

# Focus

## Dividendes : un gage de stabilité

Ces derniers mois ont été caractérisés par un net repli des rendements obligataires à l'échelle mondiale. Ces derniers sont retombés à des planchers historiques et l'on s'attend généralement à ce qu'ils restent faibles pendant une période prolongée. Les obligations d'Etat sont par conséquent beaucoup moins attrayantes pour les investisseurs recherchant des revenus élevés et réguliers. Le rendement de l'épargne n'est pas intéressant non plus. Une quête de rendement est donc entamée et dans un tel contexte, nous pensons qu'un placement en actions à haut dividende constitue la stratégie d'investissement optimale.

Ces dernières années, de nombreux investisseurs ont quitté les actions et privilégié la sécurité des obligations (d'Etat) et des comptes d'épargne. Leur raisonnement était compréhensible : la crise du crédit avait entraîné un effondrement des cours de bourse et rendu les marchés nerveux, tandis que les obligations d'Etat offraient une alternative sûre. Récemment, les investisseurs en obligations souveraines ont toutefois vu leurs rendements retomber à des planchers sans précédent. A la suite de la crise, les banques ont eu besoin de grandes quantités de capitaux et on attiré les clients en offrant des taux élevés sur leurs comptes d'épargne. Mais pour l'instant, la plupart des comptes d'épargne offrent des taux atteignant à peine 2%.

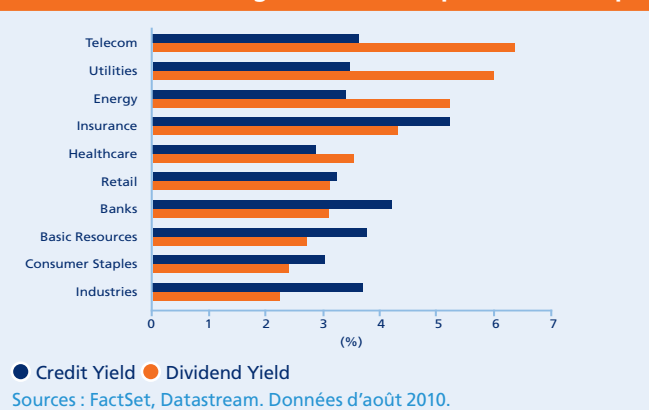
### Les taux resteront faibles pendant longtemps

Les perspectives pour les taux des obligations d'Etat ne sont pas très attrayantes pour les investisseurs. Nous nous attendons à une poursuite des pressions baissières s'exerçant sur les taux pour plusieurs raisons. Tout d'abord, de nombreuses liquidités continuent à affluer sur les marchés obligataires. Et ce, en raison notamment de leurs solides exportations, nombre de pays émergents disposent d'une épargne excédentaire. La Chine est un exemple bien connu : depuis des années, elle investit massivement en obligations d'Etat américaines. Le vieillissement de la population joue également un rôle majeur. Les investisseurs plus âgés ont ainsi davantage besoin d'investissements peu risqués, tels que les obligations d'Etat à long terme. Ils sont aussi plus enclins à investir en placements générant des revenus.

Le ralentissement économique dans de nombreuses régions du globe pèse également sur les rendements obligataires. Ceci explique pourquoi les

banques centrales des Etats-Unis et d'Europe maintiennent leurs taux officiels à des niveaux peu élevés. D'importants output gaps subsistent et le chômage demeure élevé. Alors que la probabilité d'augmentations salariales est très faible, l'inflation sous-jacente (sans les prix volatils de l'énergie et de l'alimentation) devrait très probablement rester très modérée dans un avenir prévisible. Ces pressions désinflationnistes maintiendront également les taux à un faible niveau. Alors que les rendements obligataires sont sous pression partout dans le monde et devraient rester plus faibles pendant plus longtemps, une période de croissance et de rendements inférieurs à la moyenne semble s'annoncer.

### Comparaison du rendement du dividende et du rendement des obligations d'entreprises en Europe



### Accent mis sur les sociétés distribuant des dividendes

Les actions distribuant des dividendes élevés offrent une alternative d'investissement attrayante dans un contexte de faible rendement dans lequel les marchés obligataires ne sont pas compétitifs et le potentiel de hausse des valeurs de croissance sensible à la conjoncture diminue.

Les investisseurs souhaitant que leurs placements produisent des revenus ont généralement le choix entre les obligations d'Etat et d'entreprises et les actions distribuant des dividendes. Pour l'instant, la rémunération des obligations souveraines est extrêmement faible. Même les obligations d'entreprises plus risquées ont vu leurs primes de risque chuter au cours des dix-huit derniers mois. Par conséquent, les sociétés réputées pour leur taux de distribution élevé sont de plus en plus sous les projecteurs. De nombreuses entreprises disposent de cash-flows stables et de vastes liquidités à leur bilan, lesquels peuvent être utilisés pour les dividendes. Le rendement du dividende excède le rendement des obligations d'Etat depuis quelque temps déjà, mais aujourd'hui, le rendement moyen des obligations d'entreprises est également dépassé. Ceci est tout particulièrement le cas dans les secteurs défensifs, comme le graphique suivant l'illustre.

