

01.02.2009 - YVES BOURGET

Gens de l'industrie

[Imprimer](#)

Les dividendes à la rescousse

En dépit de leur caractère défensif, les portefeuilles de titres de dividendes ont connu une chute brutale au cours de la dernière année. Malgré tout, les gestionnaires considèrent que ces actifs sont encore attractifs.

Le fonds médian d'actions canadiennes de revenu a dégagé un rendement de - 27,2 % en 2008. Certes, le rendement de ce fonds médian n'avait été que de 2,2 % en 2007. Mais il avait dégagé un rendement annuel composé de 11,6 % au cours des 10 ans terminés le 31 décembre 2006, par rapport à 8,72 % pour le fonds d'actions canadiennes médian, et ce, en affichant une volatilité mesurée par l'écart-type inférieure de 50 %.

Joe Mastrolonardo, de l'équipe Maxxum Mackenzie, et cogestionnaire, entre autres, du fonds Mackenzie Maxxum dividendes, souligne que les actions donnant droit à des dividendes ont enregistré des rendements très inférieurs au cours de la phase finale du dernier marché haussier.

Par exemple, le groupe d'actions qui versent les dividendes les plus élevés de l'indice S&P/TSX, soit le premier quartile, a perdu plus de 10 % au cours de l'exercice terminé le 30 juin 2008, alors que les actions du quatrième quartile, celles qui versent les dividendes les plus faibles ou qui n'en versent aucun, se sont appréciées de 35 %. Toutefois, cet écart entre les rendements s'est réduit de façon considérable au cours du trimestre terminé le 30 septembre : les actions qui versent les dividendes les plus élevés ont conservé leur valeur, tandis que le groupe des actions qui versent peu de dividendes s'est déprécié de 40 %.

Joe Mastrolonardo rappelle que cette tendance avait également été observée au cours des cycles précédents et remarque qu'une étude américaine a révélé que les actions qui versent les dividendes les plus élevés (premier quintile) ont dégagé des rendements supérieurs à celles qui versent peu de dividendes (dernier quintile), en moyenne de 20 %, au cours de tous les marchés baissiers depuis 1970. "Fait intéressant, quel que soit le marché baissier, les actions qui versent les dividendes les plus élevés ont toujours enregistré des rendements supérieurs", ajoute-t-il.

Belle performance

Juliette John, gestionnaire principale du Fonds de revenu de dividendes **Bissett**, à Calgary, soutient pour sa part que les actions versant des dividendes affichent une meilleure performance à long terme que celles qui n'en versent pas. "Une des principales raisons d'investir dans des actions qui versent des dividendes est que celles-ci génèrent un rendement immédiat. Grâce à ces flux réguliers d'argent, vous avez besoin de moins de rendement venant de gains de capital potentiels pour atteindre vos objectifs de rendement total", souligne-t-elle.

Au Canada, pour la période de 35 ans qui s'est terminée le 30 septembre 2008 (voir le graphique), les dividendes réinvestis composent 67 % du rendement total généré par l'indice composé S&P/TSX. Le rendement annualisé de l'indice passe de 6,56 % (sans tenir compte des dividendes) à 9,98 % en les réinvestissant. Le réinvestissement des dividendes n'est pas un concept nouveau pour les détenteurs d'unités de fonds d'actions canadiennes de revenu, puisque près de 80 % d'entre eux choisissent de réinvestir leurs distributions.

De plus, les actions de sociétés qui versent des dividendes tendent à être des titres de qualité supérieure, selon Juliette John. Dans le contexte actuel, particulièrement les sociétés capables de verser des dividendes doivent avoir confiance dans la viabilité de leurs activités pour le faire. A fortiori, celles qui augmentent leurs dividendes. "Il y aura beaucoup moins d'augmentations de dividendes au cours des deux prochains trimestres, alors que les entreprises deviendront de plus en plus prudentes avec leur capital discrétionnaire. Néanmoins, celles qui ont un historique de paiement et d'augmentation de dividendes sont probablement celles qui préserveront le mieux le capital et qui dégageront de meilleurs rendements ajustés pour le risque pour le long terme."

Plusieurs maisons de courtage insistent pour que le dividende soit un critère de sélection des titres qu'ils recommandent. Deux des quatre critères de sélection retenus par RBC Marchés des Capitaux en tiennent compte :

1. Un historique récent d'augmentation de dividende : le dividende courant doit être plus élevé qu'il y a un an, ce qui suggère que la direction considère que les flux de trésorerie de l'entreprise demeureront relativement solides.

2. Un avantage de rendement de dividende : les titres retenus doivent afficher un rendement de dividende supérieur à celui de l'indice boursier, sans tenir compte des titres du secteur financier dans cet indice (soit 2,77 % pour l'indice américain et 2,20 %, excluant les fiducies de revenu, pour l'indice canadien). Les titres de TELUS, Trans-Canada Corp., Fortis, Shaw Communications B, Enbridge, Rogers Communications B, Saputo et Atco CI "I" répondaient à ces critères au 15 décembre dernier.

Pour être classé dans la catégorie Actions canadiennes de revenu par le Canadian Investment Funds Standards Committee (CIFSC), un fonds doit avoir pour mandat d'investir principalement dans les titres versant un revenu et doit détenir au moins 70 % de ses avoirs en actions dans des titres de sociétés situées au Canada. De plus, ces fonds doivent investir au moins 50 % de leur actif non liquide dans des titres qui produisent un revenu, de façon à ce que le revenu moyen pondéré sur trois ans de la composante en actions du portefeuille soit d'au moins 1,5 fois le revenu moyen de l'indice de référence des fonds d'actions canadiennes, soit l'indice S&P/TSX.

