LIBERTY
Gestion de placement international

L'ACTUALITÉ DES MARCHÉS

1er trimestre | 1er janvier au 31 mars 2019

DANS CE NUMÉRO:

1 **Rendement des actions et des obligations depuis le début de l'année**
4 **Comment investir lorsque la courbe de rendement est plate?**
7 **Du plaisir avec les maths :** pourquoi investir, c'est avant tout une question de revenus de dividendes et non du cours de l'action
11 **Questions des clients :** David Driscoll répond à vos questions.

RÉSULTATS DEPUIS LE DÉBUT DE L'ANNÉE

Les Marchés – 1er janvier au 31 mars 2019

Les marchés des actions

Les marchés boursiers à l'échelle mondiale ont connu une hausse jusqu'en octobre 2018, alors que des nuages sombres ont couvert les marchés et causé une correction majeure.

Rendements 2019 en date du 31 mars

PAYS	INDICES BOURSIERS	RENDEMENT TOTAL (avec réinvestissement des dividendes dans la devise d'origine)	RENDEMENT TOTAL (avec réinvestissement des dividendes en dollars canadiens)
Chine	Indice composé de Shanghai	+23,94 %	+24,50 %
Canada	S&P/TSX	+13,26 %	+13,26 %
États-Unis	S&P 500	+13,65 %	+11,50 %
Indice MSCI Global	Indice MSCI Global	+12,63 %	+10,51 %
Australie	S&P / ASX 200	+10,86 %	+9,60 %
Europe	Stoxx 600	+13,26 %	+8,88 %
Brésil	Ibovespa	+8,56 %	+5,65 %
Inde	S&P BSE Sensex 30	+6,88 %	+5,57 %
Japon	Nikkei	+6,81 %	+4,36 %
Mexique	Bourse mexicaine	+4,23 %	+3,38 %

Données fournies par *Bloomberg* LLP

© 2019 Liberty Gestion de placement international

Le tableau ci-dessus indique que la Chine et le Canada étaient les deux marchés boursiers phares pendant le premier trimestre de 2019, alors qu'ils traînaient de l'arrière l'an dernier. Cela prouve qu'une baisse dans une année donnée peut se rétablir l'année suivante, car l'évaluation des actions semble plus attrayante. L'an dernier, le Brésil affichait l'indice boursier le plus élevé. Par contre, après le premier trimestre, il se retrouve maintenant au 7e rang des marchés offrant le meilleur rendement.

Pour ce qui concerne la Chine, le redressement du marché est attribuable à la résolution potentielle des questions touchant les échanges commerciaux et les tarifs entre la Chine et les États-Unis. Pour le Canada, il s'agit d'une question de redressement des prix du pétrole.

À Liberty, nous étions environ 2 % au-dessus de tous les indices boursiers de référence pendant le trimestre, ce qui nous a permis de garder nos liquidités, sans ressentir la pression d'investir pleinement.

Les marchés boursiers s'articulent autour des changements dans les politiques des banques centrales

Donc, qu'est-ce qui a causé la volte-face dans les rendements du marché boursier à la suite d'une correction de 20 % l'automne dernier?

Selon la plus récente conférence téléphonique trimestrielle de Goldman Sachs : « Nous avons vu les banques centrales changer leurs stratégies pour adopter une politique accommodante sur les taux. »

« Aux États-Unis, la Fed a modifié sa position précédente de resserrement progressif afin d'adopter une position plus neutre. En Europe, la BCE a signalé un retour aux mesures de stimulation monétaire. Les banques centrales en Asie ont également adopté une rhétorique plus « dovish » dans un contexte d'une faible inflation et d'une croissance quelque peu décevante. »

« Le résultat net a été un environnement moins volatil à mesure que les obligations gouvernementales se sont redressés et que les courbes de rendement se sont aplaties aux États-Unis et en Europe. En raison du VIX et d'autres mesures de la volatilité atteignant des niveaux quasi records, les activités de négociation demeurent peu nombreuses. »

« Deuxièmement, nous (Goldman) avons constaté un ralentissement important des activités entourant les PAPE, directement attribuable à la fermeture du gouvernement. Cela a joué sur la confiance des émetteurs et investisseurs et les a gardés à l'écart. Malgré la relance des marchés boursiers et du crédit, nous avons constaté une plus faible conviction chez les clients. Troisièmement, les risques géopolitiques continus, notamment le commerce entre les États-Unis et la Chine ainsi que les négociations sur le Brexit, ont alimenté l'incertitude. »

« Nos clients investisseurs institutionnels ont semblé moins prudents en mars. Dans le cadre de nos interactions avec des clients commerciaux dans le monde entier, nous continuons de constater un vif désir d'effectuer des transactions stratégiques et d'accéder aux marchés des capitaux pendant que l'économie est en croissance, que les cours boursiers sont favorables et que les marchés du financement sont ouverts. »

Comme les taux d'intérêt ont chuté, la stratégie de « prise de risque » a refait surface et les marchés boursiers ont réagi avec un rendement trimestriel ressemblant généralement à celui d'une année complète.

Voici d'autres facteurs qui influent sur les marchés boursiers et les cours des actions :

- Rachats d'actions ou ce qu'on appelle « la poudre aux yeux »
- Ventes d'actifs
- Manipulations comptables

© 2019 Liberty Gestion de placement international

La poudre aux yeux avec les rachats d'actions

De nombreuses sociétés ont contribué à accroître leurs revenus en retirant ou en rachetant leurs propres actions sur le marché. Par exemple, si une entreprise possède 1 million d'actions en circulation et que son bénéfice est de 10 millions de dollars, les bénéfices par action sont de 10 $.

Si cette entreprise rachète 10 % de ses actions en circulation, les bénéfices par action montent à 11,11 $, donnant l'impression que la rentabilité s'est améliorée.