### Les secteurs défensifs mènent la danse

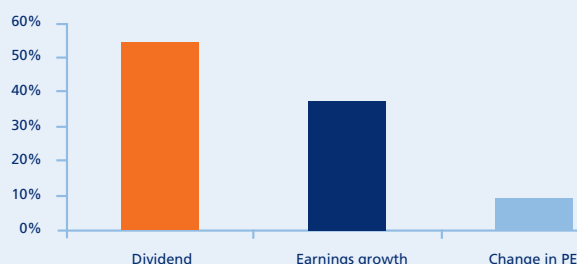
Les actions de sociétés distribuant traditionnellement des dividendes élevés ont traversé des temps difficiles. A la suite de la crise du crédit, de nombreuses firmes ont été contraintes de diminuer, voir supprimer leur dividende. Les institutions financières constituent l'exemple le plus évident. Lorsque l'économie mondiale a commencé à se redresser au début de 2009, la plupart des secteurs (cycliques) sensibles à la conjoncture en ont profité. Les sociétés distribuant des dividendes élevés se situent traditionnellement dans les secteurs défensifs comme les télécoms, les services aux collectivités, la pharmacie et les biens de consommation courante. Les sociétés pétrolières et immobilières paient également des dividendes élevés et stables. Ces secteurs ont été à la traîne lors du rebond des actions.

Le « rallye » a pris fin cette année en raison d'une recrudescence des inquiétudes relatives aux perspectives de croissance économique et des craintes d'un retour en récession (double dip). Les actions cycliques, pour lesquelles les valorisations avaient fortement augmenté, se sont alors retrouvées sous pression. Depuis mai, nous avons assisté à une surperformance des secteurs défensifs par rapport aux secteurs cycliques, comme en témoigne la surperformance de plus de 10% au cours des trois derniers mois (en euro, série jusqu'à fin août) du secteur des télécoms distribuant des dividendes élevés. Durant la même période, les actions mondiales se sont repliées de près de 3%. Le secteur des télécoms affiche actuellement un rendement du dividende moyen d'environ 6%. Les services aux collectivités et le secteur pétrolier distribuent des dividendes du même ordre de grandeur. La moyenne pour la pharmacie et l'industrie alimentaire s'élève à près de 4%. Les sociétés immobilières ont pour leur part un rendement du dividende se situant entre 4% et 6%.

### Climat favorable pour les dividendes

Eu égard au récent ralentissement de la croissance économique et au risque de révision à la baisse des estimations bénéficiaires alors que la politique monétaire reste très accommodante, nous pensons que les marchés d'actions évolueront prochainement au sein d'une marge étroite. Le potentiel de hausse est limité par les craintes grandissantes relatives à la croissance et à la déflation. Le risque de baisse est quant à lui limité par les valorisations, mais ces dernières ne sont pas assez bon marché pour provoquer à elles seules un rebond durable des marchés. La volatilité

### Actions européennes : contribution au return total depuis début 1985



Source: Thomson Datastream, Quant. Period 1985-2010.

restera importante car le sentiment des investisseurs passe constamment du pessimisme à l'optimisme et vice versa au gré des dernières données publiées. Dans ce contexte de faible croissance et de faible rendement, les dividendes gagneront en importance et la performance future sera davantage déterminée par le rendement que par les plus-values. Le graphique suivant montre que la contribution des dividendes au rendement total dépasse 50% depuis 1985.

Les secteurs défensifs sont les principaux bénéficiaires de la quête de dividendes élevés et devraient par conséquent continuer à surperformer. De nombreuses sociétés affichent en outre des bilans sains et de solides cash-flows et sont en mesure d'augmenter leur dividende. Jusqu'à présent, les augmentations de dividendes n'ont pas été proportionnelles à la forte hausse des bénéfices enregistrée ces derniers trimestres. Il existe donc une marge de manœuvre. Nous tablons sur une augmentation des dividendes de 10% en moyenne tant en 2011 qu'en 2012. Globalement, nous sommes d'avis que le contexte actuel est propice à une surperformance des actions à haut dividende.

### Les dividendes ont une fonction de signal fiable

En dehors du contexte d'investissement actuel, d'autres raisons fondamentales justifient un investissement en actions à haut dividende. Les sociétés distribuant traditionnellement des dividendes élevés et stables montrent leur loyauté vis-à-vis de leurs actionnaires en partageant leurs bénéfices. Il s'agit également d'un signe de confiance : les sociétés qui ont toujours distribué des dividendes et qui arrêtent soudain de le faire provoquent une sévère crise de confiance parmi leurs actionnaires. Il est dès lors dans l'intérêt d'une société de préserver ses dividendes, même en période difficile. Tout changement au niveau du dividende a une importante fonction de signal : une augmentation du dividende est un signe que la société est confiante dans l'avenir et conduit souvent à une hausse du cours. Les investisseurs en profitent dès lors sous deux formes : rendement du dividende plus élevé et plus-value.

