

# Questions de trésorerie

Les flux de trésorerie sont souvent un élément clé dans l'évaluation d'une entreprise. Dans la plupart des cas, plus les flux sont solides, plus l'entreprise est en bonne santé financière. À Gestion de Placements TD Inc. (GPTD), nous portons une attention toute particulière aux flux de trésorerie parce que les dividendes sont versés à partir des liquidités disponibles et que, à notre avis, les actions à dividendes peuvent générer d'excellents résultats de placement.

## Croissance et trésorerie

Les entreprises, en générant des flux de trésorerie, doivent décider que faire des liquidités disponibles. Les choix sont multiples :

- Investir dans l'entreprise
- Réduire la dette
- Faire des acquisitions
- Verser des dividendes
- Racheter des actions

Bien que chacun de ces choix puisse augmenter la valeur d'une société, ce sont souvent les entreprises qui versent les liquidités aux investisseurs sous forme de dividendes qui offrent le meilleur rendement du capital investi. Et celles qui sont en mesure d'accroître leurs dividendes affichent un rendement supérieur à celui des autres entreprises de leur secteur. Pourquoi? La réponse tient à la croissance des dividendes, qui est selon nous le signe d'un solide modèle d'affaires. Après tout, si une entreprise est à même de majorer son dividende, c'est qu'elle est arrivée à augmenter ses flux de trésorerie. Si elle augmente ses flux de trésorerie, l'entreprise jouit d'un avantage concurrentiel durable, et le marché attribue une plus grande valeur à une telle entité (voir le tableau de la page 2).

## Rendement des sociétés du S&P 500 ayant majoré leurs dividendes

Du 30 juin 1997 au 30 juin 2017

Secteur	Rendement annualisé des sociétés ayant majoré leurs dividendes	Valeur ajoutée annualisée par rapport à l'ensemble du secteur	Risque* par rapport à l'ensemble du secteur		
			<1 = Risque moindre	1 = Neutre	>1 = Risque accru
Consommation discrétionnaire	12,2 %	-0,2 %		0,97	
Énergie	11,9 %	0,5 %		1,06	
Services financiers	10,3 %	0,4 %		0,98	
Soins de santé	13,7 %	2,4 %		0,90	
<b>Produits industriels</b>	<b>13,1 %</b>	<b>2,5 %</b>		<b>0,97</b>	
Technologies de l'information	13,2 %	0,6 %		0,89	
Matériaux	13,6 %	3,4 %		0,99	
Consommation de base	12,7 %	2,9 %		1,01	
Télécommunications	9,3 %	2,1 %		0,89	
Services publics	11,6 %	1,2 %		0,98	

Source : Bloomberg Finance L.P. \*Bêta

Nous avons comparé les entreprises de chaque secteur ayant le plus accru leurs dividendes au rendement global du secteur correspondant, et fourni les résultats dans le tableau ci-dessus. Les données parlent d'elles-mêmes. Les actions à dividende croissant ont surclassé l'indice général et tous les secteurs, sauf la consommation discrétionnaire. Par exemple, un portefeuille réunissant les titres des entreprises de produits industriels ayant enregistré les taux les plus élevés de croissance du dividende sur cinq ans aurait généré

un rendement total annualisé de 13,1 %, soit 246 pdb de plus que le rendement du secteur dans son ensemble. Pris isolément, ces 246 pdb ne sont peut-être pas très impressionnants, mais au fil du temps, l'alpha dégagé peut fructifier considérablement.

Maintenant que nous avons vu le rendement, il faut aussi examiner le risque. Quel degré de volatilité faut-il assumer pour profiter de ce rendement supérieur? Là encore, la réponse est encourageante : dans la plupart des secteurs, le groupe sous-jacent des entreprises à dividende croissant s'est révélé moins volatil que la moyenne du secteur. Ce phénomène s'explique lui aussi par la théorie déjà avancée. Si une entreprise enregistre régulièrement une hausse des flux de trésorerie, son chiffre d'affaires, ses marges et ses profits risquent moins d'être volatils. Cette volatilité fondamentale moindre devrait alors se répercuter sur le cours de l'entreprise, ce qui signifie que le marché lui attribuera une prime de risque plus faible.

### L'avantage des actions à dividende croissant<sup>1</sup>



L'investisseur A place 10 000 \$ dans le secteur des produits industriels. Après 20 ans, son placement vaut **75 279 \$**.



L'investisseur B place 10 000 \$ dans des actions à dividende croissant du secteur des produits industriels. Après 20 ans, son placement vaut **116 873 \$**.

### La qualité rapporte

Les entreprises de qualité, c'est-à-dire celles qui jouissent d'un bilan solide et d'un positionnement concurrentiel bien ancré, devraient voir leurs flux de trésorerie disponibles croître. Nous avons donc vérifié si l'application de critères de qualité<sup>2</sup> aux sociétés à dividende croissant rehausse encore

plus le rendement. Nous avons sélectionné des entreprises qui ont un faible niveau d'endettement, un rendement élevé du capital, une forte capitalisation boursière, une croissance marquée des flux de trésorerie et une croissance des dividendes supérieure à la moyenne. Les résultats sont impressionnants.