Les actions diluées de la Bank of America (BOA) ont connu une baisse de 7 % comparativement au premier trimestre de 2018, ainsi qu'une baisse de 1,5 milliard d'actions au cours des quatre dernières années.

Dans son premier rapport trimestriel de 2019, les bénéfices se situaient à 0,70 $, surpassant de 0,04 $ les estimations prévues de 0,66 $ l'action. Si ce n'était pas des rachats d'actions, les bénéfices par action (BPA) de la BOA n'auraient pas été supérieurs aux attentes.

Comment les ventes d'actifs ont-elles sauvé la situation?

Omnicom Group Inc., une société de publicité et de communications commerciales, a signalé dans son dernier trimestre que la croissance interne se situait à 2,5 % et que celle-ci s'harmonisait avec ses cibles internes. Ses bénéfices d'exploitation et marges de BAIIA de 13 % pendant le trimestre ont surpassé ses attentes.

Cependant, ce meilleur rendement était attribuable à bon nombre de facteurs, dont les gains continus provenant des initiatives de réductions des coûts à l'échelle d'Omnicom, l'incidence de dispositions effectuées en 2018 et un petit gain provenant de quelques dispositions supplémentaires effectuées pendant le premier trimestre de 2019.

À court terme, les entreprises peuvent réduire les coûts pour favoriser les bénéfices, mais elles ne peuvent pas le faire indéfiniment. Malheureusement pour Omnicom et ses concurrents sur la scène publicitaire, la demande et les prix ont chuté puisque les revenus de publicité numérique ont remplacé les revenus plus élevés provenant de publicités télévisées ou de promotions dans les revues ou les journaux. Il y a une limite à la réduction de coûts qu'une entreprise peut faire avant qu'elle ne perde sa capacité concurrentielle.

Sinon, comme Warren Buffett le mentionne : « Si vous pouvez augmenter les prix sans que vos clients en fassent un plat, c'est une très bonne affaire. Si vous devez réciter des prières avant d'augmenter les prix, c'est une très mauvaise affaire. » Et si vous devez continuellement réduire les coûts pour demeurer concurrentiel, vous ne resterez pas en affaires longtemps. Nous n'avons pas d'actions dans le segment de la publicité.

Manipulations comptables : L'argent est réel, les bénéfices sont artificiels

Pendant le premier trimestre de Johnson & Johnson, le bénéfice net était de 3,7 milliards de dollars et le bénéfice dilué par action se situait à 1,39 $ par rapport au bénéfice dilué par action de 1,60 $ l'an dernier. Cela semble lamentable, vous ne trouvez pas? Toutefois, voici où les comptables ont l'occasion de jouer avec les chiffres et de transformer une mauvaise situation en quelque chose de positif.

Mise à part les dépenses d'amortissement des actifs incorporels après impôts et les éléments exceptionnels pour les deux périodes, le bénéfice net rajusté pour le trimestre était de 5,7 milliards de dollars, et le bénéfice dilué par action rajusté, de 2,10 $, représentant des hausses respectives de 0,5 % et de 1,9 %, comparativement au premier trimestre de 2018. Sur une base opérationnelle, le bénéfice dilué par action rajusté a connu une croissance de 5,8 %.

La Securities and Exchange Commission (SEC) aux États-Unis a statué que le bénéfice rajusté est autorisé, pourvu que l'entreprise explique comment ces bénéfices rajustés ont été calculés. Naturellement, avec

© 2019 Liberty Gestion de placement international

une marge de manœuvre suffisante, les entreprises ont profité des règles plus simples par rapport aux PCGR (principes comptables généralement reconnus).

C'est la raison pour laquelle il est important pour les investisseurs de mettre l'accent sur le flux de trésorerie disponible, et non sur les bénéfices. L'argent est réel, tandis que les bénéfices peuvent être manipulés de nombreuses façons pour raconter une histoire positive qui, de toute évidence, ne l'est pas.

Les marchés sont encore dispendieux

Selon la personne à qui vous parlez, si la norme historique pour les ratios cours/bénéfice est de 15 ou 16 fois, le tableau ci-dessous suggère que les marchés sont encore dispendieux.

BOURSE	RATIO ACTUEL COURS-BÉNÉFICE	RATIO COURS-BÉNÉFICE AVANT LE BÉNÉFICE PAR ACTION RAJUSTÉ
Canada	**18,51**	**22,23**
États-Unis (S&P 500)	**19,12**	**21,67**
Europe	**17,81**	**17,66**
Indice MSCI Global	**17,76**	**19,29**

Données fournies par *Bloomberg* LLP

Par conséquent, nous conservons toujours 20 % en liquidités x la pondération des actions dans le portefeuille de chaque client. Actuellement, l'indice S&P 500 se situe à 2905. S'il grimpe à 3700, soit une hausse de 27 %, cela serait notre signal pour amasser plus de liquidité. Cette évaluation plus élevée de 3700 est l'équivalent des niveaux records du marché en 1929 et en 2000.

Si l'indice S&P 500 chute à 2000, soit une baisse de 31 % à partir de maintenant, nous commencerons probablement à affecter des sommes d'argent, car une baisse de 31 % pourrait être perçue comme une panique et une capitulation des investisseurs.

