

Le 15 novembre 2021

L'État du marché

Information la plus récente sur les marchés par l'équipe de Patrimoine Richardson

RICHARDSON
Wealth
CONNECTED
WEALTH*



Craig Basinger, CFA
Stratège en chef des marchés,
Purpose Investments
CraigB@purposeinvest.com

James Price, CFA
Chef, Stratégie de marché
Patrimoine Richardson
James.Price@RichardsonWealth.com

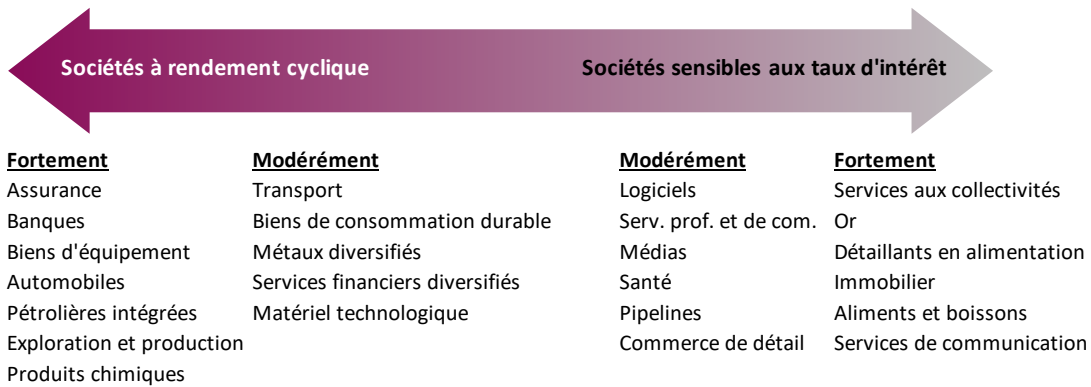
Tous les dividendes ne s'équivalent pas

Une bonne proportion d'actions à dividendes est à la base du portefeuille de presque tous les investisseurs canadiens, cela ne fait aucun doute. Et il y a beaucoup de bonnes raisons pour cela. Les dividendes profitent d'un traitement fiscal avantageux, notamment dans le cas des sociétés canadiennes. Les taux obligataires sont en baisse depuis les années 1980, ce qui a incité un plus grand nombre d'investisseurs en quête de revenus à se tourner vers les actions plutôt que les obligations. La volatilité des stratégies axées sur les dividendes a été inférieure à celle du marché en général, pour des rendements comparables. Revenus, traitement fiscal avantageux, rendements, risque moindre... difficile de demander mieux pour un investisseur. Il ne faut pas non plus oublier que les expériences des investisseurs dans les vecteurs de croissance du marché canadien n'ont pas été très positives. Après autant de bulles qui ont fini par éclater, que l'on pense à Nortel, Encana, Biovail, Potash ou Research in Motion, on comprend que les investisseurs veuillent trouver du réconfort dans les titres à dividendes.

En tant que gestionnaires de quelques stratégies axées sur les dividendes, nous croyons fermement que les sociétés qui versent des dividendes devraient constituer le fondement de la plupart des portefeuilles, ceux que nous gérons et les autres. L'objectif de ce numéro n'est toutefois pas de faire l'éloge des titres à dividendes, mais plutôt d'exposer notre point de vue sur un risque qui pèse sur les stratégies axées sur les dividendes, soit la hausse des taux. Une bonne partie des avantages de ces stratégies pour les investisseurs au cours des dix dernières années peut s'expliquer par la baisse des taux obligataires. Beaucoup de sociétés qui paient des dividendes sont en effet considérées comme des titres assimilables à des obligations ou des placements à long terme et donc, lorsque les taux baissent, leur cours a tendance à augmenter. Cela a été un avantage pendant de nombreuses années, mais à mesure que les taux augmentent, cela devient un obstacle.

Les sociétés qui paient des dividendes n'ont cependant pas toute la même sensibilité aux variations des taux obligataires. Certaines y sont très sensibles, soit les titres « sensibles aux taux d'intérêt ». D'autres y sont moins sensibles ou peuvent même profiter de la hausse des taux, soit les titres « à rendement cyclique ». Comme leur nom le suggère, les titres à rendement cyclique qui paient des dividendes sont souvent concentrés dans les secteurs plus sensibles à l'économie. Si l'économie se porte bien, ils devraient offrir un bon rendement et les taux obligataires devraient monter. Au contraire, les titres sensibles aux taux d'intérêt sont moins sensibles à l'activité économique et ils réagissent plus aux taux, selon une relation inverse.

[Inscrivez-vous ici pour recevoir](#)
L'État du marché directement dans votre boîte de réception.



