

# Placements axés sur les dividendes : que réserve l'avenir?

Auteur :



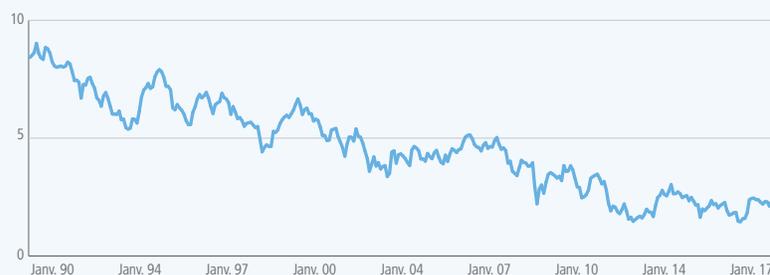
**Eric Glover, CFA**  
Directeur des placements  
Actions

Les taux d'intérêt sont à la hausse, au Canada comme aux États-Unis. Dans ce contexte, les investisseurs canadiens sont sans doute nombreux à se demander s'il est toujours aussi avisé d'investir dans des sociétés qui versent des dividendes et, si oui, quels sont les types de sociétés susceptibles d'afficher une bonne performance. Voici des pistes de réponse.

## Le contexte

Depuis 30 ans, les taux d'intérêt sont en déclin sur les marchés développés. Le taux de rendement des obligations du Trésor américain à 10 ans, actif servant de référence pour évaluer bon nombre de titres et en déterminer le cours et qui est considéré comme « sans risque », a chuté d'environ 9,0 % en 1990 à 1,5 % en 2016 (voir le graphique ci-dessous). Cette tendance à plus long terme a été principalement motivée par des attentes plus faibles quant à l'inflation et aux taux réels dans un avenir lointain.<sup>1</sup> À plus court terme, les fluctuations du rendement de ces obligations dépendent surtout du climat économique actuel : la demande augmente lorsqu'on sent que la croissance économique et l'inflation sont menacées, ou lorsque les investisseurs se font craintifs et cherchent refuge, faisant ainsi monter le prix que les investisseurs sont prêts à payer et baisser les rendements (le coupon divisé par le prix d'achat de l'obligation). L'inverse se produit lorsque les acteurs du marché prévoient une croissance économique et une inflation élevées et que des placements à rendement plus élevé se trouvent ailleurs.

Rendement des obligations du Trésor américain à 10 ans (%)



Source : Bloomberg, Placements Mackenzie, au 30 septembre 2017.

Cette baisse des taux s'est poursuivie après la crise financière mondiale de 2008, les banques centrales de partout dans le monde ramenant les taux à court terme à près de zéro, et même sous zéro dans certains cas, dans le but de stimuler la

<sup>1</sup> Michael D. Bauer, Glenn D. Rudebusch, What caused the decline in long term yields? (Federal Reserve Bank of San Francisco, FRBSF Economic Letter, juillet 2013)

croissance économique. Les investisseurs ont réagi à ce déclin abrupt des taux à court terme (banques centrales) et à plus long terme (attentes futures) en cherchant d'autres sources de rendement sur le marché. En effet, les obligations d'État dégageaient des rendements réels moins intéressants, voire négatifs, une fois l'inflation et l'impôt sur le revenu pris en compte. Résultat : les titres de participation à haut rendement ont gagné en popularité. Les titres de sociétés de placement immobilier et les placements dans les services publics, la consommation courante et les télécommunications, qui font souvent office de « substituts d'obligations », ont donc servi de solution de remplacement vu leur rendement plus élevé que les obligations. Ils sont toutefois vulnérables aux fluctuations des taux d'intérêt, tout comme les obligations.

## L'état des rendements

En annonçant une hausse du taux de financement à un jour, en décembre 2015, la Réserve fédérale américaine signalait au marché que l'emploi était redevenu relativement stable aux États-Unis pour la première fois depuis la crise financière mondiale et que l'économie montrait des signes d'inflation. Puis, en 2016 et en 2017, la Fed a augmenté de nouveau les taux à court terme et a fait connaître son plan détaillé pour resserrer la masse monétaire. Elle procède actuellement au retrait de son plus important programme de stimulation économique, l'économie numéro un étant en voie d'atteindre le plein emploi et un taux d'inflation supérieur à la cible longuement convoitée de 2%. La Banque du Canada a elle aussi augmenté les taux suivant le renforcement de l'économie canadienne. En Europe, les principales banques centrales n'en sont pas encore rendues là, mais on s'attend à ce qu'elles adoptent des mesures à peu près semblables si les économies de la zone euro poursuivent leur remontée.

