

Table des matières

Déclaration	i
Remerciements	ii
Résumé.....	iii
Table des matières.....	iv
Liste des tableaux.....	vii
Liste des figures	vii
1. Introduction	1
1.1 La problématique rencontrée par les investisseurs.....	1
1.2 Problématique et méthodologie adoptée.....	4
1.2.1 Cadre de la recherche et limitations.....	4
2. Aperçu de l'évolution des taux d'intérêt	6
2.1 Les taux d'intérêt aux États-Unis.....	6
2.2 Les taux d'intérêt en Europe	6
2.3 Les taux d'intérêt en Suisse	7
3. Les actions à hauts dividendes	8
3.1 Évolution récente du rendement.....	8
3.1.1 Le marché suisse	9
3.1.2 Le marché européen	9
3.2 Comparaison entre le rendement des actions à hauts dividendes et le rendement des obligations.....	10
3.3 Études empiriques sur les rendements historiques	11
3.3.1 Évolution au cours du XX ^e siècle	11
3.3.1.1 L'impact à long terme du réinvestissement des dividendes	12
3.3.1.2 Composantes du rendement total	14
3.3.1.3 Performance en fonction du niveau de rendement des dividendes	14
3.3.2 Signification et conséquences du paiement de dividendes	15
3.3.3 Le ratio de distribution des dividendes.....	16
3.4 Risques spécifiques aux actions à hauts dividendes	16
3.4.1 Caractère défensif des actions à hauts dividendes	17
3.4.1.1 Exposition aux différents secteurs	18
3.4.2 Volatilité	18
3.4.3 Perte maximale enregistrée	19
4. Stratégies d'investissement en actions à hauts dividendes	21
4.1 Critères d'investissement.....	21
4.1.1 Haute qualité et durabilité des dividendes	21
4.1.2 Croissance et stabilité des dividendes.....	22
5. Les alternatives aux obligations.....	24

5.1	Les actions à hauts dividendes comme alternatives aux obligations	24
5.2	Définitions entre les actions à hauts dividendes et les obligations.....	25
5.3	Profil d'investisseurs	25
6.	Analyse des fonds de placement	27
6.1	Sélection des fonds en actions à hauts dividendes.....	27
6.1.1	Caractéristiques des fonds en actions à hauts dividendes	27
6.1.1.1	Répartition sectorielle	29
6.1.1.2	Répartition par capitalisation boursière	30
6.1.2	Stratégie et performance des fonds en actions à hauts dividendes.....	30
6.1.2.1	UBS (CH) Equity Fund - Swiss High Dividend (UBSSHDP SW).....	31
6.1.2.1.1	Stratégie	31
6.1.2.1.2	Performance	31
6.1.2.2	Pictet CH Solutions - Swiss High Dividend (PICSWEP SW).....	31
6.1.2.2.1	Stratégie	31
6.1.2.2.2	Performance	32
6.1.2.3	Credit Suisse (CH) Swiss Dividend Plus Equity Fund (CSEFSDA SW).....	32
6.1.2.3.1	Stratégie	32
6.1.2.3.2	Performance	33
6.1.2.4	iShares Swiss Dividend (CH) (CHDVD SW)	33
6.1.2.4.1	Stratégie	33
6.1.2.4.2	Performance	33
6.1.3	Résultats de l'analyse des fonds en actions à hauts dividendes	34
6.2	Sélection d'un indice obligataire	34
6.2.1	Caractéristiques de l'indice et du fonds obligataire	35
6.2.2	Stratégie et performance du fonds CSIF (CH) Switzerland Bond Index Domestic AAA-BBB (CSSBIDZ SW)	35
6.3	Comparaison du rendement (“Yield”)	36
6.3.1	Rendement des dividendes (“Dividend Yield”)	36
6.3.2	Rendement à maturité des obligations (« Yield to Maturity »).....	36
6.3.3	Comparaison du « Dividend Yield » et du « Yield to Maturity »	37
6.4	Analyse comparative de la performance et des risques.....	38
6.4.1	Performance	38
6.4.2	Risques	40
6.4.2.1	Volatilité	40
6.4.2.2	Perte maximale enregistrée	40
6.4.3	Le ratio de Sharpe	41
7.	Conclusion.....	42
7.1	Recommandation.....	42
7.2	Perspective de la remontée anticipée des taux d'intérêt.....	43
7.3	Critiques sur les résultats obtenus	47
Bibliographie	48	
Annexe 1 : Taux directeur de la FED, juillet 1954 - février 2018.....	56	
Annexe 2 : Taux d'intérêt de la facilité de dépôt de la BCE, janvier 1999 – mars 2018	57	

Annexe 3 : Taux effectif LIBOR à 3 mois en CHF, janvier 1989 – février 2018	
58	
Annexe 4 : Composition sectorielle de l'indice « SPI® Select Dividend 20 » au 20.04.2018.....	59
Annexe 5 : Caractéristiques de l'indice obligataire « SBI® Domestic AAA-BBB (TR) »	60
Annexe 6 : Interview de Stefan Meyer, stratégiste actions suisses chez UBS Switzerland AG.....	61
Annexe 7 : Comparaison des fonds en actions à hauts dividendes (rapport UBS).....	63
Annexe 8 : UBSSHDP SW – Rapport de fonds Bloomberg du 19.04.2018	71
Annexe 9 : PICSWEP SW – Rapport de fonds Bloomberg du 19.04.2018 .	74
Annexe 10 : CSEFSDA SW – Rapport de fonds Bloomberg du 19.04.2018	78
Annexe 11 : CHDVD SW – Rapport de fonds Bloomberg du 19.04.2018 ...	81
Annexe 12 : CSSBIDZ SW – Rapport de fonds Bloomberg du 19.04.2018	85

Liste des tableaux

Tableau 1 : Liste des fonds en actions à hauts dividendes sélectionnés	27
Tableau 2 : Données-clés des fonds en actions au 19.04.2018	28
Tableau 3 : Allocation d'actifs, au 19.04.2018	29
Tableau 4 : Répartition géographique, au 19.04.2018	29
Tableau 5 : Répartition par secteur, au 20.04.2018	30
Tableau 6 : Répartition par capitalisation boursière, au 20.04.2018.....	30
Tableau 7 : Liste de l'indice et du fonds obligataire sélectionnés	35
Tableau 8 : Données-clés de l'indice et du fonds obligataire au 19.04.2018.....	35
Tableau 9 : « Dividend Yield » vs. « Yield to Maturity », 2012 - 2018.....	37
Tableau 10 : Comparaison des performances « Total Return » au 20.04.2018.....	38
Tableau 11 : Analyse de performance sur 59 périodes mensuelles, 20.04.2013 – 20.04.2018.....	39
Tableau 12 : Performance simulée selon différents scénarii (« backtesting »)	39
Tableau 13 : Volatilité des fonds au 20.04.2018.....	40
Tableau 14 : Perte maximale enregistrée sur 3 ans au 20.04.2018	40
Tableau 15 : Rendement ajusté du risque (ratio de Sharpe) au 20.04.2018	41

Liste des figures

Figure 1 : Taux d'intérêt à long terme, mai 1953 – mars 2018, en %	1
Figure 2 : Taux à long terme (obligations gouvernementales à 10 ans) depuis le 01.01.1990, en %	2
Figure 3 : Taux des banques centrales, depuis le 01.01.2000, en %	2
Figure 4 : Taux à court terme (marché monétaire à 3 mois)	6
Figure 5 : Rendement des différentes classes d'actifs, décembre 1986 – décembre 2016	8
Figure 6 : Comparaison des rendements selon la classe d'actifs, à fin octobre 2017.....	8
Figure 7 : Évolution de l'indice « Swiss Performance Index », avec ou sans dividendes, juillet 1997 – juin 2017.....	9
Figure 8 : Comparaison entre les indices « MSCI Europe High Dividend Yield (NR) » et « MSCI Europe (NR) », juillet 1995 - juin 2017.....	10
Figure 9 : Comparaison des rendements du dividende et des obligations en Suisse, janvier 2004 – avril 2018, en %.....	11
Figure 10 : Rendement cumulé des titres US à hauts et bas dividendes, 1926 - 2000..	12
Figure 11 : Impact du réinvestissement des dividendes, 1900-2000	13
Figure 12 : Impact du réinvestissement des dividendes sur le rendement annualisé réel depuis 1970	13
Figure 13 : Rendement annuel de l'indice « MSCI Word » par quartile en fonction du rendement des dividendes, décembre 1969 – décembre 1989	15
Figure 14 : Rendement du S&P500 en fonction du ratio de distribution, janvier 1990 – décembre 2008.....	16
Figure 15 : Évolution de la croissance des dividendes comparés aux revenus, 1971 – 2016, en %.....	17
Figure 16 : Performance des actions à hauts dividendes lors des corrections de marché, 1970 - 1996.....	18
Figure 17 : Rendement ajusté du risque selon le niveau de rendement des dividendes, 1900 - 2010.....	19
Figure 18 : Perte maximale enregistrée, 1953 - 2016	19
Figure 19 : Retour sur investissement sur une période de 10 ans, 1967 - 2003	20

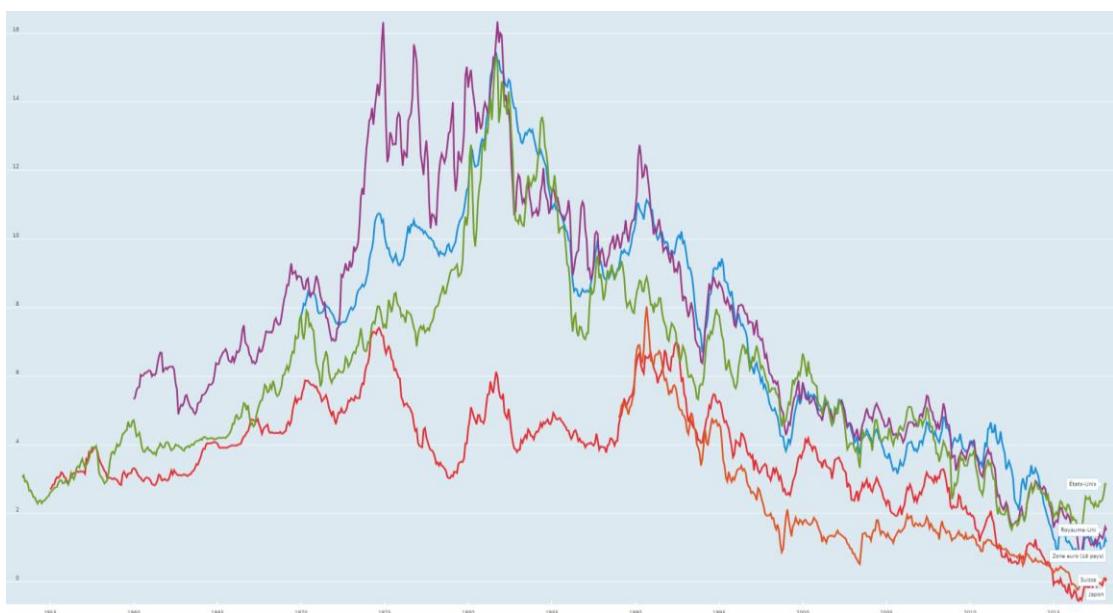
Figure 20 : Rendements des dividendes anticipés supérieurs à 4% vs réalisés, décembre 2002 – décembre 2015	22
Figure 21 : Croissance des dividendes du S&P500 entre 1968 et 2013	23
Figure 22 : Implémentation d'une stratégie obligataire, entre tradition et alternatif	24
Figure 23 : Actifs sous gestion (en millions, CHF), au 19.04.2018	28
Figure 24 : Performance UBSSHDP SW vs. SPI® TR, 06.05.2011 – 19.04.2018	31
Figure 25 : Performance PICSWEP SW vs. SPI® TR, 25.11.2011 – 19.04.2018	32
Figure 26 : Processus d'investissement du fonds Credit Suisse (CH) Swiss Dividend Plus Equity Fund (CSEFSDA SW)	32
Figure 27 : Performance CSEFSDA SW vs. SPI® PR, 24.07.2013 – 19.04.2018	33
Figure 28 : Performance CHDVD SW vs. SPI® PR vs. SPI® TR, 28.04.2014 – 19.04.2018	34
Figure 29 : Comparaison performance CSSBIDZ SW vs. fonds en actions à hauts dividendes, 23.12.2013 – 19.04.2018	36
Figure 30 : Croissance des dividendes et de l'inflation, 1881 - 2016	44
Figure 31 : Taux d'inflation en Suisse, 2006 - 2018	44
Figure 32 : Performance des actions à hauts dividendes lors des hausses de taux, décembre 1989 – décembre 2014	45
Figure 33 : Corrélations des secteurs aux variations du taux à 10 ans en Angleterre ...	46
Figure 34 : Rendements attendus en cas de remontée des taux	46

1. Introduction

1.1 La problématique rencontrée par les investisseurs

De nombreux investisseurs dépendent fortement des flux de trésorerie dégagés par leur portefeuille de titres. L'exemple le plus fréquent est celui des retraités qui ont besoin de revenus supplémentaires pour assurer leur train de vie lors de la retraite. Historiquement, la classe d'actifs la plus demandée par les investisseurs recherchant une source de revenu régulier et stable est celle des obligations. C'est pourquoi nombre d'investisseurs ayant besoin de revenus constants ont toujours investi principalement dans les obligations, tout du moins jusqu'à la crise financière de 2008 et aussi longtemps que les taux d'intérêt offerts permettaient de dégager des revenus suffisants pour atteindre les objectifs de placement fixés. Toutefois, il est devenu aujourd'hui de plus en plus compliqué en investissant uniquement dans des titres à revenu fixe d'obtenir un rendement suffisant pour compenser l'investisseur des risques pris.

Figure 1 : Taux d'intérêt à long terme, mai 1953 – mars 2018, en %



(OCDE 2018)

Comme l'illustre la figure 1, les taux d'intérêt à long terme aux États-Unis (en vert), dans la zone euro (en bleu), en Angleterre (en violet), au Japon (en orange) et en Suisse (en rouge), se trouvent aujourd'hui à des niveaux extrêmement faibles ne permettant plus aux investisseurs en obligations d'obtenir le même niveau de revenu qu'il y a 30 ans. En effet, depuis le début des années 90, les taux offerts par les obligations gouvernementales à 10 ans (figure 2), n'ont cessé de diminuer.

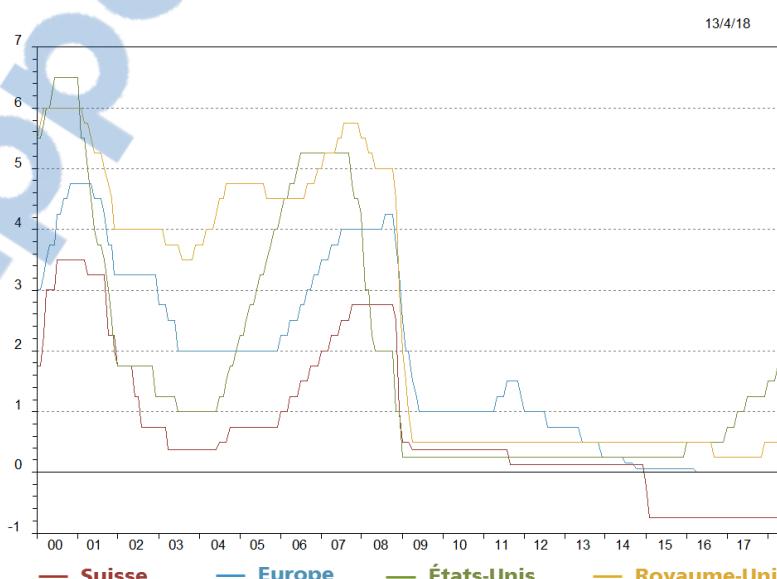
Figure 2 : Taux à long terme (obligations gouvernementales à 10 ans) depuis le 01.01.1990, en %



(UBS, Thomson Reuters Datastream 2018)

Les niveaux presque nuls ou négatifs qui n'avaient jamais été observés jusqu'ici s'expliquent directement par les politiques monétaires accommodantes suivies par les principales banques centrales qui ont réduit leur taux directeur au cours de la dernière décennie (figure 3). La baisse de rendement des obligations a eu pour conséquence de fortement réduire les revenus réguliers obtenus par le passé à travers le paiement de coupons attractifs et tant recherchés par les investisseurs en obligations.

Figure 3 : Taux des banques centrales, depuis le 01.01.2000, en %



(UBS, Thomson Reuters Datastream 2018)

C'est donc dans cet environnement de taux d'intérêt presque nuls que de nombreux investisseurs recherchent désespérément du rendement quitte à se tourner vers des alternatives aux obligations. Ainsi, certains investisseurs, allant des caisses de pensions aux épargnants privés, optent pour d'autres classes d'actifs comme les actions et plus particulièrement les actions à hauts dividendes. Cet attrait grandissant pour cette catégorie particulière d'actions est non seulement confirmé par de nombreux articles de presse ou d'innombrables publications en ligne, mais également par de nombreuses banques qui recommandent activement à leurs clients d'investir au sein de divers fonds de placement en actions à hauts dividendes. Selon de nombreuses études et certains experts, ces actifs représenteraient dans les conditions actuelles de marché une source attrayante de revenus à condition de respecter certains critères lors de la sélection des actions.

Prenons comme exemple le marché des actions suisses sur lequel le taux de distribution des dividendes atteint 3% (UBS 2018e), alors que les obligations à 10 ans de la Confédération helvétique n'offraient pas plus de 0.116% à fin février 2018. À première vue, il semblerait donc que les actions à hauts dividendes soient une alternative attractive pour compenser la perte de flux de trésorerie autrefois obtenu traditionnellement à travers les investissements obligataires.

Toutefois, rien n'indique jusqu'ici que cette source de revenus ne soit constante ni stable dans le temps. Il convient donc de s'interroger également sur la durabilité du paiement de ces hauts dividendes et sur les conséquences que représente le remplacement de titre de créances par des actions. En effet, nul besoin de rappeler que les obligations et les actions présentent un profil de rendement et de risques différent et que leur comportement dans différentes situations de marché ne saurait être identique. Selon D. Grandchamp (2018), si l'on regarde la corrélation entre ces deux classes d'actifs en Suisse, on peut constater que celle-ci est nulle confirmant que nous avons bien ici à faire à deux types d'investissement ayant des caractéristiques différentes. Non seulement la volatilité des actions est historiquement bien plus élevée que celle des obligations, mais la distribution de hauts dividendes n'est pas connue à l'avance, la distribution d'une part des bénéfices aux actionnaires étant laissée à la libre discrétion des entreprises, n'offrant aucune garantie de stabilité ou durabilité dans le temps, et ce, contrairement aux obligations en l'absence de défaut.

C'est pourquoi il convient d'analyser plus en détail l'évolution de ces deux classes d'actifs en fonction des conditions de marché dans lesquelles on se trouve et plus particulièrement dans l'environnement actuel des taux d'intérêt.

1.2 Problématique et méthodologie adoptée

À la lumière des faits exposés précédemment, le dessein de ce travail de Bachelor est donc de déterminer dans quelle mesure les actions à hauts dividendes peuvent représenter une alternative viable aux obligations et quelles sont les conditions à respecter pour trouver une autre source de revenu stable pouvant compenser les taux d'intérêt historiquement bas offerts sur le marché obligataire. Il s'agit de voir dans quelle mesure ces deux stratégies d'investissement sont comparables et en quoi elles diffèrent en termes de rendement et de risques en période de taux d'intérêt presque nuls.

Après avoir décrit l'environnement dans lequel évoluent les investisseurs actuellement, et plus particulièrement le niveau extrêmement bas des taux d'intérêt, il convient en premier lieu de présenter les caractéristiques des actions à hauts dividendes, puis d'observer si celles-ci offrent une meilleure performance à long terme que le reste du marché des actions. Ensuite, il s'agit de voir quelles sont les recommandations émises par les analystes de différentes banques et quelles sont les stratégies d'investissement proposées par les gérants de fonds. Enfin, une analyse comparative avec les obligations est menée sur la base des données historiques afin de déterminer si l'attribut des dividendes élevés confirme l'avantage de cette stratégie par rapport aux obligations.

Ainsi, l'objectif principal de ce travail est d'évaluer dans quelle mesure il est possible en investissant dans les actions à hauts dividendes d'atteindre un rendement similaire, voire supérieur, à celui des obligations sans détériorer la relation rendement-risque. La problématique développée par la suite est donc la suivante : « En période de taux d'intérêt faibles ou négatifs, les actions à hauts dividendes représentent-elles une alternative viable aux obligations et les dividendes élevés peuvent-ils se substituer aux coupons obligataires au sein d'un portefeuille diversifié ? ». Pour pouvoir être considérées comme une alternative viable aux obligations, les actions à hauts dividendes doivent assurer un flux de trésorerie à travers les dividendes au minimum équivalent à celui des coupons obligataires sans prise de risque supplémentaire (en conservant le même rapport rendement-risque).

1.2.1 Cadre de la recherche et limitations

Ce travail de recherche et d'analyse est principalement basé sur le marché suisse et se place dans le contexte des taux d'intérêt nuls, voire négatifs, auxquels doivent faire face les investisseurs dont la monnaie de référence est en francs suisses. Toutefois, certaines données des marchés européens et américains sont également utilisées en raison de la taille plus importante de ces deux régions, permettant ainsi d'obtenir davantage d'informations et d'études sur le sujet.

Une partie de ce travail est basée sur les données obtenues lors de précédentes études menées sur la compréhension des comportements des actions à hauts dividendes par rapport au reste du marché des actions au fil des ans. Il est toutefois difficile d'en trouver portant sur la substitution des obligations par des actions à hauts dividendes sur le long terme. C'est pourquoi il nous faut ici effectuer une analyse quantitative afin de comparer le rendement et les risques des actions à hauts dividendes par rapport aux obligations. Pour cela nous utilisons les données de fonds de placement.

Les données concernant les actions à hauts dividendes sont obtenues sur la base de fonds de placement spécifiques de cette catégorie d'actifs, alors qu'un fonds passif répliquant un indice est utilisé pour la partie obligataire. Pour récolter les informations nécessaires à l'analyse, différentes sources sont utilisées dont principalement les rapports de fonds et les données historiques obtenues à partir d'un terminal « Bloomberg ». Pour les actions, les fonds de placement retenus doivent suivre une stratégie centrée sur les dividendes élevés et être principalement investis dans des actions à hauts dividendes de sociétés suisses. Afin d'éviter un éventuel biais amené par la performance d'un gérant de fonds ou par la stratégie de gestion appliquée, l'analyse inclut également un fond passif répliquant un indice d'actions à dividendes élevés.

