

# Démystifier les actions privilégiées

Auteur : Adelina Romanelli, CFA, spécialiste, Gestion de produits

Les investisseurs du monde entier cherchent à bâtir des portefeuilles résilients. Certains souhaitent protéger leurs placements à revenu fixe de la hausse des taux d'intérêt, tout en conservant un portefeuille total qui offre une plus grande résilience aux mouvements extrêmes du marché. Les actions privilégiées seraient-elles en mesure de répondre à ces deux exigences dans une optique de long terme?

Les actions privilégiées sont des titres de participation assortis de dividendes. Elles sont émises à une valeur nominale fixe. Cette dernière représente un droit de propriété sur une entreprise.<sup>1</sup> Dans la structure du capital, les actions privilégiées occupent un rang supérieur à celui des actions ordinaires et inférieur à celui des obligations. Typiquement, elles ne comprennent pas de droits de vote.

En général, les entreprises émettent des actions privilégiées pour éviter de diluer les droits de vote et d'augmenter leur dette. De plus, les actions privilégiées procurent de la souplesse, car elles permettent à l'entreprise de définir les modalités de l'émission et, si nécessaire, de différer le versement des dividendes.

En bref, les actions privilégiées sont considérées comme des titres hybrides, car elles ont des caractéristiques communes avec les autres actions et avec les titres de créance. Leurs spécificités amènent des occasions de placement à long terme.

Figure 1 : La nature hybride des actions privilégiées

Type de titre	Actions ordinaires	Actions privilégiées	Obligations
	Titre de participation		Revenu fixe
Droit sur les distributions (p ex. les dividendes) et sur l'actif (en cas de liquidation)	Inférieur aux actions privilégiées	Supérieur aux actions ordinaires	Supérieur aux actions privilégiées
Droit de vote	Oui	Généralement inexistant ou limité	Généralement inexistant ou limité <sup>2</sup>

Source : Addenda Capital

<sup>1</sup> Les actions privilégiées versent un dividende sous la forme de paiements fixes, alors que les obligations versent des intérêts. Les dividendes peuvent être une source de revenus plus avantageuse du point de vue fiscal. Les modalités relatives aux dividendes sont définies au moment de l'émission. Les dividendes d'actions privilégiées ne constituent pas une obligation pour l'émetteur. Toutefois, les dividendes des actions ordinaires ne peuvent être versés qu'après versement des dividendes d'actions privilégiées.

<sup>2</sup> Les droits des porteurs d'obligations sont définis dans l'acte de fiducie (et non dans la politique de la société)

Chez Addenda, les équipes de placement préfèrent gérer de façon active (plutôt que de façon passive) un portefeuille d'actions privilégiées choisies avec soin. Elles estiment que les actions privilégiées peuvent ajouter de la valeur, avec le temps. Toutefois, pour apprécier pleinement le potentiel des actions privilégiées, il faut comprendre leurs caractéristiques et particularités.

## Accroître la diversification et l'efficacité du portefeuille

Les actions privilégiées peuvent être regroupées en quatre grandes catégories selon leur structure :

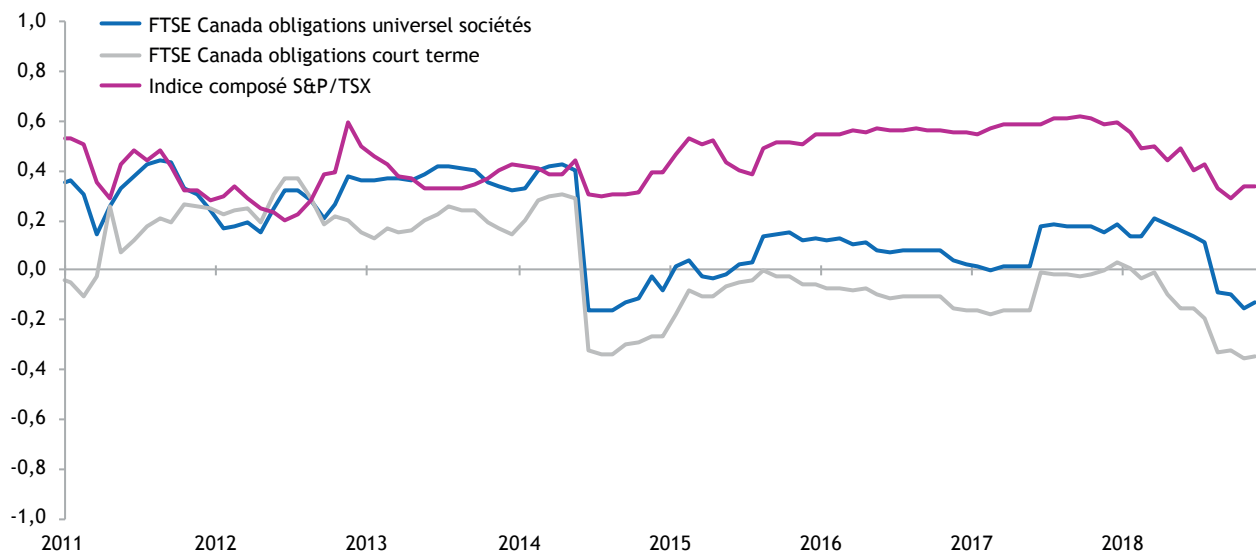
1. Perpétuelle
2. Convertible
3. À taux variable
4. À taux révisable