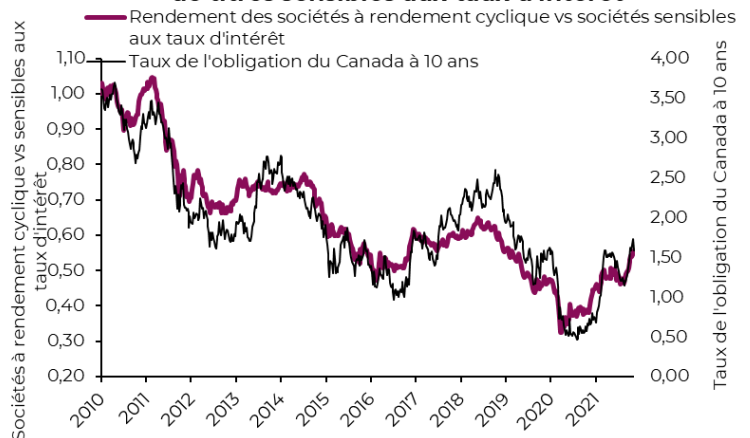
En nous basant sur les corrélations et le bêta (pente) historiques des variations des taux obligataires, nous avons classé les sous-secteurs qui versent des dividendes. Ce classement porte sur une période de plus de 10 ans et se concentre sur les périodes de hausse des taux (il y en a eu très peu dans les dix dernières années). Il sert de guide pour déterminer les sociétés ou les secteurs « à rendement cyclique » qui peuvent le mieux composer avec une hausse des taux. À l’opposé, ceux qui profiteraient d’une baisse des taux sont classés dans le groupe des titres « sensibles aux taux d’intérêt ».

Si vous pensez comme nous que les taux obligataires ont pris une trajectoire haussière en raison de la forte croissance économique et des pressions inflationnistes, il serait prudent de privilégier les sociétés à rendement cyclique. Bien sûr, ce n’est pas sans risque. Les sociétés à rendement cyclique qui paient des dividendes pâtissent lorsque l’économie ralentit. Leur nature cyclique fragilise les dividendes, tandis que beaucoup de sociétés sensibles aux taux d’intérêt sont moins vulnérables à un ralentissement de l’économie. Une bonne combinaison des deux catégories, avec peut-être une légère préférence pour les titres à rendement cyclique dans le contexte actuel, permet de bonifier un portefeuille de titres à dividendes.

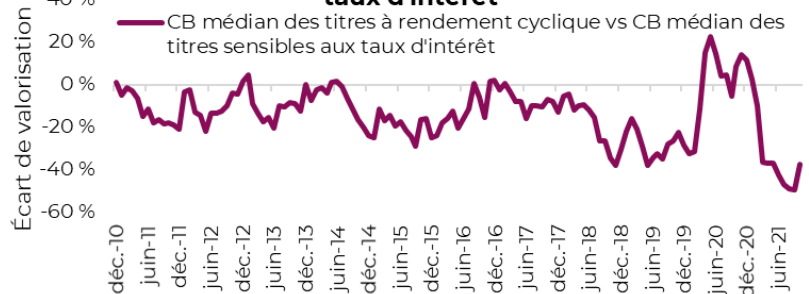
Tout dépendra de la direction future des taux obligataires. Dans le graphique ci-dessous, nous avons comparé le rendement historique des secteurs à rendement cyclique canadiens à celui des secteurs sensibles aux taux d’intérêt. La ligne monte quand les titres à rendement cyclique dominent, et inversement, et on voit qu’elle suit de très près la ligne des taux des obligations du gouvernement du Canada à 10 ans. Il convient de souligner que cette domination des sociétés à dividendes à rendement cyclique a commencé il y a environ un an et demi, après une performance nettement inférieure à celle des sociétés sensibles aux taux d’intérêt pendant la majeure partie des années 2010 à 2020.

On note également une sous-évaluation importante des titres à rendement cyclique par rapport aux titres sensibles aux taux d’intérêt. Cet escompte s’explique par le fait qu’un dollar de bénéfices cycliques n’a pas la même valeur qu’un dollar de bénéfices plus stables. Cependant, cet escompte est presque le plus élevé en dix ans.

Clairement, si les taux augmentent, la composante axée sur les dividendes devrait inclure plus de titres à rendement cyclique que de titres sensibles aux taux d'intérêt



Les titres à rendement cyclique sont nettement sous-évalués par rapport aux titres sensibles aux taux d'intérêt



Conséquences pour les placements

Nous pensons que dans les prochaines années, une bonne partie de la performance relative entre les stratégies axées sur les dividendes sera déterminée par la direction des taux obligataires et l'équilibre entre les titres à rendement cyclique et les titres sensibles aux taux d'intérêt. Après tout, les dividendes ne réagissent pas tous de la même façon aux variations des taux. L'inflation s'est accélérée, la reprise économique profite d'un bel élan et les banques centrales semblent avoir commencé à resserrer les conditions/réduire les mesures de relance. Les portefeuilles axés sur les dividendes devraient inclure une combinaison de titres à rendement cyclique et de titres sensibles aux taux d'intérêt, mais pour l'instant nous pensons qu'une préférence pour la deuxième catégorie est justifiée.

