



Une conversation avec :

Kera Van Valen, CFA
Directrice générale,
gestionnaire de portefeuille
et analyste de recherche
principale, TD Epoch

Le monde merveilleux du rendement

Comment décririez-vous le contexte actuel des placements à rendement pour les actionnaires? Qu'est-ce qui fonctionne bien et quels sont les principaux défis?

À bien des égards, le contexte actuel est favorable aux placements axés sur le rendement pour les actionnaires. La volatilité élevée, l'incertitude géopolitique et les attentes changeantes à l'égard des taux ont créé une plus grande dispersion à l'échelle des secteurs, ce qui a tendance à récompenser une approche ascendante axée sur les flux de trésorerie. Dans ce contexte, les sociétés qui génèrent des flux de trésorerie disponibles durables et qui ont fait leurs preuves en matière de redistribution du capital aux actionnaires ont été en mesure d'afficher des résultats relativement résilients. Nous avons également observé un

élargissement de la participation au marché au-delà d'un groupe restreint de chefs de file, ce qui favorise un éventail plus diversifié d'occasions de rendement.

Cela dit, il reste des défis à relever. La forte performance du marché au cours des dernières années a comprimé les rendements en dividendes dans certaines parties du marché, ce qui a rendu plus difficile la génération de revenu si l'on se limite aux dividendes. En même temps, certains segments, comme ceux alimentés par des attentes de croissance à long terme, continuent d'être plus influencés par la confiance des investisseurs que par la production de trésorerie à court terme. Cela crée un contexte plus sélectif, où la durabilité des flux de trésorerie et la rigueur en matière de répartition du capital deviennent encore plus essentielles. En fin de compte, nous considérons le contexte actuel moins comme une contrainte que comme une conjoncture qui récompense la rigueur.

Vous soutenez depuis longtemps que le rendement pour les actionnaires ne se limite pas aux dividendes. Sur le marché actuel, dans quels domaines les investisseurs ont-ils encore une vision trop étroite des occasions de générer un revenu?

Lorsqu'on pense au rendement, beaucoup pensent souvent à un ensemble limité de secteurs à revenu traditionnels, ce qui renforce la perception selon laquelle le rendement doit provenir de secteurs défensifs et à croissance plus lente. En réalité, on peut trouver du rendement dans tous les secteurs si l'on sait où chercher. Le secteur des technologies, par exemple, est traditionnellement connu pour être un secteur à faible dividende. Cela a donc peut-être poussé les investisseurs à ignorer le secteur lorsqu'ils étaient à la recherche de rendement. Bien que notre portefeuille ait traditionnellement été sous-pondéré dans ce secteur et qu'il le soit encore aujourd'hui, nous avons généralement été en mesure d'y trouver des sociétés qui versent un dividende intéressant. De plus, à mesure que le secteur a mûri et que bon nombre de ses plus grandes sociétés ont commencé à verser un dividende, les occasions ont augmenté. C'est un aspect qui pourrait échapper à un observateur occasionnel. Il est également important de noter que les secteurs ne sont pas homogènes et que les sous-secteurs qui les composent présentent des différences. Prenons l'exemple des soins de santé. Une société de biotechnologie peut se concentrer uniquement sur la recherche et le développement (R-D) et être incapable de verser un dividende, mais une grande société pharmaceutique affichant une croissance solide et récurrente de ses flux de trésorerie pourrait être en mesure d'investir dans la R-D et de verser des espèces aux actionnaires en même temps.

L'autre façon dont les investisseurs peuvent avoir une vision trop étroite des occasions de revenu est de réduire le rendement au seul rendement en dividende, en le considérant comme une simple mesure rétrospective du revenu et comme la seule source de rendement en espèces. À notre avis, cette vision est incomplète, car les dividendes ne représentent qu'une des façons dont une société peut redistribuer ses flux de trésorerie disponibles aux actionnaires. Les rachats d'actions et les opérations de réduction de la dette sont également des formes importantes de transfert de valeur (ou de rendement). Lorsqu'une société rachète ses actions,

le nombre d'actions en circulation diminue et, par conséquent, la valeur de chaque action augmente. À l'instar d'un dividende, la valeur est transférée aux actionnaires restants, mais selon un mécanisme différent. Les opérations de réduction de la dette sont moins évidentes, mais elles s'inscrivent dans la même logique. Lorsqu'une société réduit sa dette, elle utilise des liquidités qui pourraient autrement être distribuées. En contrepartie, la société réduit les frais d'intérêts, améliore les bénéfices futurs, réduit le risque financier et renforce le bilan. Une opération de réduction de la dette transfère effectivement de la valeur des créanciers aux détenteurs d'actions, car il y a moins de créances sur les flux de trésorerie futurs. Ainsi, même si vous ne recevez pas de rendement en espèces immédiatement, vous en tirez parti grâce à des bénéfices futurs plus élevés pour les actionnaires.

