



Khalid Chkirni
Gérant du fonds Arc Actions Rendement

Des dividendes en confinement : quel impact pour les stratégies rendement ?

Les dividendes 2019 des grandes sociétés cotées pourraient, à l'image de toute la France, être mis en quarantaine. Plusieurs grandes entreprises ont d'ailleurs déjà annoncé qu'elles ne verseraient pas leur dividende, normalement payé entre mars et juin, alors que d'autres ont fortement réduit le montant destiné à être distribué. La suppression de cette forme de participation aux bénéfices sera d'autant plus sensible que l'année 2019 avait été l'un des meilleurs crus en ce qui concerne les résultats des sociétés cotées : au niveau mondial, 2019 avait affiché un montant record de 1430 milliards de dollars de dividendes, dont 49,2 milliards pour le CAC40 en France et 357 milliards pour les entreprises européennes. Et, selon les analystes boursiers, l'année 2020 (dividendes de l'exercice 2019) s'annonçait encore meilleure, avec des estimations pour le CAC par exemple, à 54 milliards d'euros, soit 5,5% de plus qu'en 2019. Il ne fait aucun doute qu'il y aura une réduction généralisée de la distribution puisqu'un certain nombre d'entreprises ont abandonné leurs prévisions de bénéfices, ce qui revient à admettre que les dividendes seront moins élevés. D'ailleurs, les futures sur dividendes anticipent désormais un niveau inférieur de dividende sur les 5 prochaines années versus 2019.

La plupart des entreprises qui ont fait le choix de réduire, suspendre, ou supprimer leur dividende l'ont fait avant tout pour sauvegarder leur trésorerie. C'est en effet ce qui a motivé Airbus en premier lieu. La société ne versera pas les 1,4 milliard d'euros de dividendes annoncés il y a quelques semaines, et son président, Guillaume Faury, a été clair sur le sujet : "*nous sécurisons nos activités afin de préserver l'avenir d'Airbus*". Toute l'industrie aéronautique mondiale (Boeing, Safran, Lufthansa...), a dû faire face à la même problématique et Airbus n'en était pas exempt, tout comme sa consœur Safran qui l'a imité en supprimant elle aussi le dividende. D'autres sociétés songent à repousser la décision à l'automne, quand elles y verront plus clair. En ce sens, nous pensons d'ailleurs, qu'un report d'au moins trois mois des assemblées générales (durant lesquelles le vote de la distribution du dividende est effectué), qui se tiennent traditionnellement en avril-mai, permettra le retour des réunions avec une présence physique et d'ajuster le versement des dividendes à la réalité du moment des entreprises.

Que faut-il en penser ?

Il nous semble que tous les secteurs ne sont pas égaux face au risque de suppression des dividendes. En effet, à ce jour, les plus exposés (qui pourraient subir des ventes forcées en raison des sorties des fonds de rendement) semblent être l'énergie, les bancaires, les assurances, les services aux collectivités (« utilities ») et les télécommunications.

- Le secteur pétrolier reste surexposé à la crise, il est pris en étau entre la paralysie de l'économie et la forte chute des cours du baril à moins de 30 dollars. Tous les groupes ont annoncé des plans d'économies et des baisses d'investissement. En revanche, les majors comme Total ou BP assurent que les dividendes seront maintenus ;
- Les banques ont quant à elles été hésitantes, et la Banque centrale Européenne (BCE) qui a lancé un plan d'urgence de 750 milliards de dollars a émis un avertissement en précisant que les banques européennes avaient besoin de mobiliser leurs fonds propres. Il apparaît comme une évidence que le répit obtenu par les banques grâce aux mesures adoptées doit être utilisé pour financer l'économie, pas pour augmenter les rémunérations ou la distribution aux actionnaires. En France, chez BNP Paribas, le versement de 3,87 milliards d'euros est toujours à l'ordre du jour alors que ses pairs (Société Générale et Natixis en France, ou HSBC et Barclays outre-Manche) ont déjà annoncé l'annulation de leur dividende.

La question-clé à se poser désormais est de savoir si la réduction des dividendes de 2020 est transitoire. Autrement dit, si nous sommes prêts à supposer que la perturbation du virus ne se poursuivra pas jusqu'en 2021, alors un certain niveau de différenciation pourrait être justifié parmi les secteurs à plus haut rendement. Selon nous, avec des secteurs tels que la banque, la probabilité de retour des dividendes en 2021 est peut-être plus élevée que celle de l'énergie.

