

# DES PORTEFEUILLES CANADIENS SOLIDES ET AFFRANCHIS DE LA PRÉFÉRENCE NATIONALE

**Participation de :**

**SLAVA KULESH, CPA, CA, CFA**  
Analyste principal,  
Recherche,  
Recherche en gestion des placements  
[slava.kulesh@cibc.ca](mailto:slava.kulesh@cibc.ca)

**DEBBIE PEARL-WEINBERG, LLB,**  
Directrice générale,  
Planification fiscale et successorale,  
Planification financière et conseils CIBC  
[debbie.pearl-weinberg@cibc.ca](mailto:debbie.pearl-weinberg@cibc.ca)

**JAMIE GOLOMBEK, CPA, CA, CFP, CLU, TEP**  
Directeur gestionnaire,  
Planification fiscale et successorale,  
Planification financière et conseils CIBC  
[jamie.golombek@cibc.ca](mailto:jamie.golombek@cibc.ca)

« Lorsqu'on leur soumet deux options, les êtres humains ont habituellement une préférence pour celle qu'ils connaissent le mieux » -Fox & Tversky 1995

## CLASSEMENT DES PORTEFEUILLES CANADIENS : PREMIERS SUR TOUTE LA LIGNE

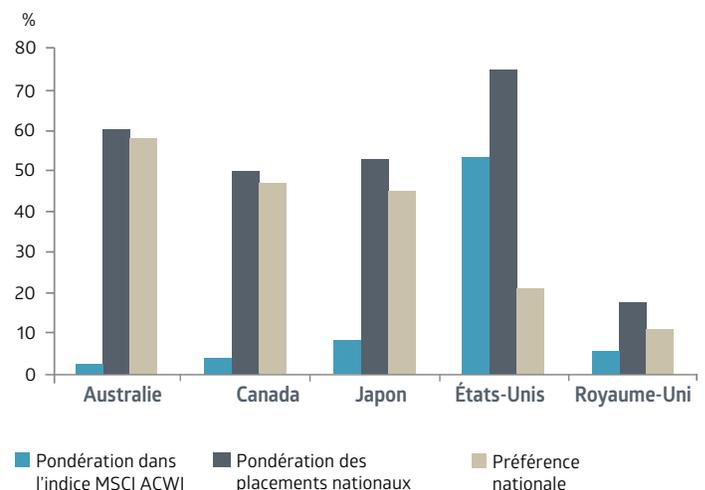
L'attrait de ce qui est familier remonte à l'homo sapiens, il y a des dizaines de milliers d'années, lorsque nous étions des chasseurs-cueilleurs. À l'époque, notre prudence devant une baie inconnue ou encore un rocher placé à un endroit incongru, de peur de ce qui pourrait se cacher derrière, a été salutaire pour notre espèce. Puis, au moment de la révolution agricole, il y a environ dix mille ans, les humains ont commencé à s'approprier leur environnement. En même temps, le développement de notre pensée nous a permis de profiter des avantages de la pollinisation croisée et d'appriivoiser l'inconnu. Au cours de la période récente où nous avons progressivement délaissé notre mode de vie de chasseur-cueilleur, la façon dont nous prenons des décisions n'a pas évolué au même rythme que la complexification constante de la vie moderne.

Heureusement, répartir un capital durement gagné n'est pas aussi périlleux que se défendre contre un mammifère carnivore affamé. Nous pouvons utiliser une approche plus judicieuse et logique pour nos décisions de placement et nous libérer de nos instincts moins profitables, qui nous poussent à rester confortablement à l'intérieur de nos frontières.

Les investisseurs individuels canadiens sont réputés pour leur forte préférence pour les titres nationaux. Bien qu'ils aient eu des raisons légitimes d'agir ainsi dans le passé (comme la règle sur les biens étrangers), aujourd'hui ce comportement est associé à une préférence prépondérante pour ce qui est connu. Prenons une mesure courante de la préférence nationale : l'écart entre la proportion d'actions émises au pays détenue par les citoyens canadiens et la pondération du Canada dans l'indice mondial.<sup>1</sup> Cette mesure montre que la moitié des placements en actions des investisseurs canadiens est investie dans des titres nationaux, alors que le Canada compte pour seulement 3 % de l'indice mondial (Figure 1).<sup>2</sup>

Autrement dit, en proportion de la représentation du Canada dans l'indice mondial, le Canadien moyen surpondère son marché national de 47 %. Sur l'ensemble des pays développés, seuls les investisseurs individuels australiens sont encore plus chauvins, puisque leur exposition aux placements dans des titres nationaux est de 60 %, alors que le poids de leur pays dans l'indice de référence est de 2 %.<sup>3</sup>

**FIGURE 1 : PART DES ACTIONS CANADIENNES DANS LA COMPOSANTE EN ACTIONS TOTALE ET REPRÉSENTATION DANS L'INDICE MSCI MONDE TOUS PAYS**



Source : FMI, MSCI Inc. Au 31 décembre 2016

« Pour réduire le risque, il faut éviter d'inclure dans un portefeuille des titres étroitement corrélés entre eux. Cent titres dont le rendement monte et baisse presque à l'unisson ne procurent guère plus de protection que le rendement incertain d'un titre unique. » -Harry Markowitz

Paradoxalement, les investisseurs individuels canadiens et australiens sont ceux qui peuvent le moins se permettre de se contenter de leur marché boursier national comme principale source de rendement. En effet, leurs indices boursiers sont parmi les moins diversifiés dans le monde et ils ne reflètent pas nécessairement l'économie réelle du pays.

Les trois principaux secteurs du marché boursier canadien — finance, énergie et industrie — comptent pour près des deux tiers de l'indice composé S&P/TSX (TSX).<sup>4</sup>

FIGURE 2 : RÉPARTITION SECTORIELLE DE L'INDICE COMPOSÉ S&P/TSX (TSX)

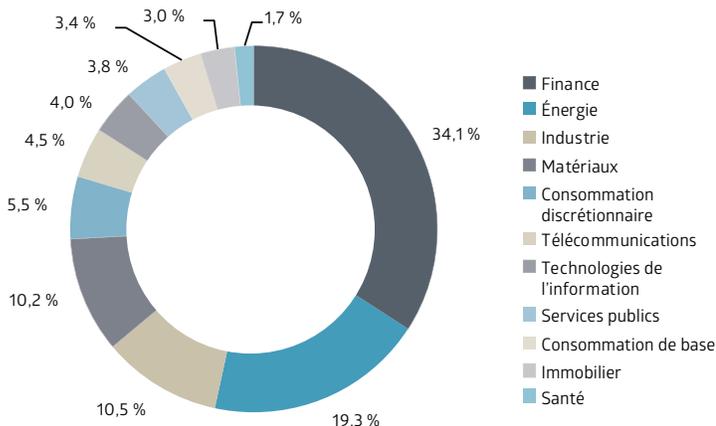
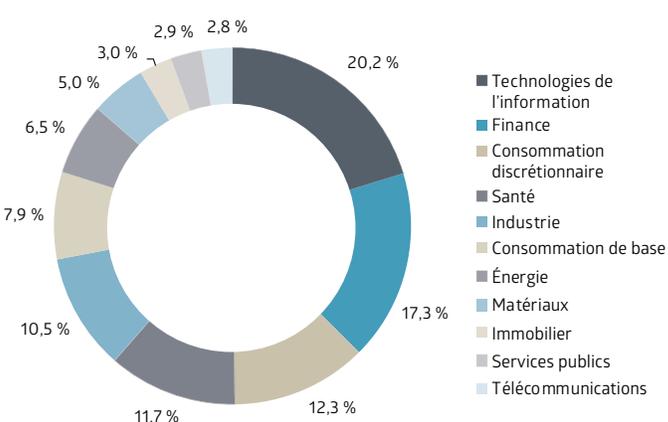


FIGURE 3 : RÉPARTITION SECTORIELLE DE L'INDICE MSCI ACWI



Source : Thomson Reuters Eikon, MSCI Inc. au 31 août 2018.