Le type de structure, les caractéristiques propres à chaque émission et les particularités de chaque émetteur influencent la sensibilité d'une action privilégiée aux attentes de taux d'intérêt, aux variations du crédit et aux mouvements du marché<sup>3</sup>.

Du fait de leur nature hybride et de leurs caractéristiques uniques, les actions privilégiées affichent une faible corrélation avec les obligations traditionnelles pour ce qui est des rendements (voir la Figure 2; une corrélation positive parfaite est égale à 1). De plus, les actions privilégiées présentent une corrélation relativement faible avec les actions canadiennes<sup>4</sup>. Selon nos prévisions, les actions privilégiées conserveront un comportement raisonnablement différent et, de ce fait, elles seront davantage susceptibles de continuer à accroître l'efficacité du portefeuille total.

Figure 2: Caractéristiques de corrélation susceptibles d'accroître l'efficacité<sup>5</sup>

Coefficient de corrélation sur une période mobile de 3 ans par rapport à l'indice des actions privilégiées S&P/TSX



Sources : FTSE Canada, S&P Dow Jones LLC, Addenda Capital

<sup>3</sup> « Type de structure » désigne le type de titre (p. ex. perpétuelles, à taux fixe, etc.). « Caractéristiques propres à chaque émission » désigne les modalités de chaque émission d'actions privilégiées (p. ex. les conditions de paiement, les conditions de rachat, les taux de référence, etc.). « Particularités de chaque émetteur » désigne les spécificités propres à la société émettrice, comme ses fondamentaux de crédit, son secteur d'activité, etc.

<sup>4</sup> L'arrivée des titres à taux fixe révisable en 2008 a entraîné une baisse de la sensibilité de l'indice des actions privilégiées à la hausse des taux d'intérêt, ce qui a rehaussé l'effet de diversification par rapport aux obligations. Sur le marché actuel des actions privilégiées canadiennes, les titres à taux révisable sont prépondérants. Les titres à taux variable, quant à eux, sont assortis d'un risque de taux d'intérêt moins élevé, mais ils représentent une portion plus petite du marché canadien des actions privilégiées. De plus, comme les actions privilégiées s'apparentent à des titres de créance, leurs prix peuvent être sensibles aux variations du risque de crédit.