Au cours d'entretiens précédents, vous avez parlé de la « trinité » des dividendes, des rachats d'actions et des opérations de réduction de la dette. Lequel de ces leviers de répartition du capital est le plus intéressant sur le marché actuel, et où les équipes de direction deviennent-elles plus rigoureuses?

Selon nous, les trois composantes du rendement pour les actionnaires, soit les dividendes, les rachats d'actions et les opérations de réduction de la dette, gagnent à être abordées de façon globale plutôt qu'isolée. La question clé n'est pas de savoir quel levier est le plus intéressant, mais si les flux de trésorerie disponibles sous-jacents peuvent maintenir et accroître les distributions totales au fil du temps. Cela dit, dans le contexte actuel, nous observons des tendances encourageantes dans les trois composantes. Les dividendes demeurent une composante de base du rendement et continuent d'ancrer les attentes des investisseurs. Parallèlement, les rachats d'actions sont devenus plus fréquents, les sociétés déployant leurs liquidités excédentaires de façon souple, en particulier lorsque leur bilan est solide. Les opérations de réduction de la dette ont également pris plus d'importance, car les taux d'intérêt plus élevés incitent les sociétés à améliorer leur bilan. Ce qui ressort le plus, c'est la rigueur accrue dans les décisions de répartition du capital, en particulier parmi les grandes sociétés parvenues à maturité.

L'un des aspects les plus intéressants du portefeuille aujourd'hui est l'exposition à des sociétés technologiques et liées à l'IA, comme Broadcom et Texas Instruments. Qu'est-ce qui a changé dans le secteur des technologies pour en faire un terrain de chasse légitime pour les investisseurs axés sur le rendement pour les actionnaires?

Comme je l'ai mentionné, l'idée selon laquelle les placements axés sur le rendement pour les actionnaires se limitent aux secteurs traditionnels à dividendes élevés est de plus en plus désuète. De nombreuses sociétés technologiques ont atteint leur maturité et sont devenues des entreprises fortement génératrices de liquidités, affichant de solides marges et des modèles de revenus récurrents qui soutiennent des flux de trésorerie disponibles durables. À mesure que ces sociétés évoluent, nous observons un changement dans la répartition du capital, et une plus grande volonté d'offrir un rendement en espèces aux actionnaires au moyen de dividendes et de rachats d'actions. En même temps, elles continuent de profiter des facteurs de croissance structurelle, y compris les tendances liées à la numérisation et à l'intelligence artificielle (IA). La combinaison d'innovation et de rendements en espèces importants est tout à fait conforme à notre philosophie. Cela souligne que le rendement pour les actionnaires n'est pas un pari sectoriel, mais repose sur un cadre fondé sur les flux de trésorerie et la rigueur en matière de répartition du capital.

Vous avez déjà affirmé que la véritable occasion de placement liée à l'IA ne réside pas dans l'engouement qu'elle suscite, mais plutôt dans les sociétés capables de transformer les investissements dans l'IA en une hausse des flux de trésorerie disponibles et des rendements en capital supérieurs pour les actionnaires. Où voyez-vous cela se produire en réalité?

Nous avons tendance à voir les occasions liées à l'IA du point de vue des flux de trésorerie plutôt que du point de vue du narratif. Les occasions réelles ne se trouvent pas dans les parties les plus visibles

de l'écosystème, mais dans les entreprises qui peuvent transformer les investissements dans l'IA en production de flux de trésorerie durables qu'elles remettent en fin de compte aux actionnaires. Il est important de noter que les occasions s'élargissent. Bien qu'une grande partie de l'attention demeure tournée vers les semi-conducteurs et les fournisseurs de services à très grande échelle, l'IA influence de plus en plus d'autres segments de la chaîne de valeur, comme les produits industriels, les infrastructures et les entreprises axées sur les services, où les flux de trésorerie sont stimulés par les investissements dans l'IA. De plus, l'adoption de l'IA par les entreprises de presque tous les secteurs se traduit par des gains de productivité et une amélioration de l'efficacité, ce qui peut accroître les flux de trésorerie disponibles. De notre point de vue, ces bénéficiaires indirects peuvent être particulièrement intéressants, car ils combinent souvent des facteurs structurels favorables à des évaluations plus intéressantes et des trajectoires plus claires vers le rendement du capital.

