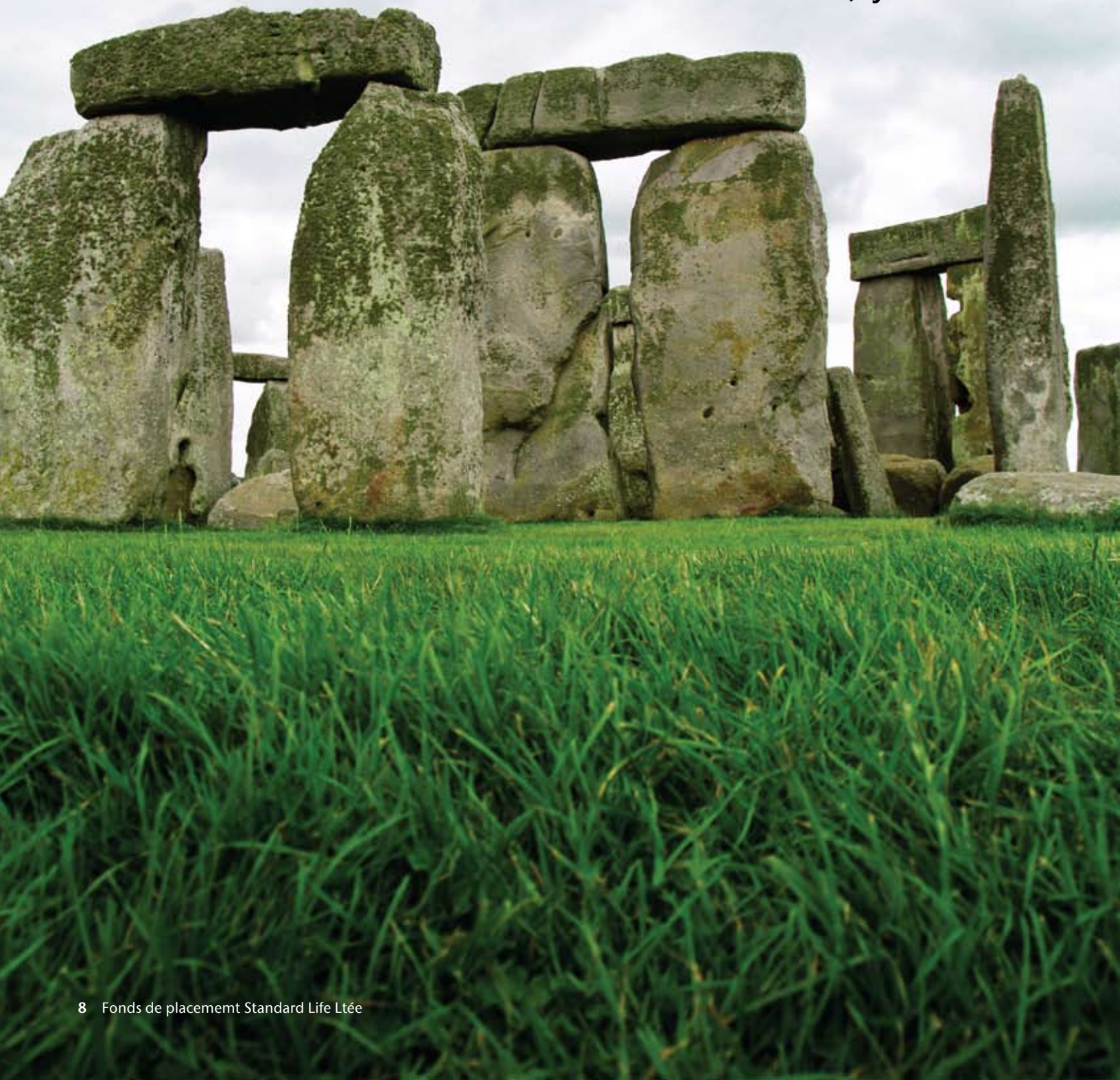


Solidité du Fonds de dividendes canadiens de croissance Standard Life

Par Jay Aizanman



Pendant la période qui a précédé le lancement du Fonds de dividendes canadiens de croissance, en 1994, l'économie canadienne se rétablissait d'un repli prolongé causé par l'éclatement de la bulle de l'investissement immobilier spéculatif et l'important rajustement requis, à l'échelle du pays, pour l'adaptation au nouvel Accord de libre-échange nord-américain (ALENA). Les marchés s'efforçaient de s'adapter à ces réalités, ainsi qu'à la diminution des taux d'intérêt, à l'augmentation des prix des produits de base et à la place du Canada dans la nouvelle économie mondiale.

Est-ce que ça vous rappelle quelque chose?

