

Le CAC 40 a été un peu moins généreux avec ses actionnaires

BOURSE Les sociétés du CAC 40 ont réduit de 9 % le montant des dividendes et le rachat d'actions en 2017. Une baisse en trompe-l'œil, due en partie à Vivendi.

En 2016, Vivendi avait versé un dividende exceptionnel de 3,7 milliards d'euros et avait été très actif sur le plan des rachats d'actions. En 2017, le groupe est rentré dans le rang. C'est l'une des explications avancées par La Lettre Vernimmen.net pour justifier la baisse de 9 % des retours aux actionnaires de la part des entreprises du CAC 40 en

2017, à 50,9 milliards (-4,1 % pour les seuls dividendes, à 44,3 milliards). Les évolutions de la composition du CAC 40 ont aussi joué. Malgré tout, hors éléments exceptionnels, l'année 2017 a montré une hausse de 11 % des dividendes versés en numéraire, confirmant l'amélioration de la santé financière des grandes entreprises. 2018 devrait

d'ailleurs enregistrer une progression des dividendes, au vu des bons résultats du premier semestre (le CAC 40 avait dégagé plus de 50 milliards de profits). Total, Sanofi et BNP Paribas ont été les trois entreprises ayant rendu le plus de capitaux propres à leurs actionnaires. A eux trois, ils ont représenté 30 % du volume total. // **PAGE 27**

Les entreprises du CAC 40 un peu moins généreuses avec leurs actionnaires

- Elles ont versé 44,3 milliards d'euros de dividendes en 2017, 4,1 % de moins qu'en 2016.
- En tenant compte des rachats d'actions, la baisse atteint même 9 %.
- Une baisse en trompe-l'œil alors que l'amélioration de leur situation financière se confirme.

BOURSE

Pierrick Fay
@pierrickfay

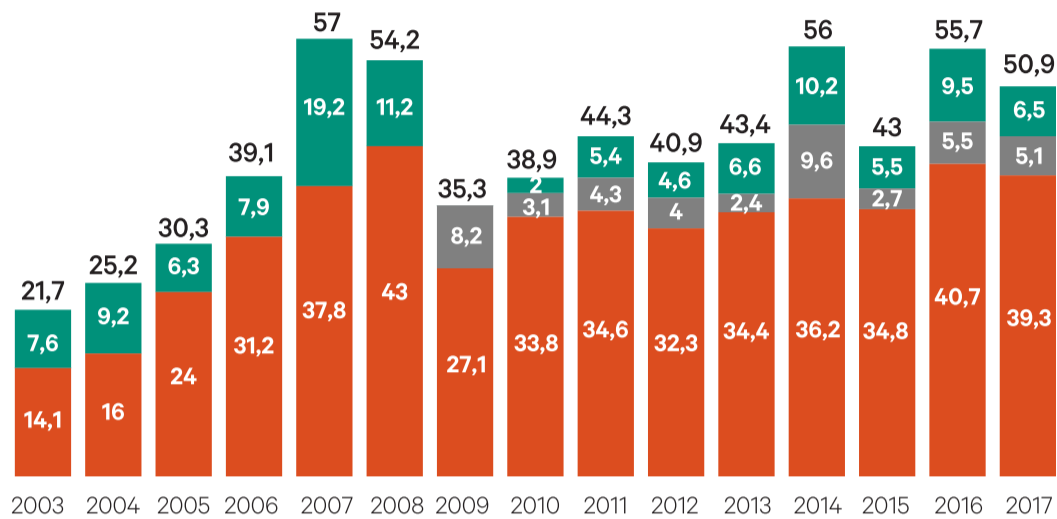
En 2016, les groupes du CAC 40 avaient versé à leurs actionnaires un montant record de 46,2 milliards d'euros de dividendes. Au vu de leurs résultats, on pensait qu'ils battraient en 2017 de nouveaux records. C'est pourtant l'inverse qui s'est produit. Selon les calculs de La Lettre Vernimmen.net, le montant des dividendes distribués par le CAC 40 en 2017 (au titre des résultats 2016) a diminué de 4,1 % à 44,3 milliards d'euros. Et comme dans le même temps, les rachats d'actions ont ralenti (6,5 milliards, soit une chute de 31,5 %), le retour aux actionnaires a diminué de 9 % au total, à 50,9 milliards d'euros. Un montant qui reste tout de même élevé si on le compare par exemple aux millésimes d'avant crise.

