

# Dans l'esprit des investisseurs

## Les avantages des actions versant des dividendes élevés dans un environnement stagflationniste

### Auteurs



Vincent Juvyns  
Stratège



Maria Paola Toschi  
Stratège

A l'approche du 4<sup>ème</sup> trimestre de 2022, deux choses semblent quasiment certaines :

1. La croissance économique va encore ralentir et certains pays entreront en récession
2. L'inflation restera nettement au-dessus des objectifs des banques centrales

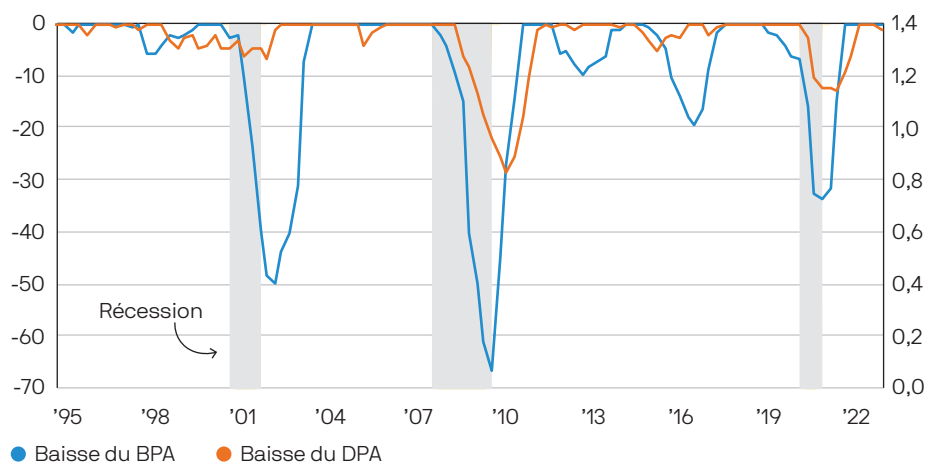
Le risque de récession a augmenté dans plusieurs régions en raison de la flambée de l'inflation, de l'envolée des coûts de l'énergie et de l'augmentation des taux d'intérêt. Les banques centrales, qui ont radicalement changé de ton face à la hausse sans précédent des prix, ont musclé leur discours et annoncé clairement leur intention de lutter contre l'inflation, même au risque de causer une récession. Cet environnement est certes défavorable aux actions, mais nous pensons que certains facteurs, comme les « dividendes élevés », devraient mieux résister que d'autres. Dans cet article, nous nous demandons donc pourquoi les actions à dividendes élevés peuvent se révéler intéressantes en période de stagflation.

### Capacité de résistance pendant les récessions

En période de récession, les actions enregistrent souvent des performances négatives. Les BPA (bénéfices par action) ont tendance à baisser, les ménages et les entreprises réduisant leurs dépenses discrétionnaires, et les marges s'érodent, sous l'effet des efforts des entreprises pour rester compétitives. Toutefois, il a été démontré que les dividendes sont plus stables que les bénéfices en cas de récession.

**Graphique 1 : Baisse des bénéfices et des dividendes de l'indice MSCI World**

en %, baisse vs pic sur 2 ans, BPA et DPA



Source : Bloomberg, J.P. Morgan Asset management. Données au 30 septembre 2022.

<sup>1</sup> Pour nous, les entreprises versant des dividendes élevés présentent les caractéristiques suivantes : une croissance à long terme des dividendes, la capacité de les augmenter à l'avenir, des taux de distribution durablement élevés, une solide génération de flux de trésorerie, des modèles économiques et financiers résilients et, enfin, un rendement du dividende supérieur de 1 à 1,5 % au rendement moyen d'un indice dédié.

