

L'ACTUALITÉ DES MARCHÉS

2e trimestre | 30 juin 2019

DANS CE
NUMÉRO:

- 1 **L'actualité des marchés des actions et des obligations**
- 8 **Parlons patrimoine** : la planification successorale, un volet essentiel de votre plan financier global
- 10 **Questions des clients** : David Driscoll répond à vos questions.

RÉSULTATS DEPUIS LE DÉBUT DE L'ANNÉE

Les Marchés — du 1er janvier au 30 juin 2019

Les marchés des actions

Rendements 2019 en date du 30 juin

PAYS	INDICES BOURSIERS	RENDEMENT TOTAL	
		(avec réinvestissement des dividendes dans la devise d'origine)	(avec réinvestissement des dividendes en dollars canadiens)
Chine	Indice composé de Shanghai	+28,47 %	+23,55 %
Australie	S&P/ASX 200	+19,69 %	+14,51 %
États-Unis	S&P 500	+18,54 %	+13,92 %
Indice MSCI Global	Indice MSCI Global	+17,35 %	+12,78 %
Europe	Stoxx 600	+17,14 %	+11,66 %
Canada	S&P/TSX	+16,19 %	+16,19 %
Brésil	Ibovespa	+14,88 %	+11,41 %
Inde	S&P BSE Sensex 30	+9,29 %	+6,36 %
Japon	Nikkei	+7,53 %	+5,66 %
Mexique	Bourse mexicaine	+5,62 %	+4,08 %

Données fournies par Bloomberg LLP

Comme le montre le tableau ci-dessus, le marché chinois a dominé pendant le premier semestre de 2019, bien que sept indices aient affiché des rendements à deux chiffres.

Ce bond de l'indice chinois n'est pas tout à fait honnête. Il s'explique par l'ajout d'actions chinoises à l'indice MSCI Global et par les tentatives de l'État chinois de se sortir d'un borbier économique à grands coups de yuans. Mais la Chine est surtout menacée par le ralentissement de sa croissance démographique.

La Chine ne grossit pas, elle diminue

«Le taux de natalité de la Chine est en chute libre, a écrit John Ibbotson le 11 juin 2019 dans le *Globe and Mail*. Dans un rapport publié conjointement, *Global Demographics* et *Complete Intelligence*, deux cabinets d'analyse du secteur privé, ont affirmé que le pays se dirigeait vers une crise de la natalité et qu'il avait enregistré 2 millions de naissances de moins que l'année précédente.»

«La population chinoise devrait donc commencer à décliner en 2024, soit cinq ans plus tôt que prévu. À peu près au même moment, le pays le plus peuplé du monde, avec ses 1,4 milliard d'habitants, sera relégué au deuxième rang démographique, derrière l'Inde.»

«Selon la théorie du "piège de la faible fécondité", comme il est convenu de l'appeler, les populations s'habituent à l'idée de n'avoir qu'un ou deux enfants, voire aucun. Le coût de la vie croissant dans les grandes villes et l'insécurité économique peuvent accentuer ce phénomène.»

«L'immigration est la seule solution au déclin démographique causé par la baisse du taux de fécondité. C'est ce qui explique le maintien de la croissance démographique des États-Unis et du Canada, dont le taux de fécondité se chiffre à 1,7 enfant, bien en deçà du seuil de renouvellement des générations.»

Mais d'autres facteurs pourraient également nuire au rendement des marchés boursiers.

Les guerres commerciales

Selon *Bloomberg*, «si la Chine et les États-Unis donnent l'impression de s'opposer depuis toujours, l'animosité qui règne entre le Japon et la Corée du Sud est bien plus ancienne, et elle s'est accentuée cette semaine. En effet, le Japon a décidé de restreindre les importations de certains matériaux sud-coréens utilisés pour fabriquer les pièces des puces électroniques et des cellulaires.»

«Bien sûr, cette mesure fait écho non seulement aux hostilités sino-américaines, mais aussi à l'attrait que les restrictions sur les importations semblent exercer depuis peu par l'Europe. Dans une conjoncture dont le ralentissement menace déjà l'économie mondiale, ces restrictions, qui désorganisent, voire anéantissent les chaînes d'approvisionnement, pourraient faire monter encore plus les prix à la consommation.»

