

# Les dividendes : une réponse à la faiblesse des taux d'intérêt

Les dividendes restent un moteur clé de la performance. Sur les 40 dernières années, ils ont représenté presque 40% de la performance totale des placements en actions.

**Allianz**   
Global Investors

Comprendre. Agir.









# Sommaire

- 4 Les dividendes : une réponse à la faiblesse des taux d'intérêt**
- 5 Les dividendes : un moteur de performance clé dans un contexte de faiblesse des taux d'intérêt réels**
- 8 La pérennité des dividendes**
- 8 Les valeurs de rendement renforcent la stabilité des portefeuilles**
- 12 Comprendre. Agir.**

## Publication

Allianz Global Investors GmbH  
Bockenheimer Landstr. 42 – 44  
60323 Francfort-sur-le-Main, Allemagne

Global Capital Markets & Thematic Research  
Hans-Jorg Naumer (hjn)  
Ann-Katrin Petersen (akp)  
Stefan Scheurer (st)  
Gregor Krings (gk)

Source des données – sauf indication contraire :  
Thomson Reuters Datastream

# Les dividendes : une réponse à la faiblesse des taux d'intérêt

Les niveaux de taux d'intérêt historiquement bas, pour ne pas dire négatifs, et la nécessité pour le monde développé de se désendetter créent un environnement favorable aux stratégies de dividendes, dont les atouts sont particulièrement attrayants dans les périodes de répression financière.

Nous sommes actuellement à un tournant sur les marchés, et la confiance des acteurs de marché ne pourra être restaurée que par la réduction des niveaux d'endettement massifs au sein des pays développés et la résorption des déséquilibres mondiaux. Le retour à l'équilibre est accompagné par une période de répression financière durant laquelle les investisseurs sont confrontés à des phases prolongées de taux d'intérêt réels très faibles, voire négatifs, à travers le monde développé.

Dans un tel environnement, le couple rendement/risque offert par les stratégies de rendement semble particulièrement attrayant. Ces stratégies associent les avantages de rendements actuellement élevés du dividende et d'une volatilité des

cours des actions particulièrement faible, tout en offrant une protection contre l'inflation. L'écart entre les rendements du dividende et ceux des emprunts d'État et des obligations d'entreprises n'a que très rarement été aussi significatif, tout du moins en ce qui concerne les entreprises européennes (cf. graphique n°1).

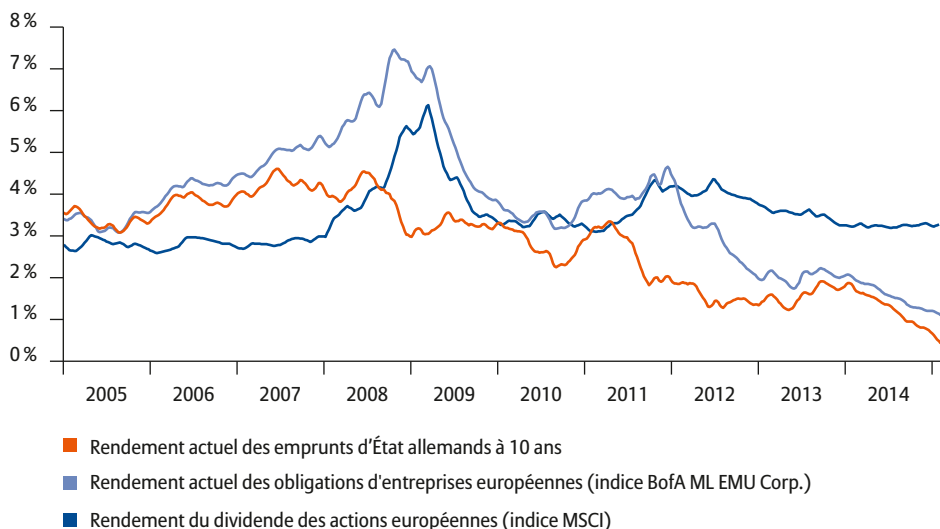
Afin d'anticiper le succès des stratégies de dividende, les investisseurs s'intéressent à deux problématiques en particulier : la pérennité et le niveau relativement élevé des rendements du dividende dans le contexte de marché actuel. Ils cherchent également à déterminer l'attrait des stratégies de rendement pour les investisseurs de long terme.

