

Le 16 janvier 2023

L'État du marché

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

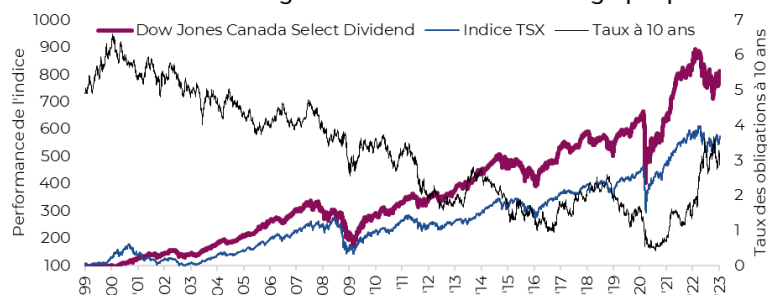
Patrimoine
RICHARDSON

Jeu de puissance des dividendes?

Les Canadiens adorent le hockey, et ce n'est pas étonnant. Le nombre de joueurs formés ici ayant réussi à se tailler une place parmi les meilleurs joueurs de tous les temps est particulièrement impressionnant en proportion de notre population. Les Canadiens aiment aussi les dividendes, ou plus précisément, les sociétés qui versent des dividendes. Mais sommes-nous aussi bons pour créer certaines des meilleures sociétés versant des dividendes? C'est un peu exagéré. Les investisseurs raffolent des dividendes pour toutes les raisons mentionnées dans le matériel de marketing général du secteur, comme la moins grande volatilité, qui procure aux investisseurs un revenu qui est moins imposé comparativement à d'autres sources.

Deux autres raisons expliquent la passion des Canadiens pour les dividendes. Nos banques n'ont pas connu d'ennuis majeurs durant la crise financière mondiale de 2008, ce qui a certainement aidé, puisqu'elles représentent une bonne partie de l'univers des titres à dividendes. Qui cherche-t-on à convaincre? Y a-t-il beaucoup d'investisseurs canadiens qui gardent de bons souvenirs de leurs achats de titres de croissance canadiens? Les espoirs qu'ils suscitaient ont presque tous été anéantis.

Domination des actions à dividende sur l'indice TSX – une véritable domination ou la simple conséquence de la chute des taux obligataires et des données démographiques



Sources : Bloomberg, Purpose Investments

Mais les investisseurs doivent reconnaître que les placements axés sur les dividendes – ou le facteur « dividendes » – ont enregistré une progression constante au cours des dernières décennies grâce à la chute des taux obligataires. Il y a quelques années, c'était simple : les obligations rapportaient très peu et les actions à dividendes rapportaient plus. Bien sûr, ces actions étaient plus volatiles que les obligations, mais moins que l'ensemble du marché boursier, et les dividendes bénéficiaient d'un traitement fiscal plus avantageux. On a même commencé à parler d'actions « assimilables à des obligations » pour les secteurs des services aux collectivités, de la consommation de base, de

Craig Basinger, CFA

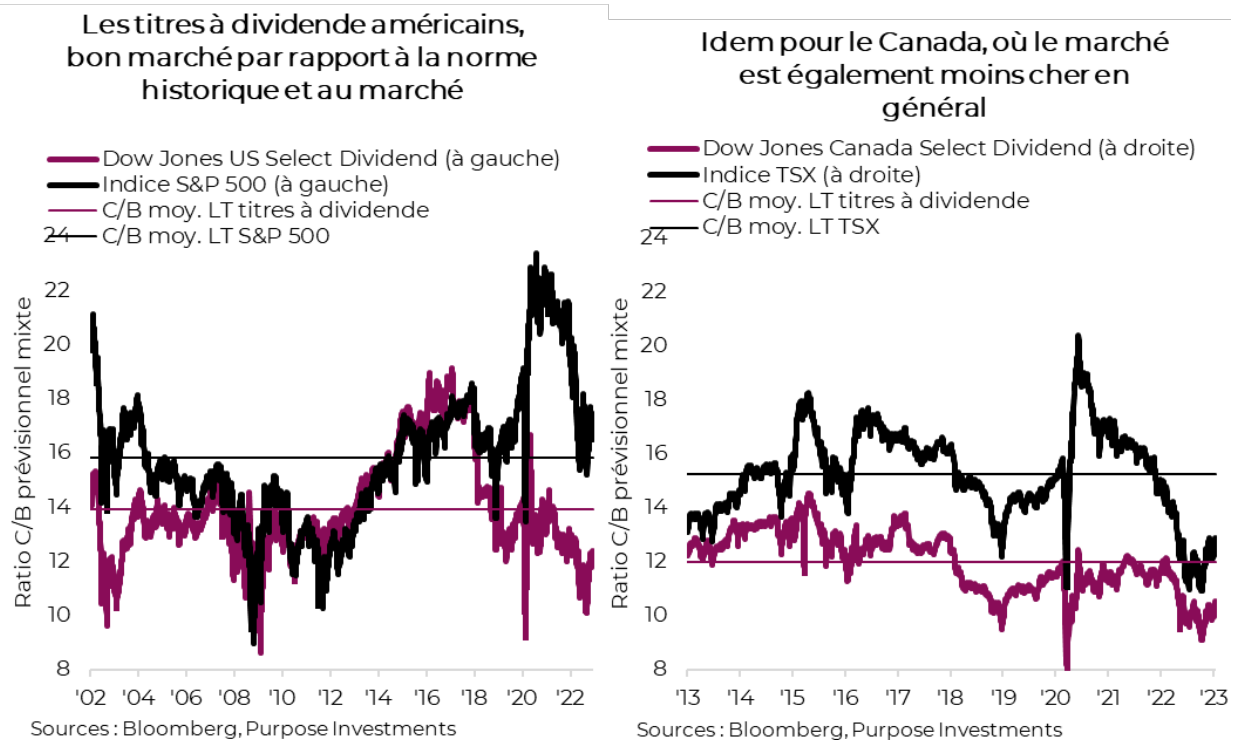
[Inscrivez-vous ici](#) si vous ne recevez pas déjà L'État du marché directement dans votre boîte de réception.