Fastenal, le plus grand distributeur d'éléments de fixation en Amérique du Nord, a publié le 10 juillet des recettes et des bénéfices inférieurs aux prévisions. L'entreprise a souligné les difficultés que la guerre commerciale lui faisait subir et la difficulté qu'elle éprouvait à compenser ses pertes.

Comme elle l'a expliqué dans un communiqué, «si Fastenal est parvenue à augmenter ses prix dans le cadre de la stratégie qu'elle a mise en œuvre pour compenser les droits de douane imposés aux importations de produits chinois, ces augmentations n'auront pas suffi à faire également contrepoids à l'inflation globale du marché.»

L'instinct grégaire

Dans un article publié le 26 juin 2019 dans le site Web de la *CNBC*, Yun Li écrit que «les placements passifs contrôlent environ 60 % du marché des actions, tandis que les fonds à gestion quantitative, soit ceux qui

suivent des modèles fondés sur les tendances plutôt que sur la recherche fondamentale, représentent aujourd'hui 20 % du marché, selon des estimations de J.P. Morgan.

«Depuis le début de l'année, les fonds passifs ont attiré 39 milliards de dollars, tandis que les fonds actifs ont enregistré une perte gigantesque de 90 milliards de dollars.»

Selon Leon Cooperman, fondateur d'Omega Advisors, «la négociation informatisée est en train de transformer les marchés en véritables jungles. Une enquête de la Securities and Exchange Commission est plus que justifiée.»

Les mouvements faits par les marchés ont engendré une forte volatilité. D'habitude, la variation mensuelle des marchés boursiers ne dépasse pas +/- 1%. Or, les rendements mensuels du S&P 500 ont été nettement supérieurs ou inférieurs à ce seuil au cours de la dernière année.

Le tableau ci-contre montre la variation mensuelle du S&P 500 pendant cette période. Elle semble s'expliquer par les investisseurs quantitatifs et les programmes d'intelligence artificielle.

Indice S&P 500	
MOIS	RENDEMENT
Juillet 2018	+ 2,30 %
Août 2018	+ 1,53 %
Septembre 2018	- 4,00 %
Octobre 2018	- 2,23 %
Novembre 2018	- 5,73 %
Décembre 2018	+ 1,56 %
Janvier 2019	+ 5,66 %
Février 2019	+ 1,78 %
Mars 2019	+ 3,56 %
Avril 2019	+ 0,99 %
Mai 2019	- 6,41 %
Juin 2019	+ 7,19 %

Données fournies par Bloomberg LLP

La variation mensuelle en % du S&P 500

Jeffrey Gundlach, chef de la direction de DoubleLine Capital, accuse les investisseurs passifs de créer des

problèmes majeurs dans les marchés des actions internationaux à cause de ce qu'il nomme leur «instinct grégaire». «Je n'aime pas du tout les placements passifs, a-t-il affirmé en décembre dernier. Quand le marché mondial des actions a atteint son pic, ils ont tourné à l'obsession.»

Nous abondons en ce sens. Nous pensons que les investisseurs sont victimes d'une vaste campagne de marketing qui les pousse à privilégier la faiblesse des coûts plutôt que le rendement total.

Les fonds passifs ne pourront jamais donner d'alpha positif

Dans les fonds indiciels ou les fonds négociés en bourse (FNB), les investisseurs reçoivent l'équivalent du rendement du marché de l'indice en question MOINS les frais de gestion et l'erreur de répliation.

Les investisseurs n'obtiendront jamais d'alpha positif (différence positive entre le rendement de l'investisseur et celui de l'indice de référence).

Par exemple, si les frais de gestion sont de 0,25 %, et l'erreur de répliation (différence quotidienne entre la valeur en % de l'indice de référence et celle des fonds placés dans le FNB) est de 0,15 %, l'investisseur enregistrera un rendement annuel inférieur de 0,40 % à celui de l'indice. Qui plus est, ces frais ne sont pas déductibles d'impôt.

Les investisseurs doivent également être attentifs aux pourcentages de pondération de tous les titres dont se composent ces FNB et ces fonds indiciels. Par exemple, les FNB dont les 10 premiers titres composent la moitié du portefeuille sont à éviter, à cause de leurs risques de concentration.

