



Dividendes Les champions du rendement en 2011

➤ Le marché devrait plébisciter les valeurs de rendement en 2011.

➤ Nous avons retenu vingt sociétés au coupon sûr et généreux.

La saison des dividendes n'est pas encore ouverte mais elle s'annonce prometteuse. Selon Factset Estimates, les sociétés de l'indice CAC 40 distribueront, cette année, 39,7 milliards d'euros à leurs actionnaires au titre des résultats 2010, soit une hausse d'un peu plus de 13% par rapport à l'an dernier. Ce n'est pas une surprise. Tant aux États-Unis qu'en Europe, les entreprises ont restauré leur bilan et renoué avec les bénéfices.

Un rendement de 4% pour le CAC 40

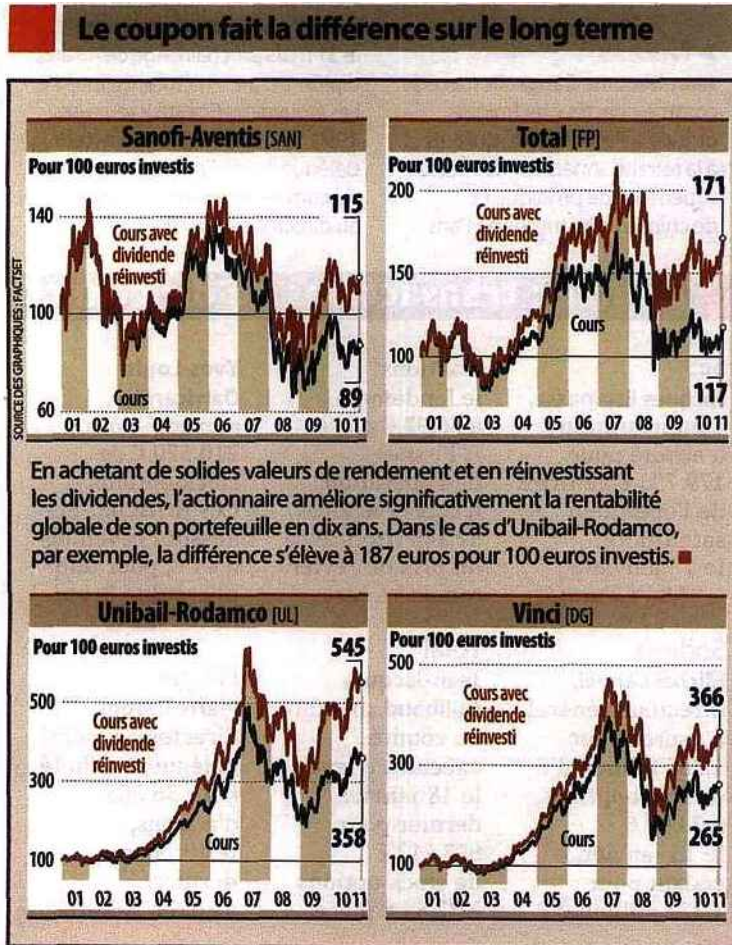
Dans un environnement économique incertain, les observateurs s'attendent à ce que les sociétés privilégient dividendes et rachats d'actions, plutôt que de songer à des investissements lourds : «Les groupes cotés ont compris l'importance du coupon pour fidéliser leurs actionnaires, souligne Pierre Sabatier, président du cabinet de recherche économique et financière Primeview. Dans la crise, les dividendes ont moins baissé que les bénéfices.» Cette année, les groupes du CAC 40 distribue-



ront presque autant qu'en 2008, alors que leurs profits resteront à un niveau inférieur d'environ 20%. Les 39,7 milliards d'euros que devraient verser les sociétés du CAC 40 correspondent à un taux de distribution des profits (*pay out ratio*) de 46%, un peu supérieur à sa moyenne historique de 40 à 42%. L'an dernier, les entreprises n'avaient pas hésité à relever à 65% leur taux de distribution pour continuer à rémunérer leurs actionnaires, malgré des résultats en forte baisse. De fait, les dividendes sont toujours plus

stables que les bénéfices : ils représentent environ un tiers de la performance des actions sur longue période, voire davantage dans certains cas.