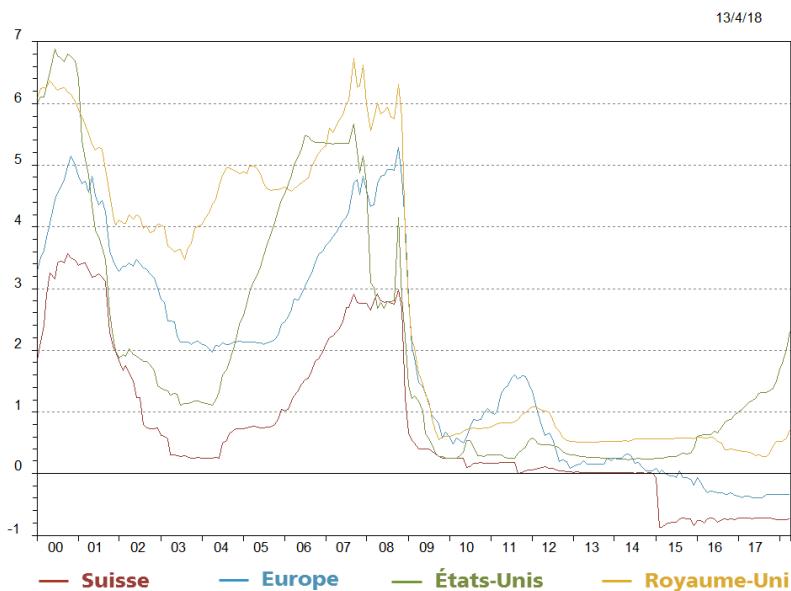
Pour les obligations, il s'agit de choisir un fonds passif d'obligations domestiques suisses, d'échéances variables et libellées en CHF, incluant à la fois des émissions gouvernementales et d'entreprises, afin d'avoir la meilleure représentation possible d'un portefeuille d'obligations détenu par un investisseur.

La question se pose maintenant de savoir si la comparaison du rendement et du risque des actions, émises uniquement par des entreprises, avec un indice incluant également des obligations d'États est adéquate. Lorsque l'on regarde la composition d'un portefeuille diversifié détenu par un investisseur en obligations, il est fort probable que les investissements soient répartis entre des obligations d'états et d'entreprises. Il convient donc ici d'opter pour un indice diversifié entre ces deux types d'émetteurs. En effet, si un investisseur obligataire substitut une partie de son portefeuille par des actions à hauts dividendes, une partie du rendement et du risque substitué provient initialement d'obligations gouvernementales.

2. Aperçu de l'évolution des taux d'intérêt

L'évolution des taux d'intérêt au cours du vingt-et-unième siècle est analysée sur la base des données officielles fournies par les banques centrales des États-Unis, de l'Europe et enfin de la Suisse.

Figure 4 : Taux à court terme (marché monétaire à 3 mois)
depuis le 01.01.2000, en %



(UBS, Thomson Reuters Datastream 2018)

2.1 Les taux d'intérêt aux États-Unis

Comme nous pouvons l'observer sur la figure précédente, avec la politique d'assouplissement quantitatif suivi par la Réserve fédérale américaine (FED), le taux directeur en dollar US a été maintenu entre 0% et 0.25% du 16 décembre 2008 au 17 décembre 2015, avant de remonter progressivement par palier de 25 points de base pour atteindre aujourd'hui une fourchette de 1.50 – 1.75%. Ce niveau reste encore relativement faible en comparaison historique, car la moyenne du taux directeur effectif constaté entre juillet 1954 et février 2018 est de 4.85% (annexe 1). Quant aux obligations d'État américaines à 10 ans, leur rendement se situe actuellement à 3%.

2.2 Les taux d'intérêt en Europe

Au cours de la même période, le taux d'intérêt de la facilité de dépôt de la Banque Centrale Européenne est même passé sous le seuil critique de 0% le 11 juin 2014, pour évoluer en territoire négatif depuis. Le niveau actuel de -0.4% est plus de 2 points en dessous de la moyenne historique de 1.76% en Euro et bien loin des 3.75% atteint début 2000, peu après la mise en place de la monnaie unique (annexe 2).

Actions à hauts dividendes : Peut-on substituer des dividendes élevés aux coupons obligataires en période de taux d'intérêt bas ou négatifs ?
DELARUE, Arthur

2.3 Les taux d'intérêt en Suisse

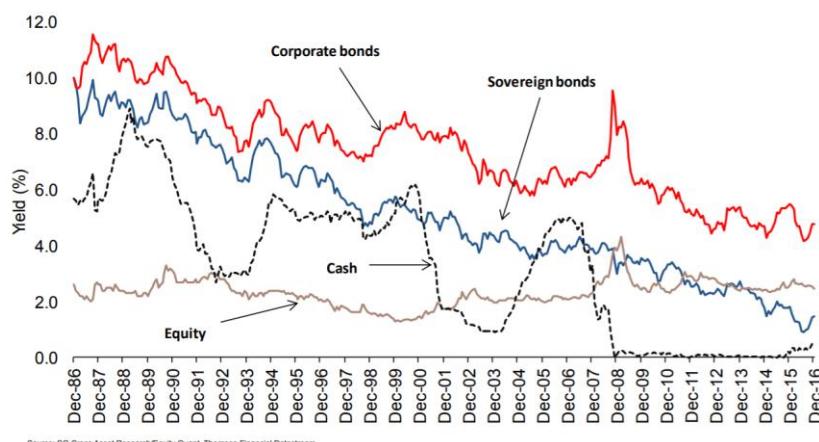
La Banque Nationale Suisse (BNS) quant à elle maintient depuis plus de 3 ans sa marge de fluctuation du taux LIBOR à 3 mois en CHF entre -1.25% et -0.25% alors que la moyenne historique s'établit à 2.22% (annexe 3). La politique menée par la BNS a directement entraîné le rendement des obligations de la Confédération helvétique à 10 ans dans le rouge, le plus bas ayant été touché en juillet 2017 à -0.543%. Le rendement sur les obligations de la Confédération à 3 ans est même descendu jusqu'à – 1.095% en juin 2016, alors que les emprunts à 30 ans en francs suisses ont également affiché un rendement négatif de -0.059% en septembre de la même année. Ce n'est que depuis janvier 2018 que le rendement obligataire à 10 ans est repassé très légèrement en territoire positif.

3. Les actions à hauts dividendes

3.1 Évolution récente du rendement

Alors que le rendement des obligations est au plus bas, il est intéressant de constater que le rendement¹ obtenu sur les actions est désormais supérieur à celui des obligations gouvernementales (figure 5).

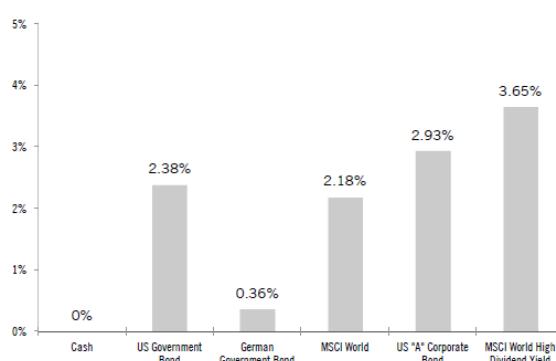
Figure 5 : Rendement des différentes classes d'actifs, décembre 1986 – décembre 2016



(Societe Generale Cross Asset Research 2017)

Pour les actions à hauts dividendes (« MSCI World High Dividend Yield »), le rendement obtenu sur les dividendes se monte à 3.65% à fin octobre 2017, taux non seulement supérieur de 1.47% au marché des actions dans son ensemble (« MSCI World »), mais également supérieur aux obligations souveraines et d'entreprises (figure 6)

Figure 6 : Comparaison des rendements selon la classe d'actifs, à fin octobre 2017



Source : Bloomberg for US Government Bond Index, German Government Bond Index, MSCI World High Dividend Yield. ICE BofAML for US "A" Corporate Bond Index. Factset for MSCI World Index. As of October 31st, 2017.

(Pictet Asset Management 2017)

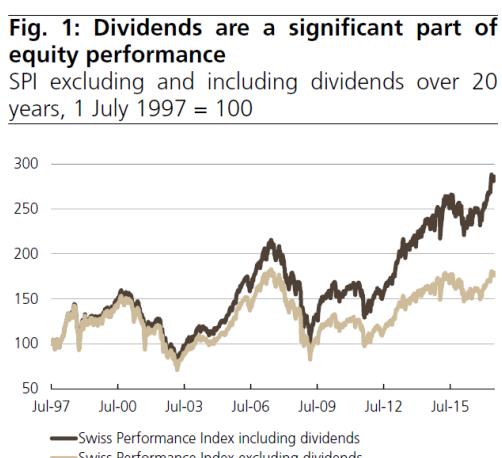
¹ Ici, le rendement des actions fait référence au taux de rendement des dividendes.

Actions à hauts dividendes : Peut-on substituer des dividendes élevés aux coupons obligataires en période de taux d'intérêt bas ou négatifs ?
DELARUE, Arthur

3.1.1 Le marché suisse

Sur le marché suisse, selon UBS (2017e), le rendement des dividendes attendu pour 2018 est de 3.1%, niveau supérieur au rendement moyen de 2.4% observé depuis le début des années 2000 (Stefan Meyer 2018). Au cours des vingt dernières années, 58% de la performance du « Swiss Performance Index » (SPI®) provient des dividendes distribués (UBS 2017e). Cela est également confirmé par la banque Credit Suisse, qui affirme que : « sur les cent dernières années, environ 70% des rendements réels des actions proviennent des revenus des dividendes » (Credit Suisse Asset Management (Suisse) SA 2017). Comme l'illustre la figure 7, le cours de l'indice SPI® s'est apprécié de 183% en vingt ans, si l'on tient compte du paiement des dividendes, alors que le gain n'aurait été que de 77% sans ces dividendes (UBS 2017e).

Figure 7 : Évolution de l'indice « Swiss Performance Index », avec ou sans dividendes, juillet 1997 – juin 2017



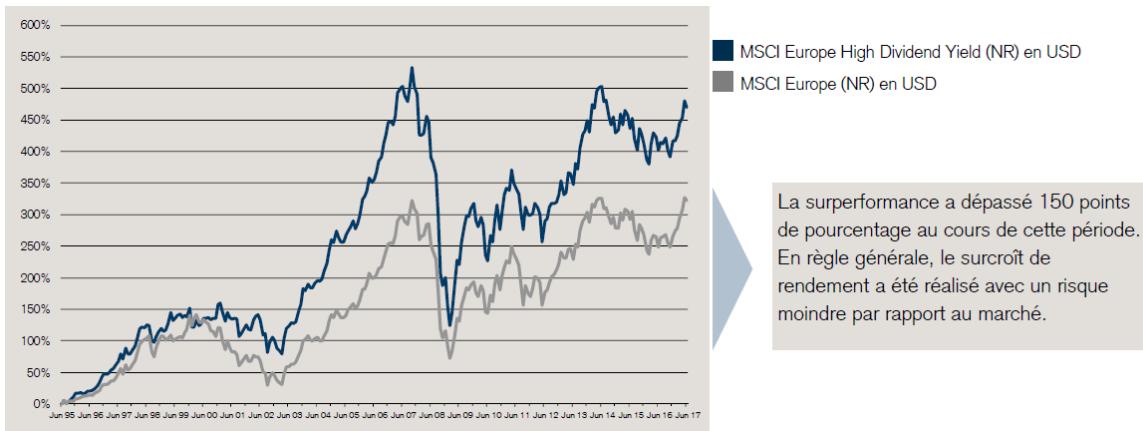
(UBS 2017e)

3.1.2 Le marché européen

Pour la zone euro, le taux de rendement des dividendes attendu est aujourd'hui de 3.5% et les dividendes payés représentent historiquement près d'un tiers du rendement total de l'indice « MSCI EMU » (UBS 2018a). Cela démontre combien les dividendes peuvent être importants lors d'un investissement en actions.

Le Credit Suisse parvient à la même conclusion sur ce point, précisant encore que la différence cumulée de rendement sur une longue période atteint près de 150 points de pourcentage (Credit Suisse Asset Management (Suisse) SA 2017), ce qui représente près d'un tiers du rendement total. Si les données récentes (au cours des vingt dernières années) semblent indiquer une meilleure performance des actions à hauts dividendes comparées au reste du marché des actions, de nombreuses études précédentes sont parvenues à la même conclusion.

Figure 8 : Comparaison entre les indices « MSCI Europe High Dividend Yield (NR) » et « MSCI Europe (NR) », juillet 1995 - juin 2017



(Credit Suisse Asset Management (Suisse) SA 2017)

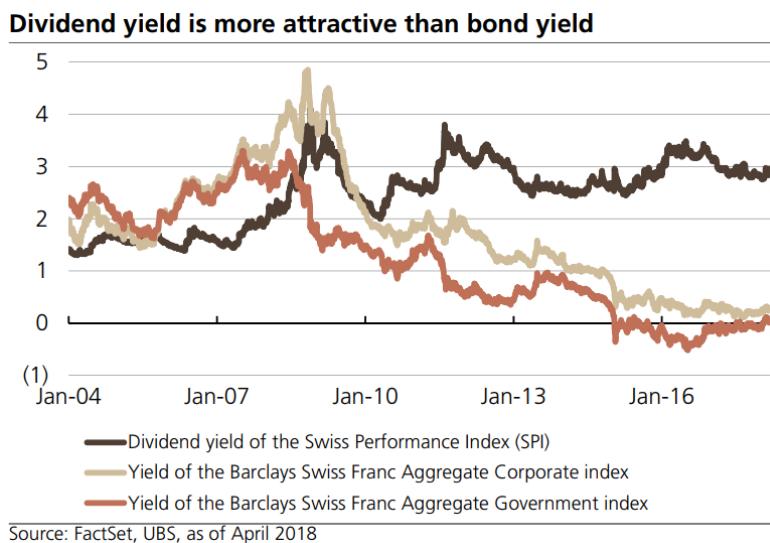
3.2 Comparaison entre le rendement des actions à hauts dividendes et le rendement des obligations

Non seulement les actions à hauts dividendes ont tendance à surperformer le reste du marché des actions à long terme, mais le rendement de leurs dividendes est aujourd’hui supérieur à celui des obligations suisses. En effet, les obligations souveraines offrent un rendement à échéance négatif tandis que les obligations d’entreprises ne sont guère plus attractives avec un rendement proche de zéro et une prime de risque relativement faible comparée aux risques de crédit, de liquidité et de taux d’intérêt (UBS 2017a).

Cette différence de rendement (figure 9) est particulièrement importante en comparaison historique et depuis une dizaine d’années à l’avantage des actions. En effet, depuis 2008 le rendement des dividendes est supérieur à celui des obligations gouvernementales et depuis 2010 également plus élevé que le rendement obtenu sur les obligations d’entreprises.

Historiquement le rendement des dividendes était généralement inférieur à celui des obligations. En effet, en période de forte croissance économique, les entreprises préfèrent investir davantage et le ratio de distribution des dividendes est inférieur (Stefan Meyer 2018). Toutefois, les actionnaires profitent de gains en capitaux potentiels à mesure que les profits augmentent, alors que les investisseurs en obligations ne peuvent pas de leur côté profiter de la croissance de l’économie, justifiant ainsi un rendement supérieur en compensation (UBS 2017e).

Figure 9 : Comparaison des rendements du dividende et des obligations en Suisse, janvier 2004 – avril 2018, en %



(UBS 2018f)

3.3 Études empiriques sur les rendements historiques

3.3.1 Évolution au cours du XX^e siècle

En 1938 déjà, à la suite de la Grande Dépression causée par le krach boursier de 1929, John Burr Williams affirmait que la valeur des actions n'était autre que la valeur actuelle de leurs dividendes futurs et non pas de leurs revenus (David Larrabee 2012).

"A cow for her milk, A hen for her eggs, And a stock, by heck, For her dividends.

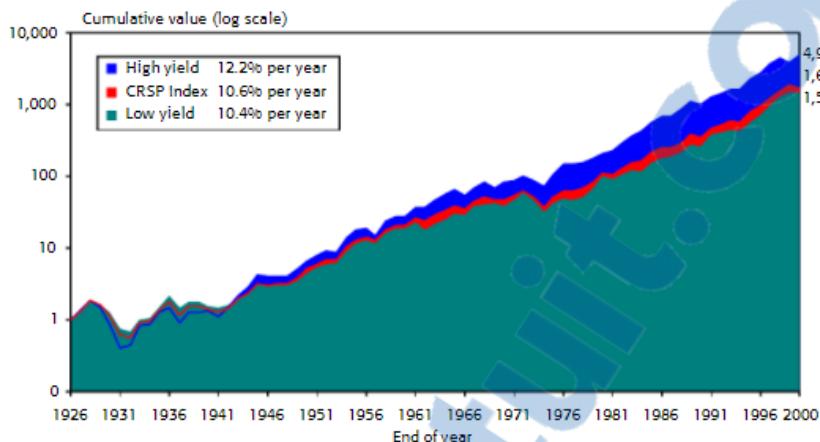
An orchard for fruit, Bees for their honey, And stocks, besides, For their dividends." (John Burr Williams 1938, p. 58)

D'autres études au cours de la deuxième partie du vingtième siècle ont également confirmé la prime de performance dégagée par les actions à hauts dividendes (Elroy Dimson et al. 2002). James P. O'Shaughnessy (1997, 1998) arrive à la conclusion que la performance annuelle moyenne d'un portefeuille axé sur les sociétés à dividendes élevés est supérieure de 3.46% au rendement de l'indice S&P500 sur une période de 43 ans (Mbassegué Gérard Patrick 2007).

Sur une durée bien plus longue (figure 10), les sociétés ayant le plus haut rendement des dividendes offrent en moyenne un rendement nominal annuel de 12.2% alors qu'à l'inverse, les sociétés distribuant le moins de dividendes n'ont atteint qu'un rendement annualisé de 10.4% (Elroy Dimson et al. 2002).

Figure 10 : Rendement cumulé des titres US à hauts et bas dividendes, 1926 - 2000

Figure 10-1: Cumulative return from high and low dividend yield US common stocks, 1926–2000



Source: Returns provided by Ken French for portfolios comprising the 30 percent lowest yield and 30 percent highest yield stocks.

(Elroy Dimson et al. 2002, p. 140)

Les auteurs de l'étude précisent toutefois que ces rendements ne prennent pas en compte l'impact de la taxation plus importante des dividendes par rapport aux gains en capital aux Etats-Unis², mais que cet impact à lui seul ne peut pas expliquer la prime offerte par les actions à hauts dividendes (Elroy Dimson et al. 2002).

3.3.1.1 L'impact à long terme du réinvestissement des dividendes

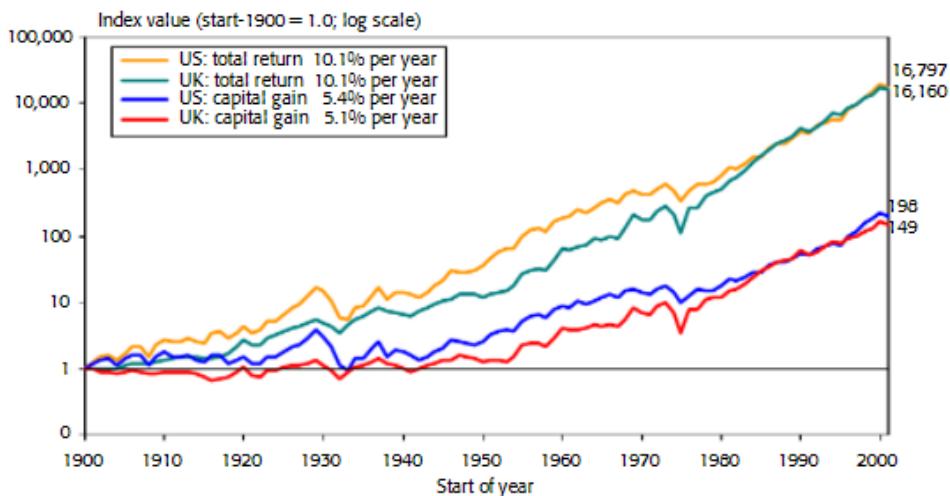
Les investisseurs tendent à s'intéresser aux fluctuations à court terme du cours des actions, car l'impact des gains ou pertes en capital tend à être important sur une période d'investissement courte d'une année (Elroy Dimson et al. 2002). Toutefois, le réinvestissement systématique des dividendes a un impact bien plus important sur la performance à long terme (Elroy Dimson et al. 2002). En comparant le rendement cumulé obtenu sur l'ensemble du vingtième siècle entre une stratégie réinvestissant l'intégralité des dividendes encaissés³ et une autre distribuant l'ensemble de ses revenus, une différence significative est observée. En effet, sur une période de plus de 100 ans, la stratégie « Total Return » a généré un rendement total 85 fois supérieur à l'appréciation du capital (figure 11), représentant un rendement annualisé réel de 6.7%, alors que le capital ne s'est apprécié que de 2.1% par année en terme réel (Elroy Dimson et al. 2002).

² Aux États-Unis, ce désavantage a en partie été corrigé en 2003 avec le texte de loi « Jobs and Growth Tax Relief Reconciliation Act » qui taxe désormais les dividendes qualifiés au même taux de 15% que les gains en capital pour les investisseurs privés (Tweedy, Browne Company LLC, 2014)

³ Le rendement d'une telle stratégie est communément appelé « Total Return », prenant en compte l'appréciation du capital plus le réinvestissement des revenus obtenus.

Figure 11 : Impact du réinvestissement des dividendes, 1900-2000

Figure 11-2: Impact of reinvested dividends on cumulative US and UK equity returns, 1900–2000

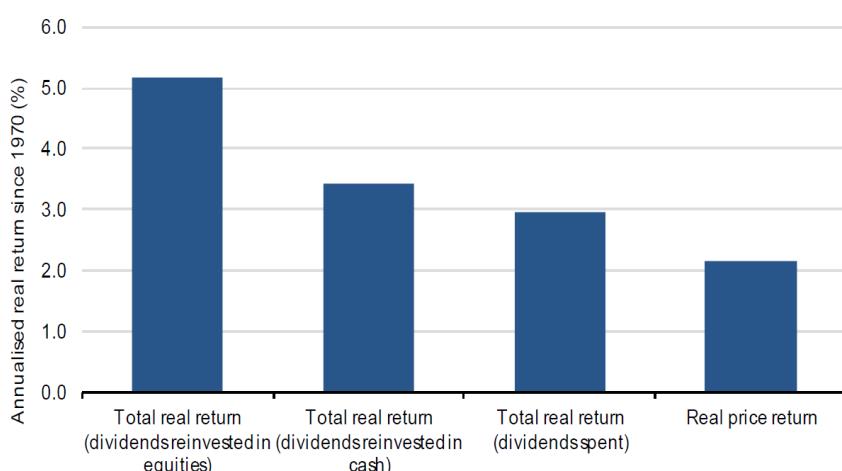


(Elroy Dimson et al. 2002, p. 151)

Ces résultats démontrent encore une fois que les dividendes ont une importance grandissante à mesure que l'horizon de temps s'allonge et qu'à très long terme la juste valeur des actions n'est autre que la valeur actuelle des dividendes futurs (Elroy Dimson et al. 2002). Il est utile de noter ici qu'un investisseur ne pouvant pas réinvestir les dividendes distribués, par exemple parce qu'il dépend de ces revenus pour couvrir ses dépenses, va perdre une partie très importante de la performance à long terme obtenue grâce au réinvestissement (figure 12).

