



REVUE DES MARCHÉS

Aube ou crépuscule ?

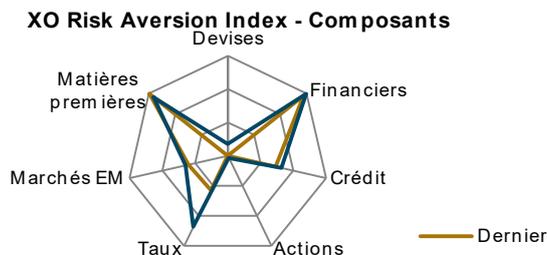
Sommes-nous à l'aube ou au crépuscule ? La lumière est bien faible dans des marchés qui ont hésité tout ce mois de mai entre optimisme et pessimisme. Le G7, les développements en Ukraine, le plafond de la dette aux Etats-Unis, aucun élément n'apporte de clarté sur la direction à prendre. Et c'est l'ensemble des classes d'actifs qui présente des performances très disparates.

Les marchés actions sont globalement négatifs mais le Japon fait figure d'exception. Du côté des obligations c'est une histoire similaire. Les variations de devises (EUR en baisse, USD en hausse) expliquent une partie du phénomène. Les taux d'intérêt forment un canal de consolidation depuis des mois déjà.

L'immobilier progresse pour revenir au niveau des obligations depuis le début de l'année. Finalement les matières premières cèdent du terrain dans un marché qui concentre ses inquiétudes sur la récession à venir.

L'indicateur de risque remonte légèrement sur tous les composants.

	Valeur	mai	2023
Marchés actions			
Suisse (SMI)	11 218	-1.92%	4.55%
Etats-Unis (S&P500)	4 180	0.25%	8.86%
Europe (Euro Stoxx 50)	9 747	-2.21%	13.47%
Japon (Nikkei)	30 888	7.04%	18.37%
Chine (Shanghai SE)	3 205	-3.57%	3.73%
Brésil (Bovespa)	108 335	3.74%	-1.28%
Monnaies			
USD/CHF	0.911	1.80%	-1.49%
EUR/CHF	0.973	-1.22%	-1.63%
GBP/CHF	1.133	0.79%	1.28%
EUR/USD	1.069	-2.99%	-0.15%
Autres classes d'actifs			
Im m obilier suisse (coté)		0.35%	1.59%
Obligations suisses		1.33%	3.61%
Obligations m onde		-0.79%	1.16%
Matières prem ières		-6.11%	-11.42%
Pétrole	68.09	-11.32%	-15.16%
Or	1 962.73	-1.37%	7.60%
Taux / Indicateurs			Δ
Tx suisse à 10 ans		0.89%	-0.73%
Tx US à 10 ans		3.64%	-0.23%
Chôm age US		3.40%	-0.10%
PIB US		1.60%	0.70%
IPC US		5.50%	-0.20%



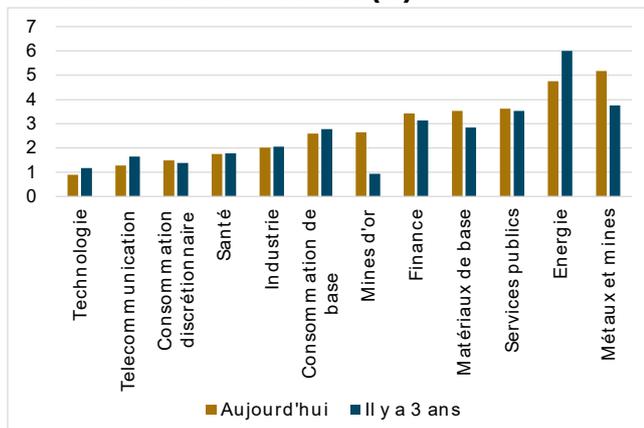
BACK OF THE SHARE BUYBACK

Les rachats d'actions augmentent à un niveau record en 2022 pour presque atteindre le niveau de distribution des dividendes. Mais la montée des taux pourrait retourner la situation.

Les rachats d'actions au niveau des dividendes

Le printemps est traditionnellement la période de distribution des dividendes pour les sociétés européennes ou suisses. Le niveau des dividendes est en légère hausse sur 3 ans (+6%) mais varie fortement d'un secteur à l'autre. Le rendement au dividende est aujourd'hui le plus élevé dans le secteur des métaux et mines et dans le secteur de l'énergie avec des rendements de l'ordre de 5%. La technologie ou les télécommunications offrent aujourd'hui le plus faible niveau de rendement (1%).