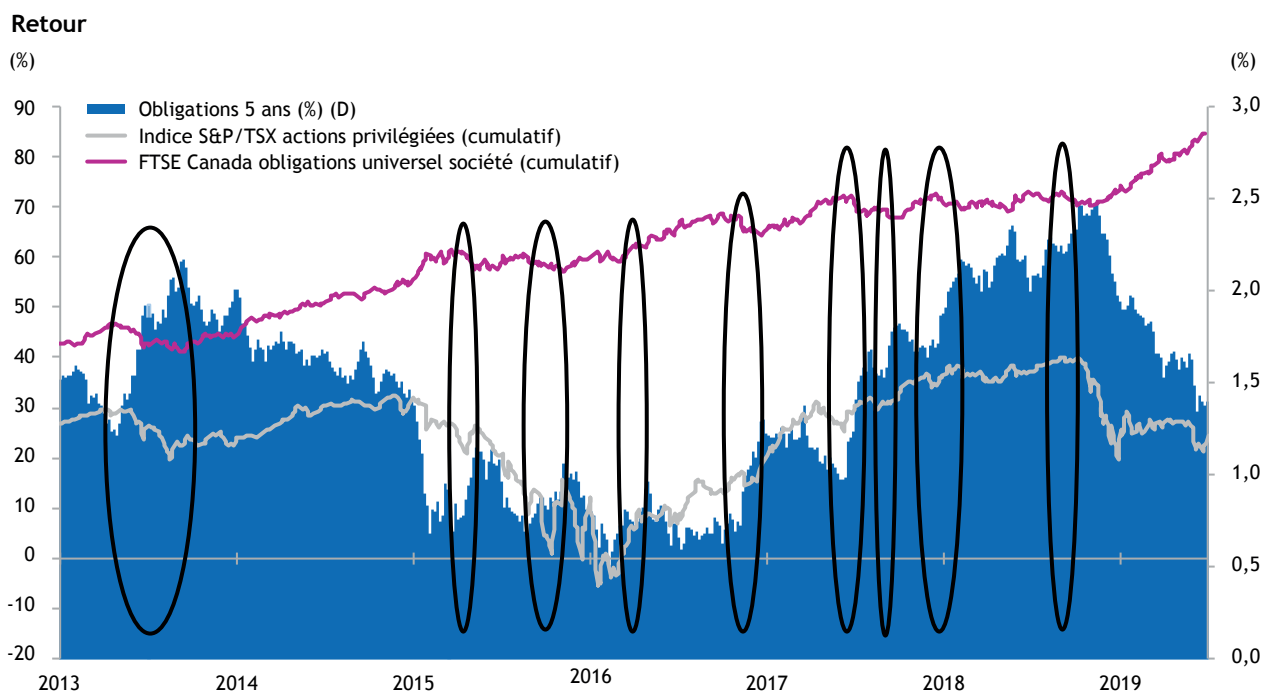
## Protection potentielle contre la hausse des taux d'intérêt

L'incertitude entourant l'ampleur des hausses de taux d'intérêt et le moment où elles se produiront ainsi que les pressions inflationnistes pourraient avoir une incidence sur certains actifs financiers, à des degrés divers. Dans ce contexte d'incertitude, des investisseurs cherchent à positionner leurs portefeuilles pour les rendre plus résistants à d'éventuels chocs de marché et/ou à la hausse des taux d'intérêt. Les actions privilégiées ne sont pas réputées pour protéger des chocs de marché, mais elles n'ont pas toutes une réaction négative en cas de hausse de taux d'intérêt.

Le graphique ci-dessous illustre l'évolution de l'indice des actions privilégiées canadiennes S&P/TSX (« l'indice ») et de l'indice des obligations universelles FTSE Canada comparativement aux taux des obligations de 5 ans du Canada<sup>6</sup>. Aux fins d'illustration, les périodes marquées par des hausses importantes et soutenues des taux d'intérêt sont cerclées de noir.

Tandis que les indices obligataires ont mal réagi aux hausses de taux d'intérêt, les actions privilégiées se sont pour la plupart appréciées ou sont restées stables, en raison de divers facteurs<sup>7</sup>. Certaines actions privilégiées (comme les perpétuelles) sont plus sensibles aux variations de taux d'intérêt. Cela est compensé par la sensibilité moindre des autres actions privilégiées (comme celles à taux révisable)<sup>8</sup>. Par extension, en positionnant le portefeuille de manière défensive (contre une hausse des taux d'intérêt) et conformément aux prévisions sur la trajectoire des taux d'intérêt et des conditions de marché, il est possible de réduire la sensibilité du portefeuille aux variations de taux d'intérêt, comparativement aux obligations traditionnelles.

Figure 3 : Une certaine résilience en cas de hausse des taux d'intérêt



Sources : FTSE Canada, S&P Dow Jones LLC, PC Bond, Addenda Capital

<sup>5</sup> Le coefficient de corrélation est fondé sur les données de rendement mensuelles en dollar canadien, observées entre mai 2008 et juin 2019. La forte baisse de la corrélation observée au début de 2015 est due à la réaction du marché des actions privilégiées à une baisse inattendue des taux d'intérêt.

<sup>6</sup> Rendements totaux quotidiens.

<sup>7</sup> Sauf si d'autres facteurs entrent en jeu, les obligations réagissent mal aux hausses de taux d'intérêt.

<sup>8</sup> L'ajustement du taux de dividende des titres à taux révisable, segment le plus représenté sur le marché canadien des actions privilégiées, atténue l'impact des hausses de taux d'intérêt.

