



Comment s'offrir une rente sur les marchés avec sérénité

Au cours des 12 derniers mois, les taux ont beaucoup monté et plusieurs entreprises ont annoncé leur intention d'augmenter sensiblement leur dividende. Les amateurs de rendements stables et sûrs ont-ils une chance de voir ces promesses se réaliser?

WOUTER VERVENNE ET SERGE MAMPAEY

Les importantes hausses de taux d'intérêt décidées par les banques centrales sont une bonne nouvelle pour certains rentiers, car les actions ne sont plus les seuls produits financiers à distribuer un coupon. En effet, les obligations génèrent désormais aussi un beau rendement. Aux

États-Unis, le rendement des bons du Trésor à dix ans se situe à 3,7%. Le taux allemand à dix ans a grimpé à 2,5%, tandis que le taux belge évolue à 3,8%. Aux États-Unis notamment, le taux à deux ans est encore supérieur au taux à dix ans.

«Les obligations ont retrouvé leur attractivité à la suite de ces hausses de taux», explique Ludo Geris, gestionnaire de fonds obligataires chez KBC. «L'an dernier, nous étions clairement négatifs envers les obligations, mais les choses ont changé en Europe et, en particulier, aux États-Unis. Nous sommes aujourd'hui plus positifs envers les obligations.»

Alexander Goldwasser, patron du courtier Goldwasser Exchange, spécialisé en obligations, renchérit : «Les obligations sont redevenues des concurrentes des actions et de l'immobilier, alors que ces dernières années, tous les investissements étaient bons, sauf les obligations.»

Sam Vereecke, responsable de la gestion obligataire chez Degroof Petercam AM, remarque que les obligations souveraines sont aujourd'hui aussi attrayantes que les obligations d'entreprises. «En octobre et en novembre de l'an dernier, le "spread" (le rendement supplémentaire des obligations d'entreprises par rapport aux bons d'État, NDLR)

des obligations d'entreprises était très intéressant. C'était surtout la conséquence de la crainte d'une récession. À ce moment-là, nous préférons les obligations d'entreprises. Depuis lors, ce "spread" s'est réduit et les obligations souveraines offrent un meilleur rendement et sont redevenues intéressantes.»

Bien choisir la devise

La devise dans laquelle une obligation est émise joue également un rôle important. Après conversion en euro, le rendement d'une obligation en devise étrangère peut monter ou descendre. Chez BNP Paribas Fortis, on préfère les obligations en euro aux obligations en dollar américain. Le spécialiste en obligations Dirk Van Praet explique pourquoi : «Nous sommes légèrement négatifs envers le dollar. Nous nous attendons à ce que le cours de l'euro passe à 1,14 dollar d'ici la fin de l'année. Aujourd'hui, je n'achèterais pas d'obligations en dollar, mais ceux qui en détiennent peuvent les conserver.»

Degroof Petercam est plus positif envers le billet vert. «Le dollar est une monnaie refuge», explique Vereecke. «Le taux de 5% à deux ans des obligations américaines offre une bonne protection contre le risque de change. Il est peu probable que l'euro s'apprécie encore davantage.»

Geris n'a pas vraiment de préférence. «Nous n'attendons aucun mouvement important au niveau du taux de change euro-dollar. L'énergie bon marché est un atout pour les États-Unis et le dollar continuera à jouer son rôle de valeur refuge. Même s'il faut tenir compte du déficit du compte courant de la balance des paiements, qui constitue un point négatif pour le dollar.»

Le spécialiste en obligations de KBC trouve les obligations en couronne norvégienne intéressantes. «Le rendement supplémentaire devrait surtout venir de la devise et pas du taux.» Le taux à long terme norvégien est plus ou moins comparable au taux belge.

Goldwasser constate que les clients reviennent à l'euro et au dollar. «Lorsque les taux montent en Europe et aux États-Unis, pourquoi investir dans d'autres devises et s'exposer à un risque de change plus élevé?»

Avec quelle échéance?

Le choix des échéances reste un point sensible, car les États-Unis – et dans une moindre mesure l'Allemagne – affichent une courbe des taux inversée. Le rendement des obligations souveraines à deux ans est supérieur à celui des obligations à dix ans, alors que c'est habituellement le contraire. En Belgique, les taux à deux, cinq et dix ans sont plus ou moins comparables.