Même les Australiens relativement isolés sont plus diversifiés. Les trois principaux secteurs de l'Australian Stock Exchange (ASX) – finance, matériaux et santé – représentent 60 %.<sup>5</sup> Aux États-Unis, par comparaison, les trois principaux secteurs – technologies de l'information, santé et finance – représentent 55 % de l'indice S&P 500 (la pondération de la technologie devrait diminuer à la suite de la dernière modification à la classification GICS des sociétés de médias et de communication, qui faisaient auparavant partie du secteur de la technologie, avec les sociétés de télécommunications).<sup>6</sup> Un indice boursier mondial, représenté par l'indice MSCI ACWI, est encore plus diversifié, les trois principaux secteurs, soit les technologies de l'information, la finance et la consommation discrétionnaire, comptant pour moins de la moitié de l'indice.<sup>7</sup>

## ÉVITER LES DÉCLASSEMENTS À COTE TRIPLE C : CONCENTRATION ET CORRÉLATION DU MARCHÉ CANADIEN

Non seulement le marché boursier canadien est-il concentré sur le plan sectoriel, mais ses trois principaux secteurs – finance, énergie et industrie – sont étroitement corrélés.<sup>8</sup> Cela paraît logique considérant que le secteur de la finance est dominé par les grandes banques canadiennes. Les sociétés énergétiques et de l'industrie représentent une part importante des prêts consentis par ces banques,<sup>9</sup> compte tenu de leurs modèles d'affaires à forte intensité capitalistique et de leur importance pour l'économie canadienne.<sup>10</sup> En même temps, les secteurs de l'énergie et de l'industrie sont tous les deux très procycliques et sont largement tributaires du cycle des produits de base, qui lui-même dépend de la croissance économique mondiale. Dans l'ensemble, non seulement une proportion significative de l'exposition aux actions de l'investisseur canadien moyen est-elle investie dans trois secteurs, mais les secteurs eux-mêmes sont étroitement corrélés entre eux, ce qui nuit à la diversification et augmente inutilement le risque.

Ce qui n'aide pas non plus, c'est qu'au-delà de la forte concentration sectorielle, le marché canadien est aussi concentré au niveau des sociétés individuelles. Les dix principaux titres du TSX représentent plus du tiers de l'indice.<sup>11</sup> Ce qui aggrave encore le manque de diversification, c'est que ces sociétés dominantes ne sont pas diversifiées sur le plan de la répartition géographique des ventes – elles sont largement tributaires du consommateur canadien.

Si on examine les trois titres les plus fortement pondérés du TSX (Banque Royale du Canada, Banque Toronto-Dominion et Banque de Nouvelle-Écosse), on constate qu'en moyenne, ces trois ont réalisé plus de 60 % de leurs revenus au Canada.<sup>12</sup> En revanche, les trois plus grandes sociétés au sein des marchés américains (Apple, Microsoft et Amazon) ont réalisé, en moyenne, moins de la moitié de leurs revenus aux États-Unis.<sup>13</sup> Cette statistique est encore plus frappante si on considère que le Canada représente seulement 2 % du PIB mondial, contre 24 % pour les États-Unis.<sup>14</sup> Les plus grandes sociétés représentées dans les indices canadiens ne sont pas bien diversifiées sur le plan géographique.

En résumé, le Canadien moyen investit massivement dans un pays où :

- trois secteurs représentent la grande majorité du marché
- trois secteurs sont fortement corrélés entre eux
- une poignée de sociétés forment une partie importante de l'indice
- les revenus des sociétés dominantes ne sont pas diversifiés sur le plan géographique

Selon la théorie moderne du portefeuille, les Canadiens assument un risque propre aux secteurs et aux titres qui n'est pas suffisamment récompensé. Ils sont exposés à une volatilité plus grande sans obtenir les rendements plus élevés attendus.

## C'ÉTAIT LA BELLE ÉPOQUE, OU LA PIRE DES ÉPOQUES

Le rendement des actions canadiennes (représenté par le TSX) depuis le début du deuxième millénaire se caractérise par deux séquences fort différentes. Comme on le voit dans la Figure 4, à partir de 2001, et malgré la diversification sous-optimale, les actions canadiennes ont devancé la plupart des grands indices en matière de rendement absolu et corrigé du risque.<sup>15</sup> Cependant, un investisseur qui aurait commencé à investir au Canada il y a seulement 10 ans aurait obtenu un résultat nettement moins satisfaisant et sensiblement inférieur à celui de ces mêmes grands indices.

Ce décalage s'explique par le fait qu'au début du deuxième millénaire, le Canada était bien positionné pour profiter de la croissance exceptionnelle du PIB des économies émergentes, qui a culminé à 8,5 % en 2007.<sup>16</sup> Cette croissance était soutenue par l'accumulation de capital découlant de la construction d'usines et de routes.

Cela a propulsé la demande pour les produits de base des sociétés canadiennes, notamment le cuivre pour la construction et le pétrole pour le carburant. Cette demande sans précédent a fait en sorte que les produits de base ont été parmi les actifs les plus performants entre 2000 et la récession de 2008 (Figure 4).

Depuis la récession, la croissance du PIB des économies émergentes, même si elle reste robuste comparativement à celle des économies développées, a ralenti à environ 4,9 % en 2018.<sup>17</sup> Au cours de la même période, la « nouvelle économie » a mené le bal, et le secteur de la technologie a été le plus performant à l'échelle mondiale.<sup>18</sup> Comme mentionné plus tôt, le secteur de la technologie est faiblement représenté dans l'indice total au Canada et rien ne laisse croire que cela va changer radicalement. Avec des dépenses en recherche et développement représentant 1,5 % du PIB, le Canada se classe à l'avant-dernier rang des pays du G7.<sup>19</sup>

Même si les effets positifs liés à la forte composante en ressources du marché boursier canadien se sont dissipés, un autre facteur positif pourrait apparaître. Il est cependant difficile de prévoir si les dix prochaines années ressembleront davantage aux dix dernières ou au début des années 2000.

