



Bolero

TOPIC



DIVIDENDS

Les actions à dividendes

Comment savoir lesquelles choisir pour votre portefeuille ?

16 mars 2023

PAR TOM SIMONTS, SENIOR FINANCIAL ECONOMIST KBC
RÉSUMÉ POUR VOUS PAR JO ELSOCHT ET MARION GEUBEL
(CONTENT MANAGERS BOLERO)



Dans ses TOPICS, **Bolero** approfondit un sujet spécifique attrayant à la Bourse. Cela peut être une introduction en bourse ou le prix du pétrole, mais il peut également s'agir d'un indice ou d'un secteur spécifique que nous passons au peigne fin.

Les **dividendes constituent une bonne base de portefeuille** pour de nombreux investisseurs et la saison des coupons arrive à grands pas. Nous en avons donc profité pour aller toquer chez Tom Simonts, Senior Financial Economist KBC.

Quels **critères** faut-il garder à l'esprit lorsque vous sélectionnez des actions à dividendes ? Quels sont les **pièges** potentiels ? Quelles actions offrent un **rendement en dividende intéressant** ?

Dans ce dossier détaillé consacré aux dividendes, vous obtenez toutes les réponses à ces questions.

Un indispensable pour tous celles et ceux qui investissent ou qui aimeraient investir dans des actions à dividendes !

Bonne lecture !

Bolero précise que les cours, les objectifs de cours et les recommandations reprises dans ce dossier datent du 16 mars 2023 et qu'ils représentent la situation à un instant précis. Veuillez tenir compte de ce fait et du fait que ces informations peuvent avoir changé entretemps. Pour consulter les derniers objectifs de cours et les dernières recommandations, rendez-vous sur la plateforme Bolero.

« La saison des dividendes est ouverte »

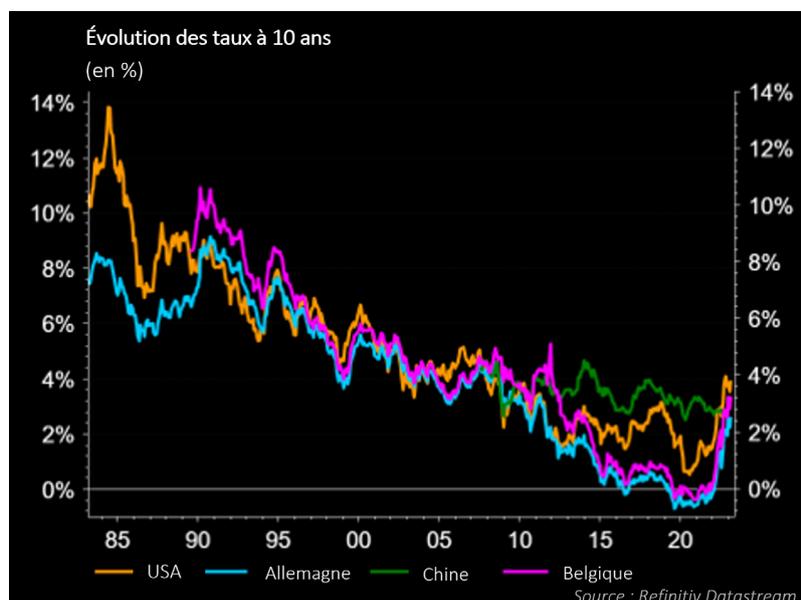
Le mois dernier, un tsunami de résultats trimestriels et annuels inondait l'agenda. Les investisseurs ont pu en tirer de nombreuses leçons, à commencer par le fait qu'il n'est pas (encore) question de récession. Ceci étant dit, les **circonstances de travail** compliquées sous toutes leurs facettes restent au centre des préoccupations. Coûts salariaux élevés, perturbations dans les chaînes d'approvisionnement...

Si l'on ajoute à cela les signes de démondialisation, on comprend pourquoi les investissements restent faibles un peu partout et pourquoi les bilans se sont améliorés. En effet, les **flux de trésorerie** restent **élevés**, de sorte que des **dividendes plus élevés** et des **programmes de rachat renouvelés ou plus importants** peuvent être votés lors des assemblées d'actionnaires. Les « coupeurs de coupons » peuvent donc reprendre leur souffle, malgré les récentes turbulences sur les marchés financiers.

Climat général des taux

La Fed et la BCE **augmentent** régulièrement **leurs taux directeurs** depuis un an maintenant. La BCE s'est engagée à relever ses taux de 50 points de base supplémentaires en mars et a confirmé qu'elle commencerait à réduire son bilan au rythme de 15 milliards d'euros par mois à partir de mars.