Figure 12 : Impact du réinvestissement des dividendes sur le rendement annualisé réel depuis 1970

A major part of the historical real return comes from reinvesting the dividend



(Societe Generale Cross Asset Research 2017)

Par ailleurs, selon Jeremy J. Siegel (2005), le réinvestissement des dividendes lors de correction de marché permet de réduire le temps nécessaire pour récupérer d'éventuelles pertes, qualifiant l'effet du réinvestissement des dividendes comme « bear market protector » et « return accelerator » (Jeremy J. Siegel 2005).

3.3.1.2 Composantes du rendement total

Les mêmes conclusions peuvent être tirées sur la base d'une étude réalisée par Robert D. Arnott (2003) décomposant le rendement annuel total des actions américaines entre 1802 et 2002 en quatre facteurs. Sur la base de ses observations, la décomposition du rendement prouve encore une fois que les dividendes sont la source la plus importante de rendement sur le long terme (Tweedy, Browne Company LLC 2014).

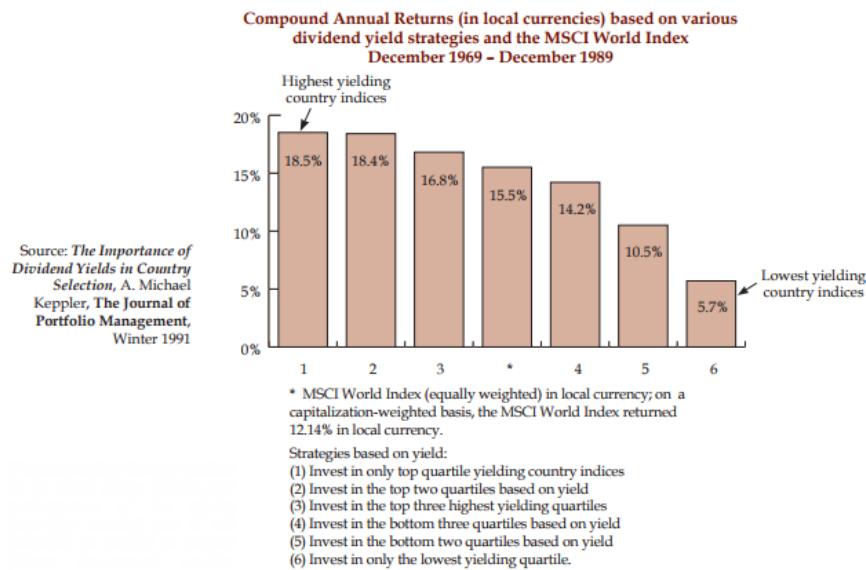
- Les dividendes encaissés ont généré un rendement annualisé de plus de 5%, soit près de deux tiers du rendement annuel total de 7.9%
- Seulement 1.4% du rendement annuel provient de l'inflation
- 0.8% provient de l'augmentation réelle des dividendes
- Les 0.6% restants proviennent de la hausse des ratios d'évaluation des entreprises

3.3.1.3 Performance en fonction du niveau de rendement des dividendes

Si les actions du S&P 500 sont annuellement classées en quintiles selon leur taux de rendement des dividendes, une étude de Jeremy J. Siegel (2005) a démontré que le rendement annualisé du quintile avec le plus haut rendement des dividendes était de 14.27% entre 1957 et 2002, alors que celui du quintile avec le plus faible rendement des dividendes n'était que de 9.5%, inférieur même au rendement annualisé de l'indice S&P500 sur cette période (Tweedy, Browne Company LLC 2014).

Une analyse similaire a été effectuée à l'échelle mondiale par A. Michael Keppler (1991) qui a mis en évidence la corrélation entre le rendement des dividendes et la performance obtenue sur 18 indices d'actions de pays différents, dont la Suisse. Ici, les indices ont été répartis chaque trimestre en quatre quartiles selon le rendement des dividendes (Cyrill Adali 2017). Comme l'illustre la figure 13, la meilleure performance a été réalisée (en monnaie locale) en investissant systématiquement dans les indices du quartile offrant le plus haut taux de dividende. Cette stratégie a généré un rendement plus de trois fois supérieur au quartile avec le plus faible rendement des dividendes.

Figure 13 : Rendement annuel de l'indice « MSCI Word » par quartile en fonction du rendement des dividendes, décembre 1969 – décembre 1989



(Tweedy, Browne Company LLC 2014)

3.3.2 Signification et conséquences du paiement de dividendes

Bien qu'il y ait de toute évidence un lien entre le paiement de hauts dividendes et la performance supplémentaire générée par cette catégorie d'actions, il est intéressant de rappeler qu'il existe certaines théories opposées au paiement d'un haut dividende. En effet, le paiement d'un dividende par une entreprise, soit la distribution d'une part des bénéfices réalisés, représente une diminution des liquidités à disposition de celle-ci et pourrait dans certaines situations mettre la société en difficulté.

Pour une entreprise, la rétention des bénéfices permet de financer la croissance future et doit donc être considérée comme un signe positif des prévisions d'évolution de l'entreprise, qui considère ainsi que le rendement qu'elle pourra générer en conservant et réinvestissant ses revenus à l'interne sera supérieur à celui obtenu par les investisseurs sur le marché (Amy Fontinelle, Investopedia 2017).

À l'inverse, le paiement d'un dividende prouve également l'excellente santé financière d'une entreprise (à condition que le montant du dividende reste raisonnable en comparaison des résultats dégagés). La décision de verser des dividendes ou non doit donc être prise au sérieux et surtout être la plus stable possible dans le temps (Amy Fontinelle, Investopedia 2017). En effet, l'évaluation de la valeur d'une action est fortement influencée par les prévisions de paiement des dividendes. Ainsi, plus le paiement de dividendes réguliers est incertain, plus le risque pour les entreprises de voir le cours de leurs actions fortement baisser est important (Mbassegué Gérard Patrick 2007).

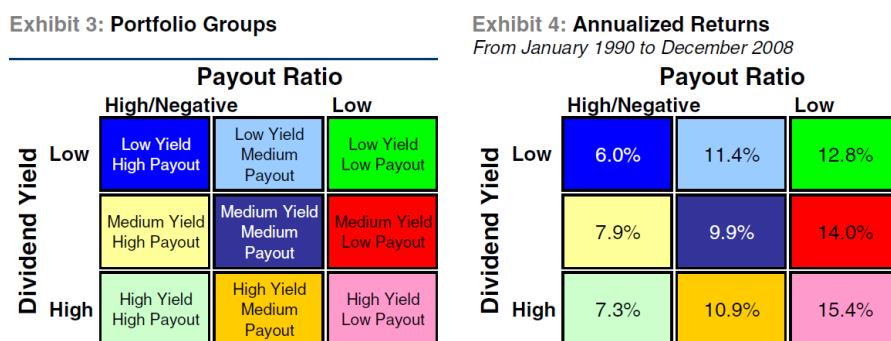
Actions à hauts dividendes : Peut-on substituer des dividendes élevés aux coupons obligataires en période de taux d'intérêt bas ou négatifs ?

Une stratégie simplement basée sur la sélection des titres offrant le plus haut rendement des dividendes semble ne pas être optimale, car les actions d'une entreprise payant des dividendes alors qu'elle se trouve en difficulté financière importante ou celles d'une entreprise modifiant régulièrement sa politique de distribution peuvent s'avérer plus risquées en fin de compte.

3.3.3 Le ratio de distribution des dividendes

C'est pourquoi Credit Suisse (2009) a décidé d'inclure un facteur supplémentaire dans l'analyse de la performance du S&P500 entre 1990 et 2008. En plus du taux de rendement des dividendes, l'étude réalisée tient également compte du ratio de distribution des dividendes par rapport aux revenus.

Figure 14 : Rendement du S&P500 en fonction du ratio de distribution,
janvier 1990 – décembre 2008



(Credit Suisse 2009)

Comme illustré par la figure 14, les actions ont été classées en 9 catégories selon le rendement des dividendes (« Dividend Yield ») et le ratio de distribution (« Payout Ratio »). Il est intéressant de noter ici que si l'on prend uniquement le rendement des dividendes comme critère, la sélection du plus haut taux ne délivre pas toujours la meilleure performance. Alors que si l'on combine ce premier critère avec celui du ratio de distribution le plus bas (les entreprises utilisant le plus faible pourcentage de leurs revenus pour payer un dividende), on obtient la combinaison offrant le meilleur rendement (Credit Suisse 2009).

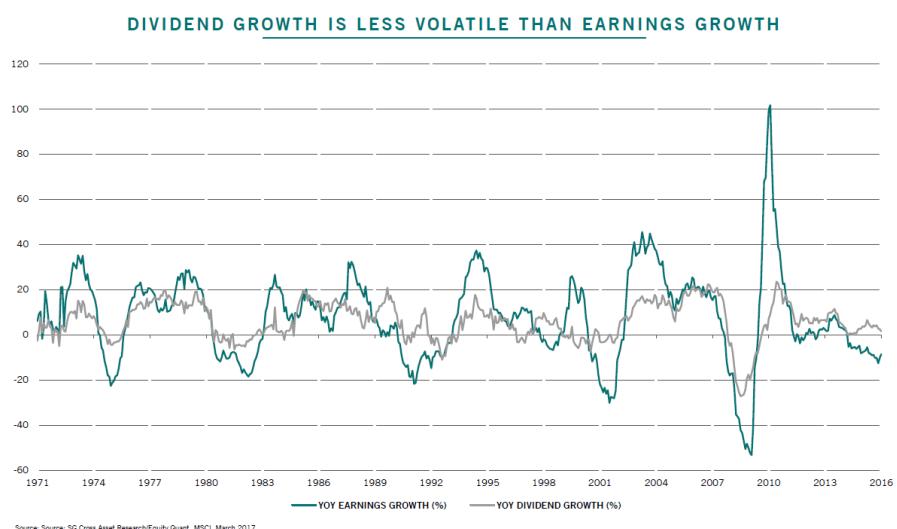
3.4 Risques spécifiques aux actions à hauts dividendes

Nous avons vu dans la première partie de ce travail que les actions à hauts dividendes offrent un potentiel de performance supérieure au marché des actions dans sa globalité, mais également que les revenus générés par la distribution de dividendes élevés sont de plus en plus attractifs en comparaison des obligations. Il s'agit de voir ici quels sont les risques associés à cette catégorie particulière d'actions.

3.4.1 Caractère défensif des actions à hauts dividendes

Si l'on se base sur les recherches effectuées par différents analystes et gestionnaires d'actifs, les actions à hauts dividendes présentent un profil de rendement et de risques défensif. En effet, une fois le dividende distribué, l'investisseur détient des liquidités qui sont par définition plus sûres que les actions (Stefan Meyer 2018). Par ailleurs, le paiement des dividendes semble être plus stable que les revenus générés par l'entreprise (figure 15). En effet, alors que les profits nets des sociétés composant l'indice SPI® ont diminué de plus de 50% en 2008, le montant des dividendes distribués n'a lui baissé que de 28% (UBS 2017e).

Figure 15 : Évolution de la croissance des dividendes comparés aux revenus, 1971 – 2016, en %



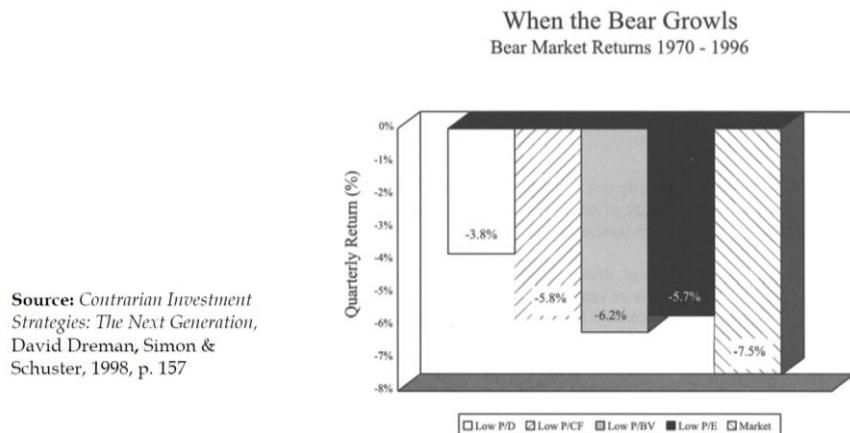
(Pictet Asset Management 2017)

Il est vrai que les entreprises préfèrent distribuer un dividende stable (Pictet Asset Management 2017) malgré une éventuelle baisse passagère de leurs revenus et sont généralement en mesure de le faire, car elles ne distribuent en moyenne que la moitié de leurs revenus aux actionnaires (UBS 2017e). Selon Pictet Asset Management (2017), les actions à hauts dividendes sont moins volatiles et les dividendes élevés permettent d'amortir les pertes en capital. En effet, selon les recherches de D. Dreman (1998), les actions à hauts dividendes offrent une meilleure protection du capital lorsque le marché est en baisse.

Comme l'illustre la figure 16, sur une période de 27 ans, les actions payant le plus haut taux de rendement des dividendes ont le mieux performé lors des corrections de marché, limitant la perte trimestrielle moyenne à 3.8%, soit près de la moitié moins que le marché des actions dans son ensemble.

Actions à hauts dividendes : Peut-on substituer des dividendes élevés aux coupons obligataires en période de taux d'intérêt bas ou négatifs ?

Figure 16 : Performance des actions à hauts dividendes lors des corrections de marché, 1970 - 1996



(Tweedy, Browne Company LLC 2014)

3.4.1.1 Exposition aux différents secteurs

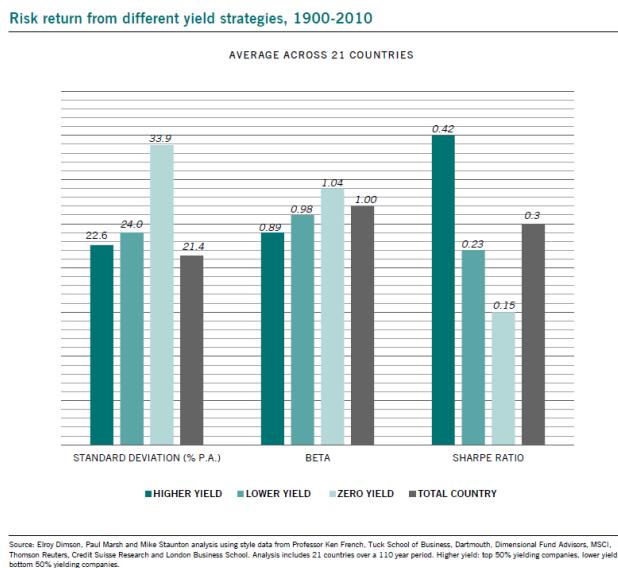
Pour comprendre la composante défensive des actions à hauts dividendes, il faut également s'intéresser aux secteurs offrant un taux de rendement des dividendes supérieur au marché. Les secteurs défensifs comme la santé, l'agroalimentaire ou encore les télécommunications, ayant des revenus stables, payent en temps normal un rendement des dividendes supérieur aux secteurs cycliques comme l'industrie ou les matériaux de base. En effet, selon Dominique Grandchamp (2018), les stratégies d'actions à hauts dividendes ont généralement une exposition plus conservatrice au risque de marché des actions, en raison de la surpondération de certains secteurs défensifs, ce qui réduit structurellement le bêta de ces stratégies. Si l'on analyse la pondération des secteurs au sein de l'indice « SPI® Select Dividend 20 »⁴, on constate que les secteurs défensifs sont représentés à part égale avec les secteurs cycliques (annexe 4) et donc que les points évoqués précédemment ne se confirment pas pour les actions à hauts dividendes suisses.

3.4.2 Volatilité

Une mesure populaire pour définir le risque des actions est la volatilité, soit l'écart-type annualisé des rendements. Selon Pictet Asset Management (2017), les actions à hauts dividendes présentent une volatilité inférieure au reste du marché des actions. Comme nous pouvons le voir sur la figure 17, « un rendement plus important sur les actions à hauts dividendes n'implique pas un risque supérieur » (Pictet Asset Management 2017, p. 10).

⁴ Cet indice est composé de « 20 titres des sociétés à plus haut rendement ayant un historique stable de versement des dividendes et une solide rentabilité de tous les titres inclus dans l'indice SPI® » (SIX Swiss Exchange 2018c)

Figure 17 : Rendement ajusté du risque selon le niveau de rendement des dividendes, 1900 - 2010



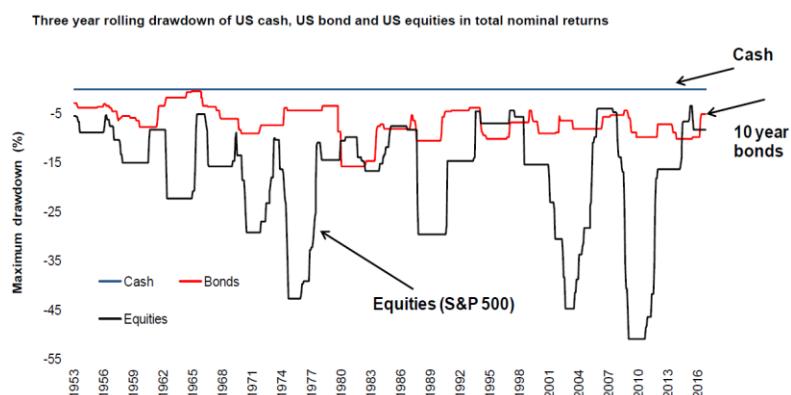
(Pictet Asset Management 2017)

En effet, on constate que le 50% des actions offrant le plus haut rendement des dividendes présente la volatilité et le bêta les plus bas, ainsi que le meilleur rendement ajusté du risque.

3.4.3 Perte maximale enregistrée

Une autre mesure commune du risque est la perte maximale, ou « maximum drawdown », enregistrée sur une période de temps défini. Historiquement, ce risque est plus important pour les actions que les obligations (figure 18). Toutefois, selon Pictet Asset Management (2017), les dividendes élevés permettent d'amortir les pertes en capital éventuelles et donc de limiter la perte maximale enregistrée.

Figure 18 : Perte maximale enregistrée, 1953 - 2016



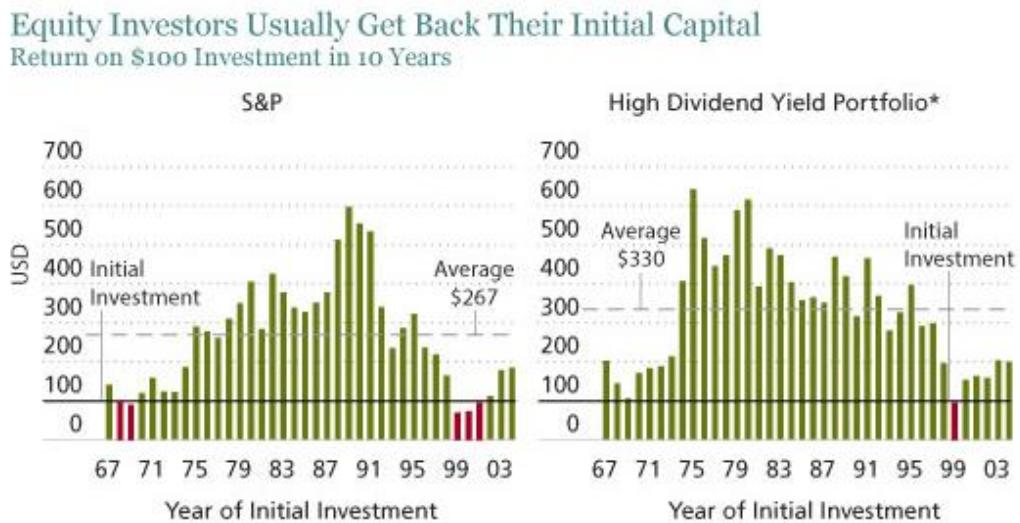
(Societe Generale Cross Asset Research 2017)

Actions à hauts dividendes : Peut-on substituer des dividendes élevés aux coupons obligataires en période de taux d'intérêt bas ou négatifs ?

DELARUE, Arthur

En effet, les investisseurs dans un portefeuille d'actions à hauts dividendes ont récupéré leur investissement initial 37 fois sur les 38 périodes d'investissement de 10 années entre 1967 et 2003, avec une valeur de portefeuille finale 3.3 fois plus élevée en moyenne (Alliance Bernstein 2014).

Figure 19 : Retour sur investissement sur une période de 10 ans, 1967 - 2003



Based on an investor buying and holding for a 10-year period, spending all dividends and cashing out at the end of the 10-year period. Each investment was initiated on January 1 of the corresponding year.

**The portfolio consists of the top third of dividend yielding stocks in the S&P 500. The stocks are equally weighted and the portfolio is reconstituted monthly.*

Source: Center for Research in Security Prices, Compustat, Standard & Poors and AllianceBernstein

(Alliance Bernstein 2014)

Comme l'illustre la figure 19, on constate donc qu'un portefeuille d'actions à hauts dividendes permet de réduire considérablement le risque de perte sur une période de 10 ans. Toutefois, il est important de noter que le résultat aurait été sensiblement différent sur une période d'investissement plus courte au vu de la volatilité élevée des actions.

4. Stratégies d'investissement en actions à hauts dividendes

Avec l'attrait croissant des investisseurs pour les actions à hauts dividendes en cette période de taux d'intérêt presque nuls, de multiples stratégies d'investissement dans cette catégorie particulière d'actions ont vu le jour.

4.1 Critères d'investissement

Sachant que le taux de rendement des dividendes ne doit pas être le seul critère d'investissement, de nombreux autres paramètres peuvent être pris en compte avant d'investir dans les actions à hauts dividendes. Stefan Meyer (2018) recommande par exemple de sélectionner les actions en trois étapes, soit premièrement une sélection basée sur le meilleur rendement des dividendes, puis la meilleure croissance des dividendes et enfin la meilleure qualité de crédit.

4.1.1 Haute qualité et durabilité des dividendes

Pour s'assurer de la qualité des dividendes, il est important de sélectionner des « entreprises présentant un bilan solide, une rentabilité élevée et un potentiel de croissance » (UBS 2018h). Un indicateur rapide de la qualité et de la durabilité des dividendes payés par une entreprise est le ratio de distribution des dividendes qui devrait être le plus faible possible selon Credit Suisse (2009). Toutefois, Pictet Asset Management (2017) précise que les sociétés distribuant une grande partie de leurs revenus ont tendance à faire preuve d'une plus grande capacité à générer des revenus supplémentaires, car elles font face à une pression accrue lorsqu'elles réalisent des investissements, ne pouvant plus utiliser les fonds distribués aux actionnaires. Cela réduirait aussi le risque de conflit d'agence entre les dirigeants et les actionnaires (Pictet Asset Management 2017).

D'autres indicateurs peuvent être utilisés lors de la sélection d'actions distribuant des dividendes élevés. UBS (2018h) applique par exemple les critères suivants :

- Croissance positive des revenus sur les 5 dernières années
- Ratio de couverture des dividendes par les flux de trésorerie supérieur à 1 (un ratio largement supérieur à 1 indique une bonne durabilité du paiement des dividendes)
Un ratio de distribution des dividendes compris entre 30% et 60% sur les 5 dernières années

De plus, il est important de calculer le niveau d'endettement de l'entreprise, car plus une entreprise fait usage de levier pour financer ses activités, plus elle sera vulnérable en cas de difficultés financières (UBS 2018h).

