

Mise à jour sur le portefeuille – Fonds de dividendes de l'Empire Vie

Doug Cooper, gestionnaire principal de portefeuille, Actions canadiennes
Le 28 mai 2020

Dans mes récents commentaires, j'ai parlé de plusieurs titres mondiaux de grande qualité que nous avons ajoutés de façon tactique au Fonds de dividendes, principalement à la fin de 2019. Dans le cadre du commentaire d'aujourd'hui, j'aimerais mettre en relief une société canadienne de grande qualité, Restaurant Brands International (QSR), que nous avons ajoutée au portefeuille pendant la liquidation liée à la COVID-19 qui a eu lieu en février et en mars.

J'ai souvent parlé du fait qu'une approche mondiale est un facteur important de différenciation au sein du fonds, notamment en profitant de la limite de 30 % de contenu étranger du fonds. Une autre composante tout aussi importante de cette approche mondiale est d'investir dans des sociétés mondiales de très grande qualité domiciliées au Canada, ce qui procure une diversification bien plus importante à l'extérieur du Canada que ce que permet la limite de 30 % de contenu étranger. QSR en est un bon exemple. De plus, au Canada, nous voyons beaucoup de valeur dans les prix des actions des banques canadiennes. À plus long terme, nous croyons être bien positionnés pour surpasser les marchés boursiers en général.

QSR est le propriétaire de trois bannières très solides dans le secteur de la restauration : Tim Hortons, Burger King et Popeye's. L'une des caractéristiques que nous aimons de cette entreprise inclut ses marques solides qui créent un rempart économique protégeant ses affaires. Son modèle de franchise procure de plus une excellente génération de flux de trésorerie et un faible levier d'exploitation. Enfin, elle présente une solide position financière soutenue par d'importantes liquidités. De plus, tandis que la croissance à court terme subira la pression du confinement imposé par la COVID-19, à plus long terme, dans un contexte plus normal, nous croyons que cette société peut faire croître ses revenus de façon naturelle dans les 8-9 %.

Au cours des mois de février et de mars, le prix de l'action de QSR a subi d'importantes pressions qui ont fait passer sa valorisation sur 12 mois consécutifs d'environ 25 fois le bénéfice à environ 11 fois le bénéfice. En moyenne, nous avons acheté les actions à environ 16 fois les rendements sur 12 mois, soit une réduction d'environ 25 % de la juste valeur que nous avons estimée. Cela représente donc une évaluation très attrayante selon nous, étant donné les caractéristiques mentionnées plus tôt. Enfin, la société verse un dividende qui offrira entre 4 et 5 % lorsque nous avons bâti notre position. Bien que nous pensons que le dividende demeurera inchangé à court terme, nous nous attendons à ce qu'il augmente graduellement au fil du temps.

Bien que Tim Hortons donne de toute évidence à la société une exposition au Canada, QSR est une société mondiale dont la moitié des revenus provient de l'extérieur du Canada. Plus important encore, la grande majorité de sa croissance se produit aussi à l'extérieur du Canada, plus précisément de l'expansion internationale de Burger King et de l'expansion de Popeye's aux É.-U. et, à plus long terme, dans des marchés internationaux comme la Chine. Ainsi, même si QSR est domiciliée au Canada, elle offre une importante exposition mondiale. Elle représente le type de sociétés canadiennes que nous cherchons à inclure dans notre Fonds de dividendes.

Aujourd'hui, les actions non canadiennes constituent environ 25 % du fonds, mais près de 60 % du revenu du fonds est généré à l'extérieur du Canada. Cela signifie qu'une proportion importante des sociétés domiciliées au Canada incluses dans le fonds génèrent une grande partie de leur revenu à l'extérieur du Canada, offrant au fonds une diversification différente de l'économie plutôt cyclique du Canada ainsi qu'une exposition à des marchés aux É.-U., en Europe et en Asie. D'autres exemples de sociétés domiciliées au Canada incluses dans le fonds, et générant la majeure partie de leur revenu (de 70 % à 95 %) à l'extérieur du Canada incluent Saputo, Stella Jones, Granite Real Estate Investment Trust, Open Text et Alimentation Couche-Tard. Nous nous attendons à ce que cette proportion de 60 % dont je parlais plus tôt augmente au fil du temps, tandis que la proportion de titres non canadiens augmentera plus près de la limite de 30 % et que les placements canadiens à tendance mondiale continueront de prendre de l'ampleur à l'extérieur du Canada.

De plus, nous voyons beaucoup de valeur dans les banques canadiennes, d'où la pondération de 19 % du fonds investie en grande partie dans la Banque Royale, la Banque de Nouvelle-Écosse et la Banque TD. Selon les évaluations actuelles combinées à des rendements en dividendes de l'ordre de 5 à 7 %, nous prévoyons que les banques canadiennes surpasseront l'indice composé S&P/TSX à moyen terme. À court terme, les banques font face à d'importants vents contraires, principalement en raison d'une augmentation des provisions pour créances irrécouvrables et de pertes de valeur sur prêts. Toutefois, les titres d'institutions bancaires canadiennes se négociant en moyenne juste au-delà d'une fois le ratio cours-valeur comptable sur 12 mois consécutifs, nous constatons que ces vents contraires sont en grande partie pris en compte. De plus, les réductions de dividendes sont peu probables, étant donné les ratios de versement de dividendes relativement faibles des banques et la dépendance des retraités canadiens sur les dividendes des banques. Il importe également de noter que les niveaux de capital actuels atteignent presque un sommet record, ce qui, en combinaison avec la solide génération naturelle de capital des banques, contribuera à absorber les chocs causés par les provisions plus élevées pour créances irrécupérables et pertes de valeur sur prêts potentielles.