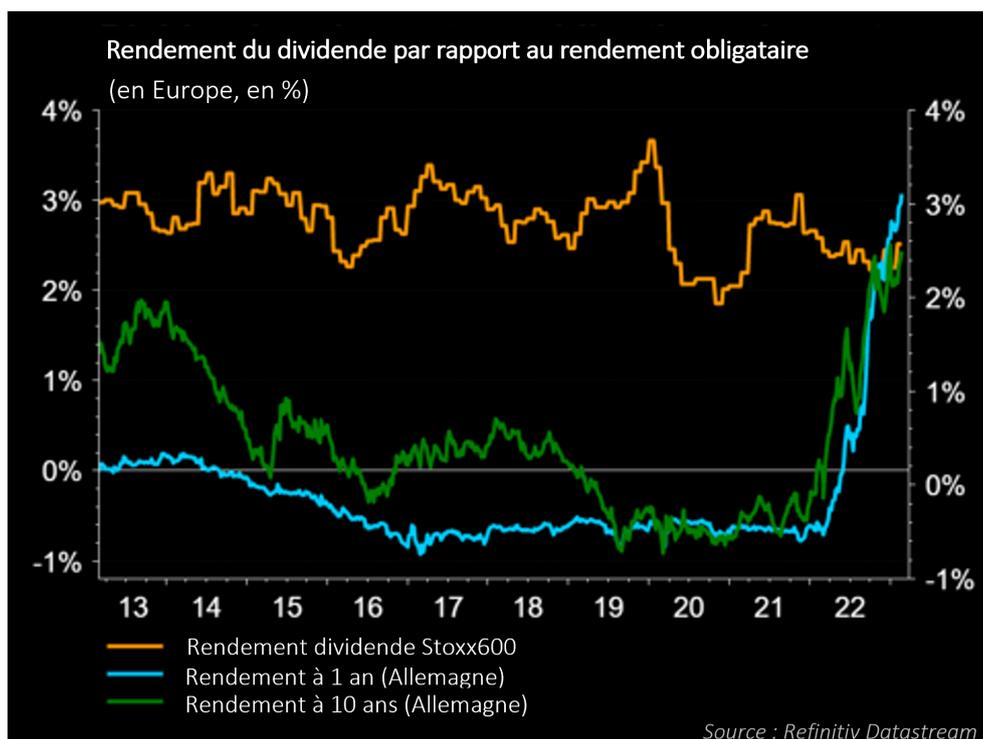
Les deux banques centrales ont souligné que **l'inflation de base doit être** (et sera) **maîtrisée** et que les taux directeurs devront donc être maintenus « plus haut, plus longtemps ». Concrètement, KBC s'attend à ce que les taux directeurs de la BCE et de la Fed atteignent un pic à 3,5 % (taux de dépôt de la BCE) et 5,375 % (taux des fonds Fed) au deuxième trimestre 2023. Mais ces chiffres pourraient encore grimper si l'inflation ne diminue pas rapidement.



Rendement des dividendes par rapport au taux d'intérêt à 10 ans

La hausse des prévisions inflationnistes et celle des taux directeurs ont propulsé les **taux à 10 ans** partout dans le monde (même au Japon) à des niveaux que nous n'avions plus vus depuis dix ans. Le taux belge à 10 ans s'affiche aujourd'hui à 3,31 %, contre -0,34 % en octobre 2021. Le taux allemand à 10 ans reste un peu plus modeste, à 2,85 % mais il suit **la même tendance à la hausse**.

En attendant, **le rendement de dividende attendu sur les actions européennes a évolué à la baisse**, les cours de Bourse s'étant redressés depuis le quatrième trimestre 2022. Néanmoins, l'écart entre le taux à 10 ans et le rendement de dividende attendu sur les actions européennes a complètement fondu. Et ce différentiel était justement devenu très large au cours des dix dernières années, de sorte que les investisseurs en dividendes ont eu de facto une opportunité d'investissement plus qu'évidente. Il faut dire que l'alternative du livret d'épargne ou des obligations rapportait nettement moins. La situation est telle, aujourd'hui, que le rendement des obligations à 1 an est devenu supérieur au rendement de dividende.



Les dividendes restent plus intéressants que les obligations malgré la hausse des taux

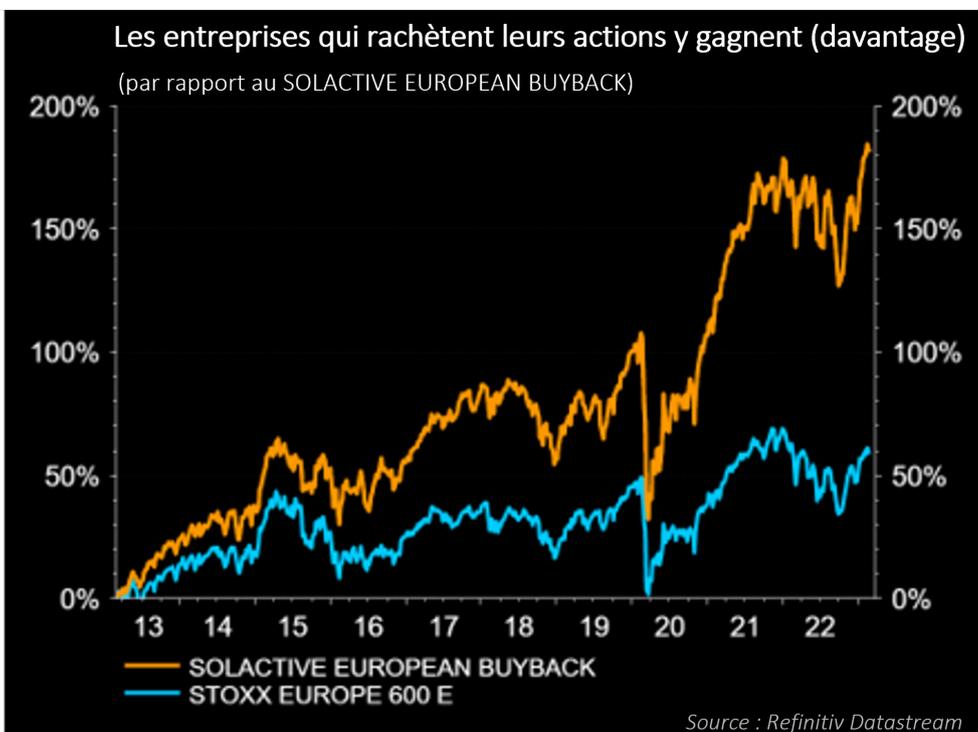
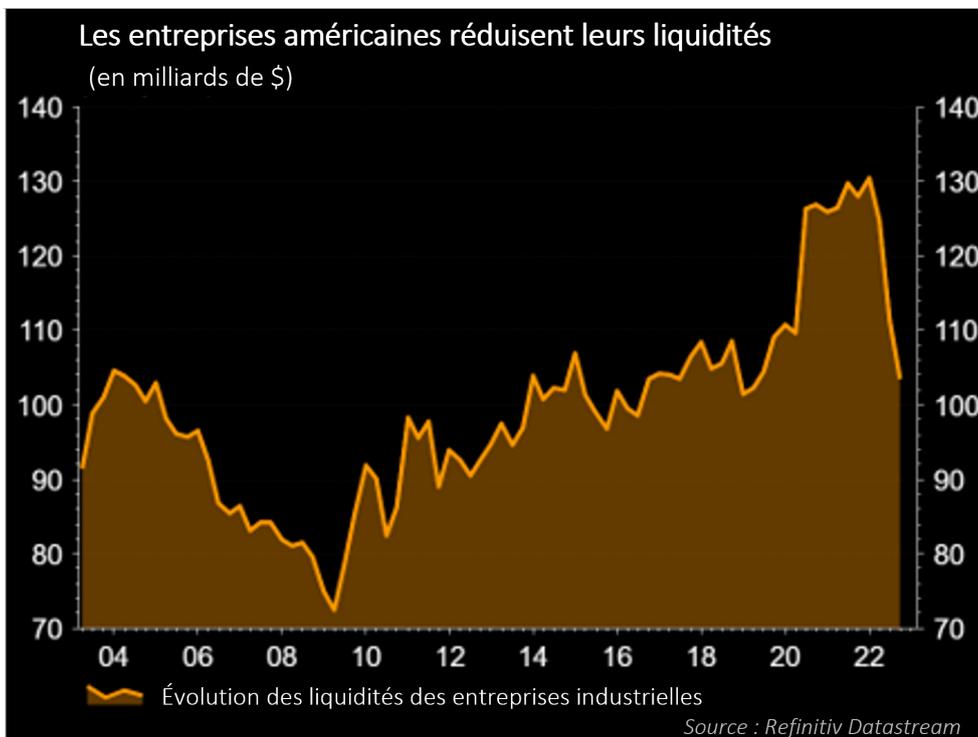
Les répercussions sont importantes. En effet, les investisseurs qui misent sur la perception d'un coupon ne sont plus avantagés avec les actions, pour la première fois, mais voient dans le rendement des obligations, plus sûres, une alternative à part entière. C'est non seulement le cas en Allemagne, conformément à notre exemple, mais également en Belgique. En effet, ici aussi, le rendement de dividende moyen est inférieur au taux à 10 ans. En conséquence, **le cours des actions à dividendes bien connues**, comme les services aux collectivités, les groupes immobiliers et les acteurs des télécommunications, est nettement **moins soutenu par les acheteurs qui affectionnent tout particulièrement les coupons**.