## D'une manière générale, les stratégies de dividende ciblent les entreprises :

1. capables de générer des rendements du dividende élevés au sein de leur indice de marché respectif,
2. offrant un potentiel de croissance des dividendes, et
3. affichant une politique fiable et un historique robuste en matière de versement de dividendes.

### Graphique n°1 : Les actions européennes offrent des rendements du dividende attrayants

Rendements du dividende (MSCI Europe) par rapport aux rendements des emprunts d'État allemands (à 10 ans) et aux obligations d'entreprises européennes.

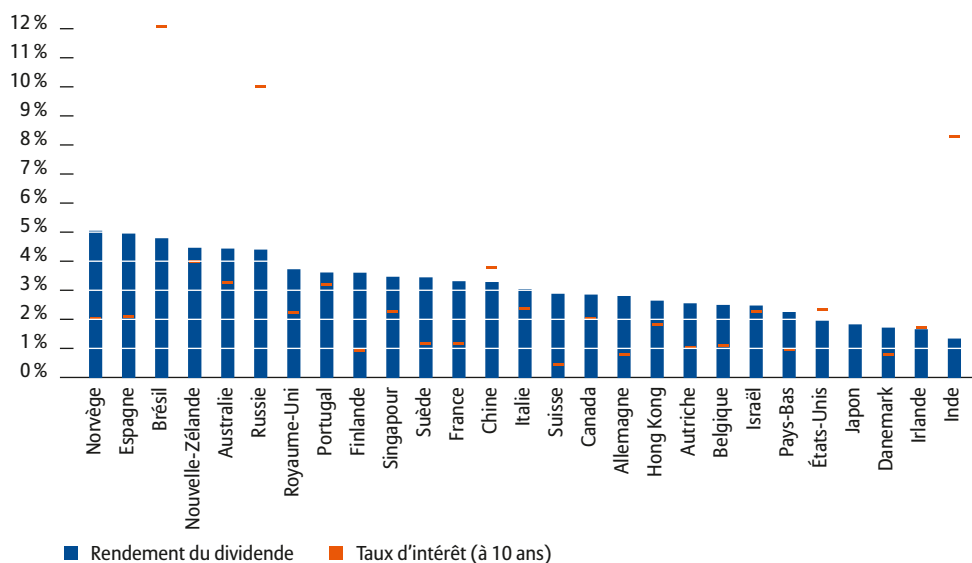


La performance passée ne saurait garantir la performance future.

Source : Datastream, Allianz GI Capital Markets & Thematic Research, au 05/02/2015

### Graphique n°2 : Les rendements du dividende sont attrayants à travers le monde entier

Rendement du dividende (indices MSCI) rapporté aux taux d'intérêt des emprunts d'État à 10 ans



La performance passée ne saurait garantir la performance future.

Source : Datastream, Allianz GI Capital Markets & Thematic Research, au 31/12/2014

### Les dividendes : un moteur de performance clé dans un contexte de faiblesse des taux d'intérêt réels

Par rapport aux autres entreprises situées à travers le monde, les entreprises européennes sont assez généreuses en matière de dividendes, comme le montre le rendement moyen du dividende de 3,3% à fin 2014 sur

l'ensemble du marché (sur la base de l'indice MSCI Europe). Les rendements du dividende anticipés au sein du portefeuille pourraient être accrus davantage grâce à un focus sur les valeurs qui versent des dividendes particulièrement élevés. En dehors de l'Europe, d'autres régions offrent également des rendements du dividende parfois supérieurs, voire largement supérieurs, aux rendements des emprunts d'État à 10 ans (cf graphique n°2). À cet



égard, des entreprises situées notamment en Australie, au Brésil, en Nouvelle-Zélande ou encore en Norvège se sont montrées particulièrement généreuses dans leur politique de versement de dividendes.