Van Praet conseille aux investisseurs d'opter pour des échéances suffisamment longues, même si de nombreuses obligations à court terme affichent de meilleurs rendements. «Les investisseurs préfèrent généralement des obligations à échéances courtes, par exemple à deux ans. Nous essayons de les convaincre d'opter pour des échéances un peu plus longues. Le marché a déjà intégré plusieurs futures augmentations de taux des banques centrales et nous voulons verrouiller les rendements actuels pour une période un peu plus longue. Cepen-

dant, au vu de l'inversion de la courbe des taux, il n'est pas facile de convaincre les clients.»

Même son de cloche chez Goldwasser. «Il vaut mieux opter pour des échéances un peu plus longues. Si vous investissez uniquement dans des obligations à deux ans et que les taux baissent à nouveau, vous serez perdant.»

Cette stratégie ne fait pas l'unanimité. Geris préfère les échéances courtes. «Les obligations à long terme n'offrent que peu ou pas de rendement. Elles ne seront intéressantes qu'en cas de récession à court terme et de baisse de taux des banques centrales. Ce scénario est prématuré, en particulier en ce qui concerne les États-Unis.»

Pour Vereecke, la durée idéale d'une obligation en dollar ou en euro n'est pas la même. «L'inversion de la courbe des taux est très marquée aux États-Unis. Pour les obligations en

dollar, nous préférons le court terme. Pour l'Europe, nous estimons que nous pouvons aller jusqu'à cinq et dix ans.» En revanche, Van Praet préfère une «durée» (moyenne des échéances, NDLR) plus longue pour les obligations en dollar (jusqu'à sept ans) que pour les obligations en euro (cinq ans) étant donné que les taux américains sont plus élevés que les taux européens.

Impact du précompte mobilier

Certains détenteurs d'obligations apprécient de percevoir chaque année un beau coupon. Mais pour les particuliers, le précompte mobilier a un impact important sur le rendement net. Les obligations émises il y a deux ou trois ans sont souvent plus intéressantes que les nouvelles émissions étant donné qu'elles affichent un coupon brut inférieur, ce qui réduit d'autant les taxes. Le cours étant généralement inférieur à la valeur nominale, le rendement net (après impôts) est plus élevé.

Goldwasser le démontre au moyen d'un exemple : «En mars 2020, l'État belge a émis une obligation à sept ans assortie d'un coupon de 0%. Cette semaine, elle se négociait à 86,4% de sa valeur nominale. Un investisseur qui a acheté une obligation de 1.000 euros n'a donc déboursé que 864 euros, mais percevra 1.000 euros à l'échéance, soit le 22 octobre 2027. Le rendement brut est identique au rendement net et se monte à 3,21% étant donné que les investisseurs ne devront pas payer de précompte mobilier. Autre



avantage: les obligations souveraines belges ne sont pas soumises à la taxe boursière.»

«Ces obligations ne sont pas idéales pour tous les investisseurs», poursuit Goldwasser, qui souligne que certains préfèrent un coupon annuel pour arrondir leurs fins de mois. Ce qui n'est pas le cas de ce type d'obligation.

Les aristocrates du dividende

Les actions peuvent aussi générer de beaux rendements réguliers sous forme de dividende, à condition de ne pas se focaliser sur le montant de celui-ci. Un méga coupon est souvent un signe de danger, car cela indique que le marché ne croit pas que l'entreprise pourra continuer à payer de tels dividendes sur le long terme.

Il vaut mieux se baser sur la régularité du dividende. Vu que le montant du coupon dépend des bénéfices, il est conseillé de s'intéresser aux cash-flows de l'entreprise. Sont-ils suffisamment résilients pour garantir le paiement d'un dividende? L'entreprise dispose-t-elle d'un pouvoir de fixation des prix suffisant pour se protéger contre les hausses des coûts? Et la situation financière est-elle saine? En cas de hausse des taux, les entreprises fortement endettées devront consacrer une partie plus importante de leur trésorerie pour payer les intérêts, ce qui privera d'autant les actionnaires. Les entreprises dont le bilan est solide disposent d'un matelas de sécurité pour faire face et continuer à payer un dividende.

Les entreprises qui augmentent régulièrement leur dividende disposent d'un atout supplémentaire. Vous pouvez en profiter en achetant un tracker répliquant le S&P Europe 350 Dividend Aristocrats Index, l'indice des 40 entreprises européennes ayant augmenté chaque année leur dividende depuis au moins dix ans. Le groupe pharma UCB est le seul belge de

l'indice. Sur Wall Street également, on trouve des trackers d'aristocrates des dividendes.