Mais malgré un coupon en apparence plus faible, **les actions à dividendes offrent toujours une alternative très intéressante**. Il faut dire que le coupon d'une obligation à long terme reste stable en termes nominaux (3 euros de coupon restent 3 euros), tandis que **les entreprises augmentent leurs dividendes chaque année** (en fonction de la marge prévue à cet effet via la hausse des bénéfices). Cela signifie qu'à partir de la deuxième, voire de la troisième année, les actions à dividendes restent plus qu'intéressantes, d'autant que **la valorisation est devenue plus intéressante aujourd'hui**, en raison justement de la hausse des taux d'intérêt.

Les entreprises accumulent les liquidités

Pendant ce temps, les entreprises américaines en particulier ont reconstitué des bilans riches en liquidités depuis un an maintenant, comme l'illustre bien le graphique ci-dessous. L'accumulation régulière de liquidités est en grande partie liée à la numérisation et à la transition en cours d'un modèle industriel vers un modèle de services, où la croissance nécessite moins de capitaux. En d'autres termes, les nouveaux clients digitaux rapportent beaucoup plus que les clients analogiques existants.

Cette accumulation de liquidités signifie que depuis plusieurs années, la croissance des dividendes suit sans problème le rythme de la croissance bénéficiaire, étant elle-même assez élevée. Cela permet, entre autres, de **lancer ou de maintenir divers programmes de rachat** : une véritable aubaine pour les investisseurs en actions à dividendes. Ce qui explique pourquoi les entreprises ayant des programmes de rachat, substantiels ou non, devancent de plus en plus les indices traditionnels tels que l'Euro Stoxx 600.



Critères de sélection des actions à dividendes

Pour sélectionner une action offrant un rendement suffisamment élevé, il est tout d'abord important d'examiner le **niveau du dividende attendu** ; « plus il est élevé, mieux c'est ». Les entreprises de **services publics**, les **sociétés immobilières** et les acteurs du secteur des **télécommunications** sont connus pour être de généreux payeurs de dividendes en raison de leurs flux de trésorerie élevés. Avec eux, le rendement du dividende est généralement plus intéressant que la moyenne, mais la croissance du dividende est souvent limitée au niveau de l'inflation. Néanmoins, il existe des icebergs qu'il vaut mieux éviter pour ne pas mettre en péril l'avenir du flux de revenus.

- **Flux de trésorerie**

Avant de pouvoir verser un dividende, l'entreprise doit **générer des liquidités**, même si, en raison de circonstances exceptionnelles, elle peut décider de puiser dans ses réserves plutôt que dans ses activités. Pour un investisseur prudent, il est donc préférable de vérifier si **le dividende est entièrement couvert par les flux de trésorerie disponibles et si ceux-ci sont « durables »**. Si ce n'est pas le cas, il y a un risque que des dividendes élevés ne puissent pas être répétés à l'avenir.

- **Stabilité**

Il arrive que les entreprises disposent de liquidités excédentaires importantes, par exemple grâce à une année exceptionnellement bonne ou à la vente d'une division. Lorsqu'elles souhaitent distribuer ces liquidités supplémentaires aux actionnaires, il arrive souvent que le dividende ordinaire ne soit pas augmenté proportionnellement.

L'objectif est d'éviter que le dividende ne se normalise à un niveau inférieur l'année suivante, ce qui peut décevoir les investisseurs. C'est pourquoi il est important d'avoir **une politique de dividende claire et établie à l'avance**, visant de préférence à distribuer un pourcentage fixe du revenu net annuel. Les bons payeurs de dividendes ont gagné la confiance des investisseurs en dividendes grâce à un historique solide. Cela ne veut pas dire qu'il ne peut pas y avoir un supplément occasionnel, mais il prendra la forme d'un dividende exceptionnel ou d'un programme de rachat d'actions.