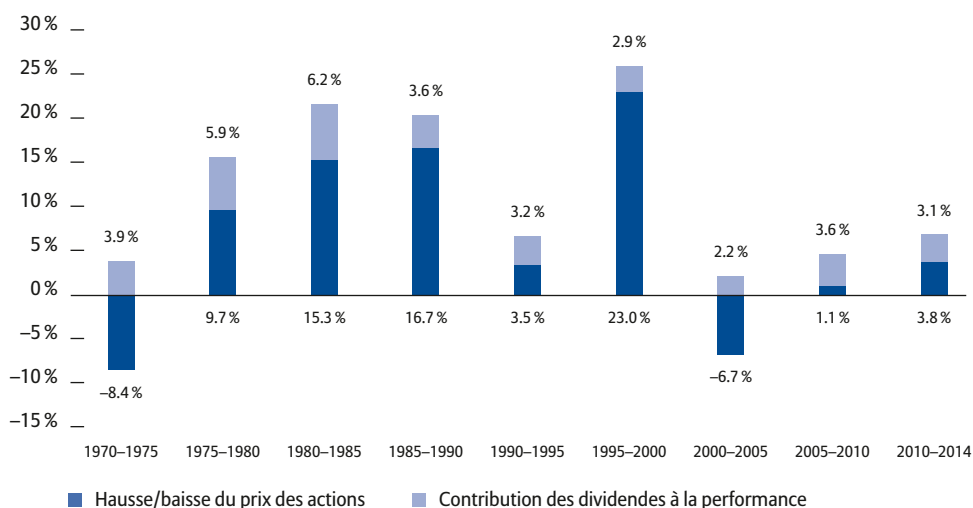
En outre, les dividendes ont montré leur capacité à renforcer la stabilité et la performance réelle d'un portefeuille.

Dans le passé, les investisseurs en actions européennes notamment ont bénéficié d'importants versements de dividendes. Sur une période glissante de 5 ans, les dividendes ont régulièrement contribué positivement à la performance de l'indice MSCI Europe depuis

1970 (cf. graphique n°3), et ont permis de compenser partiellement, ou tout du moins de réduire (entre 1970 et 1975 et entre 2000 et 2005) l'impact des corrections de marché. Les dividendes ont représenté environ 39% de la performance totale annualisée des investissements en actions au sein de l'indice MSCI Europe sur l'ensemble de la période. Les dividendes ont également compté pour plus d'un tiers de la performance totale des actions à travers d'autres régions, notamment en Amérique du Nord (MSCI North America) et en Asie-Pacifique (MSCI Pacific), même si les rendements du dividende restent quant à eux inférieurs en termes absolus (cf. graphiques n°3b et n°3c).

### Graphique n°3a : Les dividendes, un facteur de stabilisation des portefeuilles

Contribution à la performance des dividendes et du prix des actions de l'indice MSCI Europe depuis 1970 sur des périodes de cinq ans (en% par an)



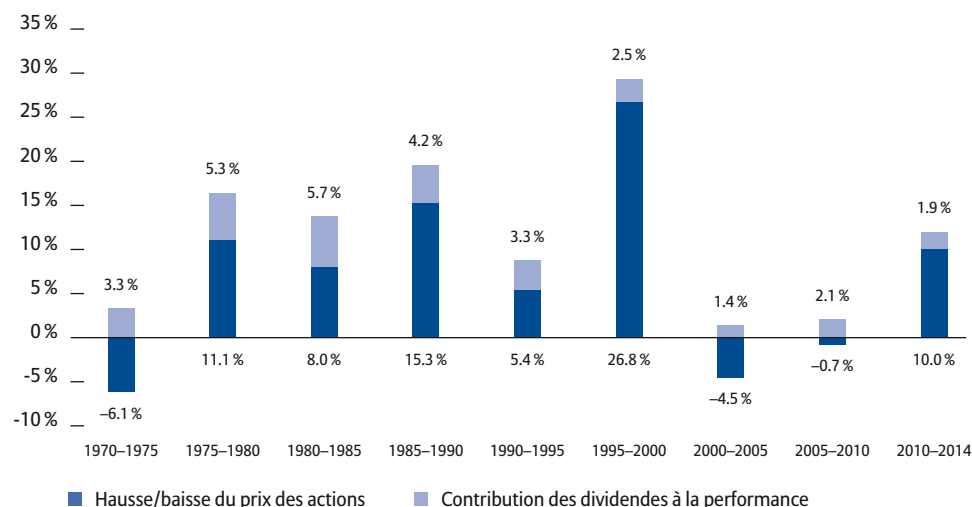
La performance passée ne saurait garantir la performance future.