**FIGURE 4 : RENDEMENTS PAR CATÉGORIE D'ACTIF JUSQU'EN AOÛT 2018**

INDEX	JANVIER 2001 - AOÛT 2018		10 DERNIÈRES ANNÉES	
	RENDEMENT ANNUALISÉ (%)	RISQUE ANNUALISÉ (%)	RENDEMENT ANNUALISÉ (%)	RISQUE ANNUALISÉ (%)
S&P TSX Composite	5,9	12,9	4,7	12,7
MSCI ACWI	5,0	13,7	7,6	13,7
MSCI ACWI (non couvert)	5,0	11,9	9,5	11,7
MSCI Monde	4,7	13,6	7,8	13,8
MSCI Monde (non couvert)	4,5	11,8	9,9	11,6
MSCI EAE0	3,3	14,1	5,2	14,0
MSCI EAE0 (non couvert)	3,8	13,1	6,3	13,5
MSCI Marché émergents	9,6	17,1	6,4	15,8
MSCI Marché émergents (non couvert)	7,9	17,4	5,9	16,3
S&P 500	6,4	14,2	10,9	14,7
S&P 500 (non couvert)	5,6	12,1	13,2	11,4
Or (\$ US)	8,9	16,9	3,7	18,3
Pétrole (brut Brent, \$ US)	6,2	29,9	-3,8	30,4
Cuivre	7,0	26,4	-2,3	26,3

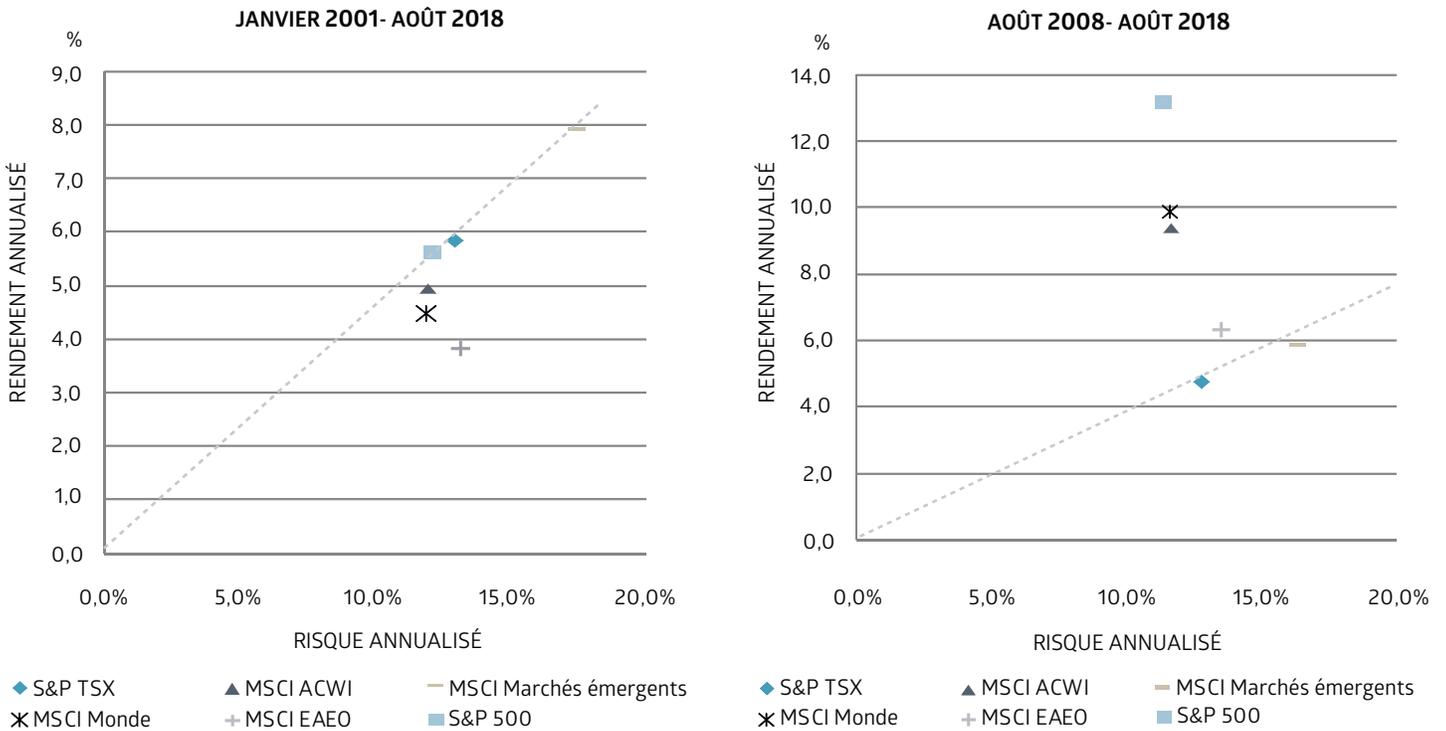
Source : Bloomberg

L'indice MSCI ACWI inclut les marchés développés et émergents.

L'indice MSCI Monde inclut uniquement les marchés développés.

L'indice MSCI EAE0 inclut les marchés développés à l'extérieur de l'Amérique du Nord.

FIGURE 5 : RENDEMENT CORRIGÉ DU RISQUE À LONG TERME DES PRINCIPAUX INDICES BOURSIERS



Source : Les graphiques ci-dessus illustrent les caractéristiques de risque-rendement de différents indices de référence régionaux depuis le début de 2001 et au cours des dix dernières années. Les rendements des indices sont des rendements totaux (les dividendes sont réinvestis dans l'indice de référence) non couverts en dollars canadiens, ce qui reflète mieux les résultats qu'aurait obtenus la plupart des investisseurs individuels canadiens durant ces périodes. Tous les indices qui se situent au-dessus (au-dessous) de la ligne ont produit des rendements corrigés du risque supérieurs (inférieurs) à ceux du TSX. Le décalage entre le rendement global enregistré depuis 2001 et depuis les 10 dernières années est évident.

Témoignant des avantages de la diversification, l'indice MSCI ACWI (qui inclut les marchés émergents) a devancé l'indice MSCI Monde (qui exclut les marchés émergents) depuis janvier 2001, sans augmentation proportionnelle du risque (Figure 4). Un investisseur dans les marchés développés et en développement a profité de la solide performance des marchés émergents sans s'exposer à une plus grande volatilité. Il est donc préférable pour les investisseurs de diversifier leur exposition aux différentes régions géographiques et aux différents secteurs susceptibles de profiter de la croissance mondiale, quels que soient les secteurs ou les régions qui y participent. Cette exposition est reflétée dans le Portefeuille passif prudent CIBC (Figure 5), qui présente une pondération stratégique de 70 % d'actions étrangères.

