

Comprendre la série T

Pourquoi ce mécanisme de revenu n'est peut-être pas la solution idéale une fois à la retraite



Lorsque vient le temps de déterminer où et comment générer des rentrées de fonds pour les retraités et autres personnes à la recherche d'un revenu, de nombreux conseillers peuvent se tourner parfois vers la série T de leurs OPC préférés. Cela leur permet d'offrir aux clients ce qu'ils jugent être une répartition d'actifs appropriée et l'avantage supplémentaire de distributions récurrentes élevées.

Comment fonctionne la série T?

La série T a été conçue pour fournir aux investisseurs un outil potentiellement plus avantageux sur le plan fiscal avec lequel recevoir des revenus mensuels que la mise en place d'un régime de retraits systématiques (RRS). Le raisonnement? Au fur et à mesure que les marchés progressent, au lieu de voir les investisseurs vendre leurs placements pour financer leurs frais courants et réaliser des gains ou des pertes en capital lors de la disposition, ceux-ci pourraient conserver leurs placements et plutôt puiser dans leur capital initial sous forme de distribution. Grâce à la magie de l'imposition des distributions qui réduit effectivement leur prix de base rajusté (en accumulant un passif sur les gains en capital à payer à l'avenir), les investisseurs profitent d'une distribution de revenu sans qu'ils aient à vendre des parts.

L'efficacité fiscale prévue de la série T est attribuable au report de l'impôt. Chaque mois, lorsque le fonds verse ses distributions de la série T, les revenus en sus de ce que le fonds a généré à l'interne sont réputés constituer un remboursement de capital qui n'est pas immédiatement imposable. Par exemple, si un fonds perçoit 3 % de l'intérêt nominal sur ses placements en obligations, mais distribue 8 % (comme c'est habituellement le cas) à ses investisseurs dans la série T, l'écart de 5 % est réputé être un remboursement de capital. Une fois que la totalité du capital initial de l'investisseur lui a été distribuée sur plusieurs années, toute distribution future est alors réputée être un gain en capital, qui est imposé en conséquence l'année où il est reçu.

L'efficacité fiscale se défend-elle dans toutes les conjonctures de marché?

En bref? Non. N'oubliez pas qu'il n'y a aucune disposition (vente) de parts liée aux distributions de la série T. Lorsque les marchés sont à la baisse, il peut être plus avantageux pour les investisseurs qui ont besoin de revenu de vendre des parts et concrétiser une perte en capital afin de compenser d'autres gains en capital actuels ou futurs (comme le recours à un RRS). Dans des marchés calmes, les incidences fiscales sont les mêmes, peu importe s'il s'agit d'une série T ou d'un RRS.

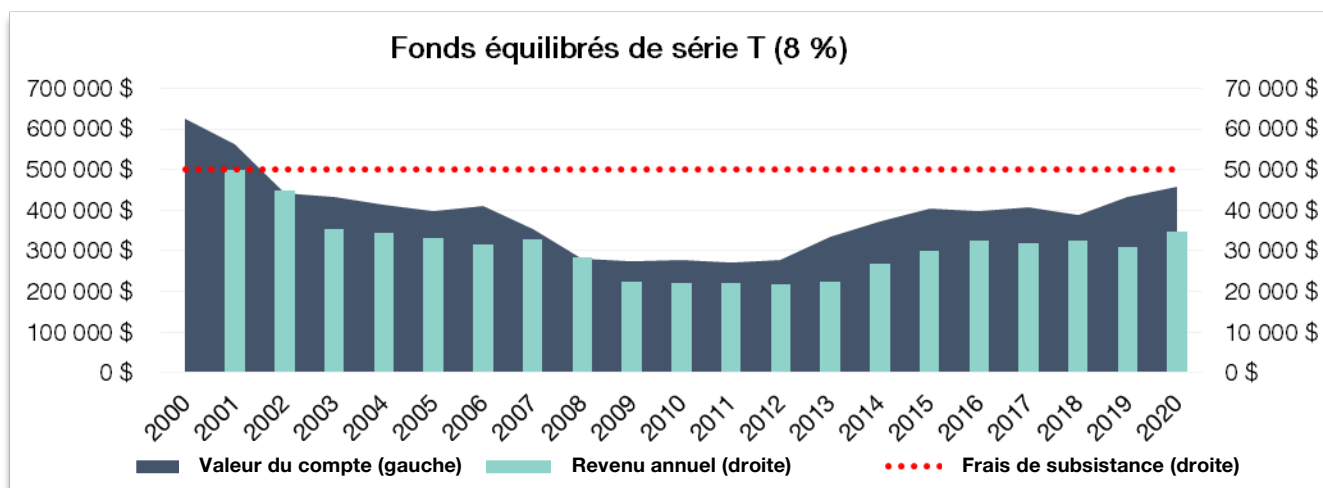
Les distributions de la série T sont-elles constantes?