Ce constat devrait encore se vérifier. À l'heure actuelle, le rendement du CAC 40 ressort à 4%, un niveau supérieur à celui de l'OAT à 10 ans (3,5%) et du Livret A (2% à partir du 1^{er} février). Sur fond de croissance molle dans les pays développés et de faibles taux d'intérêt, le rendement a toutes les chances d'être recherché en 2011, alors que, en 2010, le marché a plé-



biscité les valeurs de croissance : «Il y aura moins d'attente sur les bénéfices cette année», prédit Pierre Sabatier.

Cette rotation thématique a déjà commencé, comme le montre le bon début d'année de secteurs réputés défensifs et à rendement élevé comme les services aux collectivités, les télécoms et le pétrole. Nous ne sommes qu'au début du rattrapage et les opportunités ne manquent pas.

Visez la pérennité du coupon

Méfiez-vous d'un rendement très élevé qui masque une forte sous-évaluation de l'action, elle-même justifiée par des résultats incertains. Une authentique valeur de rendement doit offrir, selon nous, un dividende régulier dans le temps grâce à des flux de trésorerie garantis.

C'est dans cette optique que nous avons sélectionné vingt valeurs. Parmi elles, figurent neuf poids lourds du CAC 40. Total devrait à nouveau engranger cette année les plus gros bénéfices de la cote française. Comme ses concurrents anglo-saxons, le groupe pétrolier versera son dividende

Vingt valeurs de qualité qui offriront jusqu'

Nom [code]	Cours ⁽¹⁾	Variation sur 1 an ⁽²⁾	Dividende attendu en 2011 ⁽³⁾⁽⁴⁾	Rendement 2011 ⁽⁵⁾
France Télécom [FTE]	16,13 €	-5%	1,40 € (*)	9%
Pagesjaunes [PAJ]	7,50 €	-4%	0,61 €	8,2%
Tour Eiffel [EIFF]	59,93 €	+16%	4,19 € (*)	7%
Vivendi [VIV]	21,67 €	+8%	1,40 €	6,7%
ABC Arbitrage [ABCA]	7,38 €	+12%	0,48 €	6,6%
Neopost [NEO]	65,75 €	+14%	3,80 € (*)	5,6%
Unibail-Rodamco [UL]	139,55 €	+2%	8 €	5,6%
Total [FP]	42,52 €	-5%	2,28 € (*)	5,4%
GDF Suez [GSZ]	29,65 €	+4%	1,53 € (*)	5,4%
ECA [ECASA]	16,90 €	+30%	0,90 € (*)	5,2%
CNP Assurances [CNP]	16,55 €	+2%	0,76 €	5%
Gecina [GFC]	85 €	+17%	4,40 €	5%
Sanofi-Aventis [SAN]	50,87 €	-8%	2,53 €	5%
Bouygues [EN]	34,68 €	-6%	1,60 €	4,9%
SES [SESG]	17,73 €	+13%	0,80 €	4,5%
Suez Environnement [SEV]	15,31 €	-10%	0,65 €	4,3%
HF Company [HF]	17,20 €	+10%	0,75 €	4,2%
Icade [ICAD]	77,30 €	+7%	3,25 €	4,2%
Vindt [DG]	42,48 €	+3%	1,62 € (*)	3,9%
Rubis [RUJ]	85,23 €	+45%	3,05 €	3,5%

(1) Au 21 janvier 2011 (2) Dividende attendu cette année au titre de l'exercice 2010 (3) Dividende versé en deux fois de trésorerie courant) distribué aux actionnaires (5) Cours de Bourse rapporté au bénéfice net par action attendu en

