



ANALYSE HEBDOMADAIRE

Marchés: Actions à hauts dividendes en 2013

26 octobre 2012

Focus: Les actions à rendement élevé peuvent-elles remplacer les obligations ?

Points clés :

- La saison de « reporting » aux USA montre un ratio de surprises positif
- Quelques résultats négatifs affectent sans doute temporairement le climat boursier
- La croissance se consolide et les entreprises en profiteront en 2013
- Les rendements boursiers sont élevés et attrayants en comparaison aux rendements obligataires
- Les entreprises sont en mesure d'augmenter leur « payout ratio »

Les marchés et sociétés à rendements élevés bénéficieront d'un nouvel attrait des investisseurs en quête de rendements alternatifs.

La période de publication des résultats des sociétés américaines a débuté sans grande conviction

Nous l'indiquions déjà il y a quelques semaines, les rythmes de croissance de la plupart des marchés actions observés durant l'été ne pouvaient être soutenus sans interruption ou consolidation, même temporaire, des cours. **La saison de « reporting » en cours aux Etats-Unis fournit actuellement un prétexte additionnel de prises de profits** à ceux déjà présents avant l'élection présidentielle. Les investisseurs se sont focalisés ces dernières semaines sur les risques très souvent relatés par les médias concernant tantôt les élections, la question du « fiscal cliff », la récession en cours en Europe, les interrogations sur la réalité de la croissance économique en Chine et finalement sur les résultats des sociétés au 3^{ème} trimestre ainsi que sur les perspectives d'avenir et les bénéfices attendus.

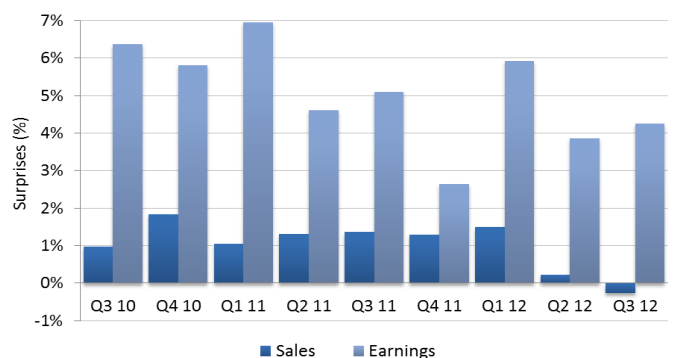
A ce jour pourtant, plus de la moitié des sociétés du S&P500 ont annoncé leurs résultats trimestriels en étant une fois de plus en mesure de surprendre positivement les analystes dans la majorité des cas. Dans un autre

contexte, cet élément aurait déjà eu un impact positif sur le climat des investissements et probablement relancé l'intérêt des investisseurs ayant adopté une position d'attente à court terme. Ce sera probablement le cas ultérieurement, lorsque les incertitudes électorales se seront un peu éloignées. Encore que, malgré les trois débats télévisés et la remontée dans les sondages du candidat républicain, la probabilité de réélection du président Obama reste élevée et ne laisse qu'un suspens relatif pour les prochains jours, et par conséquent une incertitude très faible.

Les Cassandre voudront peut-être relever que les entreprises américaines n'ont finalement battu que de peu les anticipations des prévisionnistes et qu'en comparaison historique, il s'agit effectivement de l'un des plus petits écarts observés depuis la fin de la récession, soulevant de ce fait de nouvelles incertitudes quant à la capacité des entreprises à maintenir un rythme de croissance des bénéfices adéquat pour justifier de nouvelles progressions de cours.

Il nous semble au contraire que - dans un contexte il est vrai incertain, caractérisé par une pause temporaire de la croissance économique - les résultats annoncés sont toujours encourageants et témoignent de la capacité des entreprises à gérer l'incertitude et les risques.

Analyse historique de surprises S&P500



Sources: Bloomberg, BBGI

Sur 273 entreprises ayant publié leurs résultats trimestriels, le niveau de surprise des résultats s'établit à +3.73%.

Presque tous les secteurs enregistrent des surprises positives comprises entre +1.86% et +3.57%.

Le secteur financier (+11.43%) et les télécommunications (+15.22%) enregistrent les plus forts ratios de surprises positives tandis que les secteurs de la technologie, des services aux collectivités et des matériaux déçoivent.

De plus, les révisions des bénéfices futurs se font plutôt à la hausse dans un contexte tout de même très clairement moins sujet à caution qu'auparavant ou en comparaison internationale.

