les données relatives aux appartements en raison de la qualité et de la disponibilité des données sur les loyers et les prix d'achat.

## Loyers

Nous nous servons des données sur les loyers moyens du marché primaire et, lorsqu'elles sont disponibles, du marché secondaire provenant de l'[Enquête sur les logements locatifs de la SCHL](#). Nous utilisons des loyers composés qui représentent la moyenne pondérée de tous les types d'unités couverts par l'enquête. Les données de la SCHL sont mises à jour annuellement en octobre, et nous faisons correspondre les données d'octobre de l'enquête à leur année respective dans le modèle.

Les loyers de l'enquête représentent les loyers d'immeubles neufs et existants ainsi que la moyenne pondérée de tous les logements, vacants ou occupés. Les loyers de logements vacants tendent à suivre le coût de location d'un logement neuf à la même date, c'est-à-dire le prix du marché, tandis que les loyers des logements occupés peuvent être inférieurs aux loyers du marché actuel.

Les baux résidentiels sont généralement d'une durée d'un an, pendant laquelle le loyer est fixe, et de nombreuses régions imposent des plafonds sur les augmentations annuelles de loyer. Ainsi, les loyers réels payés par les locataires deviennent au fil du temps inférieurs aux loyers du marché.

Les données sur les loyers du marché primaire portent sur les immeubles de trois logements ou plus construits pour la location. Les données sur le marché secondaire incluent les unités exclues du marché locatif primaire, notamment les copropriétés louées. Les données sur le marché locatif secondaire pour les appartements ne sont généralement disponibles que de 2007 à octobre 2024.

Les loyers du marché locatif primaire sont généralement inférieurs à ceux du marché secondaire. Nous utilisons une moyenne pondérée par unité des loyers des marchés primaire et secondaire pour calculer le coût de la location dans chaque marché.

Les données sur les loyers sont extraites du [portail de l'information sur le marché de l'habitation](#).

## Assurance locataire

Nous avons établi notre somme relative à l'assurance locataire en obtenant d'abord une estimation de l'assurance locataire actuelle auprès de ratehub.ca, puis en la réduisant, en remontant dans le temps, de l'élément « Assurance locataire » de l'IPC.

Les données sur l'inflation sont tirées du [tableau 18-10-0004-01](#) de Statistique Canada.

## Portefeuille de placement du locataire

Dans notre modèle, le locataire économise (dépense) la différence entre ses coûts de logement et ceux du propriétaire dans (à partir de) son portefeuille de placement. Le rendement du portefeuille de notre locataire sur l'ensemble de la période d'étude est de 8,62 % avant déduction des frais.

Le portefeuille de notre modèle n'est pas imposé, car nous supposons que notre locataire utilisait un CELIAPP, un REER ou un CELI. Les REER existent depuis le début de notre période d'étude, mais le CELI a été créé en 2009, et le CELIAPP, en 2023.

De façon générale, selon les montants épargnés dans nos cas, il est possible pour le locataire d'utiliser ses comptes enregistrés pour l'entière simulation. La mise de fonds la plus élevée de notre étude est faite à Vancouver et s'établit à 43 220 \$. Selon le niveau de revenu médian à l'époque, cela correspond à environ quatre ans de droits accumulés de cotisation à un REER.

L'introduction d'impôts sur les placements rendra l'accès à la propriété plus attrayant pour les personnes dont le taux d'imposition sur le revenu est plus élevé. Cela signifie que lorsque les plafonds des comptes enregistrés ont été atteints, la propriété devient relativement attrayante, et ce, est encore plus pour les personnes à revenu élevé.

Notre locataire investit dans un portefeuille composé à 30 % de l'indice MSCI Canada IMI Index (dividendes bruts) et à 70 % de l'indice MSCI All Country World IMI Index (dividendes nets), après les frais liés aux fonds de 0,25 % dans notre scénario de base. Le portefeuille est rééquilibré mensuellement à sa répartition cible. Cette répartition d'actifs n'était pas disponible pour ces frais en 2005, tandis qu'un portefeuille de FNB était disponible à moindre coût à une date ultérieure. Pour simplifier l'analyse, nous estimons que des frais de 0,25 % pour l'ensemble de la période d'étude sont une hypothèse raisonnable.

Notons que le XIC, le FNB iShares Core S&P/TSX Capped Composite Index, était disponible au début de notre période d'étude et que les limites de propriété étrangère dans un compte REER n'ont été levées qu'en 2005. Nous pensons que ces deux facteurs rendent la préférence marquée pour le marché national encore plus probable à cette époque qu'elle ne l'est aujourd'hui<sup>3</sup>.

En 2013, une gamme complète de FNB à faible coût était disponible pour refléter notre répartition d'actifs cible. Nous pouvons imaginer un scénario dans lequel notre locataire aurait investi dans le XIC jusqu'en 2013, puis aurait diversifié davantage son portefeuille en y ajoutant des actions américaines et internationales. Les actions canadiennes ayant obtenu de meilleurs gains que notre répartition d'actifs jusqu'en juin 2015, le rendement des placements du locataire dans le cas d'une préférence marquée pour le marché national serait plus élevé que celui que nous présentons dans notre modèle.

<sup>3</sup> Vanguard rapporte que les Canadiens détiennent environ 50 % de leurs placements dans des actions canadiennes; notre modèle utilise une préférence moins marquée pour le marché national avec une pondération de 30 %.

## Prix des propriétés

Nos données sur les prix des propriétés proviennent des données de référence pour les appartements de l'Indice des prix des propriétés MLS (IPP MLS). L'IPP MLS est fondé sur un modèle hybride qui combine approche des ventes répétées et approche hédoniste des prix pour créer un indice des prix des logements. Le modèle reflète l'influence de différentes caractéristiques des logements sur leur prix.

L'approche des ventes répétées est une technique statistique utilisée pour suivre l'évolution des prix de l'immobilier au fil du temps. Elle se concentre uniquement sur les logements qui ont été vendus plusieurs fois, ce qui permet d'isoler l'évolution des prix de l'effet des différences de caractéristiques des logements.

L'approche hédoniste mesure l'influence de chaque attribut ou caractéristique spécifié dans un modèle (superficie, nombre de pièces, emplacement, âge, etc.) sur le prix des logements. En d'autres termes, les logements peuvent être considérés comme un ensemble d'attributs et de caractéristiques. Cette approche permet d'isoler les variations de prix attribuables au marché tout en maintenant constantes la qualité et les caractéristiques des logements.

Le modèle sert à calculer les prix des logements types vendus dans chaque région visée par l'étude. Le terme « type » désigne la valeur médiane des caractéristiques quantitatives d'un bien immobilier, comme sa superficie, et la valeur modale des caractéristiques qualitatives, comme le fait que le sous-sol soit ou non aménagé.

Les indices immobiliers sous-représentent la volatilité des logements individuels, tout comme un indice boursier n'est pas représentatif de la volatilité de chaque action qui le compose. Si la plupart des investisseurs peuvent facilement diversifier leur portefeuille d'actions, il serait difficile de posséder un portefeuille diversifié de résidences principales. La volatilité idiosyncrasique du prix de chaque logement pris isolément est environ 10 % supérieure à la volatilité des indices, ce qui indique que le prix d'un logement est très volatil<sup>4</sup>.

L'IPP MLS ne tient pas compte des effets de la volatilité idiosyncrasique sur les résultats individuels des propriétaires, et nous ne l'abordons pas dans notre modèle.

Les données de l'IPP MLS ont été téléchargées à partir du site [crea.ca](http://crea.ca).

## Frais de transaction

Au cours de la première année du modèle, nous incluons des frais de clôture estimés à 2 % du prix du logement dans les dépenses du propriétaire, conformément à [Verbrugge \(2008\)](#). L'année où le logement est vendu – la dernière année du modèle – le produit de la vente pour le propriétaire est réduit de 6 % en raison des frais de clôture, conformément à [Beracha et Johnson \(2012\)](#). Nous modélisons une seule transaction d'achat et une seule transaction de vente au début et à la fin de notre période d'étude, respectivement. De multiples transactions immobilières faites pendant la période rendraient la propriété de moins en moins attrayante.

<sup>4</sup> [Peng et Thibodeau \(2016\)](#) ont utilisé environ 26 millions de ventes immobilières pour 7 580 codes postaux américains au cours de trois périodes et ont constaté des volatilités idiosyncrasiques de 9,4 %, 7,9 % et 11,5 %. [Zhou et Haurin \(2020\)](#) utilisent deux panels de l'American Housing Survey couvrant la période entre 1974 et 2003 et constatent une volatilité idiosyncratique de 13,7 %. [Giacoletti \(2021\)](#) constate une volatilité idiosyncratique pour les habitations de Los Angeles, de San Diego et de San Francisco qui s'établit entre environ 10 % et 18 % pour la période allant de 2002 à 2012.

Si les locataires n'ont pas à assumer ce type de frais de transaction, notre modèle ne tient pas compte d'un élément important, à savoir l'effet du déménagement sur le niveau des loyers. Nous utilisons des loyers issus d'enquêtes qui reflètent les loyers réellement payés dans chaque marché et qui sont généralement inférieurs au loyer d'un nouveau logement, soit le loyer du marché, à n'importe quel moment. Un locataire de longue date dans un secteur à loyers contrôlés peut payer un loyer nettement inférieur au prix du marché, et son loyer serait ramené à ce dernier s'il déménageait.

## Coûts liés à la dépréciation, à l'entretien et aux rénovations

L'IPP MLS ne tient pas explicitement compte de l'effet de la dépréciation sur la valeur des bâtiments, des coûts d'entretien du logement engagés au fil du temps, ni des dépenses de rénovation qui contribuent à la hausse des prix des logements.