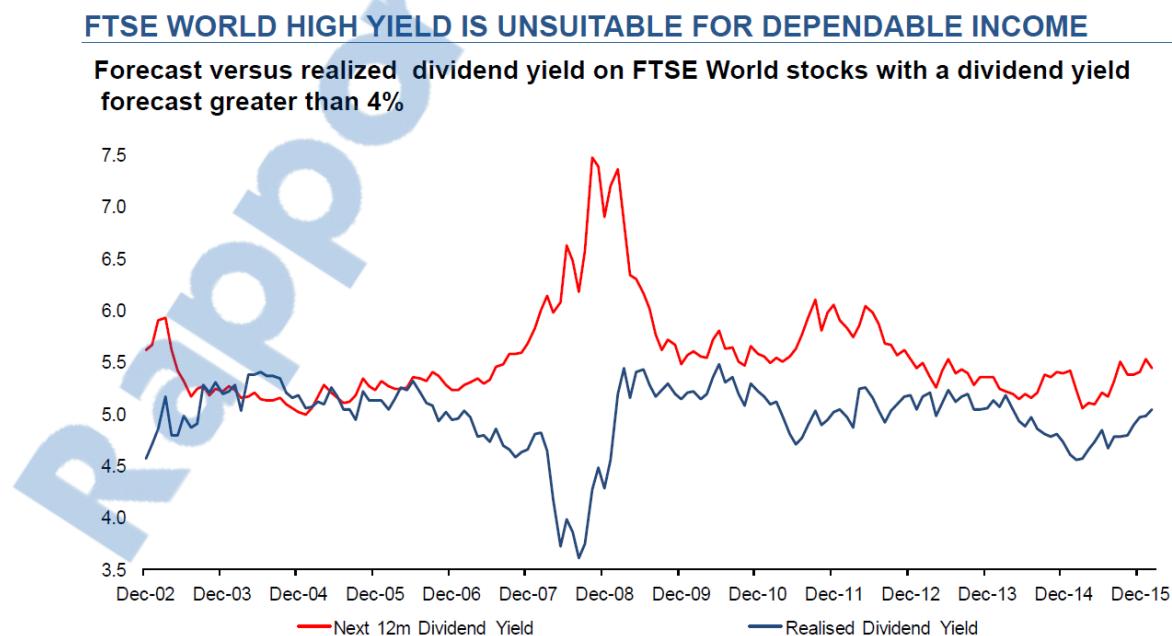
4.1.2 Croissance et stabilité des dividendes

La croissance et la stabilité des dividendes sont tout aussi essentielles pour la performance à long terme des actions à hauts dividendes. En effet, si les profits des entreprises augmentent au fil des ans, le montant des dividendes doit également augmenter pour assurer un rendement égal. De même si les taux d'intérêt remontent, l'avantage des actions à hauts dividendes relativement aux obligations va rapidement se réduire, jusqu'à s'inverser si les dividendes stagnent. Pour s'assurer d'une croissance stable des dividendes, les indicateurs suivants peuvent être analysés, comme le fait UBS (2018h) :

- Croissance positive du dividende lors des 3 dernières années
- Anticipation de croissance positive des dividendes pour les 3 prochaines années

Par ailleurs, un taux de rendement des dividendes largement supérieur à la moyenne historique de l'entreprise ou à celle de l'industrie, en raison de la baisse du cours de l'action par exemple, peut laisser présager d'une baisse importante du dividende à venir et il est par conséquent déconseillé d'investir dans ces titres (UBS 2018b). Il est par ailleurs important de baser le calcul du rendement des dividendes sur les distributions anticipées et non pas sur les dividendes précédemment distribués.

Figure 20 : Rendements des dividendes anticipés supérieurs à 4% vs réalisés, décembre 2002 – décembre 2015

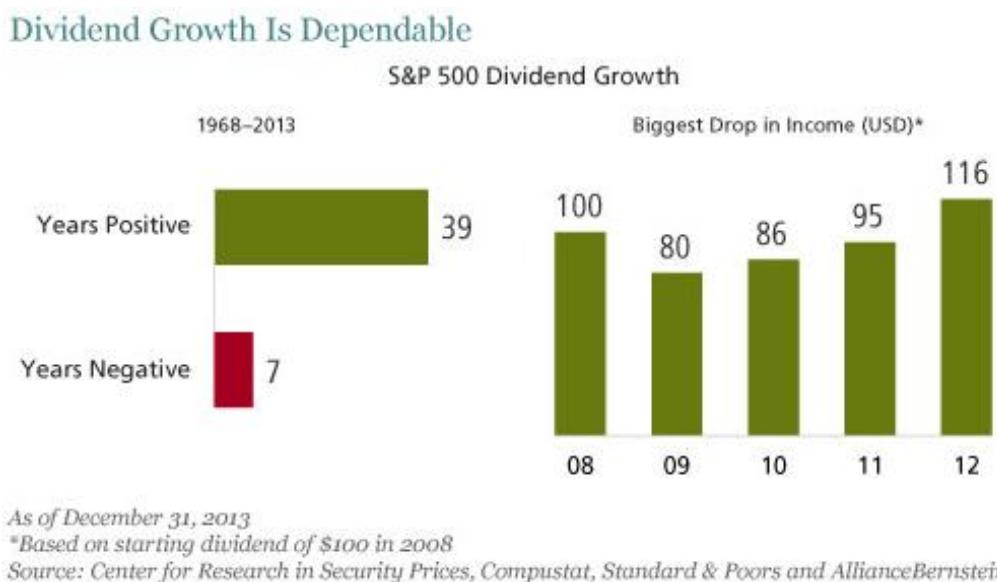


(Societe Generale Cross Asset Research 2017)

Historiquement, les anticipations de rendement des dividendes ont eu tendance à surestimer le rendement effectivement réalisé, et ce, plus particulièrement pour les actions offrant un rendement des dividendes supérieur à 4% (figure 20).

Toutefois, Alliance Bernstein (2014) a démontré que, sur le long terme, les dividendes distribués par les entreprises du S&P500 ont tendance à augmenter chaque année (figure 21). En effet, sur une période de 46 ans, la croissance des dividendes n'a été négative que 7 années durant, avec la baisse la plus importante de 20% en 2008. Toutefois, il a fallu moins de 5 ans après la crise financière pour retrouver le même niveau des dividendes (Alliance Bernstein 2014).

Figure 21 : Croissance des dividendes du S&P500 entre 1968 et 2013



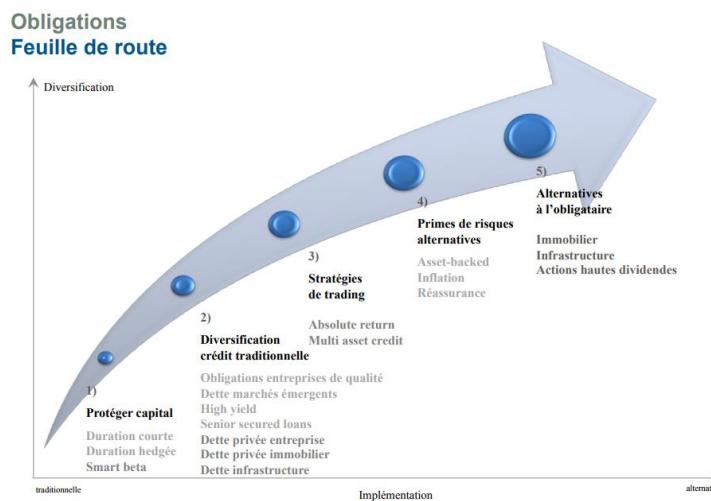
(Alliance Bernstein 2014)

5. Les alternatives aux obligations

Selon Dominique Granchamp (2018), un investisseur en obligations recherchant un meilleur rendement n'a d'autres choix que de :

- Augmenter la durée des obligations détenues. Toutefois, en raison des taux bas, les émetteurs en profitent déjà pour émettre à très long terme et la durée nécessaire pour obtenir un rendement intéressant devient extrêmement élevée
- Prendre plus de risque de crédit en recherchant des types de crédit alternatif
- Prendre un risque de monnaie en investissant dans les marchés offrant un rendement supérieur
- Opter pour une classe d'actifs « alternative à l'obligataire » (Dominique Granchamp 2018, p. 12)

Figure 22 : Implémentation d'une stratégie obligataire, entre tradition et alternatif



(Dominique Granchamp 2018, p. 12)

5.1 Les actions à hauts dividendes comme alternatives aux obligations

Comme l'illustre la figure 22, la stratégie la plus alternative aux obligations est celle des actions à hauts dividendes. Historiquement, cette stratégie était la plus négativement corrélée au marché obligataire. Toutefois, avec les faibles taux d'intérêt actuels, l'effet de décorrélation observé par le passé semble s'affaiblir selon Dominique Granchamp (2018). Si ce dernier qualifie les actions à hauts dividendes « d'alternatives à l'obligataire » (Dominique Granchamp 2018, p. 12), c'est parce que celles-ci représentent un « substitut obligataire imparfait » (Dominique Granchamp 2018, p. 47) en raison de la différence de volatilité et de l'absence d'une caractéristique essentielle des obligations, celle d'un remboursement fixe à échéance.

5.2 Différences entre les actions à hauts dividendes et les obligations

Le premier rôle d'une obligation étant la protection du capital investi, il existe de nombreuses différences entre les actions et les obligations qui peuvent empêcher certains investisseurs d'investir dans les actions à hauts dividendes. Premièrement, le paiement du coupon est une obligation contractuelle de l'émetteur d'une obligation, alors que la distribution d'un dividende aux actionnaires est généralement discrétionnaire et peut donc fluctuer ou s'arrêter en tout temps. Les obligations assurent donc un flux constant (Pimco 2017), fiabilité qui peut être recherchée, entre autres, par certains investisseurs devant couvrir leurs dépenses courantes avec ce flux (Charles Schwab 2014).

De plus, contrairement aux actions, les obligations sont remboursées à une date fixe (sauf évènement de défaut) et la présence d'une échéance déterminée convient également parfaitement aux investisseurs qui doivent assumer un engagement futur (Pimco 2017). Par ailleurs, le risque de perte du capital est plus important pour les actions en raison de la structure hiérarchique des créances en cas de faillite (les actionnaires étant les derniers à être éventuellement remboursés). Les actions présentent donc un risque important pour un investisseur dépendant de son capital pour assurer sa retraite par exemple (Bonnie Baha 2014). En effet la volatilité des actions est largement supérieure à celle des obligations. La volatilité observée ces vingt dernières années sur l'indice S&P500 est quatre fois supérieure à celle des obligations (Charles Schwab 2014). Un investisseur ne pouvant pas tolérer de fortes fluctuations de valeur à court terme ne devrait donc à première vue pas opter pour des actions, bien que les actions à hauts dividendes puissent s'avérer moins volatiles que le reste du marché.

5.3 Profil d'investisseurs

Malgré l'attrait du rendement des dividendes supérieur au rendement obligataire, les actions ne présentent pas les mêmes caractéristiques que les obligations et cette classe d'actifs n'est donc pas adéquate pour l'ensemble des investisseurs. En effet, les investisseurs qui ont un besoin absolu de recevoir en retour le capital investi à une certaine date ne devraient pas considérer les actions, car le risque de devoir vendre celles-ci à un moment inopportun est important en raison de leur volatilité. De même, si l'investisseur pense qu'il existe un risque d'être obligé de vendre ses investissements prématûrement par rapport à sa stratégie initiale d'investissement, afin de faire face à des dépenses imprévues par exemple, les actions présenteraient également dans ce cas un risque important.

Toutefois, pour un investisseur à long terme, ayant la possibilité de mettre de côté ses investissements sur une période plus longue, les actions à hauts dividendes semblent être attractives en remplacement d'une partie de l'allocation obligataire au sein d'un portefeuille diversifié (Alliance Bernstein 2014). Pour que les actions à hauts dividendes puissent donc être considérées comme un substitut viable aux obligations, l'investisseur doit respecter certaines conditions résumées ci-dessous.

- Avoir un horizon de temps suffisamment long et pouvoir s'y tenir
- Ne pas avoir besoin de tout ou partie du capital pendant l'horizon d'investissement
- Tolérer d'importantes fluctuations de valeur à court terme
- Ne pas dépendre des revenus du portefeuille pour assurer ses dépenses courantes
- Pouvoir assumer une perte en capital potentielle, sans être dépendant du remboursement du capital pour assumer un engagement

6. Analyse des fonds de placement

L'analyse quantitative ci-après vise à mettre en évidence le profil rendement-risque des actions à hauts dividendes comparé à celui des obligations. Il s'agit de déterminer si les actions à hauts dividendes offrent un rendement ajusté du risque égal ou supérieur aux obligations afin qu'elles puissent être considérées comme investissement de substitution aux obligations.

6.1 Sélection des fonds en actions à hauts dividendes

Les fonds de placement sélectionnés sont principalement investis sur le marché des actions suisses, représenté par l'indice SPI® dans ce travail, et suivent une stratégie d'investissement axée sur les actions à hauts dividendes. De plus, au minimum un fonds passif est sélectionné. Le choix a été fait ici de sélectionner la tranche de chaque fonds destinée aux investisseurs privés et distribuant les dividendes⁵. Sur la base de ces critères de sélection, les quatre fonds de placement suivants sont retenus pour notre analyse.

Tableau 1 : Liste des fonds en actions à hauts dividendes sélectionnés

Aperçu des fonds sélectionnés					
Ticker Bloomberg	Nom du fonds	Tranche du fonds	Type de gestion	Indice de référence	Monnaie du fonds
UBSSHDP SW	UBS (CH) Equity Fund - Swiss High Dividend	P - Distribution	Active	SPI TR	CHF
PICSWEP SW	Pictet CH Solutions - Swiss High Dividend	Pdy - Distribution	Active	SPI TR	CHF
CSEFSDA SW	Credit Suisse (CH) Swiss Dividend Plus Equity Fund	A - Distribution	Active	SPI TR	CHF
CHDVD SW	iShares Swiss Dividend (CH)	Distribution	Passive	SPI Select Dividend 20 TR	CHF

(Arthur Delarue 2018)

Par la suite de ce travail, les tableaux incluent exclusivement le « Ticker Bloomberg » comme référence à chaque fonds.

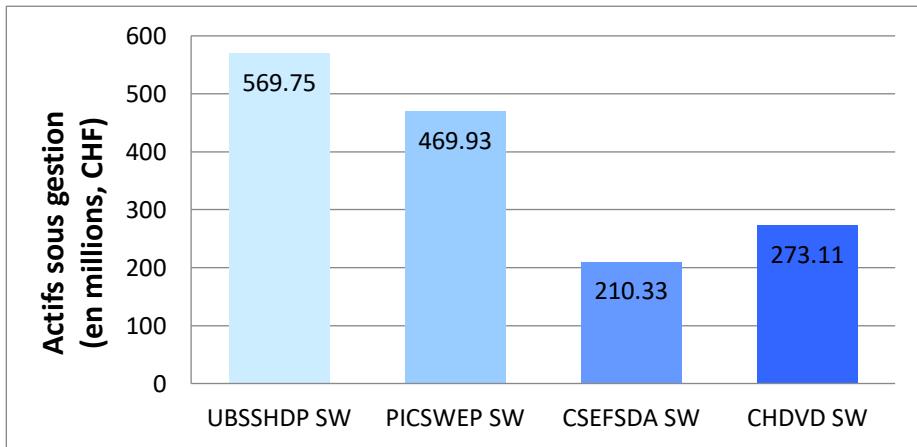
6.1.1 Caractéristiques des fonds en actions à hauts dividendes

Avant d'analyser la stratégie et la performance historique de ces fonds, il convient de présenter leurs principales caractéristiques afin de mieux comprendre les facteurs qui peuvent influencer le comportement des fonds en actions à hauts dividendes par rapport au marché des actions suisses dans son ensemble.

⁵ Pour le fonds « Pictet CH Solutions - Swiss High Dividend », la classe P (accumulation) est utilisée pour l'analyse afin d'avoir les données historiques les plus longues possible, celle-ci ayant été créée le 25.11.2011, alors que la classe « distribution » n'a été lancée que le 01.04.2016.

Si l'on compare premièrement la somme totale d'environ 1.5 milliard de francs suisses d'actifs sous gestion au sein de ces quatre fonds (figure 23), on constate que cela ne représente que 0.11% de la capitalisation boursière ajustée du flottant de l'indice SPI® (1'352 milliards à fin 2017).

Figure 23 : Actifs sous gestion (en millions, CHF), au 19.04.2018



(Arthur Delarue 2018)

Bien évidemment, ces quatre fonds à eux seuls ne représentent pas la totalité des fonds en actions à hauts dividendes et les actifs sous gestion devraient continuer à augmenter au fil des ans étant donné l'attrait croissant de ces stratégies auprès des investisseurs.

Lorsque l'on regarde de plus près quelques données clés de ces fonds (tableau 2), on constate premièrement que les stratégies axées sur les actions à hauts dividendes sont relativement récentes, les fonds gérés par UBS et Pictet ayant été créés en 2011 pour répondre à la demande des investisseurs recherchant des alternatives aux obligations. Il est intéressant de constater que les frais de gestion des fonds varient fortement entre les stratégies actives, ceux de Pictet étant inférieurs de moitié au Credit Suisse. Comme attendu, le ratio du total des frais sur encours, « Total Expense Ratio », est le plus faible pour le fonds passif.

Tableau 2 : Données-clés des fonds en actions au 19.04.2018

Ticker Bloomberg	Date de lancement	Management Fee	Total Expense Ratio	Nombre de positions détenues	% représenté par les 10 premières positions
UBSSHDP SW	06.05.2011	1.20%	1.51%	34	63.86%
PICSWEP SW	25.11.2011	0.65%	0.72%	27	64.68%
CSEFSDA SW	24.07.2013	1.30%	1.36%	43	67.33%
CHDVD SW	28.04.2014	0.15%	0.15%	20	89.56%

(Arthur Delarue 2018)

Lorsque l'on s'intéresse à la pondération des titres au sein de chacun de ces fonds, on constate que les fonds gérés activement détiennent un nombre supérieur de positions que l'indice « SPI® Select Dividend 20 » répliqué par le fonds passif « iShares Swiss Dividend (CH) ». Cette meilleure diversification permet également de réduire la part représentée par les 10 premières positions de chaque fonds. Toutefois, on observe sans surprise que les trois titres représentant près de 45% de l'indice SPI®, soit Nestlé (18.22%), Novartis (14.78%) et Roche (11.81%), ont également une pondération importante au sein de ces fonds. À elles seules, ces trois actions représentent plus de 40% du fonds géré par Credit Suisse et 28% de celui géré par Pictet. Le fonds géré par UBS quant à lui limite la pondération individuelle de chaque titre à 10% du portefeuille, limitant ainsi l'exposition à ces trois titres à moins de 27%.

Les deux tableaux suivants nous confirment que les investissements réalisés par les quatre fonds de placement sélectionnés correspondent parfaitement au cadre de l'analyse définie précédemment. En effet, tous ces fonds investissent à près de 99% en actions suisses.

Tableau 3 : Allocation d'actifs, au 19.04.2018

Classe d'actifs	UBSSHDP SW	PICSWEP SW	CSEFSDA SW	CHDVD SW
Marché monétaire	0.32%	1.81%	0.96%	0.04%
Actions	99.68%	98.19%	99.04%	99.96%

(Arthur Delarue 2018)

Tableau 4 : Répartition géographique, au 19.04.2018

Pays	UBSSHDP SW	PICSWEP SW	CSEFSDA SW	CHDVD SW
Suisse	98.49%	98.19%	98.25%	99.96%
Autres	1.51%	1.81%	1.75%	0.04%

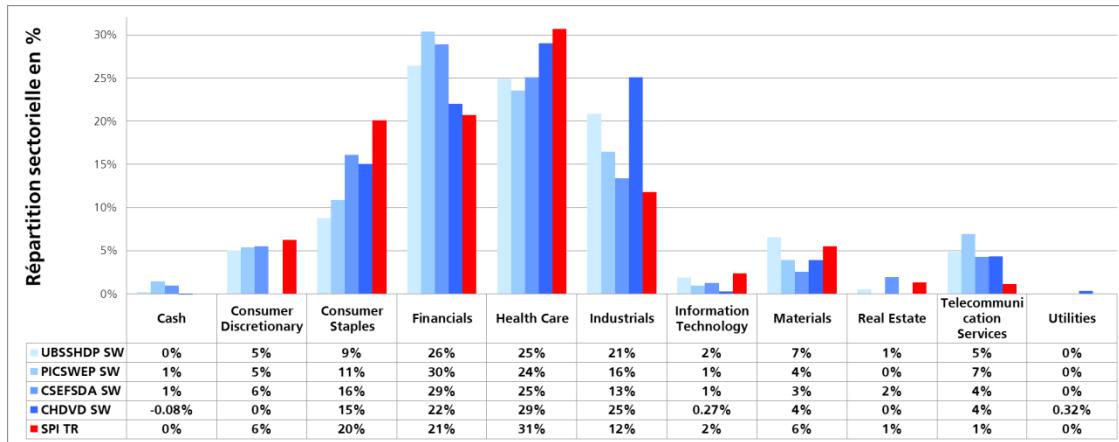
(Arthur Delarue 2018)

6.1.1.1 Répartition sectorielle

Si l'on s'intéresse maintenant à la répartition sectorielle de chaque fonds comparé à l'indice SPI®, on constate que certains secteurs sont surpondérés, comme le secteur financier, l'industrie⁶ ou encore les télécommunications, alors que d'autres sont sous-représentés (biens de consommation de base ou secteur de la santé).

⁶ La surpondération importante de l'industrie (25%) au sein de l'indice « SPI® Select Dividend 20 » est principalement due à l'action ABB qui représente près de 12% de celui-ci.

Tableau 5 : Répartition par secteur, au 20.04.2018

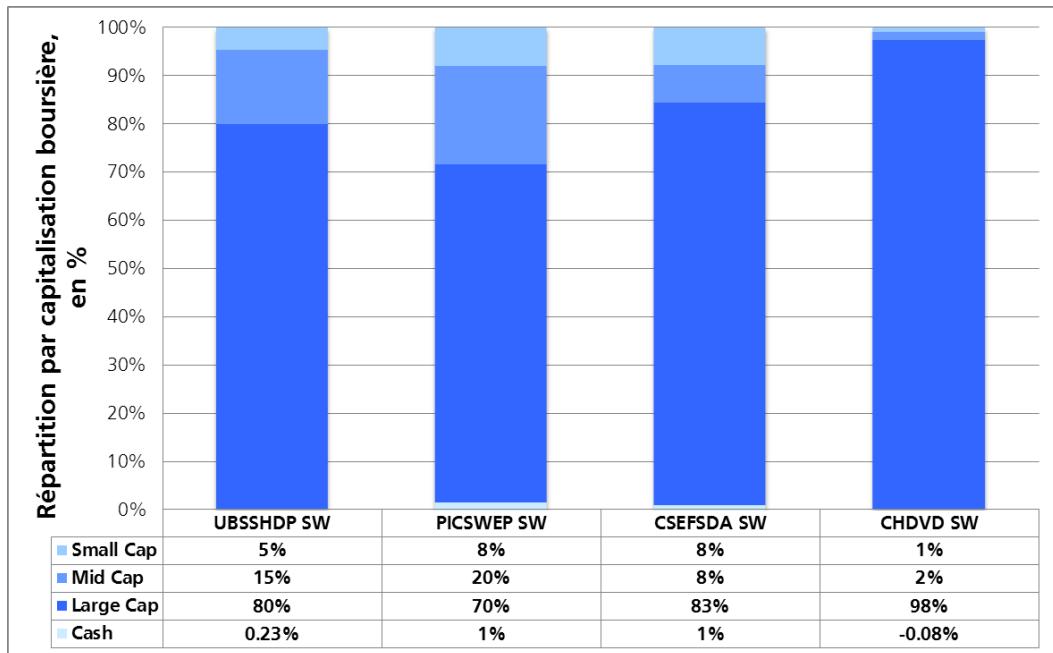


(Arthur Delarue 2018)

6.1.1.2 Répartition par capitalisation boursière

Alors que près de 98% du fonds « iShares Swiss Dividend (CH) » est investi dans de grandes capitalisations, les fonds gérés activement détiennent une part importante (environ 20% à 30%) de moyennes et petites capitalisations.

