

La dynamique insoutenable des indices boursiers et de la rémunération des actionnaires

Depuis 2013 aux Etats-Unis et depuis 2018 en Europe, les indices boursiers augmentent fortement. Cela crée une difficulté pour les entreprises, parce que spontanément la rémunération des actionnaires recule par rapport à la valeur des actions. La réaction des entreprises a donc été d'accroître la rémunération des actionnaires, sous la forme de dividendes ou de rachats d'actions, pour maintenir l'attractivité des placements en actions. En effet, la plus-value en capital qui résulte de la hausse des indices n'est pas appréciée de la même manière qu'une distribution de cash, sous la forme de dividendes ou de rachats d'actions. Cependant, cette hausse de la rémunération des actionnaires s'est faite en Europe au détriment de l'effort d'investissement et de recherche et développement, aux Etats-Unis au détriment de la hausse des salaires.

Un équilibre plus satisfaisant consisterait en Europe à limiter la rémunération à court terme des actionnaires en échange d'un investissement plus important ; aux Etats-Unis, à limiter la rémunération des actionnaires en échange d'un partage plus équitable des revenus entre salariés et entreprises.

Patrick Artus

Conseiller économique senior

patrick.artus-ext@ossiam.com

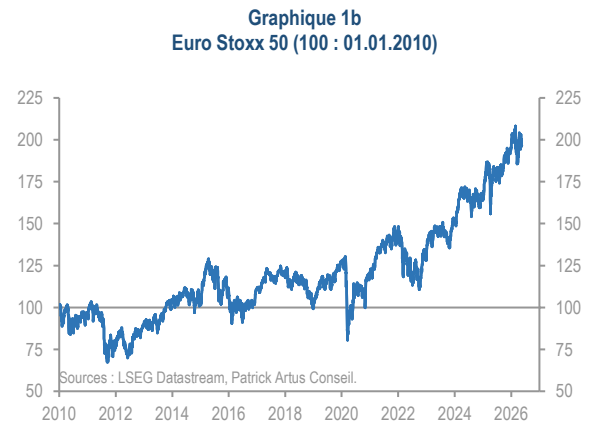
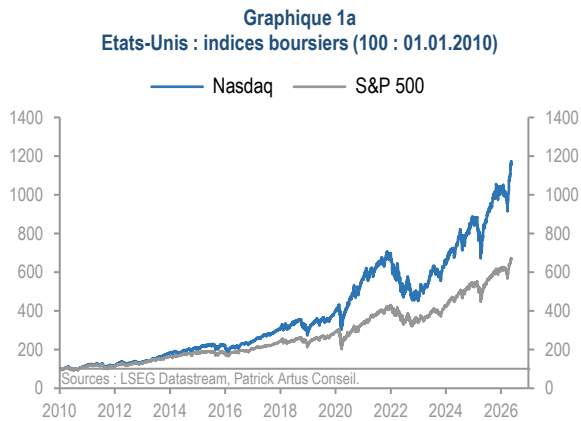
✕ @PatrickArtus

in Patrick Artus

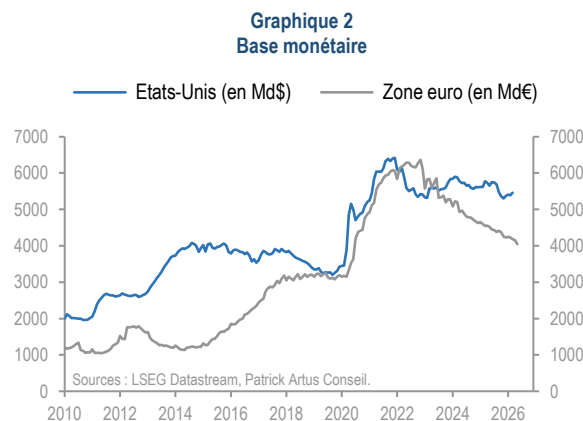
Communication marketing : ce document n'a pas été élaboré selon les dispositions réglementaires visant à promouvoir l'indépendance des analyses financières et ses auteurs ne sont pas soumis à l'interdiction d'effectuer des transactions sur l'instrument concerné avant la diffusion de la communication.