La dépréciation est la valeur estimée de l'usure ou de l'obsolescence des immobilisations au fil du temps. Par exemple, un toit se détériore en 20 à 30 ans, les chaudières et les appareils électroménagers vieillissent et deviennent moins efficaces, les revêtements de sol s'usent, et les matériaux et les méthodes de construction modernes rendent les anciens moins attrayants. Il est possible qu'une partie de cet effet soit prise en compte dans l'IPP MLS dans la mesure où un bâtiment plus vieux se négociera à un prix réduit par rapport à un bâtiment neuf, mais cet effet peut être compensé dans les données par les dépenses d'entretien et la rénovation.

Les dépenses d'entretien sont liées aux travaux courants ou nécessaires pour maintenir en bon état un logement ou un bien immobilier. En règle générale, elles n'augmentent pas la valeur du logement. Il s'agit d'un entretien – des travaux qui restaurent le logement sans l'améliorer – qui lutte directement contre la dépréciation. Ces travaux se font généralement à petite échelle et de façon récurrente, comme la réparation d'un robinet, la peinture d'une pièce ou la réparation d'un toit. L'entretien ne neutralise vraisemblablement qu'une partie de la dépréciation.

Les rénovations sont des améliorations ou des modernisations apportées à un bien immobilier. Elles sont généralement de grande envergure et peuvent faire augmenter la valeur du logement ou améliorer sa fonctionnalité plutôt que simplement lutter contre sa dépréciation. Dans un indice immobilier, les dépenses de rénovation auront une incidence à la hausse importante sur le prix des logements au fil du temps et doivent être prises en compte.

Pour comprendre les rendements nets en capital qu'obtiennent les propriétaires, nous devons ajuster la plus-value brute de l'IPP MLS en fonction des coûts liés à la dépréciation, à l'entretien et aux rénovations. Un tel ajustement est particulièrement important pour une étude comparant la location et la propriété, car les loyers sont fixés de manière à couvrir les coûts similaires engagés par les locataires. Ces coûts doivent être explicitement pris en compte du côté du propriétaire.

La quantification de ces éléments est difficile, mais cruciale. [Mayer, en réponse à Smith et Smith \(2006\)](#), suggère une fourchette de 2 à 3 % pour l'entretien et les dépenses en capital, tandis que [Harding, Rosenthal et Sirmans \(2007\)](#) constatent que les logements américains se déprécient d'environ 2,5 % par an avant les dépenses d'entretien, et de 2 % par an après. [Himmelberg, Mayer et Sinai \(2005\)](#) évaluent également le coût de la vie dans un logement en utilisant 2,5 % de sa valeur comme coût approximatif de la dépréciation et de l'entretien.

En examinant les immeubles de placement commerciaux et à logements multiples aux États-Unis, [Bokhari et Geltner \(2016\)](#) constatent un taux moyen global annuel de dépréciation, net des dépenses d'entretien, de 1,5 %, qui va de 1,82 % pour les immeubles neufs à 1,12 % pour les immeubles de 50 ans. Ces chiffres sont calculés après les dépenses d'entretien, ce qui signifie que les taux de dépréciation ont été réduits grâce à ces dépenses. Les auteurs notent que les dossiers du National Council of Real Estate Investment Fiduciaries suggèrent que près de 20 % des revenus d'exploitation nets des immeubles locatifs sont généralement réinvestis en entretien courant et en rénovation.

Pour calculer l'IPC, [Statistique Canada utilise](#) 1,5 % de la valeur du bâtiment pour le coût de remplacement (dépréciation) des propriétaires<sup>5</sup>. Ce coût représente 24,85 % de l'élément « logement en propriété » de l'IPC, tandis que l'entretien et les réparations des propriétaires en représentent 9,97 %, soit 0,60 % de la valeur du bâtiment. Pris ensemble, ces chiffres suggèrent des coûts de dépréciation et d'entretien de 2,1 % de la valeur du bâtiment, sans égard à la valeur du terrain. Cette distinction est importante en raison de l'importance croissante de la valeur du terrain par rapport à la valeur du bâtiment dans les zones urbaines.

Dans les données des comptes nationaux, Statistique Canada rapporte que les coûts moyens d'entretien et de réparation sur notre période d'étude représentent 0,82 % du parc immobilier résidentiel net et que les dépenses de rénovation en représentent 2,48 %<sup>6</sup>. Cela signifie que 3,30 % de la valeur annuelle moyenne des logements peut être attribuée aux coûts engagés par les propriétaires. Nous tenons compte de ces données dans notre modèle.

Nous traitons l'entretien et la dépréciation comme des éléments distincts. L'entretien est un coût de trésorerie, tandis que la dépréciation réduit la croissance de la valeur du logement par rapport à l'indice immobilier. Nous établissons la dépréciation à 1 % de la valeur du logement. Étant donné que la dépréciation des valeurs de l'indice serait probablement au moins compensée par les dépenses de rénovation, une dépréciation de 1 % suggère que notre propriétaire a pris du retard dans ses dépenses de rénovation à un rythme d'environ 1 % de la valeur de son logement par an par rapport à ses voisins (qui composent l'indice). Sur la base de [Jordà et al. \(2019\)](#), qui ont constaté que les coûts d'entretien d'un logement sont mieux exprimés en fraction des loyers bruts, nous utilisons un tiers du loyer brut pour estimer les dépenses d'entretien.

Nous vérifions cette somme allouée à l'entretien en étudiant douze annonces de copropriétés dans chaque ville visée par l'étude dont le prix moyen s'approche du prix de référence de l'IPP MLS à la fin de période de l'étude. Bien qu'il y ait des écarts, un tiers du loyer brut en décembre 2024 donne un résultat qui correspond aux frais moyens de copropriété dans la plupart des villes.

En utilisant cette approche, nous obtenons une moyenne simple des coûts liés à l'entretien, à la dépréciation et aux rénovations de 2,66 % dans l'ensemble des villes, avec des variations pour chaque ville. Ce résultat est conforme aux recherches et aux données précédemment citées.

<sup>5</sup> These figures come from a Statistics Canada paper, Shelter in the Canadian CPI: An overview, 2023 update.

<sup>6</sup> These figures come from Statistics Canada Table: 36-10-0677-01 and Table: 34-10-0095-01.

## Financement hypothécaire

Un logement est acheté avec une mise de fonds de 20 % et un prêt hypothécaire à taux fixe de 5 ans renouvelable tous les 5 ans par la suite au taux du marché pour les nouveaux prêts hypothécaires. Nous obtenons les données sur les taux d'intérêt hypothécaires auprès de la Banque du Canada et de Statistique Canada.

La Banque du Canada produit une série de données sur les taux hypothécaires affichés et les taux hypothécaires accordés. Les taux affichés sont les taux annoncés par les banques, tandis que les taux accordés sont les taux moyens des prêts hypothécaires qui ont été consentis au cours de la période.

Le taux accordé est toujours inférieur au taux affiché au cours de notre période d'étude, mais les données sur les taux accordés ne remontent pas jusqu'au début de la période. Nous utilisons donc le taux affiché moins 1,95 % jusqu'à ce que ces données soient disponibles.

Les taux hypothécaires accordés sont tirés du [tableau 10-10-0006-01](#) de Statistique Canada. Les taux [affichés](#) proviennent de la Banque du Canada.

## Assurance habitation

Pour obtenir notre chiffre relatif à l'assurance habitation, nous avons commencé par obtenir une estimation approximative de l'assurance habitation auprès de ratehub.ca, puis nous l'avons réduite, en remontant dans le temps, de l'élément « Assurance habitation et assurance hypothécaire du propriétaire » de l'IPC.

Les données historiques sur l'inflation sont tirées du [tableau 18-10-0004-01](#) de Statistique Canada.

## Impôt foncier

Nous avons obtenu les taux historiques de l'impôt foncier résidentiel, y compris l'impôt scolaire, auprès de chaque municipalité étudiée. Lorsque les données historiques n'étaient pas publiques, nous avons communiqué directement avec les municipalités concernées pour les obtenir.

Pour Toronto, nous avons utilisé la moyenne des taux applicables aux immeubles à logements multiples existants et nouvellement construits.

Pour Montréal, nous avons utilisé les taux applicables aux « immeubles de 6 logements ou plus », auxquels nous avons ajouté les taxes spéciales relatives aux services de l'eau et de la voirie. Comme la municipalité ne disposait pas de données antérieures à 2008, nous avons estimé les taux d'imposition foncière de 2004 à 2007 à partir de la variation des taux publiés par la Ville de Mont-Royal.

Pour Vancouver, nous avons utilisé le total de la catégorie résidentielle.

Pour Calgary, nous avons utilisé le taux résidentiel total. Pour Edmonton, nous avons utilisé la moyenne du taux résidentiel et du taux résidentiel autre.

Pour Ottawa, nous avons utilisé pour 2006 à 2023 la moyenne des catégories « Immeubles à logements multiples » et « Nouveaux immeubles à logements multiples », en supposant une zone de transport en commun à service complet, un service des incendies complet et un service de collecte des déchets solides en bordure de rue. Nous avons estimé les taux d'imposition foncière pour 2004 et 2005 en appliquant la variation des taux de la municipalité de Toronto, pour laquelle nous disposons des données.

Pour Winnipeg, les taux combinés des immeubles résidentiels à logements multiples ont été utilisés pour le district scolaire de Winnipeg.

Pour la ville de Québec, les taux d'imposition sont répartis en de nombreuses sections. Celles liées aux logements résidentiels utilisent un taux général et un taux spécial pour toutes les années sauf 2004 à 2007 et 2011. Lorsque les taux étaient similaires dans chaque section, nous avons utilisé le mode des données. Dans le cas contraire, nous avons utilisé la moyenne.

Pour Hamilton, la catégorie « Hamilton-Urban » a été utilisée pour la période de 2011 à 2023. Pour 2004 à 2010, nous avons utilisé la somme du taux d'imposition général total, du taux de l'impôt scolaire et des taux propres à la région de Hamilton.

Pour Kitchener-Waterloo, seules les données de Waterloo ont été utilisées en raison de la difficulté d'obtenir les données de Kitchener.

Pour Waterloo, nous avons utilisé la moyenne des catégories des immeubles à logements multiples imposables nouveaux et existants.