Source : Datastream, Allianz GI Capital Markets & Thematic Research, au 31/12/2014



### Graphique n°3b : Les dividendes, un facteur de stabilisation des portefeuilles

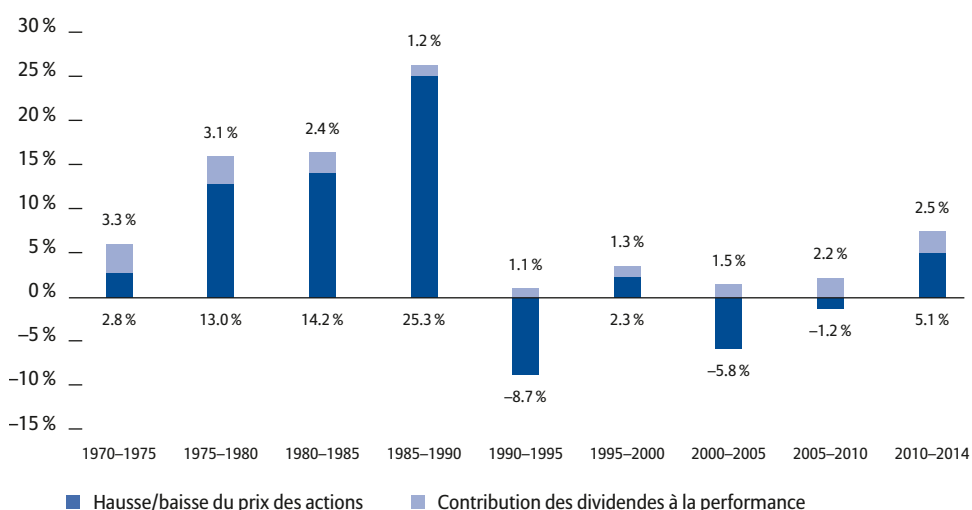
Contribution à la performance des dividendes et du prix des actions de l'indice MSCI North America depuis 1970 sur des périodes de cinq ans (en % par an)



La performance passée ne saurait garantir la performance future.  
Source : Datastream, Allianz GI Capital Markets & Thematic Research, au 31/12/2014

### Graphique n°3c : Les dividendes, un facteur de stabilisation des portefeuilles

Contribution des dividendes à la performance et du prix des actions de l'indice MSCI AC Asia ex Japan depuis 1970 sur des périodes de cinq ans (en % par an)



La performance passée ne saurait garantir la performance future.  
Source : Datastream, Allianz GI Capital Markets & Thematic Research, au 31/12/2014

En analysant les États-Unis depuis 1950, il ressort que les stratégies de rendement ont surperformé le reste du marché durant des périodes tant d'inflation (jusqu'à 10%) que de déflation (cf. graphique n°5). Ce constat est très intéressant dans la mesure où le recours à l'inflation, dans une approche de répression financière, peut constituer un moyen efficace de réduire les niveaux d'endettement massifs

du monde développé ainsi que de consolider les budgets nationaux et la croissance.

Si les entreprises conservent leurs politiques de dividendes et que les cours ne corrigent pas, les actions devraient, dans la pratique, permettre aux investisseurs de bénéficier d'un « coupon attrayant ». Toute la question est alors de savoir si ce « coupon » est tenable.

## La pérennité des dividendes

Les deux facteurs qui favorisent un rendement stable du dividende dans le contexte de marché actuel sont les suivants :

1. En Europe, le taux de dividendes versés rapporté aux bénéfices par actions s'élève actuellement à près de 66%, soit un niveau équivalent à celui atteint avant la crise financière, contre environ 38% aux États-Unis et 40% en Asie, un niveau plus modéré d'un point de vue historique (cf. graphique n°6). Par conséquent, les entreprises de ces marchés présentent encore un potentiel significatif de croissance des dividendes.
2. À l'heure actuelle, les entreprises bénéficient toujours d'importantes réserves de trésorerie. Par exemple, les flux de trésorerie nette des entreprises américaines s'élèvent à près de 1 960 milliards USD au total, ce qui représente plus de 12% du produit intérieur brut (PIB) des États-Unis, un niveau proche de son point haut de 1980 (cf. graphique n°7). Les entreprises ont d'ores et déjà réalisé des progrès