l'immobilier ou d'autres secteurs fortement axés sur les dividendes qui évoluaient généralement dans le même sens que le marché obligataire.

Comme les taux obligataires sont maintenant plus élevés et pourraient fluctuer davantage à l'avenir par rapport aux années passées, cela représente-t-il un problème pour les investisseurs axés sur les dividendes? Les revenus générés par les obligations et même les liquidités sont maintenant beaucoup plus intéressants. En excluant la chute et la remontée des taux vers le début de la pandémie, le taux à 10 ans a véritablement commencé à augmenter à peu près au milieu de 2021. Or depuis ce temps, le TSX a surpassé son indice équivalent axé sur les dividendes. Nous pensons que les titres à dividendes devraient demeurer un placement de base des portefeuilles des Canadiens, cependant la dynamique a changé.

Les dividendes en 2023 et le prochain cycle

Il est important de tenir compte des points de départ, tant pour les cours que pour les valorisations. Et en ce moment les actions à dividendes sont bon marché. Les graphiques ci-dessous comparent les valorisations des indices de dividendes canadiens et américains à leurs niveaux antérieurs et au marché en général. Les valorisations sont faibles pour une raison : les taux ont augmenté et l'incertitude est élevée à cause du risque de récession. Cependant, les valorisations faibles offrent un coussin de sécurité pour les actions dont le bêta a été traditionnellement plus faible. Si ce marché baissier n'est pas terminé et qu'une récession pointe à l'horizon, les sociétés versant des dividendes devraient en général offrir une plus grande marge de sécurité.



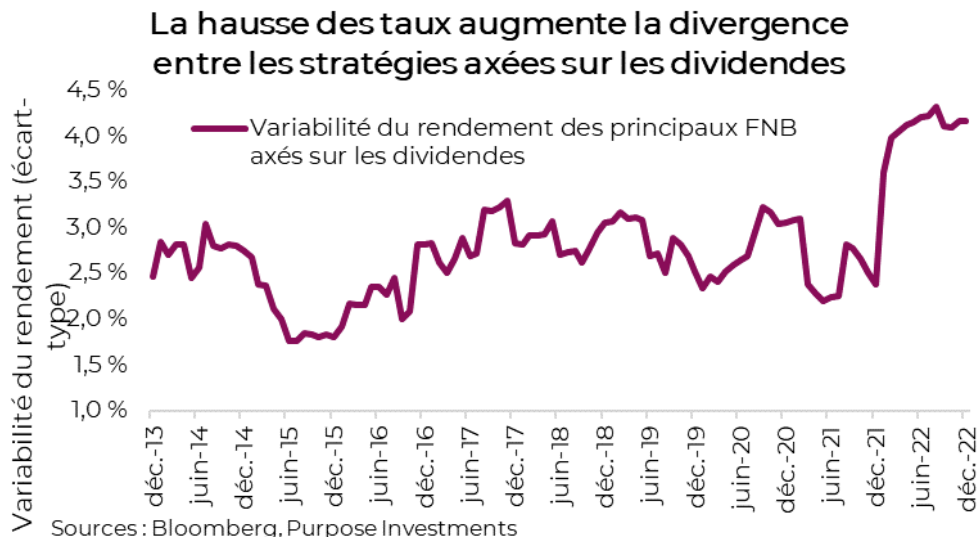
Mais les choses continuent de changer. Nous avons examiné les plus importants FNB axés sur les dividendes offerts au Canada et mesuré la dispersion de leur rendement dans le temps (graphique). La dispersion ou la variabilité du rendement était faible et stable durant la majeure partie des années 2010. Cela est simplement dû au fait que la chute des taux a fait progresser l'ensemble des sociétés versant des dividendes. Pas exactement de façon égale, mais la chute des taux était probablement le facteur dominant. Cependant, plus récemment, la dispersion du rendement a augmenté, les subtilités des actifs de chaque mandat ayant une plus grande incidence.