Les sociétés de fonds vantent les revenus récurrents et constants que les investisseurs reçoivent de la série T de leurs OPC, mais ces distributions demeurent seulement constantes sur une base intra-annuelle (c'est-à-dire que les distributions de janvier à décembre demeurent les mêmes pour toute année civile, à l'exception des distributions spéciales de fin d'année). Bien que le pourcentage de versement (8 %) demeure constant, le montant réel en dollars distribué aux investisseurs est recalculé chaque année en fonction de la valeur liquidative au 31 décembre de la série T du fonds. Par conséquent, la volatilité du marché entraîne, théoriquement et concrètement, une variabilité considérable des revenus en dollars d'un exercice à l'autre. Un investisseur doit alors adapter son niveau de vie en fonction des versements de revenu de l'année en cours ou veiller à ce que ses conseillers modifient continuellement son portefeuille (causant un risque de placement potentiellement plus élevé) pour s'assurer que ses besoins en dollars fixes sont satisfaits.

Étude de cas n° 1 – Fonds équilibrés de série T (de 2000 à 2020)

L'exemple concret ci-dessous illustre les lacunes de la série T et est fondé sur la période de 20 ans se terminant le 31 décembre 2020. En supposant qu'un investisseur ait commencé à prendre sa retraite en 2000 et que ses besoins annuels de revenu s'élevaient à 50 000 \$, un calcul rapide, fondé sur un versement de 8 %, indique que le placement initial dans la série T aurait dû être de 625 000 \$. Supposons également que cet investisseur a choisi un fonds équilibré avec une exposition de 70 % aux actions américaines et de 30 % aux obligations canadiennes. Comme l'indique le graphique ci-dessous, 2001 aurait été la première (et seule) année de la période de retraite de 20 ans de cet investisseur au cours de laquelle il aurait réellement reçu la totalité des 50 000 \$ en revenu du fonds. La combinaison du faible rendement en 2002 de ce fonds équilibré et des retraits continus à des fins de revenu aurait causé des entraves considérables aux versements des années suivantes. En fait, le versement moyen au cours de cette période n'aurait été que de 31 000 \$ et, pendant cinq années consécutives, de 2009 à 2013, cet investisseur n'aurait reçu qu'environ 22 000 \$ par année (moins de 50 % du montant requis).





Exemple à des fins d'illustration uniquement

Source : Morningstar Direct. Exemple d'un rendement équilibré du fonds modélisé en utilisant une pondération de 70 % de l'indice de rendement total S&P 500 (CAD) et de 30 % de l'indice des obligations universelles FTSE Canada, avant déduction des frais, rééquilibré annuellement.

L'utilisation de rendements hypothétiques et simulés comporte des risques et des limites inhérents. Les rendements simulés ne sont pas les rendements d'un compte ou d'un portefeuille particulier, ils sont produits avec le bénéfice du recul par l'application rétroactive d'un modèle. Aucune déclaration n'est faite selon laquelle un investisseur réalisera, ou est susceptible de réaliser, des gains ou des pertes semblables à ceux illustrés.

Les OPC de série T sont-ils gérés en fonction d'un ratio revenu/rendement cible?