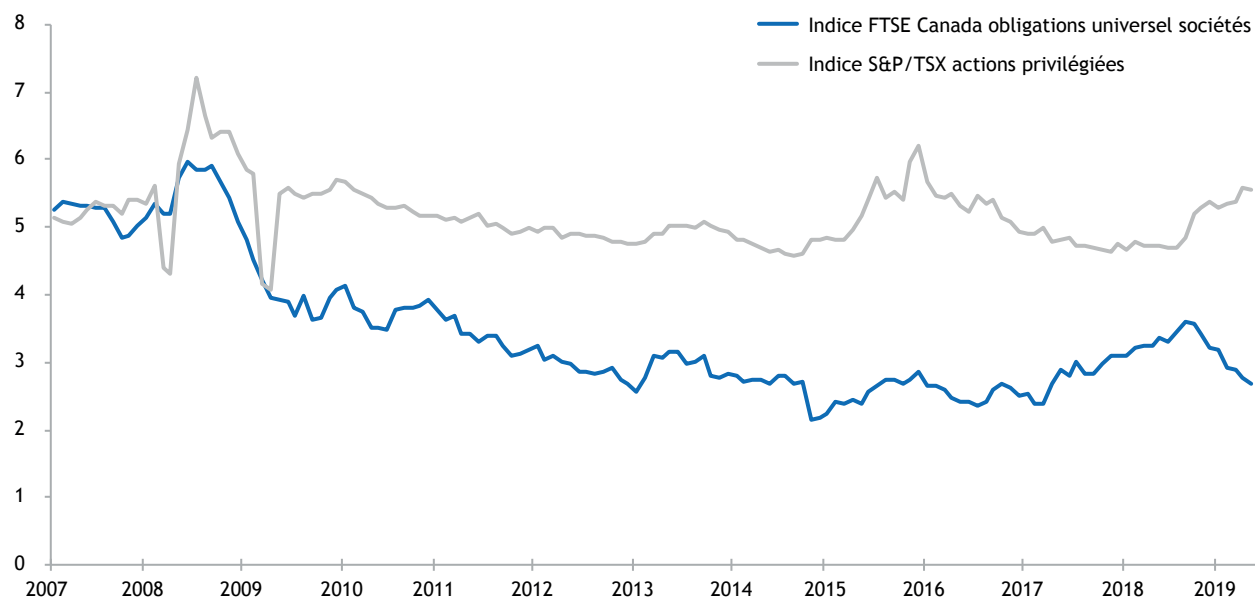
## Le plus haut rendement compense le risque plus élevé

En règle générale, les actions privilégiées sont assorties d'un rendement en dividendes plus élevé pour compenser la prime de liquidité, le risque de subordination et la participation limitée aux gains résiduels de la société émettrice (comparativement aux autres actions)<sup>9</sup>. Par conséquent, on s'attend généralement à ce que les actions privilégiées procurent un taux de rendement plus élevé que les obligations de sociétés (voir la Figure 4).

Figure 4: Taux de rendement plus élevé

### Taux de rendement

(%)