Ces cinq sociétés vont distribuer près de 45%



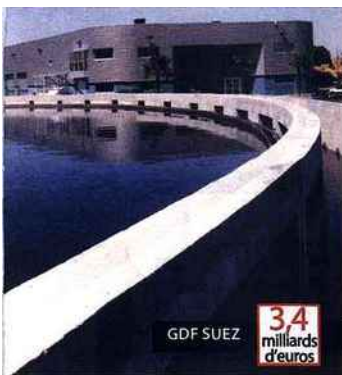
PHOTOS: DR/ESTIMATIONS/ACTSET

9% de rendement cette année

Taux de distribution (1)(2)	Cours sur BNA 2011 (3)(4)	Conseil
74%	8,8	Achetez. L'opérateur proposera 1,40 euro par action au titre des exercices 2010, 2011 et 2012.
68%	8,2	Achetez. La dette est sous contrôle. Le groupe compte maintenir une politique de dividende élevé.
65%	10	Conservez. Les revenus locatifs résistent bien. Le coupon semble sécurisé. Une foncière opérable.
63%	9,4	Achetez. Vivendi s'est d'ores et déjà engagé sur le coupon (1,40 euro par titre) qui sera versé cette année.
75%	9,7	Achetez. Le marché s'attend à une baisse du dividende cette année mais le rendement reste très attractif.
80%	13,4	Achetez. Neopost est devenu une solide valeur de rendement mais qui doit accélérer sa croissance.
88%	16	Achetez. La foncière reverse entre 85 et 95% de son résultat net récurrent à ses actionnaires.
49%	8,4	Achetez vers 41 €. Le dividende 2011 sera versé sur une base trimestrielle à partir de septembre prochain.
78%	13	Achetez. Hors distribution exceptionnelle, le dividende a progressé de 10,15% par an entre 2007 et 2010.
64%	11	Conservez. Une petite valeur combinant croissance, marges élevées et rendement. Attendez un repli.
42%	7,5	Achetez. Un profil défensif dans l'assurance. Une tradition de rémunération de l'actionnaire.
81,5%	16,5	Achetez vers 84 €. Gecina améliore sa flexibilité financière, confortant sa capacité distributive.
37%	7,6	Achetez. Les flux de trésorerie couvrent largement les investissements, les acquisitions et le dividende.
52%	10,3	Conservez. Les comptes 2010 seront en demi-teinte mais nous n'avons pas d'inquiétude sur le coupon.
66%	13,2	Achetez. L'opérateur de satellites augmente chaque année d'au moins 10% son dividende par action.
79%	16,2	Achetez. Nous sommes confiants sur le dividende, compte tenu de la régularité des revenus.
46%	9	Conservez. L'endettement très limité permet une politique active de retour à l'actionnaire.
86%	44,6	Conservez. La foncière a procédé à une distribution exceptionnelle de 4 euros par titre en septembre 2010.
50%	12,4	Achetez. La major du BTP maintiendra son dividende grâce aux revenus récurrents des concessions.
63%	16	Achetez. Une valeur de rendement sûre : le coupon a progressé régulièrement chaque année depuis 1998.

1) plus, sous forme d'acompte par exemple. (2) Dividende sur cours de Bourse. Rendement calculé avec le cours du 17 janvier. (3) Pourcentage du résultat net (ou du flux OI1). (4) Estimations Factset Estimates. NS : non significatif.

es dividendes du CAC 40



GDF SUEZ
34 milliards d'euros



SANOFI-AVENTIS
33 milliards d'euros

sur une base trimestrielle, à partir de septembre. C'est un signe de confiance en l'avenir. Parmi les autres dossiers sûrs, **France Télécom** s'est engagé sur son dividende pour les trois prochains exercices. **Vivendi** a communiqué, mi-novembre, sur le montant de son coupon versé cette année (1,40 euro par action). **GDF Suez** s'est fixé comme objectif qu'en 2011 le sien soit supérieur ou égal à celui de l'année précédente. **Sanofi-Aventis** devrait poursuivre une distribution généreuse, après avoir doublé son dividende entre 2005 et 2010. **Vinci** a pour politique de rever-

ser la moitié de ses profits. **Unibail-Rodamco** vise un taux de distribution entre 85 et 95% de son résultat net récurrent.

De belles valeurs moyennes

Parmi les autres foncières, trois autres sociétés ont retenu notre attention : **Gecina** pour l'amélioration de sa flexibilité financière, **Icade** pour le recentrage de son portefeuille sur des actifs tertiaires et **Tour Eiffel** pour un éventuel intérêt spéculatif. Dans l'univers des valeurs moyennes, des sociétés aussi différentes qu'**ABC Arbitrage** (stratégies d'arbitrage sur les marchés financiers), **Neopost** (matériel du

Guettez les éventuels dividendes exceptionnels

Plusieurs sociétés cotées seront en mesure de verser un dividende exceptionnel cette année, soit parce qu'elles sont peu endettées ou en situation de trésorerie excédentaire, soit parce qu'elles auront peu d'opportunités de croissance externe à court terme.