## Le rendement des actions demeure attrayant

Il est vrai que les taux d'intérêt à long terme ont récemment augmenté au Canada et aux États-Unis. Si on examine l'écart entre les rendements des actions et ceux des obligations d'État dans les deux pays, on constate que les rendements des actions demeurent relativement intéressants. Les taux devront remonter beaucoup plus avant que cet écart se normalise (voir graphiques ci-dessous).

Rendement historique de l'indice S&P 500 et des obligations du Trésor américain à 10 ans (%)



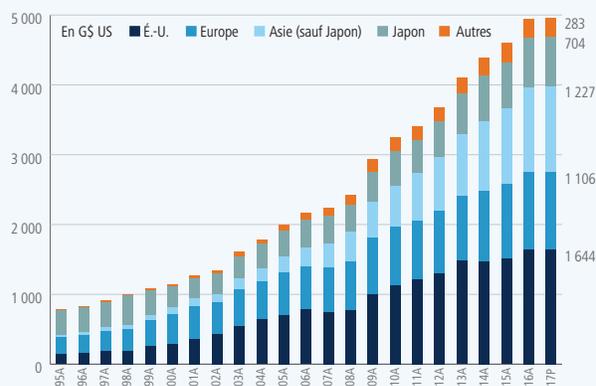
Rendement historique de l'indice composé S&P/TSX et des bons du Trésor canadien à 10 ans (%)



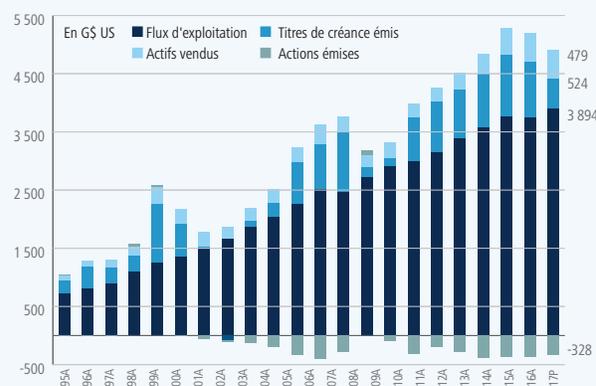
## La trésorerie des sociétés demeure élevée

La trésorerie des sociétés mondiales est suffisante pour soutenir le rendement des actions actuel et la croissance potentielle des dividendes. En effet, ces sociétés ont engrangé d'importantes réserves, surtout grâce à d'excellents flux de trésorerie d'exploitation, à une faible croissance des dépenses en immobilisations et à des taux d'emprunt d'une faiblesse sans précédent. Cette tendance née il y a plusieurs années s'est accélérée après la crise financière mondiale, et la trésorerie totale atteint maintenant près de 5 billions de dollars US (voir graphiques ci-dessous).

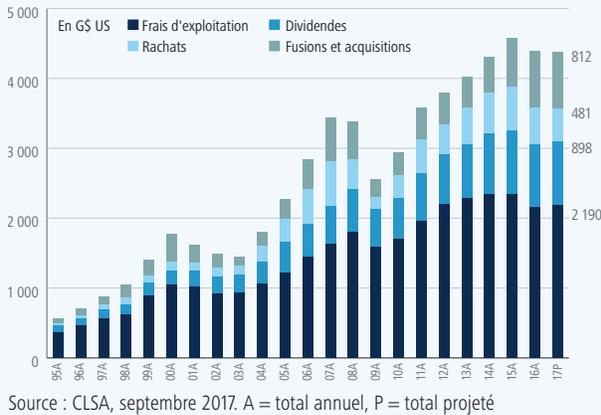
Sociétés mondiales dont la trésorerie au bilan est en croissance



Sources de trésorerie au bilan



### La faible croissance des dépenses en immobilisations, une source d'accumulation de trésorerie

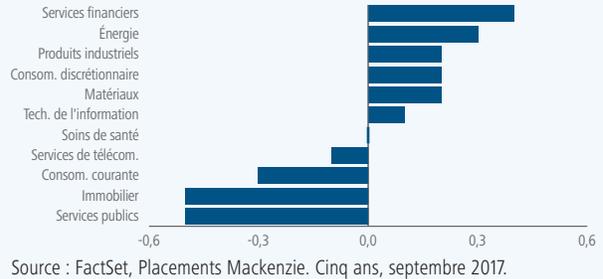


## Des stratégies de placement axées sur les dividendes en période de hausse des taux

Envisagez les titres s'apparentant aux obligations avec prudence. Les dividendes ne sont pas tous égaux.