Les investisseurs qui ont toujours à l'esprit la faillite de Lehman Brothers et les manchettes faisant état des turbulences secouant Dubai et la Grèce ne veulent pas évoquer le passé et veulent plus que des pronostics favorables lorsqu'ils vous confient leur argent. Plus que jamais, ils recherchent des gestionnaires compétents ayant fait leurs preuves pour gérer les risques et obtenir les rendements voulus.

Une conjoncture financière presque sans précédent a régné sur les marchés ces deux dernières années, alors que le secteur des services financiers du monde entier affrontait l'une des crises les plus importantes de son histoire. Cette conjoncture a touché au cœur l'économie mondiale et a menacé la liquidité et la survie du système financier.

Dès le début de la crise, craignant les retombées éventuelles prédites par notre analyse macroéconomique, nos analystes et gestionnaires de portefeuille ont suivi de près nos positions pour vérifier si les hypothèses ayant présidé au choix des secteurs et des sociétés figurant dans le Fonds de dividendes canadiens de croissance restaient valides et pertinentes. L'équipe a entre autres régulièrement effectué des tests de tension des bilans et analysé les clauses restrictives des contrats de prêts soumis à des contraintes. Cet exercice a permis de garder confiance dans le système financier canadien et les compagnies sous-jacentes du portefeuille. À l'heure actuelle, après la tempête, les banques canadiennes ont acquis le statut de vedettes mondiales, car elles opèrent dans un cadre réglementaire considéré comme un modèle par bon nombre de pays dont l'économie a été victime de la crise.

Bien sûr, les recherches approfondies et la confiance accrue dans les positions des portefeuilles n'ont pas empêché la dégringolade des cours des actions financières canadiennes à l'instar de celle des banques du monde entier. Cette conjoncture a nui au rendement du fonds, mais nos clients s'attendent à ce qu'un gestionnaire de placements de premier ordre vérifie de façon répétée les placements d'un portefeuille.

Qu'est-ce qu'un placement axé sur la croissance des dividendes?

Les principes du Fonds de dividendes canadiens de croissance sont énoncés dans son prospectus et consistent à investir dans des sociétés :

« en excellente situation financière qui, par le passé, ont démontré leur capacité à verser des dividendes élevés par rapport à la moyenne, et à accroître ces versements au fil des ans. »

Comment repérer des candidats pouvant figurer dans le portefeuille de dividendes de croissance?

Une grande partie de la réussite d'ISL repose sur la cohérence du processus de gestion des placements, qui joue un rôle clé tout au long d'un cycle économique. En observant la stratégie de recherche qui consiste à acheter des actions de sociétés de haute qualité qui sont en mesure de faire progresser leurs bénéfices et qui ont prouvé qu'elles augmentaient leurs dividendes au fil du temps, nous obtenons, comme l'atteste notre feuille de route, la performance voulue au cours d'un cycle complet de l'économie ainsi qu'un degré moindre de volatilité. Nous ne recherchons pas le rendement en adoptant une nouvelle approche tous les 12 mois, mais en choisissant régulièrement les meilleures compagnies et en prenant les bonnes décisions pour de plus longues périodes. Grâce à cette rigueur institutionnelle, nos clients savent à quoi s'attendre pendant les différentes étapes du cycle.

En consacrant les ressources d'ISL à repérer des sociétés répondant à ces exigences, de nombreuses compagnies de différents secteurs et régions géographiques peuvent faire l'objet de recommandations. Les placements sont filtrés par les gestionnaires de portefeuille ainsi que par le comité valeur et revenu d'ISL, dont les membres évaluent collectivement différentes caractéristiques de placement, notamment :

- le rendement des dividendes
- le ratio cours/valeur comptable
- le ratio cours/ventes
- le ratio cours/bénéfice
- le rendement des capitaux propres
- la croissance des bénéfices et des dividendes au cours du cycle
- la stabilité des bénéfices

ISL recherche des entreprises affichant des perspectives de croissance régulière et porte une attention particulière aux industries et aux équipes de gestion qui, par le passé, ont démontré qu'elles avaient la capacité et la volonté d'augmenter la valeur pour les actionnaires en distribuant sous forme de dividendes l'augmentation des bénéfices.

Cette stratégie n'est pas la même que celle des fonds à rendement élevé, car des sociétés ayant de faibles rendements peuvent être choisies pour faire partie du portefeuille en raison de l'évaluation de la croissance future de leurs bénéfices et de leurs dividendes.

Le système financier mondial a présidé au début et à la fin de la crise des marchés des capitaux. De nombreux investisseurs continuent de craindre que des événements négatifs ne provoquent une nouvelle dislocation des marchés. ISL a entrepris une analyse du secteur financier et a conclu qu'il fallait surpondérer les financières canadiennes compte tenu des données fondamentales positives qui devraient orienter le cours de leurs actions pendant les prochaines années. On trouvera ci-dessous des extraits de l'analyse sectorielle qui a permis de tirer ces conclusions.