Le dernier point sur le portefeuille donne à penser que vous trouvez des occasions dans des domaines aussi diversifiés que l'emballage, les médias, les services bancaires et les biens de consommation de base. Qu'est-ce que cette diversité vous révèle sur les occasions actuelles pour les investisseurs axés sur le revenu mondial?

La diversité des secteurs que nous observons met en évidence l'une des principales forces de l'approche axée sur le rendement pour les actionnaires. Comme nous partons des flux de trésorerie disponibles plutôt que des classifications sectorielles, nous avons naturellement accès à un ensemble d'occasions plus diversifié. Cette diversité reflète également le fait que la production de flux de trésorerie solides et la répartition rigoureuse du capital ne se limitent pas à une seule partie du marché. En fait, l'innovation, l'envergure et le positionnement concurrentiel sont souvent des facteurs clés des flux de trésorerie dans l'ensemble des secteurs. Par conséquent, les occasions pour les investisseurs axés sur le revenu mondial sont plus importantes qu'elles ne le semblent à première vue, surtout du point de vue du rendement global pour les actionnaires.

Dans un récent commentaire, TD Epoch a liquidé des positions où la confiance à l'égard des rendements futurs pour les actionnaires s'était affaiblie. Quels sont les principaux signaux d'alarme qui transforment une occasion à rendement élevé en piège potentiel?

Le rendement peut être une mesure trompeusement simple et, dans certains cas, un rendement élevé peut signaler un risque sous-jacent plutôt qu'une occasion. L'un des signaux d'alarme les plus courants est un décalage entre le rendement et les paramètres fondamentaux, où un dividende élevé n'est pas soutenu par des flux de trésorerie disponibles durables. Nous surveillons de près si une société a la capacité de maintenir et d'accroître ses distributions au fil du temps. La détérioration des flux de trésorerie, l'utilisation excessive de l'effet de levier ou les décisions de répartition du capital qui accordent la priorité aux versements à court terme plutôt qu'à la santé à long terme peuvent toutes être des indicateurs d'alerte. De plus, une hausse du taux alimentée par une baisse du cours de l'action justifie souvent un examen plus approfondi. C'est pourquoi nous mettons l'accent sur l'analyse des flux de trésorerie disponibles, qui fournit une base plus claire et plus fiable pour évaluer la durabilité des rendements pour les actionnaires.

Pouvez-vous nous parler de deux actions que vous aimez actuellement et nous expliquer ce qui en fait des occasions de rendement intéressantes pour les actionnaires aujourd'hui?

L'un des plus récents ajouts à notre portefeuille est Scotts Miracle-Gro, une société de matériaux destinée aux consommateurs qui possède des marques bien reconnues et une part de marché de premier plan dans le segment des pelouses et jardins en Amérique du Nord. La société génère d'importants flux de trésorerie disponibles, verse un dividende intéressant en croissance et met l'accent sur la réduction de la dette à court terme. Les flux de trésorerie proviennent des activités de fabrication, de commercialisation et de vente de produits de consommation destinés à l'entretien des pelouses, au jardinage et à la lutte antiparasitaire aux États-Unis et au Canada. La croissance des flux de trésorerie est alimentée par les initiatives de la direction visant à stimuler la croissance des ventes et à accroître les marges, au moyen de l'innovation, de l'activation de

la clientèle et du commerce électronique. La société récompense ses actionnaires en leur versant un dividende intéressant. De plus, les flux de trésorerie disponibles excédentaires doivent être utilisés pour réduire la dette à court terme, car l'objectif de la direction est de renforcer le bilan de la société. Des opérations de rachat d'actions seront envisagées lorsque le ratio d'endettement cible sera en voie d'être atteint.

Cisco Systems, le plus important fournisseur d'équipement de réseau au monde, qui conçoit, fabrique et vend des réseaux fondés sur le protocole IP et d'autres produits liés au secteur des communications et des technologies de l'information, fait partie de nos principaux placements. La société offre également des services associés à ces produits et à leur utilisation. Les flux de trésorerie de Cisco sont alimentés par une combinaison de mises à niveau des réseaux, d'expansions des infrastructures et d'actualisations de produits. Les flux de trésorerie proviennent également de plus en plus des services récurrents, comme la prestation d'un soutien et de fonctionnalités supplémentaires, en plus de leur matériel technologique. L'innovation en matière de produits et sa réputation de fiabilité et de soutien aident Cisco à maintenir une part de marché de premier plan et de solides marges par rapport aux sociétés concurrentes. Des besoins en immobilisations modestes, en dehors de ses dépenses consacrées au budget de recherche et de développement, permettent de générer des flux de trésorerie solides et croissants. Cisco comptabilise presque toutes ses activités de développement au poste de recherche et développement, ce qui stimule l'innovation et lui permet de demeurer à la fine pointe de l'innovation en matière de produits. Cet aspect est également soutenu par un budget modeste de dépenses en immobilisations. La société s'est engagée à verser aux actionnaires plus de 50 % de ses flux de trésorerie disponibles sous forme de dividendes et de rachats d'actions.

