



Les dividendes : retour aux sources

Ancienne normalité

- Pendant les années 1990, la contribution des dividendes était tombée à son plus bas depuis la fin du XIX^e siècle : à peine 20 % du retour total pour l'actionnaire, contre 80 % pour les plus-values.
- Les statisticiens estiment que jusqu'aux années 1950, les dividendes assuraient le plus souvent entre 50 et 100 % de la performance.

Contexte

- Avec des taux d'intérêt à des plafonds records, les dividendes sont l'une des rares sources de revenus intéressantes.
- Alors que les bons du Trésor à 10 ans ont clôturé l'année 2011 à moins de 2%, le taux de rendement moyen des titres du S&P 500 se montait à 2,08%.

Morosité boursière

- Alors que tout le monde est paniqué par le déclin des actions lors d'une récession, les investisseurs en dividendes la voient au contraire comme une opportunité d'achat incroyable.

Pas de manipulation possible

- D'un point de vue comptable, il est relativement facile de falsifier et manipuler des revenus pour les embellir de façon impressionnante. Il n'y a par contre aucun trucage possible sur les revenus qui sont versés sur votre compte de courtage.

Moyen de contrôle

- Avec le temps qui passe, les investisseurs voient leur revenu en dividendes croître régulièrement. Vous n'avez pas à attendre cinq à dix ans pour déterminer si la stratégie fonctionne. Chaque dividende et chacune de ses augmentations fournissent à l'investisseur l'assurance qu'il est sur la bonne voie.

Réinvestissement

- Le professeur de finance de l'université de Wharton, Jeremy Siegel, a étudié l'importance des dividendes dans son livre « The Future for Investors ». Il a montré que, de 1957 à 2003, lorsque les dividendes sont réinvestis, les 100 titres offrant le meilleur rendement du S&P ont surperformé le marché par une moyenne de trois points de pourcentage.

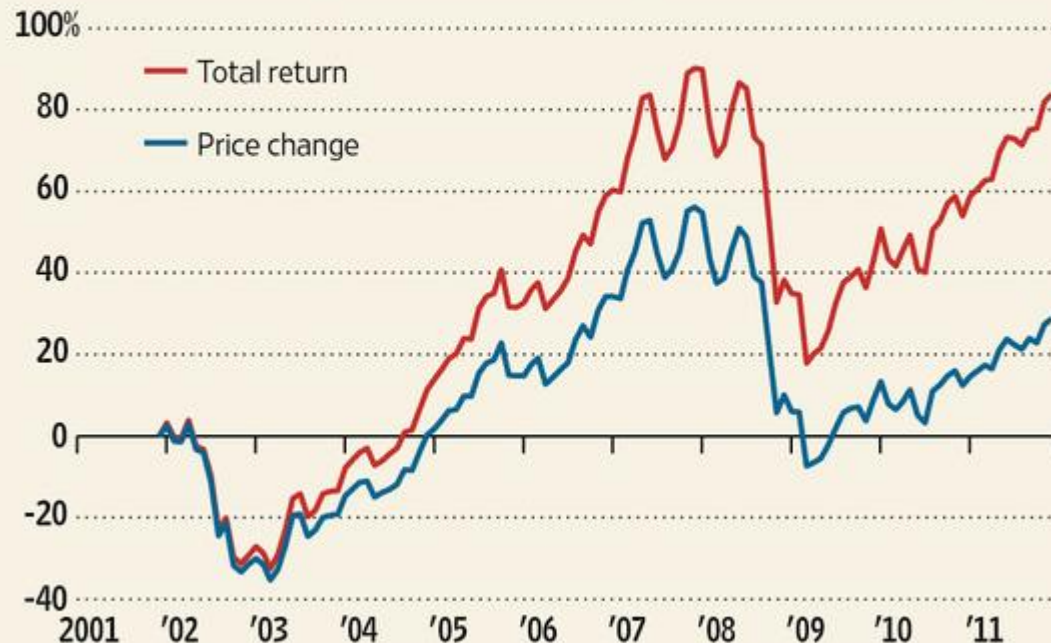
L'exemple de JNJ

- Achat de 13 titres pour 2'000 USD en 1980. Grâce aux divisions du nominal et au réinvestissement des dividendes, l'investisseur détient 2'000 actions en 2007 pour une valorisation totale de 140'000 USD.

Les graphiques vous trompent

Dividends Can Make a Big Difference

The total return of the Utilities Select Sector SPDR (XLU) over the past 10 years is far greater than the change in the ETF's share price



Source: FactSet Research Systems

En moyenne depuis les années '20, 45% des rendements boursiers sont venus des dividendes.

Sociétés de qualité

- Les entreprises qui développent leur dividende sur une base régulière ont tendance à être celles qui possèdent la meilleure situation financière et sont en mesure de soutenir la croissance des bénéfices.