Dans presque tous les cas, la réponse est non. Rappelez-vous que toutes les séries offertes par un OPC sont investies dans le même groupe de titres sous-jacents (le portefeuille). Un gestionnaire de fonds ne peut pas gérer les séries A ou F pour fournir des revenus de 4 % tout en gérant le portefeuille pour fournir 8 % aux porteurs de parts de série T. De plus, il est déjà assez difficile générer un rendement de 4 % net de frais dans un contexte de faiblesse des taux, alors imaginez 8 %! Les investisseurs doivent être au courant que les versements de la série T ne sont presque jamais générés de façon durable et que les stratégies de placement sous-jacents du fonds sont souvent gérées indépendamment des cibles de revenu.

Pourquoi la série T n'est-elle pas la solution miracle pour un revenu de retraite?

La série T pourrait constituer une solution simple et élégante pour certains investisseurs, surtout s'ils croient que les marchés augmenteront régulièrement pendant de nombreuses années à venir. Dans de telles circonstances, les investisseurs pourraient généralement profiter de revenus croissants au fil du temps. Toutefois, cette hypothèse est peut-être trop simpliste et naïve. Il est plus réaliste d'assumer qu'il y aura de nombreux obstacles au fil du temps et que les investisseurs pourraient (pas trop souvent, espérons-le) parfois recevoir, au cours de certaines années, des revenus inférieurs au montant requis.

En bref, la série T n'est qu'un « complément ». Il s'agit d'un accessoire à un OPC qui ne représente pas nécessairement la façon dont le gestionnaire de fonds investit réellement le portefeuille ou ce qu'il tente d'accomplir pour l'ensemble des investisseurs. Les investisseurs retraités doivent se concentrer sur des revenus constants provenant d'un portefeuille de placement avec une *protection contre les*



baisses. En d'autres termes, le gestionnaire doit se concentrer sur le risque lié à la séquence des rendements.

Qu'est-ce que le risque lié à la séquence des rendements?

Le risque lié à la séquence des rendements est le risque que des corrections du marché se produisent au cours des premières années de la retraite, alors que le retraité retire simultanément des revenus de son portefeuille. La combinaison des pertes du marché et des distributions ou des retraits d'argent réduit la disponibilité du capital nécessaire pour participer à un rebond du marché. Ces situations sont susceptibles d'avoir des conséquences catastrophiques, comme une baisse considérable du niveau de vie ou la possibilité très réelle de manquer d'argent, comme le montre l'étude de cas suivante.

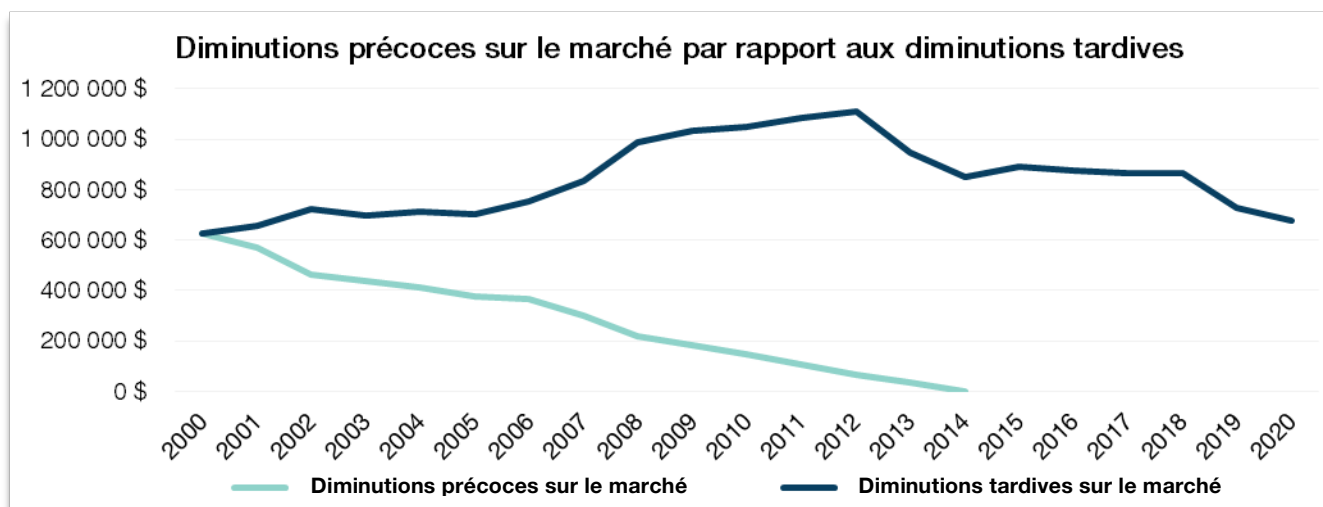
Étude de cas n° 2 – Diminutions au cours des premières années de la retraite

