

## Gestion de fortune

# La chute des dividendes affecte peu les liquidités

Les coupons d'obligations alimentent de moins en moins les liquidités des caisses de pensions. Les dividendes ne sont toutefois pas considérés comme des apports à intégrer dans le cash disponible pour payer les rentes, même s'ils ont été très appréciés pour requinquer les taux de couverture à fin juin.

---

 EN BREF
 

---

La majorité des caisses de pension n'utilise pas les dividendes comme apport au cashflow mais les intègre dans la performance globale des actions.

---

La chute de 108.1 milliards de dollars des dividendes mondiaux au 2<sup>e</sup> trimestre 2020 – pour atteindre un total de 382.2 milliards de dollars – est de 22%. C'est la pire dégringolade trimestrielle depuis le lancement en 2009 de l'indice Janus Henderson Global Dividend (JHGDI) qui fait référence en la matière. Sa dernière étude trimestrielle portant sur les chiffres arrêtés au 30 juin a été publiée en août.

Dans le détail, ce sont surtout les entreprises européennes qui ont réduit ou carrément supprimé la distribution de dividendes entre mars et juin: la chute atteint globalement 45% en Europe, avec des glissades encore plus prononcées de 54% au Royaume-Uni ou de 57% en France. La BCE avait explicitement demandé aux banques européennes de conserver des liquidités pour alimenter les plans de soutien aux entreprises. En outre, dans plusieurs pays européens les gouvernements avaient appelé les sociétés bénéficiant d'aides étatiques à renoncer à payer des dividendes.

## Année noire pour les dividendes européens

Pour l'ensemble de l'année, Janus Henderson s'attend dans son scénario le plus optimiste à ce que les dividendes totaux chutent de 17% à l'échelle internationale atteignant 1180 milliards de dollars, alors que la réduction serait de 23% avec son pronostic le plus pessimiste pour atteindre un total de 1090 milliards de dollars.

Une dégringolade qui affectera la performance des actions étrangères, surtout

les titres européens hors de Suisse. D'une part, parce que le deuxième trimestre où l'économie de toute l'Europe était paralysée est la période traditionnelle de versement des dividendes dans cette région; d'autre part, parce que les entreprises nord américaines pour gratifier leurs actionnaires recourent moins aux dividendes et plus au rachat d'actions qui dope les cours.

## Dividendes suisses au rendez-vous

Au sein de l'Europe, les entreprises suisses font figure d'exception: elles ont dans leur grande majorité maintenu le versement de dividendes même si certaines en ont réduit le montant – moins 30% pour celui de Swatch Group par exemple – ou ont décidé, comme UBS et Credit Suisse, de le verser en deux fois, au printemps et à l'automne. Seules 10% des entreprises cotées au SPI distribuant habituellement des dividendes ont renoncé cette année à cette rémunération directe des actionnaires.

Le débat au Parlement visant à interdire le versement de dividendes aux entreprises pratiquant le chômage partiel a tourné court avec le refus du Conseil des Etats. Et pour cause: chaque salarié de ce pays est indirectement actionnaire via sa caisse de pension. Or, les dividendes constituent une part non négligeable de la performance globale des actions, notamment celle des titres d'entreprises suisses. Sur les vingt dernières années (de fin décembre 1999 à fin 2019) avec une stratégie de capitalisation des dividendes, lesdits dividendes ont contribué



**Geneviève Brunet**

Correspondante en Suisse romande

---

*«Au sein de l'Europe,  
les entreprises suisses  
font figure d'exception:  
elles ont dans leur grande  
majorité maintenu le  
versement de dividendes.»*

---

pour près des deux-tiers à la hausse du SPI.

Quant au rendement brut des dividendes des actions des grandes entreprises helvétiques cotées au SMI, il est souvent supérieur à 3%. Et il a même été plus coquet cette année, sur fond de tassement général des cours.

Autant d'argent qui est déjà tombé ou arrivera bientôt dans les caisses des institutions de prévoyance; le gros de cette manne, versée une fois par an alors que les entreprises américaines privilégient plutôt des versements trimestriels, a en effet été distribué entre mars et juin, soit au plus fort de la chute des cours.

### Très peu de gestions des liquidités intègrent les dividendes

Alors que plus de 12 000 milliards de dollars d'actifs obligataires dans le monde offrent aujourd'hui des rendements négatifs et que les investisseurs semblent anticiper encore plusieurs années de rendements très bas pour les titres à revenu fixe, certaines caisses de pension pourraient-elles mettre en place des stratégies de gestion de leur cashflow intégrant les dividendes des actions suisses dans les montants de liquidités régulièrement attendus – au même titre que les cotisations, les loyers commerciaux et résidentiels, les obligations arrivant à échéance ou les coupons obligataires? Remplaçant, en quelque sorte, l'apport autrefois généreux des coupons obligataires par l'encaissement de dividendes?