L'économie américaine se renforce progressivement et même si quelques statistiques semblent encore contradictoires, nous pensons qu'elle surprendra les observateurs par sa vigueur dans les prochains trimestres. La situation s'est effectivement très nettement améliorée et la perception des risques s'est modifiée avec les publications de statistiques plus encourageantes, notamment dans le secteur immobilier et du côté de la consommation.

La consolidation en cours devrait donc avoir une amplitude limitée grâce au soutien progressif apporté par la publication de données macroéconomiques plus favorables et par le niveau d'évaluation raisonnable des actions américaines.

Les bénéfices des sociétés américaines devraient de nouveau progresser en 2013 de +6-10% essentiellement en raison d'une progression de leurs ventes. En termes de valorisation, le marché américain reste proche de sa moyenne à long terme à 13.5x les bénéfices estimés pour 2012 et 12.24x ceux attendus pour 2013.

Evolution de l'indice S&P500 en 2012



Sources: Bloomberg, BBGI

Les marges sont encore élevées et n'ont que peu de risque de se contracter rapidement.

Parallèlement, les bilans des sociétés du S&P500 sont bons ; il nous semble donc aujourd'hui que les entreprises pourraient décider en 2013 d'augmenter le niveau des dividendes versés à leurs actionnaires, ce qui représentera un facteur de soutien supplémentaire de la tendance haussière.

Aux Etats-Unis, le rendement du dividende attendu pour 2012 du S&P500 est de 2.24% et de 2.43% pour 2013.

En comparaison internationale, le rendement boursier des valeurs américaines est ainsi très nettement inférieur à celui observé sur les marchés asiatiques ou européens.

Un réajustement semble donc très probable.

Rendements boursiers (octobre 2012)

	LAST PRICE	DIVIDEND YIELD	CURRENT YEAR EST.	NEXT YEAR EST.
North America				
DOW JONES INDUS. AVG	13107.21	2.59	2.65	2.84
S&P 500 INDEX	1411.94	2.13	2.24	2.43
NASDAQ COMPOSITE INDEX	2987.951	1.24	1.39	1.48
S&P/TSX COMPOSITE INDEX	12310.93	2.94	2.98	3.12
MEXICO IPC INDEX	41712.79	1.44	1.78	1.78
Europe				
Euro Stoxx 50 Pr	2475.78	4.08	4.31	4.80
FTSE 100 INDEX	5791.44	4.10	4.05	4.31
CAC 40 INDEX	3405.91	4.12	4.27	4.58
DAX INDEX	7198.46	3.60	3.69	3.93
IBEX 35 INDEX	7701.6	4.01	4.97	6.41
FTSE MIB INDEX	15337.6	3.92	3.96	4.50
AEX-Index	328.25	3.58	3.58	4.01
SWISS MARKET INDEX	6601.17	3.41	3.57	3.92
Asia/Pacific				
NIKKEI 225	8929.34	2.21	2.32	2.34
HANG SENG INDEX	21511.05	3.30	3.43	3.67
SHANGHAI SE COMPOSITE	2058.943	2.78	3.09	3.26
S&P/ASX 200 INDEX	4476.859	4.80	4.86	5.21
Straits Times Index STI	3029.61	3.06	3.15	3.36

Sources: Bloomberg, BBGI

Privilégier les marchés actions et les sociétés à haut rendement ?

En règle générale, les stratégies d'investissement favorisant les sociétés à rendement boursier (dividende) élevé ont eu tendance à surperformer fréquemment les indices boursiers globaux. Cette surperformance est plus nette en période de consolidation des marchés ou en phases de marché plus incertaines. A contrario, en période plus nette de « bull market », ces stratégies défensives ont eu tendance à sous-performer.

Les résultats peuvent naturellement varier dans le temps en fonction des périodes de référence, mais on observe en général que la performance globale annuelle composée des actions est très sensiblement affectée par le niveau des dividendes.

En d'autres termes, le rendement du dividende représente une part non négligeable de la performance à long terme des actions.

A titre de comparaison, le niveau actuel des dividendes des sociétés américaines (2.5%) ou suisses (3.9%) représente dans le premier cas environ 25% et 39% de leur performance historique moyenne, dans l'hypothèse ou celle-ci est d'environ +10% par an.

Depuis sa création en 1996, la performance du SMI sans dividende a été de +4.24%/an, mais en tenant compte des dividendes, la performance totale s'est établie à +6.51%. Sur cette période de 17 années, l'impact des dividendes a été particulièrement élevé puisqu'il représente +2.27% soit environ 35% de la performance globale du marché suisse.