- **Répartition sectorielle**

Lors de la constitution d'un portefeuille de dividendes, il convient également de tenir compte du **besoin de diversification** : des entreprises de différents secteurs versent chaque année des dividendes (relativement) élevés. Dans un secteur en déclin, comme celui des compagnies aériennes et des croisières lors de la pandémie de Covid-19, le premier à être réduit est le dividende.

- **Endettement**

Les entreprises **trop endettées** peuvent tôt ou tard être contraintes de se désendetter, ce qui signifie que **moins de liquidités seront disponibles pour les actionnaires**. C'est un problème si l'on compte sur les dividendes, mais c'est une bonne chose pour les investisseurs qui préfèrent la croissance et la stabilité à la réception régulière de coupons.

Historique : les rois et les aristocrates

Lors de la recherche d'actions à dividendes, il est donc plutôt utile d'examiner **les antécédents des entreprises en matière de paiement de dividendes**. Il est impossible de prédire les bénéfices futurs en se basant sur le passé, mais dans le cas des dividendes, il s'agit néanmoins d'un guide précieux.

Les investisseurs en actions qui recherchent des rendements réguliers, par exemple sous la forme de paiements de dividendes, ont le choix entre plusieurs stratégies. En période de boom boursier, par exemple, la saison des dividendes peut marquer le début d'une période lucrative pour les investisseurs en actions les plus prudents. Prudent, mais pas stupide. Une étude montre que pas moins de **60 % des performances boursières depuis 1900 provenaient du réinvestissement des dividendes**.

Aristocrates et rois du dividende

Les **aristocrates du dividende** sont des entreprises **qui versent des dividendes plus élevés de manière continue depuis au moins 25 ans**. À la Bourse de

Bruxelles, on trouve notamment GBL et UCB dans cette catégorie. Aux États-Unis, on retrouve ensuite des noms comme AT&T, ExxonMobil, Chevron, IBM Abbvie... Vous trouverez une liste des aristocrates du dividende américains dans le **Centre d'Idées Bolero** sur la plateforme ou dans l'application sous « **News et Tendances** ».

Une stratégie d'investissement dans les actions à dividendes peut prendre la forme d'une concentration sur les « aristocrates du dividende ». Cette stratégie d'investissement est basée sur la croissance des dividendes année après année et a pris forme dans l'indice original « **S&P500 Dividend Aristocrat** » de 2005. Quatre conditions sont requises pour être un « Dividend Aristocrat » américain :

- L'entreprise doit faire partie de l'indice **S&P 500** ;
- Le dividende doit avoir été augmenté pendant au moins **25 années consécutives** ;
- La capitalisation boursière de l'entreprise doit être supérieure à **3 milliards de dollars** ;
- Le volume quotidien moyen des transactions doit être supérieur à **5 millions de dollars**.

Les **rois du dividende** sont des entreprises qui ont offert à leurs actionnaires **des dividendes plus élevés chaque année depuis au moins 50 ans**. Cette catégorie comprend, par exemple, **Procter & Gamble, Coca-Cola, Colgate-Palmolive, Johnson & Johnson** et **3M**. Aujourd'hui, environ 32 valeurs américaines sont considérées comme des « [rois du dividende](#) ».

Certains secteurs comptent beaucoup plus d'aristocrates que d'autres. Parmi les valeurs supérieures à la moyenne, on trouve **les biens de consommation de base, les produits industriels** et **l'énergie**. Les valeurs technologiques sont peu nombreuses, ce qui est logique puisqu'elles se concentrent davantage sur la croissance de leurs activités et réinvestissent davantage dans la recherche et le développement. Par ailleurs, le secteur de l'énergie offre généralement le rendement en dividendes le plus élevé, mais les résultats d'exploitation sous-jacents osent fluctuer assez fortement. Le secteur des biens de consommation cycliques (McDonald's, Lowe's, etc.) a la plus longue période de croissance des dividendes aux États-Unis, soit environ 50 ans.

En Europe, il existe également un indice des aristocrates du dividende, le « **S&P Europe 350 dividend aristocrats** ». Il y a une différence essentielle avec son homologue américain : pour être incluse dans la sélection, une entreprise ne doit avoir versé **un dividende en hausse** que **pendant 10 années consécutives** (au lieu de 25). 39 entreprises européennes font partie de ce club privé d'aristocrates du dividende et ont été sélectionnées parmi les 350 plus grandes entreprises de l'indice S&P européen.

Comme aux États-Unis, **certains secteurs** sont plus fortement représentés que d'autres. **L'industrie** et **les soins de santé** représentent ici près de 50 % de l'indice. Viennent ensuite les biens de consommation non durables, les matériaux, les technologies de l'information, les services financiers et les services publics. **Géographiquement**, le Royaume-Uni représente un peu moins d'un tiers de l'indice, devant la Suisse (22 %), tandis que l'Allemagne et le Danemark comptent respectivement pour 15 et 8 %. La liste comprend des entreprises telles que **Sanofi, Roche, Unilever, Nestlé, Diageo, Fresenius, Lindt**, etc. Il est à noter que la Belgique ne représente qu'une petite partie du S&P 350 Europe Dividend Aristocrats, **GBL** et **UCB** étant nos deux seuls représentants nationaux.

Il existe plusieurs ETF dont le sous-jacent est un indice de *dividend aristocrats*. C'est un moyen facile d'investir immédiatement dans un panier d'aristocrates du dividende. En voici deux exemples :

- **SPDR S&P US Dividend Aristocrats UCITS ETF (ISIN : IE00B6YX5D40)**
- **SPDR S&P Euro Dividend Aristocrats UCITS ETF-EUR DIS (ISIN : IE00B5M1WJ87)**

Vous voulez en savoir plus sur les **ETF** ? Consultez notre [guide en ligne](#).