Vous devez hélas payer deux fois le pré-compte mobilier sur les dividendes de la plupart des actions étrangères. C'est pourquoi nous avons sélectionné une liste d'entreprises cotées à Bruxelles distribuant un dividende généreux et en hausse constante. Avec quelques conditions: un rendement minimum de 2,5%, un coupon en hausse et un historique prouvant que les activités génèrent d'importants cash-flows.

Parmi les holdings, seul GIMV dépasse le seuil minimum de 2,5% de rendement net. Ackermans & van Haaren, Brederode et Bois Sauvage augmentent chaque année leur dividende, mais ne font pas partie des entreprises les plus généreuses. Dans le secteur financier, nous n'avons pas retenu KBC. Son rendement net de 4% est élevé, mais les banques ont prouvé qu'elles n'étaient pas les plus fiables en la matière. Le levier financier et les risques sont élevés. L'assureur Ageas fait quant à lui partie de notre sélection. Les revenus réguliers des primes combinés avec une trésorerie de 624 millions d'euros constituent une belle réserve permettant de garantir le paiement du dividende.

L'immobilier détrôné

Pendant longtemps, l'immobilier fut synonyme de rendements élevés et sûrs. L'an dernier, il est apparu comme moins défensif que beaucoup le pensaient. La hausse des taux rend son financement plus cher et pèse sur la valorisation des biens, ce qui augmente le taux d'endettement. La combinaison de la hausse des coûts de construction et de la baisse de la demande a généré une vague de ventes d'actions immobilières quasiment sans précédent.

En dehors de la Belgique, de grands noms

comme l'allemand LEG Immobilien ont supprimé leur dividende. Chez nous, de nombreux acteurs continuent à bien s'en sortir au niveau opérationnel. Les amateurs de dividendes actionnaires des SIR (Sociétés immobilières réglementées) sont protégés par l'obligation qu'ont ces entreprises de distribuer 80% de leur bénéfice d'exploitation sous forme de dividende. Mais tant que les taux augmentent, l'immobilier restera sur la touche.

Les propriétaires d'espaces commerciaux ont relativement bien résisté. Ces dernières années, ils s'étaient déjà serré la ceinture. Des sociétés comme Ascensio, Vastned et Retail Estates distribuent des dividendes plus élevés et voient leur taux d'occupation s'améliorer.

Presque tous les acteurs du secteur immobilier ont mis leurs investissements en veilleuse, ce qui est positif pour le long terme et prévient toute forme de suroffre, même si cela pèse sur les cours des entreprises dont la valorisation était basée sur la croissance, comme les propriétaires d'entrepôts WDP et Montea, le spécialiste des logements étudiants Xior et les bailleurs de maisons de repos et de soins Aedifica et Care Property Invest. Jeudi, cette dernière a plongé de 10% après avoir revu à la baisse ses prévisions de résultats, deux mois à peine après les chiffres annoncés lors de l'augmentation de capital. Soit la communication n'est pas au top, soit le management ne contrôle pas sa situation financière. Le dividende augmente cependant de 15%. Pour 2023, Care Property s'attend à un dividende inchangé. «Pour respecter cet engagement, la SIR devra distribuer quasi tous ses bénéfices, ce qui n'est pas très sain», estime Youry Huyghen du magazine L'Investisseur.

Les entrepôts semblent moins exposés que l'immobilier de soins, où d'importants exploitants comme Orpea sont en difficulté. Les SIR spécialisées en logistique s'attendent également à une hausse de leur bénéfice d'exploitation et comptent augmenter leur dividende.

Home Invest fait partie des aristocrates des dividendes. Le coupon est en hausse pour la 23e

année consécutive. Son endettement élevé – soit 52% – est cependant un de ses points faibles. À cause de la hausse des taux, les entreprises fortement endettées sont devenues plus risquées. Même si elles s'en sortent relativement bien au niveau opérationnel, KBC Securities souligne: «Une hausse de 1% des taux d'intérêt réduit de 1,6% les estimations de bénéfices des SIR. Cette réduction est limitée, car les SIR se couvrent contre les fluctuations de taux et les loyers sont indexés.»

Les promoteurs immobiliers ne font pas partie de notre sélection. Leur activité est plus cyclique et plus risquée. Le moindre problème au niveau de la vente des biens est susceptible d'impacter les résultats de manière importante. Le constructeur d'entrepôts VGP a déjà réduit fortement son dividende.