Les marchés des obligations

Rendements des obligations sur 10 ans				
PAYS	**COUPON**	**COURS**	**RENDEMENT ACTUEL**	**VARIATION DU COURS ACJ**
Marchés émergents				
Argentine	5,88 %	75,24 $	**10,22 %**	**+4,14 %**
Mexique	4,50 %	103,37 $	**4,09 %**	**+3,77 %**
Turquie	6,13 %	91,69 $	**7,35 %**	**-2,51 %**
Brésil	12,25 %	157,832 $	**10,22 %**	**-2,22 %**
Russie	4,38 %	99,80 $	**4,40 %**	**+4,91 %**
Indonésie	4,75 %	106,86 $	**3,90 %**	**+5,08 %**
Grèce	3,88 %	103,60 $	**3,44 %**	**+4,52 %**
Chine	3,25 %	99,77 $	**3,28 %**	**+1,30 %**
Marchés développés				
États-Unis	2,63 %	101,05 $	**2,49 %**	**+1,95 %**
Nouvelle-Zélande	3,00 %	109,08 $	**1,99 %**	**+2,99 %**
Australie	3,25 %	112,33 $	**1,90 %**	**+8,18 %**
Canada	2,00 %	102,43 $	**1,71 %**	**+2,11 %**
Royaume-Uni	1,63 %	104,73 $	**1,10 %**	**+1,44 %**
Allemagne	0,25 %	102,56 $	**0,24 %**	**+2,42 %**
Japon	0,10 %	101,59 $	**-0,06 %**	**+0,50 %**

Données fournies par *Bloomberg* LLP

Alors que les taux d'intérêt ont baissé depuis le début de l'année, le cours des obligations a augmenté. Dans le tableau ci-dessus, seul le cours des obligations sur 10 ans de la Turquie (baisse de 2,5 %) et du Brésil (baisse de 2,2 %) a connu une baisse, en raison des risques plus élevés associés à l'économie de leur pays.

Les conséquences d'une courbe de rendement qui s'aplatit

Pour commencer, une courbe de rendement aplatie indique qu'il existe peu de différences entre les taux à court terme et les taux à long terme pour des obligations de la même qualité de crédit. Ce type de courbe de rendement est souvent constaté lors des périodes de transition entre les courbes normales et les courbes inversées. La différence entre une courbe

© 2019 Liberty Gestion de placement international

de rendement aplatie et une courbe de rendement normale, c'est que la courbe de rendement normale monte vers le haut.

Une courbe de rendement qui s'aplatit peut être le résultat d'une baisse plus importante des taux d'intérêt à long terme par rapport aux taux d'intérêt à court terme, ou de la hausse plus marquée des taux à court terme par rapport aux taux à long terme. Une courbe de rendement aplatie est généralement une indication que les investisseurs et les négociateurs se préoccupent de la perspective macroéconomique. Une des raisons pouvant expliquer l'aplatissement de la courbe de rendement est le fait que les participants sur le marché s'attendent à une éventuelle diminution de l'inflation ou à une hausse par la Réserve fédérale américaine du taux des fonds fédéraux à court terme.

Un article de *Bloomberg*, paru le 25 juin 2018, indique ce qui suit : « Il existe beaucoup de théories et les facteurs ne manquent pas. D'un côté, la Fed a graduellement augmenté les taux à court terme en réponse à l'économie qui affichait une croissance relativement forte. »

« Par ailleurs, les querelles commerciales et les préoccupations des États-Unis concernant la croissance à l'extérieur de leurs frontières contribuent à contrôler le rendement à long terme, qui a battu en retraite après avoir atteint des sommets inégalés depuis plusieurs années. »

« Deux autres raisons possibles : les fonds de pension et les assureurs ont créé une demande insatiable pour des obligations à long terme de grande qualité et la Banque centrale européenne (BCE) ainsi que la Banque du Japon continuent d'avoir des politiques monétaires laxistes. Ces deux développements sont responsables de la baisse de ces rendements. »

Que devraient faire les investisseurs au sujet de l'aplatissement de la courbe de rendement? Deux stratégies sont prudentes :

- → Maintenir un portefeuille échelonné d'obligations.
- → Si la courbe de rendement s'inverse, se préparer pour une récession. Avoir des liquidités disponibles.

Pourquoi préférons-nous avoir un portefeuille échelonné d'obligations?

Un portefeuille échelonné d'obligations est composé d'obligations qui arrivent à échéance à différentes dates, habituellement par année civile, sur une période d'au moins dix ans. Le tableau ci-dessous montre à quoi devrait ressembler un portefeuille échelonné d'obligations.

Remarque : nous détenons ces obligations et nous les conservons jusqu'à échéance. Par contre, il ne vaut pas la peine de les acheter aujourd'hui, car les coupons élevés se traduiront par des cours d'obligation élevés. Nous achetons rarement des obligations à prime. Il est préférable de les acheter au pair ou à escompte.

SOCIÉTÉ	COUPON	DATE D'ÉCHÉANCE
TransAlta Corp.	6,40 %	18 novembre 2019
Wajax Corp.	6,13 %	23 octobre 2020
Cascades Inc.	5,50 %	15 juillet 2021
Gibson Energy	5,38 %	1er février 2022
Staples Inc.	4,38 %	12 janvier 2023
Ingram Micro	4,95 %	15 décembre 2024
Videotron ltée	5,63 %	15 juin 2025
Open Text Corp.	5,88 %	1er juin 2026
Citigroup Inc.	5,16 %	24 mai 2027
Canadian Tire Corp.	6,38 %	13 avril 2028
Delamare Finance	5,55 %	19 février 2029

Données fournies par *Bloomberg* LLP

Par exemple, si vous aviez des obligations qui viennent à échéance tous les ans entre 2019 et 2029, vous auriez alors un portefeuille échelonné d'obligations (chaque date d'échéance serait semblable aux échelons d'une échelle).

© 2019 Liberty Gestion de placement international

Si les taux d'intérêt montent, le produit de l'obligation TransAlta 2019 arrivant à échéance pourra servir à acheter une obligation qui arrive à échéance en 2030 et qui offre un coupon plus élevé.

Il s'agit d'une protection appelée « immunisation ». Envisagez cela comme un vaccin antigrippal contre la hausse des taux d'intérêt.

