

Actions privilégiées :

revenu – et risques – plus élevés

Brian Therien, CFA • Analyste principal des titres à revenu fixe



Les actions privilégiées peuvent procurer un revenu après impôt intéressant, mais elles ont tendance à être sensibles aux fluctuations des taux d'intérêt et à la capacité de la société émettrice de verser des dividendes privilégiés. Par conséquent, elles présentent généralement un risque et une volatilité plus élevés que les autres placements à revenu fixe. Nous regroupons les actions privilégiées avec les obligations à rendement élevé dans la catégorie des placements à revenu dynamique, en raison de leur risque plus élevé, de leurs dividendes réguliers et de leur potentiel limité de plus-value. Nous pensons qu'il n'est pas nécessaire d'investir dans des actions privilégiées, mais si vous choisissez de le faire, nous vous suggérons de plafonner leur pondération à 10 % de vos placements à revenu fixe.

Qu'est-ce que les actions privilégiées?

Les actions privilégiées ont généralement une valeur nominale de 25 \$ l'une et se classent entre les obligations et les actions ordinaires d'une société. Elles présentent certaines similitudes avec les obligations, mais il y a également des différences importantes entre ces deux catégories d'actifs. Contrairement aux obligations, les actions privilégiées n'ont généralement pas de date d'échéance et les dividendes peuvent être reportés ou annulés sans que la société fasse défaut. Les actions privilégiées se distinguent surtout des actions ordinaires à deux égards : elles ne participent pas à la plus-value potentielle lorsque les bénéfices de la société augmentent, et elles sont habituellement rachetables à un prix précis, ce qui limite le potentiel d'appréciation de leur cours.

Les actions privilégiées les plus courantes au Canada, dites « actions privilégiées à taux révisable », versent un dividende fondé sur un taux fixe pour les cinq premières années, puis sur un taux révisé tous les cinq ans en fonction d'un taux indiciel majoré d'un taux fixe supplémentaire. Un taux indiciel courant est le taux des obligations du gouvernement du Canada à 5 ans. Les dividendes peuvent être cumulatifs, c'est-à-dire que les dividendes non versés pendant une période de suspension doivent être versés avant que les dividendes sur les actions ordinaires ne puissent reprendre, ou non cumulatifs.

Les risques clefs associés à la détention d'actions privilégiées sont les suivants :

- **Risque de taux d'intérêt** - la valeur des actions privilégiées diminue lorsque les taux d'intérêt augmentent
- **Risque de rachat ou de réinvestissement** - les actions privilégiées peuvent généralement être rachetées par la société émettrice
- **Risque de crédit** - les dividendes peuvent être suspendus ou annulés
- **Subordination** - les actions privilégiées ont un rang inférieur à celui des autres placements et droits sur l'actif de la société, sauf celui des actions ordinaires
- **Risque de conversion** - certaines actions privilégiées, en particulier celles émises par les banques, peuvent être converties en actions ordinaires dans certaines situations