Lagardère. Le groupe pourrait percevoir jusqu'à 2 milliards d'euros de la cession de ses participations minoritaires (Canal Plus France) et de ses magazines internationaux. L'hypothèse d'un dividende exceptionnel est très crédible. Nous sommes à conserver sur l'action.



Lagardère pourrait percevoir jusqu'à 2 milliards d'euros de ses cessions.

décider une rémunération supplémentaire pour ses actionnaires, comme il l'a déjà fait en 2004.

Bic. Le fabricant d'articles de papeterie, de briquets, de rasoirs a beaucoup investi ces dernières années (nouveaux produits, acquisitions...) mais sans oublier son dividende. Il a versé un coupon exceptionnel de 1 euro par titre en 2010 et pourrait recommencer en 2011, fort d'une situation nette de trésorerie de plus de 300 millions d'euros. Nous sommes à l'achat sur la valeur.

Bouygues. Le conglomérat dispose d'un bilan solide, avec un ratio dette nette sur fonds propres estimé à 30%. À défaut d'un projet d'investissement majeur, il pourrait

Entretien



Pierre Nebout

Coresponsable de la gestion actions européennes chez Edmond de Rothschild AM

«Un rattrapage des valeurs de rendement serait logique»

La thématique du rendement pourrait-elle redevenir centrale en 2011 ?

Pierre Nebout : Il y a des raisons d'être optimiste. Les valeurs à rendement élevé dans les télécoms, la pharmacie ou les services aux collectivités ont été plutôt délaissées, l'an dernier, au profit des valeurs de croissance. Un rattrapage serait logique. Par ailleurs, les entreprises abordent cette reprise de cycle en excellente santé financière. Elles devraient privilégier le retour à l'actionnaire cette année, soit par la croissance des dividendes, soit par des versements de dividendes exceptionnels.

Comment sélectionnez-vous les valeurs de rendement ?

Pierre Nebout : Plus encore qu'au niveau du rendement dans l'absolu, il faut être attentif aux flux de trésorerie et à leur pérennité dans la durée. Une valeur comme France Télécom est très rassurante, avec une génération de liquidités disponibles représentant régulièrement 18%

de la capitalisation boursière, dont la moitié est consacrée au dividende. Nous conseillons aussi d'investir dans des titres décotés, pour lesquels une revalorisation est à attendre.

À quelles sociétés pensez-vous ?

Pierre Nebout : Pagesjaunes est typiquement une valeur dont le rendement très élevé (9%) traduit une forte sous-évaluation. L'activité des annuaires imprimés est perçue comme une rente déclinante, mais le groupe se développe dans Internet. Vivendi devrait réduire sa décote de holding en rachetant les minoritaires de SFR et la participation de Lagardère dans Canal Plus France. Enfin, Carrefour est une belle valeur de rendement en devenir. Sous la pression de ses principaux actionnaires [NLDR : Bernard Arnault et Colony], le distributeur devrait céder des actifs pour faire remonter de la trésorerie. Le consensus des analystes attend déjà une progression du dividende l'an prochain.

Propos recueillis par O. D.

traitement du courrier) et Rubis (stockage et distribution de produits pétroliers) ont en commun une véritable culture de rémunération de l'actionnaire. Dans les valeurs pesant moins de 100 millions d'euros de capitalisation boursière, HF Company se distingue par un coupon généreux ainsi que par ses belles perspectives de croissance.

Mais le spécialiste du matériel de réception de signaux haute fréquence a résorbé sa décote sur fonds propres. Nous sommes à conserver.

Pagesjaunes est sans doute le choix le plus spéculatif de notre sélection. Endetté, l'éditeur d'annuaires est cependant assuré de revenus réguliers, garants d'une politique de divi-

dende élevé. Le fonds KKR, son principal actionnaire, pousse en ce sens. Le marché sous-estime, selon nous, la transformation de la société qui se développe sur Internet, avec 67% des revenus estimés en 2012 au lieu de 43% en 2009. Pagesjaunes pourrait aussi lancer une acquisition, ce qui ne compromettrait pas la rémunération de l'actionnaire. Nous sommes encore à l'achat.

Olivier Dauzat