Tableau 6 : Répartition par capitalisation boursière, au 20.04.2018



(Arthur Delarue 2018)

6.1.2 Stratégie et performance des fonds en actions à hauts dividendes

Dans la partie suivante la stratégie spécifique suivie par chacun des fonds sélectionnés est présentée et leur performance « Total Return » est comparée à celle de l'indice de référence, le SPI®.

Actions à hauts dividendes : Peut-on substituer des dividendes élevés aux coupons obligataires en période de taux d'intérêt bas ou négatifs ?

6.1.2.1 UBS (CH) Equity Fund - Swiss High Dividend (UBSSHDP SW)

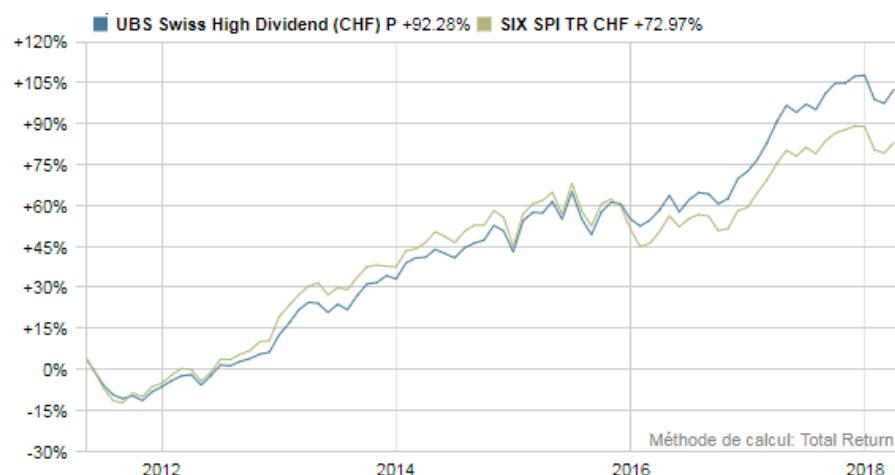
6.1.2.1.1 Stratégie

Ce fonds investit dans des « sociétés affichant de solides données fondamentales et qui devraient être en mesure de distribuer durablement des dividendes » (UBS 2018c). Le fonds sélectionne donc non seulement des sociétés matures ayant un ratio de distribution élevé durable, mais également des actions offrant un potentiel de croissance future de ses dividendes (UBS 2018c). Par ailleurs, le fonds offre une diversification plus importante en termes de capitalisations boursières et d'exposition sectorielle que l'indice de référence, en limitant la pondération des titres individuels à 10% du portefeuille (UBS 2018c).

6.1.2.1.2 Performance

Nous pouvons noter que la performance annualisée moyenne sur 5 ans est de 11.07% et que le fonds a surperformé l'indice de référence de près de 20% en absolu depuis son lancement.

Figure 24 : Performance UBSSHDP SW vs. SPI® TR, 06.05.2011 – 19.04.2018



(UBS Quotes 2018)

6.1.2.2 Pictet CH Solutions - Swiss High Dividend (PICSWEP SW)

6.1.2.2.1 Stratégie

Ici, la stratégie du fonds consiste à sélectionner par une approche ascendante les actions avec « un dividende élevé durable ou un dividende croissant » (Pictet Asset Management 2018a). Les entreprises choisies par le gérant du fonds doivent offrir un bilan solide, dégager durablement « un flux de trésorerie des retours sur investissements positif » (Pictet Asset Management 2018a) et être en mesure de « réinvestir leurs liquidités avec des rendements élevés, en plus de verser un dividende intéressant » (Pictet Asset Management 2018a).

Actions à hauts dividendes : Peut-on substituer des dividendes élevés aux coupons obligataires en période de taux d'intérêt bas ou négatifs ?

6.1.2.2.2 Performance

Depuis son lancement, la surperformance absolue du fonds s'est montée à près de 40% par rapport à son indice de référence, dégageant une performance annualisée moyenne sur 5 ans de 11.78%.

Figure 25 : Performance PICSWEP SW vs. SPI® TR, 25.11.2011 – 19.04.2018



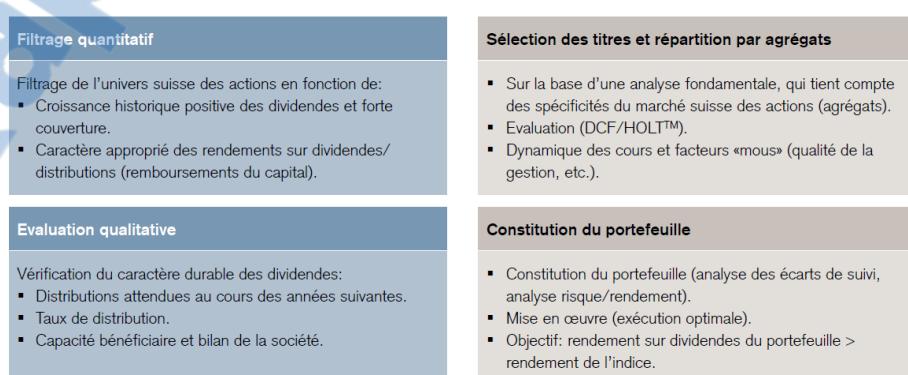
(UBS Quotes 2018)

6.1.2.3 Credit Suisse (CH) Swiss Dividend Plus Equity Fund (CSEFSDA SW)

6.1.2.3.1 Stratégie

L'accent de cette stratégie est mis sur les « rendements sur dividendes durablement élevés et croissants » (Credit Suisse 2018c) offerts par les entreprises qui « affichent des bilans solides, des bénéfices et des flux de trésorerie relativement stables ainsi que des perspectives de croissance intactes » (Credit Suisse 2018c). Credit Suisse applique un processus d'investissement quantitatif et qualitatif à travers les quatre étapes illustrées par la figure ci-dessous.

Figure 26 : Processus d'investissement du fonds Credit Suisse (CH) Swiss Dividend Plus Equity Fund (CSEFSDA SW)

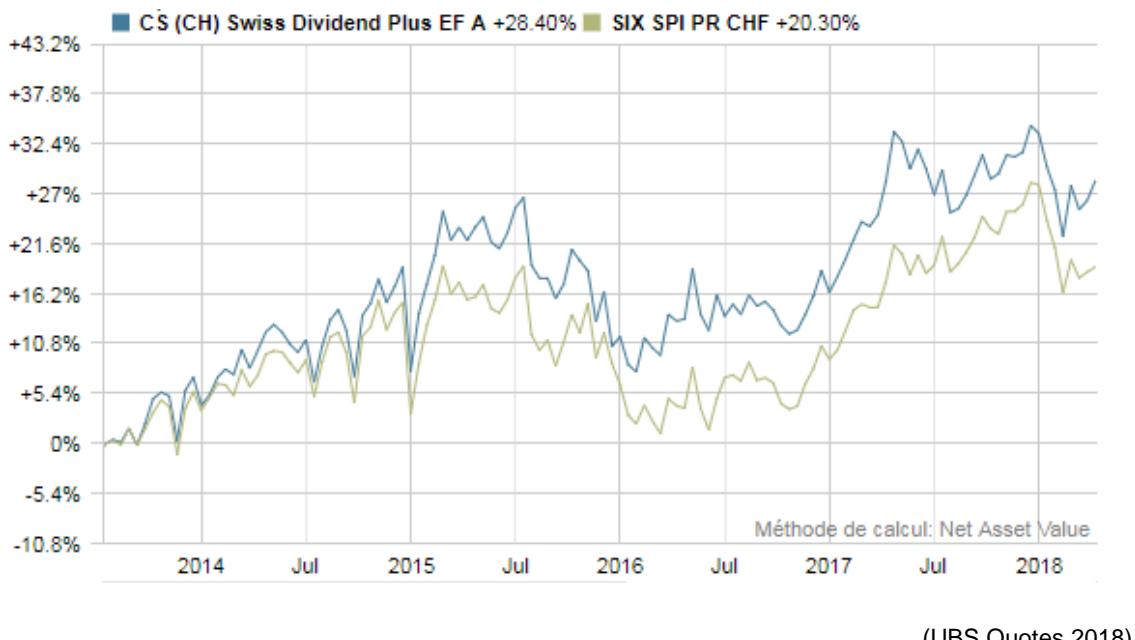


(Credit Suisse Asset Management (Suisse) SA 2017)

6.1.2.3.2 Performance

La performance de ce fonds a été légèrement supérieure à celle de l'indice de référence, le « SPI® Price Return » (+8.1% en absolu depuis sa création), si l'on ne tient pas compte des dividendes distribués.

Figure 27 : Performance CSEFSDA SW vs. SPI® PR, 24.07.2013 – 19.04.2018



6.1.2.4 iShares Swiss Dividend (CH) (CHDVD SW)

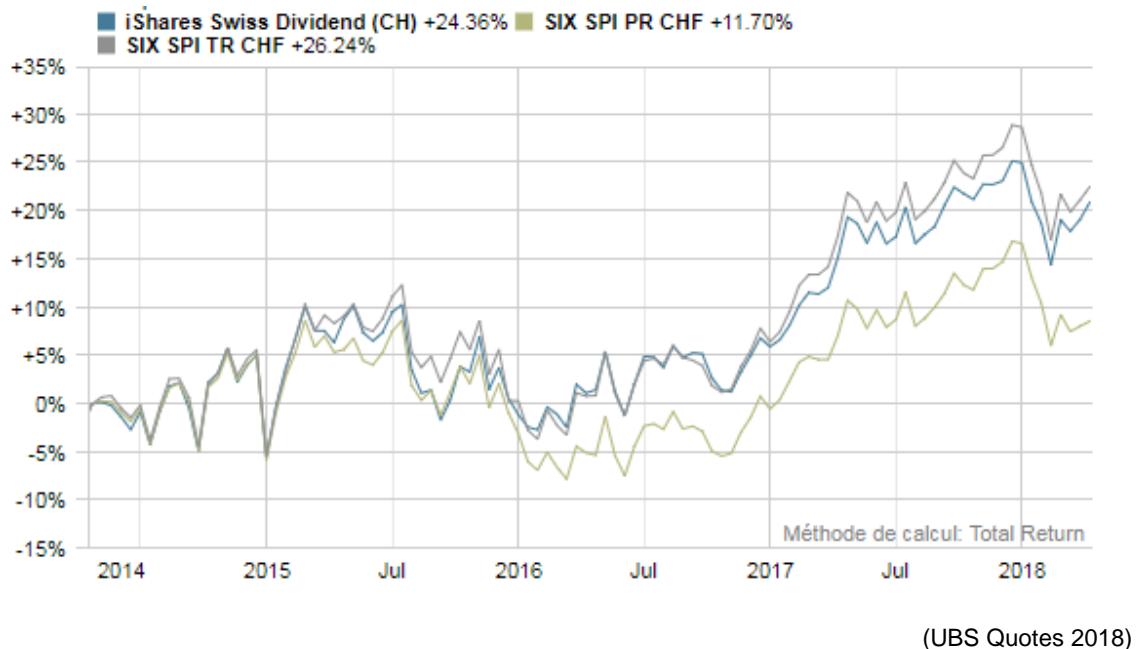
6.1.2.4.1 Stratégie

Ce fonds réplique passivement la performance de l'indice « SPI® Select Dividend 20 » où les titres individuels ne peuvent pas représenter plus de 15 % du portefeuille et sont pondérés « en fonction de leur capitalisation boursière ajustée du flottant et du rendement de leur dividende » (UBS Quotes 2018).

6.1.2.4.2 Performance

Il est intéressant de constater que la distribution des dividendes a permis de dégager une performance absolue de près de 15% depuis la création du fonds. Toutefois, le fonds présente une performance absolue, après déduction des frais de gestion, équivalente à celle de l'indice SPI®.

Figure 28 : Performance CHDVD SW vs. SPI® PR vs. SPI® TR,
28.04.2014 – 19.04.2018



6.1.3 Résultats de l'analyse des fonds en actions à hauts dividendes

La première constatation est la surperformance affichée par les stratégies actives axées sur les actions à hauts dividendes par rapport à l'ensemble du marché des actions suisses. En effet, à l'exception du fonds « iShares Swiss Dividend (CH) », l'ensemble des fonds sélectionnés ont surperformé l'indice SPI® depuis leur lancement. On observe donc que l'indice « SPI® Select Dividend 20 » n'a pas réussi à surperformer le marché des actions suisses dans sa globalité. Cela semble indiquer que, du moins sur la période considérée, la simple sélection des titres payant le plus haut rendement des dividendes n'est pas suffisante pour dégager un surplus de performance et que la surperformance obtenue par les gérants provient effectivement du processus d'investissement suivi et de la sélection active de titres.

6.2 Sélection d'un indice obligataire

Afin de pouvoir comparer les fonds en actions à hauts dividendes aux obligations, un indice obligataire détenant uniquement des obligations d'émetteurs suisses, libellées en francs suisses et d'une qualité minimum de « BBB » est sélectionné. L'indice « SBI® Domestic AAA-BBB (TR) », répliqué par le fonds « Credit Suisse Index Fund (CH) Switzerland Bond Index Domestic AAA-BBB Blue FA », est utilisé pour effectuer l'analyse qui suit.

Tableau 7 : Liste de l'indice et du fonds obligataire sélectionnés

Ticker Bloomberg	Nom du fonds	Tranche du fonds	Type de gestion	Indice de référence	Monnaie de référence
SBD14T IN	Swiss Bond Index (SBI) Domestic AAA-BBB (TR)	n/a	Indice	n/a	CHF
CSSBIDZ SW	Credit Suisse Index Fund (CH) - CSIF (CH) Switzerland Bond Index Domestic AAA-BBB Blue	FA - Distribution	Passive	SBI Domestic AAA-BBB (TR)	CHF

(Arthur Delarue 2018)

6.2.1 Caractéristiques de l'indice et du fonds obligataire

Afin de pouvoir baser l'analyse sur les données du fonds obligataire, il est nécessaire de s'assurer en premier lieu que celui-ci réplique fidèlement l'indice sélectionné. Sur la base des résultats du tableau 8, il apparaît que le fonds présente les mêmes caractéristiques (annexe 5) que son indice de référence en termes de rendement et de duration, bien qu'il soit légèrement mieux diversifié.

Tableau 8 : Données-clés de l'indice et du fonds obligataire au 19.04.2018

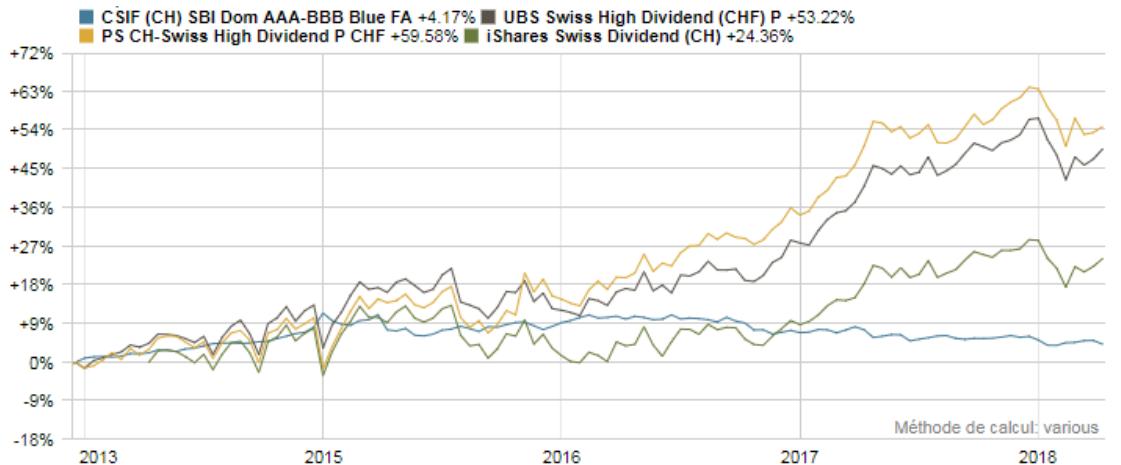
Ticker Bloomberg	Nombre de positions	% représenté par les 10 premières positions	Capitalisation nominale (en mio)	Rendement à l'échéance	Duration modifiée
SBD14T IN	753	15.75%	fr. 288'788.00	0.22%	8.47
CSSBIDZ SW	805	15.67%	fr. 1'039.93	0.22%	8.58

(Arthur Delarue 2018)

6.2.2 Stratégie et performance du fonds CSIF (CH) Switzerland Bond Index Domestic AAA-BBB (CSSBIDZ SW)

La stratégie du fonds est de répliquer au mieux et à moindre coût la performance de l'indice, tout en excluant actuellement les entreprises liées à l'industrie de l'armement (Credit Suisse 2018d). Le fonds ne peut donc pas appliquer de gestion active afin de limiter l'impact d'une remontée des taux d'intérêt en réduisant la duration par exemple, comme peuvent le faire d'autres fonds gérés activement. En raison de la duration relativement élevée de cet indice, celui-ci sera sensible à une probable remontée des taux en francs suisses. Nous pouvons donc nous attendre à une performance future potentiellement négative si les taux d'intérêt venaient à remonter rapidement. À l'inverse, en raison de la baisse continue des taux d'intérêt en Suisse au cours des 5 dernières années, la performance du fonds (figure 29) s'est avérée positive, bien que plus faible que celle des actions à hauts dividendes.

Figure 29 : Comparaison performance CSSBIDZ SW vs. fonds en actions à hauts dividendes, 23.12.2013 – 19.04.2018



(UBS Quotes 2018)

6.3 Comparaison du rendement (“Yield”)

Il s'agit dans cette partie de voir si les flux de trésorerie encaissés par le paiement de dividendes élevés sont au minimum équivalents à ceux des coupons obligataires afin de pouvoir considérer les actions à hauts dividendes comme substituts aux obligations.

6.3.1 Rendement des dividendes (“Dividend Yield”)

Pour les fonds en actions à hauts dividendes, le taux de rendement des dividendes représente le montant distribué des dividendes sur une année en comparaison du niveau de prix des actions. Dans le cadre de cette analyse, le « Dividend Yield » à la fin de l'année est calculé pour chaque fonds sur la base des données disponibles sur « Bloomberg » et le rendement des dividendes au 20 avril 2018 est utilisé comme référence pour l'année 2018. Une comparaison complète entre les quatre fonds sélectionnés ne peut être effectuée qu'à partir de 2015, car le fonds « iShares Swiss Dividend (CH) » a été lancé courant 2014 et le montant des dividendes distribués au 31 décembre sur une année entière ne peut donc pas être obtenu avant fin 2015.

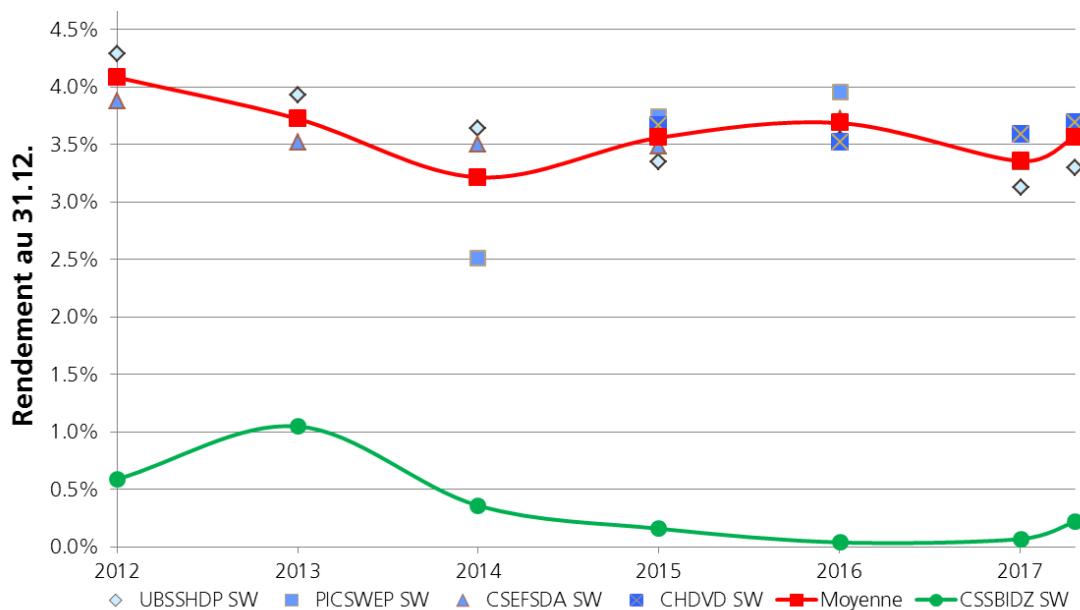
6.3.2 Rendement à maturité des obligations (« Yield to Maturity »)

Pour les obligations, le taux équivalent au rendement des dividendes est le rendement à maturité (Stefan Meyer 2018). Bien que ce taux ne tienne pas compte du risque de réinvestissement et fasse l'hypothèse que les flux de trésorerie pourront être réinvestis au même taux, le « Yield to Maturity » est le plus proche du « Dividend Yield » et celui qui présente le moins de biais dans son calcul (Yann Schorderet 2018).

6.3.3 Comparaison du « Dividend Yield » et du « Yield to Maturity »

Sur la base du tableau 9, il apparaît très clairement que le rendement obtenu sur les actions à hauts dividendes en Suisse est largement supérieur à celui des obligations suisses depuis plus de cinq ans. Investir en actions à hauts dividendes permet donc de dégager des flux de trésorerie supérieurs à ceux offerts par les obligations en période de taux d'intérêt presque nuls, voire négatifs. Ainsi, la première condition retenue pour considérer les actions à hauts dividendes comme une alternative viable aux obligations est validée.