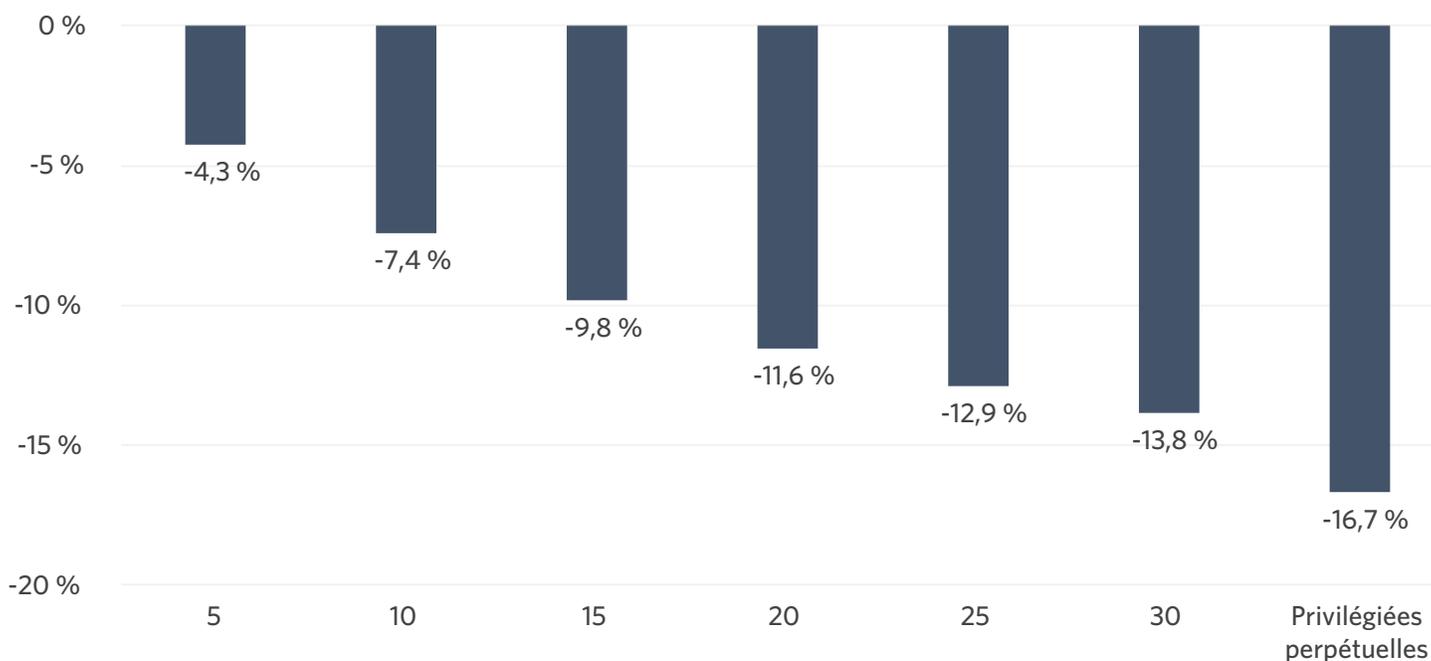
Les actions privilégiées peuvent être sensibles aux taux d'intérêt

À l'instar des obligations à long terme, les actions privilégiées ont tendance à être sensibles aux taux d'intérêt : leur cours baisse lorsque les taux d'intérêt augmentent, et vice versa. Les actions privilégiées assorties d'un taux de dividende fixe, qui ne représentent aujourd'hui qu'une portion relativement faible du marché, sont généralement les plus sensibles aux taux d'intérêt. Plus une obligation s'approche de son échéance, plus son cours se rapproche de sa valeur nominale. Cela n'est pas le cas pour les actions privilégiées, car elles n'ont pas de date d'échéance.

Prenons l'exemple suivant : si les taux d'intérêt augmentent de 1 %, le cours d'une obligation à 20 ans à coupon de 5 % diminuera d'environ 11,6 %. Le cours d'une action privilégiée perpétuelle à taux fixe de 5 % diminuera d'environ 16,7 %, selon les calculs d'Edward Jones. L'absence d'échéance précise pour le remboursement du capital rend les actions privilégiées plus sensibles aux fluctuations des taux d'intérêt.

Une hausse de 1% des taux d'intérêt se traduira par une baisse du cours d'une obligation à coupon de 5% ou d'une action privilégiée

Échéance (en années)



Source : Calculs d'Edward Jones. Cet exemple est fourni à titre indicatif seulement et ne représente aucun placement actuellement offert.



Les actions privilégiées à taux révisable peuvent être moins sensibles aux taux d'intérêt, car leurs dividendes augmenteraient en cas de hausse du taux indiciel, ce qui compenserait en partie la hausse des taux d'intérêt. Le cours des actions privilégiées à taux révisable peut néanmoins fluctuer considérablement, en particulier si les taux à long terme montent davantage que les taux à moyen terme (autrement dit, si la courbe des taux s'accroît). Cela dit, si les taux à long terme baissent plus que ceux à moyen terme, le potentiel d'appréciation du cours est généralement limité au prix de rachat.

Les actions privilégiées sont habituellement rachetables

La plupart des actions privilégiées peuvent être rachetées par la société, généralement cinq ans après leur émission, à un prix précis connu sous le nom de prix de rachat. Cela a pour effet de plafonner la valeur aux alentours du prix de rachat, qui est habituellement égal ou légèrement supérieur à la valeur nominale. Il est généralement avantageux pour les sociétés de racheter leurs actions privilégiées lorsque les taux baissent. Les investisseurs peuvent donc être tenus de réinvestir à des taux plus bas, ce qu'on appelle le risque de réinvestissement.