Impact des dividendes sur la performance (SMI)



Source: Bloomberg, BBGI

Il faut tout de même opérer une distinction entre les sociétés capables de distribuer un dividende élevé occasionnellement et celles en mesure de maintenir une stratégie de distribution de dividende élevé, quelles que soient les conditions économiques. Les sociétés capables de verser régulièrement un dividende élevé sont en fait en mesure de générer une croissance suffisante de leurs profits pour augmenter régulièrement leur dividende annuel et le maintenir à un niveau élevé en proportion de la valeur de leur action en bourse. Les entreprises qui peuvent privilégier et assumer une politique de dividende stable et croissante présentent de ce fait des caractéristiques défensives appréciées, la volatilité de leurs dividendes étant naturellement ainsi inférieure à celle de leurs bénéficiaires.

Privilégier les marchés et les sociétés à haut rendement est effectivement une stratégie performante en période d'incertitude et de consolidation des marchés.

Le point clé pour répondre à la question de savoir si cette stratégie pourrait être efficace en 2013, est en grande partie lié aux perspectives économiques et au sentiment des investisseurs.

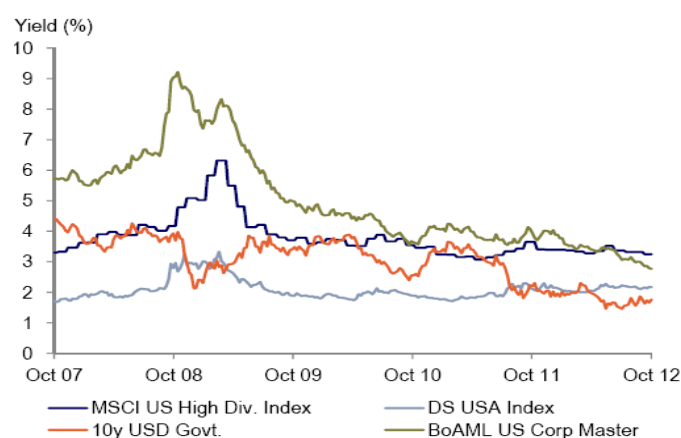
Nous l'avons déjà évoqué dans cette tribune, nos anticipations sont clairement plus positives pour 2013. Faudrait-il dès lors dans cette perspective considérer que les valeurs défensives à hauts dividendes devraient subir des allègements, au profit de sociétés plus clairement cycliques, qui bénéficieraient très sensiblement d'une amélioration du consensus des stratèges pour 2013 ?

Une situation historiquement exceptionnelle sur les marchés obligataires pourrait relancer l'attrait des actions à haut rendement

Historiquement, les rendements des marchés obligataires ont été supérieurs aux rendements boursiers des marchés actions. Les rendements des dividendes étaient en effet inférieurs aux rendements obligataires. Mais depuis la dernière phase de baisse des taux d'intérêt à long terme, l'image s'est désormais inversée.

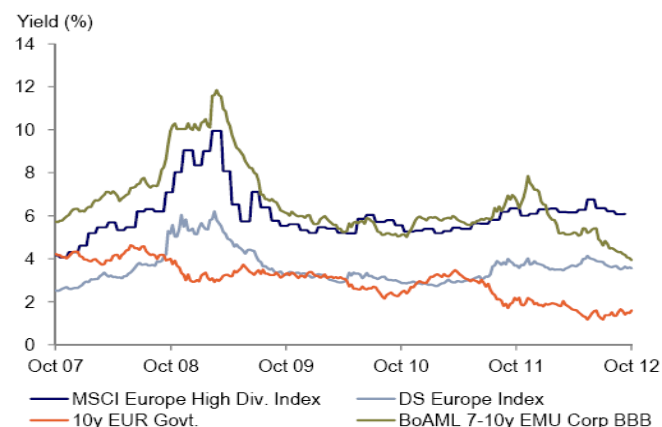
Tant aux Etats-Unis qu'en Europe, le rendement des actions est désormais supérieur à celui des obligations gouvernementales et même des obligations de qualité inférieure.