Si vous tenez absolument à investir dans un fonds indiciel ou un FNB, mieux vaut choisir ceux dont les pondérations sont équilibrées. Malheureusement, ces produits comportent souvent un risque élevé de corrélation (une forte concentration d'actions du même type), ce qui représente un désavantage selon nous.

Les marchés restent chers

Si la norme historique des ratios cours/bénéfice se situe entre 15 et 16, le tableau ci-dessous montre que les marchés restent dispendieux.

Dans un article de *Bloomberg* paru le 2 juillet dernier,

BOURSE	RATIO C/B ACTUEL	RATIO C/B AVANT BPA RAJUSTÉ	MARGE BÉNÉFICIAIRE (2018)	MARGE BÉNÉFICIAIRE (2019)
Canada	17,56	18,86	8,1 %	9,39 %
États-Unis (S&P 500)	19,32	21,81	10,19 %	10,17 %
Europe	17,84	17,71	7,64 %	7,64 %
Indice MSCI Global	18,27	19,71	8,92 %	8,81 %
Indice Russell 2000	39,87	164,03	2,01 %	1,27 %

Données fournies par *Bloomberg* LLP

Sarah Ponczek explique que « parmi les sociétés du S&P 500 qui ont révisé l'estimation de leurs bénéfices avant de la déclarer, plus de 80 % l'ont considérablement réduite. Même chose chez les analystes : il faut remonter près de trois ans en arrière pour retrouver des diminutions des projections à un rythme aussi rapide à ceux d'aujourd'hui. »

« Les investisseurs n'ont pas l'air de réaliser à quel point le climat actuel est défavorable aux bénéfices des sociétés, » explique David Spika, président de GuideStone Capital Management. « Les politiques monétaires et le fameux dossier chinois polarisent tellement l'attention que personne ne semble se préoccuper des bénéfices, qui devraient être le déterminant numéro un de la valeur des cours. »

« L'automne dernier, la baisse des bénéfices des sociétés a provoqué un recul de 20 % du S&P 500. L'histoire va-t-elle se répéter ? C'est ce que nous verrons. »

Enfin, l'indice Russell 2000, qui suit les sociétés à petite

capitalisation, affiche le rendement le plus faible depuis la crise financière par rapport au S&P 500, selon des données de Bespoke.

Pour Matt Maley, de Miller Tabak, les investisseurs devraient prendre bonne note de ce ralentissement qui, à plusieurs reprises depuis 40 ans, est un signe précurseur que des problèmes s'apprêtent à survenir dans les différents marchés.

« Je m'inquiète de ceux qui disent que les sociétés à petite capitalisation ne comptent pas tant que ça, a-t-il déclaré le 10 juillet à la *CNBC*. C'est un signal d'alarme qui a retenti clairement à de nombreuses reprises par le passé. »

Les bénéfices des sociétés sont déréglés

Nous avons analysé l'indice Dow Jones de 30 grandes sociétés américaines pour calculer la différence entre les bénéfices estimés selon les normes des principes comptables généralement reconnus (PCGR) et les bénéfices « rajustés ». Le résultat ? Une profonde disparité qui indique que les sociétés continuent de trafiquer ces chiffres pour justifier le cours de leur action.

Les dirigeants touchent des primes au rendement, ce qui motive les sociétés à privilégier les bénéfices rajustés et à racheter des parts en quantité croissante malgré leur évaluation boursière très dispendieuse.

Vous trouverez à la page suivante un tableau qui présente les sociétés comprises dans l'indice Dow Jones dont l'écart entre les bénéfices PCGR et les bénéfices rajustés est le plus important.

Des bénéfices surévalués

Qu'une société applique une dépréciation ponctuelle est une chose, mais qu'elle le fasse chaque année en est une autre. Or, c'est ce à quoi nous assistons depuis la majeure partie de la dernière décennie.