Une année exceptionnelle

Une surprise ? Pas vraiment. Selon Pascal Quiry, coauteur de l'étude et professeur à HEC, ce repli s'explique par des éléments exceptionnels. D'abord, les groupes du CAC 40 n'ont distribué aucun dividende exceptionnel en 2017, alors que Vivendi en avait versé à lui seul 3,7 milliards en 2016. Ensuite, les évolutions au sein de l'indice CAC 40 ont eu un impact. Nokia (1,7 milliard de dividendes et rachats d'actions) et Klépierre (522 millions) ont été remplacés par deux petits contributeurs, STMicroelectronics (191 millions en 2017) et Atos (235 millions). Sans cela, les dividendes (en numéraire) auraient augmenté de 11 %. « Hors exception-

2017 aura été une année moins prolifique pour les actionnaires

En milliards d'euros ■ En cash ■ En actions ■ En rachat d'actions



nel, nous observons une progression qui cadre mieux avec la réalité économique de 2016 qui était meilleure que 2015 », souligne Pascal Quiry.

L'année 2017 confirme aussi la concentration du retour des capitaux propres aux actionnaires. A eux trois, Total, Sanofi et BNP Paribas représentent 30 % des volumes (15,1 milliards). Et ce pourcentage grimpe à 52 % si l'on ajoute AXA, Engie, LVMH, L'Oréal et Vinci. « L'ensemble du CAC va bien alors qu'aucune société n'a perdu de l'argent et la seule qui ne verse pas de dividende pourrait très bien se le permettre. » Il s'agit d'ArcelorMittal, qui « souhaite atteindre une notation investment grade pour sa dette avant de reprendre le versement », souligne La Lettre Vernimmen, « ce qui pourrait ne plus tarder, les deux agences de notation suivant le groupe

étant revenues en 2017 à une perspective positive ».

Autre signe de l'amélioration de la santé des entreprises, seulement 5 groupes ont proposé un paiement en actions contre 7 en 2016 pour un total de 5,15 milliards. « Ce n'est pas quelque chose de pérenne. D'ailleurs, cette pratique avait disparu avant 2008 et n'était réapparue qu'avec la crise, notamment de la part des banques qui voulaient continuer à afficher le versement d'un dividende tout en renforçant leurs capitaux propres », rappelle Pascal Quiry.

Des rachats significatifs

Concernant les rachats d'actions, au total, treize groupes ont procédé à des rachats significatifs de plus de 100 millions, mais Sanofi compte à lui seul pour un tiers du total. Au

final, pour Pascal Quiry, cette cuvée 2017 « souligne la poursuite de l'amélioration de la situation des entreprises et on peut penser que les dividendes qui seront versés en 2018 seront meilleurs qu'en 2017, compte tenu de l'amélioration des résultats attendus des entreprises. Rappelons que le niveau des résultats nets courants part du groupe en 2016 est encore en retrait de 16 % par rapport au plus haut atteint par le CAC 40 avec les résultats de 2007 ».

D'autant que cela n'empêche pas les entreprises d'investir : hors immobilier et finance, elles ont investi 68,8 milliards d'euros, « soit 50 % de plus que ce qu'elles ont redistribué à leurs actionnaires en dividendes et rachats d'actions. Cela prouve que dividendes et investissements ne sont pas contradictoires ». ■

Trois groupes qui se distinguent



Shutterstock

TOTAL Malgré la chute du prix du pétrole entre 2014 et 2016, le groupe est resté l'un des plus gros contributeurs aux dividendes du CAC 40. En 2017, il a encore versé, au titre de 2016, pour 6,06 milliards d'euros. Mais pour maintenir ce niveau, il a dû proposer à ses actionnaires d'être payé, en partie, en actions, pour 3,615 milliards. Total pourrait d'ailleurs arrêter de le faire en 2017 compte tenu du rebond du prix du pétrole, selon La Lettre Vernimmen. A noter que Sanofi est monté sur la deuxième marche du podium (5,66 milliards, dont 1,95 de rachat d'actions) devant BNP Paribas (3,369 milliards).



Lionel Bonaventura/AFP

VIVENDI. Pour les actionnaires du groupe de communication, c'est un peu le retour à l'ordinaire. En 2017, il n'a distribué « que » 500 millions d'euros de dividende (soit le 25^e en importance) et a limité ses rachats d'actions à 203 millions. « On peut dire que Vivendi était un cas exceptionnel en 2016 », reconnaît Pascal Quiry. Le groupe avait en effet restitué à ses actionnaires pas moins de 5,3 milliards d'euros, dont 3,7 milliards de dividendes exceptionnels pour répondre aux demandes d'un fonds activiste américain. Vivendi disposait d'un trésor de guerre important à la suite de la cession de nombreux actifs.



