



La place des obligations dans les portefeuilles équilibrés d'aujourd'hui

4 DÉCEMBRE 2020

Les portefeuilles équilibrés visent à conjuguer le revenu et la sécurité des titres à revenu fixe avec le potentiel de plus-value du capital des actions. Typiquement, ils démarrent avec 40 % d'obligations et 60 % d'actions. Privilégiée depuis longtemps pour les caisses de retraite, fondations et portefeuilles familiaux et personnels, cette structure varie selon la mesure dans laquelle un investisseur a besoin d'un revenu, veut protéger son capital ou souhaite le faire fructifier.

Or, le défi pour nombre d'investisseurs aujourd'hui est que les obligations n'offrent plus autant le revenu sûr et la protection du capital qui les caractérisaient traditionnellement. Par exemple, bien des titres d'emprunt souverains européens sont actuellement assortis de taux d'intérêt négatifs. Le taux des obligations d'État allemandes à 10 ans est de -0,6 %! Autrement dit, si vous investissez 100 euros dans ces titres maintenant, vous aurez perdu 6 euros quand ils arriveront à échéance dans 10 ans. Vous aurez aussi perdu 10 euros de plus de pouvoir d'achat si l'inflation atteint en moyenne 1 % par année durant cette période. Enfin, si le taux de ces titres devait remonter à 3 % comme il y a 10 ans, la valeur de votre obligation à 10 ans baisserait immédiatement de 25 %. Ce titre d'État ne procure donc ni revenu raisonnable ni protection du capital.

Les titres d'État allemands sont sans doute à l'extrême en termes de valorisation, mais même à l'échelle mondiale les obligations offrent aujourd'hui des taux historiquement faibles. Dans les échéances de 10 ans, les taux sont de 0,8 % pour les obligations du Trésor américain et 0,7 % pour celles du gouvernement du Canada, tandis que les obligations de sociétés de haute qualité émises par Google et Coca Cola se négocient à 1,2 % et 1,3 % respectivement.

La majorité des investisseurs jugeront ce revenu trop faible, surtout après impôt, et n'achèteront ces titres que s'ils redoutent une plus grave récession ou sont obligés de les détenir, par exemple pour des motifs de réglementation ou de liquidité.

Nous pensons que de plus en plus d'investisseurs s'interrogent sur la pertinence des placements obligataires qui ont cessé de présenter un risque nul ou peu élevé. Certains se tournent vers des placements qui offrent de meilleures perspectives de rendement moyennant un risque semblable, comme les actions à dividendes élevés, les projets d'infrastructures, l'immobilier et même l'or. Or, les placements privés dans les infrastructures et l'immobilier nous paraissent opaques, peu liquides et onéreux, particulièrement par rapport aux titres négociés sur les marchés publics. Par ailleurs, nous croyons qu'un placement dans l'or revient à spéculer sur le prix du métal puisqu'il ne procure aucun revenu. Les actions à dividendes élevés sont donc à nos yeux le substitut le plus intéressant aux titres à revenu fixe.

Les portefeuilles d'actions gérés par Letko Brosseau dégagent actuellement un rendement d'environ 3 % en dividendes versés par un groupe diversifié de sociétés opérant dans divers secteurs et différentes parties du monde. Nous avons retenu ces sociétés non seulement pour leurs dividendes élevés, mais aussi pour leur capacité d'accroître leurs bénéfices et donc leurs dividendes. Entre autres, elles œuvrent dans les services d'utilité publique comme l'électricité, le traitement des eaux et les infrastructures de télécommunications, dans les produits de consommation relativement stables comme la production et la distribution alimentaires et dans la santé. Le taux de dividende moyen de 3 % des portefeuilles est beaucoup plus élevé que ce



qu'offrent aujourd'hui les marchés obligataires. De plus, les sociétés en portefeuille peuvent croître, d'où la perspective de plus-value du capital. Cette avenue paraît plus prometteuse pour les investisseurs à long terme soucieux de leur taux de rendement. De fait, certaines institutions commencent à convertir une partie de leurs portefeuilles obligataires en portefeuilles spécialisés axés sur les actions à taux de dividende élevé.

Deux questions se posent néanmoins.