Si les taux d'intérêt baissent, ce ne sont pas toutes vos liquidités qui seront réinvestis dans une obligation à taux d'intérêt plus faible. Le portefeuille échelonné d'obligations vous protège contre le risque associé aux taux de réinvestissement si vous conservez les mêmes valeurs d'investissement.

Par exemple, si vous avez 100 000 $ à investir, investissez 10 000 $ dans chacune des dix obligations, plutôt que 100 000 $ dans une même obligation. Autrement, une baisse des taux d'intérêt à échéance, si vous optez pour la dernière approche, vous laissera avec un taux plus faible pour réinvestir ainsi qu'un revenu moins élevé.

Certains experts pourraient faire valoir que la durée du portefeuille d'obligations est peut-être trop longue pendant une période de hausse des taux d'intérêt. Cependant, l'intérêt perçu sur chaque obligation fournit un capital de réinvestissement, ce qui contribue à atténuer le risque d'une durée plus longue.

De plus, puisque nos clients ont différentes périodes de détention qui s'échelonnent de 20 à 70 ans, le débat au sujet du risque associé à la durée devient inutile.

Au lieu de négocier constamment des obligations et d'encourir des commissions et d'autres frais de courtage, il est plus prudent et économique d'avoir un portefeuille échelonné d'obligations pour gérer le risque associé aux taux d'intérêt.

Qu'arrive-t-il en cas d'une récession?

Les récessions sont souvent causées lorsque la courbe de rendement s'inverse : les taux d'intérêt à court terme sont plus élevés que ceux à long terme. Réfléchissez à une comparaison entre le rendement d'une obligation gouvernementale ayant une échéance dans deux ans par rapport au rendement d'une obligation échéant dans 10 ans. Si le rendement de l'obligation deux ans était de 4 %, par exemple, et que celle de 10 ans était de 3 %, la courbe de rendement serait inversée.

Les sociétés ont tendance à emprunter à des taux d'intérêt à court terme pour exploiter leurs entreprises. Si les taux à court terme sont trop élevés, les entreprises mettront à pied des employés, feront des coupures dans la recherche et le développement et s'abstiendront de faire des acquisitions, menant à une récession, soit deux trimestres de croissance négative. Les récessions durent généralement de 18 à 24 mois.

Pour les individus, le résultat net représente une hausse du chômage et une chute de revenus. Pour les investisseurs, les marchés boursiers peuvent afficher une baisse pouvant se situer entre 20 % et 40 %. Nous avons été témoins d'une telle baisse en 2008, soit la dernière récession documentée. Pendant cette période, il était utile de mettre de l'argent de côté – nous avons conservé 20 % en liquidités dans nos portefeuilles en 2008.

© 2019 Liberty Gestion de placement international

Investir, c'est avant tout une question de revenus

Environ deux tiers de tous les rendements des investissements au cours des 100 dernières années sont provenus de dividendes et du réinvestissement de ceux-ci. Voilà la raison pour laquelle l'investissement, c'est avant tout une question de revenus (dividendes).

« Plus la croissance des dividendes est rapide, plus vous devenez riche rapidement. »

De nombreux investisseurs ont subi un lavage de cerveau de la part des banques et des compagnies de courtage qui leur ont fait croire que la négociation d'actions est la voie vers la gloire et la fortune. Elles s'en prennent aux émotions des investisseurs en leur présentant des cours d'actions en direct et en les assaillant d'articles d'actualité sur la macro et la microéconomie qui rendent les investisseurs émotifs. Par conséquent, ils vendent et achètent sans réfléchir aux raisons qui les poussent à poser ses actions. Le message est le suivant : les gains en capital par l'entremise des cours d'actions sont la seule option et la seule manière de devenir riche.

La simulation Monte Carlo et la planification de la retraite

Les simulations Monte Carlo ont été baptisées d'après le point névralgique des jeux de hasard à Monaco, puisque la chance et les résultats aléatoires sont au cœur de la technique de modélisation, comme c'est le cas des jeux de la roulette, de dés et des machines à sous. La technique a d'abord été élaborée par Stanislaw Ulam, un mathématicien qui a travaillé sur le projet Manhattan, l'équipe qui a produit la première bombe à hydrogène.

Les simulations sont une vaste classe d'algorithmes de calcul qui s'appuient sur un échantillonnage aléatoire répété pour obtenir des résultats numériques. Les méthodes Monte Carlo sont principalement utilisées pour résoudre trois types de problèmes : l'optimisation, l'intégration numérique et la production d'échantillons à partir d'une distribution de probabilités.

Les simulations Monte Carlo ont éventuellement été utilisées dans le cadre des analyses financières pour la planification de la retraite et l'évaluation de la valeur actuelle des cours d'actions. Aux fins du présent article, nous nous pencherons sur la planification de la retraite.

© 2019 Liberty Gestion de placement international

Nous commençons par la saisie de différentes données :

- L'âge de l'investisseur
- La valeur de ses actifs pouvant être investis (à l'exception de sa résidence)
- La répartition de ses actifs
- Les paliers d'imposition au niveau de ses impôts
- Ses dépenses à la retraite
- Le taux d'inflation

La simulation Monte Carlo, appuyée sur 100 ans de données provenant des marchés boursiers et d'obligations, offre une probabilité jusqu'à l'âge de 95 ans visant à déterminer si un investisseur pourrait ou non manquer d'argent dans sa vie.

L'essentiel de cette discussion est que, si un investisseur retire 5 % de ses investissements pendant la retraite, il ne devrait pas manquer d'argent dans sa vie.

Ou, vous pourriez inverser le 5 % et utiliser le réciproque (20 fois) pour déterminer combien d'argent un investisseur pourrait nécessiter pour vivre à la retraite.

Si l'investisseur prévoit dépenser 100 000 $ brut, il aura besoin de 2 millions de dollars en actifs à investir (100 000 $ x 20 = 2 000 000 $). Par conséquent, le réciproque (2 millions de dollars x un retrait de 5 % = 100 000 $ de revenu brut).