## L'avantage des actions à dividende croissant<sup>1</sup>



L'investisseur A place 10 000 \$ dans le secteur des produits industriels. Après 20 ans, son placement vaut **75 279 \$**.



L'investisseur B place 10 000 \$ dans des actions à dividende croissant du secteur des produits industriels. Après 20 ans, son placement vaut **116 873 \$**.



L'investisseur C place 10 000 \$ dans des actions de qualité à dividende croissant du secteur des produits industriels. Après 20 ans, son placement vaut **162 814 \$**.

Au cours des 20 ans qui se sont écoulés entre le 30 juin 1997 et le 30 juin 2017, ces entreprises de qualité à dividende croissant ont surpassé l'indice S&P 500 de 492 pdb, et les simples entreprises à dividende croissant de 187 pdb. Ce phénomène de valeur ajoutée se répète dans tous les secteurs, sauf un. De plus, le risque est réduit, le bêta moyen étant de 0,92.

## L'avenir, un facteur fondamental

Nos recherches mettent en évidence le rendement supérieur des entreprises qui versent un dividende croissant, et les stratégies de dividendes ont beaucoup gagné en popularité ces dernières années, la faiblesse des taux d'intérêt ayant poussé les investisseurs à la quête de rendement. Que nous réserve l'avenir? Nous croyons que les faibles taux actuels se maintiendront, ce qui préservera l'attrait des actions à dividendes. Toutefois, en raison de leur solide rendement historique, ces titres nous semblent actuellement avoir atteint leur juste ou leur pleine valeur. L'analyse fondamentale jouera donc un rôle clé à l'avenir dans la recherche de valeur.

Ce type d'analyse passe par la validation des modèles d'affaires, l'évaluation du positionnement concurrentiel, la prévision des flux de trésorerie futurs, l'anticipation des changements structurels et les entretiens avec les équipes de direction. Nous croyons qu'en procédant à une recherche fondamentale minutieuse, nous pourrions repérer les entreprises de qualité à dividende croissant de demain.



<sup>1</sup>Rendement sur 20 ans du 30 juin 1997 au 30 juin 2017.

<sup>2</sup>Mesures de qualité utilisées (liste non exhaustive) : dette nette/bénéfice avant intérêts, impôts, amortissements < 4, rendement du capital investi > 15, capitalisation boursière > 1 G, croissance des flux de trésorerie par action sur trois ans > 5 et taux de croissance net du dividende sur cinq ans supérieur à la moyenne.

À moins d'indication contraire, les données de marché proviennent de Bloomberg Finance L.P. Les renseignements aux présentes ont été fournis par Gestion de Placements TD Inc. aux fins d'information seulement. Les renseignements proviennent de sources jugées fiables. Les graphiques et les tableaux sont utilisés à des fins d'illustration et ne reflètent pas des valeurs ou des rendements futurs. Ces renseignements n'ont pas pour but de fournir des conseils financiers, juridiques, fiscaux ou de placement. Les stratégies fiscales, de placement ou de négociation devraient être étudiées en fonction des objectifs et de la tolérance au risque de chacun. Le présent document peut contenir des déclarations prospectives qui sont de nature prévisionnelle et pouvant comprendre des termes comme « prévoir », « s'attendre à », « compter », « croire », « estimer » ainsi que les formes négatives de ces termes. Les déclarations prospectives sont fondées sur des prévisions et des projections à propos de facteurs généraux futurs concernant l'économie, la politique et les marchés, comme les taux d'intérêt, les taux de change, les marchés boursiers et financiers, et le contexte économique général; on suppose que les lois et règlements applicables en matière de fiscalité ou autres ne feront l'objet d'aucune modification et qu'aucune catastrophe ne surviendra. Les prévisions et projections à l'égard d'événements futurs sont, de par leur nature, assujetties à des risques et à des incertitudes que nul ne peut prévoir. Les prévisions et les projections pourraient s'avérer inexactes à l'avenir. Les déclarations prospectives ne garantissent pas les résultats futurs. Les événements réels peuvent différer grandement de ceux qui sont exprimés ou sous-entendus dans les déclarations prospectives. Un certain nombre de facteurs importants, y compris ceux énumérés plus haut, peuvent contribuer à de tels écarts. Vous ne devriez pas vous fier aux déclarations prospectives. Les rendements des indices ne sont fournis qu'à des fins de comparaison. Les indices ne sont pas gérés et leurs rendements n'incluent aucuns frais de vente ou d'acquisition, car de tels frais réduiraient leur rendement. On ne peut investir directement dans un indice. Gestion de Placements TD Inc. est une filiale en propriété exclusive de La Banque Toronto-Dominion. Bloomberg et Bloomberg.com sont des marques de commerce et des marques de service de Bloomberg Finance L.P., une société en commandite simple enregistrée au Delaware, ou de ses filiales. Tous droits réservés. Toutes les marques de commerce appartiennent à leurs propriétaires respectifs. MD Le logo TD et les autres marques de commerce sont la propriété de La Banque Toronto-Dominion.