SOCIÉTÉ	COURS DE L'ACTION	BPA 2019 PCGR	BPA 2019 RAJUSTÉ	DIFFÉRENCE	RATIO C/B PCGR	RATIO C/B RAJUSTÉ
Johnson & Johnson	140,57 \$	6,78 \$	8,60 \$	27 %	20,75	16,34
Pfizer inc.	43,92 \$	2,40 \$	2,91 \$	21 %	18,33	15,09
Walgreens Boots Alliance	55,19 \$	4,94 \$	5,97 \$	21%	11.18	9.25
Dow inc.	49,31 \$	3,83 \$	4,36 \$	14%	12.89	11.3
Merck & Co.	85,60 \$	4,16 \$	4,74 \$	14%	20.6	18.08
United Technologies	132,54 \$	7,04 \$	7,97 \$	13%	18.82	16.63
IBM Corp.	141,38 \$	12,33 \$	13,91 \$	13 %	11,47	10,17
3M Co.	172 \$	8,54 \$	9,43 \$	10 %	20,14	18,25

Données aimablement fournies par Bloomberg LLP

Nous ne présentons pas le tableau ci-dessus pour dissuader les investisseurs d'acheter ces titres, mais pour les informer de la possibilité que ces entreprises se livrent à certains tours de passe-passe dans leur comptabilité. En fin de compte, la dépréciation de certains actifs intangibles, comme les fonds de commerce, et l'amortissement d'actifs toxiques prendront leur sens quand les sociétés devront réduire la valeur de leur bilan. C'est ce qui s'est passé pour General Electric. Nous en avons parlé dans notre lettre d'information de décembre 2018.

Les analystes aussi ont la vue courte

N'oublions pas que les analystes des banques et du courtage sont eux aussi victimes d'une certaine myopie. Imaginez notre surprise quand un analyste de Raymond James a suggéré que l'une des entreprises que nous détenons, Cantel Medical, avait intérêt à se défaire de ses activités de production d'eau destinée au milieu médical. Nous avons été déçus des raisons pour lesquelles cet analyste pensait que cette branche, qui crée des emplois et enregistre de bons bénéfices, devait être vendue :

«Cantel, dont le rendement suit les indices, pourrait vendre ce fonds de commerce pour un produit net de 75 M\$ à 194 M\$ qui, investi dans un rachat d'actions accéléré, pourrait générer une augmentation potentiel de 0,15 \$ du BPA en 2020.»

Les rachats d'actions trahissent une vision à court terme : le cours d'aujourd'hui semble plus important que la valeur à long terme de l'entreprise.

Dans ce contexte imprévisible, que faire ?

Si vous faites affaire avec nous depuis plus d'un an, nous

continuons résolument de conserver 20 % de liquidités, multipliés par la pondération en actions de votre portefeuille.

Pour les nouveaux clients, nous n'avons acheté que des demi-positions en actions et nous augmenterons graduellement nos achats quand nous le jugerons opportun. Notre dernière entrée sur le marché s'est faite début juin, après le mouvement du mois de mai, alors que les marchés étaient survendus.

Le moment est également bien choisi pour examiner votre portefeuille afin de vous assurer que sa stratégie et sa structure sont enlignées sur des bases saines, tel que :

- Limitez-vous à 30 titres. Vous ne réduirez pas votre risque en dépassant ce chiffre. Malheureusement, les investisseurs autonomes ont tendance à détenir au moins 50 titres dans leur portefeuille. Ceci réduit leur potentiel de rendement, car la valeur de chacun est trop faible, et augmente le risque qu'il y ait davantage de titres perdants que gagnants.
- Diversifiez-vous par industrie, par pays et par taille d'entreprise. Vous vous assurerez ainsi d'équilibrer la croissance et le revenu. Souvenez-vous que le rendement total et l'alpha sont plus importants que le rendement du dividende.

→ Arrêter de transiger. Plus vous faites de transactions, plus vous contribuez à la retraite de votre courtier plutôt qu'à la vôtre. Les commissions, les écarts de prix acheteur-vendeur et les impôts sur les gains en capital sont autant de «retards» que vous accumulez sur le total de vos rendements à long terme.

Cela fait deux ans que nous ne nous sommes pas départis d'un titre. Nous évitons ainsi les coûts inutiles tout en encaissant la totalité du rendement représenté par les dividendes et les augmentations de cours.

