

PERSPECTIVES **AGF**

**MARCHÉS**

# Pourquoi l'investissement axé sur le revenu convient à tout le monde

Récemment, les membres de l'équipe de gestion de placements d'AGF se sont réunis expressément pour discuter de l'importance des placements axés sur le revenu en période d'endettement croissant, de faiblesse des taux d'intérêt et de stagnation des salaires. Ce sont des défis de taille, mais notre équipe estime qu'une stratégie diversifiée de placement axé sur le revenu est cruciale dans le contexte actuel, et qu'elle peut aider les investisseurs de tous âges à réaliser leurs objectifs à long terme.

*Les questions et les réponses qui suivent ont été modifiées à des fins de clarté et de concision.*

**Jean Charbonneau**

Vice-président principal et  
gestionnaire de portefeuille,  
Titres à revenu fixe<sup>1</sup>

**Stephen Duench**

Vice-président et gestionnaire  
de portefeuille<sup>2</sup>

**Andy Kochar**

Gestionnaire de portefeuille  
et chef de crédit<sup>1</sup>

<sup>1</sup> Placements AGF Inc.

<sup>2</sup> Gestion de placements Highstreet



Depuis la Grande Récession, les salaires n'ont pas du tout augmenté, contrairement à l'endettement (...) un revenu est donc nécessaire pour combler l'écart qui s'est accru au cours des dix dernières années.

– Jean Charbonneau

**Dans l'économie d'aujourd'hui, pourquoi est-il important pour un investisseur d'avoir un portefeuille de placements qui produit des revenus?**

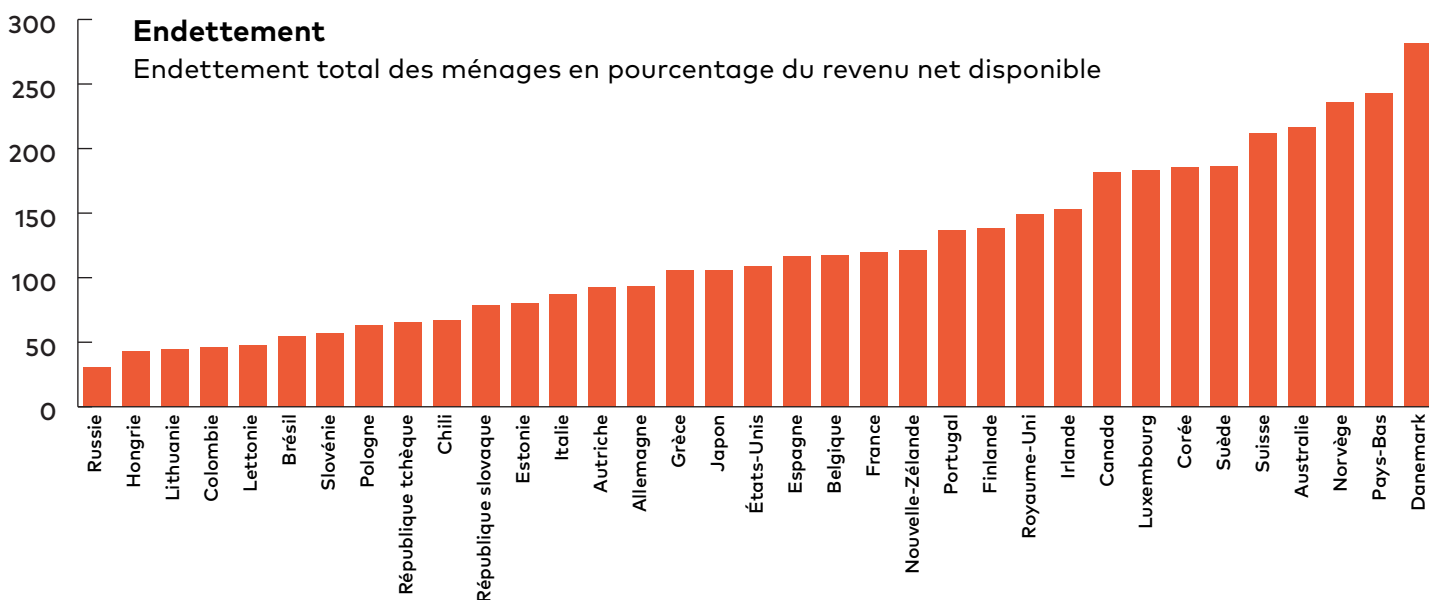
**Jean Charbonneau (JC) :** Depuis la Grande Récession, les salaires n'ont pas du tout augmenté, contrairement à l'endettement. C'est un constat mondial, mais si on examine la situation des ménages canadiens, on voit que le ratio dette-revenu disponible se trouve à un sommet record. Pour chaque dollar d'actif, l'endettement des ménages est d'environ 1,80 \$; un revenu est donc nécessaire pour combler l'écart qui s'est accru au cours des dix dernières années.