Cependant, ce n'est pas un exercice éprouvé ni une règle de base. Si un investisseur prend sa retraite à 55 ans et vit jusqu'à l'âge de 95 ans, de nombreuses mises en garde s'imposent. C'est une longue période de temps pour s'attendre à ce que la simulation Monte Carlo soit toujours exacte.

Voici les mises en garde :

- Saisie de mauvaises données – si les données saisies sont erronées, le résultat sera aussi faussé – souvenez-vous de l'axiome « à données inexactes, résultats erronés »
- Changements dans les circonstances (santé, décès prématuré d'une personne ou du conjoint)
- Changements concernant les données historiques d'inflation
- Don d'argent à des héritiers ou à des organismes de bienfaisance avant le décès
- Retraite commençant pendant une année où le marché boursier s'effondre, comme la crise financière de 2008

Donc, d'où provient ce retrait de 5 % pour créer cette occasion de retraite heureuse? Sans aucun doute, la plupart des investisseurs pourraient croire qu'il provient de la croissance du capital. Voilà pourquoi de nombreuses personnes sont victimes des messages que les banquiers et les courtiers font circuler.

Ce 5 % devrait plutôt provenir de la croissance des dividendes. C'est la raison pour laquelle nous disons toujours : « c'est avant tout une question de revenus ».

C'est avant tout une question de revenus

J'ai eu ma première révélation au secondaire, lorsque j'ai appris la formule suivante : $(1 + r)^n$. Il s'agit de la formule du calcul de l'intérêt composé sur une période donnée, ou de la valeur future d'un actif, où R = taux de rendement et N = le nombre d'années.

Par exemple, si j'ai 1 000 $ à investir et que j'achète un certificat de placement garanti pour 5 ans à 6 %, combien d'argent aurais-je dans 5 ans? La réponse est : 1,00 x 1,06 x 1,06 x 1,06 x 1,06 x 1,06, ou 1 338,23 $.

© 2019 Liberty Gestion de placement international

C'est également ainsi qu'est née la règle de 72. Pour savoir combien d'années seront nécessaires pour doubler votre argent (12), prenez 72 et divisez-le par 6 %. Tout provient de cette formule.

Ma révélation suivante est apparue tôt dans ma carrière, lorsque j'ai commencé à comprendre l'importance du flux de trésorerie disponible et la façon dont les entreprises qui génèrent constamment une croissance de leur flux de trésorerie disponible peuvent augmenter leurs dividendes plus rapidement.

N'oubliez pas, les dividendes représentent une partie des profits que les actionnaires reçoivent chaque année. Indépendamment de l'évolution du cours de l'action, plus la croissance des dividendes est rapide, plus vous devenez riche rapidement.

Parmi les quelque 250 000 actions cotées en bourse à l'échelle mondiale, le taux de croissance annuel moyen de leurs dividendes se situe autour de 7 %. En 2018, les portefeuilles de Liberty comportaient des actions qui ont augmenté les dividendes en moyenne de 16 %. De plus, nous nous attendons à ce que les dividendes connaissent une hausse de 11 % en 2019.

Le rendement moyen du dividende (dividende divisé par le cours de l'action) se situe actuellement aux alentours de 2 %. Nous utiliserons donc cette valeur comme point de départ.

Le tableau ci-dessous souligne l'importance des taux de croissance plus élevés.

Si un investisseur achetait un fonds indiciel mondial aujourd'hui avec un rendement de dividende de 2 % et qu'il n'y versait pas de capital supplémentaire, il faudrait attendre 14 ans à un taux de croissance de dividende annuel de 7 % avant d'atteindre le rendement de dividende au prix coûtant de 5,16 %.

Sur 1 000 000 $ investis en 2019, le versement serait de 51 000 $ en revenu annuel sous forme de dividendes en 2033, peu importe l'évolution du cours de l'action. Pourvu que l'entreprise reste en affaires, les versements de dividendes sont les seuls garantis à la disposition des investisseurs.

TAUX DE CROISSANCE DE DIVIDENDES À PARTIR DU RENDEMENT ACTUEL DE 2 %

ANNÉE	CROISSANCE ANNUELLE DE 7 %	CROISSANCE ANNUELLE DE 10 %
0	2,00 %	2,00 %
1	2,14 %	2,20 %
2	2,29 %	2,42 %
3	2,45 %	2,66 %
4	2,62 %	2,93 %
5	2,81 %	3,22 %
6	3,00 %	3,54 %
7	3,21 %	3,90 %
8	3,44 %	4,29 %
9	3,68 %	4,72 %
10	3,93 %	5,19 %
11	4,21 %	5,71 %
12	4,50 %	6,28 %
13	4,82 %	6,90 %
14	5,16 %	7,59 %

Données fournies par *Bloomberg* LLP

Si la croissance des dividendes était plus rapide (10 %), comme le suggère la colonne de droite, l'investisseur atteindrait un rendement de 5 % en seulement 10 ans, plutôt que 14 ans.

Certaines personnes pourraient se demander si une croissance annuelle de 10 % est durable, et la réponse est oui. Cela s'explique du fait que la plupart des entreprises qui génèrent une croissance du flux de trésorerie disponible ont tendance à débourser seulement un tiers de leur flux de trésorerie disponible chaque année sous forme de dividendes. Par conséquent, la route est longue pour continuer d'augmenter les dividendes de 10 % par année.

Ensuite, nous combinerons la croissance du dividende avec le cours de l'action d'une société de qualité générant un flux de trésorerie disponible (CN Rail).