Tableau 9 : « Dividend Yield » vs. « Yield to Maturity », 2012 - 2018



Rendement au 31.12.	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	Moyenne	
"Dividend Yield"	UBSSHDP SW	4.3%	3.9%	3.6%	3.4%	3.6%	3.1%	3.3%	3.6%
	PICSWEP SW		-	2.5%	3.7%	4.0%	3.4%	3.6%	3.4%
	CSEFSDA SW	3.9%	3.5%	3.5%	3.5%	3.7%	3.3%	3.7%	3.6%
	CHDVD SW			-	3.7%	3.5%	3.6%	3.7%	3.6%
	Moyenne	4.1%	3.7%	3.2%	3.6%	3.7%	3.4%	3.6%	3.6%
"Yield to Maturity"	CSSBIDZ SW	0.6%	1.1%	0.4%	0.2%	0.0%	0.1%	0.2%	0.4%

(Arthur Delarue 2018)

En effet, le rendement des dividendes a été supérieur au rendement à maturité des obligations depuis 2012, et ce, pour l'ensemble des fonds en actions à hauts dividendes. L'écart de rendement en faveur des actions à hauts dividendes s'est élevé en moyenne à 3.24% sur la période considérée. Aussi longtemps que les taux d'intérêt resteront à un niveau extrêmement faible, le rendement des dividendes devrait se maintenir à un taux supérieur à celui des obligations.

6.4 Analyse comparative de la performance et des risques

Bien que le « Dividend Yield » soit supérieur au « Yield to Maturity », il faut également que la performance des actions à hauts dividendes soit au minimum égale à celle des obligations tout en conservant le même rapport rendement-risque. Il s'agit donc de quantifier la prise de risques supplémentaires en investissant en actions à hauts dividendes par rapport aux obligations. Pour que l'on puisse considérer les actions à hauts dividendes comme substituts adéquats aux obligations, le rendement supérieur obtenu doit être suffisant pour compenser l'investisseur des risques pris.

6.4.1 Performance

Il est intéressant de constater que le fonds obligataire a réalisé une meilleure performance absolue que la majorité des fonds en actions à hauts dividendes entre le 1^{er} janvier et le 20 avril 2018. En effet, ce début d'année aura été marqué par une volatilité plus élevée sur les actions et une correction de plus de 3% de l'indice SPI® expliquant que la performance des actions à hauts dividendes soit inférieure à celle des obligations. Toutefois, sur des périodes allant d'une année à cinq ans, les fonds en actions à hauts dividendes ont systématiquement offert une performance bien supérieure à celle des obligations. Pour obtenir une performance positive sur les obligations, il aurait fallu détenir le fonds « CSIF (CH) Switzerland Bond Index Domestic AAA-BBB » pendant près de 5 ans, alors que le fonds « UBS (CH) Equity Fund - Swiss High Dividend » a augmenté de plus de 80% sur la même période.

Tableau 10 : Comparaison des performances « Total Return » au 20.04.2018

Performance au 20.04.2018	Depuis le 01.01.2018	6 mois	1 an	3 ans	5 ans
UBSSHDP SW	-2.10%	0.59%	10.69%	31.14%	81.36%
PICSWEP SW	-3.09%	0.01%	7.51%	25.91%	-
CSEFSDA SW	-2.62%	-0.77%	7.39%	17.75%	54.66%
CHDVD SW	-1.64%	-0.58%	8.86%	12.09%	-
CSSBIDZ SW	-1.64%	-1.17%	-2.32%	-1.35%	7.89%

(Arthur Delarue 2018)

Les données à plus de 3 ans de certains fonds n'étant pas toujours disponibles selon la date de lancement du fonds, la suite des comparaisons est effectuée sur la base d'un échantillon de fonds parmi ceux sélectionnés. Par ailleurs, les données manquantes du fonds « iShares Swiss Dividend (CH) » sont remplacées par celles de son indice de référence.

Si l'on compare le nombre de mois au cours desquels la performance du fonds a été positive ou négative, on constate que le fonds obligataire a affiché relativement plus de performances mensuelles négatives que les fonds en actions à hauts dividendes au cours de ces cinq dernières années (tableau 11). Toutefois si l'on prend en compte la performance moyenne à la baisse, celle-ci se trouve être meilleure pour les obligations que celle affichée par les actions à hauts dividendes. Le risque d'obtenir une performance mensuelle négative a donc été plus important pour le fonds obligataire, mais, à l'inverse, la perte moyenne a été plus faible que celle subie par les actions à hauts dividendes.

Tableau 11 : Analyse de performance sur 59 périodes mensuelles,
20.04.2013 – 20.04.2018

Performance mensuelle sur 5 ans	Nb mois positifs	Nb mois négatifs	Moyenne à la hausse	Moyenne à la baisse
UBSSHDP SW	64.41%	35.59%	2.60%	-2.08%
CSEFSDA SW	62.71%	37.29%	2.37%	-2.16%
CSSBIDZ SW	55.93%	44.06%	0.81%	-0.71%

(Arthur Delarue 2018)

Les fonds ayant tous été lancés après la crise financière de 2008, il est intéressant d'observer quelle aurait été la performance de ceux-ci selon différents scénarii établis par « Bloomberg » sur la base des prix historiques des titres détenus actuellement (tableau 12). On constate aisément que les actions à hauts dividendes et les obligations réagissent très différemment en fonction des scénarii. Lors de la faillite de la banque d'investissement Lehman Brothers, les actions à hauts dividendes ont nettement plus corrigé que les obligations, qui ont toutefois également perdu de la valeur. Par contre, lors du rebond du marché l'année qui suivit, les actions ont nettement plus profité de celui-ci que les obligations. A l'inverse, deux ans plus tard, les obligations ont cette fois permis de dégager une performance positive alors que les actions corrigeaient à nouveau.

Tableau 12 : Performance simulée selon différents scénarii (« backtesting »)

Analyse de scénario	Faillite de Lehman en 2008	Rebond du marché action en 2009	Crise de la dette américaine en 2011
UBSSHDP SW	-15.59%	29.08%	-18.06%
PICSWEP SW	-15.36%	28.70%	-17.44%
CSEFSDA SW	-14.97%	30.61%	-17.37%
CHDVD SW	-15.76%	30.92%	-17.76%
CSSBIDZ SW	-2.88%	-3.83%	3.12%

(Arthur Delarue 2018)

6.4.2 Risques

Avant de pouvoir finalement comparer leurs rendements ajustés du risque, il convient encore de présenter les risques relatifs à ces deux catégories d'actifs.

6.4.2.1 Volatilité

Sans surprise, le tableau 13 confirme la volatilité plus importante des actions à hauts dividendes par rapport aux obligations. Il est par ailleurs intéressant de noter que la volatilité observée sur les actions à hauts dividendes depuis le début de l'année 2018 est supérieure aux années précédentes.

Tableau 13 : Volatilité des fonds au 20.04.2018

Volatilité (écart-type annualisé)	Depuis le 01.01.2018	6 mois	1 an	3 ans	5 ans
UBSSHDP SW	14.68%	12.57%	10.97%	13.32%	13.02%
PICSWEP SW	13.99%	12.05%	10.62%	13.43%	-
CSEFSDA SW	13.94%	11.98%	10.57%	13.55%	13.53%
CHDVD SW	13.99%	12.21%	10.90%	-	-
CSSBIDZ SW	2.50%	2.30%	2.43%	3.11%	3.02%

(Arthur Delarue 2018)

6.4.2.2 Perte maximale enregistrée

Non seulement la perte maximale enregistrée, « Maximum Drawdown », est bien plus importante pour les actions à hauts dividendes, mais leur période de performance négative maximale est également bien plus longue que celle des obligations. Par ailleurs, il est important de constater que le nombre de jours entre les deux niveaux de cours les plus élevés varie sensiblement entre les fonds en actions à hauts dividendes.

Tableau 14 : Perte maximale enregistrée sur 3 ans au 20.04.2018

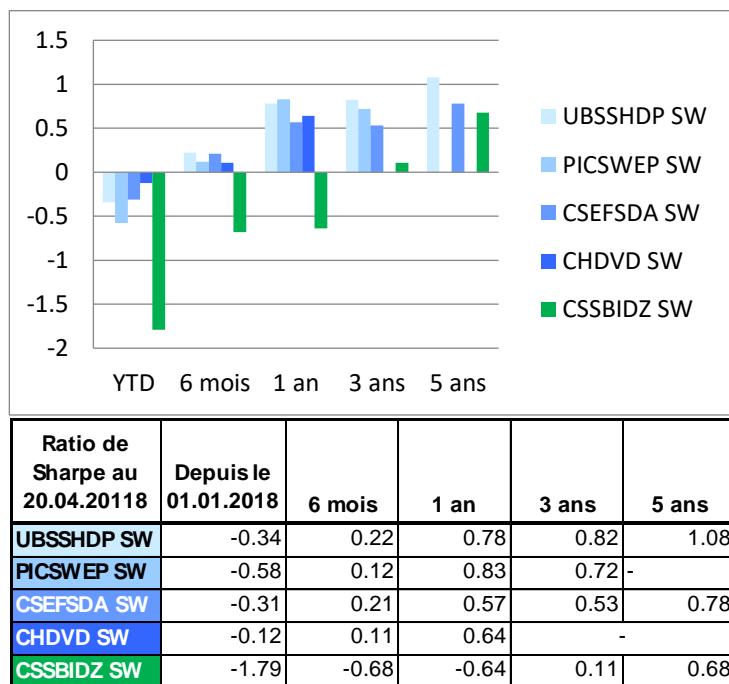
"Max Drawdown" sur 3 ans au 20.04.2018	Perte maximale enregistrée	Durée maximale de perte (jours)
UBSSHDP SW	-13.66%	264
PICSWEP SW	-16.04%	266
CSEFSDA SW	-16.62%	372
CHDVD SW	-17.37%	438
CSSBIDZ SW	-5.24%	135

(Arthur Delarue 2018)

6.4.3 Le ratio de Sharpe

Les actions à hauts dividendes offrent d'une part une performance supérieure à celle des obligations, mais d'autre part le risque associé est plus important. Afin de déterminer si les investisseurs en actions à hauts dividendes sont suffisamment compensés pour la prise de risques supplémentaires, nous pouvons calculer le ratio de Sharpe de chaque fonds sur différentes périodes.

Tableau 15 : Rendement ajusté du risque (ratio de Sharpe) au 20.04.2018



(Arthur Delarue 2018)

Au vu des performances négatives affichées par les actions à hauts dividendes et les obligations depuis le début de l'année 2018, le ratio de Sharpe est sans surprise négatif pour l'ensemble des fonds sur cette période. Les obligations présentent un ratio de Sharpe largement inférieur à celui des actions sur l'ensemble des périodes considérées. En effet, les actions à hauts dividendes offrent ici un ratio de Sharpe constamment supérieur à celui des obligations. Toutefois, à l'exception du fonds « UBS (CH) Equity Fund - Swiss High Dividend » qui obtient un ratio de Sharpe à 5 ans supérieur à 1, le ratio de Sharpe de tous les fonds est inférieur à 1 sur l'ensemble des périodes analysées. Cela signifie que les risques supplémentaires pris en investissant dans les actions à hauts dividendes ne sont pas suffisamment compensés par le rendement excédentaire dégagé. Par ailleurs, le ratio de Sharpe varie également entre les fonds selon la durée sur laquelle est calculé ce ratio. Il apparaît toutefois que le fonds en actions à hauts dividendes géré par UBS présente le meilleur ratio de Sharpe au cours de la majorité des périodes.

Actions à hauts dividendes : Peut-on substituer des dividendes élevés aux coupons obligataires en période de taux d'intérêt bas ou négatifs ?

7. Conclusion

Comme ces dernières années ont été marquées par un environnement de taux extrêmement faibles, les actions à hauts dividendes ont donc pu offrir une performance supérieure aux obligations sur le marché suisse. De même, sur le long terme, les stratégies d'investissement axées sur les dividendes élevés ont également mieux performé que le reste du marché des actions. Alors que la volatilité et la perte maximale enregistrée par les fonds en actions à hauts dividendes sont inférieures au marché des actions dans sa globalité, ces deux mesures du risque sont largement supérieures à celles des obligations. Malgré la volatilité accrue des actions à hauts dividendes, le ratio de Sharpe de cette classe d'actif reste meilleur que celui des obligations, du moins au cours de la période analysée. Les actions à hauts dividendes semblent donc offrir un rapport rendement-risque supérieur aux obligations en période de taux d'intérêt faibles ou négatifs si l'on se base sur le ratio de Sharpe.

De plus, le flux de trésorerie dégagé par le paiement des dividendes est significativement plus important que celui obtenu à travers les coupons obligataires. Les dividendes élevés ont donc permis de remplacer les revenus fixes d'un portefeuille obligataire, qui n'ont cessé de diminuer depuis 2008, et les actions à hauts dividendes semblent ainsi remplir leur rôle d'investissement de substitution aux obligations.

Toutefois, les investisseurs en actions à hauts dividendes n'ont aucune garantie que ces dividendes élevés continueront à être distribués à l'avenir. Par ailleurs, les investisseurs ne peuvent pas non plus compter sur un remboursement fixe de leur investissement initial à une échéance connue, contrairement aux obligations, ce qui peut présenter un risque considérable selon les besoins de liquidité des investisseurs.

Par conséquent, les actions à hauts dividendes représentent un substitut imparfait, bien qu'attrayant en termes de performance, aux obligations et ne peuvent être considérées comme alternatives aux obligations que pour certains types d'investisseur en fonction de leurs objectifs, horizon de placement et tolérance aux risques.

7.1 Recommandation

Ainsi, les actions à hauts dividendes peuvent être adéquates pour un investisseur ayant à sa disposition un horizon de temps suffisamment long pour faire face à une volatilité importante et rester investi lors des corrections de marché. En effet, l'investisseur doit être certain qu'il n'aura nul besoin des fonds investis pendant l'horizon de placement défini afin d'éviter de devoir vendre les actions lors des baisses de marché.

De plus, un investisseur ayant besoin d'un flux de trésorerie constant peut se tourner vers les actions à hauts dividendes à condition de ne pas être dépendant de ces revenus pour faire face à d'éventuels engagements, les dividendes n'étant jamais garantis. À noter toutefois qu'un investisseur ayant besoin de revenus fixes et ne réinvestissant ainsi pas les dividendes distribués va perdre une partie importante de la performance affichée par les stratégies axées sur les actions à hauts dividendes.

Finalement, il est important pour un investisseur en actions à hauts dividendes de ne pas baser sa sélection de titres uniquement sur le niveau de rendement des dividendes, mais également de prendre en compte d'autres critères afin de s'assurer de la durabilité et de la croissance potentielle de ceux-ci. En effet, si les taux d'intérêt venaient à augmenter, il serait important que les dividendes distribués augmentent également afin de conserver l'avantage de rendement qui permet de compenser la volatilité supérieure.

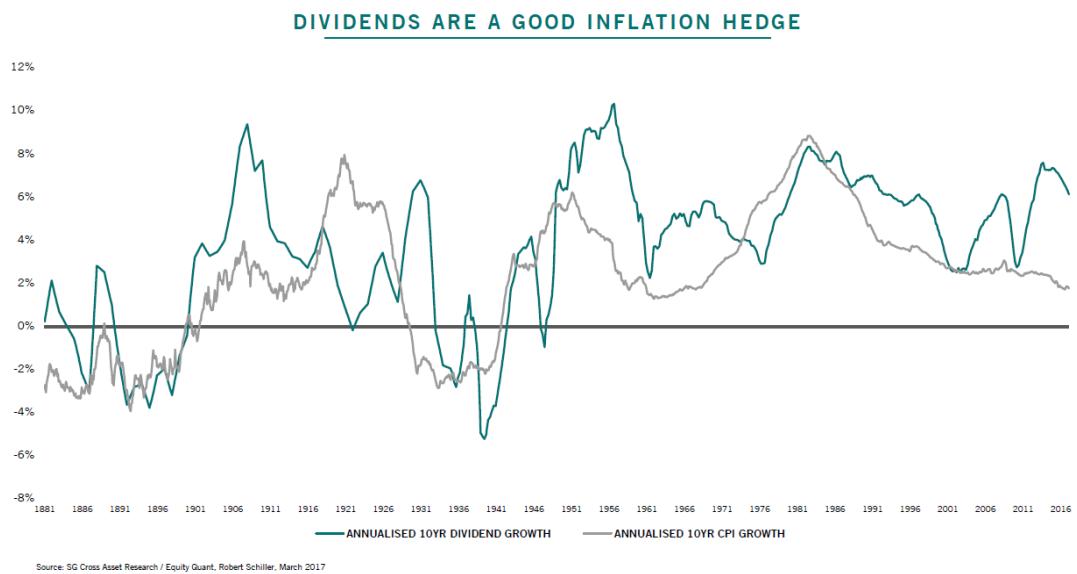
7.2 Perspective de la remontée anticipée des taux d'intérêt

Dans l'environnement actuel de taux d'intérêt extrêmement faibles, la probabilité de voir ceux-ci remonter est bien présente si la santé des principales économies continue à s'améliorer. Rappelons que le but ultime des banques centrales à travers leur politique monétaire expansionniste menée ces dernières années est de relancer la croissance économique et ainsi ramener le taux d'inflation proche de l'objectif des 2%. Si cela devait se confirmer, les actions devraient profiter à long terme d'une croissance supérieure, alors que le rendement réel obtenu sur les obligations diminuerait significativement.

En effet, alors que le rendement réel à long terme des obligations est diminué du taux d'inflation (Blue Current 2016), les actions à hauts dividendes offrent une protection intéressante face à ce phénomène d'érosion du pouvoir d'achat à mesure que les bénéfices des entreprises et le PIB de l'économie augmentent dans le temps (Elroy Dimson et al. 2002). À l'inverse, selon Pimco (2017), les obligations offrent une protection contre les risques de ralentissement économique et de déflation.

Comme nous pouvons le voir sur la figure 30, la croissance des dividendes a toujours évolué parallèlement à celle de l'inflation à long terme. Cela confirme le rôle des actions à hauts dividendes comme protection face à l'inflation, rôle qui n'est pas assuré par les obligations et qui pourrait s'avérer essentiel ces prochaines années si l'inflation venait à remonter.

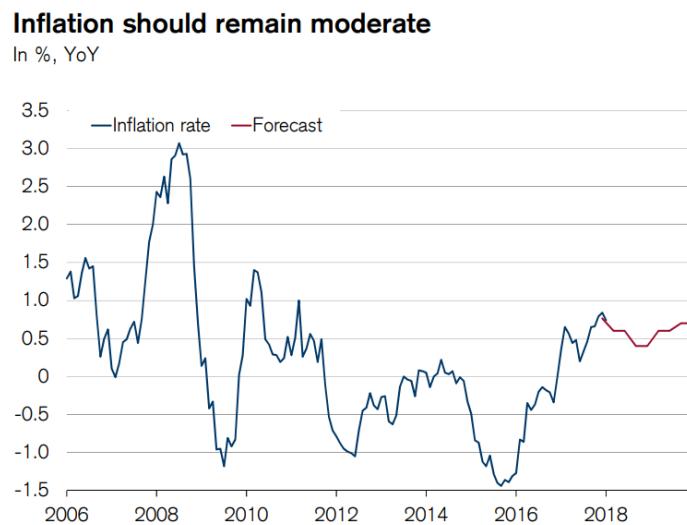
Figure 30 : Croissance des dividendes et de l'inflation, 1881 - 2016



(Pictet Asset Management 2017)

Toutefois, pour contenir le retour de l'inflation, les banques centrales devront remonter progressivement les taux d'intérêt (ce que nous pouvons d'ores et déjà observer aux États-Unis et au Royaume-Uni). En Suisse, bien que la pression inflationniste reste relativement faible selon Credit Suisse (2018e) qui anticipe un taux d'inflation de seulement 0.5% pour 2018 (figure 31), il est intéressant ici de comprendre quel serait l'effet subséquent d'une hausse des taux d'intérêt sur les actions à hauts dividendes et les obligations.

Figure 31 : Taux d'inflation en Suisse, 2006 - 2018



Source: Datastream, Credit Suisse

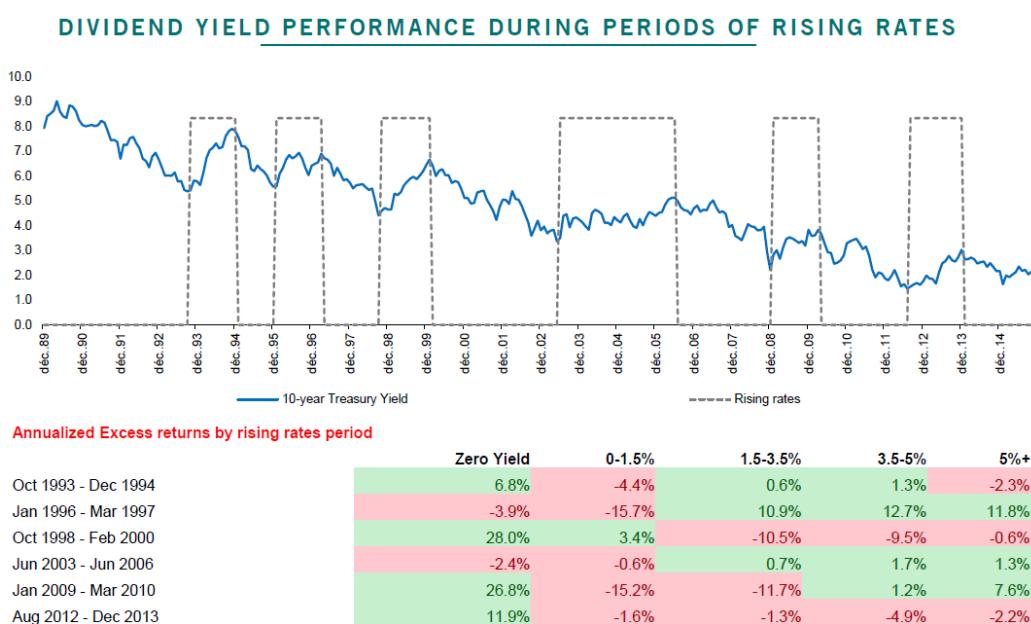
Rapport-gratuit.com (Credit Suisse 2018e)

Actions à hauts dividendes : Peut-on substituer des dividendes élevés aux coupons obligataires en période de taux d'intérêt bas ou négatifs ?

DELARUE, Arthur

Contrairement aux obligations, les actions sont généralement moins exposées au risque de taux d'intérêt, celles-ci ne payant pas de revenu fixe. Toutefois, il est important de noter qu'une action attractive en raison justement de son rendement élevé présente probablement une sensibilité plus importante aux variations de taux d'intérêt (Charles Schwab 2014). En effet, comme l'illustre la figure 32, les actions à hauts dividendes pourraient perdre de la valeur si le taux d'intérêt utilisé pour l'actualisation de leurs flux futurs augmente (UBS 2017a).