Dans plusieurs marchés développés, en particulier aux États-Unis, les obligations d'État sont considérées comme des placements peu ou pas du tout risqués, puisqu'elles sont entièrement reconnues et garanties par l'État. Évidemment, quand les taux d'intérêt offerts pour ces obligations sans risque augmentent, le dividende versé par une société exposée à des risques opérationnels, de marché et liés au niveau d'endettement devient relativement moins attrayant, toutes autres choses étant égales. Mais les sociétés qui versent des dividendes ne réagissent pas toutes de la même manière aux fluctuations des taux, et cela dépend aussi du secteur. Le tableau qui suit montre la sensibilité de différents secteurs aux variations des taux de rendement des obligations américaines à 10 ans. Lorsque ces taux sont en hausse, les titres qui s'apparentent à des obligations (secteurs de l'immobilier, des services publics, de la consommation de base, des télécommunications) perdent généralement de la valeur. L'inverse est aussi vrai. De l'autre côté du spectre, les secteurs qui dépendent de la croissance économique, par exemple les banques (services financiers), affichent généralement une bonne performance lorsque les taux montent parce que leur marge nette sur les intérêts (soit l'écart entre les intérêts payés sur les dépôts et ceux perçus sur les prêts) augmente.

### Corrélation entre les rendements des secteurs de l'indice MSCI Monde et les variations des taux des obligations américaines sur 10 ans



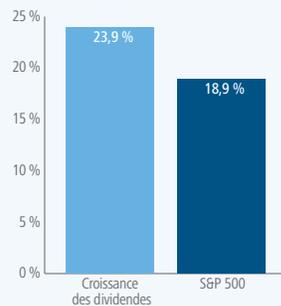
### Rechercher les sociétés qui bonifient leurs dividendes

Bien que le déclin des taux d'intérêt s'étende sur plusieurs décennies, il y a eu quelques périodes de hausse qui permettent de se faire une idée des effets possibles de la hausse actuelle des taux d'intérêt sur les stratégies de placement en actions, si elle se maintient. Un examen de l'indice S&P 500 révèle que les sociétés qui augmentent leurs dividendes ont obtenu les meilleurs rendements tout en étant moins volatiles que le marché en général (voir graphiques ci-dessous).

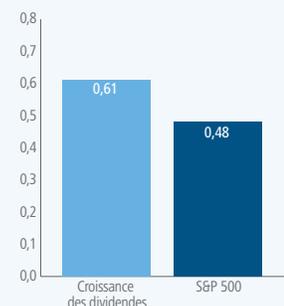
### Taux des obligations du Trésor sur 10 ans à échéance fixe



### Rendement total annuel moyen durant les périodes de hausse des taux de rendement des obligations du Trésor à 10 ans



### Ratio de Sharpe moyen durant les périodes de hausse des taux de rendement des obligations du Trésor à 10 ans

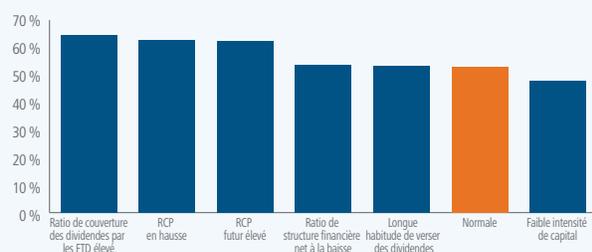


Source : Stratégie de placement BMO Marchés des capitaux, septembre 2017.