Pour Victoria, nous avons utilisé le taux total pour la catégorie résidentielle.

Pour Halifax, nous avons utilisé le taux d'imposition total moyen pour les trois catégories résidentielles : zone urbaine, banlieue et zone rurale.

# Résultats pour l'ensemble de la période et sensibilité

Nos principaux résultats sont présentés dans le tableau 1.

**Tableau 1 – Principaux résultats de la comparaison entre la location et la propriété au Canada entre 2005 et 2024**

	Rendement annualisé du prix des appartements (2005-2024)	Loyer moyen/ Besoins en liquidités du propriétaire	Croissance annualisée des loyers (2005-2024)	Ratio de la valeur nette locataire/ propriétaire
Toronto	5,74 %	84,31 %	6,29 %	1,05
Montréal	4,91 %	71,11 %	5,03 %	1,48
Vancouver	6,45 %	91,43 %	8,18 %	0,71
Calgary	4,86 %	110,14 %	7,07 %	0,37
Edmonton	3,08 %	112,16 %	5,56 %	0,39
Ottawa	3,47 %	75,03 %	5,45 %	1,97
Winnipeg	3,83 %	71,18 %	6,38 %	2,93
Québec	4,55 %	88,67 %	4,46 %	1,14
Hamilton	6,19 %	74,99 %	6,29 %	1,12
Kitchener-Waterloo	6,99 %	87,65 %	5,83 %	0,71
Victoria	6,01 %	87,47 %	7,60 %	0,85
Halifax	5,20 %	77,84 %	6,70 %	1,26
<b>Moyenne*</b>	<b>5,11 %</b>	<b>86,00 %</b>	<b>6,24 %</b>	<b>0,99</b>

\*Le ratio de la valeur nette locataire/propriétaire est une moyenne géométrique.

Source : Benjamin Felix and Hamza Bin Arif; sources de données : SCHL, Indice des prix des propriétés de l'ACI, Dimensional Returns Web, calculs des auteurs

Nous mesurons les résultats sous forme de ratio final entre le patrimoine du locataire et celui du propriétaire. Une valeur supérieure à 1 indique que le patrimoine du locataire a dépassé celui du propriétaire. Nous obtenons des résultats hétérogènes : en fonction de nos hypothèses de base, le patrimoine du locataire égale au moins le patrimoine final du propriétaire dans sept des douze régions métropolitaines visées par l'étude. Le ratio géométrique moyen du patrimoine final pour toutes les régions métropolitaines est de 0,99. Ce résultat est remarquable, car la plus-value de l'immobilier a été anormalement élevée au Canada au cours de cette période par rapport aux années précédentes.

Dans certains cas, comme à Kitchener-Waterloo, la combinaison de loyers élevés et de hauts rendements immobiliers réalisés a rendu la location moins avantageuse que la propriété sur le plan financier. Dans d'autres cas, comme à Montréal, les loyers relativement bas et les rendements immobiliers réalisés somme

toute faibles ont placé les propriétaires dans une situation nettement désavantageuse par rapport à celle des locataires. Il est intéressant de noter que des loyers élevés ou des rendements réalisés importants peuvent influencer le résultat; il n'est pas nécessaire que les deux facteurs soient réunis.

À Edmonton, les rendements immobiliers annualisés de notre période d'étude n'étaient que de 3,08 %, soit les plus bas de nos douze régions, mais les loyers étaient suffisamment élevés par rapport aux coûts de propriété pour que les propriétaires soient gagnants. La région la plus avantageuse pour les propriétaires était Vancouver, qui affichait une forte croissance des prix ainsi que des loyers élevés par rapport aux coûts de propriété. Quant à la région la plus avantageuse pour les locataires, il s'agissait de Winnipeg, où la croissance des prix était plus faible et les loyers étaient raisonnablement bas par rapport aux coûts de propriété.

Les loyers ont augmenté à un rythme élevé dans l'ensemble de la période d'étude. L'un des avantages du logement en propriété est sa capacité de protéger les propriétaires contre la hausse des loyers. Nous constatons cet effet dans notre étude, où la propriété l'emporte généralement sur la location dans les villes où la croissance des loyers est la plus forte.

## Frais de placement

Notre hypothèse de base de frais de placement de 0,25 % est importante, d'autant plus que de nombreuses personnes au Canada continuent d'investir dans des produits assortis de frais beaucoup plus élevés. Lorsque les frais sont plus élevés, la location devient rapidement peu attrayante. Avec des frais de 0,87 % – les frais moyens des fonds communs de placement et des FNB à gestion active au Canada<sup>7</sup> – le ratio géométrique moyen de la valeur nette finale est de 0,87, et la location est plus avantageuse que la propriété dans six régions, alors qu'elle l'est dans sept régions dans notre scénario de base.

## Répartition des actifs du locataire

Le portefeuille de référence de notre locataire se compose d'un portefeuille 100 % actions avec une préférence pour le marché canadien, représentatif d'une répartition d'actifs courante pour les investisseurs canadiens. Si nous supprimons la préférence pour le marché national dans l'ensemble de notre période d'étude et allouons l'intégralité du portefeuille du locataire à l'indice MSCI All Country World IMI Index (dividendes nets), notre résultat global reste inchangé : la location est gagnante dans sept régions sur douze et le ratio géométrique moyen de la valeur nette finale du locataire par rapport au propriétaire est de 1,03.

Un locataire plus prudent, peu enclin à assumer le risque d'un portefeuille composé à 100 % d'actions ou incapable de le faire, aurait eu plus de mal à rivaliser avec un propriétaire. Avec une répartition d'actifs composée à 60 % d'actions (avec une préférence pour le marché national) et à 40 % de titres à revenu fixe, ces derniers étant représentés par l'indice Bloomberg Canadian Aggregate Bond Index (CAD), le patrimoine du locataire est inférieur à celui du propriétaire dans neuf des douze régions. Le ratio géométrique moyen de la valeur nette finale entre le locataire et le propriétaire est de 0,68 dans ce scénario.

---

<sup>7</sup> Ce chiffre provient du rapport de 2024 [Comparaison des fonds passifs et des fonds actifs](#) de PWL Capital.

## Efficacité de l'épargne

Nous supposons que les locataires épargnent 100 % de la différence de coût entre la location et la propriété (une efficacité d'épargne de 100 %), mais cette hypothèse ne reflète vraisemblablement pas la réalité. Si l'efficacité d'épargne est de 90 %, les propriétaires s'en sortent mieux dans six des douze régions, et le ratio de valeur nette final est de 0,89 en leur faveur. Si l'efficacité d'épargne est de 80 %, ils arrivent en tête dans huit des douze villes et le ratio de valeur nette final moyen géométrique est de 0,79.

Ces scénarios soulignent l'importance de la discipline pour les locataires qui souhaitent rester sur un pied d'égalité financière avec les propriétaires. Peu de gens omettraient un paiement hypothécaire pour partir en vacances, mais beaucoup seraient prêts à arrêter temporairement d'épargner. Ce fait pourrait être considéré comme un point positif, car il apporte de la flexibilité à la consommation courante, mais pourrait également être vu comme un point négatif en raison des conséquences potentielles à long terme d'une épargne insuffisante. Les locataires auraient tout intérêt à prendre des mesures pour automatiser leur épargne à un niveau qui leur permettra d'atteindre leurs objectifs à long terme.

## Dépréciation et entretien

Nos résultats sont sensibles à notre hypothèse de base d'un taux de dépréciation de 1 %. À 0,25 %, les propriétaires ressortent gagnants dans huit des douze régions avec un ratio géométrique moyen de valeur nette finale de 0,84. À 1,75 %, ils s'en tirent mieux dans seulement quatre régions avec un ratio géométrique moyen de valeur nette finale de 1,18. Nos résultats sont encore plus sensibles aux dépenses d'entretien. Notre hypothèse de base est un tiers du loyer brut, mais si l'on suppose 27 % du loyer brut, les propriétaires sont avantagés dans sept des douze villes avec un ratio géométrique moyen de valeur nette finale de 0,68. À 39 %, seules cinq des douze villes les favorisent, avec un ratio géométrique moyen de valeur nette finale de 1,18.

## Amortissement hypothécaire et mise de fonds

L'un des coûts les plus importants pour la plupart des propriétaires est le remboursement de leur prêt hypothécaire. Une période d'amortissement plus longue se traduit par des paiements moins élevés, tandis qu'une période plus courte fait augmenter les paiements. La période d'amortissement typique au Canada est de 25 ans, et c'est ce que nous utilisons pour notre hypothèse de base.

Avec une période d'amortissement de 15 ans, la propriété est plus avantageuse que la location dans seulement quatre de nos douze régions métropolitaines, et le ratio géométrique moyen de la valeur nette finale est de 1,29, ce qui favorise les locataires. Avec une période d'amortissement de 30 ans, la propriété devient plus avantageuse que la location dans sept régions, et le ratio géométrique moyen de la valeur nette finale est de 0,84, ce qui favorise les propriétaires. L'effet de levier peut être un outil puissant.

Notre hypothèse de base pour la mise de fonds est de 20 %. Une mise de fonds plus élevée entraîne un coût de renonciation initial plus important et des versements hypothécaires moins élevés. Inversement, une mise de fonds moins importante réduit le coût de renonciation et fait augmenter les versements hypothécaires, mais entraîne également l'imposition d'une prime d'assurance hypothécaire de la SCHL.

Avec une période d'amortissement constante de 25 ans, une mise de fonds de 50 % donne l'avantage aux locataires dans huit de nos douze régions métropolitaines et un ratio géométrique moyen de la valeur nette finale de 1,20, tandis qu'avec une mise de fonds de 100 %, les locataires sont gagnants dans onze des douze villes et le ratio géométrique moyen de la valeur nette finale est de 1,48.

Si la mise de fonds est de 5 %, le résultat de référence se maintient de façon générale : les locataires ont l'avantage dans sept régions, et le ratio géométrique moyen de la valeur nette finale est de 0,97, ce qui n'est que légèrement plus avantageux pour les propriétaires que le résultat de référence. Ce scénario inclut le coût de l'assurance de la SCHL.