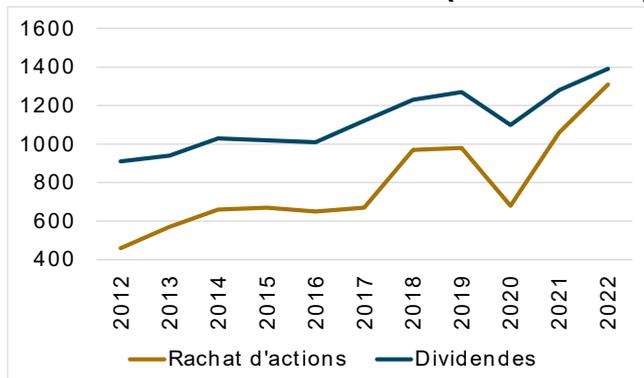
Rendement au dividende (%)



Source : Bloomberg, XO Investments SA

De manière globale sur le marché, les 1200 plus grandes compagnies ont versé 1390 milliards d'USD de dividendes en 2022. C'est un niveau jamais atteint auparavant. Ce niveau est seulement légèrement supérieur aux rachats d'actions de l'année qui progressent pour atteindre 1310 milliards d'USD.

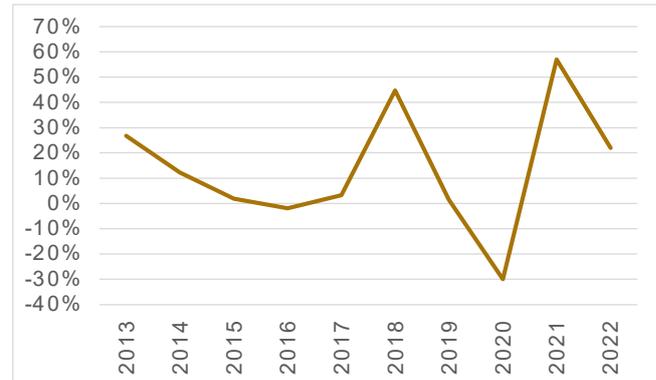
Rachat d'actions et dividendes (milliards USD)



Source : Janus Henderson, XO Investments SA

La croissance des rachats d'actions est de 22% en 2022. Même si les évolutions sont volatiles, les dernières années, à l'exception de 2020, ont vu à ces rachats d'exploser.

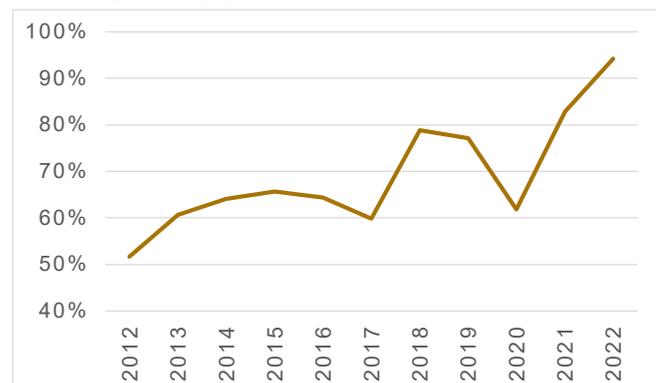
Croissance des rachats d'actions



Source : Janus Henderson, XO Investments SA

Le rachat d'actions est une opération au cours de laquelle la société rachète ses propres actions sur le marché. Ceci permet de réduire le nombre d'actions en circulation et donc augmente le bénéfice par action. Ainsi la société verse théoriquement un dividende identique pour moins d'actionnaires, ce qui augmente le dividende par actionnaire. Ce mécanisme tend finalement à augmenter la valeur des actions.

Ratio rachat d'actions - dividende



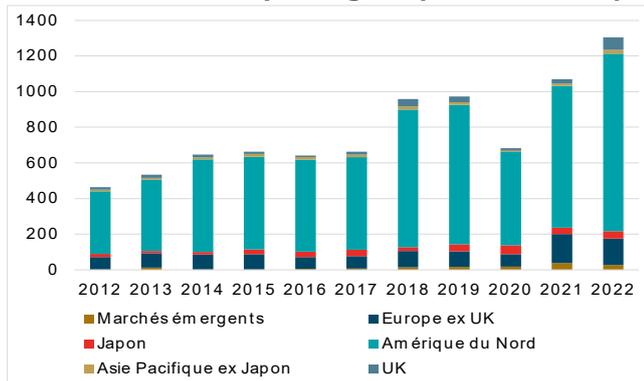
Source : Janus Henderson, XO Investments SA

Le ratio entre rachat d'actions et dividende augmente massivement dans le temps. Il y a 10 ans, les rachats d'actions représentaient seulement 52% de la valeur des dividendes servis, le niveau actuel atteint presque 95% en 2022.