Tel ne semble pas être le cas. Selon Pascal Frei, associé de PPCmetrics en Suisse romande, «80 à 90% des IP qui investissent dans des actions choisissent le réinvestissement des dividendes.» Même les caisses de pensions dites «matures», celles où les entrées de liquidités et les sorties sous forme de rentes sont à peu équivalentes chaque mois, ne semblent pas compter sur les dividendes comme poche de liquidités.

Et encore moins celles qui ont un cashflow négatif: celles pour lesquelles le montant des rentes à verser est supérieur aux entrées de liquidités prévisibles. Entre autres parce que leur profil de

risque ne leur permet pas d'augmenter par trop la part actions. Elles choisissent généralement prudemment «de provisionner la somme nécessaire en début d'année» ou «de sélectionner régulièrement des actifs à vendre pour se procurer des liquidités», indique encore ce spécialiste. Et Pascal Frei de souligner que les actions restent plus risquées et volatiles que les obligations et que – dividendes généreux ou pas – elles incluent un risque de perte en capital.

### Apport à la gestion tactique

A la CPEG, les flux mensuels d'entrées et de sorties de liquidités «sont à peu près équilibrés», indique Alessia Torricelli, responsable de la division finances. A ce titre, elle s'assure que des fonds, «provenant des cotisations, des loyers, des coupons obligataires, d'obligations à l'échéance ainsi que de la poche liquidité de l'allocation d'actifs», sont régulièrement disponibles pour faire face aux engagements de la caisse de prévoyance des fonctionnaires du canton de Genève.

Pas question de faire jouer aux dividendes le rôle d'un coussin conjoncturel apporteur de cash. «La CPEG ne gère pas d'actions en interne et les fonds actions qu'elle détient pratiquent généralement la capitalisation des dividendes. La performance globale de nos actions intègre donc la perception des dividendes qui restent dans ces fonds à capitalisation.»

Pour les institutions de prévoyance en croissance régulière, comme le sont en Suisse romande la CIEPP ou le FIP par exemple, le cashflow est régulièrement positif. Partant, l'éventuel encaissement

de dividendes par certains fonds de placement détenus en portefeuille n'est pas lié à la gestion des liquidités. Aldo Ferrari, président de la CIEPP, relève d'ailleurs avec un brin d'ironie qu'une caisse autonome qui miserait en partie sur les dividendes pour alimenter son besoin de liquidités «ferait mieux de rejoindre une caisse collective car une telle pratique rendrait hasardeux le maintien de l'allocation stratégique de ses actifs.» Et de signaler, en sus des autres composants des liquidités déjà évoqués, que «la récupération d'impôts sur les actions étrangères s'est beaucoup développée dans les grandes caisses de pension.»

Gérant du FIP, Sébastien Cottreau indique tout d'abord que dans son institution de prévoyance «la grande partie de la gestion d'actions est menée en direct.» De ce fait, l'analyse de la performance globale d'un titre peut être régulièrement décomposée entre la variation de son cours et le montant du dividende. Dès lors, comme «l'allocation tactique est régulièrement adaptée au contexte économique, il peut arriver que des dividendes soient encaissés sur des titres que nous décidons de céder ensuite.» La composante «revenu» de l'ensemble de la fortune de cette IP «qui comprend les loyers, les coupons et les dividendes» est régulièrement suivie: «En 2019, ce revenu était de 2.1% dans la performance globale de 13.1%. A fin août 2020, il était encore de 1.15% pour une performance de -0.89%.» A cette même date, «quelque 10% des cotisations normalement dues sur le 1<sup>er</sup> semestre n'avaient pas été encaissées», le FIP ayant accordé des délais aux entrepreneurs pendant la période d'arrêt des activités et «n'ayant pas facturé d'intérêt de retard.»

Pour le FIP, la gestion des liquidités est donc pilotée mois par mois et les nombreuses réallocations du portefeuille pour placer les cotisations excédentaires par rapport aux montants des rentes versées permettent de «faire de l'allocation tactique dans le cadre de l'allocation stratégique», qu'il s'agisse de vendre certains titres, d'encaisser certains dividendes ou de choisir de les laisser gonfler la performance annuelle d'une partie du comparatif actions de la fortune. |