Les marchés des obligations

Rendement des obligations sur 10 ans				
PAYS	COUPON	COURS	RENDEMENT ACTUEL	VARIATION DU COURS ACJ
Marchés émergents				
Grèce	3,88 %	112,32 \$	2,45 %	+ 13,43 %
Russie	4,38 %	103,96 \$	3,9 %	+ 9,55 %
Indonésie	4,75 %	111,13 \$	3,4 %	+ 9,42 %
Chili	3,24 %	104,97 \$	2,59 %	+ 9,09 %
Mexique	4,5 %	107,31 \$	3,64 %	+ 7,85 %
Brésil	12,25 %	162,74 \$	4,77 %	+ 5,91 %
Turquie	7,63 %	102,68 \$	7,27 %	+ 2,92 %
Chine	3,29 %	100,49 \$	3,27 %	+ 0,68 %
Marchés développés				
Australie	3,25 %	117,65 \$	1,32 %	+ 8,5 %
Nouvelle-Zélande	3 %	112,85 \$	1,58 %	+ 6,88 %
Allemagne	0,25 %	105,67 \$	- 0,33 %	+ 6,03 %
Canada	2,25 %	107,23 \$	1,47 %	+ 4,59 %
États-Unis	2,38 %	103,09 \$	2,01 %	+ 4,12 %
Royaume-Uni	1,63 %	107,10 \$	0,83 %	+ 3,76 %
Japon	0,1 %	102,55 \$	- 0,16 %	+ 1,06 %

Données fournies par Bloomberg LLP

Depuis le début de l'année, les taux d'intérêt et le rendement des obligations ont diminué, tandis que

leur prix a augmenté. Le tableau ci-dessus montre que cette année, les obligations grecques sont les grandes gagnantes — exemple parlant de l'appétit du risque des investisseurs dont l'objectif est de maximiser les rendements.

Par conséquent, la courbe des taux s'est inversée : les taux sont plus élevés à court qu'à long terme. Comme on peut le voir dans le tableau ci-dessous, les taux sont déjà négatifs au Japon et dans la majeure partie de l'Europe (nous avons utilisé l'Allemagne dans notre exemple).

Taux des obligations gouvernementales				
	CANADA	ÉTATS-UNIS	ALLEMAGNE	JAPON
Court terme				
3 mois	1,66 %	2,22 %	- 0,38 %	- 0,09 %
6 mois	1,70 %	2,12 %	- 0,34 %	- 0,11 %
1 an	1,73 %	1,97 %	- 0,28 %	- 0,15 %
Long terme				
2 ans	1,62 %	1,86 %	- 0,75 %	- 0,21 %
5 ans	1,53 %	1,83 %	- 0,63 %	- 0,25 %
7 ans	1,55 %	1,92 %	- 0,59 %	- 0,25 %
10 ans	1,57 %	2,03 %	- 0,36 %	- 0,16 %
30 ans	1,74 %	2,54 %	0,24 %	0,34 %

Données fournies par Bloomberg LLP

Quand les taux sont négatifs, les investisseurs doivent payer les banques pour déposer leurs fonds, car le remboursement du capital, et non son rendement, devient primordial.

Dans un article paru dans le *Financial Times* le 29 juin dernier, Robin Wigglesworth explique que « l'univers des obligations à rendement négatif a atteint le chiffre record de 12,5 billions de dollars quand la banque centrale européenne a attisé la remontée des titres mondiaux à revenu fixe en laissant entendre que son programme d'assouplissement quantitatif pourrait reprendre du service. »

«Le marché obligataire mondial est porté par les investisseurs qui s'inquiètent d'un possible essoufflement de l'économie et par ceux qui parient que les banques centrales des États-Unis, de l'Europe et de l'Asie vont devoir détendre leurs politiques monétaires pour prévenir une nouvelle récession. La reprise des hostilités commerciales entre les États-Unis et la Chine ont ravivé les peurs des investisseurs et fait chuter les rendements obligataires. »

Songez aux problèmes que les caisses de retraite et les compagnies d'assurance éprouvent actuellement. Si elles versent environ 4 % aux retraités ou aux rentiers, mais qu'elles-mêmes ne parviennent pas à générer des

revenus de plus de 1 % ou 2 %, elles devront prendre plus de risques pour faire monter leurs revenus à la hauteur de leurs paiements.