## Les indicateurs de qualité sont révélateurs d'un potentiel d'augmentation des dividendes

Le truc, c'est de savoir quelles sont les sociétés les plus susceptibles de relever leurs dividendes. On peut dégager quelques caractéristiques de celles dont les dividendes ont augmenté année après année depuis 10 ans : un rendement élevé des capitaux propres, un niveau d'endettement à la baisse, une longue habitude de verser des dividendes et des flux de trésorerie disponibles considérablement supérieurs aux dividendes.

**Caractéristiques des sociétés dont les dividendes augmentent**  
% de sociétés à rendement anticipé supérieur à la médiane ayant relevé leurs dividendes tous les ans (moyenne sur 10 ans)



Source : CLSA, septembre 2017.  
Rendement médian déterminé à la fin de décembre.

Si l'expansion économique se poursuit et que les taux d'intérêt continuent à monter, les sociétés qui versent des dividendes enregistreront des rendements différents selon le secteur, comme nous l'avons observé auparavant. Les secteurs les plus intéressants en période de baisse des taux ne sont pas nécessairement ceux qui feront bonne figure en période de hausse. Cela dit, il ne fait aucun doute qu'une stratégie de placement dans des sociétés productives de dividendes peut générer de bons rendements même lorsque les taux augmentent. Il suffit d'être flexible.

## Pour plus amples renseignements sur les stratégies de placements axées sur les dividendes, veuillez communiquer avec votre conseiller.

Les placements dans les fonds communs peuvent donner lieu à des commissions, des commissions de suivi, des frais de gestion et d'autres frais. Veuillez lire le prospectus avant d'investir. Les fonds communs de placement ne sont pas garantis, leur valeur varie fréquemment et leur rendement antérieur peut ne pas se reproduire.

Le contenu de ce document (y compris les faits, les perspectives, les opinions, les recommandations, les descriptions de produits ou titres ou les références à des produits ou titres) ne doit pas être pris ni être interprété comme un conseil en matière de placement, ni comme une offre de vente ou une sollicitation d'offre d'achat, ou une promotion, recommandation ou commandite de toute entité ou de tout titre cité. Bien que nous nous efforcions d'assurer son exactitude et son intégralité, nous ne sommes aucunement responsables de son utilisation.

Le rendement de l'indice ne correspond pas à des opérations qui ont réellement été exécutées et il pourrait donc diminuer ou gonfler l'incidence, le cas échéant, de certains facteurs de marché, dont l'illiquidité. Aucune représentation n'est faite concernant un placement réel quant au fait qu'il réalisera ou qu'il a de bonnes chances de réaliser des profits, des pertes ou des résultats identiques à l'historique de l'indice. Les indices ne sont pas gérés et leur rendement ne comprend pas de frais d'opérations, de frais de consultation ou de frais associés à un placement dans un produit dans lequel il est possible d'investir. Le rendement d'un indice n'est pas représentatif du rendement d'un produit dans lequel il est possible d'investir. Les indices ne sont pas des valeurs dans lesquelles il est possible d'investir directement.

BLC Services Financiers Inc. (BLC SF) est une filiale à part entière de la Banque Laurentienne du Canada et est une personne morale distincte de la Banque Laurentienne, de B2B Trustco et de Placements Mackenzie. Le représentant inscrit de BLC SF est également un employé de la Banque Laurentienne.

## Éléments à retenir

- **Le rendement des actions demeure attrayant :**  
Le rendement des actions de sociétés canadiennes et américaines est historiquement attrayant, comparativement à celui des obligations du Trésor à 10 ans.
- **Les dividendes ne sont pas tous égaux :**  
En général, les sociétés qui versent des dividendes réagissent aux hausses de taux différemment d'un secteur à l'autre. Une stratégie qui mise sur les substituts d'obligations, qui ont un rendement plus élevé que les obligations, risque de décevoir en période de hausse de taux.
- **Les sociétés qui bonifient les dividendes surclassent en période de hausse des taux :** Dans le passé, les sociétés qui ont relevé leurs dividendes lorsque les taux augmentaient sont celles qui ont obtenu les meilleurs rendements ajustés en fonction du risque.
- **La recherche de qualité :** Les sociétés qui avaient généralement un rendement élevé des capitaux propres, un niveau d'endettement à la baisse, une longue habitude de verser des dividendes et des flux de trésorerie disponibles considérablement supérieurs aux dividendes étaient plus susceptibles de procéder à une augmentation du dividende.