Loïc Venance/AFP

CRÉDIT AGRICOLE. La Banque verte a distribué en 2017 près de 1,2 milliard d'euros sous forme de dividendes. « Elle revient à un niveau de distribution normal en abandonnant les dividendes payés en actions. » Neuvième, elle rejoint ainsi BNP Paribas (3^e) et Société Générale dans le Top 10 des plus gros contributeurs du classement de La Lettre Vernimmen. Cependant, poursuit Pascal Quiry, « les banques sont sorties des difficultés passées mais, avec le durcissement de la réglementation, elles pourraient avoir du mal à l'avenir à renouer avec leur niveau de distribution des années 2005-2007 ».

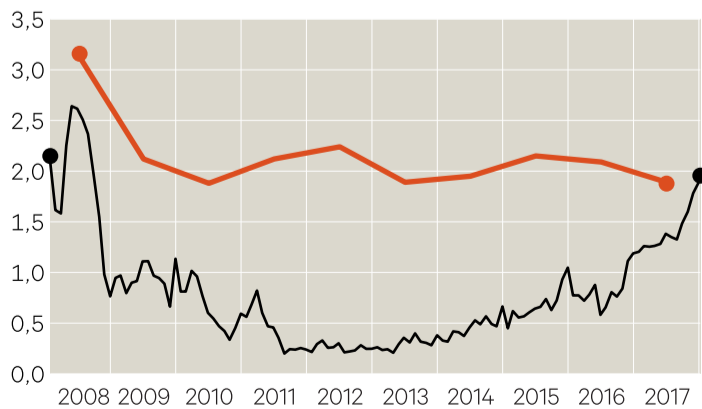
Le rendement des obligations rattrape les actions

Le rendement des obligations à deux ans dépasse celui du dividende du S&P 500. Une première depuis 2008.

Après une année 2017 remarquable, Wall Street a démarré 2018 sur des bases élevées. Conséquence : le rendement du dividende du S&P 500 continue de se tasser à 1,84 %. Et, pour la première fois depuis 2008, il est même passé en dessous du rendement du taux à deux ans américains. Un mauvais signe pour la Bourse ? C'est un peu tôt pour le dire, mais la hausse du rendement des obligations américaines pourrait finir par pousser plus d'investisseurs à désertir les actions – jugées chères – au profit des obligations du Trésor. « Sur la base de différents modèles de valorisation entre les marchés obligataires à dix ans, mais aussi à deux ans, et les marchés actions, il se confirme que la prime de risque des actions est devenue extrêmement faible, sur des bases historiques y compris à 10-15 ans. Cela mon-

Le rendement des dividendes des sociétés américaines passe sous celui des emprunts d'Etat

En % ■ Dividende du S&P 500 ■ Taux américains à 2 ans



BLOOMBERG

tre que l'on est à un niveau où les marchés actions commencent à être chers, y compris face aux marchés de taux », reconnaît Roland Kaloyan, à la Société Générale CIB.

Depuis septembre en effet, la rémunération offerte par le taux à deux ans s'est emballée aux Etats-Unis. Elle est passée de 1,25 % début septembre à 1,96 %. Les marchés

semblent de plus en plus conscients que le resserrement monétaire est bien lancé aux Etats-Unis, avec encore trois hausses de taux projetées en 2018.

Effet Trump ?

Reste que la politique de dividende des entreprises pourrait aussi évoluer en raison du vote de la réforme fiscale de Donald Trump. Si celle-ci aura sans doute un effet positif sur la croissance, en revanche, comme le souligne La Banque Postale AM, « la maturité du cycle de l'économie américaine n'incitera sans doute pas à beaucoup "pousser les feux" de l'investissement ». Tout porte donc à croire qu'une majeure partie de ces économies d'impôts devraient nourrir les rachats d'actions aux Etats-Unis, mais aussi les dividendes. Selon Bloomberg, au cours actuel, le rendement du dividende devrait ainsi remonter à 1,92 % à fin 2018 et à 2,05 % à fin 2019, des niveaux relativement élevés par rapport aux années d'avant crise. — P. Fay