Quelles actions menons-nous sur le portefeuille d'Arc Actions Rendement dans ce contexte ?

Nous l'avons toujours dit, l'objectif du fonds est de capitaliser sur la pérennité des distributions plutôt que sur un rendement élevé, en identifiant des sociétés aux fondamentaux solides. Nous considérons le dividende comme l'élément le plus robuste et régulier d'une entreprise cotée en bourse. Notre portefeuille est constitué de trois enveloppes d'investissement.

La première est dédiée aux sociétés dont le rendement est stable. À titre d'exemple, elle inclut Veolia, Total ou Bouygues. Nous considérons ces valeurs comme intéressantes pour leur base de dividende élevé car il est sans excès au regard de leur génération de cash, pérenne, et elles maîtrisent parfaitement leur dette.

La deuxième regroupe les sociétés dont le dividende est en croissance. Selon nous, elle fait beaucoup de sens dans les conditions de marchés actuelles. Nous apprécions des titres comme Air Liquide ou Vinci pour la visibilité à long terme qu'offre leur business model, fondé sur des contrats et concessions à long terme, ainsi que les valeurs du secteur pharmaceutique comme Sanofi,

AstraZeneca et Roche Holding. Le contexte actuel devrait avoir un impact limité sur leurs perspectives.

Enfin, la troisième comporte certaines compagnies qui associent rentabilité des dividendes et « *pricing power* ». C'est le cas de Worldline, de Diageo ou de SAP qui se distinguent par une progression forte des résultats et un potentiel de croissance du dividende élevé à long terme.

Récemment, nous avons réduit la poche « rendement stable » notamment avec un allègement des positions ayant le plus fort bêta en profitant du rebond de fin de mois de mars (comme ING Group, HSBC et Unicredit) et les financières de manière générale (qui représentent 15,3% du portefeuille aujourd'hui contre 17,5% pour le Stoxx 600 DR) où le dividende est le plus à risque selon nous. Ces allègements ont profité à la poche « dividende en croissance » supposée moins à risque (elle représente aujourd'hui 52% du fonds). Sur cette poche les mouvements ont consisté à initier Roche, Novo Nordisk et Schneider Electric. Enfin, nous avons augmenté les liquidités du fonds à 7%.

À ce jour nous ne doutons pas de la robustesse des bilans et de la génération de trésorerie des sociétés en portefeuille, mais nous nous devons d'analyser les implications de ce choc sur chacun des secteurs (banque, assurance, énergie pour ne citer qu'eux). Les choix faits par les sociétés en matière de versement des dividendes seront, selon nous, temporaires et vraisemblablement induits par des décisions politiques.

En conclusion, il convient de conserver une vision de moyen-long terme pour les sociétés sélectionnées. Nous continuons de privilégier les entreprises qui affichent une croissance long terme forte et à même de générer un cash à distribuer en croissance régulière, nécessaire à une distribution équitable pour l'actionnaire. Dans cette optique, il nous semble préférable de se concentrer sur les « aristocrates du dividendes », ces sociétés dont le dividende a progressé régulièrement depuis 10 ans.

Avertissement

Ce document à caractère d'information est destiné à des clients professionnels et non professionnels au sens de la Directive MIF. Il ne peut être utilisé dans un but autre que celui pour lequel il a été conçu et ne peut pas être reproduit, diffusé ou communiqué à des tiers en tout ou partie sans l'autorisation préalable et écrite de Financière de l'Arc.

Aucune information contenue dans ce document ne saurait être interprétée comme possédant une quelconque valeur contractuelle. Ce document est produit à titre purement indicatif. Il constitue une présentation conçue et réalisée par Financière de l'Arc à partir de sources qu'elle estime fiables.

Financière de l'Arc se réserve la possibilité de modifier les informations présentées dans ce document à tout moment et sans préavis.

Financière de l'Arc ne saurait être tenue responsable de toute décision prise ou non sur la base d'une information contenue dans ce document, ni de l'utilisation qui pourrait en être faite par un tiers.

Financière de l'Arc – S.A.S au capital de 941 000 euros – RCS Aix-en-Provence 533 727 079 – Société de gestion de portefeuille – Agrément AMF n°GP-11000027