Dans la même veine, les derniers enfants de l'après-guerre, les « Baby Boomers » (nés en 1964) auront 60 ans en 2024. Face à cette arrivée massive de personnes retraitées ou proches de la retraite, les économies auront un défi de croissance, parce que les dépenses des retraités sont minimales et que l'on prévoit une diminution du groupe des personnes actives sur le marché du travail, qui sont obligées de dépenser. *(Voir la Chine et la décroissance de la natalité, ci-dessus.)*

Le problème à un billion de dollars

Accumuler 1 billion de dollars n'a pas été facile. Il pourrait être encore plus dur de le transférer.

Selon le CWAN, le réseau canadien des conseillers en gestion de patrimoine, les Canadiens nés entre la fin de la Seconde Guerre mondiale et les années 1960, soit environ 42 % de la population, devraient hériter d'un billion de dollars au cours des 20 prochaines années. Ce sera le plus grand transfert de richesses intergénérationnel de notre histoire.

Certains Canadiens ne laisseront rien à leur famille. Mais les autres, surtout les individus fortunés et leur famille, ont intérêt à planifier soigneusement leur succession pour s'assurer que leurs volontés seront respectées et que leur succession sera transférée de manière optimale sur le plan fiscal.

Les bases des transferts de patrimoine

Le patrimoine, c'est ce que l'on possède à l'heure de notre décès. En général, son transfert suit les stipulations d'un testament. Seulement, un patrimoine de 1 million de dollars (par exemple) ne se traduira pas toujours par une succession du même montant, car beaucoup d'actifs sont imposables.

Deux des principaux impôts applicables aux successions sont l'impôt sur les gains en capital et les frais d'homologation. Selon les règles fiscales, les biens des défunts doivent être transférés à leur juste valeur marchande, qu'ils soient vendus ou non. Si le prix de base d'un bien est inférieur à la juste valeur marchande de ce bien, la différence est assujettie à l'impôt sur les gains en capital.

Par exemple : à son décès, Jacqueline possédait un chalet de 850 000 \$ qu'elle avait acheté pour 50 000 \$ seulement. Ainsi, un gain en capital de 800 000 \$ sera inscrit dans sa dernière déclaration de revenus.

Contrairement à l'impôt sur les gains en capital, les frais d'homologation sont calculés sur la valeur totale de la succession. Ils varient considérablement d'une province à l'autre : le frais le plus bas est de 0 % au Québec alors que le frais le plus haut est de 1,5 % en Ontario. Si cela peut sembler modeste, un impôt de 1,5 % sur une fortune de 5 millions de dollars (par exemple) équivaut à près de 75 000 \$ en frais d'homologation.



La planification
successorale
n'est pas une
partie de plaisir,
mais elle est
essentielle.



Bien que les coûts engendrés par ces deux impôts soient importants, il existe des mécanismes de protection qui permettent de les réduire, notamment l'exemption pour résidence principale, qui permet de vendre en franchise d'impôt la résidence principale réputée, et un dispositif qui permet d'effectuer le «roulement» de certains biens (dans un REER, un CRI, un FERR, un FRV, un CELL ou un compte conjoint non enregistré) au profit de l'époux survivant.

Si votre testament a été composé il y a plusieurs années, nous vous conseillons de parler à un conseiller en droit successoral pour le mettre à jour. Selon l'importance de votre succession, votre réduction d'impôt pourrait compenser largement vos frais juridiques.

Les dons du vivant

Pour ceux et celles qui cherchent un moyen simple d'éviter les frais d'homologation, les dons faits du vivant sont souvent la meilleure option. Puisque les biens ne font plus partie du patrimoine lors du décès, ils ne sont pas comptabilisés dans la succession et échappent donc à ces frais.

Toutefois, selon la nature des biens, l'impôt sur les gains en capital peut s'appliquer. Les dons en argent sont les plus simples à faire, car la valeur de l'argent est constante. Mais pour les biens qui s'apprécient avec le temps, le principe de la «disposition réputée» s'applique. Par exemple, si Jacqueline fait don de son chalet, elle devra déclarer un gain en capital équivalent à la différence entre le prix d'achat (50 000 \$) et la juste valeur marchande (850 000 \$) établie au moment du don.

Le principal inconvénient des dons réside dans le fait que la personne qui fait le don perd le contrôle de son bien. Des conflits surviennent parfois quand, par exemple, des parents ou des grands-parents font un don à des mineurs ou à de jeunes adultes qui sont ensuite libres de le mettre de côté, de le placer ou de le dépenser comme bon leur semble.