Rachats d'actions en bonus

Dans l'industrie, on trouve également des entreprises au rendement élevé. «En 2022, Solvay a démontré qu'il disposait d'un pouvoir de fixation des prix, en particulier dans la chimie fine», explique Stijn Demeester, analyste chez ING. Sur les 25,6% d'augmentation du chiffre d'affaires, 24,4% sont le résultat de hausses de prix. Le cash-flow a atteint un record de 1,1 milliard d'euros, ce qui permet au groupe d'augmenter son dividende de 5%. Pour 2023, Solvay s'attend à une baisse du bénéfice de 3 à 9%, mais vu que l'endettement est revenu à un niveau historiquement bas de 1,1 fois le bénéfice brut d'exploitation, une baisse du dividende serait étonnante.

Bekaert augmente son coupon de 10%, ce qui

représente la troisième hausse consécutive. Selon la plupart des analystes, Bekaert est encore bon marché. «Bekaert est en train de vendre ses activités de distribution au Chili et au Pérou pour 350 millions d'euros, soit six fois son cash-flow», commente Kristoff van Houte de Kroffinvest.

En plus du paiement du dividende, les actionnaires peuvent bénéficier du rachat d'actions propres. Lorsque les actions sont détruites, les bénéficiaires et les dividendes sont répartis sur moins de titres. C'est le contraire de ce que font de nombreux acteurs de l'immobilier, qui émettent régulièrement de nouvelles actions. Bekaert a annoncé un nouveau programme de rachat d'actions de 120 millions d'euros, soit près de 5% de sa valeur boursière.

Le fabricant de lingerie Van de Velde et le spécialiste en albums photos Smartphoto comptent également racheter des actions. Chez Van de Velde, le programme de rachat de 15 millions d'euros a démarré le 1er mars. «Van de Velde reste une machine à cash-flow bon marché, qui distribue régulièrement de généreux dividendes, et ce, en combinaison avec un bilan solide», estime Kris Kippers, analyste chez Degroof Petercam. Le fabricant de lingerie affiche un rendement du dividende de 4,4% net. «Si l'entreprise détruit les actions qu'elle détient en portefeuille, le bénéfice par action augmentera de 2,6%», a calculé Kippers.

Dans le secteur technologique, EVS et Econocom répondent à nos exigences, contrairement à Melexis. EVS augmente régulièrement son dividende de 10%. L'an dernier, le groupe a distribué un dividende exceptionnel de 1 euro par action pour compenser la suppression du dividende pendant la pandémie. Cette année, EVS promet de maintenir le coupon. Grâce à son abondante trésorerie et à son carnet de commandes record, il ne fait aucun doute que le groupe pourra honorer ses promesses. Econocom, en revanche, est très endetté. Malgré tout, le dividende augmente de 14%, en grande partie grâce à une réduction de capital exonérée d'impôt. En outre, Econocom rachète à tour de bras ses propres actions. Le groupe ne manque pas d'ambition et souhaite doubler son chiffre d'affaires à l'horizon 2028. Le cours a traversé des années difficiles, mais grâce aux coupons, les investisseurs peuvent compter sur un rendement annuel d'environ 3,6%.

Les entreprises de services aux collectivités sont traditionnellement un vivier où vont pêcher les amateurs de coupons, mais il se rétrécit considérablement. Le rendement net de l'exploitant du réseau à haute tension, Elia, est retombé à 1,2% à cause de la hausse du cours de l'action. L'exploitant du réseau gazier Fluxys veut offrir à ses actionnaires un rendement net de 3,4% et reste à ce titre intéressant. Tinc a pour sa part affiché un rendement de 12% sur ses investissements dans les infrastructures au cours du dernier semestre, ce qui est suffisant pour distribuer un dividende de 4,5%.

Dans le secteur des télécoms, enfin, les lourds investissements dans le réseau de Telenet ont eu la peau du coupon. Dans les deux ans, Proximus devrait diviser par deux son dividende. Avec la fin de l'argent gratuit et le retour en grâce des obligations, les entreprises grandes consommatrices de cash ont la vie plus difficile.

«Le marché a déjà intégré plusieurs augmentations de taux des banques



► 11 mars 2023 - N°NC

centrales.»

DIRK VAN PRAET
 BNP PARIBAS FORTIS

«Le taux de 5% à deux ans des obligations américaines offre une bonne protection contre le risque de change.»