Figure 32 : Performance des actions à hauts dividendes lors des hausses de taux, décembre 1989 – décembre 2014



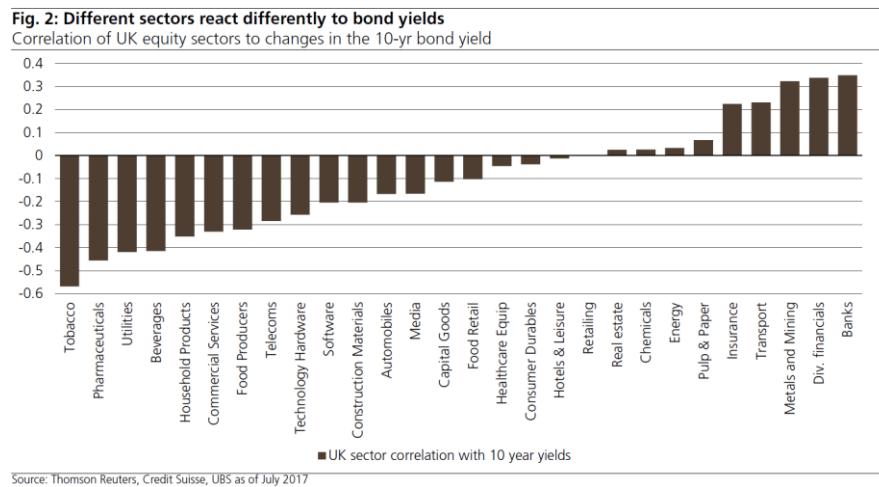
Source: Source: SG Cross Asset Research/Equity Quant, Factset, Bloomberg, March 2017

(Pictet Asset Management 2017)

Les actions à hauts dividendes ne représentent donc pas toujours une alternative intéressante aux obligations lorsque les taux d'intérêt augmentent, car elles affichent une sensibilité supérieure aux taux d'intérêt (Stefan Meyer 2018). De nombreux facteurs doivent être pris en compte afin de sélectionner les actions les mieux positionnées face à une remontée des taux. Par exemple, certains secteurs sont historiquement plus sensibles aux variations de taux d'intérêt comme celui des services aux collectivités ou de l'immobilier (UBS 2018b). Au cours des 20 dernières années, lorsque le taux américain à 10 ans a augmenté de plus de 1% sur 18 mois, le rendement total de l'indice S&P500 a été en moyenne de +9.7% alors que les actions des collectivités publiques ont perdu en moyenne près de 3.6%. En comparaison, la perte moyenne pour l'indice obligataire « Barclays U.S. Aggregate Bond Index » fut de 3.3% (Charles Schwab 2014) sur cette même période.

La sensibilité importante de certains secteurs aux variations des taux d'intérêt est illustrée pour le Royaume-Uni par la figure suivante.

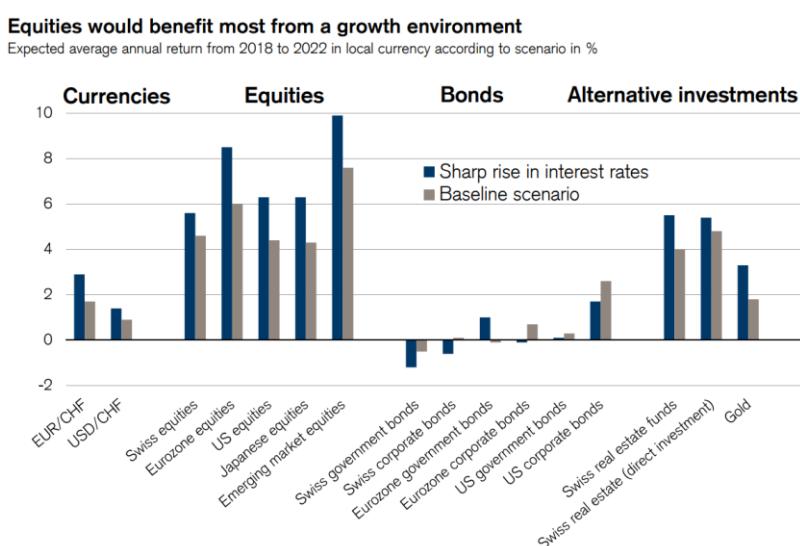
Figure 33 : Corrélations des secteurs aux variations du taux à 10 ans en Angleterre



(UBS 2018g)

Selon les estimations de Credit Suisse (2018e), une remontée progressive sur les 5 prochaines années des taux d'intérêt à travers le monde, causée par une accélération de la croissance, entraînerait une performance positive pour les actions suisses, alors que la performance sur les obligations de la Confédération helvétique serait négative comme l'indique la figure 34. Les actions à hauts dividendes pourraient donc ainsi conserver leur avantage par rapport aux obligations en cas de remontée progressive des taux.

Figure 34 : Rendements attendus en cas de remontée des taux



(Credit Suisse 2018)

Actions à hauts dividendes : Peut-on substituer des dividendes élevés aux coupons obligataires en période de taux d'intérêt bas ou négatifs ?

7.3 Critiques sur les résultats obtenus

Les résultats obtenus dans ce travail sont à placer dans le contexte des taux d'intérêt faibles, voire négatifs, qui ont poussé les investisseurs à se tourner vers des investissements de substitution aux obligations. En effet, depuis 2008 les investisseurs en obligations ont dû faire face à une baisse continue des taux d'intérêt, baisse qui semble avoir atteint son apogée en territoire négatif. Par conséquent, cet environnement de taux d'intérêt négatifs étant exceptionnel et n'ayant jamais été observé par le passé, il est important de noter que la performance récente n'est pas représentative sur un horizon de placement à long terme et que l'impact potentiel sur les actions à hauts dividendes d'une remontée des taux ne doit pas être sous-estimé. Les analyses faites sur les fonds de placement ayant été menées sur la base des données des cinq dernières années uniquement, les recommandations émises dans ce travail ne peuvent donc être appliquées qu'à l'environnement actuel de taux d'intérêt historiquement faibles.

Bibliographie

ADALI, Cyrill, 2017. Are dividend Funds a financially viable substitute for fixed-income securities in today's low interest rate environment? [en ligne]. Bachelor Thesis. Wallisellen : Zürich University of Applied Sciences. [Consulté le 10 mars 2018]. Disponible à l'adresse :

[https://digitalcollection.zhaw.ch/bitstream/11475/1360/1/Adali_Cyrill_W.BA.BO.BF.pdf.](https://digitalcollection.zhaw.ch/bitstream/11475/1360/1/Adali_Cyrill_W.BA.BO.BF.pdf)

ALLIANCE BERNSTEIN, 2014. Can You Rely on Income from Equities? In : The Alliance Bernstein Blog on Investing [en ligne]. 8 août 2014. S.I. : Joseph G. Paul. [Consulté le 22 avril 2018]. Disponible à l'adresse :

[https://blog.abglobal.com/post/en/2014/08/can-you-rely-on-income-from-equities.](https://blog.abglobal.com/post/en/2014/08/can-you-rely-on-income-from-equities)

ARNOTT, Robert D., 2003. Dividends and the Three Dwarfs. In : Financial Analysts Journal. mars 2003. Vol. 59, n° 2, p. 4-6. DOI 10.2469/faj.v59.n2.2510. [Consulté le 21 mai 2018]. Disponible à l'adresse :

https://www.researchaffiliates.com/documents/FAJ_Mar_Apr_2003_Dividends_and_the_Three_Dwarfs.pdf

BAHA, Bonnie, 2014. Dividend Stocks Aren't Bond Substitutes And 4 More Keys To Fixed Income. In : Forbes [en ligne]. 25 octobre 2014. [Consulté le 10 mai 2018]. Disponible à l'adresse :

[https://www.forbes.com/sites/investor/2014/10/15/discordant-principles-of-debt/#5241c30a514e.](https://www.forbes.com/sites/investor/2014/10/15/discordant-principles-of-debt/#5241c30a514e)

BANQUE NATIONALE SUISSE, 2018. Ensemble de statistiques : Taux d'intérêt et cours de change [en ligne]. 2 mai 2018. [Consulté le 10 mai 2018]. Disponible à l'adresse :

[https://data.snb.ch/fr/publishingSet/A.](https://data.snb.ch/fr/publishingSet/A)

BARTELS, Mary Ann, [sans date]. Stocks or Bonds: What Happens When Rates Rise? In : Bank of America Merrill Lynch [en ligne]. [Consulté le 10 mai 2018]. Disponible à l'adresse :

[https://www.ml.com/articles/stocks-or-bond-what-happens-when-rates-rise.html.](https://www.ml.com/articles/stocks-or-bond-what-happens-when-rates-rise.html)

BLACKROCK, 2018. BlackRock Global Dividend Balanced SMA [en ligne]. 2018. [Consulté le 17 mars 2018]. Disponible à l'adresse :

[https://www.blackrock.com/investing/literature/presentation/sma-global-dividend-balanced-client-presentation.pdf.](https://www.blackrock.com/investing/literature/presentation/sma-global-dividend-balanced-client-presentation.pdf)

BLOOMBERG, 2018. Rapports de fonds Bloomberg. 19 avril 2018. [Accès par abonnement].

BLUE CURRENT, 2016. Keeping the RUST Out Through Dividend Growth [en ligne]. S.I. : Harry Jones et Dennis Sabo. [Consulté le 20 mars 2018]. Disponible à l'adresse :

[http://www.bluecurrentportfolios.com/wp-content/uploads/2016/09/Blue-Current-Keeping-the-Rust-Out-Through-Dividend-Growth.pdf.](http://www.bluecurrentportfolios.com/wp-content/uploads/2016/09/Blue-Current-Keeping-the-Rust-Out-Through-Dividend-Growth.pdf)

BROBERG, Madeleine et LINDH, Kristoffer, 2012. Dividend-yield, an indicator for successful trading? [en ligne]. Degree project. S.I. : Umeå School of Business and Economics. [Consulté le 20 mars 2018]. Disponible à l'adresse :

[http://umu.diva-portal.org/smash/get/diva2:559320/FULLTEXT02.pdf.](http://umu.diva-portal.org/smash/get/diva2:559320/FULLTEXT02.pdf)

BURROWS, Dan, 2013. Why Dividend Stocks Are Better Than Bonds. In : InvestorPlace [en ligne]. 19 avril 2013. [Consulté le 10 mai 2018]. Disponible à l'adresse :

[https://investorplace.com/2013/08/dividend-stocks-dividends-bonds-equity-income/#.WjaG-bpFy3A.](https://investorplace.com/2013/08/dividend-stocks-dividends-bonds-equity-income/#.WjaG-bpFy3A)

CANCELA, Constantino, 2017. Chroniques bancaires : Privilégier les actions à hauts dividendes. In : Tribune de Genève [en ligne]. 11 décembre 2017. [Consulté le 23 avril 2018]. Disponible à l'adresse :

<https://www.tdq.ch/reflexions/privilegier-actions-hauts-dividendes/story/26435135>.

CHARLES SCHWAB, 2014. Should You Pick Dividend-Paying Stocks Over Bonds? In : Charles Schwab [en ligne]. 4 décembre 2014. [Consulté le 10 mai 2018]. Disponible à l'adresse :

<https://www.schwab.com/resource-center/insights/content/should-you-pick-dividend-paying-stocks-over-bonds>.

CHARMILLOT, Claude, 2005. L'avis de l'expert. Que faire de la double imposition économique des entreprises en Suisse ? In : Le Temps [en ligne]. Genève, 17 octobre 2005. [Consulté le 10 mai 2018]. Disponible à l'adresse :

<https://www.letemps.ch/economie/lavis-lexpert-faire-double-imposition-economique-entreprises-suisse>.

CORPORATE FINANCE INSTITUTE, [sans date]. Equity vs Fixed Income - A Side by Side Comparison. In : Corporate Finance Institute [en ligne]. [Consulté le 10 mai 2018]. Disponible à l'adresse :

<https://corporatefinanceinstitute.com/resources/knowledge/finance/equity-vs-fixed-income/>.

COUMARIANOS, John, 2016. The Problem With Dividend Stocks. In : Wall Street Journal [en ligne]. 5 septembre 2016. [Consulté le 10 mai 2018]. Disponible à l'adresse :

<https://www.wsj.com/articles/the-problem-with-dividend-stocks-1473127561>.

CREDIT SUISSE, 2006. High Yield, Low Payout [en ligne]. S.I. : Patel, Pankaj N., Yao, Souheang et Barefoot, Heath. [Consulté le 9 mai 2018]. Disponible à l'adresse :

<https://poseidon01.ssrn.com/delivery.php?ID=978074069119095093089087093082009065022033067082008069010097028077094073104108027077049010006099009024001086115002028003110039011017052053090085077109005103084047043024001091124100073108087083101066097082096096110005126016068124126121002082097006&EXT=pdf>.

CREDIT SUISSE, 2009. Global Dividend Strategy [en ligne]. S.I. : Patel, Pankaj N., Yao, Souheang et Carlson, Ryan. [Consulté le 5 avril 2018]. Disponible à l'adresse :

<http://www.topdiv.com/upload/textbild/t%20-%20Credit%20Suisse%202009%20high%20yield%20low%20payout.pdf>.

CREDIT SUISSE, 2018a. CS (CH) Swiss Dividend Plus Equity Fund A. In : Asset Management FundGateway [en ligne]. 8 mai 2018. [Consulté le 10 mai 2018]. Disponible à l'adresse :

<https://amfunds.credit-suisse.com/ch/fr/institutional/fund/detail/CH0218426606>.

CREDIT SUISSE, 2018b. CSIF (CH) Switzerland Bond Index Domestic AAA-BBB Blue ZA. In : Asset Management FundGateway [en ligne]. 8 mai 2018. [Consulté le 10 mai 2018]. Disponible à l'adresse :

<https://amfunds.credit-suisse.com/ch/fr/institutional/fund/detail/CH0147102146>.

CREDIT SUISSE, 2018c. Factsheet CS (CH) Swiss Dividend Plus Equity Fund [en ligne]. [Consulté le 22 avril 2018]. Disponible à l'adresse :

https://amfunds.credit-suisse.com/ch/fr/institutional/assets/document?documentId=NihD4EOiKXFWvntkPH402Q%3D%3D&filename=CH0218426606_fact-sheet_fr_30-03-2018.pdf.

CREDIT SUISSE, 2018d. Factsheet CSIF (CH) Switzerland Bond Index Domestic AAA-BBB Blue [en ligne]. [Consulté le 22 avril 2018]. Disponible à l'adresse :

https://amfunds.credit-suisse.com/ch/fr/institutional/assets/document?documentId=fx2i4Z2q7ZEoFz8XZ2zHWw%3D%3D&filename=CH0147102146_fact-sheet_fr_30-03-2018.pdf.

CREDIT SUISSE, 2018e. How an interest rate turnaround would affect the Swiss economy [en ligne]. S.I. : Tomasz Limberger, Andreas Weber et Christine Mumenthaler. [Consulté le 21 avril 2018]. Disponible à l'adresse :

<https://www.credit-suisse.com/media/assets/private-banking/docs/ch/privatkunden/eigenheim-finanzieren/monitor-switzerland-q1-2018.pdf>.

CREDIT SUISSE ASSET MANAGEMENT (SUISSE) SA, 2017. Credit Suisse (CH) Swiss Dividend Plus Equity Fund [en ligne]. Août 2017. [Consulté le 22 avril 2018]. Disponible à l'adresse :

https://amfunds.credit-suisse.com/ch/fr/institutional/assets/document?documentId=PADT%2FAoFsAjk%2FyleX9fCkw%3D%3D&filename=CH0218426606_client-presentation-pdf_fr_08-08-2017.pdf.

DESPIRITO, Tony et SHEARER, Bob, 2015. Dividend Stock Paradox? Why the Price Is Still Right. In : BlackRock [en ligne]. 6 novembre 2015. [Consulté le 10 mai 2018]. Disponible à l'adresse :

<https://www.blackrock.com/investing/insights/point-of-view-with-the-equity-dividend-fund-team>.

DIMSON, Elroy, MARSH, Paul et STAUNTON, Michael, 2002. Triumph of the Optimists: 101 Years of Global Investment Returns [en ligne]. Princeton, NJ : Princeton University Press. [Consulté le 10 mars 2018]. ISBN 0-691-09194-3. Disponible à l'adresse : <http://hesge.scholarvox.com/reader/docid/10230756/page/4?searchterm=Triumph%20of%20the%20Optimists> [Accès par abonnement].

DIVIDEND GROWTH INVESTOR, 2009. Dividends Stocks versus Fixed Income. In : Dividend Growth Investor [en ligne]. 23 septembre 2009. [Consulté le 10 mai 2018]. Disponible à l'adresse :

<https://www.dividendgrowthinvestor.com/2009/09/dividends-stocks-versus-fixed-income.html>.

DREMAN, David, 1998. Contrarian Investment Strategies: The Next Generation. S.I. : Simon & Schuster. ISBN 0-684-81350-5.

EUROPEAN CENTRAL BANK, [sans date]. Key ECB interest rates. In : European Central Bank [en ligne]. [Consulté le 28 avril 2018]. Disponible à l'adresse :

https://www.ecb.europa.eu/stats/policy_and_exchange_rates/key_ecb_interest_rates/html/index.en.html.

FONTINELLE, Amy, 2017. Why do some companies pay a dividend, while other companies do not? In : Investopedia [en ligne]. 27 décembre 2017. [Consulté le 10 mai 2018]. Disponible à l'adresse :

<https://www.investopedia.com/ask/answers/12/why-do-some-companies-pay-a-dividend.asp>.

FRED ST. LOUIS FED, 2018. Effective Federal Funds Rate. In : FRED St. Louis Fed [en ligne]. 1 mai 2018. [Consulté le 10 mai 2018]. Disponible à l'adresse : <https://fred.stlouisfed.org/series/FEDFUNDS>.

FRISÖ, Daniel Gerson, 2016. Do Retail Investors Benefit From a High Dividend Yield? [en ligne]. Master Thesis. Jönköping : Jönköping University. [Consulté le 20 mars 2018]. Disponible à l'adresse :

<http://hj.diva-portal.org/smash/get/diva2:933842/FULLTEXT01.pdf>.

GEHRIG, Lukas, 2018. Swiss Equities Would Fall If Interest Rates Rose Sharply. In : Credit Suisse [en ligne]. 28 mars 2018. [Consulté le 21 avril 2018]. Disponible à l'adresse :

<https://www.credit-suisse.com/ch/en/articles/private-banking/schweizer-aktien-profitieren-von-steigenden-zinsen-nur-massig-201803.html>.

GORDON, Myron J. et SHAPIRO, Eli, 1956. Capital Equipment Analysis: The Required Rate of Profit. octobre 1956. Vol. 3, n° 1, p. 102-110.

GRANCHAMP, Dominique, 2018. Nouvelles stratégies d'investissement - Aon Securities [en ligne]. Conférence Haute école de gestion. Genève. 20 mars 2018. [Consulté le 20 mars 2018]. Disponible à l'adresse :

https://cyberlearn.hes-so.ch/pluginfile.php/2677407/mod_resource/content/1/Investissements%20Alternatifs%202018%20%28Cours%205%20-%20Nouvelles%20Strat%C3%A9gies%20d'Investissement%29.pdf. [Accès par abonnement].

KENNON, Joshua, 2017. The Ultimate Guide to Dividends and Dividend Investing. In : The Balance [en ligne]. 14 février 2017. [Consulté le 10 mai 2018]. Disponible à l'adresse :

<https://www.thebalance.com/the-ultimate-guide-to-dividends-and-dividend-investing-357453>.

KENNON, Joshua, 2018. Here Are 5 Reasons Why to Consider Investing in Dividend Stocks. In : The Balance [en ligne]. 2 mars 2018. [Consulté le 10 mai 2018]. Disponible à l'adresse :

<https://www.thebalance.com/consider-investing-in-dividend-stocks-4059284>.

KENNY, Thomas, 2018a. The Basics of Investing in Dividend-Paying Stocks. In : The Balance [en ligne]. 19 mars 2018. [Consulté le 10 mai 2018]. Disponible à l'adresse :

<https://www.thebalance.com/the-basics-of-investing-in-dividend-paying-stocks-416832>.

KENNY, Thomas, 2018b. The Critical Role of Dividends in Stocks' Long-Term Total Return. In : The Balance [en ligne]. 24 avril 2018. [Consulté le 10 mai 2018]. Disponible à l'adresse :

<https://www.thebalance.com/the-importance-of-dividends-416840>.

KEPPLER, A. Michael, 1991. The importance of dividend yields in country selection. In : The Journal of Portfolio Management. 31 janvier 1991. Vol. 17, n° 2, p. 24-29. DOI 10.3905/jpm.1991.409327. [Consulté le 20 mai 2018]. Disponible à l'adresse :

<http://jpm.iijournals.com/content/17/2/24> [Accès par abonnement].

KNOWLES, Harvey C. et PETTY, Damon H., 1995. The Dividend Investor: A Safe and Sure Way to Beat The Market With High Yield Dividend Stocks. S.l. : Probus Publishing.

LARRABEE, David, 2012. The Theory of Investment Value: Four Enduring Takeaways on Dividend Investing from John Burr Williams. In : CFA Institute [en ligne]. 3 août 2012. [Consulté le 10 mai 2018]. Disponible à l'adresse :

<https://blogs.cfainstitute.org/investor/2012/08/03/dividend-investing-and-the-lasting-influence-of-john-burr-williams-the-theory-of-investment-value/>.

MBASSEGUÉ, Gérard Patrick, 2007. Stratégie de placement et de gestion de portefeuille : test du modèle « Dog of the Dow » à partir des données du TSX 35 [en ligne]. Montréal : Université du Québec à Montréal. [Consulté le 17 mars 2018]. Disponible à l'adresse : <https://archipel.uqam.ca/4736/1/M9886.pdf>.

MEYER, Stefan, 2018. Interview par échange d'e-mails avec le stratégiste actions suisses chez UBS Switzerland AG. avril 2018.

MCCULLUM, Nick, 2017. Dividend Stocks vs. Bonds: Comparing Risk-Adjusted Returns. In : Sure Dividend [en ligne]. 20 novembre 2017. [Consulté le 10 mai 2018]. Disponible à l'adresse : <https://www.suredividend.com/dividend-stocks-vs-bonds/>.

MIDDLESWART, Jeff, 2013. Dividends Instead of Coupons? In : WealthManagement.com [en ligne]. 9 octobre 2013. [Consulté le 10 mai 2018]. Disponible à l'adresse :

<http://www.wealthmanagement.com/viewpoints/dividends-instead-coupons>.

NEWTON INVESTMENT MANAGEMENT et CAPITAL INTERNATIONAL LIMITED, 2017. Newton Capital Roadshow - DB Income Event [en ligne]. Juillet 2017. [Consulté le 31 mars 2018]. Disponible à l'adresse :

<https://dbincome.co.uk/wp-content/uploads/2017/07/Newton-Capital-Roadshow-0617-final-newton-reduced.pdf>.

OCDE, 2018. Taux d'intérêt à long terme. In : Données OCDE [en ligne]. Mars 2018. [Consulté le 7 avril 2018]. Disponible à l'adresse :

<https://data.oecd.org/chart/58OT>.

O'SHAUGHNESSY, James P., 1997. How to Retire Rich: Time Based Strategies to Beat The Market and Retire in Style. New York : Broadway Books. ISBN 0-7679-0073-1.

O'SHAUGHNESSY, James P., 1998. What Works on Wall Street: A Guide to the Best-Performing Investment Strategies of All Time [en ligne]. S.l. : McGraw-Hill. [Consulté le 4 mars 2018]. ISBN 0-07-146961-3. Disponible à l'adresse : <http://csinvesting.org/wp-content/uploads/2015/02/What-Works-on-Wall-Street-Third-Edition.pdf>.