Les dividendes privilégiés peuvent être suspendus ou annulés

Les dividendes privilégiés peuvent être suspendus ou annulés par la société émettrice. Cela ne se produit habituellement que si les dividendes des actions ordinaires sont également suspendus. Si le dividende d'une action privilégiée est annulé, la valeur de celle-ci peut chuter, puisque l'action ne produirait aucun revenu et qu'elle n'aurait aucune échéance. Même si le risque perçu que le dividende puisse être suspendu (dit « risque de crédit ») augmente, le rendement additionnel pour le compenser (appelé « écart de crédit ») augmenterait généralement lui aussi. Cela ferait monter à son tour le taux

de rendement nécessaire pour que les investisseurs achètent ou conservent l'action privilégiée, et en ferait sans doute baisser le cours. Les actions privilégiées ont tendance à être plus sensibles que les obligations à l'augmentation du risque de crédit de l'émetteur, car leurs dividendes peuvent être suspendus ou annulés à la discrétion de la direction, tandis que le défaut de payer les intérêts et le capital sur les obligations entraîne généralement la faillite. Cela signifie que les dividendes des actions privilégiées peuvent être interrompus, tandis que les intérêts sur les obligations continuent d'être versés.

Les actions privilégiées sont fortement subordonnées

La subordination signifie l'ordre de priorité des droits sur l'actif d'une société. Les actions privilégiées ont un rang inférieur à celui des obligations et de la plupart des autres droits sur l'actif de la société, comme celles au titre d'un régime de retraite, d'un bail et de dépôts bancaires. Par conséquent, les porteurs d'actions privilégiées pourraient ne recouvrer qu'une très faible partie de leur mise en cas de faillite.

Certaines actions privilégiées sont convertibles en actions ordinaires

La plupart des actions privilégiées émises par des banques, appelées « fonds propres d'urgence en cas de non-viabilité » (« FPUNV ») ou « obligations convertibles conditionnées » (« OCC »), peuvent être converties en actions ordinaires. Cela se produit dans certaines circonstances, par exemple si la banque est considérée par l'organisme de réglementation comme n'étant plus viable ou si elle reçoit des capitaux du gouvernement pour éviter de le devenir. Dans un tel scénario, la valeur des actions ordinaires reçues pourrait être beaucoup plus faible que la valeur nominale des actions privilégiées converties.

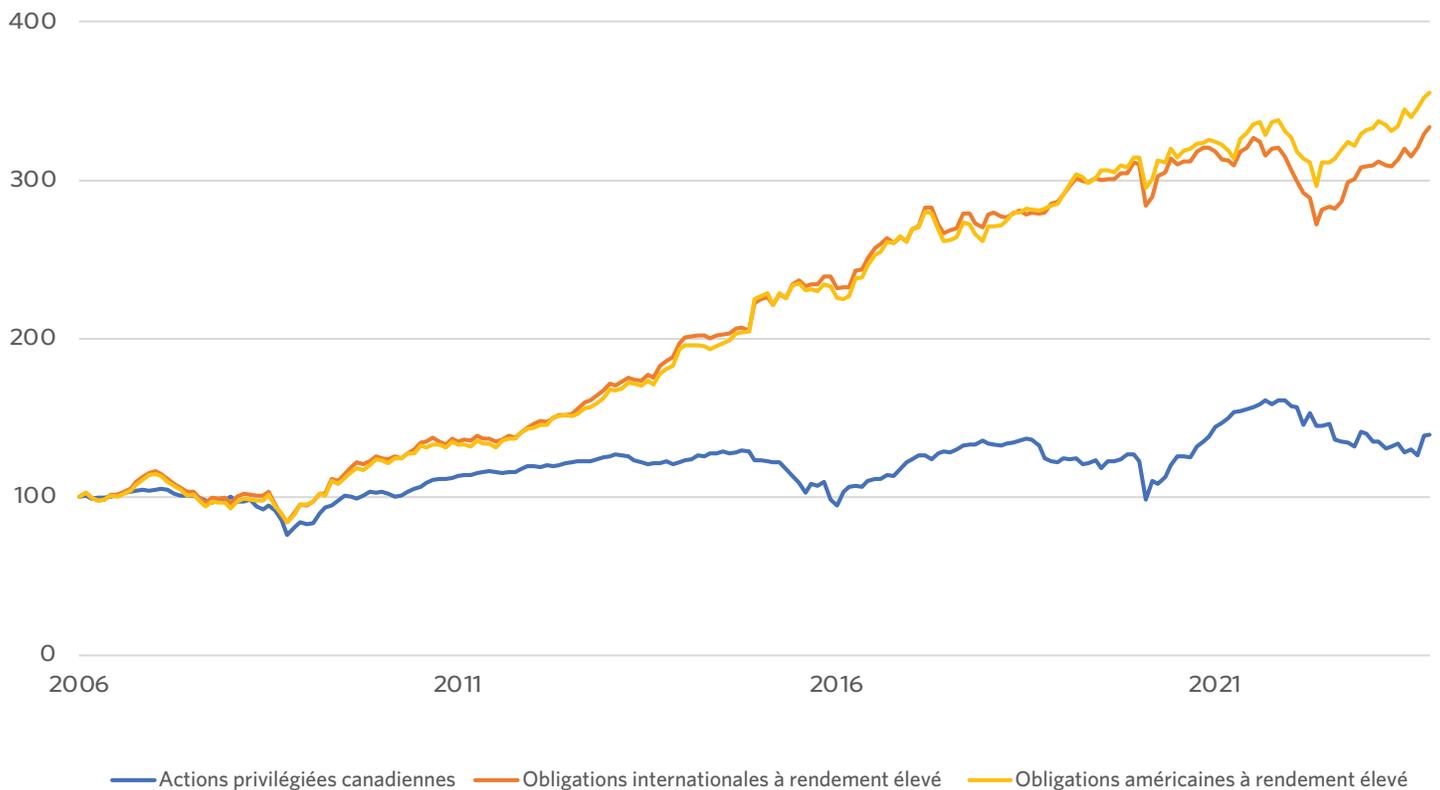
L'impôt sur les dividendes privilégiés peut être moins élevé