Leur irréversibilité est leur second désavantage. Par exemple, si vous faites don d'une somme en vous disant que vous n'en aurez jamais besoin, mais qu'un imprévu survient, vous n'aurez aucun recours pour récupérer ces fonds.

Les fiducies

Si les fiducies sont plus complexes que les dons, elles ont pour avantage leur extrême souplesse. Dans le domaine de la planification successorale, il en existe deux sortes : les fiducies entre vifs et les fiducies testamentaires.

«Entre vifs» signifie «du vivant». Comme leur nom l'indique, ces fiducies sont mises en place du vivant de la personne qui les établit.

De leur côté, les fiducies testamentaires sont formées au décès de cette personne. Dans cet article, nous allons parler des fiducies entre vifs.

Ces fiducies sont établies par un «constituant», qui y place des biens. Ces biens sont gérés par un «fiduciaire», qui peut être ou non le constituant lui-même.

Les bénéficiaires de la fiducie touchent le bénéfice des biens, qu'il s'agisse de dividendes, d'intérêts ou de gains en capital.

Le constituant demande à un avocat ou notaire de rédiger la convention de fiducie, soit le document juridique dans lequel sont établies les règles de fonctionnement de la fiducie, ses mécanismes de distribution et toutes les autres conditions que le constituant souhaite y porter.

Comme nous l'avons dit plus haut, sur le plan fiscal, deux facteurs doivent être pris en compte : l'impôt sur les gains en capital et les frais d'homologation. Selon la nature des biens visés (à savoir des parts de société privée), il existe des moyens de reporter la déclaration des gains en capital en échappant à la règle de la disposition réputée.

Quant aux frais d'homologation, le constituant n'aura plus à les payer à son décès, parce qu'il aura transféré aux bénéficiaires la propriété effective de ses biens.

Les avantages des fiducies ne sont pas que fiscaux :

- Gestion du transfert du patrimoine : après avoir établi un testament, il vous reste à espérer que vous avez prévu tous les scénarios. Mais en établissant une convention de fiducie, vous donnez le pouvoir au fiduciaire de contrôler le moment et la manière dont vos actifs seront distribués à vos bénéficiaires avant et après votre décès. Cela permet un meilleur accompagnement des bénéficiaires lors des transferts plutôt qu'une seule intervention lors du dépôt total de la somme à votre décès.
- Protection des biens : les biens placés en fiducie sont à l'abri non seulement des créanciers, mais aussi des conjoints en cas de divorce. Cela vous assure que seules les parties désignées dans la convention recevront votre patrimoine.

- Protection de la vie privée : lorsqu'une personne décède, son testament doit être homologué, c'est-à-dire que les renseignements qu'il contient, notamment la valeur de la succession, entrent dans les archives publiques. A contrario, les conventions de fiducie demeurent confidentielles.

Bien que leurs avantages soient nombreux, les fiducies sont complexes, ce qui peut être un inconvénient pour certains. Elles nécessitent de produire des déclarations annuelles, de déboursier des frais comptables et juridiques et de respecter les règles fiscales qui dictent la période qui peut s'écouler entre leur création et la distribution des biens aux bénéficiaires.

Si les divers modes de transfert successoral sont complexes et ont chacun leur pour et leur contre, les avantages de la planification sont incontestables. N'hésitez pas à parler de votre situation à un avocat, à un notaire ou à un comptable qualifié.

PLACE À VOS QUESTIONS

Qui exerce les droits de vote conférés par nos actions ?

Tous les ans, nous exerçons les droits de vote de nos clients par procuration. Nos considérations sont les suivantes :

- Nous ne votons pas pour des cadres (chef de la direction, directeur financier, etc.) aux élections du conseil d'administration. Nous estimons que ces personnes sont des employés qui ne devraient pas influencer les décisions du conseil d'administration.
- Nous ne votons pas pour les enfants ou la belle-famille des administrateurs et des cadres à ces élections. Nous croyons que ces personnes sont en conflit d'intérêts et pourraient faire passer leurs propres besoins avant ceux de l'entreprise. Après tout, le capital provient des actionnaires, pas des cadres.
- Nous ne votons pas pour des personnes qui siègent déjà à un autre conseil d'administration d'une société publique. Nous y voyons non seulement un conflit d'intérêts, mais aussi le risque que des renseignements confidentiels soient communiqués à la concurrence.
- Nous ne votons pas pour la rémunération des cadres supérieurs, que nous jugeons déjà excessive.
- Nous votons contre les rémunérations en actions qui dépassent le seuil de 5 % des actions détenues dans le public.
- Nous votons en faveur des propositions des actionnaires que la société n'approuve pas si elles contribuent à améliorer l'éthique et la croissance à long terme de l'entreprise.