**Andy Kochar (AK) :** Du fait de cet endettement élevé, les frais fixes ont augmenté, ce qui a nettement réduit le revenu consacré aux dépenses discrétionnaires. Par ailleurs, à cause de la faiblesse des taux d'intérêt, il est très difficile de trouver des placements relativement sûrs qui produisent un rendement raisonnable.

**Stephen Duench (SD) :** Comme le dit l'adage, « un tiens vaut mieux que deux tu l'auras ». Bien des investisseurs préfèrent un portefeuille qui produit un revenu plutôt que des placements plus risqués qui n'en produisent pas. Toutefois, l'investissement axé sur le revenu ne se limite pas à cela. Je pense que le décrochage de la fin de 2018 a remis en lumière certains autres avantages (y compris la protection en cas de baisse) de ce type d'actifs.

**Est-ce que la conjoncture est en train de redéfinir le profil de l'investisseur en quête de revenu?**

**AK :** Il existe des profils très variés d'investisseurs axés sur le revenu. Il peut s'agir d'un investisseur prudent, qui apprécie la stabilité que procure un revenu. Il peut s'agir d'un retraité qui a besoin d'une source de revenus supplémentaire ou d'une personne qui veut simplement un ajout à son salaire. Les circonstances peuvent varier, mais toutes ces raisons justifient une démarche d'investissement axée sur le revenu.



Source : Organisation de coopération et de développement économiques (OCDE), au 25 mars 2019. Selon les données de 2017 ou les données disponibles les plus récentes.

**JC :** Le vieillissement de la population est un facteur indéniable, mais les personnes actives doivent elles aussi ajouter à leur salaire en raison de l'endettement croissant, qui découle de la facilité d'accès au crédit.

**SD :** Tout le monde imagine l'investisseur en quête de revenu comme une personne d'âge mûr, un investisseur plus prudent, mais ce stéréotype est remis en question. Prenons par exemple les écho-boomers. Cette génération apprécie la certitude associée à un placement à revenu. Les écho-boomers plus âgés sont arrivés sur le marché du travail et ont commencé à investir juste au moment où la crise du crédit a éclaté; les plus jeunes ont dû composer avec la formation tardive de ménages et une inflation tardive des salaires. Il semble donc que les investisseurs réfractaires au risque soient bien plus jeunes que par le passé.

**JC :** La disparition des régimes de retraite à prestations déterminées au profit des régimes de retraite à cotisations déterminées est un autre facteur que les gens négligent. Ce phénomène contraint les jeunes investisseurs à envisager l'investissement axé sur le revenu bien plus tôt dans leur carrière.

**SD :** Nous avons les deux extrêmes, n'est-ce pas? D'un côté, il y a les baby-boomers qui prennent la retraite; ils ont besoin d'un revenu fixe et probablement d'accroître leurs placements productifs de revenus. De l'autre côté, il y a les jeunes investisseurs, qui se préoccupent peut-être même plus des revenus que leurs prédécesseurs.

