

Global Equity Income

Contexte inflationniste : quel impact sur les dividendes ?



Contexte inflationniste : quel impact sur les dividendes ?

Global Equity Income | Mars 2023



Jonathan Crown
Portfolio Manager

- **L'inflation accrue compliquera l'identification des sociétés dont les dividendes s'accroissent de façon durable. Il va selon nous s'avérer essentiel de mettre l'accent sur la résilience des marges de trésorerie disponible**
- **La croissance attrayante des dividendes en 2022 devrait être suivie d'une année 2023 de bon aloi, mais plus calme, de nombreux secteurs cycliques ayant dépassé leur pic en termes de bénéfices**
- **La grande interrogation porte sur l'impact d'un environnement inflationniste plus soutenu sur les dividendes à moyen terme**

2022 a marqué le grand retour de l'inflation. Aucun changement à signaler en revanche au niveau de la politique des entreprises en matière de dividendes, ce qui est compréhensible au vu de la nature à long terme de ces derniers. Nous pensons néanmoins que nous sommes à l'aube d'une période prolongée d'inflation accrue, du fait de la démondialisation, de la transition énergétique et d'une démographie défavorable en raison de l'augmentation du ratio de dépendance. Dans ce contexte, de nombreuses entreprises vont selon nous devoir revoir leurs attentes en matière de rendement du capital. Nous ajustons les nôtres à cette nouvelle normalité de manière à éviter les entreprises dont les objectifs en matière de dividendes ne sont pas viables.

La capacité à afficher des marges de trésorerie disponible résilientes nous paraît désormais essentielle dans l'identification des sociétés dont les dividendes s'accroissent de manière durable. Par conséquent, nous nous attellerons à faire en sorte que les entreprises que nous détenons en portefeuille disposent d'un pouvoir de fixation des prix et d'une bonne maîtrise de la structure des coûts et des investissements en capital, combinés à un niveau d'endettement raisonnable. Cette discipline est plus importante que jamais car offrir des dividendes durables est plus prisé dans un environnement inflationniste.

Nous nous montrons de plus en plus prudents à l'égard du secteur des tours de télécommunications aux Etats-Unis (et plus généralement à l'égard de l'immobilier à fort effet de levier). Les exploitants de tours de télécommunications américains ont bénéficié d'indexations de prix fixes de 3% par an¹ et d'une baisse des charges d'intérêt, ce qui s'est traduit par une croissance attrayante de leurs flux de trésorerie disponible (FCF). Bien que la

¹ Analyse Columbia Threadneedle, février 2023

tarification à taux fixe semble désormais moins favorable, elle peut encore générer une croissance positive des flux d'exploitation compte tenu de l'inflation limitée des coûts. Toutefois, le niveau d'endettement élevé du secteur et la progression des rendements obligataires des entreprises de quelques centaines de points de base constituent un obstacle récurrent pour les FCF, ce qui rend les objectifs de croissance des dividendes difficiles à atteindre.

Les opérateurs à bas coûts dans les secteurs de l'énergie et de l'exploitation minière, en revanche, semblent relativement séduisants. D'une manière générale, les prix des matières premières ont suivi le rythme de l'inflation, tandis que des actifs de première qualité et une bonne maîtrise des coûts leur ont permis d'atteindre des prix d'équilibre peu élevés. La discipline en matière de capital et le niveau d'endettement inscrit aux bilans se sont améliorés au cours de la dernière décennie et de nombreux acteurs sont bien positionnés pour réaliser leur transition vers une économie plus verte. De tels modèles économiques semblent plus viables aujourd'hui qu'à l'époque où l'inflation était atone et les modèles d'abonnement à prix fixe incontournables.

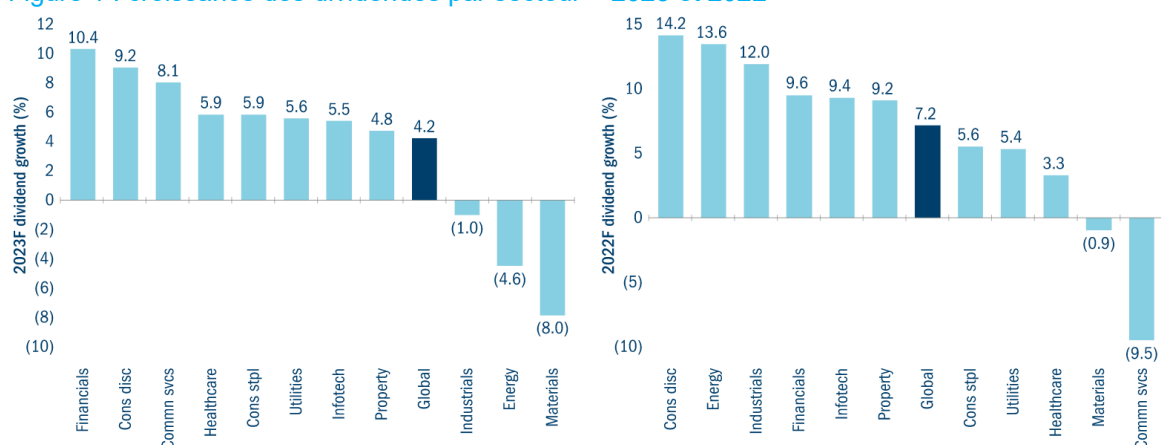
Dans le cadre d'une stratégie d'investissement axée sur le revenu, il est indispensable de veiller à la pérennité des dividendes. Le retour de l'inflation n'a fait que nous conforter dans notre choix de privilégier les sociétés qui affichent une croissance durable et offrent des revenus pérennes, car nous pensons qu'il s'agit de la meilleure façon de générer un rendement total tout au long du cycle. Toutefois, il nous faut admettre que les aristocrates du dividende, autrement dit les entreprises en mesure d'augmenter leurs dividendes chaque année, ne seront plus les mêmes. Au cours de la dernière décennie, les exploitants de tours de télécommunications américains faisaient figure de candidats idéaux en matière d'actions à dividendes, mais cela semble ne plus être le cas aujourd'hui.