Comment gérez-vous l'efficience fiscale de vos portefeuilles ?

Pour commencer, nous ne voulons pas que la fiscalité dicte nos placements, car nous jugeons que le rendement total dépend de facteurs plus larges. Selon nous, l'efficience fiscale est importante, mais moins que le rendement.

Les actions

Nous ne détenons pas beaucoup d'actions canadiennes (environ 13 %, contre 87 % d'actions étrangères), car les rendements annuels composés à long terme hors Amérique du Nord sont supérieurs de 1 % à 2 % sur un horizon de 10 à 20 ans.

L'Amérique du Nord (Mexique compris) compte environ 550 millions d'habitants, contre 7,5 milliards dans le reste du monde, soit 15 fois plus que notre continent. Sur le plan des profits à long terme, les perspectives sont tout simplement meilleures à l'étranger.

En outre, la croissance des dividendes est généralement plus élevée chez les entreprises étrangères que canadiennes, donc fournit un revenu plus important, ce qui aide à alléger le fardeau fiscal.

Pour ce qui est de nos actions canadiennes (exposition de 13 %), nous estimons que les CELI sont appropriés car ces comptes sont généralement de taille plus réduite que les REER que nous gérons. Nous pouvons ainsi diversifier les portefeuilles avec les actions de 20 sociétés.

Le CELI permet d'encaisser l'intégralité du dividende canadien, tandis que les dividendes des actions

étrangères sont assujettis à une retenue d'impôt qui ne peut être récupérée dans les déclarations de revenus.

D'autres comptes, enregistrés ou non, contiennent surtout des actions étrangères. Dans le cas des comptes non enregistrés, la retenue d'impôt peut être récupérée.

Les produits à revenu fixe

Les experts sont souvent d'avis que les obligations devraient uniquement être placées dans des comptes de type CELI ou REER, car leur taux d'imposition est supérieur à celui des dividendes. Cependant, ces comptes devraient être utilisés pour maximiser les rendements, puisqu'ils sont à l'abri de l'impôt et qu'ils ont été créés dans un objectif de croissance à long terme. Ils ne devraient en aucun cas être consacrés exclusivement aux obligations.

Les actions privilégiées produisent des dividendes fiscalement avantageux, mais elles ne doivent pas constituer le seul produit à revenu fixe placé dans des comptes imposables, car ce sont des instruments qui ont une forte corrélation aux titres de capitaux propres, ce qui signifie que lorsque le marché des actions recule, leur cours diminue lui aussi.

Quant au formulaire sur les biens étrangers (T1135) qui doit accompagner les déclarations de revenus (biens dont la coût dépasse les 100 000 \$), il se trouve dans notre trousse fiscale, pour que nos clients ou leur comptable puissent le remplir facilement.

J'ai 75 ans, et vous venez de m'acheter une obligation de Nutrien qui arrivera à échéance dans 30 ans. Pourquoi ? À cette date je ne serai plus de ce monde.

Deux raisons à cela :

→ L'obligation de Nutrien porte un coupon de 5 %. Nous l'avons payée 99,75 \$. Avec sa cote de BBB, c'est une obligation de première qualité. Si les taux d'intérêt restent faibles pendant une période prolongée, le revenu dépassera le rendement des taux actuels.

→ Nous ne choisissons pas les échéances en fonction de l'espérance de vie. Nous tâchons d'obtenir un rendement de 5 % à 7 % pour nos clients (moins pour les comptes enregistrés qui ne sont pas imposables), avant l'inflation, les impôts et les frais, pour que leur pouvoir d'achat augmente chaque année.

Si vous avez des questions, n'hésitez pas à me les envoyer.

David Driscoll

Président et chef de la direction | Liberty International Investment Management Inc.

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.