Nous en sommes presque à la fin de la communication des résultats financiers du deuxième trimestre des institutions bancaires. La Banque de Nouvelle-Écosse a lancé le bal le mardi 26 mai. Ce trimestre, il ne s'agit pas de comparer les bénéfices déclarés aux attentes, mais davantage de la durabilité des dividendes et du confort des banques quant aux niveaux de capital et aux provisions pour pertes. Jusqu'à présent, aucune des banques n'a réduit ses dividendes, et les niveaux de capital demeurent solides et bien supérieurs aux minimums réglementaires. Les provisions pour créances irrécupérables ont beaucoup varié par rapport aux attentes, mais la plupart des banques ont semblé utiliser des hypothèses économiques prudentes quant aux provisions, ce qui suggère que, dans un scénario de reprise économique s'améliorant graduellement, les provisions pour pertes pourraient diminuer au cours des deux prochains trimestres.

Depuis que la Banque de Nouvelle-Écosse a communiqué ses bénéfices le 26 mai, les banques canadiennes ont considérablement progressé. Une grande part d'incertitude demeure à court terme en raison de la COVID-19, et les pertes de valeur sur prêts auront une incidence négative sur les banques au cours des prochains trimestres. Cependant, puisque les valorisations demeurent à leur niveau le plus bas depuis une décennie, il semble qu'on tienne déjà compte de cette incertitude. Le marché semble être du même avis, étant donné que les prix des actions des banques ont réagi jusqu'à présent après la communication des bénéfices du deuxième trimestre.

En résumé, l'exposition du Fonds de dividendes aux marchés de l'extérieur du Canada est bien plus élevée que ne le laisse présager la proportion d'actions non canadiennes du fonds. Le pourcentage de revenu non canadien généré par le portefeuille ou l'exposition mondiale (environ 60 % aujourd'hui) a graduellement augmenté au cours de la dernière année en raison d'ajouts opportunistes d'actions mondiales de grande qualité et, plus récemment, de sociétés mondiales domiciliées au Canada comme QSR. Nous prévoyons que l'exposition mondiale du fonds augmente encore davantage, ce qui contribuerait à optimiser les rendements et à réduire les effets du caractère cyclique de l'économie. Nous aimons aussi avoir une exposition aux banques canadiennes, où nous voyons des valeurs importantes, selon une perspective à plus long terme.

Pour conclure, le Fonds de dividendes comporte un très bon niveau de liquidités en ce moment. Au cours du dernier mois, nous avons graduellement réduit des positions choisies qui ont obtenu un rendement supérieur dans le cadre de l'impressionnante reprise des marchés boursiers depuis la fin de mars 2020. Nous estimons qu'il s'agit d'une mesure prudente étant donné l'amplitude de l'augmentation des valorisations boursières ainsi que les risques liés à la COVID-19 dans un contexte de réouverture graduelle de l'économie, plus précisément étant donné les défis de productivité découlant de l'éloignement physique et la possibilité d'une recrudescence des cas de COVID-19.

Comme toujours, nous vous remercions pour votre soutien continu.

Ce document comprend de l'information prospective fondée sur l'opinion et le point de vue de Placements Empire Vie Inc. à la date indiquée et peut changer sans préavis. Cette information ne doit pas être considérée comme une recommandation d'acheter ou de vendre ni comme un avis en matière de placements ou des conseils fiscaux ou juridiques. L'information contenue dans le présent document a été obtenue auprès de sources tierces jugées fiables, mais la société ne peut en garantir l'exactitude. Placements Empire Vie Inc. et ses sociétés affiliées ne donnent aucune garantie ni ne font aucune représentation quant à l'utilisation ou aux résultats de l'utilisation de l'information contenue dans le présent document en matière de justesse, de précision, d'actualité, de fiabilité ou autres, et décline toute responsabilité en cas de perte ou de dommages découlant de son utilisation.

Le rendement passé ne garantit pas les résultats futurs.

Placements Empire Vie Inc., une filiale en propriété exclusive de L'Empire, Compagnie d'Assurance-Vie, est le gestionnaire des fonds communs de placement Empire Vie et le gestionnaire de portefeuille des fonds distincts de l'Empire Vie. Les unités ou parts des fonds ne sont disponibles que dans les juridictions où elles pourraient être légalement mises en vente et seulement par les personnes autorisées à vendre de telles unités ou parts. Les placements dans les fonds communs de placement et les fonds distincts peuvent donner lieu à des frais de courtage, à des commissions de suivi, à des frais de gestion et à d'autres frais. Les placements ne sont pas garantis, leur valeur fluctue fréquemment et le rendement passé ne garantit pas les résultats futurs.

La brochure documentaire du produit considéré décrit les principales caractéristiques de chaque contrat individuel à capital variable. **Tout montant affecté à un fonds distinct est placé aux risques du titulaire du contrat, et la valeur du placement peut augmenter ou diminuer.** Veuillez lire la brochure documentaire, le contrat et l'aperçu du fonds avant d'investir. Le rendement passé ne garantit pas les résultats futurs.

Les polices de fonds de placement sont établies par **L'Empire, Compagnie d'Assurance-Vie.**

^{MD} Marque déposée de L'Empire, Compagnie d'Assurance-Vie - utilisée sous licence.