© 2019 Liberty Gestion de placement international

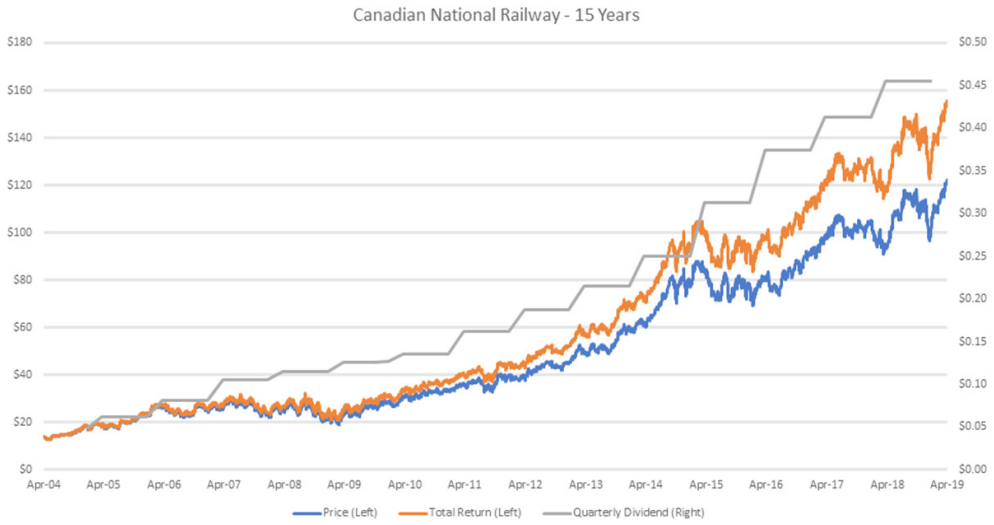
Par exemple, le dividende de CN Rail a quadruplé au cours de la dernière décennie, passant de 0,51 $ par action à sa valeur actuelle de 2,15 $ par action. Si un investisseur avait acheté 1 000 actions en 2009, il aurait reçu 510 $ en revenu. Aujourd'hui, il recevrait 2 150 $.

Toutefois, si le cours de l'action était de 20 $, le rendement de dividendes serait de 10,75 %. À ce taux, les investisseurs achèteraient massivement l'action, sachant que le dividende est sûr et que sa croissance se situe autour de 10 % à 20 % par année. C'est pourquoi l'action se négocie actuellement à 125,40 $ et offre un rendement de 1,7 %.

L'augmentation du cours de l'action est généralement liée à la croissance des dividendes au fil du temps.

La croissance des revenus mène à un meilleur rendement, mais aussi à la préservation du capital

Le tableau ci-contre montre le rendement de CN Rail sur une période de 15 ans. La barre grise représente la croissance annuelle du dividende. L'évolution du cours de l'action est illustrée en bleu. Le rendement total (cours + dividende) est indiqué par la ligne orange.



Le 12 avril 2004, les actions de CN se négociaient à 13,49 $ l'action. La société versait un dividende annuel de 0,195 $. Le rendement de départ du dividende était de 1,4 %.

Aujourd'hui, 15 ans plus tard, le rendement du dividende au coût d'acquisition est de 15,94 %, ce qui signifie que l'investisseur aura un rendement de 15,94 % sur l'investissement original, plus ou moins toute évolution concernant le cours de l'action.

Au fil du temps, le rendement total par rapport au cours de l'action s'élargit. La différence est le dividende composé.

Si l'action monte de 10 %, l'investisseur obtient 26 % pour l'année (10 % plus 15,94 %), ce qui est excellent.

Plus important encore, si l'action baisse de 10 %, l'investisseur obtient tout de même 5,94 %. C'est ainsi que vous pouvez obtenir un rendement positif, même si, comme l'an dernier, les rendements du marché boursier étaient négatifs.

En d'autres mots, les dividendes contribuent à améliorer vos rendements pendant les bonnes années et offrent une protection en cas de baisse et une préservation du capital pendant les mauvaises années.

Pensez au premier achat d'actions de Warren Buffett dans Coca- Cola pendant les années 1950. Après 60 ans de croissance des dividendes, les millions de dollars qu'il reçoit en dividendes aident à financer les acquisitions futures de Berkshire Hathaway. Le rendement du dividende est si élevé que l'évolution du cours n'a plus d'importance – ce qui est une bonne chose, car les actions de Coke traînent de l'arrière depuis les 15 dernières années, en hausse d'environ 4 % seulement chaque année depuis 2004.

© 2019 Liberty Gestion de placement international

Pour les clients de Liberty, lorsque le rendement du dividende au prix coûtant atteint 5 % (certains l'ont déjà atteint), ils peuvent retirer un revenu de retraite sans devoir toucher au capital. Ce dernier devient alors une question de planification successorale pour les générations futures ou d'objectifs philanthropiques.

C'est également la raison pour laquelle nous ne négocions pas activement les actions et que nous nous concentrons plutôt à investir dans les entreprises. La négociation d'actions, c'est comme si on appuyait continuellement sur le bouton de réinitialisation de vos dividendes et de vos revenus. Les investisseurs ne font jamais d'argent avec la négociation d'actions, parce qu'ils mettent de côté l'aspect le plus important de l'investissement pour la retraite – la croissance du dividende.

QUESTIONS DES CLIENTS

Pourquoi n'affichez-vous pas votre rendement antérieur sur le site internet?

Comme je l'ai indiqué dans le bulletin de décembre 2018, le rendement antérieur n'est pas pertinent pour les nouveaux clients. Vous pouvez examiner le rendement antérieur de n'importe qui et, même s'il pouvait indiquer quelques tendances pendant cette période, il n'est pas possible de prédire le rendement futur. Il y a trois raisons pour lesquelles nous n'affichons pas notre rendement à l'heure actuelle :

D'abord, la loi des rendements décroissants pourrait lever sa vilaine tête. Par exemple, un gestionnaire de portefeuilles pourrait commencer par gérer, disons, 50 millions de dollars d'actifs. Dans sa dixième année, il pourrait gérer 1 milliard de dollars, ce qui changerait de manière considérable les résultats de performance.

