

Le rendement des actions: un critère qui n'a rien d'accessoire ou d'anecdotique

Les marchés financiers et ceux de l'épargne en général sont l'objet d'études et d'analyses continues, nourries, argumentées. Ce n'est pas étonnant puisque leur principe même de fonctionnement est de trouver, à tout moment (ou presque) un acheteur et un vendeur pour un actif considéré et à un prix fixé. Les opérateurs, les stratèges, les gérants et, pour finir les investisseurs finaux doivent faire reposer leurs arbitrages, leurs investissements, leurs spéculations sur des raisonnements qui alignent leur gestion avec les objectifs fixés. L'actif doit par construction rechercher à se concilier avec le passif de court terme (par exemple dans le cas de fonds d'arbitrages, les Hedge Funds et des montages sur dette dits LBO) ou de long terme (pour un investisseur individuel qui doit envisager ses décaissements à venir, ou pour un fonds de retraite).

Le versement aux actionnaires serait neutre, mais seulement dans la théorie

Au milieu du flot d'analyses et d'anticipations de tendance des marchés, il y a une donnée qui semble un peu oubliée, presque marginale dans certains cas: c'est le retour monétaire d'un investissement. Il est la base pour le placement en obligations, puisque prêter, c'est attendre de l'emprunteur intérêts et capital dans un cadre d'échéances et de taux prédéfinis. Il est une préoccupation et pour le moins un élément de valorisation pour l'immobilier. Il est – par nature – étranger à la détention de matières premières quelles qu'elles soient: agroalimentaires, énergie, métaux et,

bien sûr l'or. Pour les actions, la question n'est pas binaire et cela explique peut-être le déficit d'analyse et la limite de prise en compte du dividende par les spécialistes de la gestion.

On ne le dira jamais assez: acheter une action, ce n'est pas du virtuel, c'est s'associer à un projet d'entreprise. Suivant la formule de Warren Buffet «vous n'achetez pas une action, vous achetez une entreprise». C'est la valeur créée par l'entreprise qui – sur le long terme – définit la rentabilité de l'investissement en actions. Dès lors, beaucoup d'analystes financiers et pas mal de professionnels de la gestion considèrent que la seule chose qui compte, c'est le profit réalisé, et qu'il est neutre pour l'actionnaire qu'il soit réinvesti dans la société ou distribué sous forme de dividendes.

D'un point de vue purement théorique, cela se défend, mais seulement de ce point de vue. Cela supposerait que les cours de Bourse valorisent l'entreprise à son exact prix sur la base de données ... qui sont inconnues: flux des profits à venir et niveau des taux d'intérêt sur la durée du placement. Les marchés ne sont pas efficaces et l'expérience le prouve assez. De plus, chacun a bien compris que la maxime que les boursiers assènent dans les périodes de chocs «tant qu'on a pas vendu, on n'a pas perdu», a un corolaire: «tant qu'on n'a pas vendu, on n'a pas gagné». L'absolue nécessité du dividende est ainsi démontrée: la rémunération directe est l'assurance de la réalisation d'une part des profits dégagés (puisque'ils sont perçus).

Les dividendes versés représentent plus de 1,6 % du PIB mondial

Cette semaine, Investir-Le Journal des Finances a publié une intéressante étude de la valorisation à moyen et à long terme des grandes actions françaises et américaines. Au-delà du classement «des champions de la Bourse», la grande leçon est l'importance du dividende versé. Sur 10 ans, le gain moyen sur les principales valeurs françaises (celles composant l'indice SBF 120) s'établit à 2,1 % par an en brut. L'apport du dividende (supposé réinvesti) change la donne: 3,6 % de rémunération annuelle permettent au détenteur d'actions françaises d'enregistrer une valorisation de 5,7 % par an, qui se compare favorablement avec 1,6 % d'inflation. La performance permet de doubler en 14 ans (hors fiscalité, malheureusement).

Il y a des exemples de réflexion d'investissement qui n'oublent pas le dividende, qui se souviennent que le prix théorique d'une action à un moment donné est constitué de la valeur actualisée du flux des dividendes ajoutée à celle (toujours actualisée) du prix de revente. La différence de jugement entre acheteurs et vendeurs s'opère sur les deux facteurs. Parmi les études sur le sujet, Henderson Global Investors présente chaque année depuis quatre ans «un dividend index» qui permet de situer les choses au niveau mondial. Cet index (le HGDI) a pris 2009 comme année de référence en base 100 et, au troisième trimestre de cette année, l'indice s'établit à 159,9%. Le constat permet de s'assurer que l'envolée de 70 % de l'indice Dow Jones depuis le 30 décembre 2009 repose sur des bases réelles.

On n'est pas dans l'anecdotique. Les dividendes qui seront versés cette année dans le monde sont estimés à 1.182 milliards de dollars, en progression de 12,6 % par rapport à 2013. Cela représente un peu plus de 1,6 % du produit intérieur brut mondial, 10 % de celui des États-Unis, la moitié de celui de l'Allemagne les deux tiers de celui de la France ou du Royaume Uni, l'équivalent de celui du Canada.

Les poids lourds du dividende pointés par Henderson ne surprendront pas: l'Amérique du Nord représente 38 % du total des distributions aux actionnaires, la zone euro : 22 %, le Royaume-Uni : 11 %, le Japon : 5 %. Les secteurs contributeurs sont d'abord la finance, l'énergie et les services télécoms, mais on relève parmi les

champions de la distribution, des industriels, des technologiques, des pharmaceutiques, des spécialistes des biens de consommation,...

Encore 7 % de hausse prévue pour 2015

Il n'y a rien de révolutionnaire à retenir du constat heureusement établi par les analystes d'Henderson. Bien sûr, le niveau des taux d'intérêt – durablement très bas – favorise les investissements avec effet de levier de dette. La financiarisation de l'économie est accélérée par cette situation du loyer de l'argent et les dividendes exigés pour financer les montages expliquent la tendance haussière des versements de dividendes. Henderson annonce pour 2015 une nouvelle progression qu'il fixe à 7 %. Les achats sur dette (les LBO) concernent aujourd'hui de très grands groupes et des secteurs comme la téléphonie sont particulièrement sollicités pour le retour aux actionnaires.

L'analyse mondiale permet surtout de réaffirmer le caractère primordial du rendement dans l'investissement en actions. Il n'y a là rien d'anecdotique, rien d'accessoire et il faut le conserver à l'esprit en permanence.