Envolée des indices boursiers depuis 2013 aux Etats-Unis, depuis 2018 dans la zone euro

On observe une **nette accélération de la hausse** des indices boursiers à partir de 2013 aux Etats-Unis (**Graphique 1a**), à partir de 2019 dans la zone euro (**Graphique 1b**). Bien sûr, la pandémie de Covid a fait reculer de manière importante mais transitoire les indices boursiers en 2020.



Cette hausse des indices boursiers résulte de divers facteurs : retour de la croissance, injections de liquidités par les banques centrales (**Graphique 2**).

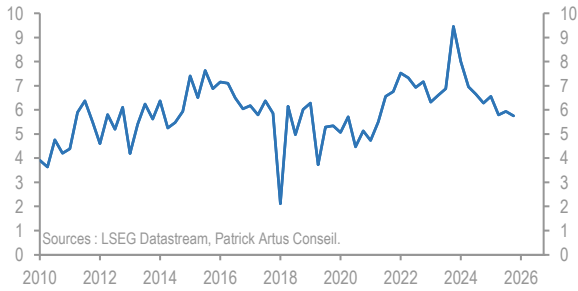


Spontanément, la hausse des indices boursiers fait reculer le taux de dividendes

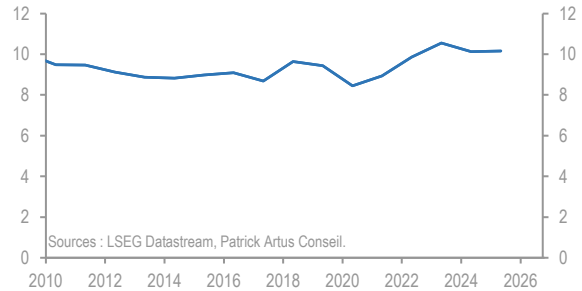
La **hausse des indices boursiers accroît le rendement total associé à la détention d'actions**. Mais la composante de plus-value liée à la hausse des indices a une nature différente de la composante liée aux dividendes et aux rachats d'actions. Dans le premier cas, il s'agit d'un rendement aléatoire, qui peut disparaître si les indices boursiers reculent ; dans le second cas, il s'agit d'une **distribution irréversible de cash aux actionnaires**. Cela explique que **les entreprises ne souhaitent pas que le retour total à l'actionnaire (dividendes et rachats d'actions) recule en pourcentage de la capitalisation**, ce qui serait le cas si elles ne réagissaient pas à la hausse des indices boursiers en accroissant le retour à l'actionnaire.

Quand on cumule dividendes et rachats d'actions, on voit donc **une hausse tendancielle** (en dehors des effets du cycle économique), à partir de 2010 aux Etats-Unis, de 2020 dans la zone euro (**Graphiques 3a/b**).

Graphique 3a
Etats-Unis : rémunération des actionnaires des sociétés non-financières (dividendes et rachats d'actions, en % du PIB valeur)



Graphique 3b
Zone euro : rémunération des actionnaires des sociétés non-financières (rachats d'actions et dividendes, en % du PIB)



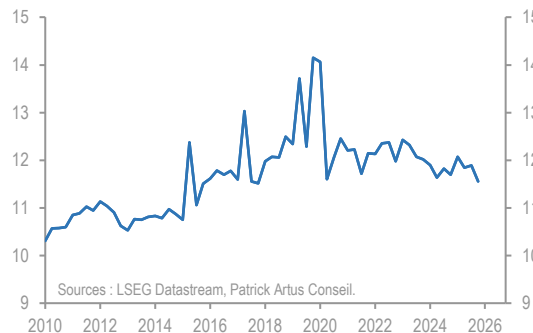
Cette hausse des dividendes et rachats d'actions vise donc à stabiliser le retour à l'actionnaire en pourcentage de la capitalisation boursière.

Quels effets de la hausse du retour à l'actionnaire ?