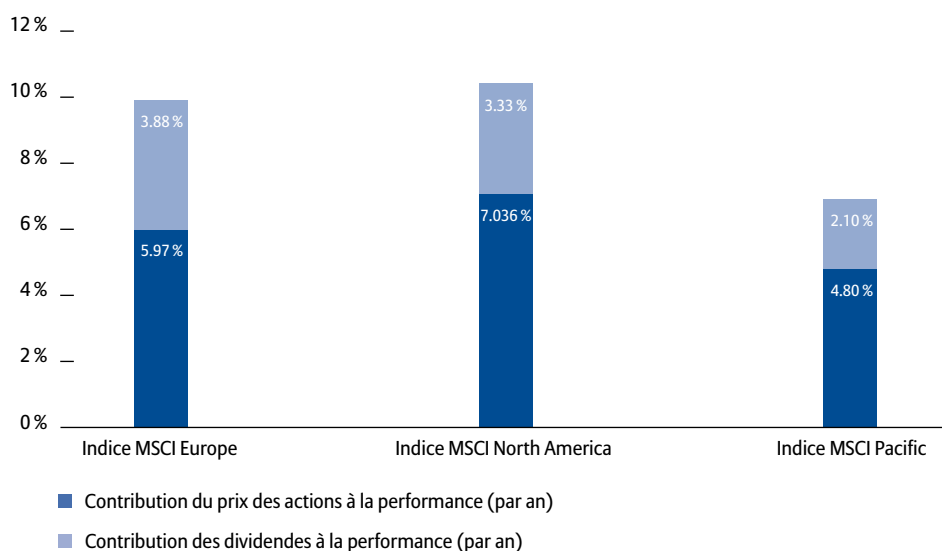
significatifs en matière de désendettement dans le sillage de la crise financière. Elles ont ainsi renforcé leurs capitaux propres et réduit leurs besoins de financement. En 2014, ces entreprises pourraient maintenir leur focus sur la redistribution au profit des actionnaires.

## Les valeurs de rendement contribuent à renforcer la stabilité des portefeuilles

Les actions qui présentent un potentiel attrayant et versent des dividendes élevés n'offrent pas seulement un complément de performance, elles renforcent également la stabilité d'un portefeuille. Nous disposons d'un historique de données plus long pour les États-Unis. Ces analyses montrent que la volatilité (mesurée en termes d'écart type sur 36 mois glissants) des actions américaines est en réelle baisse depuis 1972 pour les entreprises qui versent des dividendes par rapport à celles qui n'ont pas redistribué leurs profits (cf. graphique n°8). Une tendance identique est également visible pour les valeurs de rendement européennes depuis les années 1990.

### Graphique n°4 : Des politiques de dividende favorables aux actionnaires, en particulier en Europe

Comparaison mondiale de la contribution des dividendes et de l'appréciation des actions à la performance entre 1970 et début 2014 (en annualisé)

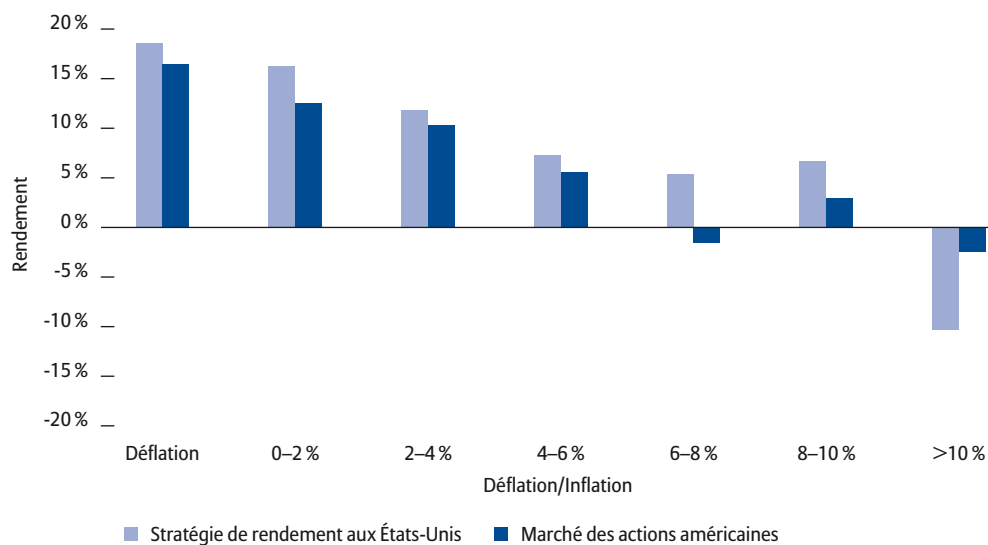


La performance passée ne saurait garantir la performance future.  
Source : Datastream, Allianz GI Capital Markets & Thematic Research, au 31/12/2014



### Graphique n°5 : Inflation, la valeur ajoutée concrète des stratégies de rendement

Comparaison d'une stratégie de rendement avec l'ensemble du marché durant des périodes d'inflation et de déflation aux États-Unis entre 1950 et 2014