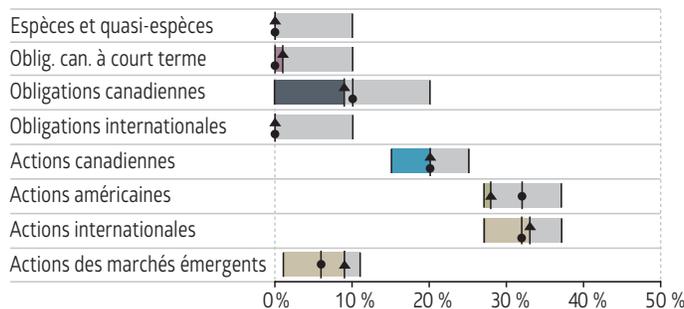
FIGURE 6 : RÉPARTITION DE L'ACTIF DU PORTEFEUILLE AXÉ SUR LES ACTIONS DES SERVICES DE PORTEFEUILLE PERSONNALISÉ CIBC

**La répartition stratégique de l'atif**

adopte une perspective à long terme des proportions attribuées aux liquidités, aux titres à revenu fixe et aux actions, en tenant compte de la tolérance au risque et de l'horizon de placement de l'investisseur.

**La répartition tactique de l'atif**

consiste à varier la pondérations de certaines catégories d'actifs dans une fourchette définie pour profiter des tendances à court terme des marchés.



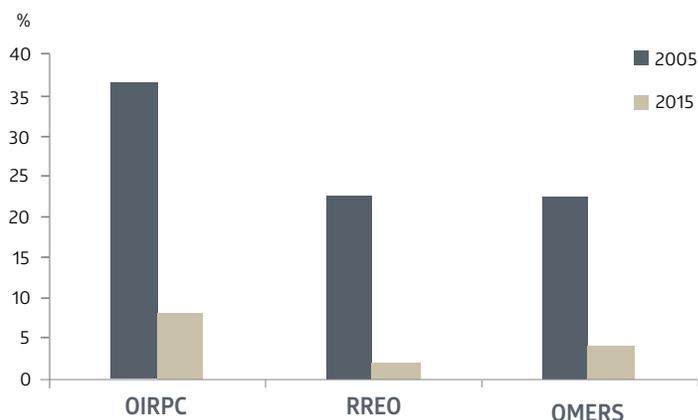
▲	●
RÉPARTITION TACTIQUE	RÉPARTITION STRATÉGIQUE
Actuelle (%)	Indice (%)
0	0
1	0
9	10
0	0
20	20
28	32
33	32
9	6

Source : Gestion d'actifs CIBC inc. Au 2 février 2018.

## POUR OPTIMISER LA RÉPARTITION DE VOTRE ACTIF, N'OUBLIEZ PAS VOTRE PASSEPORT

Le document Répartition stratégique de l'actif à long terme de l'équipe de Recherche en gestion de placements a souvent traité des avantages de la diversification mondiale. Les idées exprimées dans ce document sont loin des modèles « hors des sentiers battus » destinés aux investisseurs sophistiqués, qui traitent les données et optimisent les placements. Les huit principaux investisseurs institutionnels au Canada (Groupe des huit), dont l'Office d'investissement du Régime de pensions du Canada (OIRPC), le Régime de retraite des enseignantes et des enseignants de l'Ontario (RREO) et le Régime de retraite des employés municipaux de l'Ontario (OMERS), ont depuis longtemps compris les avantages de la diversification et les dangers de la préférence nationale. Ils ont considérablement réduit leurs placements en actions canadiennes au fil des années, et les actifs étrangers du Groupe des huit ont augmenté en moyenne de 35 % à 82 % entre 2007 et 2015.<sup>20</sup>

FIGURE 7 : LES CAISSES DE RETRAITE CANADIENNES ONT RÉDUIT LEUR EXPOSITION AUX ACTIONS CANADIENNES



rapports annuels de 2005 et 2015 de l'OIRPC, du RREO et de l'OMERS.

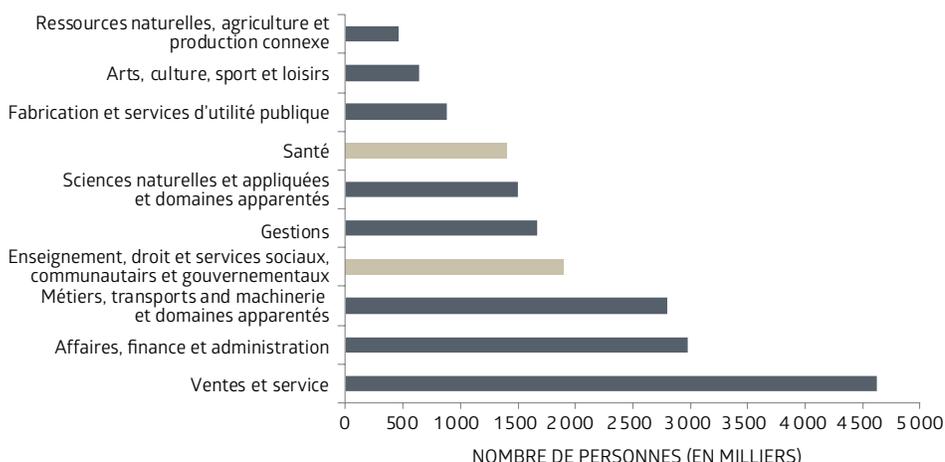
Puisqu'on s'en remet à l'OIRPC quand vient le temps de prendre sa retraite, on pourrait penser que les investisseurs individuels canadiens n'ont pas à se soucier d'investir dans des actions étrangères, puisque l'OIRPC le fait pour nous. Cependant, comme le mentionnait récemment Jamie Golombek de la CIBC, de nombreux retraités reçoivent beaucoup moins que les prestations de retraite maximales, et ils auront besoin d'autres sources de revenus pour combler l'écart.<sup>21</sup> À la fin de votre vie active, vos économies personnelles auront un rôle important à jouer. C'est pourquoi il est particulièrement important de répartir judicieusement ses actifs le plus tôt possible.

## RIEN À VOIR AVEC LES MISES EN GARDE HABITUELLES

Le vieil adage « ne mettez pas tous vos œufs dans le même panier » est bien connu. Or ce que beaucoup de Canadiens ne semblent pas réaliser, c'est qu'ils sont peut-être en train d'y mettre aussi la poule. Le capital humain est la valeur attribuée au revenu futur qui n'a pas encore été gagné. Imaginons que les œufs correspondent aux actifs financiers et que la poule représente le capital humain – c'est-à-dire ce qui produit ces actifs. En général, plus une personne est jeune, plus le capital humain est important dans son portrait financier global. C'est logique, puisque la personne n'a pas encore eu la chance de transformer son capital humain en capital financier, comparativement à un investisseur qui est proche de la retraite.

Les dangers de la préférence nationale sont encore plus grands lorsqu'on tient compte du capital humain. La grande majorité des Canadiens travaillent dans des secteurs qui fluctuent en fonction de l'activité économique canadienne. Par exemple, moins d'un Canadien sur cinq travaille dans des secteurs comme la santé, l'éducation et les services gouvernementaux, qui sont généralement plus à l'abri des chocs économiques.<sup>22</sup> Les autres qui ne sont pas des enseignants, des médecins ou des infirmiers sont davantage tributaires de l'économie canadienne. Même si on ne peut pas changer grand-chose au fait que notre capital humain est concentré au Canada, investir notre capital financier sur les marchés internationaux est une façon de profiter des avantages de la diversification.