Au fil du temps, les chiffres de rendement élevés des premières années devraient diminuer. Avec plus d'actifs à gérer, surtout au Canada, les rendements de ces gestionnaires commencent à ressembler davantage à ceux du marché. C'est pourquoi nous sommes des investisseurs mondiaux. Nous ne souhaitons pas être pris à être propriétaires de toutes les banques, compagnies d'assurances, sociétés de télécommunications et de services publics du Canada.

C'est aussi ce qui est arrivé à Warren Buffett. Les rendements de Berkshire Hathaway étaient énormes dans les années 1970 et 1980, alors que l'entreprise était encore relativement petite. Par contre, au cours de la dernière décennie, son rendement a essentiellement reflété celui de l'indice S&P 500.

Ensuite, lorsqu'un gestionnaire de portefeuilles se déplace d'une firme à l'autre, il n'est pas autorisé à utiliser ses données de rendement antérieures dans les publicités de la nouvelle firme. C'est la loi.

Dans notre cas, la Commission des valeurs mobilières de l'Ontario interdit les annonces publicitaires qui affichent les rendements obtenus au sein d'une autre firme. Elle est d'avis que ces chiffres seraient trompeurs, sans refléter ceux de la nouvelle firme qui a de nouveaux clients, de nouveaux mandats et un nouvel horizon temporel.

Lorsque j'étais responsable de la gestion des investissements à une autre firme de 1998 à 2014, mes chiffres de rendement étaient liés aux clients de cette firme, et non à ceux de Liberty.

Enfin, nos portefeuilles de clients ne font pas partie d'un fonds en gestion commune ou d'un fonds commun de placement selon lequel la firme ne gère qu'un seul compte. Le rendement est donc plus facile à démontrer.

© 2019 Liberty Gestion de placement international

Nous préférons personnaliser nos portefeuilles pour aider les clients à récolter les fruits d'une meilleure efficacité fiscale et de frais moins élevés. Nous avons plus de 250 clients, qui ont tous des portefeuilles et des chiffres de rendement différents.

Je peux m'évertuer à expliquer, mais nous faisons ce qu'il y a de mieux pour le client afin de maximiser ses rendements – frais moins élevés, faible roulement des titres et des entreprises avec des paramètres financiers au-dessus de la moyenne qui ont fait leurs preuves à maintes reprises tout au long de ma carrière, qui s'échelonne sur 40 ans.

Comme pour tout gestionnaire, tout devrait être une question de niveau de confort en ce qui concerne la philosophie de placement. De plus, comme tout mariage, un acte de foi est nécessaire. Ce même principe s'applique lorsque nous décidons de faire appel à un médecin, à un dentiste ou à un avocat.

Qu'est-ce qui vous empêche de dormir la nuit?

À l'heure actuelle, trois choses m'empêchent de dormir :

- Hyperinflation
- Déflation
- Volatilité accrue

Hyperinflation

Les années 1970 n'étaient pas une bonne période pour investir, car les marchés des actions et des obligations ont baissé et sont restés bas tout au long de la décennie, l'inflation ayant culminé à 18 %. Pour les investisseurs à la retraite ou ceux qui planifiaient prendre leur retraite dans les 10 prochaines années, cela avait le potentiel de mener à un désastre pouvant faire dérailler leurs plans dans les années à venir.

Nous en sommes maintenant à une étape où c'est l'économie de plein emploi aux États-Unis. Une inflation est généralement déclenchée par l'augmentation des salaires et des prix des produits de base, de pair avec une baisse de la croissance économique. Une pénurie de travailleurs qualifiés peut faire augmenter l'inflation, tandis qu'une foule éparse augmente la demande.

Une guerre pourrait relancer le mouvement des prix des matières premières, tout comme une baisse du dollar américain, car les matières premières sont évalués en dollars américains.

Les seuls instruments de placements qui peuvent contribuer à compenser l'inflation sont des obligations indexées à l'inflation. Pour les clients avec des mandats à revenus fixes, 5 % de leurs portefeuilles sont composés d'obligations indexées à l'inflation du Département du Trésor des États-Unis et d'obligations à rendement réel (ORR) du gouvernement du Canada.

Déflation

Les derniers baby-boomers atteindront l'âge de 60 ans en 2024, dans seulement cinq ans. La plus grande cohorte de la société occidentale sera alors à la retraite. Elle commencera à cesser de dépenser et à épargner davantage, réduisant potentiellement la demande économique.

Si les taux d'intérêt négatifs deviennent la nouvelle réalité – la plus grande partie de l'Europe et du Japon vivent déjà cette situation – la majorité de la population occidentale (de même que la Chine) verrait son pouvoir d'achat personnel diminuer, menant à un déclin des niveaux de vie. Le vieillissement ne sera pas très agréable.

Le tableau ci-dessous indique les taux d'intérêt en Allemagne et au Japon.

© 2019 Liberty Gestion de placement international

Les obligations à long terme (30 ans et plus) seraient le portefeuille de placements de prédilection. Il serait préférable de recevoir un coupon de 5 % (l'action agricole Nutrien Ltd. vient d'en émettre un en dollars américains) que de payer les banques pour conserver votre argent et d'obtenir un rendement négatif.

Volatilité accrue

Qu'arrive-t-il lorsque les sociétés cessent de racheter des actions et qu'un mouvement de vente majeur survient sur le marché boursier?