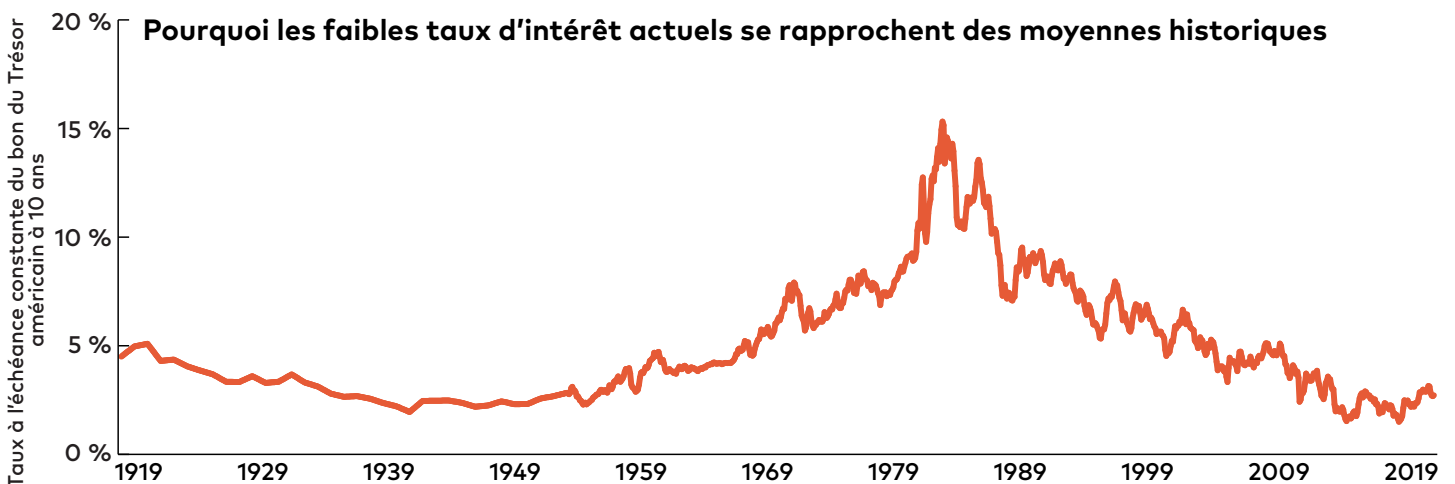
### Revenons sur les taux d'intérêt. Ils ont augmenté ces deux dernières années, mais peuvent-ils monter beaucoup plus?

**AK :** Les taux d'intérêt auront beaucoup de difficulté à augmenter de manière considérable tant que nous n'aurons pas de solution à notre problème d'endettement. Il y aura des hausses et des baisses cycliques, mais la période de stagnation et de faiblesse des taux d'intérêt devrait durer quelque temps.

**SD :** Je suis d'accord. Comme de nombreux investisseurs sont en quête de rendement et que le rendement se fait rare, il est difficile d'imaginer une forte augmentation des taux d'intérêt.

**JC :** Aux États-Unis, en particulier, un grand nombre de régimes à prestations déterminées se sont détournés des actifs risqués au fur et à mesure de la hausse des taux d'intérêt et ils cherchent à appairer davantage l'actif et le passif. Cette tendance crée une demande plus stable en titres à revenu fixe et limite la hausse des taux de rendement.

**AK :** De nombreux investisseurs se souviennent des taux d'intérêt à deux chiffres des années 1970 et 1980. Pourtant, si on examine les 100 dernières années, cette période était une anomalie. Autrement dit, les taux d'intérêt actuels sont bien plus proches de leur moyenne historique et les investisseurs ne devraient pas s'attendre à les voir augmenter considérablement.



Source : Robert J. Shiller, au 25 mars 2019, <http://www.econ.yale.edu/~shiller/data.htm>.



Tout le monde imagine l'investisseur en quête de revenu comme une personne d'âge mûr, un investisseur plus prudent, mais ce stéréotype est remis en question.

– Stephen Duench

**Les taux d'intérêt resteront faibles encore quelque temps, mais les investisseurs ont plus de choix que jamais. La chasse aux rendements a-t-elle beaucoup évolué depuis que vous avez commencé à investir?**

**JC :** Dans les années 1980, les placements à revenu fixe se limitaient généralement au marché national de l'investisseur et se composaient principalement d'obligations d'État et de quelques obligations de sociétés. Le choix était limité, alors qu'aujourd'hui, les occasions ont explosé. On en trouve partout dans le monde.

**SD :** Sur les marchés boursiers, les occasions de placement sont, elles aussi, devenues mondiales, car d'autres régions rivalisent avec l'Amérique du Nord en matière de dividendes durables. On trouve des occasions de bonifier le taux de rendement partout et les entreprises ont tendance à l'augmenter leur dividende. Même les sociétés en forte croissance offrent souvent des rendements en dividende intéressants de nos jours, ce qui les rend bien plus attrayantes en période de repli.