Dans le contexte actuel de concentration et de volatilité du marché, comment une approche axée sur le rendement global peut-elle renforcer la résilience du portefeuille et donner confiance aux investisseurs?

Nous croyons qu'une approche axée sur le rendement global, fondée sur le rendement pour les actionnaires, offre un cadre de placement équilibré

et résilient. Plutôt que de miser sur l'expansion des ratios, qui peut être imprévisible, elle met l'accent sur les composantes du rendement qui sont plus observables et tangibles, la croissance des flux de trésorerie et la répartition du capital. Au fil du temps, cela a tendance à produire des profils de rendement plus constants et moins volatils que ceux de l'ensemble du marché. En mettant l'accent sur les sociétés qui génèrent des flux de trésorerie et les

redistribuent aux actionnaires, nous estimons que les investisseurs peuvent tirer parti du potentiel de hausse des marchés boursiers tout en profitant d'un certain degré de protection contre les baisses. Dans le contexte actuel plus incertain, cette combinaison de participation et de résilience est particulièrement utile, en aidant les investisseurs à conserver leurs placements et à accumuler des rendements sur l'ensemble des cycles du marché.

pleins feux



Les renseignements aux présentes sont fournis à des fins d'information seulement. Ils proviennent de sources jugées fiables. Les graphiques et les tableaux sont utilisés uniquement à des fins d'illustration et ne reflètent pas les valeurs ou les rendements futurs des placements. Ces renseignements n'ont pas pour but de fournir des conseils financiers, juridiques, fiscaux, comptables 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 ne constitue pas une offre destinée à une personne résidant dans un territoire où une telle offre est illégale ou n'est pas autorisée. Le présent document n'a été examiné par aucune autorité en valeurs mobilières ni aucun autre organisme de réglementation dans les territoires où nous exerçons nos activités et n'est pas enregistré auprès de ceux-ci. Toute discussion ou opinion générale contenue dans ce document concernant les titres ou les conditions du marché représente notre point de vue ou celui de la source citée. Sauf indication contraire, il s'agit de points de vue exprimés à la date indiquée et ils pourraient changer. Les données sur les placements, la répartition de l'actif ou la diversification du portefeuille sont historiques et peuvent changer. Les renseignements concernant des sociétés ou des titres en particulier, y compris leur rentabilité, sont fournis à titre d'illustration de notre thèse de placement. Les titres mentionnés peuvent constituer ou non un placement actuel d'une stratégie. Toute référence à une société donnée indiquée aux présentes ne constitue pas une recommandation d'acheter, de vendre ou de conserver des titres d'une telle société, ni une recommandation d'investir directement dans une telle société. Ce document peut contenir des énoncés prospectifs. Les énoncés prospectifs reflètent les attentes et les projections actuelles à l'égard d'événements ou de résultats futurs en fonction des données actuellement disponibles. Ces attentes et projections pourraient s'avérer inexactes à l'avenir, car des événements qui n'ont pas été prévus ou pris en compte dans leur formulation pourraient se produire et entraîner des résultats sensiblement différents de ceux exprimés ou implicites. Les énoncés prospectifs ne garantissent pas le rendement futur et il faut éviter de s'y fier. Solutions de placement mondiales TD représente Gestion de Placements TD Inc. (« GPTD ») et Epoch Investment Partners, Inc. (« Epoch TD »). GPTD exerce ses activités au Canada et TD Epoch, aux États-Unis. Ces deux entités sont des filiales en propriété exclusive de La Banque Toronto-Dominion. Les produits de GPTD et de TD Epoch sont également offerts par l'intermédiaire d'un réseau de distributeurs affiliés et non affiliés. Pour en savoir plus, veuillez communiquer avec nos partenaires de distribution. ^{MD} Le logo TD et les autres marques de commerce TD sont la propriété de La Banque Toronto-Dominion ou de ses filiales.

(0726)