1. Dans la zone euro

La hausse du retour à l'actionnaire (dividendes et rachats d'actions) s'observe donc dans la zone euro depuis 2020. **Il apparaît que cette hausse de la rémunération des actionnaires s'est faite au détriment de l'effort d'investissement (Graphique 4).**

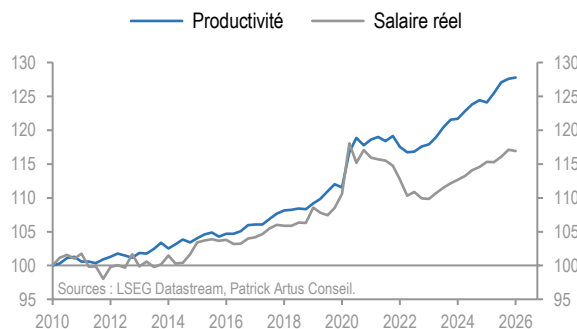
Graphique 4
Zone euro : investissement des entreprises (valeur, en % du PIB valeur)



2. Aux Etats-Unis

La hausse du retour à l'actionnaire s'est faite aux Etats-Unis au détriment de la hausse des salaires, comme le montre la déformation du partage des revenus entre salariés et entreprises depuis 2012 et surtout depuis 2020 (Graphique 5).

Graphique 5
Etats-Unis : productivité et salaire réel par heure (100 : 2010.T1)



Synthèse : une dynamique dangereuse

On voit donc apparaître la dynamique suivante aux Etats-Unis et en Europe :

- hausse des indices boursiers ;
- d'où réaction des entreprises accroissant le retour à l'actionnaire (dividendes et rachats d'actions) pour le stabiliser en pourcentage de la capitalisation boursière ;
- d'où attractivité accrue des actions et poursuite de la hausse des indices boursiers ;
- mais réduction de l'investissement dans la zone euro et réduction de la rémunération des salariés aux Etats-Unis, permettant de financer le retour accru aux actionnaires.

Avertissement

Ossiam, filiale de Natixis Investment Managers, est un gestionnaire d'actifs français agréé par l'Autorité des Marchés Financiers (Agrément n° GP-10000016). Bien que l'information contenue dans le présent document provienne de sources jugées fiables, Ossiam ne fait aucune déclaration et ne donne aucune garantie quant à l'exactitude de toute information dont elle n'est pas la source. Les informations présentées dans ce document sont basées sur les données du marché à un moment donné et peuvent changer de temps à autre. Le présent document a été préparé uniquement à des fins d'information et ne doit pas être considéré comme une offre, une sollicitation d'offre, une invitation ou une recommandation personnelle d'acheter ou de vendre des actions participantes, tout titre ou instrument financier d'un Fonds Ossiam, ou de participer à toute stratégie de placement, directement ou indirectement. Il est destiné à être utilisé uniquement par les destinataires auxquels Ossiam le met directement à disposition. Ossiam ne traitera pas les destinataires de ce document comme ses clients du fait qu'ils aient reçu ce document. Tous les renseignements sur la performance présentés dans ce document sont fondés sur des données historiques et, dans certains cas, sur des données hypothétiques, et peuvent refléter certaines hypothèses à propos des frais, des impôts, des charges de capital, des attributions et d'autres facteurs qui influent sur le calcul de rendements. Toutes les opinions exprimées dans ce document sont des énoncés de notre jugement à cette date et sont susceptibles de changer sans préavis. Ossiam n'assume aucune responsabilité fiduciaire pour les conséquences, financières ou autres, provenant d'un placement dans un titre ou un instrument financier décrit dans ce document ou dans tout autre titre, ou de la mise en œuvre d'une stratégie de placement. Les informations contenues dans ce document ne sont pas destinées à être distribuées ou utilisées par une personne ou une entité, par un pays ou une juridiction, où cela serait contraire à la loi ou à la réglementation ou qui assujettirait Ossiam à toute exigence d'inscription dans ces juridictions. Ce document ne peut être distribué, publié ou reproduit, en entier ou en partie.