FIGURE 8 : SECTEURS D'EMPLOI SENSIBLES À L'ÉCONOMIE AU CANADA



Source : Statistique Canada, au 31 août 2018.

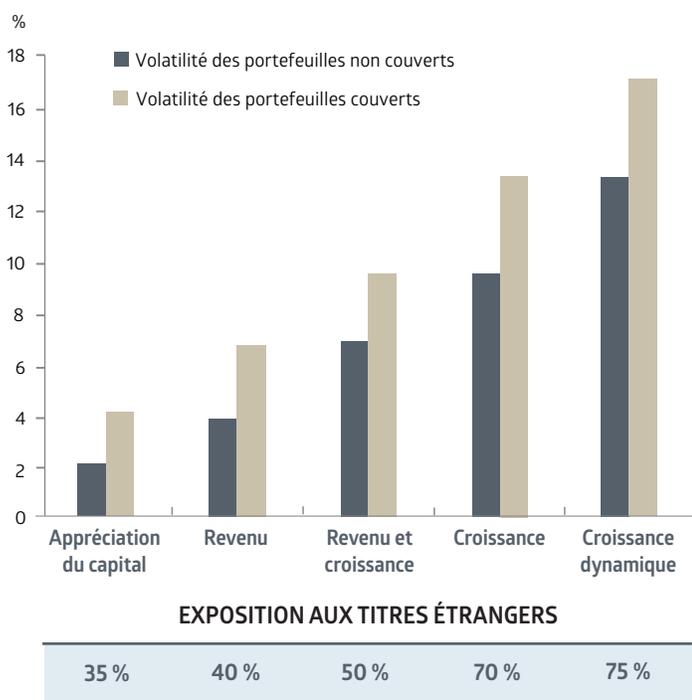
Comme les cours des titres sont liés aux bénéfices des sociétés et dépendent de la vigueur de la croissance économique, les marchés boursiers canadiens sont largement tributaires de l'économie canadienne. La corrélation entre le produit intérieur brut du Canada (PIB), une mesure courante de l'activité économique d'un pays, et ses marchés boursiers est une façon de chiffrer cette relation. Sans surprise, la corrélation est très élevée, à 74 %; un déclin de 1 % du PIB du Canada durant un trimestre est associé en moyenne à un déclin de 0,74 % du TSX au cours du même trimestre. Toutes choses étant égales, les variations du PIB canadien expliquent plus de la moitié de la variabilité du TSX.<sup>23</sup>

À l'inverse, on peut évaluer dans quelle mesure les marchés à l'extérieur de l'Amérique du Nord, mesurés par l'indice MSCI EAEO, sont corrélés avec le PIB du Canada. Compte tenu du mouvement prononcé vers la mondialisation au cours des 20 dernières années, on peut s'étonner de constater qu'il n'existe pas de corrélation statistiquement significative entre le PIB du Canada et les marchés boursiers à l'extérieur de l'Amérique du Nord.<sup>24</sup> C'est un facteur important à considérer compte tenu du rôle du capital humain dans notre bien-être financier global – lorsque l'économie du Canada se replie, le risque financier global peut être réduit en investissant dans des actions sur les marchés internationaux.

## LE DILEMME DE LA MONNAIE CANADIENNE

La discussion sur la préférence nationale ne serait pas complète si nous n'abordions pas la question des fluctuations des monnaies. Les Canadiens sont en général préoccupés par le caractère imprévisible des mouvements des monnaies et leur incidence sur leurs dépenses et leurs besoins à la retraite. Même si les monnaies peuvent fluctuer quotidiennement, leurs fluctuations tendent à s'aplanir à moyen et à long terme. Par exemple, l'impact absolu annualisé pour un investisseur canadien ayant des actifs libellés dans trois grandes monnaies (dollar canadien, euro, yen japonais) a été de seulement 0,1 % sur les 25 dernières années en moyenne.<sup>25</sup>

**FIGURE 9 : VOLATILITÉ HISTORIQUE DES PORTEFEUILLES COUVERTS ET NON COUVERTS (DE JANVIER 2006 À DÉCEMBRE 2017)**



Source : Gestion d'actifs CIBC inc. pour les pondérations des portefeuilles modèles, Bloomberg pour les rendements indicatifs représentatifs des rendements de la catégorie d'actif.

Bien que l'impact varie selon la date finale, comme les monnaies peuvent être volatiles à court terme, il est important de noter le faible impact à long terme. Si les monnaies étrangères ont eu peu d'impact sur les rendements des Canadiens à long terme, c'est en partie parce que les effets des monnaies individuelles s'annulent mutuellement (le dollar canadien s'est apprécié par rapport au dollar américain et au yen et s'est déprécié par rapport à l'euro). De plus, les taux de change ont tendance à osciller autour d'un niveau d'équilibre plus stable à long terme (déterminé par la compétitivité relative et le changement du coût de la vie des pays).

Comme illustré dans la figure 9, une exposition aux monnaies étrangères peut en réalité réduire le risque global du portefeuille sur un cycle complet du marché. Habituellement, le dollar canadien faiblit par rapport au dollar américain et aux autres grandes monnaies durant les périodes de perturbation économique mondiale. Ce fut manifestement le cas durant la crise financière de 2008, alors que le dollar canadien s'est déprécié de 38 % par rapport au dollar américain, ce qui aurait réduit considérablement la perte d'un portefeuille mondial, en dollars canadiens.<sup>26</sup> La tendance du dollar canadien à se déprécier par rapport au dollar américain durant les épisodes de volatilité s'explique par le fait que le billet vert demeure la valeur refuge mondiale. L'économie canadienne – et par extension le dollar canadien – est étroitement liée aux produits de base, qui sont naturellement touchés par les chocs économiques mondiaux négatifs.<sup>27</sup> Autre preuve que l'exposition aux monnaies étrangères réduit la volatilité d'un portefeuille en dollars canadiens : depuis 2001, la version non couverte de presque tous les grands indices mondiaux a été moins volatile que leur version couverte (à l'exception des marchés émergents).

Les investisseurs qui ont un horizon de placement à long terme et qui sont exposés à une variété de monnaies ont moins de raisons de s'inquiéter. Par contre, ceux qui ont un horizon de placement à court terme ont intérêt à discuter avec leurs conseillers afin de trouver des solutions pour réduire l'impact des monnaies, en utilisant par exemple des instruments de placement couverts au lieu d'éviter complètement les placements étrangers.

## PASSONS MAINTENANT AUX CHOSES SÉRIEUSES : L'IMPÔT

Contrairement aux placements étrangers que nous fuyons en raison de notre préférence prépondérante pour ce qui nous est familier, les conséquences fiscales des placements étrangers sont une préoccupation réelle et légitime.