En pratique

Timing

Les investisseurs doivent également tenir compte de certaines dates dans le paiement des dividendes.

La « **announcement date** » est, comme son nom l'indique, la date à laquelle le dividende est annoncé. Elle coïncide généralement avec la publication des chiffres annuels. L'éventuel versement d'un dividende intérimaire accompagne la publication des résultats semestriels. Le dividende est soumis à l'approbation des actionnaires lors de l'assemblée générale. Sans surprise, cela se passe dans la plupart des cas à la plus grande majorité des voix.

Le jour de la cotation « **ex dividende** » de l'action est le jour où les investisseurs ne peuvent plus prétendre au dividende. L'action perd alors de sa valeur à concurrence du dividende brut.

CONSEIL : en tant que client Bolero, vous pouvez facilement suivre ces dates sur la

plateforme ou l'application Bolero. Cherchez l'action en question dans la barre de recherche ou cliquez sur le nom de l'action dans votre portefeuille. Vous trouverez toutes les dates de dividendes dans la carte d'identité de l'action.

Dividende en espèces ou en actions ?

Le plus souvent, les dividendes sont versés en **espèces**, après prélèvement de l'impôt (s'il y a lieu). Les dividendes peuvent cependant également être versés **sous forme d'actions**. Dans certains cas, l'actionnaire peut **décider** d'être payé en numéraire ou en actions. Il lui suffit d'indiquer son choix. Cela n'a pratiquement aucune conséquence sur le traitement fiscal, bien qu'une entreprise accorde souvent une petite ristourne aux actionnaires qui optent pour des actions, car elle conserve ainsi davantage de liquidités dans son bilan.

CONSEIL : chez Bolero, les dividendes optionnels sont normalement payés en espèces. Dans les « Paramètres », sous l'onglet Compte, vous pouvez indiquer si vous voulez modifier votre choix par défaut et opter pour des titres. Remarque : lorsqu'un dividende optionnel est disponible, vous pouvez choisir de modifier votre choix par défaut en l'indiquant dans le module « Corporate Events », une fois que le dividende optionnel y sera disponible.

Pièges

- **Dividendes extrêmement élevés**

Ne vous laissez pas séduire par les dividendes extrêmement élevés : ils sont généralement trop beaux pour être vrais. Le dividende élevé ne sera peut-être pas tenable à long terme. Comme mentionné plus haut, **la pérennité du dividende importe plus que son montant**. Une étude de la Société Générale menée il y a quelques années révèle que des rendements de dividende anormalement élevés sont souvent un signal d'alarme, et que ces entreprises-là alignent généralement de piètres performances sur le marché d'actions proprement dit.

- **Fiscalité**

Lorsque l'on compose un portefeuille d'actions à dividendes, il convient de ne pas perdre la fiscalité de vue. Depuis 2017, **un précompte mobilier belge de 30 %** est déduit du dividende brut. Toutefois, l'État belge prévoit depuis 2108 la possibilité de récupérer le précompte mobilier payé sur les dividendes de certaines actions belges et étrangères.

Pour l'année de revenus 2022 (exercice d'imposition 2023), la première tranche de 800 euros de dividendes est exonérée, ce qui peut vous conférer **un avantage fiscal allant jusqu'à 240 euros**. Toutefois, vous devez demander vous-même le remboursement via votre déclaration d'impôts. Pour les années de revenus 2020 à 2023, l'indexation de l'exonération du précompte mobilier sur les dividendes est gelée et l'avantage fiscal maximal à récupérer reste de 240 euros. Vous trouverez de plus amples informations sur [le site de Bolero](#).

L'addition est encore plus salée dans le cas des **dividendes sur les actions étrangères** car les autorités du pays de l'action se servent avant même que ne soit prélevé le précompte mobilier belge. En Allemagne, par exemple, le précompte mobilier s'élève à 26,375 %. Un rapide calcul permet de constater que l'investisseur perçoit moins de la moitié du dividende brut initial.

L'impact peut être atténué si l'État belge a conclu une convention préventive de la double imposition avec le pays d'origine. La convention prévoit qu'une partie des impôts payés puisse être diminuée.

- **Achetez ce que vous connaissez**

Établir la liste des rendements de dividende élevés et constituer son portefeuille en fonction de cette liste ne suffit pas. Il est important de savoir **ce que fait la société et comment se porte le secteur**. Prenons l'exemple du secteur de la photographie et du cinéma. Les entreprises qui, à la fin des années 1990, ne sont pas passées à la photographie numérique en temps utile (Agfa-Gevaert et Kodak, par exemple), s'en sont mordu les doigts, tout comme leurs actionnaires. Elles ont dû revoir à la baisse à la fois leurs prévisions de bénéfices et de dividendes.

La prudence est de mise en cas d'avertissement sur résultats, de modification de la politique de dividende, etc. – pour tout le monde d'ailleurs ; pas seulement pour les amateurs d'actions à dividende.

Qui sont les payeurs de dividendes ?

Historiquement, les investisseurs en dividendes obtiennent des rendements supérieurs à la moyenne. Il n'y a là rien de très surprenant. Les entreprises qui versent des dividendes de manière régulière sont très souvent des entreprises matures qui ne connaissent pas une croissance aussi explosive que les jeunes plateformes innovantes, qui génèrent pour leur part beaucoup de liquidités. Cela ouvre des perspectives, tant en termes de réinvestissement que de versement.

Cela ne veut pas dire pour autant qu'un portefeuille doit être entièrement composé d'actions à dividendes, mais que celles-ci sont importantes pour optimiser la mixité dans tout portefeuille. C'est certainement vrai pour les actions belges, sur lesquelles le précompte mobilier n'est prélevé qu'une seule fois.