Sources : FTSE Canada, S&P Dow Jones LLC, Addenda Capital

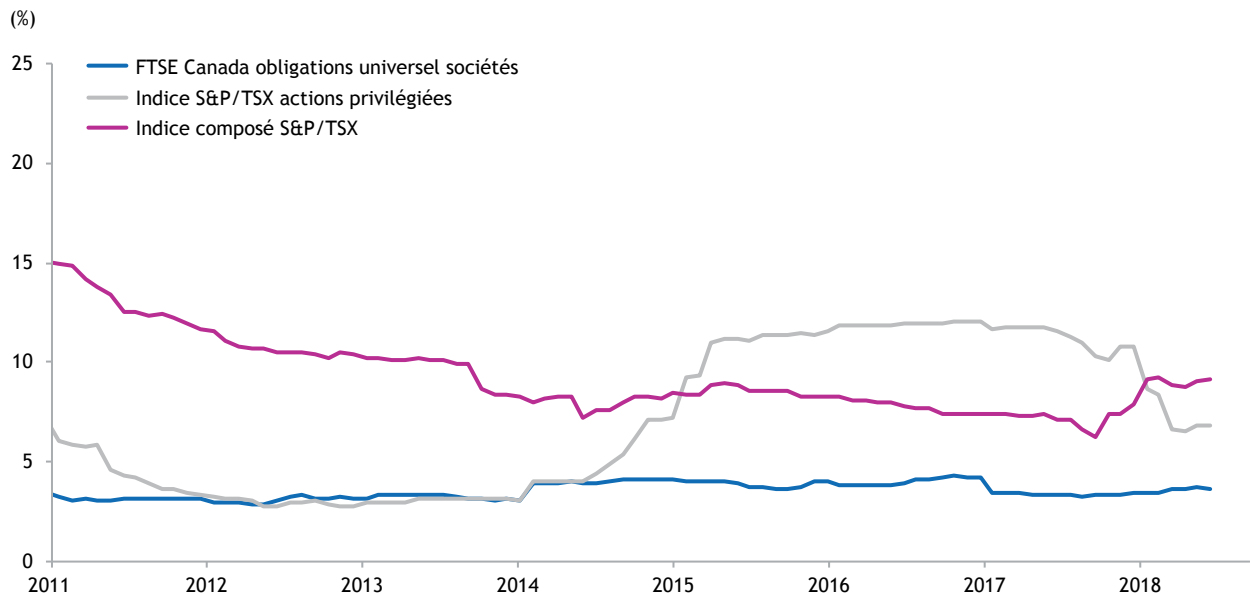
La volatilité des actions privilégiées est généralement plus élevée que celle des obligations de sociétés, mais moins élevée que celle des actions (voir la Figure 5)<sup>10</sup>. Par ailleurs, les distorsions du marché et les périodes de volatilité accrue sont plus fréquentes sur le marché des actions privilégiées que sur ceux des obligations plus traditionnelles, ce qui permet aux investisseurs d'accéder à des occasions de placement plus fréquentes.

<sup>9</sup> Le marché des actions privilégiées ne représente qu'une fraction du marché obligataire canadien. De plus, même si les actions privilégiées sont négociées en bourse, les participants sont relativement peu nombreux et le volume de transactions est généralement faible.

<sup>10</sup> Le rendement en dividendes des actions privilégiées provient des indices S&P Dow Jones. Pour le trimestre d'août 2016 et les trimestres antérieurs, le taux de rendement est fondé sur le dividende le plus récent et annualisé. On suppose que le titre verse le dividende (la distribution) prévu(e). À partir de septembre 2016, le taux de rendement est fondé sur le dividende des 12 derniers mois. Tous les calculs sont fonction des cours avec dividende. Le taux obligataire est basé sur le taux de rendement à l'échéance. Tous les calculs s'appuient sur des données mensuelles. L'écart-type est mesuré entre mai 2008 et juin 2019.

Figure 5: Volatilité plus élevée

Écart-type (annualisé) sur une période mobile de 3 ans



Sources : FTSE Canada, S&P Dow Jones LLC, Addenda Capital

## Conclusion

### La sélectivité est cruciale

Indépendamment des gains de diversification potentiels indiqués ci-dessus, la capacité de se protéger de la dépréciation du capital et la souplesse permise pour les versements demeurent des facteurs essentiels quand on envisage d'investir dans des actions privilégiées. Comme cette catégorie d'actions est très hétérogène, il est impératif d'évaluer le marché des actions privilégiées sur la base de données pertinentes (i.e. contexte macroéconomique et réglementaire, secteur et entreprise). Chez Addenda Capital, les équipes de placement sont d'avis qu'une connaissance approfondie des caractéristiques des actions privilégiées peut se traduire par des gains de diversification, une moindre sensibilité aux taux d'intérêt et un meilleur taux de rendement.

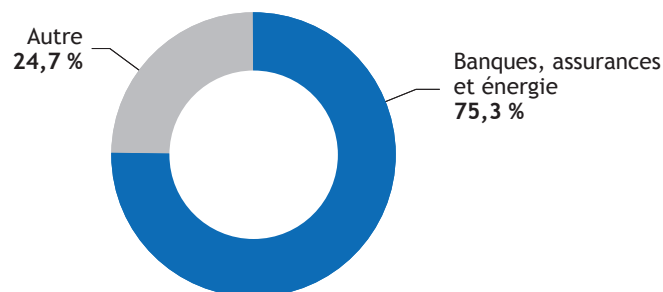
Annexe – Figure 1: Type d'action privilégiée