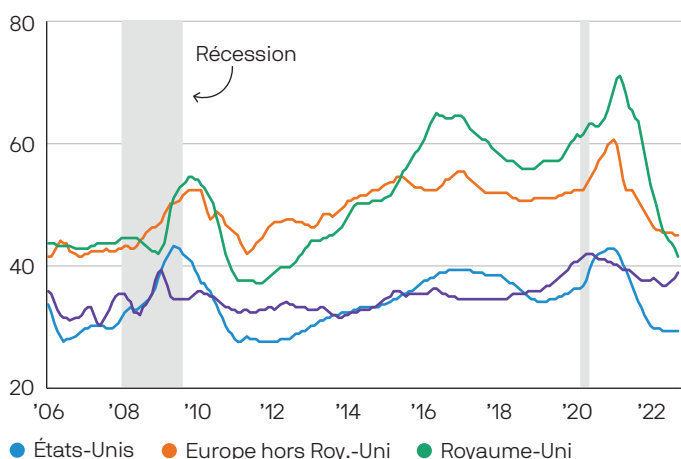
Les dividendes résistent bien car les sociétés qui en distribuent ne veulent pas les réduire, même en cas de baisse de leurs bénéfices, préférant puiser dans leurs réserves pour maintenir les versements si cela s'avère nécessaire. Par conséquent, les taux de distribution (c'est-à-dire la part des dividendes dans les bénéfices) ont tendance à augmenter en période de récession.

Alors qu'une nouvelle récession se profile, le bas niveau actuel des ratios de distribution est assez inédit. En fait, les dividendes commencent à peine à se redresser après la pandémie de Covid et les entreprises préfèrent attendre que leurs bénéfices diminuent davantage avant de réduire leurs dividendes.

Les entreprises qui parviennent à maintenir un dividende stable (voire croissant) en toutes circonstances (les fameux « aristocrates du dividende ») ont tendance à surperformer en période de récession. Si, sur un plan historique, certains secteurs comme les services aux collectivités et l'énergie sont les plus gros pourvoyeurs de dividendes à la fois élevés et stables, nous commençons à identifier des entreprises généreuses dans la plupart des secteurs.

Graphique 2 : Taux de distribution des dividendes

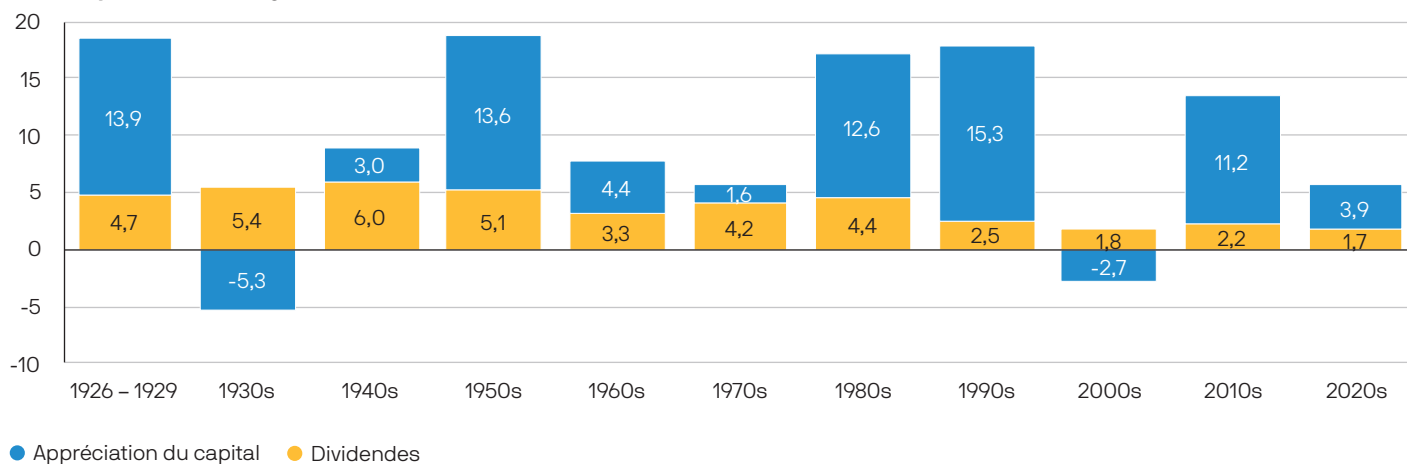
En %, moyenne sur 3 mois glissants



Source : FTSE, MSCI, Refinitiv Datastream, Standard&Poor's, J.P. Morgan Asset Management. États-Unis : S&P 500 ; Europe hors R.-U. : MSCI Europe ex-UK ; R.-U. : FTSE All-Share ; ME : MSCI Emerging Markets. Le ratio de distribution des dividendes correspond au dividende par action sur 12 mois divisé par le bénéfice par action sur 12 mois. Les périodes de « récession » sont définies à partir des dates de cycles économiques du Bureau national de recherche économique (NBER) aux États-Unis. Les performances passées ne sont pas des indicateurs fiables des performances actuelles ou futures. Données au 30 septembre 2022.