**AK :** Aujourd'hui, il est possible de produire un revenu à partir d'un vaste choix de placements, tant du côté des titres à revenu fixe que des actions. De plus, qu'il s'agisse d'obligations de premier ordre ou à rendement élevé, de débetures convertibles, d'actions privilégiées, de fonds immobiliers ou même de FPI, cette flexibilité est très avantageuse pour la construction de portefeuille. Pour un investisseur, peu importe d'où proviennent les revenus s'ils servent les objectifs de risque et de rendement.

**SD :** N'oublions pas les fonds négociés en bourse. Les investisseurs ont accès à des FNB dans toutes sortes de domaines spécialisés du marché et peuvent souvent obtenir un taux de rendement appréciable.

**Est-ce que ce choix plus vaste s'accompagne de nouveaux défis?**

**SD :** Il peut y avoir des difficultés. En partie parce que la notion de taux de rendement est servie à toutes les sauces, aujourd'hui. Une société qui procure un rendement en dividende à peine supérieur à zéro peut aujourd'hui être considérée comme un joueur important du segment des titres à dividende. En tant qu'acheteur, il est important de savoir dans quoi on s'engage. Ce dividende est-il vraiment durable? Ce fonds est-il un véritable fonds à rendement? Ils ne sont pas tous égaux, donc il ne faut pas se fier uniquement aux apparences et comprendre les enjeux.

**AK :** Une tendance qui me préoccupe est la quête de revenus dans les catégories d'actif très peu liquides comme le capital-investissement, les dettes privées ou les infrastructures. Ces catégories sont très bien, mais les investisseurs doivent comprendre qu'ils font un compromis entre un potentiel de rendement élevé et une liquidité beaucoup plus faible.

**JC :** C'est une bonne observation. Lors d'une récente enquête sur les dépenses des ménages menée par la Réserve fédérale de New York, on a demandé aux répondants ce qu'ils feraient s'ils recevaient un supplément de revenu. La grande majorité des répondants ont déclaré qu'ils rembourseraient leurs dettes et seul un très faible pourcentage de répondants ont déclaré vouloir le dépenser. Cela dit, si l'on n'a pas accès à ses revenus, on ne peut pas rembourser ses dettes. D'où l'importance de conserver la liquidité des actifs qui produisent un taux de rendement et procurent un revenu supplémentaire.

Pour un gestionnaire de titres à revenu fixe, le remboursement de capital est tout aussi important que le rendement du capital investi.

– Andy Kochar



### Quelles sont les caractéristiques d'un bon actif productif de revenus?

**SD :** Pour ce qui est des titres boursiers (et je parle en tant qu'investisseur quantitatif), rien ne vaut une action assortie d'un profil multifactoriel solide et d'un rendement en dividende durable et croissant. Donc, une société de bonne qualité, qui augmente son dividende et enregistre une bonne croissance, et qui pourrait aussi se négocier à bon prix : c'est la combinaison parfaite.

**AK :** En tant que gestionnaire de titres à revenu fixe, deux choses sont extrêmement importantes pour moi : la première est la protection du capital parce que le remboursement de capital est tout aussi important que le rendement du capital investi; la seconde, c'est le flux de revenus. S'il est trop irrégulier, je dois me poser la question : « À quel niveau de risque mes clients sont-ils exposés? »

**JC :** Pour moi, l'élément déterminant est la prévisibilité des flux de revenus. Il est très important d'avoir un actif qui produit un revenu prévisible. C'est une caractéristique sous-estimée, actuellement. Comme les taux d'intérêt sont très bas, trop d'investisseurs prennent trop de risques et misent sur des placements qui produisent des revenus moins prévisibles pour accroître leur taux de rendement.

### Pourquoi est-il important d'avoir à la fois des titres à revenu fixe et des revenus d'actions dans un portefeuille?

**AK :** Les obligations ont une durée de vie, contrairement aux actions, ce qui procure de la certitude, mais au détriment de l'appréciation du capital. Un portefeuille diversifié axé sur le revenu et composé d'obligations et d'actions peut faire profiter d'une source de rendement fiable assortie d'un potentiel d'appréciation plus modeste

et aussi d'un revenu régulier, qui peut accroître le potentiel d'appréciation du capital.