Comme dans l'exemple précédent, utilisons à nouveau une pondération de 70 % d'actions américaines et de 30 % de titres à revenu fixe canadiens sur la période de 20 ans se terminant le 31 décembre 2020. Nous supposons également un investissement initial de 625 000 \$ et un revenu annuel exigé de 50 000 \$ (8 %). Toutefois, dans ce cas, lorsque les revenus de la série T tombent en deçà des 50 000 \$ requis au cours d'une année donnée, l'investisseur vend des parts supplémentaires pour atteindre les 50 000 \$ nécessaires cette année-là.

La ligne bleu-vert présente le rendement du portefeuille hypothétique pour la période de 20 ans se terminant le 31 décembre 2020. Dans cet exemple, le rendement des actions américaines a été assez faible au cours des premières années, en raison, à ce moment-là, de l'éclatement de la bulle Internet et de la chute considérable de la valeur marchande de nombreuses sociétés technologiques. Compte tenu du faible rendement du marché au cours des années précédentes et de retraits annuels de 50 000 \$, la ligne atteint 0 \$ en 14 ans. Donc, s'il s'agissait d'un portefeuille de retraite débutant à 65 ans, le retraité n'aurait plus d'argent à 79 ans et serait par la suite totalement dépendant du Régime de pensions du Canada ou de la Sécurité de la vieillesse.

La ligne bleu foncé inverse l'ordre du rendement de l'année civile, de sorte que les pires résultats surviennent à la fin de la période de 20 ans (c.-à-d. qu'elle suppose que le rendement de 2001 s'est réellement produit en 2020, celui de 2002, en 2019, celui de 2003, en 2018, etc.). Selon ce scénario inversé, lorsque les marchés se replient vers la fin de la retraite, le portefeuille et sa longévité sont beaucoup plus sains, ce qui montre à quel point il est important d'investir dans une solution qui cherche à minimiser les diminutions au cours des premières années de la retraite.





Exemple à des fins d'illustration uniquement

Source : Morningstar Direct. Exemple d'un rendement équilibré du fonds modélisé en utilisant une pondération de 70 % de l'indice de rendement total S&P 500 (CAD) et de 30 % de l'indice des obligations universelles FTSE Canada, avant déduction des frais, rééquilibré annuellement. Les données sur les diminutions précoces sur le marché illustrent les résultats réels de l'indice mixte pour la période de 20 ans se terminant le 31 décembre 2020. Les données sur les diminutions tardives sur le marché illustrent la même série de résultats de l'indice mixte sur la même période, mais inversent leur ordre.

L'utilisation de rendements hypothétiques et simulés comporte des risques et des limites inhérents. Les rendements simulés ne sont pas les rendements d'un compte ou d'un portefeuille particulier, ils sont produits avec le bénéfice du recul par l'application rétroactive d'un modèle. Aucune déclaration n'est faite selon laquelle un investisseur réalisera, ou est susceptible de réaliser, des gains ou des pertes semblables à ceux illustrés.

Pourquoi la série T est-elle peu susceptible de résoudre le risque lié à la séquence des rendements?

N'oubliez pas que la série T agit seulement à titre de « complément » d'un OPC donné en indiquant un revenu arbitraire et ne reflète pas nécessairement la façon dont le portefeuille du fonds est géré. Presque tous les OPC offerts aujourd'hui sont gérés à perpétuité (c.-à-d. qu'ils n'ont généralement pas de date de fin prédéterminée) ou ne sont pas conçus pour accepter uniquement les investisseurs d'un certain âge, comme les retraités. Par conséquent, le plan du gestionnaire de portefeuille consiste essentiellement à faire fructifier le capital *ad infinitum*. Ainsi, le fonds met l'accent sur les occasions à long terme pour tous les investisseurs, plutôt que de minimiser les diminutions au cours des premières années où un retraité commence à liquider les actifs de son portefeuille de placements.