Graphique 3 : Performance de l'indice S&P 500 : Plus-value en capital et dividendes

En %, moyenne sur 3 mois glissants



Source : Ibbotson, Refinitiv Datastream, Standard & Poor's, J.P. Morgan Asset Management. Les performances passées ne sont pas des indicateurs fiables des performances actuelles ou futures. Données au 17 octobre 2022.

## Compenser l'inflation

La situation actuelle diffère des périodes de récession habituelles, lesquelles sont généralement associées à une inflation faible ou en baisse. La crise énergétique déclenchée par la guerre en Ukraine et les perturbations des chaînes d'approvisionnement dans le sillage du Covid ont accru le risque de stagflation, une configuration économique sans précédent depuis les années 1970. Au cours de cette décennie, les dividendes avaient représenté deux tiers de la performance totale de l'indice S&P 500, contre un tiers de la performance totale moyenne au cours du siècle dernier.

L'inflation n'est pas toujours défavorable à la rentabilité des entreprises. Les bénéfices augmentent souvent lorsque l'inflation témoigne de la dynamique positive de l'économie, par exemple. Toutefois, si l'inflation s'envole, comme c'est le cas actuellement, les bénéfices et la dynamique économique peuvent en pâtir. Comme nous l'avons déjà indiqué, dans ce type de scénario, les sociétés versant des dividendes élevés peuvent être très intéressantes puisqu'elles ont tendance à augmenter leur ratio de distribution afin d'assurer la stabilité de leur dividende.

La demande des biens et des services proposés par les entreprises versant des dividendes élevés est souvent inélastique, ce qui leur confère un pouvoir de fixation des prix relativement plus élevé, un facteur essentiel en période d'inflation élevée. Autrement dit, lorsque l'inflation augmente, elles peuvent plus facilement répercuter la hausse des prix, et lorsque la récession survient, elles ont en mesure - au minimum - de maintenir leurs prix de vente sans freiner la demande pour leurs biens et services. Leurs flux de trésorerie sont donc plus résilients en période de stagflation.

Actuellement, nous pensons que des secteurs tels que les banques, la santé et même les logiciels abritent des entreprises capables de verser des dividendes malgré la récession. En effet, les revenus des éditeurs de logiciels proviennent principalement du renouvellement annuel des licences, dont le prix augmente avec l'inflation. Même en période de récession, les particuliers et les entreprises doivent continuer à utiliser leurs ordinateurs et il est donc peu probable qu'ils annulent leur abonnement.

## Synthèse

L'émergence de la stagflation va naturellement compliquer la donne pour les investisseurs en actions, mais les entreprises versant des dividendes devraient pouvoir leur offrir un certain répit. A noter que l'écart de valorisation entre les actions versant des dividendes élevés et celles dont les dividendes sont modestes se situe au-dessus du 5<sup>ème</sup> centile<sup>2</sup>. Autrement dit, les sociétés les plus généreuses affichent une décote importante et offrent donc un point d'entrée intéressant. Compte tenu du faible niveau actuel des taux de distribution au niveau mondial, nous pensons que les actions à dividendes élevés sont bien placées pour maintenir un niveau élevé de rémunération, et ce malgré un contexte économique difficile.

<sup>2</sup> Source : J.P. Morgan Asset Management au 26 août 2022. Les écarts de valorisation sont calculés en soustrayant la valorisation moyenne des actions du quintile inférieur de la valorisation moyenne des actions du quintile supérieur, puis en divisant le résultat par la valorisation moyenne du marché. Date de début des données au 31/12/1994. Le 1<sup>er</sup> centile est le moins cher, le 100<sup>ème</sup> le plus onéreux. L'univers correspond à l'univers global des investissements.