Les résidents canadiens sont imposés sur leur revenu mondial, ce qui inclut les gains en capital, les dividendes et les intérêts sur les placements étrangers. Un impôt étranger peut être retenu sur le revenu étranger qui vous est payé. Le Canada a signé des conventions fiscales avec plus de 90 pays étrangers, ce qui se traduit souvent par un taux de retenue plus avantageux.<sup>28</sup> Par exemple, le Canada et les États-Unis sont liés par une convention fiscale en vertu de laquelle les résidents canadiens profitent d'un taux de retenue réduit à 15 % pour les dividendes (avec des exemptions pour certaines actions privilégiées) et à 10 % pour les intérêts (avec des exemptions pour la plupart des obligations et des dépôts bancaires), et il n'y a pas de retenue d'impôt sur les gains en capital aux États-Unis. Le taux implicite qui s'applique aux trois types de revenus est de 30 %.<sup>29</sup> Un contribuable peut donc demander un crédit pour impôt étranger au Canada pouvant aller jusqu'à 15 % pour l'impôt étranger payé, afin d'éviter la double imposition du revenu, ainsi qu'une déduction fiscale pour l'impôt étranger excédentaire payé.

Pour soustraire complètement les revenus en dividendes et en intérêts américains à la retenue d'impôt, les investisseurs ont avantage à les détenir à l'intérieur d'un régime enregistré d'épargne-retraite (REER) ou d'un fonds enregistré de revenu de retraite (FERR). À noter que les revenus en dividendes et en intérêts produits par des placements américains détenus dans des comptes d'épargne libres d'impôt (CELI) et des régimes enregistrés d'épargne-études (REEE) ne sont pas exempts de la retenue d'impôt. Même si les Canadiens qui investissent dans des actions américaines à dividendes ne devraient pas être doublement imposés, ils ne recevront pas le même traitement fiscal préférentiel pour les dividendes américains que pour les dividendes canadiens.

Le traitement préférentiel des dividendes canadiens prend la forme d'un crédit d'impôt pour dividendes, qui réduit le taux marginal d'imposition des dividendes canadiens par rapport aux revenus en intérêts et, dans certains cas, aux gains en capital. Cet avantage varie selon la tranche d'imposition de l'investisseur et il diminue pour les tranches les plus élevées. Les dividendes étrangers ne sont pas admissibles à ce traitement préférentiel. Cette différence dans le traitement fiscal s'explique par le fait que les dividendes canadiens ont déjà été assujettis à l'impôt canadien à l'intérieur de la société avant d'être distribués sous forme de dividende. Le traitement fiscal préférentiel en tient compte.

Un exemple hypothétique peut servir d'illustration. Supposons qu'une société canadienne gagne un revenu d'entreprise de 100 \$ sur lequel elle paie 20 % d'impôt. Après avoir payé l'impôt, la société dispose d'une somme de 80 \$ à distribuer sous forme de dividende à un actionnaire. Sans la majoration du dividende et le mécanisme du crédit d'impôt pour dividendes, et en supposant un taux d'imposition de 50 %, l'actionnaire paierait 40 \$ d'impôt et il lui resterait 40 \$.

En appliquant le mécanisme de majoration du dividende, le dividende est plutôt majoré de 25 %, de sorte que les 100 \$ sont inclus dans le revenu de l'actionnaire à titre de dividende imposable. Cela correspond au montant de revenu gagné initialement dans la société. L'impôt à payer sur ce montant à un taux d'imposition de 50 % sera de 50 \$. Cependant, l'actionnaire obtient ensuite un crédit d'impôt pour dividendes de 20 \$ pour tenir compte de l'impôt déjà payé à l'intérieur de la société. Par conséquent, après le crédit d'impôt pour dividendes, l'actionnaire se trouve à payer 30 \$ d'impôt sur le dividende de 80 \$, ce qui lui laisse 50 \$ après impôt.

Dans le cas d'un dividende étranger, il n'y a ni majoration ni de crédit d'impôt pour dividendes. Si une société américaine gagnait les mêmes 100 \$ et payait le même montant de 20 \$ d'impôt américain à l'intérieur de la société, cela ne serait pas reconnu au Canada. Sur le dividende de 80 \$, un actionnaire canadien imposable devrait payer la retenue d'impôt des non-résidents des États-Unis de 12 \$ (80 \$ x taux de la convention de 15 %). Le montant brut du dividende (80 \$) serait inclus dans le revenu imposable de l'actionnaire, qui devrait payer un impôt de 40 \$ au Canada. Il pourrait cependant être admissible au crédit pour impôt étranger sur la retenue d'impôt aux États-Unis, ce qui réduirait l'impôt canadien à 28 \$. Ceci combiné avec l'impôt américain représenterait un impôt total de 40 \$, ce qui laisserait à l'actionnaire 40 \$ après impôt.

Même si les investisseurs sont invités à consulter un fiscaliste, puisque l'imposition peut varier selon le cas, le tableau suivant peut aider à documenter les stratégies qui peuvent être utilisées pour réduire le fardeau fiscal des placements internationaux et permettre aux investisseurs canadiens de mieux tirer profit d'une diversification mondiale des actions.

FIGURE 10 : INCIDENCES FISCALES POUR LES ACTIONS À DIVIDENDES CANADIENNES ET AMÉRICAINES

CATÉGORIE DE REVENU	TYPE D'IMPOSITION	ACTIONS À DIVIDENDES AMÉRICAINES		ACTIONS À DIVIDENDES CANADIENNES	
		Compte enregistré	Compte imposable	Compte enregistré	Compte imposable
Gains en capital	Retenue d'impôt à la source	Aucune retenue d'impôt	Aucune retenue d'impôt en général	Aucune retenue d'impôt	Aucune retenue d'impôt
	Impôt canadien (à la date de déclaration)	Aucun impôt canadien jusqu'à ce que le montant soit retiré du régime enregistré, autre qu'un CELI	50 % des gains en capital (après conversion en dollars canadiens) sont imposables	Aucun impôt canadien jusqu'à ce que le montant soit retiré du régime enregistré, autre qu'un CELI	50 % des gains en capital sont imposables
Dividendes	Retenue d'impôt à la source	Aucune retenue d'impôt (si détenues dans un CELI ou un REEE, voir la colonne « Compte imposable »)	Retenue d'impôt de 15 %	Aucune retenue d'impôt	Aucune retenue d'impôt
	Impôt canadien (à la date de déclaration)	Aucun impôt canadien jusqu'à ce que le montant soit retiré du régime enregistré, autre qu'un CELI	L'impôt canadien s'applique aux taux ordinaires de l'impôt sur le revenu. Le crédit pour impôt étranger et la déduction réduisent la retenue d'impôt payée.	Aucun impôt canadien jusqu'à ce que le montant soit retiré du régime enregistré, autre qu'un CELI	Traitement préférentiel des dividendes sous forme d'un crédit d'impôt

Source : Service des études économiques CIBC

## UN PORTEFEUILLE DU QUADRANT SUPÉRIEUR GAUCHE SOLIDE ET AFFRANCHI

Le bien-être financier des Canadiens est étroitement lié à l'économie canadienne – c'est ce qui vient avec le simple fait de vivre et de travailler au Canada. Pour améliorer votre rapport risque-rendement, soyez prudents et diversifiez vos actifs financiers entre les différentes régions géographiques. La prochaine fois que votre sens patriotique s'immiscera dans vos décisions de répartition de l'actif, combattez votre préférence prépondérante pour ce qui vous est familier en vous rappelant qu'il est difficile de prédire l'avenir. En misant sur un seul marché concentré, vous obtiendrez probablement un résultat sous-optimal. Et pour ce qui est d'exprimer votre préférence nationale, faites-le plutôt en portant votre chemise de flanelle préférée durant votre prochaine fin de semaine au chalet.