Rendement du dividende et obligations (USA)



Source: Julius Baer, Datastream

Rendement du dividende et obligations (Europe)



Source: Julius Baer, Datastream

Rendement du dividende et obligations (Suisse)



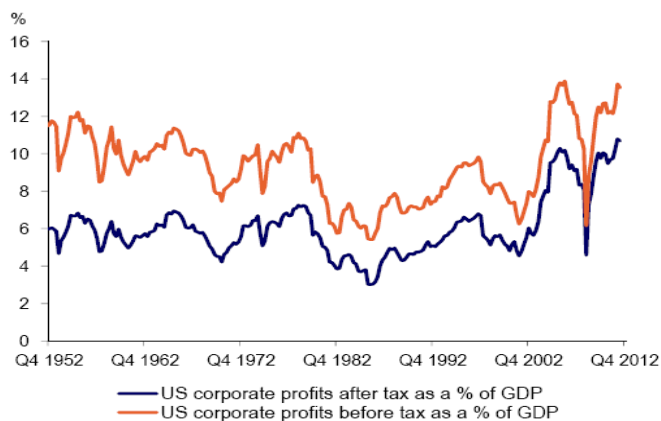
Source: Bloomberg, BBGI

Le niveau historiquement bas des rendements obligataires offre effectivement un soutien à la performance des marchés ou des sociétés à haut rendement.

Ceci, d'autant plus qu'un renforcement de la conjoncture globale en 2013 devrait permettre aux entreprises d'améliorer leurs résultats et d'augmenter leur ratio de distribution des profits aux actionnaires.

Nous pensons que les sociétés ont globalement déjà les moyens de financer une hausse de leurs dividendes en raison de marges et profits historiquement élevés et seront encore en meilleure position pour le faire en 2013.

Profits des sociétés américaines en % du PIB



Sources: Julius Baer, Datastream

Conclusion

Les marchés actions sont rentrés dans une phase de consolidation à court terme qui pourrait durer quelques semaines. Les facteurs ayant provoqué cette période de prises de profits ne nous semblent toutefois pas pouvoir s'imposer à long terme.

Au-delà de la période d'incertitude actuelle, nous pensons que l'économie américaine continuera de se renforcer.

En matière d'allocation d'actifs, les marchés actions devraient donc bénéficier de ces développements positifs, mais les marchés et valeurs à haut rendement seront aussi recherchés par des investisseurs désireux de trouver des alternatives défensives à la problématique posée par l'insuffisance des rendements sur les marchés obligataires.

Les marchés et sociétés à hauts rendements subiront probablement quelques prises de profits d'investisseurs souhaitant profiter de perspectives de gain supérieures dans des secteurs plus cycliques, mais elles pourraient encore tirer leur épingle du jeu en 2013 grâce à de nouveaux investisseurs cherchant à compenser la diminution de leurs rendements obligataires.

Le marché suisse devrait bénéficier de cet attrait avec un rendement boursier similaire à celui des marchés européens, avec un niveau de risque toutefois inférieur.

BBGI Group est soumis à l'Autorité de surveillance des marchés financiers (FINMA) et offre les services suivants à ses clients suisses et internationaux:

- Gestion institutionnelle
- Gestion de patrimoine privé
- Fonds de placement
- Conseil indépendant pour clients institutionnels et privés
- Gestion active du risque monétaire
- Placement immobilier

Information importante : Ce document et ses annexes sont confidentiels et destinés exclusivement à leur destinataire et ne peuvent être donc reproduits sans l'accord écrit explicite de BBGI Group. Ceux-ci sont mis à disposition à titre informatif et ne constituent en aucun cas une offre ou une sollicitation d'achat, de vente ou de souscription. BBGI Group ne peut être tenu pour responsable de n'importe quelle décision prise sur la base des informations mentionnées, qui ne constituent d'ailleurs pas non plus un conseil, lié ou non à des produits ou services financiers. Ce document et ses annexes sont basés sur des informations disponibles publiquement. En aucune circonstance, ces derniers ne peuvent être utilisés ou considérés comme un engagement de leurs auteurs. BBGI Group s'efforce d'utiliser des informations réputées fiables et ne peut être tenu pour responsable de leur exactitude et de leur intégralité. D'autre part, les opinions et toutes les informations fournies peuvent faire l'objet de modification sans avis préalable. Les prix ou marges mentionnés ne sont qu'indicatifs et restent sujets à modification sans préavis en fonction de l'évolution des conditions des marchés. Les performances passées et simulations ne sont pas représentatives des résultats futurs. Les opinions, vues et prévisions exprimées dans ce document et ses annexes reflètent les vues personnelles de leurs auteurs et ne traduisent pas les opinions de BBGI Group.

BBGI Group SA
Rue Sigismund Thalberg no 2
1201 Genève - Suisse
T: +41225959611 F: +41225959612
info@bbgi.ch - www.bbgi.ch