Dans un article de David Milstead, publié le 14 février 2019 dans The Globe and Mail, on peut lire ce qui suit : « Le président et chef de la direction de l'Office d'investissement du régime de pensions du Canada, Mark Machin, mentionne qu'on lui demande souvent ce qui pourrait déclencher la prochaine crise financière ou le prochain moment de tension au sein des marchés. »

TAUX D'INTÉRÊT NÉGATIFS EN EUROPE ET AU JAPON

TAUX	ALLEMAGNE	JAPON
Court terme		
3 mois	-0,36 %	-0,07 %
6 mois	-0,27 %	-0,08 %
1 an	-0,53 %	-0,16 %
Long terme		
2 ans	-0,57 %	-0,15 %
5 ans	-0,37 %	-0,14 %
7 ans	-0,23 %	-0,13 %
10 ans	+0,07 %	-0,02 %
30 ans	+0,73 %	+0,55 %

Données fournies par *Bloomberg* LLP

« Sa réponse : Il s'inquiète de ce qui pourrait arriver si des institutions majeures, qui ont d'importantes sommes d'argent immobilisées à long terme et des placements illiquides, doivent amasser de l'argent rapidement, comme ce fût le cas pendant la crise de 2008-2009. »

« Elles vendraient probablement des choses qui sont faciles et rapides à éliminer, notamment les actions cotées en bourse que de nombreuses plus petites institutions et des particuliers détiennent. Par conséquent, cela exercerait rapidement une pression à la baisse sur leurs prix. »

« Si vous songez à l'appétit vorace en matière de placements privés à l'échelle mondiale et si vous discutez avec les investisseurs de fonds de placement privé, vous constaterez que la plupart d'entre eux veulent accroître leur exposition aux investissements privés – à un moment où 3 billions de dollars [É.-U.] sont actuellement investis en placements privés, de loin un record, » indique M. Machin.

« À un moment donné, de nombreux fonds devront payer leurs obligations ou les pays auront besoin d'argent de leurs fonds souverains pendant une période de crise économique, alors que tout est gelé… C'est très difficile de se retirer de cela à l'intérieur d'une période de temps raisonnable, donc on doit vendre les titres liquides. »

Si le scénario susmentionné se réalise, la volatilité du marché pourrait revenir en force, comme ce fût le cas en octobre 1987, lorsque les marchés boursiers ont perdu 20 % de leur valeur en une seule journée.

Comment gérer la volatilité

Les ordres à cours limité sont une stratégie appropriée pour un acheteur d'actions pendant une période de panique boursière et de volatilité extrême. Cela est comparable au fait d'être l'une des 5 000 personnes dans un gymnase lorsque l'alarme incendie retentit et qu'il n'y a qu'une seule sortie. Une bousculade infernale s'ensuivrait, car ce serait chacun pour soi.

Dans de telles circonstances, nous devons espérer que la fin de monde n'est pas à nos portes et utiliser des ordres à cours limité pour acheter des actions à des prix ridiculement plus bas. Nous les avons utilisés après l'attentat terroriste du 11 septembre 2001.

© 2019 Liberty Gestion de placement international

Le marché boursier a fermé ses portes pendant cinq jours après l'attentat. Avant la réouverture du marché, nous avons émis un ordre à cours limité sur les actions de Carnival Cruise Line. À l'époque, nous étions d'avis que personne ne voudrait être propriétaire d'un croisiériste si des terroristes pouvaient attaquer des navires en haute mer.

À la fermeture précédente, les actions de Carnival se situaient aux alentours de 24 $. Nous avons émis un ordre à cours limité à 14 $ et, à la réouverture des marchés, la panique s'est installée. À 10 h 30, toutes les offres s'étaient volatilisées. Notre ordre a ensuite été rempli.

L'action a terminé la semaine à 19 $. Elle était à 24 $ à la fin de septembre et elle a terminé l'année à 28 $, un joli gain de 100 % en seulement trois mois. Voilà comment une personne peut profiter de la capitulation des investisseurs.

Entre-temps, les investisseurs qui avaient utilisé des ordres à seuil de déclenchement sur les actions de Carnival (disons, un prix 20 % plus bas se situant autour de 20 $) n'ont pas vendu leurs actions au prix escompté. Une fois les offres disparues, ils ont reçu le premier prix disponible (le nôtre) à 14 $ (soit une perte de 42 %, non une perte de 20 %).

Composer avec les extrêmes

En fin de compte, nous sommes d'avis que la stratégie la plus prudente consiste à déposer de nombreuses petites offres dans toutes les catégories de placements pour couvrir les bases et composer avec toutes les inquiétudes économiques qui pourraient se présenter.

Si un investisseur ou une firme d'investissement présente une offre majeure et que cela ne se déroule pas comme prévu, l'investisseur ou la firme pourrait faire faillite. Cherchez sur Google « Amaranth Capital » et apprenez comment son histoire est devenue celle de la richesse à la misère presque du jour au lendemain. Dans ses meilleures années, la firme gérait près de 9 milliards de dollars en actifs avant de s'effondrer en septembre 2006, après avoir perdu plus de 5 milliards de dollars sur les marchés à terme du gaz naturel.

Pour ce qui concerne les obligations, un portefeuille échelonné d'obligations. Pour les actions privilégiées, certaines actions privilégiées perpétuelles et certaines actions privilégiées à taux rajusté. Pour les actions, un portefeuille mondial diversifié de 30 titres de valeurs égales qui offrent des versements de dividendes à la hausse et qui ne sont pas corrélées entre elles. Enfin, conservez des liquidités, juste au cas.

Si vous avez des questions, n'hésitez pas à communiquer avec moi.

David Driscoll

Président et chef de la direction | Liberty Gestion de placement international

Les commentaires publiés dans ce bulletin sont de nature générale. Les formulations employées sont choisies dans le seul but d'informer le lecteur. Elles ne constituent ni des conseils de placement, ni des conseils comptables, juridiques ou fiscaux. Avant de prendre des décisions sur la base des renseignements fournis ici, nous vous encourageons à consulter un professionnel de Liberty.

© 2019 Liberty Gestion de placement international