<sup>1</sup> L'indice MSCI Monde tous pays (MSCI ACWI) est utilisé comme « indice mondial ». L'indice inclut les économies développées et émergentes.

<sup>2</sup> L'enquête coordonnée sur les investissements de portefeuille 2016 du FMI a été combinée aux données sur la capitalisation boursière de l'indice MSCI ACWI (au 31 décembre 2016) pour déterminer les placements nationaux et étrangers. La part des placements nationaux a été calculée en retranchant les placements étrangers en actions canadiennes de la capitalisation boursière du Canada dans l'indice MSCI ACWI. La même méthode a été utilisée pour le reste des pays couverts par l'enquête.

<sup>3</sup> L'enquête coordonnée sur les investissements de portefeuille 2016 du FMI a été combinée aux données sur la capitalisation boursière de l'indice MSCI ACWI (au 31 décembre 2016) pour déterminer les placements nationaux et étrangers.

<sup>4</sup> Composition de l'indice composé S&P/TSX au 31 août 2018. Les secteurs de la finance, de l'énergie et de l'industrie représentaient 63,9 % (34,1 %, 19,3 % et 10,5 %, respectivement) (CAD).

<sup>5</sup> Composition de l'indice S&P/ASX 200 au 31 août 2018. La finance, les matériaux et la santé représentaient 32,8 %, 17,3 % et 9,4 %, respectivement (AUD). S&P Dow Jones.

<sup>6</sup> Composition de l'indice S&P 500 au 31 août 2018. Les technologies de l'information, la santé et la finance représentaient 26,5 %, 14,6 % et 13,8 %, respectivement (USD).

<sup>7</sup> Composition de l'indice MSCI ACWI au 31 août 2018. Les technologies de l'information, la finance et la consommation discrétionnaire représentaient 20,2 %, 17,3 % et 12,3 %, respectivement. MSCI Inc.

<sup>8</sup> La corrélation des rendements du secteur de l'énergie avec ceux des secteurs de l'industrie et de la finance est de 0,51 et 0,48 respectivement. La corrélation de la finance avec l'industrie est de 0,64. Toutes les corrélations sont statistiquement significatives à un intervalle de confiance de 99 %. Les données des rendements mensuels ont été utilisées. Janvier 2005 à décembre 2017.

<sup>9</sup> Au deuxième trimestre de 2018, la RBC, la TD, la Banque Scotia et la CIBC détenaient des engagements utilisés et non utilisés de 145 milliards \$ dans les secteurs canadiens de l'énergie et de l'industrie. Cela représentait environ 9 % de leur portefeuille de prêts. Elles détenaient aussi une participation indirecte dans le secteur de l'énergie sous forme de créances hypothécaires détenues par les consommateurs albertains. À la fin du deuxième trimestre de 2018, les mêmes banques détenaient en Alberta des créances hypothécaires assurées et non assurées et des MCVNP totalisant 157 milliards \$. Cela représentait environ 14 % de leur portefeuille de créances hypothécaires résidentielles total. Sources : RBC (Résultats trimestriels – T2 2018, p.25 et p.27), TD (Information sur les fonds propres réglementaires, p.8, Présentation sur les résultats trimestriels du T2 2018, p. 24), Scotia (Rapport trimestriel – T2 2018, p.19, Informations sur le capital réglementaire – T2 2018, p. 16), BMO (Données financières complémentaires – T2, p.31 et p.41), CIBC (Information supplémentaire sur les fonds propres réglementaires – T2 2018, p. 23, Rapport aux actionnaires – T2 2018, p. 27).

<sup>10</sup> Les secteurs de l'énergie et des mines, de l'exploitation en carrière et de l'extraction de pétrole et de gaz représentaient au total 18,9 % du PIB (10,1 % et 8,8 %, respectivement) à la fin juin 2018. Statistique Canada.

<sup>11</sup> Composition de l'indice composé S&P/TSX au 31 août 2018. Les dix principaux titres représentent 37,8 % de l'indice total. Dollar canadien.

<sup>12</sup> RBC a gagné 54 % de ses revenus au Canada en 2017. Eikon. La Banque Scotia a gagné 71 % de ses revenus au Canada en 2017. Eikon. TD a gagné 58 % de ses revenus au Canada en 2017. Rapport annuel 2017 de TD. Note 29 – Information segmentée. Page 194

<sup>13</sup> Apple a gagné 37 % de ses revenus aux États-Unis en 2017. Eikon. Microsoft a gagné 50 % de ses revenus aux États-Unis en 2017. Eikon. Amazon a gagné 60 % de ses revenus en Amérique du Nord en 2017. Eikon.

<sup>14</sup> 2017. Banque mondiale. <https://data.worldbank.org/>.

<sup>15</sup> Le choix de la date découle du fait que l'indice MSCI Marchés émergents a été créé seulement en janvier 2001.

<sup>16</sup> Fonds monétaire international. [http://www.imf.org/external/datamapper/NGDP\\_RPCH@WEO/OEMDC/ADVEC/WEOWORLD?year=2018](http://www.imf.org/external/datamapper/NGDP_RPCH@WEO/OEMDC/ADVEC/WEOWORLD?year=2018)

<sup>17</sup> Fonds monétaire international. [http://www.imf.org/external/datamapper/NGDP\\_RPCH@WEO/OEMDC/ADVEC/WEOWORLD?year=2018](http://www.imf.org/external/datamapper/NGDP_RPCH@WEO/OEMDC/ADVEC/WEOWORLD?year=2018)

<sup>18</sup> MSCI. Le secteur des technologies de l'information de l'indice MSCI ACWI a enregistré le meilleur rendement annualisé en monnaie locale au cours des dix dernières années (13,6 %). Au 13 septembre 2018.

<sup>19</sup> Chiffres de l'OCDE. Chiffres de 2017 pour le Canada, chiffres de 2016 pour les autres pays du G7; l'Italie arrive au dernier rang, à 1,3 %. <https://data.oecd.org/rd/gross-domestic-spending-on-r-d.htm>

<sup>20</sup> Bédard-Pagé, Guillaume. et al. « Les grandes caisses de retraite publiques canadiennes sous l'angle du système financier ». Juin 2016, [www.banqueducanada.ca/wp-content/uploads/2016/06/rsf-juin2016-bedard-page.pdf](http://www.banqueducanada.ca/wp-content/uploads/2016/06/rsf-juin2016-bedard-page.pdf)

<sup>21</sup> Golombek, Jaime « À la défense des REER : dissiper les mythes courants », janvier 2018.