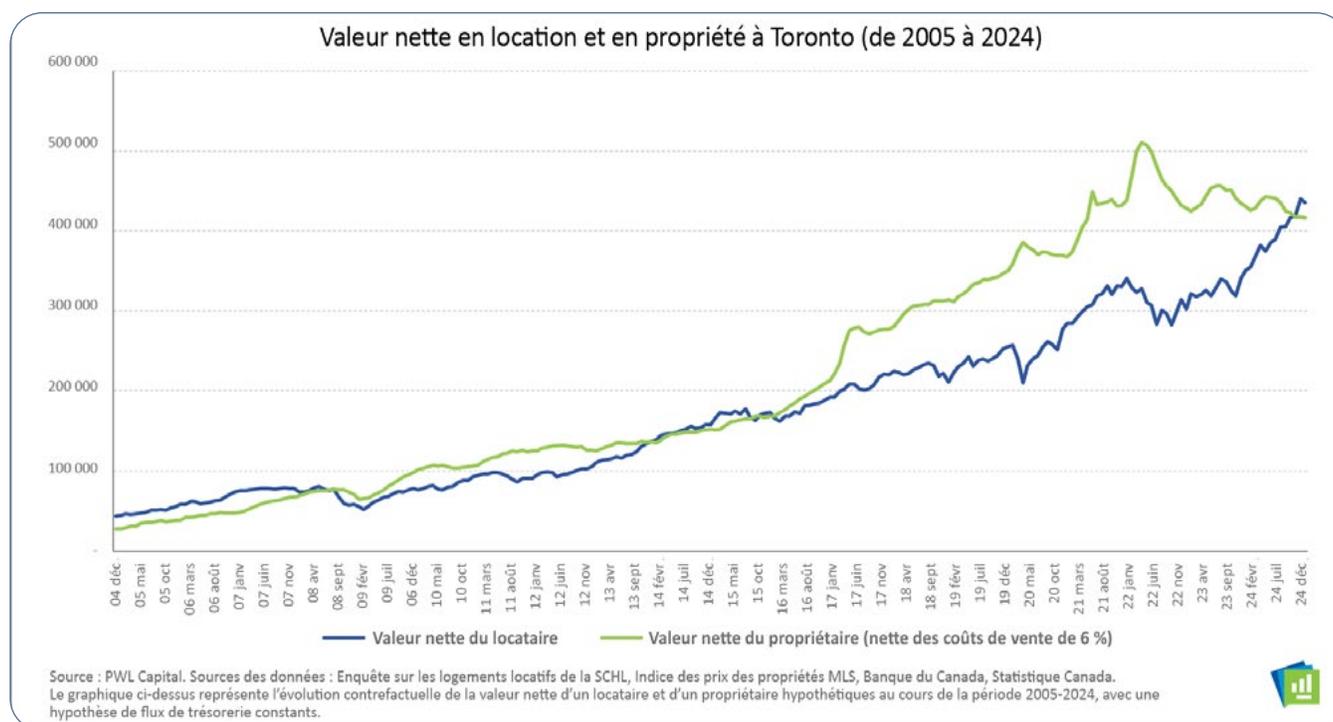
Ces résultats montrent que, même si le financement hypothécaire est avantageux pour les propriétaires dans notre étude, et l'est davantage si la mise de fonds est faible et la période d'amortissement longue, ce n'est pas suffisant pour rendre la propriété objectivement supérieure à la location.

## Résultats par région métropolitaine

Dans cette section, nous présentons les résultats pour chacune des douze régions examinées dans notre modèle. Les résultats des séries chronologiques montrent la façon dont la valeur nette des locataires et des propriétaires évolue au fil du temps. La valeur nette des propriétaires commence toujours légèrement sous celle des locataires en raison des frais de clôture engagés par notre propriétaire au cours de la première année du modèle. Les coûts de vente du logement au cours de la dernière année de notre modèle sont également propres à notre propriétaire.

### Toronto

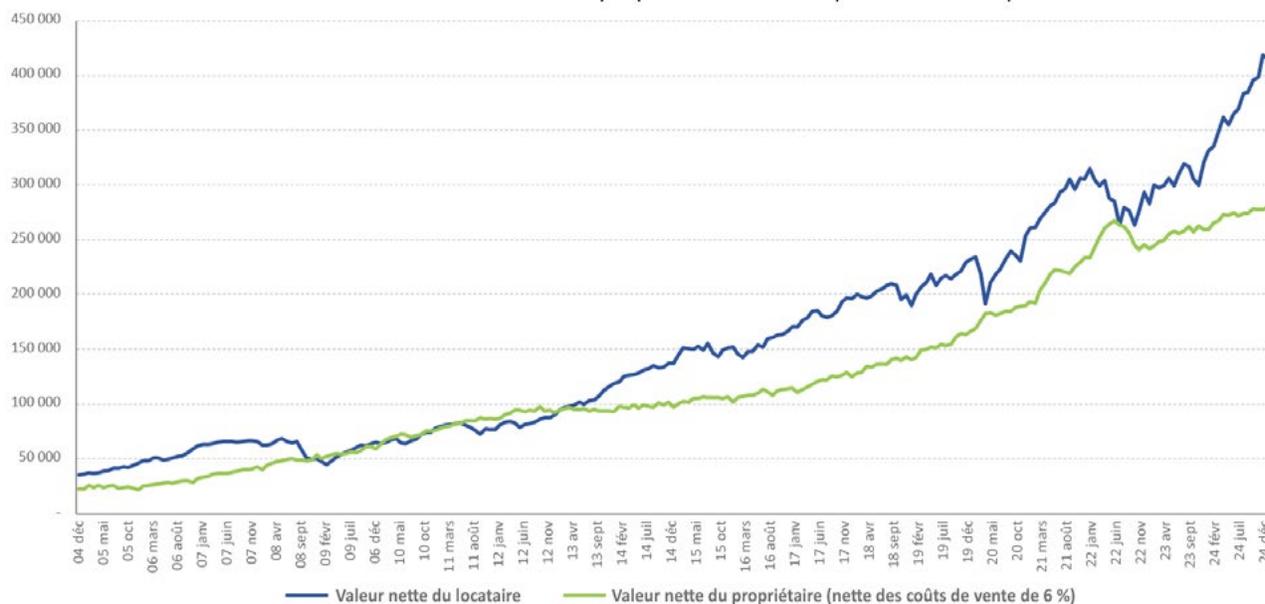
Les prix et les loyers des appartements à Toronto ont connu une forte croissance tout au long de notre période d'étude. Les prix ont augmenté à un taux annualisé de 5,74 % sur l'ensemble de la période (avant déduction des frais de propriété), tandis que les loyers ont augmenté à un taux annualisé de 6,29 %. Les coûts de trésorerie liés à la location étaient généralement bien inférieurs à ceux liés à la propriété, ce qui a permis aux locataires de se constituer au fil du temps un portefeuille de placement. Les locataires sont ressortis légèrement gagnants sur l'ensemble de la période, avec un ratio de patrimoine locataire/propriétaire final de 1,05. Ce résultat serré s'explique en grande partie par la baisse des prix de l'immobilier après 2022 et par la hausse parallèle des rendements boursiers.



# Montréal

Les appartements à Montréal ont pris de la valeur à un taux relativement modeste de 4,91 %, tandis que les loyers ont augmenté de 5,03 %. Les locataires ont eu des coûts de trésorerie beaucoup plus faibles que les propriétaires, ce qui leur a permis d'accroître notablement leur portefeuille de placement. Les locataires sont gagnants par une marge importante, le ratio de patrimoine locataire/propriétaire s'établissant à 1,48 à la fin de la période. L'immobilier à Montréal n'a pas connu la même baisse constante qu'à Toronto après 2022, mais la croissance relativement modeste des prix a été éclipsée par les rendements boursiers élevés pour les locataires.

Valeur nette en location et en propriété à Montréal (de 2005 à 2024)



Source : PWL Capital. Sources des données : Enquête sur les logements locatifs de la SCHL, Indice des prix des propriétés MLS, Banque du Canada, Statistique Canada. Le graphique ci-dessus représente l'évolution contrefactuelle de la valeur nette d'un locataire et d'un propriétaire hypothétiques au cours de la période 2005-2024, avec une hypothèse de flux de trésorerie constants.



# Vancouver

La croissance des prix des appartements à Vancouver a été parmi les plus élevées de la période d'étude (juste derrière Kitchener-Waterloo), avec un taux annualisé de 6,45 %. La croissance des loyers, quant à elle, a été de loin la plus élevée avec un taux annualisé de 8,18 %. Les coûts de trésorerie liés à la location étaient également élevés par rapport à ceux liés à la propriété, avec un ratio supérieur à 91 %, ce qui a limité la capacité des locataires à contribuer à leurs placements. Ces fortes croissances des prix et des loyers jumelées à des coûts de trésorerie relativement élevés pour la location ont fait en sorte qu'il était difficile pour les locataires de Vancouver de suivre le rythme des propriétaires sur l'ensemble de la période d'étude. Le ratio de patrimoine locataire/propriétaire final est de 0,71.