**JC :** Pour revenir à ce qui a été dit plus tôt, les gens prennent beaucoup plus de risque qu'avant la Grande Récession afin d'accroître leur taux de rendement. Il est donc logique, en ce qui concerne le portefeuille, d'adopter une approche tenant compte des flux de revenus corrigés du risque provenant à la fois des obligations et des actions.

**SD :** C'est une bonne approche. La déroute boursière de l'année dernière a sensibilisé un peu plus les investisseurs. Les actions à dividendes n'ont pas fait aussi bien que les titres à revenu fixe. Et, vous savez, un marché baissier des actions est bien plus dévastateur qu'un marché baissier des titres à revenu fixe. Ce n'est même pas comparable!

**AK :** Qu'il s'agisse d'une obligation ou d'une action, l'investisseur en quête de revenu ne s'attend pas à une forte volatilité. C'est pourquoi la diversification est très importante. Il n'est jamais bon de mettre tous ses œufs dans le même panier.

### Pouvez-vous nous parler des occasions intéressantes, actuellement?

**JC :** Dans l'ensemble, le meilleur moyen de cerner des occasions intéressantes consiste à considérer le marché mondial. Dans certains pays comme le Canada, les titres à revenu fixe procurent de faibles taux de rendement. En revanche, on peut trouver des taux très satisfaisants sur les marchés émergents sans avoir à sacrifier la qualité ou la liquidité. Je pense notamment aux obligations supranationales à court terme cotées AAA, qui offrent des taux de rendement à deux chiffres. Elles comportent un risque de change, mais leur risque de durée est très faible et elles produisent des revenus très élevés.

**SD :** On observe un roulement constant des occasions sur le marché des actions. Tout récemment, nos modèles factoriels quantitatifs ont détecté des occasions intéressantes, dans les segments de croissance et de valeur. Nous avons récemment examiné le secteur nord-américain des services financiers et nous y avons trouvé des entreprises dotées de paramètres fondamentaux solides, qui accusent un recul notable, mais qui continuent d'offrir des rendements de dividendes durables et croissants. Le secteur des biens de consommation de base aux États-Unis, qui est un peu plus défensif, a lui aussi été considérablement à la traîne. Toutefois, dans tous ces cas, il faut rester vigilant, car les situations évoluent très vite, de nos jours.

**AK :** Les occasions ne manquent pas sur le marché des titres à revenu fixe. L'important est de miser sur une catégorie et une sélection de titres qui inspirent confiance pour toute la durée d'un cycle. Les conditions macroéconomiques peuvent souvent éclipser le reste et les investisseurs sont très pessimistes à cet égard, actuellement. Pourtant, on ne devrait pas les craindre car elles peuvent receler des occasions.



**Jean Charbonneau, MBA**  
**Vice-président principal et gestionnaire de portefeuille, Titres à revenu fixe<sup>1</sup>**

Jean Charbonneau dirige l'équipe des titres à revenu fixe AGF. Il est déterminé à favoriser une collaboration étroite au sein de l'équipe, et une culture qui sous-tend tous les aspects de la gestion de portefeuille. M. Charbonneau et son équipe ont recours à une démarche globale permettant d'obtenir de la valeur à partir de facteurs multiples, y compris la répartition de l'actif dans diverses catégories, la sélection de titres, le crédit, la monnaie et la gestion de la duration.

Il est vétéran dans le domaine de la gestion de portefeuille de titres à revenu fixe, puisqu'il compte plus de trente ans d'expérience, au cours desquelles il s'est occupé de nombreux mandats de titres à revenu fixe, pour des clients de détail et institutionnels. Il guide l'équipe en ce qui concerne toutes les facettes de ses analyses.

M. Charbonneau est également coprésident du Comité de la répartition de l'actif AGF, formé de gestionnaires de portefeuille chevronnés qui sont chargés de diverses régions et de différentes catégories d'actif. Les membres du comité se réunissent régulièrement pour analyser et évaluer la conjoncture macroéconomique et les marchés des capitaux et pour formuler des recommandations en vue d'une répartition optimale de l'actif.

Jean Charbonneau est titulaire d'un baccalauréat en sciences commerciales (finance) de l'Université d'Ottawa et d'un MBA de l'Université de Sherbrooke.