Résistance au bear market

- En 2008, les titres payant des dividendes ont perdu en moyenne 39% (total return), contre 45.4% pour ceux qui n'ont versé aucun dividende.
- Le contraste est encore plus marqué en 2002, deuxième pire année de la décennie. Les titres ne payant aucun dividende ont plongé de 30,3%, tandis que les titres de dividendes ont baissé de seulement 10,9%.
- Les grandes capitalisations qui paient des dividendes ont été parmi les plus performantes en 2011

Volatilité

- Les titres qui paient des dividendes sont généralement moins volatils que les autres.
- Au cours des cinq dernières années, le bêta moyen des actions de dividendes américaines était de 0,98, tandis que celle des autres de 1,50.
- Ecart-type relatif : 12.78% (portfolio) contre 16.42% pour le SMI.
- Les dividendes ne fluctuent pas en fonction des perceptions des traders mais selon la croissance réelle des profits des sociétés.

Pas garantis

- Contrairement à ce qu'il se passe pour les obligations, un CA peut proposer à ses actionnaires de payer ou non un dividende.
- Il existe des incitations évidentes à maintenir ou augmenter régulièrement les paiements de dividendes: ils attirent les investisseurs et sont un signe de solidité financière.
- Mais en temps de graves incertitudes, en particulier dans une panique alimentée par le crédit, couper le dividende pour augmenter ou préserver ses liquidités devient une option plus attrayante pour les entreprises.

Rendements élevés ?

- En Juin 2008, la Bank of America (NYSE: BAC) affichait un rendement supérieur à 10%.
- Celui qui a acheté du BAC pour son rendement généreux s'est donc retrouvé avec un titre qui non seulement ne payait presque plus aucun dividende 9 mois plus tard, mais dont le cours a de surcroît complètement dévissé durant la même période.

Date	Dividende
Mar 5, 2008	0.64
Jun 4, 2008	0.64
Sep 3, 2008	0.64
Dec 3, 2008	0.32
Mar 4, 2009	0.01
Jun 3, 2009	0.01
Sep 2, 2009	0.01
Dec 2, 2009	0.01

Trésorerie

- Sans argent réel suffisant, la société doit financer son dividende soit par la dette soit par la vente d'actions, ce qui n'est pas un gage de pérennité.
- Si le versement du dividende est inférieur au free cash-flow, c'est un bon signe que l'entreprise dispose de suffisamment de trésorerie pour maintenir son dividende.

Ratio de distribution (1/2)

- Part du bénéfice payée aux actionnaires sous forme de dividende.
- Un faible ratio signifie qu'il y a de la place pour une augmentation de dividende.
- Cela signifie aussi qu'une part importante du bénéfice de l'entreprise reste entre ses mains, ce qui lui permet de financer son expansion, rembourser sa dette ou racheter des titres.

Ratio de distribution (2/2)

- Un ratio de distribution élevé accorde moins de place pour la croissance future des dividendes. En cas de passage difficile, l'entreprise devra réduire, voire cesser ses distributions.
- Généralement, il est considéré qu'un ratio de 2/3 est un compromis déjà généreux, et à ne pas dépasser. Il laisse une marge de manœuvre aux entreprises, qui leur évite de revoir leur politique en matière de dividende en cas de baisse de leur bénéfice.
- Ratio de distribution = Rendement * PER

S&P 500 Dividend Aristocrats

- Capitalisation boursière min. de 3 mia de USD.
- Volume min. des transactions en moyenne de 5 mio de USD pour assurer la liquidité.
- La société doit avoir augmenté ses dividendes pendant au moins 25 années consécutives.
- Ces entreprises ont prouvé qu'elles ont un modèle d'affaires robuste et qu'elles peuvent soutenir des flux de trésorerie et résister aux crises économiques.

Dividendes croissants

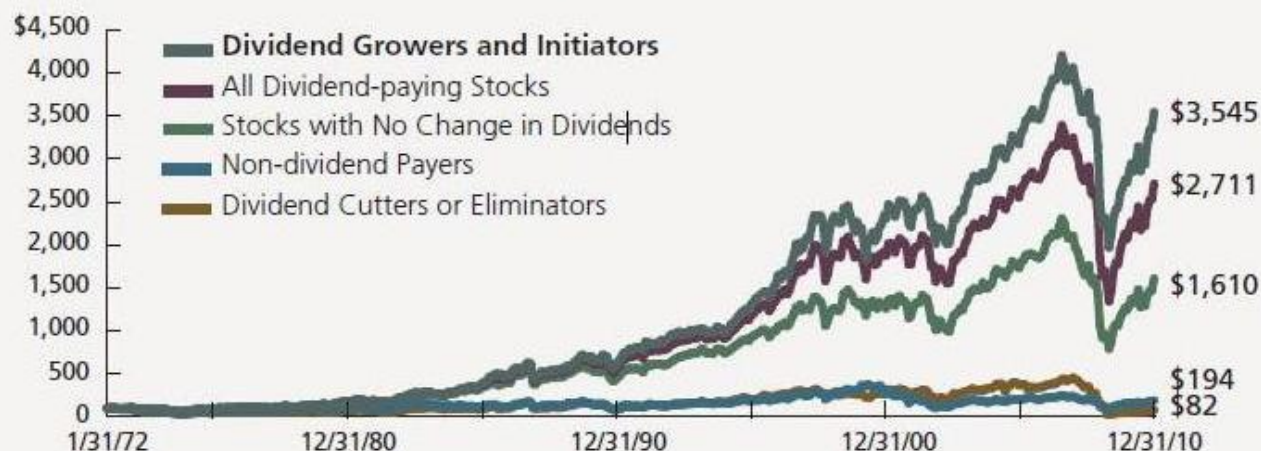
- La plupart des Dividend Aristocrats battent le S&P, alors qu'ils sont moins volatils => bonne combinaison rentabilité/risque.
- Protection contre l'inflation (croissance des dividendes nettement supérieure).
- Une société qui offre un rendement de 3% aujourd'hui et qui le fait croître sur un rythme annuel de 10%, permet d'obtenir un rendement par rapport au prix d'achat de 4.8% dans 5 ans, de 7.8% dans 10 ans, de 12.5% dans 15 ans, de 20.2% dans 20 ans, etc.