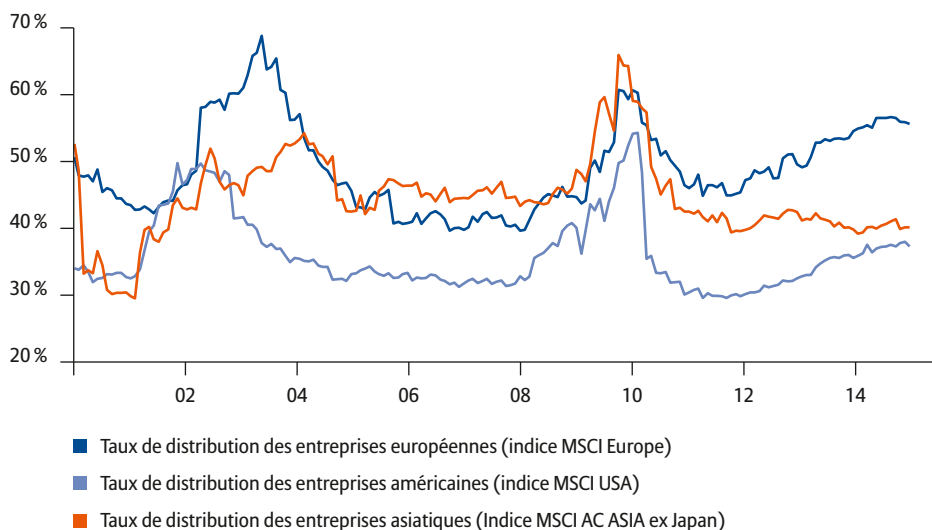


La performance passée ne saurait garantir la performance future.

Source : K. French, [http://mba.tuck.dartmouth.edu/pages/faculty/ken.french/data\\_library.html](http://mba.tuck.dartmouth.edu/pages/faculty/ken.french/data_library.html), période 1950 à 2014 ; Datastream, Allianz GI Capital Markets & Thematic Research.

### Graphique n°6 : Un taux de distribution peu élevé laisse présager d'une hausse future des dividendes

Taux de distribution (versements des dividendes) des entreprises européennes, américaines et asiatiques de 2000 à début février 2015



Source : Datastream ; Allianz Global Investors Capital Markets & Thematic Research, au 05/02/2015

Les raisons qui expliquent la stabilité de la valorisation et des cours des valeurs de rendement incluent notamment le fait que :

- Les politiques de dividendes s'inscrivent activement dans la stratégie des entreprises. Les dividendes constituent un indicateur clé pour les investisseurs. Le marché réagit très négativement à une baisse ou une suppression des dividendes, estimant qu'une telle décision jette le doute sur la pérennité de l'entreprise concernée. Par conséquent, les entreprises cherchent à garantir la régularité de leurs versements de dividendes. Il ressort d'une étude comparative des dividendes et des bénéfices des sociétés du S&P 500 depuis 1900 que les bénéfices des entreprises ont affiché une volatilité largement supérieure à celle des dividendes. Sur les 13 dernières années plus particulièrement, la volatilité des bénéfices était de presque 60% sur une base annualisée, soit un degré de volatilité nettement plus important que la volatilité de 6% constatée chaque année pour les dividendes (cf. graphique n°9).
- Les niveaux de distribution élevés et l'engagement de régularité des entreprises en la matière favorisent une approche plus rigoureuse de la part des entreprises. Celles-ci sont contraintes de budgéter leurs revenus avec beaucoup de précaution et de les employer de manière efficace. En revanche, les programmes

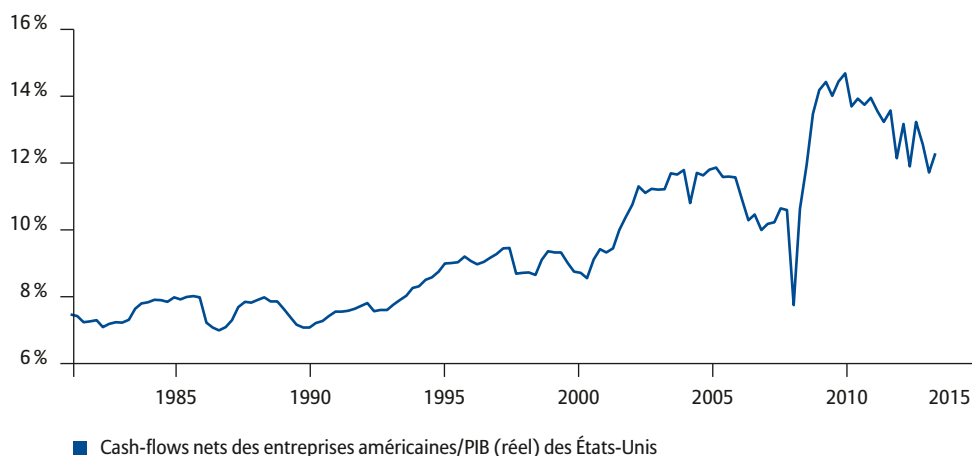
de rachat d'actions ne sont pas perçus comme un indicateur par les marchés et ne contraignent pas les entreprises à la même rigueur budgétaire, du fait de leur caractère discrétionnaire.