Si un gestionnaire met en œuvre des stratégies visant à gérer soigneusement le risque et à cibler des résultats mieux définis, les revenus et la longévité du portefeuille seront susceptibles de s'améliorer.

Pour en savoir plus sur nos solutions conçues spécifiquement pour les retraités, parlez à votre représentant Guardian attiré.



La présente communication est uniquement destinée à des fins éducatives et ne constitue pas un conseil en matière de placement ou un conseil juridique, comptable ou fiscal ni une recommandation ou une sollicitation d'achat, de vente ou de détention d'un titre. Les renseignements présentés ne sont pas destinés à être diffusés dans un territoire où les lois ou les règlements en interdisent la diffusion.

L'utilisation de graphiques hypothétiques n'est pas censée illustrer le rendement d'un placement en particulier et ne vise pas à prédire ou à projeter les résultats d'un placement. Les graphiques sont basés sur certaines hypothèses, estimations ou projections, dont les résultats anticipés sont intrinsèquement soumis à des incertitudes et à des contingences. Aucune déclaration n'est faite selon laquelle un investisseur réalisera, ou est susceptible de réaliser, des gains ou des pertes semblables à ceux illustrés. Il existe fréquemment des différences importantes entre les résultats hypothétiques de rendement et les résultats réels obtenus dans le cadre de la stratégie d'investissement d'un fonds particulier. Le rendement passé n'est pas nécessairement indicatif du rendement futur.

Les opinions exprimées le sont à la date de publication et sont susceptibles d'être modifiées sans préavis. Les hypothèses, opinions et estimations sont fournies uniquement à titre d'illustration et sont assujetties à des limites importantes. Le lecteur est entièrement libre de se fier à cette information. La présente communication contient des renseignements sur les marchés financiers qui ont été élaborés à un moment précis. Ces renseignements sont susceptibles de changer à tout moment, sans préavis et sans mise à jour. Cette communication peut également comprendre des énoncés prospectifs concernant les résultats prévus, les circonstances et les attentes relatives à des événements futurs. En raison de leur nature, les énoncés prospectifs nécessitent la formulation d'hypothèses et comportent, par conséquent, des incertitudes et risques inhérents. Les prédictions et autres énoncés prospectifs risquent fortement de s'avérer inexacts. Les marchés boursiers sont volatils et fluctuent à la hausse et à la baisse en fonction de l'évolution de la conjoncture économique, politique, réglementaire, etc. Les risques et les bénéfices potentiels sont généralement plus importants pour les petites entreprises et les entreprises sur les marchés émergents. Les marchés obligataires et les titres à revenu fixe sont sensibles aux fluctuations des taux d'intérêt. Les risques d'inflation, de crédit et de défaillance sont tous associés aux titres à revenu fixe. Il est possible que la diversification ne protège pas contre le risque du marché et qu'elle entraîne une perte de capital. Certains renseignements contenus dans le présent document ont été obtenus auprès de sources externes que Guardian estime fiables, mais nous ne pouvons pas en garantir l'exactitude. Le rendement de l'indice ou de l'indice de référence est présenté à des fins de comparaison.

Guardian Capital LP gère des portefeuilles de régimes de retraite à prestations déterminées et à cotisations déterminées, d'assureurs, de fondations, de fonds de dotation et de fonds de placement. Guardian Capital LP est une filiale à part entière de Guardian Capital Group Limited, une société cotée en bourse dont les actions sont inscrites à la Bourse de Toronto. Pour obtenir de plus amples renseignements sur Guardian Capital LP et ses sociétés affiliées, veuillez consulter le site Web www.guardiancapital.com. Guardian, Guardian Capital et le logo de Guardian Gryphon sont des marques de commerce de Guardian Capital Group Limited, déposées au Canada.

Date de publication : Septembre 2022