Des rachats concentrés

La croissance de ces rachats d'actions touche toutes les zones géographiques. Mais c'est bien la partie nord-américaine qui concentre le plus cette activité (76% en 2022). Sur les dix plus grandes entreprises qui concentrent en 2022 un quart du volume global de rachat d'actions, 9 sont américaines. Seul Shell (UK) est en dehors des Etats-Unis. Apple est la société qui rachète le plus gros volume avec 89 milliards pour cette dernière année, soit 7% du total.

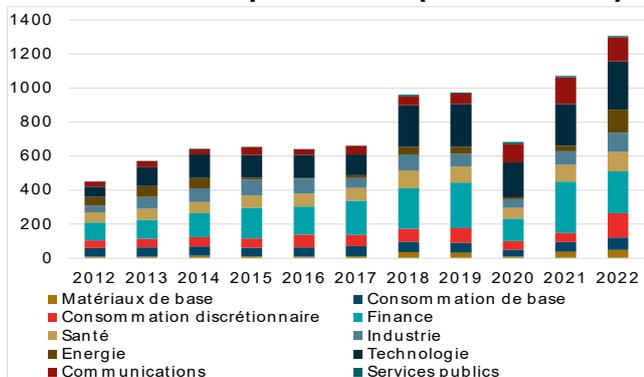
Rachats d'actions par région (milliards USD)



Source : Janus Henderson, XO Investments SA

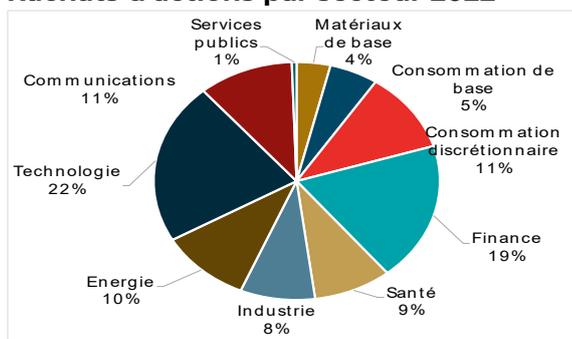
Au niveau sectoriel ce sont les sociétés technologiques et financières qui sont historiquement les plus gros contributeurs aux programmes de rachats d'actions.

Rachat d'actions par secteur (milliards USD)



Source : Janus Henderson, XO Investments SA

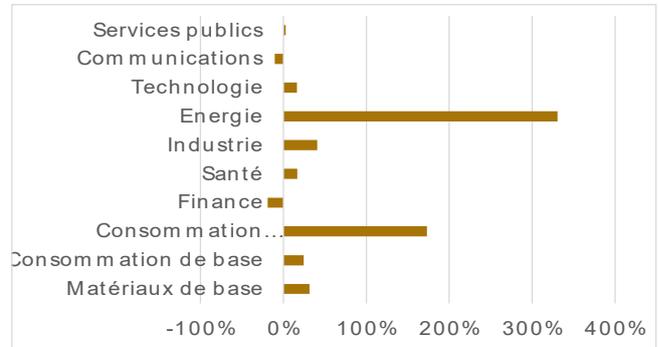
Rachats d'actions par secteur 2022



Source : Janus Henderson, XO Investments SA

En 2022 la technologie représente 22% des volumes de rachats. Mais le plus grand contributeur à la croissance sur l'année est évidemment le secteur énergétique avec 135 milliards de rachats d'actions, soit presque 4 fois le niveau de 2021.

Croissance des rachats d'actions par secteur, 2022



Source : Janus Henderson, XO Investments SA

Des programmes qui pourraient se réduire

Les programmes de rachats d'actions et leur croissance importante ces dernières années s'expliquent en partie par des profits en croissance et un bon niveau de Free Cash-Flow. Mais plus important, ils sont aussi la conséquence de la période de taux d'intérêts bas. Des taux bas qui encouragent les sociétés à s'endetter à bon marché pour racheter des actions et améliorer la profitabilité de l'entreprise. Malheureusement cela ne se traduit pas toujours par une amélioration de la performance boursière et certains investisseurs préfèrent le versement de dividende, même si la fiscalité peut être différente.

La hausse des taux récente pourrait changer le phénomène. Cela n'affectera pas les sociétés technologiques qui coulent sous les liquidités (ex : Apple) mais va inévitablement conduire nombre d'entreprises moins profitables à reconsidérer les rachats d'actions. Des sociétés qui vont désormais devoir arbitrer entre le remboursement de leurs prêts pour éviter la hausse des charges et le rachat d'actions afin d'améliorer la profitabilité par action à court terme. La fin de la période des taux bas permettra enfin de revenir à une gestion moins court-termiste des entreprises.