- Les entreprises qui affichent un rendement du dividende élevé bénéficient généralement de ratios financiers robustes, de capitaux propres significatifs et de cash-flows stables.
- Par principe, les investisseurs sont généralement plus réticents à vendre une action qui verse un dividende élevé et promet des rendements plutôt fiables, même dans des conditions de marché étales, voire négatives.

Le fait de se concentrer exclusivement sur des versements de dividendes élevés risque cependant d'être trompeur. Il convient de fonder les anticipations de bénéfices durables sur le business model d'une entreprise, parallèlement au caractère favorable de la politique de traitement des actionnaires. Des facteurs tels que la part de marché, les barrières à l'entrée et le pouvoir de fixation des prix jouent tous un rôle clé dans ce contexte. Un business model à succès peut également permettre à une entreprise de contrer les effets de l'inflation en relevant ses prix, ce qui contribue à accroître tant ses bénéfices que les dividendes versés.

### Graphique n°7 : Les entreprises américaines sont riches en trésorerie

Cash-flows nets des entreprises américaines par rapport au produit intérieur brut américain

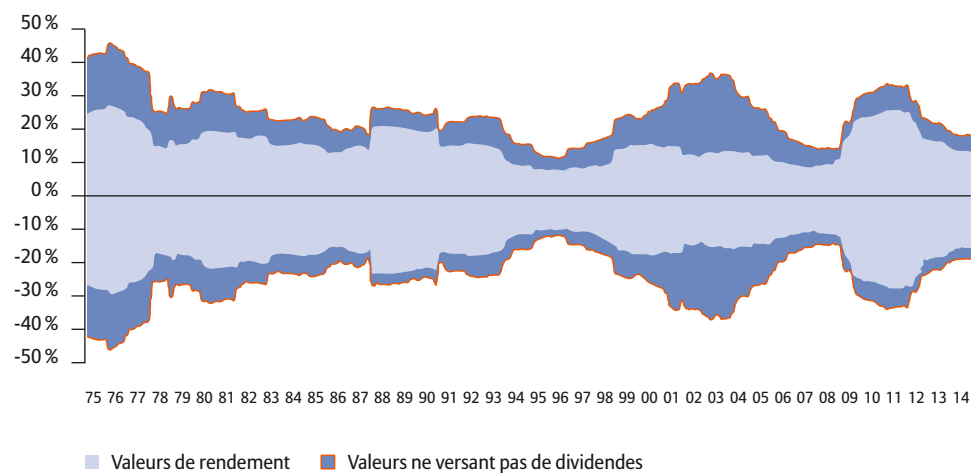


Source : Datastream, Allianz GI Capital Markets & Thematic Research, au 05/02/2015