### Quelle est la meilleure façon d'investir en actions à haut dividende?

La meilleure option est d'investir dans un portefeuille international diversifié d'actions distribuant des dividendes. ING Investment Management est l'un des pionniers dans ce domaine et gère des stratégies à haut dividende avec succès depuis 1999. En plus d'un important fonds à haut dividende à diversification mondiale, les investisseurs peuvent opter pour un fonds d'actions à haut dividende de chacune des grandes régions.

## Philosophie d'investissement de l'équipe High Dividend d'ING Investment Management

Les principales caractéristiques du processus d'investissement sont les suivantes :

- **Accent sur la pérennité des dividendes.** De nombreux gestionnaires se focalisent essentiellement sur la maximisation du rendement du dividende. ING IM investit en sociétés affichant un rendement du dividende d'au moins 2,5% et le potentiel d'augmenter son dividende à l'avenir. Les produits à haut dividende offrent un rendement du dividende pouvant aller jusqu'à 5,5%.
- **Profil risque/rendement attrayant.** L'accent mis sur la pérennité des dividendes ajoute de la qualité au portefeuille. En combinaison avec la volatilité plus faible et les caractéristiques défensives, cette approche de placement améliore le profil de risque/rendement du portefeuille. L'expérience montre que cette stratégie offre une participation à la hausse et une protection à la baisse.
- **Discipline rigoureuse en matière de vente et d'achat.** Lorsque le rendement du dividende d'une action redescend sous 2% en raison, par exemple, d'une hausse du cours, la totalité de la position dans cette action est vendue. Cette discipline rigoureuse confère à la stratégie une approche dite « contrariante ».

## Conclusion

Dans le contexte actuel de faibles taux monétaires, de faibles rendements des obligations d'Etat et de forte baisse des taux des obligations d'entreprises, la quête de rendement est appelée à s'intensifier et à sortir du domaine obligataire. Dans plusieurs secteurs, le rendement du dividende est en outre supérieur au rendement des obligations d'entreprises. L'importance des dividendes dans le rendement total d'un portefeuille d'investissement ne manquera pas d'augmenter dans l'environnement de faible croissance et de faible rendement que nous prévoyons. Les actions offrant un rendement du dividende élevé et durable devraient bénéficier de cette tendance.

### Avertissement légal :

Les éléments contenus dans ce document ont été préparés dans un but exclusivement informatif et ne constituent pas une offre, ni un prospectus ou une invitation appelant à traiter, à acheter ou vendre un titre de placement quel qu'il soit ou à participer à une quelconque stratégie commerciale. Les investissements peuvent convenir à des investisseurs privés, à la condition qu'ils aient été recommandés par un conseiller reconnu, indépendant ou salarié, agissant pour le compte de l'investisseur, sur la base d'un contrat écrit. Si une attention particulière a été portée à la rédaction du présent document, son exactitude ou son exhaustivité ne peut faire l'objet d'aucune garantie ou déclaration, implicite ou explicite. Ni ING Investment Management, ni aucune autre compagnie ou entité appartenant au groupe ING, ni ses dirigeants, directeurs ou employés ne peuvent être tenus directement ou indirectement responsables des informations et/ou des recommandations, quelles qu'elles soient, contenues dans le présent document. L'information contenue dans le présent document ne devra jamais être considérée comme un conseil d'investissement individuel ou comme un avis juridique ou fiscal. Le présent document a été préparé, comme il se doit, avec toute l'attention et tous les soins requis. La présente information ne peut donner lieu à aucun droit. Pour l'obtention de conseils plus spécifiques, veuillez vous adresser à votre conseiller en placements. Aucune responsabilité, directe ou indirecte, n'est assumée relative à une perte éventuelle, subie ou encourue par des lecteurs ayant utilisé cette publication pour prendre des décisions. Les investissements sont soumis à des risques. Votre investissement peut augmenter ou diminuer et les résultats obtenus dans le passé ne sont pas indicatifs des résultats futurs et ne peuvent être, en aucun cas, considérés comme tels.

Tous les produits et tous les titres de placement mentionnés dans le présent document comportent leurs propres risques et conditions générales, qui doivent être consultés individuellement par chaque investisseur, avant d'entamer une transaction quelconque. La présentation et les informations contenues dans ce document sont confidentielles et ne doivent pas être copiées, reproduites, distribuées ou transmises à qui que ce soit, sans l'approbation écrite préalable d'ING Investment Management France.