Premièrement, puisque les taux obligataires touchent des creux historiques, est-ce aussi le cas des taux de dividende? La réponse semble être non, si l'on se fie à un examen de diverses sociétés versant des dividendes stables. Par exemple, des sociétés canadiennes comme Canadian Utilities, BCE et la Banque Royale du Canada offrent des taux de dividende presque à mi-chemin entre leurs plus hauts et leurs plus bas niveaux des 20 à 30 dernières années. Il en est de même ailleurs dans le monde. Ceci tranche nettement avec les faibles taux obligataires d'aujourd'hui.

Deuxièmement, quelle proportion d'un portefeuille équilibré faudrait-il transférer des obligations à moyen et long terme aux actions à taux de dividende

élevé? Il paraît certes logique de passer d'un placement risqué à un autre aussi risqué assorti d'un rendement nettement supérieur, mais il faut néanmoins réfléchir au montant à mettre en réserve dans des obligations à court terme de grande qualité en cas de dépenses imprévues ou de turbulences sur les marchés financiers. La réponse dépendra de la situation de chaque investisseur. Il faudra tenir compte de la taille du portefeuille par rapport aux besoins de revenu de l'investisseur. Toutes choses égales d'ailleurs, plus important sera le portefeuille, plus grand sera le risque pouvant être toléré.

Les portefeuilles équilibrés de Letko Brosseau sont déjà bien protégés contre les risques obligataires mentionnés ci-dessus. Les compartiments obligataires sont pondérés au minimum prescrit par les politiques de placement et sont constitués de titres de grande qualité et de courte durée qui offrent une protection contre les risques d'entreprise et la hausse des taux d'intérêt. Par ailleurs, nous détenons un compartiment significatif d'actions de sociétés versant des dividendes fiables dans de nombreux secteurs, y compris des sociétés de services publics et d'infrastructures qui contribuent au rendement global actuel de nos portefeuilles.

Dans ce texte, le « dollar » est le dollar US, sauf indication contraire.

Les informations et opinions contenues dans les présentes sont fournies à titre indicatif seulement, sont sujettes à changement et ne visent pas à fournir des conseils d'ordre comptable, juridique ou fiscal, ni des recommandations en matière de placement, et ne doivent pas être utilisées comme tel. Les sociétés mentionnées dans les présentes sont à titre indicatif uniquement et ne sont pas considérées comme une recommandation d'achat ou de vente. Il ne faut pas supposer qu'un investissement dans ces entreprises était ou serait rentable. À moins d'indication contraire, les renseignements sont présentés aux dates indiquées. Bien que ces renseignements soient considérés comme exacts à la date où ils ont été préparés, Letko, Brosseau & Associés Inc. ne peut garantir qu'ils sont exacts, complets et à jour en tout temps.

Lorsque les renseignements contenus dans les présentes proviennent ou sont dérivés de sources externes, les sources dont ils proviennent sont considérées comme étant fiables, mais la société n'en a pas effectué une vérification indépendante. Aucune représentation ou garantie n'est fournie quant à l'exacitude, l'exhaustivité ou la fiabilité de ces renseignements. Les opinions ou estimations contenues dans les présentes constituent notre jugement à cette date et sont sujettes à changement sans préavis.

Les rendements passés ne sont pas garants des résultats futurs. Tous les placements présentent un risque de perte et il n'y a aucune garantie que les avantages exprimés dans les présentes seront atteints ou réalisés.

Les renseignements contenus dans les présentes ne constituent pas une offre ou une sollicitation d'achat ou de vente de titres. Ils ne tiennent pas compte des objectifs, stratégies, statuts fiscaux ou horizons d'investissement particuliers des investisseurs. Aucune représentation ou garantie n'est fournie quant à l'exacitude des renseignements, ni quant à la responsabilité pour des décisions fondées sur ceux-ci.

Les présentes peuvent contenir certaines déclarations prospectives qui reflètent nos attentes actuelles ou prévisions quant à des événements futurs concernant l'économie, les changements du marché et ses tendances. De par leur nature, les énoncés prospectifs sont assujettis, entre autres, à des risques, des incertitudes et des hypothèses concernant les devises, la croissance économique, les conditions actuelles et prévues et d'autres facteurs appropriés dans les circonstances pouvant faire en sorte que les événements, résultats, performances ou perspectives réels diffèrent sensiblement de ceux exprimés dans, ou sous-entendus par, lesdits énoncés. Les lecteurs sont avisés de ne pas se fier indûment à ces énoncés prospectifs.