Dividendes : revue 2022

L'année 2022 a été un bon millésime pour les dividendes, qui ont augmenté d'un peu plus de 7% en moyenne au niveau mondial, au cours d'une période durant laquelle la guerre en Ukraine et la politique « zéro Covid » de la Chine ont pesé sur la croissance du PIB mondial (Figure 1, partie droite). Les secteurs défensifs de croissance tels que la consommation de base, les services aux collectivités et la santé ont enregistré une augmentation de leurs dividendes de l'ordre de 5%, les entreprises de ces secteurs étant généralement en mesure de répercuter l'inflation grâce à une combinaison de marges élevées, de pouvoir de fixation des prix et de mécanismes de répercussion. Dans le même temps, certains des secteurs les plus cycliques, tels que la consommation discrétionnaire et l'industrie, ont connu une croissance des dividendes à deux chiffres, les entreprises étant aidées par la conjonction d'une reprise des marchés financiers, de prix de l'énergie favorables et de niveaux de dividendes post-pandémiques encore déprimés. A l'autre bout du spectre, le secteur des matériaux a connu des difficultés, les prix des matières premières ayant un impact sur les marges de nombreuses entreprises, et le secteur des communications a vu AT&T réduire son dividende à la suite de la scission de Warner Media².

² La mention d'un fonds spécifique ne constitue en aucun cas une recommandation

Figure 1 : croissance des dividendes par secteur – 2023 et 2022



Source : Jefferies et FactSet, janvier 2021. Remarque : Agrégation selon la méthode bottom-up, avec ajustement du flottant en fonction de l'univers MSCI actuel.

Nous voilà enfin en 2023 !

Les perspectives de dividendes sont positives en 2023. Les prévisions s'établissent à 4% en moyenne au niveau mondial, ce qui constitue un taux de croissance sain, bien que plus modéré que celui que nous avons connu par le passé. Les dividendes des secteurs de l'énergie et des matériaux sont malmenés par les fluctuations des prix des matières premières, compte tenu des politiques de ratio de distribution des dividendes de nombreuses entreprises. Les secteurs de la finance et de la consommation discrétionnaire affichent une croissance séduisante, induite en grande partie par un mouvement de rattrapage des versements de dividendes par rapport à la période de la pandémie, que ce soit en raison de marchés finaux déprimés ou d'une certaine retenue dans le retour du capital aux actionnaires. Une fois de plus, les secteurs de croissance défensifs devraient générer une croissance des dividendes de l'ordre de 5%.

Informations importantes :

Document exclusivement réservé aux clients professionnels et/ou investisseurs équivalents dans votre pays (non destiné aux particuliers). Il s'agit d'un document publicitaire.