Les dividendes sur actions privilégiées (et sur actions ordinaires) des grandes sociétés canadiennes qui paient l'impôt sur le revenu sont généralement considérés comme « déterminés » aux fins de l'impôt. Autrement dit, les porteurs peuvent recevoir des crédits d'impôt fédéral et provincial pour dividendes, qui réduisent l'impôt total à payer. Si les actions sont détenues dans un compte imposable, cela peut représenter un avantage par rapport au revenu d'intérêt des obligations, qui est généralement imposé au taux d'imposition de l'investisseur. Consultez un fiscaliste pour en savoir plus sur les incidences fiscales précises des actions privilégiées.

Le rendement a été inférieur à celui des obligations à rendement élevé et le risque, supérieur

Les actions privilégiées ont généré des rendements inférieurs à ceux des obligations à rendement élevé au fil du temps, comme le montre le graphique ci-dessous. Bien que le rendement de chaque émission varie, celui des actions privilégiées a généralement été surpassé par celui des obligations à rendement élevé. La volatilité des rendements des actions privilégiées, une mesure courante du risque de placement fondée sur l'ampleur des fluctuations des rendements, a également été plus forte que celle des obligations à rendement élevé, ce qui témoigne d'un risque plus grand. De plus, les actions privilégiées ont davantage tendance à suivre la trajectoire des actions ordinaires canadiennes, un phénomène appelé « corrélation », que les obligations à rendement élevé. Cela donne à penser que les actions privilégiées proposent une diversification moindre par rapport aux actions ordinaires que les obligations à rendement élevé. Nous recommandons donc aux investisseurs qui cherchent à augmenter leurs revenus et qui ont une haute tolérance au risque de préférer aux actions privilégiées les fonds communs de placement ou fonds négociés en bourse d'obligations à rendement élevé.

Actions privilégiées canadiennes et obligations à rendement élevé - rendements totaux cumulatifs