Historique : les banques canadiennes ont-elles été de bons placements?

Les banques canadiennes ont affiché d'excellents rendements (incluant les dividendes), soit un taux de croissance annuel composé (TCAC) de 9 % au cours des 5 dernières années, de 12 % au cours des 10 dernières années et de 14 % au cours des 20 dernières années. La croissance des bénéfices de base a été l'agent catalyseur et a été en moyenne de 9 % au cours des 20 dernières années. Par conséquent, le rendement des capitaux propres a dans l'ensemble été élevé et a progressé au fil des ans, particulièrement depuis les années 1980. Il a culminé à 23 % en 2006 grâce à l'effervescence des marchés financiers et à la faiblesse des pertes sur prêts. En dépit de la crise la plus importante de leur histoire, les banques canadiennes ont réussi à afficher un rendement des capitaux propres de 10 %, de beaucoup supérieur à celui de toutes les banques du monde.

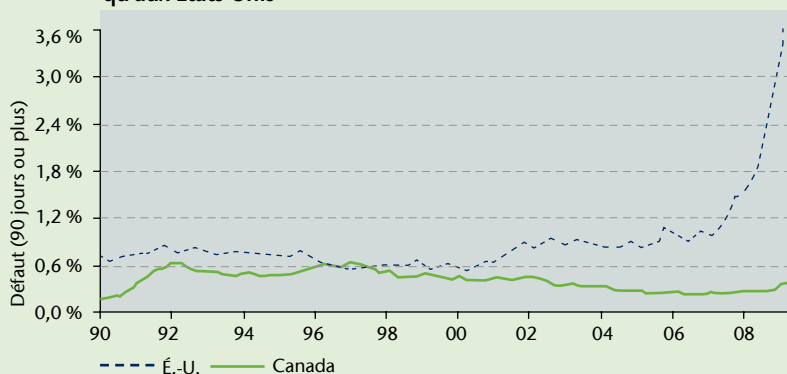
Fait important, les investisseurs ont davantage confiance dans l'engagement pris par les banques canadiennes à l'égard du versement des dividendes – la dernière banque canadienne à diminuer son dividende a été la Banque Nationale du Canada, au début des années 1990. Il faut ensuite remonter aux années 1940 pour trouver des banques canadiennes ayant réduit leurs dividendes. Malgré tout, le rendement des dividendes était de 7 % en moyenne au début de 2009!

On trouvera ci-dessous des extraits de la révision sectorielle d'Investissements Standard Life et l'analyse raisonnée justifiant le maintien d'une surpondération dans les banques canadiennes :

- Au Canada, le marché bancaire s'est consolidé, les six grandes banques détenant 70 % du marché des prêts hypothécaires résidentiels, 70 % du marché des cartes de crédit, 65 % du marché des dépôts individuels et, selon une estimation, 70 % des actifs des courtiers traditionnels et plus de 85 % des actifs des courtiers à escompte/en direct.
- Vu cette consolidation, la concurrence étrangère est limitée et cantonnée à certains créneaux du marché.
- Les banques canadiennes sont diversifiées. Les services bancaires de détail représentent entre 45 et 70 % des revenus et la gestion de patrimoine, un autre 10 à 20 %. Les services bancaires de gros génèrent le reste du revenu (entre 15 et 40 %).
- Les banques canadiennes dépendent moins de la courbe de rendement, c'est-à-dire de ce qu'on appelle les « opérations de portage », pour générer des bénéfices. Elles ont plutôt tendance à adopter des pratiques prudentes lorsqu'il s'agit d'adosser le passif à l'actif et comptent moins sur le revenu net d'intérêts que certains de leurs homologues étrangers.
- Les prêts hypothécaires jouent un grand rôle dans les banques canadiennes. Cette pratique ne s'apparente pas à une prise de risque. En effet, le marché hypothécaire canadien diffère énormément de celui du Royaume-Uni ou des États-Unis dans les domaines de l'innovation, de la décision des banques de détenir des prêts hypothécaires dans leur bilan, du risque de crédit, du risque d'intérêt et des exigences réglementaires en matière de capitaux propres.
- Les normes de prêts sont plus strictes au Canada : aussi, il est moins probable que les prêts hypothécaires à risque et autres défaillances grèvent les bilans des banques.