Entreprises cotées sur Euronext Bruxelles qui versent un dividende

La liste ci-dessous reprend les sociétés suivies par KBC Securities qui paient un coupon brut de 2 % ou plus pour l'ensemble de l'exercice 2022 sur la base du cours de clôture au 31 mars 2022. Ces chiffres ne concernent que les dividendes totaux (en numéraire et dividende optionnel, dividendes intérimaires déjà versés compris) et ne tiennent pas compte des programmes de rachat d'actions propres.

Cela signifie que les sociétés qui rachètent des actions sur la base du cours du jour offrent des rendements supérieurs à ceux indiqués ci-dessous, tandis que les sociétés qui ont déjà versé un dividende intérimaire offrent justement des rendements inférieurs.

Entreprise	Derniers cours	Rendement du dividende			Recommandation KBC Securities	Objectif de cours KBC S
		2022E	2023E	2024E		
Proximus	8,4	14,3 %	14,3 %	7,1 %	Conserver	9,1
PostNL	1,7	9,6 %	12,0 %	15,7 %	Conserver	1,65
Ascencio	50,1	9,2 %	9,9 %		Conserver	51
VGP	85,1	8,0 %	3,5 %	3,8 %	Acheter	140
bpost	5,0	8,0 %	6,4 %	7,2 %	Acheter	7,4
Flow Traders	22,7	7,8 %	10,0 %	15,0 %	Acheter	28
Intervest Offices & Warehouses	19,9	7,7 %	7,0 %	7,1 %	Acheter	29,5
Qrf	10,8	7,4 %	7,4 %	7,4 %	Acheter	13,5
Cofinimmo	82,4	7,3 %	7,6 %	7,8 %	Acheter	111
EVS Broadcast Equipment	22,4	7,2 %	4,9 %	4,9 %	Acheter	27,5
NN Group	38,2	7,1 %	7,5 %	7,9 %	Renforcer	55
Telenet	14,4	6,9 %	6,9 %	6,9 %	Renforcer	16
Ageas	43,4	6,7 %	7,0 %	7,5 %	Acheter	50
Retail Estates	68,9	6,5 %	7,7 %	8,7 %	Acheter	76
ASR	43,2	6,3 %	6,5 %	6,8 %	Renforcer	46
ForFarmers Group	3,2	6,2 %	7,4 %	8,0 %	Conserver	3,2
Van de Velde	35,4	6,2 %	6,6 %	6,9 %	Acheter	45
Care Property Invest	14,1	6,2 %	7,0 %	6,8 %	Renforcer	17,5
ABN Amro	16,7	6,1 %	4,4 %	6,4 %	Renforcer	15
Randstad	61,4	6,0 %	6,1 %	6,2 %	Conserver	57
Immobel	52,3	5,8 %	6,7 %	7,1 %	Renforcer	68
Roularta	17,8	5,6 %	5,6 %	5,6 %	Renforcer	24
Nextensa	45,1	5,5 %	6,5 %	10,1 %	Renforcer	66
ING	13,2	4,8 %	5,3 %	6,9 %	Acheter	15
AEGON	4,9	4,7 %	6,2 %	7,0 %	Renforcer	5,5
Sligro Food Group	16,0	4,7 %	5,3 %	5,7 %	Conserver	16,5
Ter Beke	87,6	4,6 %	4,6 %	4,9 %	Renforcer	105

Entreprise	Derniers cours	Rendement du dividende			Recommandation KBC Securities	Objectif de cours KBC S
		2022E	2023E	2024E		
Xior	31,1	4,5 %	5,7 %	5,8 %	Renforcer	44
Texaf	35,4	4,5 %	5,0 %		Acheter	44
Sipef	61,0	4,3 %	3,7 %	4,5 %	Acheter	66
Aedifica	78,8	4,3 %			Acheter	101
CFE	9,4	4,2 %	0,0 %	4,6 %	Acheter	15
Home Invest Belgium	20,6	4,1 %	4,9 %	5,3 %	Renforcer	26,4
Montea	76,9	3,9 %	4,4 %	4,5 %	Renforcer	90
BE Semiconductor Industries	73,4	3,7 %	3,1 %	3,9 %	Renforcer	68
Solvay	106,2	3,7 %	3,8 %	3,8 %	Renforcer	135
Atenor	49,9	3,6 %	3,9 %	4,1 %	Conserver	57
Ahold Delhaize	30,0	3,5 %	3,7 %	3,9 %	Acheter	33
Melexis	102,5	3,4 %	3,4 %	3,5 %	Renforcer	120
Aedifica	78,8	3,4 %	4,8 %	5,0 %	Acheter	101
CTP	12,9	3,4 %			Renforcer	13,8
TKH Group	45,2	3,3 %	3,6 %	3,6 %	Acheter	56,5
Bekaert	45,2	3,3 %	3,5 %	3,8 %	Acheter	47
Warehouses De Pauw	28,5	3,1 %	3,8 %	4,0 %	Renforcer	34
Econocom Group	3,2	3,0 %	3,2 %	3,4 %	Conserver	3,6

Les groupes immobiliers belges au taquet

Les groupes immobiliers étant traditionnellement un fournisseur fiable de dividendes plutôt robustes, nous nous arrêterons aussi sur **les sociétés immobilières réglementées (SIR) belges**. Ces sociétés offrent trois avantages majeurs :

- 1. Diversification** : en principe, chaque bâtiment ou complexe de bâtiments ne peut pas représenter plus de 20% de l'actif total d'une SIR (ceci est très différent d'un certificat immobilier). En fonction du type de SIR, on peut se concentrer sur l'un ou l'autre sous-segment (soins de santé, bureaux, logistique, commerce de détail, chambres d'étudiant, etc.).
- 2. Endettement moindre** : le ratio d'endettement est limité à un maximum de 65 % des actifs. Si ce ratio dépasse 50 %, un plan financier doit être établi. En réalité, le ratio d'endettement effectif dépasse rarement 50 %.
- 3. Rendement de dividende royal** : les SIR doivent distribuer chaque année au moins 80 % de leurs bénéfices à leurs actionnaires sous forme de dividendes, si elles veulent bénéficier d'une base réduite pour le calcul de l'impôt des sociétés. Une SIR qui investit au moins 60 % dans les soins de santé au sein de l'Espace économique européen peut appliquer une retenue à la source réduite (15 % au lieu de 30 %). **Aedifica** et **Care Property Invest** répondent à ce critère et Cofinimmo n'est pas loin derrière.