<sup>22</sup> Statistique Canada. Estimations de l'Enquête sur la population active. Tableau 282-0141. Les emplois dans la santé et les emplois dans les domaines du droit et des services gouvernementaux, sociaux et communautaires comptaient pour 7,6 % et 11,3 %, respectivement. Août 2018.

<sup>23</sup> La régression a été effectuée en utilisant le produit intérieur brut trimestriel réel aux prix du marché fourni par Statistique Canada et les cours de clôture trimestriels de l'indice S&P/TSX pour les mêmes périodes. Les périodes n'ont pas été décalées, puisque l'auteur estime que les indicateurs économiques autres que le PIB sont publiés chaque semaine et chaque mois et que les marchés escomptent relativement bien la croissance du PIB avant qu'elle ne soit publiée. L'analyse a été effectuée entre les mois de janvier 2005 et décembre 2017. Coefficient R de 0,74 et R au carré de 0,55. La relation est significative à un intervalle de confiance de 99 %.

<sup>24</sup> La régression a été effectuée en utilisant le PIB trimestriel réel aux prix du marché fourni par Statistique Canada et les cours de clôture trimestriels de l'indice MSCI EAEO. L'indice MSCI EAEO inclut tous les pays développés à l'extérieur de l'Amérique du Nord et il est présenté en monnaie locale. Il a été préféré à l'indice MSCI ACWI dans le but d'éliminer les effets sur l'analyse de la pondération de plus de 50 % des États-Unis dans l'indice ACWI. L'indice MSCI ACWI est nettement plus corrélé avec le PIB canadien en raison de la forte corrélation de ce dernier avec les marchés américains. Cela donne à penser que les Canadiens devraient aussi songer à réduire leurs placements aux États-Unis au profit de placements sur les marchés internationaux.

<sup>25</sup> Rendements annualisés des différentes monnaies : CAD/USD – (0,1 %), CAD/EUR – 0,04 %, CAD/JPY – (-0,4) %. Les rendements ont été calculés en utilisant le cours acheteur comptant à la fin du mois d'août 2018 et le cours acheteur comptant à la fin du mois d'août 1993. Données fournies par Thomson Reuters Eikon.

<sup>26</sup> Selon le plus récent recul significatif de l'indice MSCI ACWI. L'indice MSCI ACWI a perdu 58 % entre le 31-10-2007 et le 09-03-2009, en dollars américains. Source : MSCI ACWI Fact Sheet Aug 2018. Durant la même période, le dollar américain s'est apprécié de 38 % par rapport au dollar canadien. Ce calcul a été effectué en utilisant le cours acheteur comptant au 31-10-2007 et le cours acheteur comptant au 9-03-2009. Thomson Reuters DataStream.

<sup>27</sup> « Home Country Bias: Determining the Right Split between Canadian and Foreign Equities. » <https://Institutional.phn.com/Research-and-Insights/Content/Default.fs>, Phillips, Hager & North Investment Management, 2 juin 2016, [institutional.phn.com/resources/documents/pdf/home-country-bias.pdf](https://institutional.phn.com/resources/documents/pdf/home-country-bias.pdf).

<sup>28</sup> Ministère des Finances. « Où trouver les conventions fiscales du Canada ». Avenant à la convention fiscale entre le Gouvernement de la République française et le Gouvernement du Canada signée le 2 mai 1975 et modifiée par l'avenant du 16 janvier 1987 puis par l'avenant du 30 novembre 1995, 1er décembre 2016, [https://www.fin.gc.ca/treaties-conventions/treatystatus\\_-fra.asp](https://www.fin.gc.ca/treaties-conventions/treatystatus_-fra.asp).

<sup>29</sup> Il peut être nécessaire de produire un formulaire W8Ben.

Les opinions exprimées dans le présent document sont celles des auteurs et non celles de Gestion d'actifs CIBC inc. Ce document vise à donner des renseignements généraux et ne vise aucunement à donner des conseils financiers, de placement, fiscaux, juridiques ou comptables. Il ne constitue ni une offre, ni une sollicitation d'achat ou de vente des titres mentionnés. La situation personnelle et la conjoncture doivent être prises en compte dans une saine planification des placements. Toute personne voulant utiliser les renseignements contenus dans le présent document doit d'abord consulter son conseiller. Sauf indication contraire, toutes les opinions et estimations figurant dans le présent document datent du moment de sa publication et peuvent changer. Les placements dans les fonds communs de placement peuvent faire l'objet de commissions, de commissions de suivi, de frais de gestion et d'autres charges. Veuillez lire le prospectus simplifié avant d'investir. Les fonds communs de placement ne sont pas garantis, leur valeur change fréquemment et les performances passées peuvent ne pas se répéter.

Gestion d'actifs CIBC exploite le volet gestion d'actifs au sein de la Banque CIBC. Le logo CIBC et Gestion d'actifs CIBC sont des marques déposées de la Banque Canadienne Impériale de Commerce, utilisées sous licence.

Le présent document et son contenu ne peuvent être reproduits sans le consentement écrit de Gestion d'actifs CIBC inc.

Copyright © 2018 Gestion d'actifs CIBC inc.

Ce produit de données est fourni « tel quel » et Statistique Canada n'offre aucune garantie explicite ou implicite, ce qui comprend, sans s'y limiter, les garanties de qualité marchande et d'adaptation à un usage particulier. En aucun cas Statistique Canada ne sera tenu responsable des dommages directs, particuliers, indirects, consécutifs ou autres, quelle qu'en soit la cause.

Les renseignements de MSCI sont destinés uniquement à l'usage interne; ils ne peuvent être reproduits ni retransmis d'aucune façon et ne peuvent servir à créer des instruments, produits ou indices financiers. Elles ne sauraient être considérées comme des conseils de placement ou une recommandation de prendre (ou de s'abstenir de prendre) une quelconque décision de placement, et elles ne doivent pas être utilisées comme tels. Les données et les analyses historiques ne constituent nullement une indication ou une garantie des analyses et des prévisions de rendement futur. Les données de MSCI sont fournies « telles quelles » et leur utilisateur est pleinement responsable du risque lié à l'utilisation qu'il pourrait en faire. MSCI, les membres de son groupe ou toute autre personne ayant participé ou étant liée à la compilation, au calcul ou à la création des données de MSCI

(collectivement, les « parties MSCI ») se dégagent de toute responsabilité (y compris et sans s'y limiter toutes les responsabilités liées à l'originalité, à l'exactitude, à l'exhaustivité, au caractère opportun, à l'absence d'infraction, à la qualité marchande et à l'adaptation à un usage particulier) à l'égard de ces données. Sans restreindre la portée de ce qui précède, les parties MSCI ne seront en aucun cas tenues responsables des préjudices directs, indirects, ou consécutifs (y compris les pertes de profits) ou des dommages-intérêts particuliers ou punitifs.