**Andy Kochar, CFA**  
**Gestionnaire de portefeuille et chef de crédit<sup>1</sup>**

Andy Kochar est le membre principal de l'équipe des titres à revenu fixe AGF, en plus d'être chef de crédit en ce qui concerne les marchés mondiaux. Il est chargé de la recherche et de la répartition des risques de crédit, et a pour cela recours à une approche multi-catégorie dans tous les portefeuilles de titres à revenu fixe d'AGF.

Avant d'occuper ce poste, il a été gestionnaire de portefeuille adjoint, chargé des portefeuilles axés sur les titres de créance d'AGF, de 2013 à 2018. Auparavant, il a été analyste de placements spécialisé en recherche sur le crédit pour la société Acuity Investment Management, dont AGF a fait l'acquisition en 2011.

Andy Kochar a obtenu un baccalauréat en économie (avec distinction) de l'Université York. Il est analyste financier agréé (CFA®) et membre de la CFA Society Toronto.



**Stephen Duench, CFA**  
**Vice-président et gestionnaire de portefeuille<sup>2</sup>**

Stephen Duench est membre de l'équipe de gestion de portefeuilles d'actions canadiennes de Gestion de placements Highstreet (Highstreet) depuis 2007. Il participe aux initiatives de recherche quantitative et fondamentale.

Il joue également un rôle central dans la création et la promotion des outils de gestion de portefeuille, des analyses et des applications propres à Highstreet, que ce soit pour les mandats canadiens ou mondiaux. Il est particulièrement versé dans la recherche sur les facteurs et les rendements qui en découlent.

M. Duench est titulaire d'un baccalauréat spécialisé en mathématiques financières de l'Université Wilfred Laurier, en plus d'être analyste financier agréé (CFA®).

<sup>1</sup> Placements AGF Inc.

<sup>2</sup> Gestion de placements Highstreet



## Pour plus de renseignements, visitez le site [AGF.com](http://AGF.com)

CFA® et Chartered Financial Analyst® sont des marques de commerce du CFA Institute.

Les commentaires que renferme le présent document sont fournis à titre de renseignements d'ordre général basés sur des informations disponibles au 25 mars 2019 et ne devraient pas être considérés comme des conseils personnels en matière de placement, une offre ou une sollicitation d'achat ou de vente de valeurs mobilières. Nous avons pris les mesures nécessaires pour nous assurer de l'exactitude de ces commentaires au moment de leur publication, mais cette exactitude n'est pas garantie. Les conditions du marché peuvent changer et le gestionnaire de portefeuille n'accepte aucune responsabilité pour des décisions de placement prises par des individus et découlant de l'utilisation ou sur la foi des renseignements contenus dans ce document. Nous invitons les investisseurs à consulter un conseiller financier.

La société AGFiQ Gestion de l'actif (AGFiQ) représente une collaboration entre des professionnels de l'investissement issus des sociétés Gestion de placements Highstreet, gestionnaire de portefeuille inscrit au Canada, et FFCM, LLC (FFCM), conseiller inscrit aux États-Unis. Cette collaboration constitue l'équipe d'investissement quantitatif.

Placements AGF est un groupe de filiales en propriété exclusive de La Société de Gestion AGF Limitée, un émetteur assujéti au Canada. Les filiales faisant partie de Placements AGF sont Placements AGF Inc. (« AGFI »), Gestion de placements Highstreet (« Highstreet »), AGF Investments America Inc. (« AGFA »), AGF Asset Management (Asia) Limited (« AGF AM Asia ») et AGF International Advisors Company Limited (« AGFIA »). AGFA est inscrite aux États-Unis à titre de conseiller. AGFI et Highstreet sont inscrites à titre de gestionnaires de portefeuille auprès des commissions des valeurs mobilières canadiennes. AGFIA est réglementée par la Central Bank of Ireland et est inscrite auprès de l'Australian Securities & Investments Commission. AGF AM Asia est inscrite à Singapour à titre de gestionnaire de portefeuille. Les filiales faisant partie de Placements AGF gèrent plusieurs mandats comprenant des actions, des titres à revenu fixe et des éléments d'actif équilibrés.

Date de publication : le 3 avril 2019

<sup>MC</sup> Le logo AGF est une marque de commerce de La Société de Gestion AGF Limitée utilisée aux termes d'une licence.