Avec ces groupes, il faut être attentif à ce qu'on appelle la **corrélation des taux d'intérêt**. Très souvent, et malgré la quasi-certitude du versement d'un dividende prévisible, les sociétés immobilières ne sont pas très performantes sur le marché des actions en temps de hausse des taux. Cette corrélation assez étrange avec les

taux d'intérêt s'explique par le fait qu'**une hausse des taux sur les obligations à 10 ans réduit l'écart avec les rendements de dividende des sociétés immobilières.**

Si les deux taux se rapprochent, les investisseurs en immobilier sont plus enclins à échanger leurs actions contre des obligations.

Contrairement au sentiment, une étude publiée par KBC Securities en 2020 montrait déjà que la corrélation des taux d'intérêt à long terme est nulle. Selon la société de Bourse : « Une hausse des taux d'intérêt n'entraîne pas seulement une hausse du taux d'escompte. Lorsque le taux d'escompte est le résultat d'une poussée inflationniste, les **revenus locatifs augmentent** également en raison de l'indexation ».

En revanche, compte tenu du niveau d'endettement et du niveau des couvertures contre une hausse des taux d'intérêt, KBC Securities conclut, à court et moyen terme, qu'une hausse de 1 % des taux d'intérêt fait baisser les prévisions bénéficiaires attendues de 1,6 % en moyenne. C'est objectivement très peu, notamment parce que l'inflation croissante à la base de la hausse des taux d'intérêt est répercutée par le biais d'une augmentation des revenus locatifs.

En résumé, cela signifie que l'immobilier est, et reste, un très bon fournisseur fiable de coupons supérieurs à la moyenne.

La situation en Belgique

Dans le tableau ci-dessous, nous avons répertorié les SIR cotées à la Bourse de Bruxelles et suivies par KBC Securities, avec les rendements de dividendes bruts estimés pour 2021. **Ascencio** (9,47 %), **Retail Estates** (6,2 %), **Qrf City Retail** (7 %) et **Intervest Offices & Warehouses** (6,3 %) figuraient en tête de liste au 21 mars.

Entreprise	Segment	Recommandation	Objectif de cours	Dividende (en %)				
				2021	2022	2023	2024	2025
Aedifica	Soins de santé	Acheter	101,0	4,3%	4,6%	4,8%	4,9%	5,0%
Ascencio	Retail	Conserver	51,0	8,9%	10,2%	9,9%		
Care Property Invest	Soins de santé	Renforcer	17,5	5,3%	7,1%	7,0%	6,8%	6,8%
Cofinimmo	Soins de santé	Renforcer	102,0	6,9%	7,1%	7,1%	7,3%	7,2%
Home Invest Belgium	Résidentiel	Renforcer	26,4	3,5%	4,7%	4,9%	5,4%	26,6%
Immobel	Développeur	Renforcer	63,0		6,2%	6,7%	7,1%	7,6%
Intervest Offices & Warehouses	Logistique	Acheter	29,5	7,0%	7,7%	6,9%	7,0%	7,7%
Montea	Logistique	Renforcer	90,0	4,3%	4,2%	4,3%	4,5%	4,5%
Nextensa	Développeur	Renforcer	66,0	3,2%	5,8%	5,8%	8,9%	10,7%
Qrf	Retail	Acheter	13,5	8,7%	7,8%	7,8%	7,8%	
Retail Estates	Retail	Acheter	76,0	7,5%	6,6%	7,6%	8,7%	9,5%
Shurgard	Stockage	Acheter	58,0	2,7%	2,5%	2,5%	2,6%	2,9%
VGP	Logistique	Acheter	140,0	5,1%	3,2%	3,5%	3,8%	4,1%
Warehouses De Pauw	Logistique	Renforcer	34,0	3,3%	3,4%	3,7%	3,9%	4,2%
Xior	Résidentiel	Renforcer	44,0	4,7%	5,1%	5,5%	5,7%	

Les payeurs de dividendes à l'international

Pour avoir une vision un peu plus large des rendements en dividende des sociétés non cotées sur Euronext Brussels, nous avons examiné les rendements en dividendes bruts estimés des actions de l'**Euro Stoxx 50**. La liste est classée par ordre décroissant de dividende, sur la base du rendement estimé actuel pour le dividende de l'exercice 2022.

Ces rendements comprennent les dividendes intérimaires et finaux, ce qui explique le rendement de 20,7 % de Volkswagen pour 2022. La liste a été complétée par le rendement estimé du dividende pour l'exercice 2023 et le rendement moyen du dividende pour les cinq et dix dernières années.

Les **constructeurs automobiles** tels que Volkswagen, Mercedes-Benz et Stellantis se distinguent en tête de liste, suivis par une large représentation d'**entreprises financières** telles que Intesa Sanpaolo, BNP Paribas, Axa et BBVA. Prosus et Adyen ne versent pas de dividendes. Elles préfèrent utiliser les liquidités disponibles pour investir dans la croissance, l'innovation et la recherche et le développement.