Performance

Dividend Growers Have Outperformed Over Time

S&P 500 Index Analysis

\$100 invested in each of five strategies (1/31/72–12/31/10)



Source of chart data: Ned Davis Research, 12/31/10. Based on equal-weighted geometric average of total return of dividend-paying and non-dividend-paying historical S&P 500 Index stocks, rebalanced annually. The chart uses actual annual dividends to identify dividend-paying stocks and changes on a calendar-year basis. The performance shown is not the performance of any Oppenheimer fund, is for illustrative purposes only and does not predict or depict the performance of any Oppenheimer fund. **Past performance does not guarantee future results.**

Focus sur le revenu

- L'objectif premier d'un investisseur en dividendes croissants est toujours le revenu, et jamais la plus-value boursière.
- Non seulement ils lui apportent un afflux d'argent frais de manière régulière, mais surtout ils le protègent contre sa schizophrénie d'investisseur, hésitant en permanence entre peur et cupidité.
- Paradoxalement, ce focus sur le revenu au détriment de la plus-value donne des résultats meilleurs que le marché.

Risque de ralentissement

- Les conséquences sont bénignes, sauf si le taux de croissance reste inférieur à 2-3% sur le long terme, faisant courir le risque d'une perte de la valeur du dividende, due à l'inflation.
- Une baisse de la progression du dividende est aussi un indicateur intéressant qui peut annoncer le début d'une mauvaise série, et nous amener successivement vers les trois autres risques suivants.

Risque de stagnation

- Plus le ratio de distribution augmente et moins il reste de la marge à l'entreprise pour continuer à augmenter son dividende. A partir d'un certain stade, si les bénéfices continuent à stagner, la société ne pourra tout simplement plus augmenter ses distributions.
- Perte de la valeur due à l'inflation
- Signal d'alarme, dernière étape avant une baisse ou une suppression du dividende.

Risque de diminution

- Lorsque le bénéfice ne fait plus que stagner mais qu'il baisse sensiblement, l'entreprise peut être contrainte de diminuer le montant qu'elle accorde à ses actionnaires. C'est particulièrement le cas lorsque le ratio de distribution est déjà élevé.
- Le rendement par rapport au coût d'achat chute, en même temps que le cours.

Risque de suppression

- C'est comme si vous étiez proprio d'un immeuble et que vos locataires ne vous versaient plus de loyer. Pire, en même temps votre terrain perd de la valeur.
- En fonction de la situation financière de la société il est possible de passer directement aux phases de suppression du dividende, sans passer par le stade du ralentissement et de la stagnation. C'est ce qui est arrivé aux banques en 2008.

Pour remédier à ces risques

- Eviter les titres trop sensibles à la conjoncture.
- Eviter les ratios de distribution trop élevés.
- Se concentrer sur les sociétés qui font croître de manière régulière, et depuis longtemps, leur dividende.
- Vendre les distributions stagnantes au profit de dividendes croissants.

Risque de monnaie

- Les meilleurs dividendes croissants se situent outre atlantique.
- L'USD/CHF est structurellement faible (parité du pouvoir d'achat de 2.67 en 1975).
- Multinationales US avec prédominance du CA à l'étranger et secteur des matières premières bénéficient d'un USD faible => couverture naturelle contre le risque de monnaie.

Conclusion

- Avec l'éclatement des bulles Internet et immobilière, la décennie boursière « *perdue* » 2001-2011 annonce un retour aux sources.
- Avec en toile de fond une croissance économique plus faible, de multiples incertitudes géopolitiques, une volatilité des cours dissuasive, les investisseurs nourrissent une nostalgie de l'âge d'or où des sociétés de haute qualité tenaient leurs promesses sur le long terme, en versant des dividendes.