- Le risque de crédit est moins important au Canada qu'à l'étranger. En effet, les banques canadiennes ne se livrent concurrence que dans le domaine des prêts hypothécaires de première qualité. De plus, la durée des prêts hypothécaires est inférieure à celle des prêts hypothécaires aux États-Unis. Qui plus est, les banques ne se délestent pas des prêts hypothécaires non assurés, car elles les conservent dans leur bilan : ils sont donc octroyés en fonction de la valeur du bien et de la capacité du service de la dette. Enfin, les dispositions des prêts personnels rendent moins attrayant le non-remboursement d'un prêt hypothécaire.
- La structure du marché de l'assurance hypothécaire au Canada réduit également le risque de crédit. En effet, les prêts hypothécaires consentis par des prêteurs régis par la Loi sur les banques dont le rapport prêt/garantie est supérieur à 80 % doivent être couverts par une assurance hypothécaire (aux frais de l'emprunteur) qui garantit la totalité du principal du prêt hypothécaire pendant toute la durée de celui-ci. Quarante-six pour cent des prêts hypothécaires figurant dans les bilans sont assurés. Environ 70 % des assurances hypothécaires sont fournies par la Société canadienne d'hypothèques et de logement (SCHL).
- L'actif des banques canadiennes représente moins de risques et les marges sont plus faibles. À première vue, il semble que les banques canadiennes aient recours à un effet de levier plus important que les banques américaines et que leurs marges soient faibles. Toutefois, les apparences sont trompeuses. En effet, il faut comparer la rentabilité et les coefficients de capital selon l'actif pondéré en fonction du risque, qui ne représente que 40 % du bilan des banques canadiennes alors qu'il représente plus de 75 % de celui des banques américaines.
- Réglementation plus stricte. Le BSIF est le principal organisme de réglementation des banques et fixe les niveaux cibles du capital réglementaire (capital destiné à se protéger des risques prévus et imprévus propres aux opérations bancaires).
- Le gouvernement canadien n'a pas fourni de capitaux au secteur bancaire. Des émissions d'actions privilégiées d'une valeur de 10 milliards \$, de titres hybrides de première catégorie d'une valeur de 6 milliards \$ et d'actions ordinaires d'une valeur 7 milliards \$ ont toutes été offertes sur les marchés publics depuis 2007.

Les défauts de remboursement sont moins nombreux au Canada qu'aux États-Unis



Données canadiennes au 30 avril 2009; données américaines au 30 janvier 2009
 Source : Association des banquiers canadiens, Mortgage Bankers Association, Recherche économique RBC, Marchés des capitaux RBC

Il est intéressant de constater qu'à l'heure actuelle, après avoir frôlé la catastrophe, les gouvernements du monde entier cherchent à examiner et à améliorer leur cadre réglementaire et à adopter des modèles qui tirent parti de l'expérience canadienne, ce qui prouve que notre cadre réglementaire est bien structuré. Avec l'évolution du paysage financier

mondial, le gouvernement canadien aura l'occasion d'améliorer son système réglementaire actuel. Nous suivrons de près la situation pour savoir si les banques canadiennes auront suffisamment de latitude pour maintenir la croissance de leurs bénéfices et de leurs dividendes.

À quoi faut-il s'attendre au cours des 12 à 24 prochains mois?

Nous sommes d'avis que les banques canadiennes offrent des possibilités de placement intéressantes, car :

1. leurs bilans figurent parmi les plus solides du monde,
2. il s'agit de banques de détail attrayantes ayant une composante en capital qui, par conséquent, affichent un degré de volatilité moindre que celui de leurs homologues,
3. elles seront en mesure de maintenir une progression des bénéfices de 5 à 10 % dans l'avenir prévisible grâce à une croissance organique, à des rachats d'actions et à des acquisitions.

Nous prévoyons que les banques canadiennes continueront à faire des acquisitions à l'extérieur du pays, car :

1. le marché financier canadien est largement consolidé, laissant aux banques peu d'occasions de faire des acquisitions au Canada,
2. la situation du compte capital des banques canadiennes est solide par rapport à celle de leurs homologues internationaux,
3. le nouveau cadre réglementaire mis en vigueur dans le monde entier offre de nouvelles possibilités aux banques canadiennes.

Compte tenu des facteurs précités, nous considérons que les banques canadiennes s'avéreront de bons placements sur 12 à 24 mois même si le cours de leurs actions pourrait être volatil pendant les 6 prochains mois après l'excellente performance de 2009. Nous avons donc pris les mesures nécessaires pour rajuster notre pondération dans le portefeuille du fonds. La solidité de leurs données fondamentales et de leurs modèles opérationnels devrait leur permettre de continuer à générer des rendements élevés. Bref, ce secteur devrait continuer à générer des rendements supérieurs à ceux du marché.



Les marchés ont beaucoup changé depuis le lancement de ce fonds. Toutefois, les investisseurs du Fonds de dividendes canadiens de croissance ont toujours compté sur ISL pour mettre à profit sa vaste expérience et faire preuve de prudence pour guider leur fonds dans le labyrinthe que représente la volatilité du marché. [SL](#)