Valeur nette en location et en propriété à Vancouver (de 2005 à 2024)

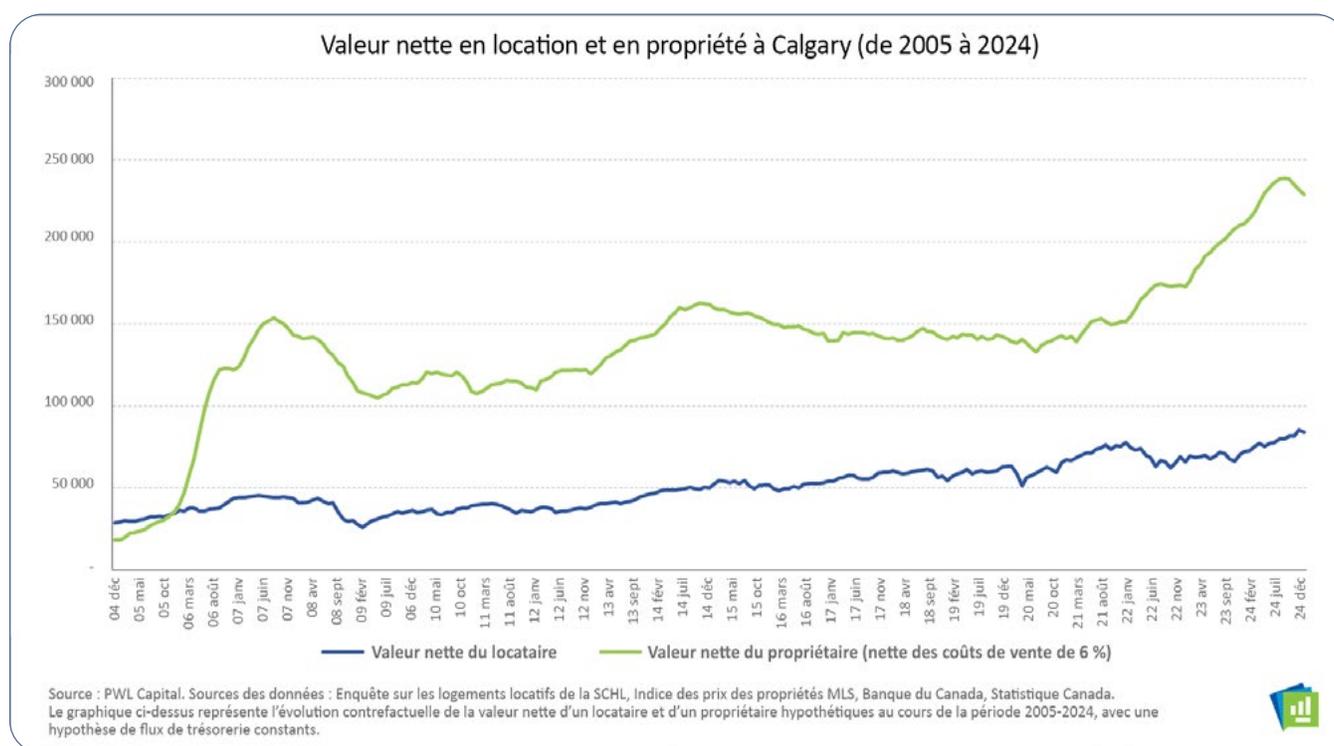


Source : PWL Capital. Sources des données : Enquête sur les logements locatifs de la SCHL, Indice des prix des propriétés MLS, Banque du Canada, Statistique Canada. Le graphique ci-dessus représente l'évolution contrefactuelle de la valeur nette d'un locataire et d'un propriétaire hypothétiques au cours de la période 2005-2024, avec une hypothèse de flux de trésorerie constants.



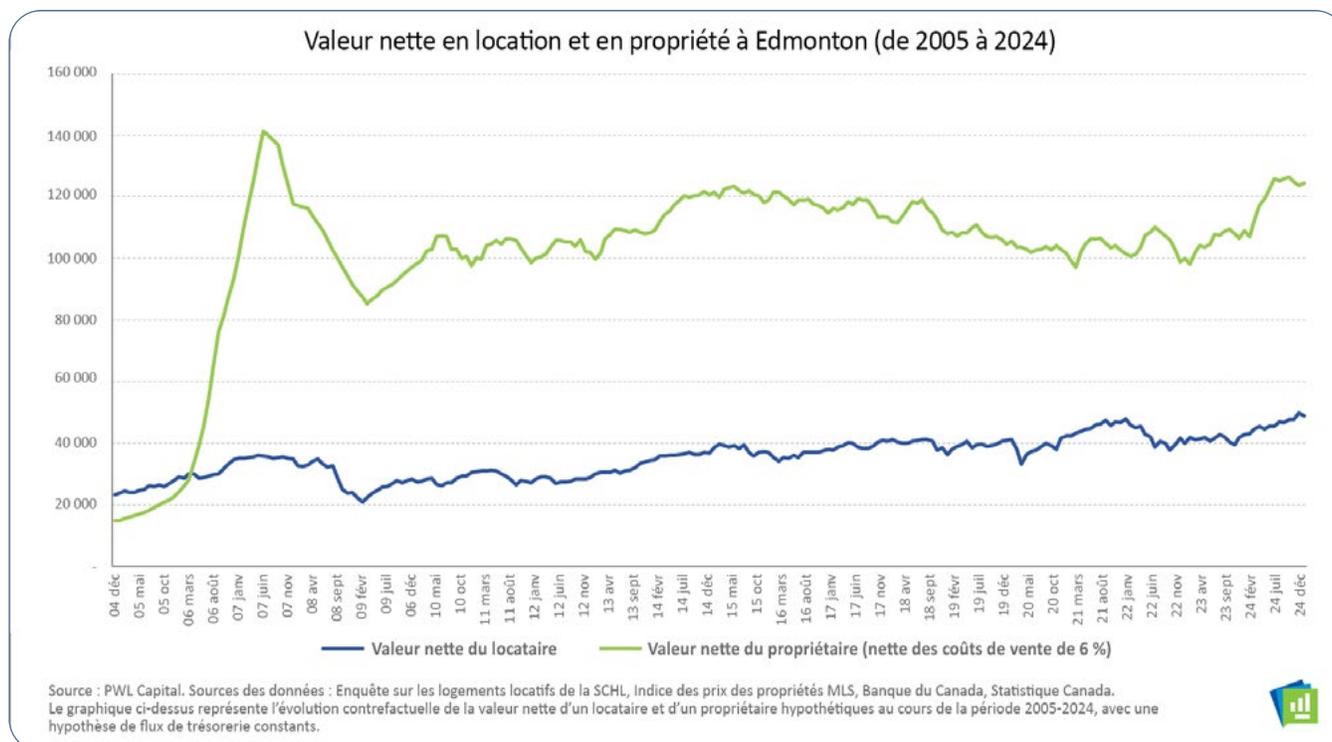
# Calgary

Le résultat positif pour les propriétaires de Calgary est presque entièrement dû à la nette appréciation des prix des appartements au début de la période d'étude. Le rendement annualisé pour les prix sur l'ensemble de la période est de 4,86 %, alors que les loyers ont augmenté de 7,07 %. Si la comparaison avait été commencée après 2007, la location aurait été largement plus intéressante, car les prix ont peu augmenté pendant le reste de la période, avec même un rendement annualisé négatif sur cinq ans entre 2015 et 2019. En raison des prix de départ bas et du bond qui a suivi, les propriétaires de Calgary ont bénéficié de coûts de trésorerie faibles par rapport aux locataires, ce qui a réduit, dans le modèle, la capacité des locataires à épargner. Le ratio de patrimoine locataire/propriétaire à la fin de la période est de 0,37, ce qui fait de Calgary la région de notre étude la plus favorable pour les propriétaires sur l'ensemble de la période.



## Edmonton

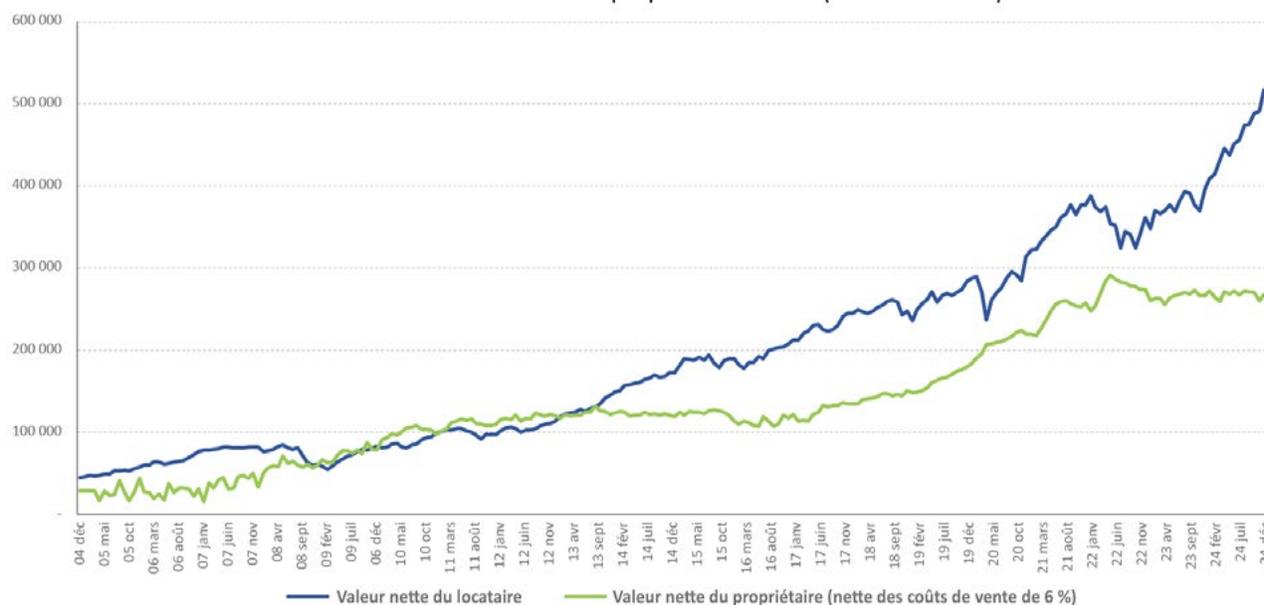
Edmonton suit une trajectoire similaire à celle de Calgary, avec des rendements élevés au début de la période qui ont généré un résultat positif pour les propriétaires. Toutefois, la croissance des prix à Edmonton a été plus modeste. Les prix des appartements ont généré un rendement annualisé de 3,08 %, tandis que les loyers ont augmenté de 5,56 %. Les coûts de trésorerie pour les propriétaires d'Edmonton étaient également relativement faibles. Le ratio de patrimoine locataire/propriétaire à la fin de la période est de 0,39, ce qui n'est que légèrement mieux qu'à Calgary pour les locataires.