Entreprise	Rendement du dividende	Rendement du dividende par action (en %, 2022) (FY1)	Rendement moyen du dividende sur 5 ans	Rendement moyen du dividende sur 10 ans
Nokia Oyj	0,0%	3,0%	1,6%	2,1%
L'Air Liquide Societe Anonyme pour l'Etude et l'Exploitation des Procédes Georges Claude SA	2,0%	2,1%	2,1%	2,3%
AXA SA	6,5%	7,0%	5,8%	5,2%
BNP Paribas SA	7,5%	8,3%	4,9%	4,2%
EssilorLuxottica SA	2,1%	2,2%	1,3%	1,2%
L'Oreal SA	1,6%	1,7%	1,4%	1,6%
LVMH Moët Hennessy Louis Vuitton SE	1,5%	1,8%	1,5%	1,8%
Pernod Ricard SA	2,1%	2,4%	1,8%	1,8%
Kering SA	2,6%	2,8%	1,8%	2,0%
Vinci SA	3,9%	4,1%	2,9%	3,1%
Schneider Electric SE	2,2%	2,4%	2,5%	2,6%
TotalEnergies SE	7,2%	5,8%	6,2%	5,8%
Hermès International SCA	0,8%	0,8%	0,6%	0,9%
Adidas AG	0,5%	1,0%	1,2%	1,4%
SAP SE	1,9%	1,8%	1,6%	1,6%
Bayer AG	4,3%	4,4%	4,1%	3,2%
BASF SE	7,6%	7,7%	5,6%	4,6%
Deutsche Telekom AG	3,2%	3,5%	4,1%	4,2%
Allianz SE	5,6%	6,0%	4,9%	4,6%
Muenchener Rueckversicherungs Gesellschaft in Muenchen AG	3,8%	4,1%	4,2%	4,5%
Volkswagen AG	7,1%	7,0%	4,5%	3,2%
CRH PLC	2,7%	2,8%	2,6%	2,6%
Intesa Sanpaolo SpA	7,2%	10,6%	6,1%	5,2%
UniCredit SpA	6,1%	6,2%	2,1%	2,1%
Stellantis NV	8,5%	8,0%	2,9%	1,4%
Eni SpA	7,1%	7,4%	6,7%	6,5%
Koninklijke Ahold Delhaize NV	3,5%	3,7%	3,3%	3,2%
ASML Holding NV	1,0%	1,1%	0,9%	0,9%
Iberdrola SA	4,1%	4,5%	4,1%	4,5%
Banco Bilbao Vizcaya Argentaria	7,1%	8,4%	5,7%	5,3%
Nordea Bank Abp	7,8%	8,5%	9,1%	9,1%
Mercedes Benz Group AG	7,4%	7,0%	5,3%	4,7%
Sanofi SA	3,7%	4,1%	3,8%	3,7%
Banco Santander SA	3,7%	5,8%	5,0%	6,0%
Safran SA	1,1%	1,6%	0,8%	1,4%
Siemens AG	3,1%	3,2%	3,4%	3,4%
Bayerische Motoren Werke AG	6,1%	4,9%	4,8%	4,1%
Enel SpA	7,6%	7,5%	5,3%	4,6%
Danone SA	3,7%	3,8%	3,3%	2,9%
Infineon Technologies AG	1,0%	1,1%	1,1%	1,3%
Airbus SE	1,5%	1,8%	0,9%	1,4%
Anheuser-Busch Inbev SA	1,3%	1,8%	2,2%	2,6%
Deutsche Post AG	4,7%	4,5%	3,7%	3,4%
Industria de Diseno Textil SA	3,4%	4,6%	2,7%	2,4%
Deutsche Boerse AG	1,9%	2,4%	2,1%	2,6%
Flutter Entertainment PLC	0,0%	0,0%	2,3%	2,3%
Vonovia SE	8,3%	8,1%	3,7%	3,2%
ING Groep NV	5,9%	7,6%	4,6%	4,7%
Adyen NV		0,0%	0,0%	0,0%
Prosus NV	0,2%	0,3%	0,2%	0,2%

Mentions légales

La présente publication de KBC Bank SA (Bolero) est fournie à titre d'information uniquement et ne constitue pas un conseil d'investissement spécifique et personnel, ni une offre ou une sollicitation d'offre d'achat ou de vente des produits financiers qui y sont mentionnés, ni une recherche d'investissement indépendante.

Le service fourni par Bolero n'est pas basé sur des conseils d'investissement. Bolero est la plateforme d'exécution d'ordres de KBC Bank SA par laquelle les transactions sur des produits financiers « non complexes » (au sens de la directive MiFID II) sont effectuées sur la base d'une « simple exécution (*execution only*) ». Bolero n'effectue pas de « test d'adéquation » pour les transactions portant sur des produits financiers non complexes. L'investisseur qui fait appel à ce service ne bénéficie donc pas de la protection des règles de conduite applicables. Les transactions portant sur des produits financiers « complexes » (au sens de la directive MiFID II) ne peuvent être effectuées qu'après une évaluation d'adéquation réussie. Les transactions par l'intermédiaire de Bolero se font toujours à l'initiative de l'investisseur.

Lors de l'exécution et/ou de la transmission des transactions de l'investisseur, Bolero ne tient pas compte des aspects fiscaux, juridiques ou comptables liés à ces transactions, ne fournit pas de conseils relatifs à ces aspects et ne peut donc pas en être tenu responsable.

Investir dans des produits financiers comporte des risques. Les investisseurs doivent être en mesure de supporter le risque économique d'un investissement et de perdre tout ou partie du capital investi.

Copyright © KBC Bank SA/Bolero. Tous droits réservés. Ces informations ne peuvent être publiées, réécrites ou republiées sous quelque forme que ce soit.

Cette analyse est basée sur une publication de Tom Simonts, économiste chez KBC, réglementé par le régulateur financier belge FSMA. De plus amples informations sur la publication originale sont disponibles sur [le site web de KBC Securities](https://www.kbc.be/particuliers/fr/informations-legales/documentation-investissements.html#actions) et/ou <https://www.kbc.be/particuliers/fr/informations-legales/documentation-investissements.html#actions>. Sur la couverture de ce dossier est mentionné le responsable du résumé. Cette personne est régie par la FSMA et déclare ne pas détenir d'instruments financiers de la société dont il est question.