Source : Les graphiques ont été produits par Bloomberg L.P., Purpose Investments Inc. et Patrimoine Richardson, à moins d'indication contraire.

Le contenu de cette publication a été rédigé et produit par Purpose Investments Inc. à partir de ses recherches et est utilisé par Patrimoine Richardson Limitée à titre d'information seulement.

* Ce rapport a été rédigé par Craig Basinger, stratège en chef des marchés, Purpose Investments Inc. Craig Basinger a été muté chez Purpose Investments Inc. le 1^{er} septembre 2021.

Avertissements

Patrimoine Richardson Limitée

Les opinions exprimées dans ce rapport sont celles de l'auteur et elles ne sauraient être attribuées à Patrimoine Richardson Limitée ou à ses sociétés affiliées. Les opinions, estimations et autres renseignements contenus dans ce rapport reflètent le point de vue de l'auteur à la date du rapport et sont sujets à changement sans préavis. Nous ne garantissons pas l'exhaustivité ou l'exactitude de ces renseignements et nous demandons aux lecteurs de ne pas prendre de décision sur la foi de ces renseignements. Avant de donner suite à une recommandation, les investisseurs doivent déterminer si celle-ci convient à leur situation particulière et, au besoin, obtenir un avis professionnel. Le rendement passé n'est pas une indication des résultats futurs. Les commentaires contenus dans la présente sont de nature générale et ne sauraient constituer ou être réputés constituer des conseils juridiques ou fiscaux pour quiconque. En conséquence, les personnes sont invitées à consulter leur propre conseiller fiscal ou juridique au sujet des conséquences fiscales dans leur situation particulière.

Patrimoine Richardson est une marque de commerce de James Richardson & Fils, Limitée utilisée sous licence.

Purpose Investments Inc.

Purpose Investments Inc. est une société de placements inscrite. Les placements dans des fonds d'investissement peuvent donner lieu à des commissions, des commissions de suivi et des frais et des dépenses de gestion. Veuillez lire le prospectus avant d'investir. Si les titres sont achetés ou vendus sur un marché boursier, vous pourriez payer plus ou recevoir moins que leur valeur liquidative courante. Les fonds d'investissement ne sont pas garantis, leur valeur fluctue fréquemment et leur rendement passé peut ne pas se reproduire.

Déclarations prospectives

Les déclarations prospectives sont fondées sur les attentes, les estimations, les prévisions et les projections actuelles basées sur les convictions et les hypothèses de l'auteur. Ces déclarations comportent des risques et des incertitudes et rien ne garantit que le rendement ou les résultats futurs, les estimations ou les attentes se concrétiseront, et les résultats réels peuvent différer sensiblement de ceux qui sont exprimés, sous-entendus ou envisagés dans les déclarations prospectives. Les opinions, estimations et autres renseignements contenus dans ce rapport reflètent le point de vue de l'auteur à la date du rapport et sont sujets à changement sans préavis. Ni Purpose Investments ni Patrimoine Richardson ne garantissent l'exhaustivité ou l'exactitude de ces renseignements, et les lecteurs ne devraient pas prendre de décision sur la foi de ces renseignements. Avant de donner suite à une recommandation, les investisseurs doivent déterminer si celle-ci convient à leur situation particulière et, au besoin, obtenir un avis professionnel. Le rendement passé n'est pas une indication des résultats futurs. Ces estimations et ces attentes comportent des risques et des incertitudes et rien ne garantit que le rendement ou les résultats futurs, les estimations ou les attentes se concrétiseront, et les résultats réels peuvent différer sensiblement de ceux qui sont exprimés, sous-entendus ou envisagés dans les déclarations prospectives. La société ne s'engage aucunement à mettre à jour ou à réviser de tels énoncés prospectifs à la lumière de nouvelles données, d'événements futurs ou de tout autre facteur qui pourrait influencer sur ces renseignements et décline toute responsabilité à cet égard, sauf si la loi l'exige.

Avant de donner suite à une recommandation, les investisseurs doivent déterminer si celle-ci convient à leur situation particulière et, au besoin, obtenir un avis professionnel.

Bien que les renseignements contenus dans ce document aient été obtenus de sources considérées fiables, nous ne pouvons en garantir l'exactitude et l'exhaustivité. Ce rapport n'est pas une publication ou un rapport de recherche officiel de Patrimoine Richardson ou de Purpose Investments et ne doit en aucun cas servir à des fins de sollicitation dans tout territoire.

Ce document ne doit pas être diffusé dans le public. Il est fourni à titre d'information seulement et il ne doit pas être considéré comme une offre de valeurs mobilières ni comme une sollicitation d'achat, une offre de vente ou une recommandation visant un titre.

Patrimoine Richardson Limitée, membre du Fonds canadien de protection des épargnants.

Patrimoine Richardson est une marque de commerce de James Richardson & Fils, Limitée utilisée sous licence.