# Ottawa

Ottawa a été favorable aux locataires au cours de notre période d'étude en raison d'une croissance modeste des prix des appartements, à un taux annualisé de 3,47 %, tandis que les loyers ont augmenté de 5,45 %. Les coûts de trésorerie liés à la location étaient faibles comparés à ceux liés à la propriété, ce qui a permis aux locataires d'investir de manière importante dans leur portefeuille. Le ratio de patrimoine locataire/propriétaire final est de 1,97, ce qui fait d'Ottawa l'un des meilleurs endroits pour les locataires dans l'ensemble de la période d'étude.

Valeur nette en location et en propriété à Ottawa (de 2005 à 2024)



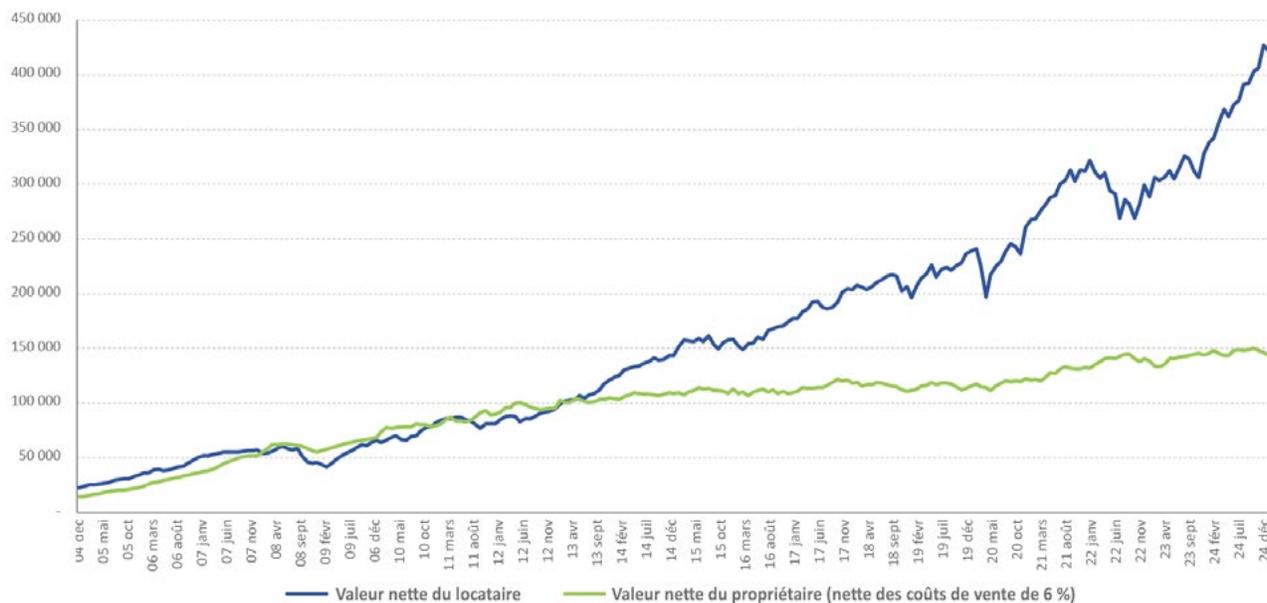
Source : PWL Capital. Sources des données : Enquête sur les logements locatifs de la SCHL, Indice des prix des propriétés MLS, Banque du Canada, Statistique Canada. Le graphique ci-dessus représente l'évolution contrefactuelle de la valeur nette d'un locataire et d'un propriétaire hypothétiques au cours de la période 2005-2024, avec une hypothèse de flux de trésorerie constants.



# Winnipeg

Winnipeg a connu une faible croissance des prix des appartements (taux annualisé de 3,83 %), une croissance modérée des loyers (taux annualisé de 6,38 %) et les coûts de trésorerie pour les locataires les plus bas de notre étude comparativement à ceux des propriétaires. Cette situation a permis au locataire hypothétique de Winnipeg de devancer largement le propriétaire sur l'ensemble de la période d'étude, avec un ratio de patrimoine locataire/propriétaire final de 2,93.

Valeur nette en location et en propriété à Winnipeg (de 2005 à 2024)

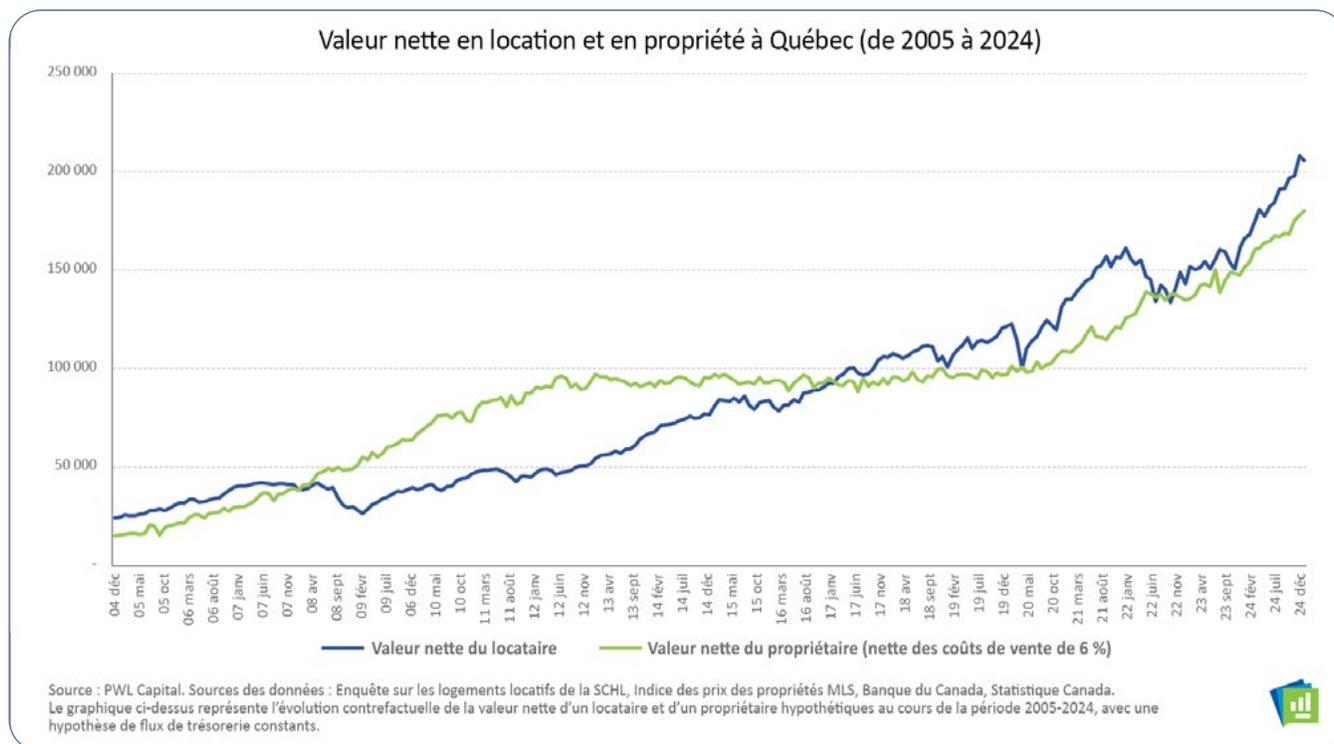


Source : PwL Capital. Sources des données : Enquête sur les logements locatifs de la SCHL, Indice des prix des propriétés MLS, Banque du Canada, Statistique Canada. Le graphique ci-dessus représente l'évolution contrefactuelle de la valeur nette d'un locataire et d'un propriétaire hypothétiques au cours de la période 2005-2024, avec une hypothèse de flux de trésorerie constants.



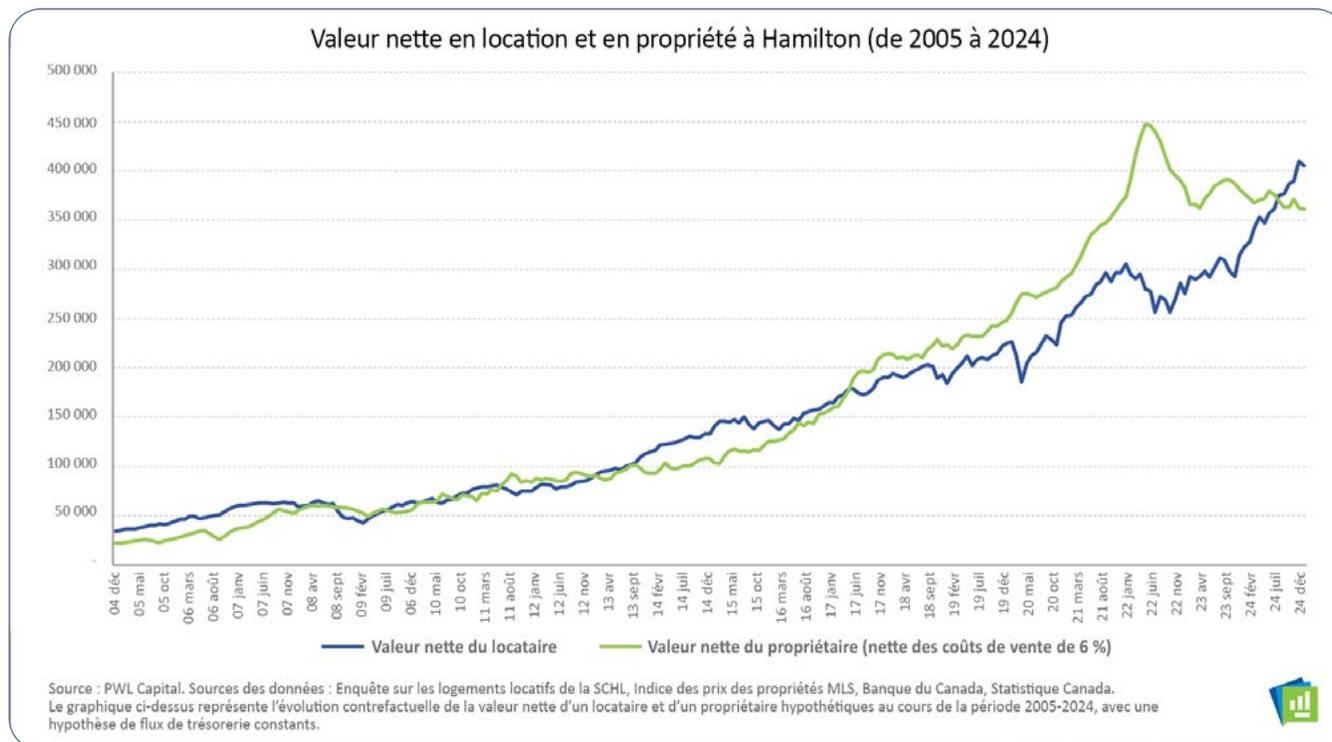
## Québec

À Québec, la modeste croissance des prix des appartements (taux annualisé de 4,55 %) et des loyers (taux annualisé de 4,46 %), ainsi qu'un ratio de coûts de trésorerie locataire/propriétaire légèrement supérieur à la moyenne de l'étude, ont permis aux locataires de devancer légèrement les propriétaires sur l'ensemble de la période. Le ratio de valeur nette locataire/propriétaire final est de 1,14.