---

Le Programme Market Insights fournit des données et des commentaires détaillés sur les marchés financiers internationaux sans aucune référence à des produits d'investissement. Conçu comme un outil permettant aux clients d'appréhender les marchés et d'accompagner leur prise de décision en matière d'investissement, le programme examine les répercussions des statistiques économiques actuelles et de l'évolution des conditions de marché. Dans le cadre de la réglementation MiFID II, les programmes JPM Market Insights et JPM Portfolio Insights sont des outils de communication marketing et ne relèvent pas des obligations de la MiFID II et du MiFIR spécifiquement liées à la recherche en investissement. Par ailleurs, les programmes JPM Market Insights et JPM Portfolio Insights ne constituant pas une recherche indépendante, ils n'ont pas été préparés conformément aux obligations légales destinées à promouvoir l'indépendance de la recherche en investissement et ne sont soumis à aucune interdiction de négociation en amont de la diffusion de la recherche en investissement.

Il s'agit d'un document de communication fourni à titre purement informatif. Il est à caractère éducatif et n'a pas vocation à être considéré comme un conseil ni comme une recommandation à l'égard d'un produit d'investissement, d'une stratégie, d'une caractéristique de placement ou à toute autre fin dans une quelconque juridiction, ni comme l'engagement de J.P. Morgan Asset Management ou de l'une de ses filiales à participer à l'une des transactions mentionnées. Les exemples cités sont d'ordre générique et hypothétique, et sont fournis à titre d'illustration uniquement. Ce document ne comporte pas d'informations suffisantes pour étayer une décision d'investissement et nous vous conseillons de ne pas le considérer comme base d'évaluation d'un investissement dans des titres ou produits financiers. En outre, il est conseillé aux utilisateurs de procéder à une évaluation indépendante des conséquences juridiques, réglementaires, fiscales, de crédit et comptables et de déterminer, avec l'aide de leur propre conseiller, si les investissements mentionnés dans le présent document sont adaptés à leurs objectifs personnels. Les investisseurs doivent s'assurer de disposer de toutes les informations existantes avant de prendre leur décision. Toute prévision, donnée chiffrée ou technique et stratégie d'investissement évoquée est présentée à titre d'information exclusivement, sur la base de certaines hypothèses et des conditions de marché actuelles. Elles sont soumises à modification sans préavis. Toutes les informations présentées sont considérées comme exactes à la date de rédaction, mais aucune garantie n'est donnée quant à leur exactitude et aucune responsabilité n'est assumée en cas d'erreur ou d'omission. Nous attirons votre attention sur le fait que la valeur des placements et le revenu que ces derniers génèrent sont susceptibles de fluctuer en fonction des conditions de marché et des conventions fiscales et il se peut que les investisseurs ne récupèrent pas la totalité des sommes investies. Les performances et les rendements passés ne préjugent pas des résultats actuels et futurs. J.P. Morgan Asset Management est le nom commercial de la division de gestion d'actifs de JPMorgan Chase & Co et son réseau mondial d'affiliés. Veuillez noter que si vous contactez J.P. Morgan Asset Management par téléphone, vos conversations sont susceptibles d'être enregistrées et contrôlées à des fins juridiques, de sécurité et de formation. Les informations et les données que vous nous communiquerez ponctuellement seront collectées, stockées et traitées par J.P. Morgan Asset Management dans le respect de la Politique de confidentialité [www.jpmorgan.com/emea-privacy-policy](http://www.jpmorgan.com/emea-privacy-policy). Ce document est publié par JPMorgan Asset Management (Europe) S.à r.l. European Bank & Business Centre, 6 route de Trèves, L-2633 Senningerberg, Grand Duché de Luxembourg, R.C.S. Luxembourg B27900, capital social EUR 10.000.000. Émis en France par JPMorgan Asset Management (Europe) S.à.r.l. – Succursale de Paris -14 place Vendôme, 75001 Paris -Capital social : 10 000 000 euros - Inscrite au RCS de Paris, n°492 956 693.

LV-JPM53923 | 10/22 | FR | 091t222110161642