Type de structure	Caractéristiques propres à l'émission	Particularités des émetteurs
<p><b>Perpétuelle</b></p> <p>À taux fixe</p>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Aucune date d'échéance préétablie</li> <li>* Verse un dividende fixe</li> <li>Peut avoir une option de rachat sur appel</li> <li>Très sensible aux variations de taux d'intérêt</li> </ul>	<p>Particularités propres à la société (p. ex. ses fondamentaux de crédit, son secteur d'activité, etc.)</p>
<p><b>Rachetable au gré du porteur (ou convertible)</b></p> <p>Rachetable à une date spécifiée</p>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Verse un dividende fixe</li> <li>Peut être rachetée à sa valeur nominale après un taux préétabli</li> </ul>	
<p><b>Taux révisable</b></p> <p>La fréquence de révision du taux est préétablie</p>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Verse un dividende fixe, qui est révisé à une certaine fréquence (généralement 5 ans)</li> <li>L'écart de rendement en dividendes est calculé en fonction d'un taux de référence, lequel est déterminé au moment de l'émission</li> <li>Structure prépondérante sur le marché canadien</li> </ul>	
<p><b>Taux variable</b></p> <p>Indexé</p>	<ul style="list-style-type: none"> <li>L'écart de rendement en dividendes est calculé en fonction d'un taux de référence, lequel est déterminé au moment de l'émission</li> <li>Le dividende est révisé une fois par mois ou une fois par trimestre</li> <li>Possibilité d'établir un paiement minimal (plancher)</li> </ul>	

Source : Addenda Capital

Annexe – Figure 2: Représentation sectorielle

Les secteurs de la banque, de l'assurance et de l'énergie représentent plus de 70% de l'indice des actions privilégiées canadiennes S&P/TSX (au 30 juin 2019).



Au 30 juin 2019

Sources : S&P/TSX, Addenda Capital



## Bureaux

### Montréal

800, boul. René-Lévesque Ouest  
Bureau 2750  
Montréal (Québec)  
H3B 1X9

### Toronto

110 Yonge Street  
Suite 1600  
Toronto (Ontario)  
M5C 1T4

### Guelph

Priory Square  
130 Macdonell Street  
Guelph (Ontario)  
N1H 6P8

### Regina

1920 College Avenue  
Regina (Saskatchewan)  
S4P 1C4

[info@addendacapital.com](mailto:info@addendacapital.com)



[addendacapital.com](http://addendacapital.com)

Les rendements présentés sont fournis à titre d'information générale, ne sont en aucun cas garants de rendements futurs.

### Avis d'exonération

#### Indices S&P Dow Jones LLC.

Les indices S&P 500, Composé S&P/TSX, S&P/TSX 60, plafonné FPI S&P/TSX ainsi que le Dow Jones Canada Select Dividend Index (« indices ») sont des produits de S&P Dow Jones Indices LLC (« SPDJI »), et sont des utilisés sous licence par Addenda Capital inc. (« Addenda »). Standard & Poor's®, S&P® et S&P 500® sont des marques déposées de Standard & Poor's Financial Services LLC (« S&P »); Dow Jones® est une marque déposée de Dow Jones Trademark Holdings LLC (« Dow Jones »); et ces marques déposées sont utilisées sous licence par SPDJI et concédées dans certains cas par Addenda. Les produits d'Addenda ne sont pas parrainés, approuvés, vendus ou promus par SPDJI, Dow Jones, S&P, ou leurs filiales respectives, et aucune de ces parties ne donnent d'indications sur l'opportunité d'investir dans un tel/de tels produit(s); pas plus qu'elles ne peuvent être tenues responsables des erreurs, omissions ou interruptions des indices.

#### FTSE Canada

Source : La London Stock Exchange Group PLC et ses filiales (communément, « Groupe LSE »). © Groupe LSE 2019.

FTSE Russell est le nom commercial de certaines sociétés membres du Groupe LSE. « FTSE® », « Russell® » et « FTSE Russell® » sont des marques de commerce des sociétés membres du Groupe LSE concernées et sont utilisées sous licence par toute autre société membre du Groupe LSE. Tous les droits à l'égard des indices et données de FTSE Russell appartiennent à la société membre du Groupe LSE qui est propriétaire de cet indice ou de ces données. Ni le Groupe LSE ni ses parties cédantes n'acceptent de responsabilité pour les erreurs ou les omissions dans les indices et données, et aucune partie ne devrait s'appuyer sur les indices et données contenus dans le présent document. Aucune distribution ultérieure de ces données du Groupe LSE n'est permise sans l'accord écrit de la société membre du Groupe LSE concernée. Le Groupe LSE ne parraine pas et ne recommande pas le contenu de la présente communication, ni n'en fait la promotion.