# Hamilton

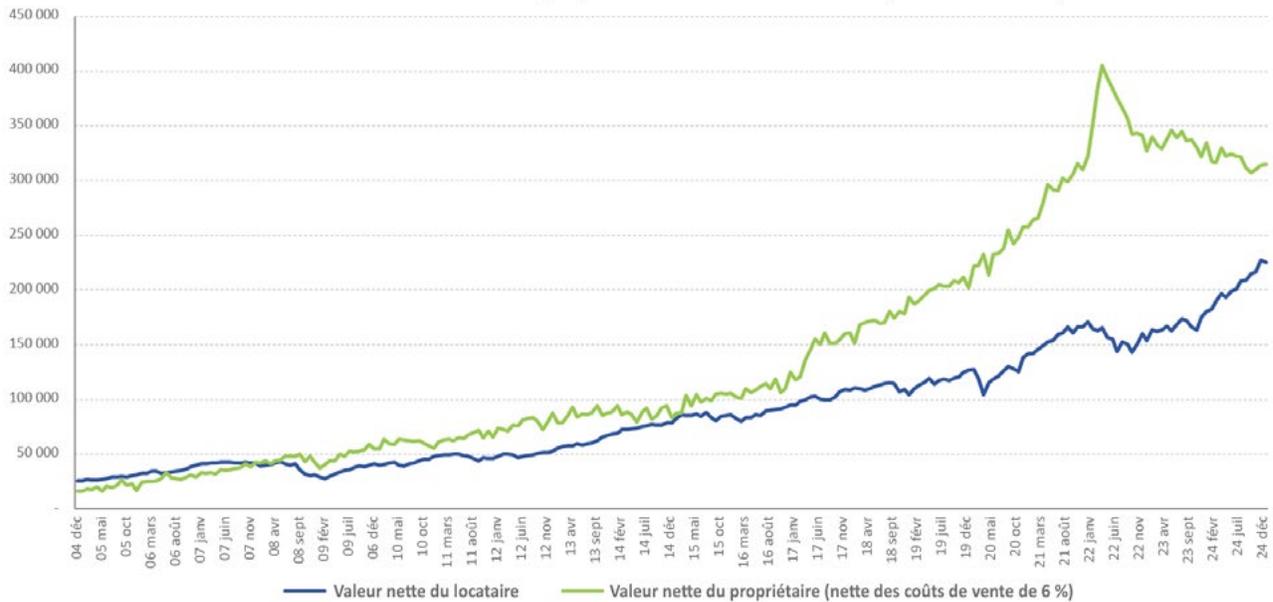
Le résultat de Hamilton est intéressant, car malgré une importante plus-value des prix avec un taux annualisé de 6,19 % pour l'ensemble de la période et une croissance des loyers annualisée de 6,29 %, les locataires ont terminé légèrement en tête avec un ratio de la valeur nette locataire/propriétaire final de 1,12. L'une des raisons de ce résultat tient aux coûts de trésorerie relativement faibles pour les locataires (ratio de 74,99 %). Comme à Toronto, les prix des logements de Hamilton ont connu une baisse substantielle vers la fin de la période d'étude.



# Kitchener-Waterloo

Kitchener-Waterloo a enregistré la plus forte croissance des prix des appartements de notre étude, avec un taux annualisé de 6,99 %, des coûts de trésorerie relativement élevés pour les locataires par rapport à ceux des propriétaires et une croissance des loyers de 5,83 %. Tout cela a conduit à un résultat positif pour les propriétaires et à un ratio de la valeur nette locataire/propriétaire final de 0,71.

Valeur nette en location et en propriété à Kitchener-Waterloo (de 2005 à 2024)



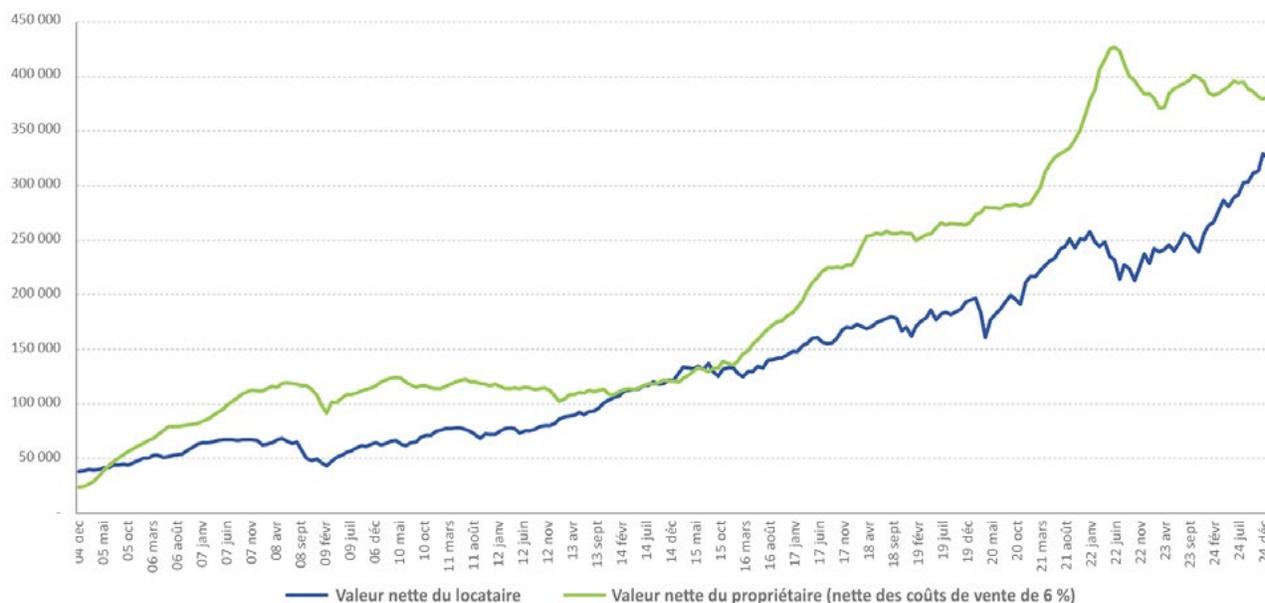
Source : PWL Capital. Sources des données : Enquête sur les logements locatifs de la SCHL, Indice des prix des propriétés MLS, Banque du Canada, Statistique Canada. Le graphique ci-dessus représente l'évolution contrefactuelle de la valeur nette d'un locataire et d'un propriétaire hypothétiques au cours de la période 2005-2024, avec une hypothèse de flux de trésorerie constants.



## Victoria

Le résultat de Victoria est comparable à celui de Vancouver, mais les données sont légèrement plus favorables pour les locataires : le taux de croissance annualisé des prix des appartements était de 6,01 %, les loyers ont augmenté de 7,60 % et les coûts de trésorerie pour les locataires représentaient 87,47 % de ceux des propriétaires. Le ratio de valeur nette locataire/propriétaire à la fin de la période est de 0,85 pour Victoria.

Valeur nette en location et en propriété à Victoria (de 2005 à 2024)



Source : PWL Capital. Sources des données : Enquête sur les logements locatifs de la SCHL, Indice des prix des propriétés MLS, Banque du Canada, Statistique Canada. Le graphique ci-dessus représente l'évolution contrefactuelle de la valeur nette d'un locataire et d'un propriétaire hypothétiques au cours de la période 2005-2024, avec une hypothèse de flux de trésorerie constants.



# Halifax

Halifax a connu une croissance modeste des prix sur l'ensemble de la période d'étude, avec un taux annualisé de 5,20 %, bien que la croissance des prix ait nettement accéléré vers la fin de la période. Les loyers ont augmenté à un taux annualisé de 6,70 %, ce qui est supérieur à la moyenne, mais les coûts de trésorerie des locataires étaient faibles par rapport à ceux des propriétaires sur l'ensemble de la période. Le ratio de la valeur nette locataire/propriétaire final est de 1,26.

Valeur nette en location et en propriété à Halifax (de 2005 à 2024)



Source : PWL Capital. Sources des données : Enquête sur les logements locatifs de la SCHL, Indice des prix des propriétés MLS, Banque du Canada, Statistique Canada. Le graphique ci-dessus représente l'évolution contrefactuelle de la valeur nette d'un locataire et d'un propriétaire hypothétiques au cours de la période 2005-2024, avec une hypothèse de flux de trésorerie constants.