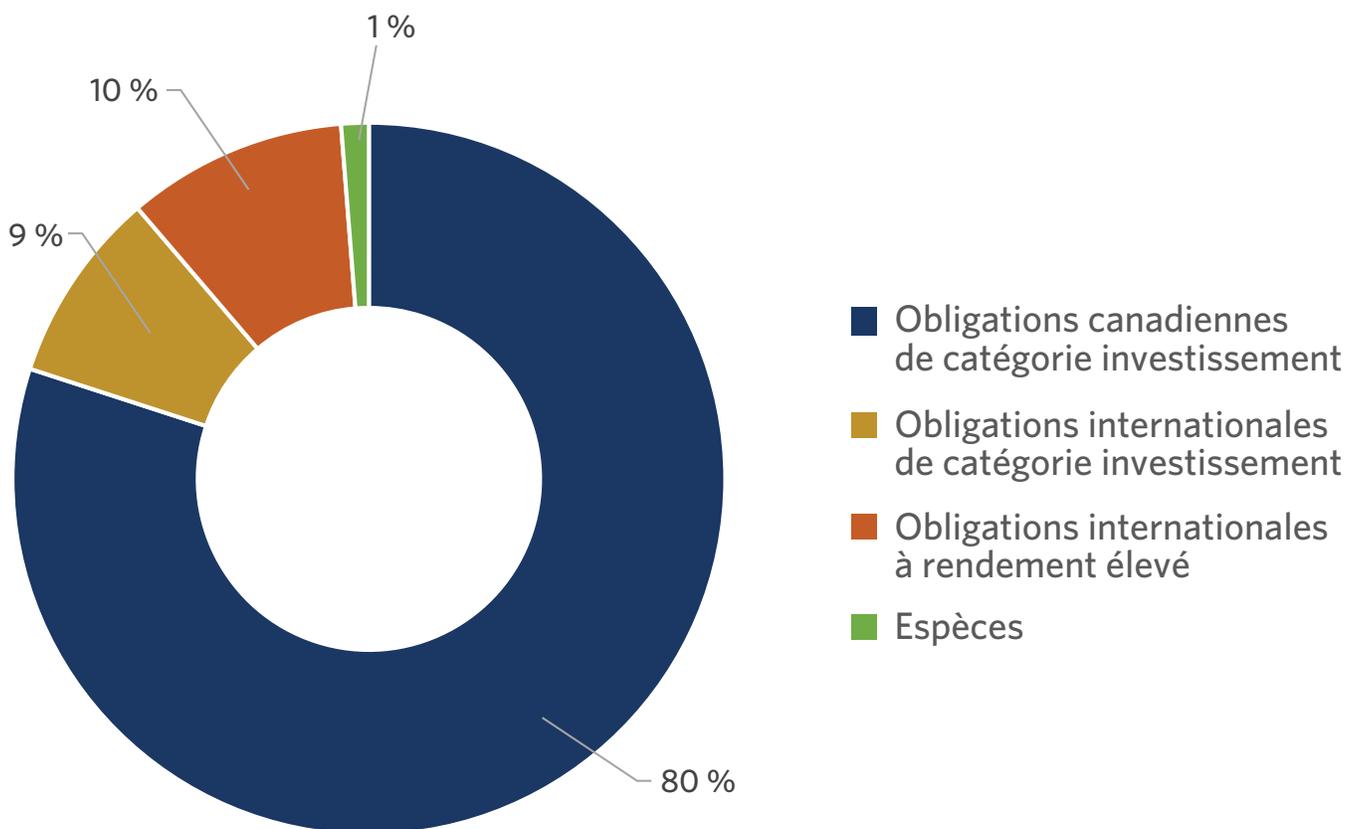
* Sources : Bloomberg Index Services Limited et S&P Dow Jones Indices. Les actions privilégiées canadiennes sont représentées par l'indice S&P/TSX des actions privilégiées (S&P/TSX Preferred Share Index).

Les obligations internationales à rendement élevé sont représentées par l'indice Bloomberg Global High Yield. Les obligations américaines à rendement élevé sont représentées par l'indice Bloomberg U.S. High Yield 2% Issuer Cap. Le rendement passé n'est pas garant du rendement futur.

Recommandations aux investisseurs

Nous vous recommandons de ne pas considérer les actions privilégiées comme une solution de rechange aux obligations de qualité investissement. En raison des risques clefs, y compris le risque de taux d'intérêt, le risque de crédit, le risque de forte subordination et le risque de conversion, nous regroupons les actions privilégiées avec les obligations à rendement élevé dans la catégorie des placements à revenu dynamique. Toutefois, les actions privilégiées ont, par le passé, généré des rendements inférieurs – assortis d'un risque supérieur et d'une diversification moindre – que les obligations à rendement élevé. Nous recommandons donc aux investisseurs qui cherchent à augmenter leurs revenus et qui ont une haute tolérance au risque de préférer aux actions privilégiées les fonds communs de placement ou fonds négociés en bourse d'obligations à rendement élevé. Le tableau ci-dessous présente nos recommandations de pondération pour chaque catégorie d'actif de titres à revenu fixe :

Pondérations stratégiques recommandées en pourcentage des placements en titres à revenu fixe



Discutez avec votre conseiller en investissement Edward Jones afin d'examiner les actions privilégiées que vous détenez et d'évaluer les mesures que vous devriez prendre pour atteindre vos objectifs financiers à long terme.

La diversification n'offre aucune garantie de profit ni aucune protection contre les pertes.