### Graphique n°8 : La moindre volatilité des cours des valeurs de rendement

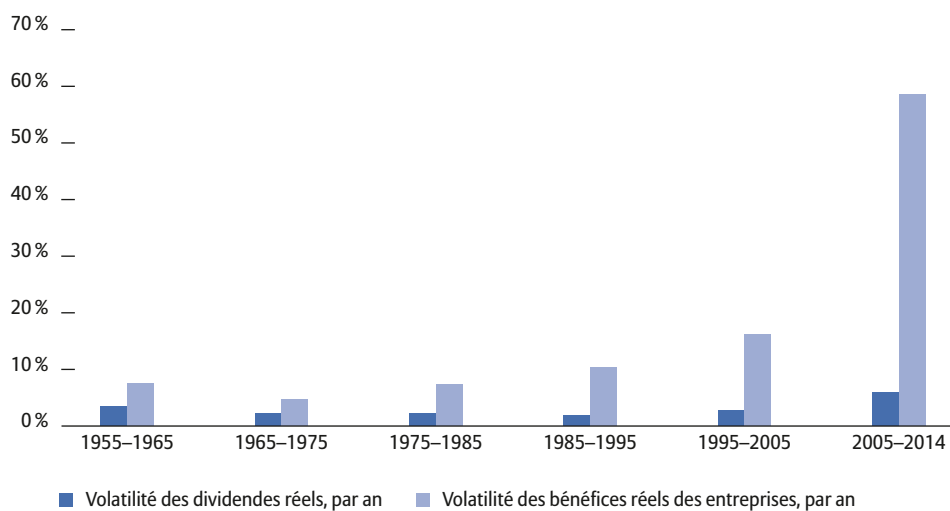
Écart type sur 36 mois glissants des entreprises du S&P 500 qui ont versé des dividendes et celles qui n'en ont pas versé (de janvier 1975 à fin juillet 2014)



La performance passée ne saurait garantir la performance future.  
Source : Datastream, NFJ Research, Allianz Global Investors, au 31/07/2014

### Graphique n°9 : « La faible volatilité des versements de dividendes »

Volatilité des bénéfices et dividendes des entreprises, S&P 500, de 1900 à mi-2014 (en % par an)



La performance passée ne saurait garantir la performance future.  
Source : Shiller, R., "U. S. Stock Price Data since 1871"; Allianz GI Capital Markets & Thematic Research, au 31/06/2014

## Comprendre. Agir.

- Sur le long terme, les dividendes peuvent constituer une réelle valeur ajoutée pour un portefeuille, et pas uniquement grâce aux revenus supplémentaires tirés des distributions de dividendes.
- La sélection de titres ne doit pas cibler les récents versements de dividendes, qui peuvent avoir été financés sur les fonds propres d'une entreprise, mais davantage sur les dividendes anticipés.
- Une comparaison des obligations internationales et des rendements du dividende montre que les dividendes peuvent constituer un substitut attrayant aux coupons obligataires, en particulier durant les périodes de répression financière.
- Traditionnellement, les dividendes ont contribué significativement à la performance totale des actions et ont affiché une plus grande régularité que les bénéfices des entreprises. Par conséquent, ils ont permis de stabiliser les portefeuilles.
- Les actions d'entreprises versant des dividendes sont moins volatiles que les actions d'entreprises qui n'ont pas opté pour le versement de dividendes.

Dennis Nacken et Hans-Jörg Naumer





Tout investissement comporte des risques. La valeur et le revenu d'un investissement peuvent diminuer aussi bien qu'augmenter et l'investisseur n'est dès lors pas assuré de récupérer le capital investi. Les avis et opinions exprimés dans la présente communication reflètent le jugement de la société de gestion à la date de publication et sont susceptibles d'être modifiés à tout moment et sans préavis. Certaines des données fournies dans le présent document proviennent de diverses sources et sont réputées correctes et fiables, mais elles n'ont pas été vérifiées de manière indépendante. L'exactitude ou l'exhaustivité de ces données/informations ne sont pas garanties et toute responsabilité en cas de perte directe ou indirecte découlant de leur utilisation est déclinée, sauf en cas de négligence grave ou de faute professionnelle délibérée. Les conditions de toute offre ou contrat sous-jacent, passé, présent ou à venir, sont celles qui prévalent.

Ceci est une communication publicitaire éditée par Allianz Global Investors GmbH, [www.allianzgi.com](http://www.allianzgi.com), une société à responsabilité limitée enregistrée en Allemagne, dont le siège social se situe Bockenheimer Landstrasse 42-44, 60323 Francfort/M, enregistrée au tribunal local de Francfort/M sous le numéro HRB 9340 et agréée par la Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht ([www.bafin.de](http://www.bafin.de)). Allianz Global Investors GmbH a constitué une succursale en France, Allianz Global Investors, Succursale Française, [www.allianzgi.fr](http://www.allianzgi.fr), partiellement soumise à la réglementation de l'Autorité des Marchés Financiers ([www.amf-france.org](http://www.amf-france.org)). La reproduction, publication ou transmission du contenu, sous quelle que forme que ce soit, est interdite.

[www.allianzgi.fr](http://www.allianzgi.fr)

Allianz Global Investors France  
3, boulevard des Italiens  
75113 paris Cedex 02  
+33.1.75.05.73.05

Février 2015