Le présent document est uniquement destiné à des fins d'information et ne saurait être considéré comme représentatif d'un quelconque investissement. Il ne saurait être considéré comme une offre ou une sollicitation en vue de l'achat ou de la vente d'un quelconque titre ou autre instrument financier, ou de la fourniture de conseils ou de services d'investissement. **Investir comporte des risques, y compris le risque de perte du principal. Votre capital est exposé à des risques.** Le risque de marché peut affecter un émetteur, un secteur de l'économie ou une industrie en particulier ou le marché dans son ensemble. La valeur des investissements n'est pas garantie. Il se peut dès lors que l'investisseur ne récupère pas sa mise de départ. Les **investissements internationaux** impliquent certains risques et une certaine volatilité en raison des fluctuations éventuelles sur le plan politique, économique ou des changes et des normes financières et comptables différentes. **Les titres mentionnés dans le présent document sont présentés exclusivement à des fins d'illustration, ils sont susceptibles de changer et ne doivent pas être interprétés comme une recommandation d'achat ou de vente. Les titres mentionnés peuvent générer ou non un rendement.** Les opinions exprimées le sont à la date indiquée. Elles peuvent varier en fonction de l'évolution du marché ou d'autres conditions et peuvent différer des opinions exprimées par d'autres associés ou sociétés affiliées de Columbia Threadneedle Investments (Columbia Threadneedle). Les investissements réels ou les décisions d'investissement de Columbia Threadneedle et de ses sociétés affiliées, que ce soit pour leur propre compte ou pour le compte de clients, ne reflètent pas nécessairement les opinions exprimées. Ces informations ne sont pas destinées à fournir des conseils en investissement et ne tiennent pas compte de la situation particulière des investisseurs. Les décisions d'investissement doivent toujours être prises en fonction des besoins financiers, des objectifs, de l'horizon temporel et de la tolérance au risque spécifiques de l'investisseur. Les classes d'actifs décrites peuvent ne pas convenir à tous les investisseurs. **Les performances passées ne préjugent aucunement des résultats futurs et aucune prévision ne saurait être considérée comme une garantie.** Les informations et opinions fournies par des tiers ont été obtenues auprès de sources jugées fiables mais aucune garantie n'est donnée quant à leur exactitude et à leur exhaustivité. Le présent document et son contenu n'ont pas été vérifiés par une quelconque autorité de tutelle.

En Australie : Publié par Threadneedle Investments Singapore (Pte.) Limited [« TIS »], ARBN 600 027 414. TIS est exemptée de l'obligation de détenir une licence de services financiers australienne en vertu de la Loi sur les sociétés et s'appuie sur le Class Order 03/1102 relatif à la commercialisation et à la fourniture de services financiers à des clients « wholesale » australiens, tels que définis à la section 761G de la Loi de 2001 sur les sociétés. TIS est réglementée à Singapour (numéro d'enregistrement : 201101559W) par la Monetary Authority of Singapore en vertu de la Securities and Futures Act (chapitre 289), qui diffère des lois australiennes.

A Singapour : Publié par Threadneedle Investments Singapore (Pte.) Limited, 3 Killiney Road, #07-07, Winsland House 1, Singapour 239519, une société réglementée à Singapour par la Monetary Authority of Singapore en vertu de la Securities and Futures Act (Chapitre 289). Numéro d'enregistrement : 201101559W. Le contenu de ce document n'a pas été vérifié par la Monetary Authority of Singapore.

A Hong Kong : Publié par Threadneedle Portfolio Services Hong Kong Limited 天利投資管理香港有限公司. Unit 3004, Two Exchange Square, 8 Connaught Place, Hong Kong, qui est autorisée par la Securities and Futures Commission (« SFC ») à exercer des activités régulées de Type 1 (CE :AQA779). Enregistrée à Hong Kong en vertu de la Companies Ordinance (chapitre 622) sous le n° 1173058.

Au Japon : Publié par Columbia Threadneedle Investments Japan Co., Ltd. Financial Instruments Business Operator, The Director-General of Kanto Local Finance Bureau (FIBO) No.3281, membre de la Japan Investment Advisers Association et de la Type II Financial Instruments Firms Association.

Au Royaume-Uni : Publié par Threadneedle Asset Management Limited, une société enregistrée en Angleterre et au Pays de Galles sous le numéro 573204. Siège social : Cannon Place, 78 Cannon Street, Londres EC4N 6AG. La société est agréée et réglementée au Royaume-Uni par la Financial Conduct Authority.

Dans l'EEE : Publié par Threadneedle Management Luxembourg S.A. Immatriculée au Registre de Commerce et des Sociétés (Luxembourg) sous le numéro B 110242, 44 rue de la Vallée, L-2661 Luxembourg, Grand-Duché de Luxembourg.

Au Moyen-Orient : le présent document est distribué par Columbia Threadneedle Investments (ME) Limited, qui est réglementée par l'Autorité des services financiers de Dubaï (DFSA). Le présent document vise à fournir aux distributeurs des informations concernant les produits et services du Groupe et n'est pas destiné à être distribué. Les informations contenues dans le présent document ne constituent en aucun cas un conseil financier et ne s'adressent qu'aux personnes ayant des connaissances appropriées en matière d'investissement et satisfaisant aux critères réglementaires pour être qualifiées de Client professionnel ou de Contrepartie commerciale ; nulle autre personne n'est autorisée à prêter foi à ces informations.

En Suisse : Threadneedle Asset Management Limited. Une société enregistrée en Angleterre et au Pays de Galles sous le numéro 573204, dont le siège social est situé Cannon Place, 78 Cannon Street, Londres, EC4N 6AG, Royaume-Uni. La société est agréée et réglementée au Royaume-Uni par la Financial Conduct Authority. Publié par Threadneedle Portfolio Services AG, Siège social : Claridenstrasse 41, 8002 Zurich, Suisse.

Columbia Threadneedle Investments est le nom de marque international du groupe de sociétés Columbia et Threadneedle.