## Conclusion

Nous constatons que la location et la propriété sont deux approches raisonnables pour financer un logement, selon un modèle analytique calibré à partir de données canadiennes. Pour les investisseurs non imposables, aucune approche ne se démarque au cours de notre période d'étude, malgré une plus-value des prix et une croissance des loyers inhabituellement élevées. Nous constatons toutefois qu'être propriétaire constitue une bonne protection contre la hausse rapide des coûts du logement, la propriété étant généralement plus avantageuse que la location dans les villes où la croissance des loyers est la plus forte. Nous observons également une dispersion géographique importante des résultats.

Si nos résultats confirment que la location est une option raisonnable, ils soulignent également l'importance, pour les locataires, de payer des frais de placement peu élevés et d'être disciplinés. Pour qu'ils aient une chance d'accumuler un patrimoine équivalent à celui des propriétaires dans notre modèle, ils doivent mettre de côté 100 % de la différence de coût entre la location et la propriété, investir dans des produits de placement à faibles frais et tirer parti des rendements du marché. Ces mesures simples ne font cependant pas partie des comportements innés des investisseurs, ce qui suggère qu'être propriétaire peut offrir un moyen plus simple et accessible de se constituer un patrimoine.

Nous ne tenons pas compte de l'incidence de l'impôt sur le rendement des placements. Cette hypothèse est raisonnable pour les nombreux Canadiens qui n'ont pas encore atteint le plafond de leurs cotisations à des comptes enregistrés ou qui ne l'atteindront pas. Entre le REER, le CELI et le CELIAPP, les droits de cotisations sont devenus considérables.

Les avantages fiscaux d'un logement en propriété au Canada sont intéressants pour les ménages à revenu élevé qui ont atteint le plafond de leurs cotisations à des comptes enregistrés. Nous nous pencherons sur les conséquences analytiques pour les investisseurs imposables dans une prochaine étude.

## Références [Version en ligne]

- Barras, L., & Betermier, S. (2016). The predominance of real estate in the household portfolio. *SSRN Electronic Journal*. <https://doi.org/10.2139/ssrn.2776350>
- Beracha, E., & Johnson, K. H. (2012). Lessons from over 30 years of buy versus rent decisions: Is the american dream always wise? *Real Estate Economics*, 40(2), 217–247. <https://doi.org/10.1111/j.1540-6229.2011.00321.x>
- Beracha, E., Skiba, A., & Johnson, K. H. (2017a). A revision of the american dream of homeownership. *Journal of Housing Research*, 26(1), 1–25. <https://doi.org/10.1080/10835547.2017.12092125>
- Beracha, E., Skiba, A., & Johnson, K. H. (2017b). Housing ownership decision making in the framework of household portfolio choice. *Journal of Real Estate Research*, 39(2), 263–289. <https://doi.org/10.1080/10835547.2017.12091472>
- Bokhari, S., & Geltner, D. (2018). Characteristics of depreciation in commercial and multifamily property: An investment perspective. *Real Estate Economics*, 46(4), 745–782. <https://doi.org/10.1111/1540-6229.12156>
- Chambers, D., & Dimson, E. (Eds.). (2016). *Financial market history: Reflections on the past for investors today*. CFA Institute Research Foundation ; University of Cambridge Judge Business School.
- Cox, A., & Followill, R. (2018). To rent or buy? A 30-year perspective | financial planning association. *Journal of Financial Planning*, 31(5), 48–55. <https://www.financialplanningassociation.org/article/journal/MAY18-rent-or-buy-30-year-perspective>
- Eichholtz, P. M. A. (1997). A long run house price index: *The herengracht index*, 1628–1973. *Real Estate Economics*, 25(2), 175–192. <https://doi.org/10.1111/1540-6229.00711>
- Foye, C., Clapham, D., & Gabrieli, T. (2018). Home-ownership as a social norm and positional good: Subjective wellbeing evidence from panel data. *Urban Studies*, 55(6), 1290–1312. <https://doi.org/10.1177/0042098017695478>
- Giaconetti, M. (2021). Idiosyncratic risk in housing markets. *The Review of Financial Studies*, 34(8), 3695–3741. <https://doi.org/10.1093/rfs/hhab033>
- Harding, J. P., Rosenthal, S. S., & Sirmans, C. F. (2007). Depreciation of housing capital, maintenance, and house price inflation: Estimates from a repeat sales model. *Journal of Urban Economics*, 61(2), 193–217. <https://doi.org/10.1016/j.jue.2006.07.007>
- Himmelberg, C., Mayer, C., & Sinai, T. (2005). Assessing high house prices: Bubbles, fundamentals and misperceptions. *Journal of Economic Perspectives*, 19(4), 67–92. <https://doi.org/10.1257/089533005775196769>
- Hofmann, R., & Umbricht, R. (2019). Homeownership and Happiness: Evidence for Switzerland. *Swiss Real Estate Journal*, 19. [https://www.swissrei.ch/wp-content/uploads/2021/05/SREJ\\_2019-19\\_.pdf](https://www.swissrei.ch/wp-content/uploads/2021/05/SREJ_2019-19_.pdf)
- Jordà, Ò., Knoll, K., Kuvshinov, D., Schularick, M., & Taylor, A. M. (2019). The rate of return on everything, 1870–2015\*. *The Quarterly Journal of Economics*, 134(3), 1225–1298. <https://doi.org/10.1093/qje/qjz012>

Kennaway, G., Pettit, A., Möttölä, M., Choy, J., Garcia Zarate, J., Wolfstetter, N., Chan, W., Johnson, B., & Dutt, M. (2022). Global Investor Experience Study: Fees and Expenses. *Morningstar Research*. <https://www.morningstar.com/lp/global-fund-investor-experience>

Latif, E. (2021). Homeownership and happiness: Evidence from Canada. *Economics Bulletin*, 41(1), 1–17. <https://www.accessecon.com/Pubs/EB/2021/Volume0/EB-21-V41-I1-P1.pdf>

Lehto, R. (avec Statistique Canada). (2023). Le logement dans l'IPC canadien : un aperçu, mise à jour 2023. Statistique Canada = Statistics Canada.

Odermatt, R., & Stutzer, A. (2022). Does the dream of home ownership rest upon biased beliefs? A test based on predicted and realized life satisfaction. *Journal of Happiness Studies*, 23(8), 3731–3763. <https://doi.org/10.1007/s10902-022-00571-w>

Peng, L., & Thibodeau, T. G. (2017). Idiosyncratic risk of house prices: Evidence from 26 million home sales. *Real Estate Economics*, 45(2), 340–375. <https://doi.org/10.1111/1540-6229.12136>

Shiller, R. J. (2005). *Irrational exuberance* (2e éd.). Currency/Doubleday.

Sinai, T., & Souleles, N. S. (2005). Owner-occupied housing as a hedge against rent risk. *The Quarterly Journal of Economics*, 120(2), 763–789. <https://doi.org/10.1093/qje/120.2.763>

Somerville, T., Qiang, L., Teller, P., Farrell, M., Jones, D., & Kasahara, Y. (2007, February). *Are renters being left behind? : Homeownership and wealth accumulation in Canadian cities*. <https://doi.org/10.14288/1.0052274>

Statistique Canada. (s. d.). *Dépenses d'entretiens et de réparations dans le secteur du logement* [ensemble de données]. Gouvernement du Canada. <https://doi.org/10.25318/3410009501-FRA>

Statistique Canada. (2023). *Compte économique du logement, investissement et stock net par actif, secteur, type de logement, et type d'habitation* (x 1 000 000) [ensemble de données]. Gouvernement du Canada. <https://doi.org/10.25318/3610067701-FRA>

Turner, T. M., & Luea, H. (2009). Homeownership, wealth accumulation and income status. *Journal of Housing Economics*, 18(2), 104–114. <https://doi.org/10.1016/j.jhe.2009.04.005>

Verbrugge, R. (2008). The puzzling divergence of rents and user costs, 1980–2004. *Review of Income and Wealth*, 54(4), 671–699. <https://doi.org/10.1111/j.1475-4991.2008.00295.x>

Will, S., & Renz, T. (2025). In debt but still happy? Homeownership and the satisfactions with housing and life. *Journal of Housing Research*, 34(1), 29–59. <https://doi.org/10.1080/10527001.2024.2367279>

Zhou, Y., & Haurin, D. (2010). On the determinants of house value volatility. *Journal of Real Estate Research*, 32(4), 377–396. <https://doi.org/10.1080/10835547.2010.12091292>



# PWLCAPITAL

[www.pwlcapital.com](http://www.pwlcapital.com)

[info@pwlcapital.com](mailto:info@pwlcapital.com)

## **PWL Montréal**

3400 de Maisonneuve O.  
bureau1501  
Montréal, QC  
H3Z 3B8

T 514.875.7566  
1-800.875.7566  
F 514.875.9611

## **PWL Ottawa**

265, avenue du Carling  
8<sup>e</sup> étage  
Ottawa, ON  
K1S 2E1

T 613.237.5544  
1-800.230.5544  
F 613.237.5949

## **PWL Regina**

2221, rue Cornwall  
#201  
Regina, SK  
S4P 2L1

T 306.209.1609  
306.209.0558  
F 306.500.6378

## **PWL Toronto**

8, rue Wellington Est  
3<sup>e</sup> étage  
Toronto, ON  
M5E 1C5

T 416.203-0067  
1-866.242-0203  
F 416.203-0544

Les services de gestion de portefeuille et de courtage sont offerts par **PWL Capital inc.** qui relève de l'Organisme canadien de réglementation des investissements (OCRI) et est membre du Fonds canadien de protection des investisseurs (FCPI).

La planification financière et les produits d'assurance sont offerts par **PWL Conseil inc.** qui est réglementé en Ontario par l'Autorité ontarienne de réglementation des services financiers (ARSF) et au Québec par l'Autorité des marchés financiers (AMF). **PWL Conseil inc.** n'est pas membre du FCPI.



**OCRI · CIRO**  
Organisme canadien  
de réglementation  
des investissements

Canadian Investment  
Regulatory  
Organization



Fonds canadien de protection des investisseurs



GLOBAL ASSOCIATION of  
INDEPENDENT ADVISORS™