SAM VEREECKE
 DEGROEF PETERCAM AM

SÉLECTION DES PAYEURS DE DIVIDENDES SOLIDES ET EN CROISSANCE À LA BOURSE DE BRUXELLES

| | Cours de bourse | Rendement net | | Croissance sur un an |
|-------------------------------|-----------------|---------------|-------------|----------------------|
| | | en euro | en % | |
| Care Property Invest | 13,16 | 0,85 | 6,46 | +15% |
| Ascencio | 49,90 | 2,77 | 5,54 | +7% |
| Wereldhave Belgium | 55,80 | 2,94 | 5,27 | +2% |
| Cofinimmo | 83,40 | 4,34 | 5,20 | +3% |
| Retail Estates | 68,60 | 3,43 | 5,00 | +7% |
| Vastned Belgium | 31,70 | 1,58 | 4,97 | +2% |
| Ageas | 43,55 | 2,10 | 4,82 | +9% |
| Tinc ^(a+b) | 12,38 | 0,56 | 4,52 | +4% |
| Van de Velde | 34,90 | 1,54 | 4,41 | +8% |
| Gimv | 44,00 | 1,82 | 4,14 | +4% |
| Nextensa | 44,35 | 1,82 | 4,10 | +4% |
| Aedifica | 77,00 | 3,15 | 4,08 | +9% |
| Home Invest Belgium | 20,40 | 0,80 | 3,92 | +4% |
| Xior | 29,70 | 1,16 | 3,91 | +15% |
| Econocom ^(a) | 3,12 | 0,11 | 3,59 | +14% |
| Sipef | 60,40 | 2,10 | 3,48 | +50% |
| Fluxys Belgium ^(c) | 28,60 | 0,98 | 3,43 | +1% |
| EVS | 22,75 | 0,77 | 3,38 | +10% |
| Texaf | 35,40 | 1,10 | 3,10 | +10% |
| Montea | 743,00 | 2,31 | 3,10 | +9% |
| Solvay | 106,10 | 2,84 | 2,67 | +5% |
| Bekaert | 44,88 | 1,16 | 2,57 | +10% |
| WDP | 27,54 | 0,70 | 2,54 | +14% |

a. Eventuellement en partie par le biais d'une prime d'émission ou d'une réduction de capital fiscalement avantageuse;
 b. Recalculé pour l'exercice à 12 mois; c. Sur la base du dividende attendu. Basé sur le cours des actions du 9 mars à midi.

SÉLECTION D'OBLIGATIONS ATTRAYANTES

| Émetteur | Devise | Échéance | Coupon % | Cours % | Rendement: | | Note |
|----------------------|---------|----------|----------|---------|------------|-------------|------|
| | | | | | brute | net | |
| État belge | Euro | 22/10/27 | 0,00 | 86,42 | 3,21 | 3,21 | AA |
| Apple | Dollar | 11/5/25 | 1,13 | 92,04 | 5,03 | 4,67 | AA+ |
| Volkswagen | Euro | 31/1/28 | 0,88 | 84,73 | 4,40 | 4,11 | BBB+ |
| AstraZeneca | Dollar | 8/4/26 | 0,70 | 87,22 | 5,25 | 4,59 | A |
| Apple | Dollar | 8/2/28 | 1,20 | 84,60 | 4,75 | 4,07 | AA+ |
| Nordic Inv. Bank | No. kr. | 13/3/25 | 1,50 | 95,67 | 3,78 | 2,71 | AAA |
| RCI Banque (Renault) | Euro | 15/1/27 | 1,13 | 88,58 | 4,41 | 4,05 | BBB- |
| Rabobank | Euro | 3/2/27 | 1,38 | 91,19 | 3,85 | 3,42 | AA- |
| Union européenne | Euro | 4/12/29 | 1,63 | 90,41 | 3,23 | 2,72 | AA+ |
| VGP | Euro | 19/3/26 | 3,50 | 97,55 | 4,39 | 3,32 | BBB- |
| Siemens | Euro | 9/5/29 | 0,13 | 82,06 | 3,24 | 3,20 | A+ |
| Mercedes-Benz | Euro | 11/3/33 | 0,75 | 74,54 | 3,87 | 3,60 | A- |

Sources: Goldwasser, KBC, BNP Paribas Fortis, Degroof Petercam AM et Bloomberg. Cours et rendements du mercredi 8 mars.