Quatre facteurs dictent les rendements en dividendes

La divergence s'explique par divers facteurs qui ont des effets différents sur les sociétés versant des dividendes. Et ensuite par la pondération de ces sociétés dans les stratégies axées sur les dividendes, ce qui complique les choses encore un peu plus. Voici quelques facteurs qui semblent maintenant avoir un plus gros impact sur le rendement :

1. **Dettes** – Au dernier cycle, on se préoccupait peu du bilan, mais ce n'est plus le cas. On regarde non seulement la dette de la société, mais aussi son échéance, le type de coupon, etc. Récemment, les sociétés ayant davantage de dettes à taux variable ont subi des pressions en raison des niveaux actuels des taux.
2. **Sensibilité aux taux** – Cela pourrait devenir moins important, mais il faut encore en tenir compte. Les sociétés versant des dividendes sont plus ou moins sensibles aux variations des taux. Ce segment a été traditionnellement divisé entre les titres sensibles aux taux d'intérêt et les titres à rendement cyclique.
3. **Sensibilité à l'économie** – Il ne s'agit pas seulement de déterminer la sensibilité des activités d'une société à l'économie, mais aussi à *quelle* économie. Dernièrement, les sociétés nord-américaines ont été à la traîne des sociétés plus sensibles à l'économie mondiale en raison de la réouverture de la Chine.
4. **Pouvoir de fixation des prix** – Même si l'inflation commence à ralentir, l'inflation par les coûts est encore élevée. Dans quelle mesure la société peut-elle transférer les coûts plus élevés aux consommateurs ?

Il s'agit évidemment d'une liste sommaire et simplifiée, car tout dépend de l'analyse directe de chacune des sociétés. Il faut aussi s'interroger sur le niveau de valorisation ou le cours de l'action de la société. Cela peut être un problème selon la stratégie de dividendes. De nombreux produits (FNB et fonds) et portefeuilles axés sur les dividendes qui utilisent des placements directs en actions ont tendance à être très statiques. Cela donnait de bons résultats lorsque les sociétés étaient toutes stimulées par la baisse des taux, mais si les facteurs fondamentaux deviennent plus importants pour le rendement des sociétés versant des dividendes, une telle approche statique pourrait devenir moins efficace.



Considérations liées au portefeuille

Nous encourageons l'inclusion saine et continue de titres de sociétés versant des dividendes dans la plupart des portefeuilles des Canadiens, qu'ils soient détenus directement ou à l'intérieur d'un FNB ou d'un fonds. Cela dit, les investisseurs devraient commencer à envisager d'investir davantage dans des stratégies de dividendes gérées activement au lieu des approches plus statiques ou fondées sur des règles. Les sources de rendement vont probablement changer avec le temps, comme on commence déjà à le voir :

Premier semestre de 2022 : Lorsque les taux ont monté, les sociétés les plus sensibles aux taux d'intérêt ont été les plus malmenées (soit les actions assimilables à des obligations), tandis que les titres à rendement cyclique ont fait mieux.

Deuxième semestre de 2022 : Plus récemment, les actions assimilables à des obligations ont remonté alors que les préoccupations inflationnistes ont été remplacées par la crainte d'un ralentissement économique ou d'une récession. De plus, on a observé des différences parmi les sociétés versant des dividendes plus cycliques : celles qui sont sensibles à l'économie nord-américaine ont été à la traîne, tandis que celles qui sont plus sensibles à l'économie mondiale et à la réouverture de la Chine se sont démarquées.

2023 : Nous continuons de penser qu'il vaut mieux privilégier les titres défensifs, alors que l'ampleur du ralentissement économique se confirme. Nous remarquons que le secteur immobilier escompte maintenant un avenir très sombre, ce qui est probablement exagéré. De plus, les valorisations des banques, qui profitent des taux plus élevés, se situent à des creux historiques, possiblement parce que leurs activités risquent d'être freinées par les difficultés à venir dans le secteur immobilier. Peu importe, le monde a changé et les emprunteurs qui avaient tous les pouvoirs ont maintenant cédé le contrôle aux prêteurs.

Bref, l'ancienne stratégie où il suffisait de regrouper une douzaine de titres à dividendes et de ne plus y penser est chose du passé. Il y a maintenant beaucoup d'éléments à prendre en compte et cela exige une approche plus active et prospective.

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.

*Auteurs :

Purpose Investments : Craig Basinger, stratège en chef des marchés; Derek Benedet, gestionnaire de portefeuille

Patrimoine Richardson : Andrew Innis, analyste; Phil Kwon, chef, Analyse de portefeuilles; Mark Letchumanan, Recherche; An Nguyen, VP, Services de placement

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 lecteurs sont invités 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.