Au Canada, l'application de ces critères a toujours entraîné une nette prépondérance des titres du secteur financier dans les fonds de cette catégorie. À tel point que certains les qualifiaient de fonds quasi sectoriels : les titres financiers comptent actuellement pour le tiers du fonds médian de la catégorie, une pondération qui était plus près de 45 % il y a un an, avant que l'indice S&P/TSX plafonné du secteur finance n'enregistre un rendement total de - 35,8 % en 2008. Cet indice avait affiché un rendement annualisé de 12,3 % au cours des sept années précédentes, même si l'on tient compte de son rendement de - 0,8 % en 2007. Le secteur a longtemps bénéficié de l'expansion du crédit, une tendance qui a été stoppée net en 2007.

Les titres du secteur financier représentaient la pondération la plus élevée du Fonds de revenu de dividendes Bissett au 31 octobre dernier, soit près de 29 %. Juliette John juge les titres bancaires très attrayants, en raison de leurs cours actuels "incroyablement" déprimés par rapport à leurs évaluations historiques, ce qui se traduit par des rendements de dividendes extrêmement élevés, appuyés sur des dividendes très solides qu'ils continueront à verser.

La gestionnaire admet d'emblée que la conjoncture présente des défis de taille pour les banques, alors que leur coût de financement est à la hausse et que leur croissance ralentira, mais elle juge qu'elles demeurent des entreprises de qualité qui génèrent des bénéfices importants. Les différentes émissions d'actions privilégiées et d'actions ordinaires que la plupart d'entre elles ont faites au cours des derniers mois ne l'inquiètent pas. "Ces émissions ont été lancées pour répondre aux craintes des investisseurs qui s'inquiétaient de leur niveau de capital, même si les capitaux propres étaient déjà amplement suffisants avant ces émissions", affirme-t-elle.

Juliette John précise que les titres bancaires ont été les premiers à corriger dans le marché baissier actuel : "Il faudra peut-être attendre un bon moment avant que ces titres ne recouvrent leurs évaluations, cependant, les multiples auxquels ils se négocient reviendront à leurs niveaux historiques. En attendant, les investisseurs reçoivent leurs dividendes", fait-elle valoir.

À cet égard, Pierre Lapointe, stratège adjoint chez Groupe Financier Banque Nationale, note que les banques canadiennes n'ont pas l'habitude de réduire les dividendes en période de ralentissement : depuis 1973, les dividendes des cinq grandes banques sont restés pratiquement intouchés, même pendant les récessions. Il ajoute que le ratio taux de dividendes des banques canadiennes/taux de l'obligation du gouvernement du Canada de 10 ans se situait récemment à 2,37, pas moins de dix écarts-types au-dessus de la moyenne. "Comme la Réserve fédérale américaine s'est engagée, à l'issue de la dernière réunion du Federal Open Market Committee (FOMC), à maintenir des taux à court terme exceptionnellement bas pendant un certain temps, nous nous attendons à ce que les investisseurs en quête de rendement jettent bientôt un regard différent sur les banques", affirme-t-il.

Le fonds Bissett détient environ 6 % de titres du secteur des services publics. Ce secteur, qui comprend les pipelines et les sociétés distributrices de gaz naturel et d'électricité, est traditionnellement associé aux rendements de dividende élevés. Toutefois, Juliette John juge ces titres moins attrayants, car ils ont moins baissé durant la récente correction : "Parce que le marché a chuté de façon aussi marquée, le rendement de dividende de l'indice composé S&P/TSX a bondi dans les 4,3 %, de sorte que les rendements de plusieurs de ces titres, habituellement parmi les plus élevés de l'indice, ne sont guère différents de celui de l'indice. Ainsi, Canadian Utilities affichait récemment un rendement assez peu attrayant de 3,5 %, Fortis, 4,3 %, Enbridge, 3,8 %, et Trans-Canada, 4,4 %. La correction nous a permis d'acquiescer des noms hors des secteurs traditionnellement associés aux dividendes, en particulier dans le secteur énergétique", dit Juliette John.

Ainsi, elle ajoutait récemment au fonds Husky Energy, dont le rendement de dividende a grimpé au-dessus de 7 %, et EnCana, de même que la fiducie de revenu Crescent Point Energy Trust avec un rendement de 12,76 %, de sorte que la pondération du secteur est désormais la deuxième du fonds en importance, soit un peu plus de 15 %.

Le fonds Bissett détient aussi des titres de télécommunications, dont celui de Rogers, qui doublait son dividende trimestriel à 0,25 \$ en avril dernier, et pour lequel Juliette John anticipe d'autres hausses. Le fonds détient aussi le titre de BCE, dont le dividende sera rétabli au premier trimestre cette année. La pondération du secteur oscillait dans les 6 % en octobre dernier.

Juliette John ajoute que pour les investisseurs qui ont une tolérance au risque plus faible, certaines actions privilégiées offrent actuellement des rendements de dividendes alléchants, alors que leurs prix ont considérablement baissé au cours du deuxième semestre de l'an dernier en raison de la crise du crédit. Elle cite en exemple des actions privilégiées perpétuelles de George Weston Limited.