PASQUINI-DESCOMPS, Hélène, 2018. Market Based Valuation - Les Multiples - 4. Approche Relative [en ligne]. Genève. 2018. [Consulté le 23 mars 2018]. Disponible à l'adresse :

https://cyberlearn.hes-so.ch/pluginfile.php/2678108/mod_resource/content/0/4_Approche%20Relative.pdf.
[Accès par abonnement].

PICTET ASSET MANAGEMENT, 2017. Pictet - High Dividend Selection. Novembre 2017. [Document interne à l'entreprise].

PICTET ASSET MANAGEMENT, 2018a. Factsheet Pictet Swiss High Dividend. 31 mars 2018. [Document interne à l'entreprise].

PICTET ASSET MANAGEMENT, 2018b. PS CH-Swiss High Dividend. In : Pictet Asset Management [en ligne]. 9 mai 2018. [Consulté le 10 mai 2018]. Disponible à l'adresse :

https://www.am.pictet/fr/switzerland/intermediary/funds/ps-ch-swiss-high-dividend?isin=CH0317233259#_home-section.

PIMCO, 2017. Everything You Need to Know About Bonds [en ligne]. 2017. [Consulté le 10 mai 2018]. Disponible à l'adresse :

<https://global.pimco.com/en-gbl/resources/education/everything-you-need-to-know-about-bonds>.

SCHORDERET, Yann, 2018. Cours Fixed Income. Haute école de gestion. Genève. 27 avril 2018.

SHAW, Richard, 2012. Dividend Yields An Important Factor In Country ETF Selection. In : Seeking Alpha [en ligne]. 23 août 2012. [Consulté le 10 mai 2018]. Disponible à l'adresse :

<https://seekingalpha.com/article/825431-dividend-yields-an-important-factor-in-country-etf-selection>.

SIEGEL, Jeremy J., 2005. The Future for Investors: Why the Tried and the True Triumph Over the Bold and the New. S.l. : Crown Business. ISBN 978-1-4000-8198-1.

SIX SWISS EXCHANGE, 2018a. Annual Statistics [en ligne]. 2018. [Consulté le 10 mai 2018]. Disponible à l'adresse :

https://www.six-swiss-exchange.com/statistics/annual_statistics/.

SIX SWISS EXCHANGE, 2018b. Historical SBI Values [en ligne]. 2018. [Consulté le 10 mai 2018]. Disponible à l'adresse :

https://www.six-swiss-exchange.com/indices/data_centre/bonds/sbi_history_en.html.

SIX SWISS EXCHANGE, 2018c. SPI Select Dividend 20 Index [en ligne]. 2018. [Consulté le 10 mai 2018]. Disponible à l'adresse :

https://www.six-swiss-exchange.com/indices/data_centre/strategy_indices/spi_select_dividend_20_fr.html.

SIX SWISS EXCHANGE LTD, 2016a. Factsheet SPI® Select Dividend 20 Index [en ligne]. Zürich. SIX Swiss Exchange Ltd. [Consulté le 4 avril 2018]. Disponible à l'adresse :

https://www.six-swiss-exchange.com/downloads/indexinfo/online/strategy_indices/spi_select_dividend/factsheet_spiselectdividend_fr.pdf.

SIX SWISS EXCHANGE LTD, 2016b. Factsheet Swiss Bond Index (SBI®) Family [en ligne]. Zürich. SIX Swiss Exchange Ltd. [Consulté le 22 avril 2018]. Disponible à l'adresse :

https://www.six-swiss-exchange.com/downloads/indexinfo/online/bond_indices/sbi_rating_factsheet_en.pdf.

SOCIETE GENERALE CROSS ASSET RESEARCH, 2017. The Global Income Investor, Janus, Andrew Lapthorne et Nick Cherney. [en ligne]. 10 mars 2017. [Consulté le 18 avril 2018]. Disponible à l'adresse :

http://event.lvl3.on24.com/event/13/63/71/7/rt/1/documents/resourceList1491319357284_sqqi_webinar_with_janus.pdf.

STECK, Albert, 2016. Les «trois mousquetaires» de la Bourse suisse. In : Blog Banque Migros [en ligne]. 31 mars 2016. [Consulté le 10 mai 2018]. Disponible à l'adresse :

<https://blog.migrosbank.ch/fr/dividendes-les-trois-mousquetaires-de-la-bourse-suisse/>.

SURE DIVIDEND, [sans date]. The 8 Rules of Dividend Investing [en ligne]. [Consulté le 10 mai 2018]. Disponible à l'adresse :

<https://www.suredividend.com/8-rules-dividend-investing/>.

TWEEDY, BROWNE COMPANY LLC, 2014. The High Dividend Yield Return Advantage: An Examination of Empirical Data Associating Investment in High Dividend Yield Securities with Attractive Returns Over Long Measurement Periods [en ligne]. [Consulté le 7 avril 2018]. Disponible à l'adresse :

http://tweedy.com/resources/library_docs/papers/HighDivStudyFUND2014Web.pdf.

UBS, 2016. UBS Swiss High Dividend Fund - Fund profile [en ligne]. Février 2016. S.I. : Bernhard Luethi. Disponible à l'adresse :

<http://www.ubs.com/2/e/files/12727638vawech.pdf>.

UBS, 2017a. Investir en Suisse : Perspectives pour la nouvelle année. 14 décembre 2017. S.I. : Stefan R. Meyer [Document interne à l'entreprise].

UBS, 2017b. Swiss Equities: Swiss high-quality dividends. 3 janvier 2017. S.I. : Stefan R. Meyer [Document interne à l'entreprise].

UBS, 2017c. Swiss high quality dividends - One-pager. 11 décembre 2017. S.I. : Stefan R. Meyer [Document interne à l'entreprise].

UBS, 2017d. UBS Swiss Income Equity – Fund profile [en ligne]. Mai 2017. Disponible à l'adresse :

<https://www.ubs.com/2/e/files/1704395vawech.pdf>.

UBS, 2017e. Swiss Equities: Swiss high-quality dividends. 6 juillet 2017. S.I. : Stefan R. Meyer [Document interne à l'entreprise].

UBS, 2018a. Equity preferences: Eurozone Dividend Growth. 1 mai 2018. S.I. : Fabio Trussardi [Document interne à l'entreprise].

UBS, 2018b. Equity preferences: Swiss high quality dividends. 12 janvier 2018. S.I. : Stefan R. Meyer [Document interne à l'entreprise].

UBS, 2018c. Factsheet UBS Swiss High Dividend P [en ligne]. 2018.[Consulté le 3 mars 2018]. Disponible à l'adresse :

http://www.ubs.com/2/e/files/RET/FS_RET_CH0127276381_CH_EN.pdf.

UBS, 2018d. Factsheet UBS Swiss Income Equity Fund P [en ligne]. Mars 2018. [Consulté le 7 avril 2018]. Disponible à l'adresse :

http://www.ubs.com/2/e/files/RET/FS_RET_CH0017043958_CH_FR.pdf.

UBS, 2018e. UBS Equity Compass: Stay risk-on. 19 janvier 2018. S.I. : Bert Jansen [Document interne à l'entreprise].

UBS, 2018f. Swiss high quality dividends - One-pager. 16 avril 2018. S.I. : Stefan R. Meyer [Document interne à l'entreprise].

UBS, 2018g. UK equities - Diversified dividends: set to outperform against modest equity upside. 19 avril 2018. S.I. : Caroline Simmons [Document interne à l'entreprise].

UBS, THOMSON REUTERS DATASTREAM, 2018. Market performance : Chart Book, Monnaie de référence CHF. 13 avril 2018. [Document interne à l'entreprise].

UBS QUOTES, 2018. Graphiques de comparaison de performance des fonds. 19 avril 2018. [Document interne à l'entreprise].

VONTOBEL, 2017. Why global equity income? [en ligne]. 23 juin 2017. [Consulté le 10 mai 2018]. Disponible à l'adresse :

<http://www.vontobel.com/fr-ch/asset-management/insights/why-global-equity-income/>.

WEISS, Geraldine et LOWE, Janet, 1990. Dividends Don't Lie: Findings Value in Blue Chip Stocks. S.l. : Longman Financial Service. ISBN 978-0-7931-0023-1.

WEISS, Geraldine et WEISS, Gregory, 1995. The Dividend Connection: How Dividends Create Value in the Stock Market. S.l. : Dearborn Trade Pub. ISBN 978-0-7931-1022-3.

WHITEHEAD, Mark, 2017. The case for global equity income. In : Legg Mason [en ligne]. 1 juillet 2017. [Consulté le 10 mai 2018]. Disponible à l'adresse :

<https://www.leggmason.com/en-us/insights/investment-insights/the-case-for-global-equity-income.html>.

WILLIAMS, John Burr, 1938. The Theory Of Investment Value [en ligne]. Amsterdam : North-Holland Publishing Company. [Consulté le 10 mai 2018]. Disponible à l'adresse :

<http://archive.org/details/inernet.dli.2015.225177>.

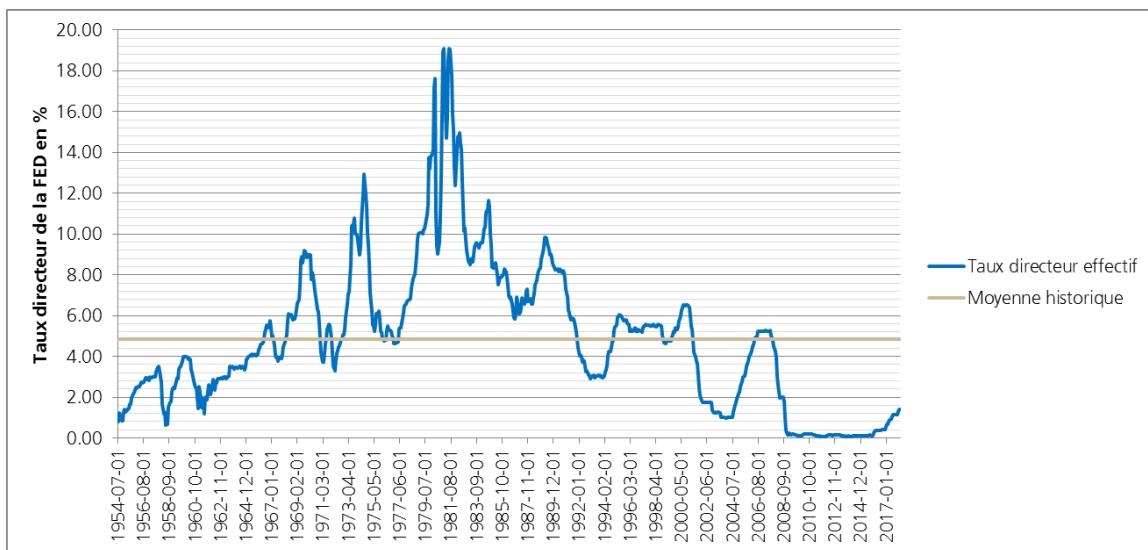
WOHLNER, Roger, 2018. Are Dividend Stocks a Good Substitute for Bonds? In : Investopedia [en ligne]. 23 avril 2018. [Consulté le 28 avril 2018]. Disponible à l'adresse :

<https://www.investopedia.com/articles/financial-advisors/020116/are-dividend-stocks-good-substitute-bonds.asp>.

YAMADA, Kenji, 2018. Evaluation des actions - 3. Approche fondamentale : Rendements et Modèles de valorisation [en ligne]. Genève. 2018. [Consulté le 16 mars 2018]. Disponible à l'adresse :

https://cyberlearn.hes-so.ch/pluginfile.php/2669377/mod_resource/content/1/0_Introduction_2018.pdf. [Accès par abonnement].

Annexe 1 : Taux directeur de la FED, juillet 1954 - février 2018

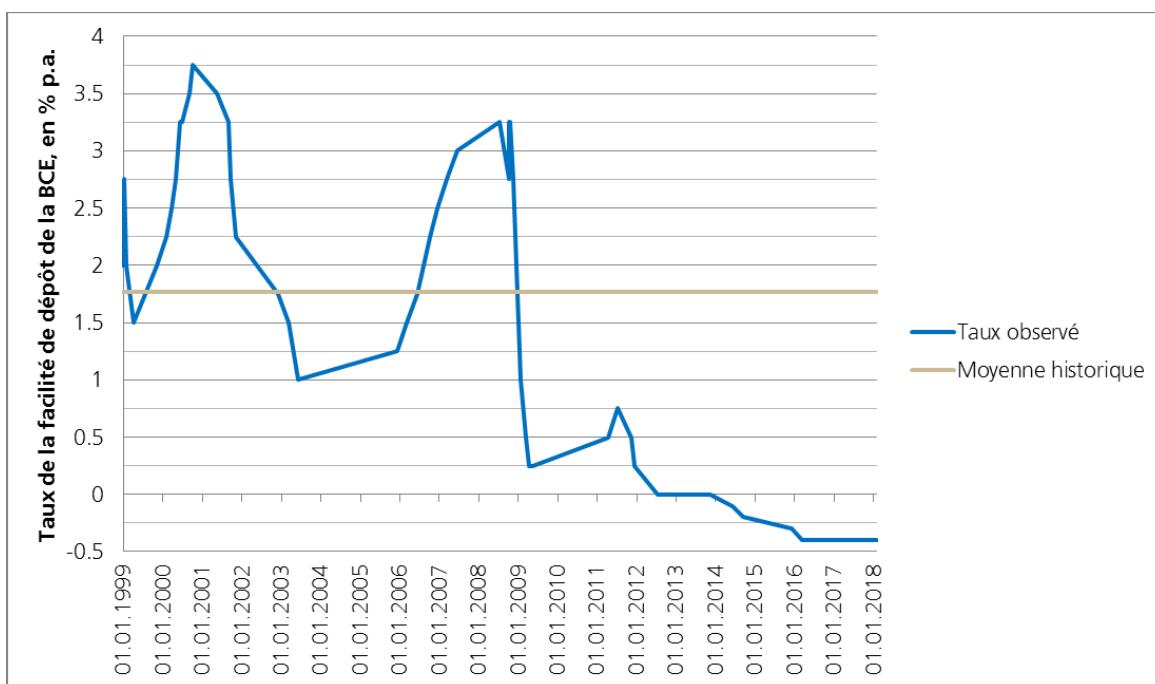


(Réalisé par l'auteur de ce travail sur la base des données de la FED de St-Louis, 2018)

FEDFUNDS:	
Effective Federal Funds Rate, Percent, Monthly, Not Seasonally Adjusted	
Average	4.85
Maximum	19.10
Minimum	0.07

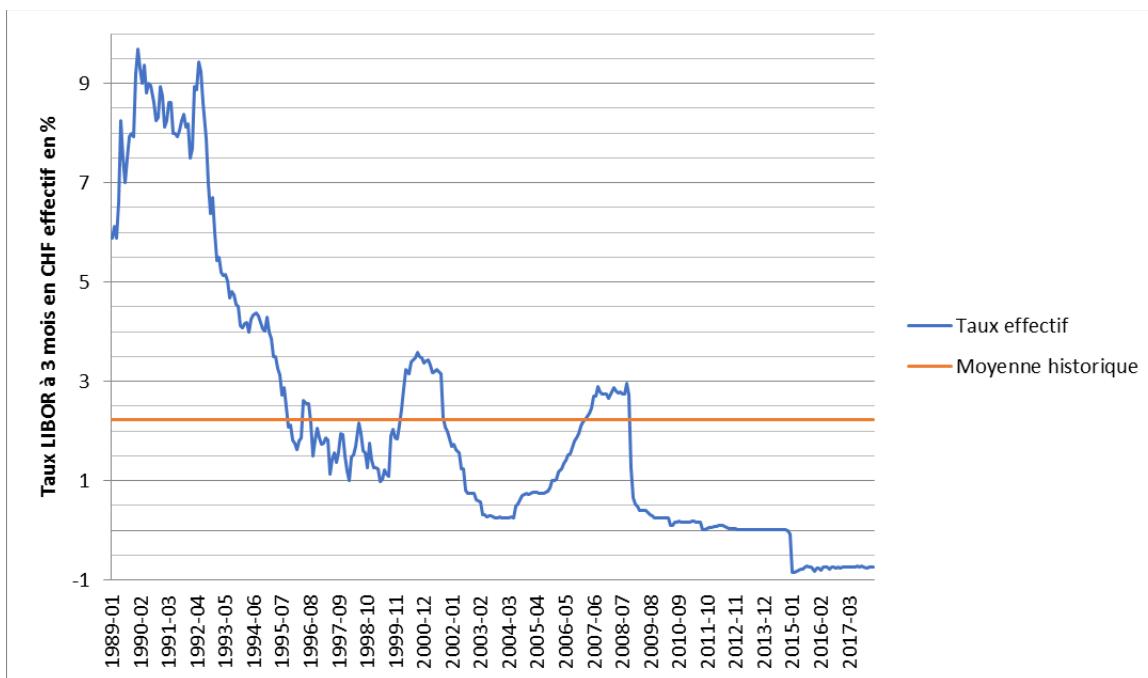
(Réalisé par l'auteur de ce travail sur la base des données de la FED de St-Louis, 2018)

Annexe 2 : Taux d'intérêt de la facilité de dépôt de la BCE, janvier 1999 – mars 2018



(Réalisé par l'auteur de ce travail sur la base des données de la BCE, 2018)

Annexe 3 : Taux effectif LIBOR à 3 mois en CHF, janvier 1989 – février 2018



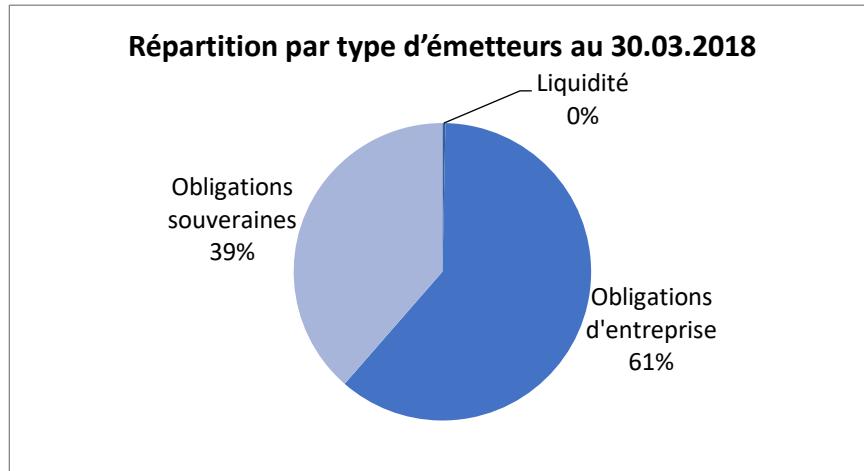
(Réalisé par l'auteur de ce travail sur la base des données de la BNS, 2018)

Annexe 4 : Composition sectorielle de l'indice « SPI® Select Dividend 20 » au 20.04.2018

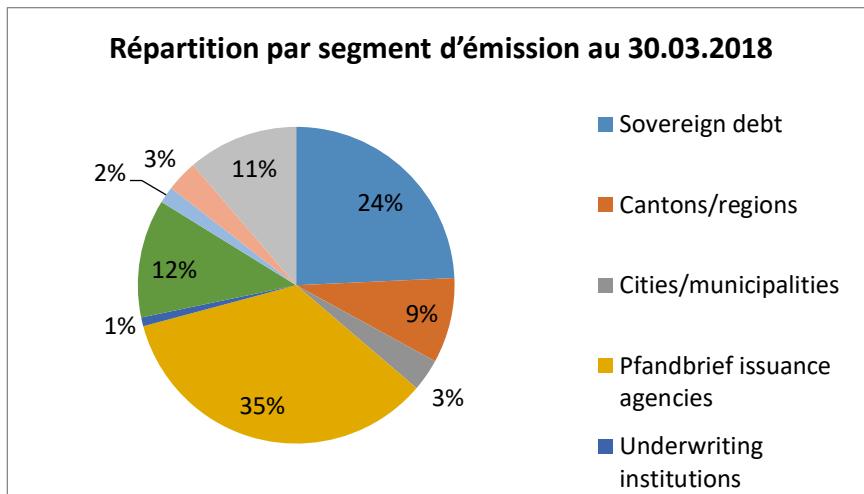
Secteurs	“SPI® Select Dividend 20 Index (TR)”
Health Care	29.02%
Industrials	25.06%
Financials	22.01%
Consumer Staples	15.06%
Telecommunication Services	4.35%
Materials	3.92%
Utilities	0.32%
Information Technology	0.27%
Consumer Discretionary	0.00%

(Réalisé par l'auteur de ce travail sur la base des données de SIX Swiss Exchange et Bloomberg, 2018)

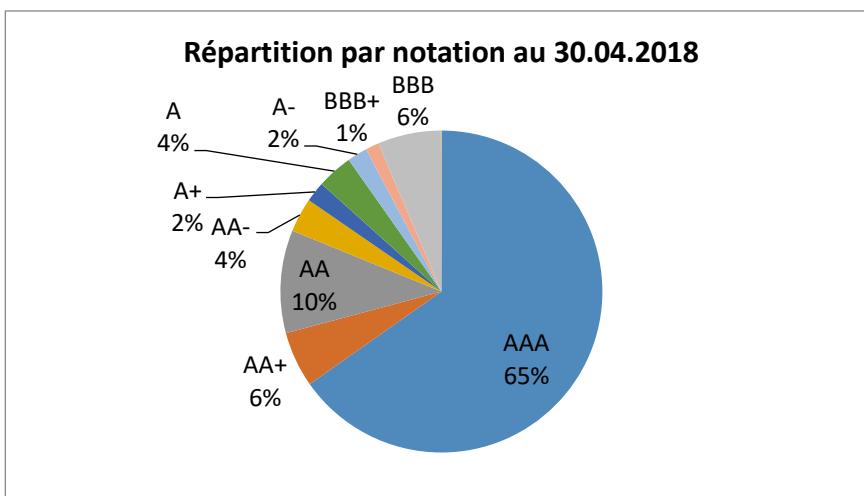
Annexe 5 : Caractéristiques de l'indice obligataire « SBI® Domestic AAA-BBB (TR) »



(Réalisé par l'auteur de ce travail sur la base des données de SIX Swiss Exchange, 2018)



(Réalisé par l'auteur de ce travail sur la base des données de SIX Swiss Exchange, 2018)



(Réalisé par l'auteur de ce travail sur la base des données de SIX Swiss Exchange, 2018)

Actions à hauts dividendes : Peut-on substituer des dividendes élevés aux coupons obligataires en période de taux d'intérêt bas ou négatifs ?

DELARUE, Arthur

Annexe 6 : Interview de Stefan Meyer, stratégiste actions suisses chez UBS Switzerland AG

Retranscription de l'interview réalisée par échange de courriers électroniques entre le 18 et le 25 avril 2018.

- 1. What are the criteria to consider a stock as a High Dividend payer? E.g.: Do you set a fixed percentage of (expected) dividend yield (i.e. 3%)? Or do you define an excess spread over risk free rate (i.e. LIBOR + 2%)?**

We are not currently focusing on "High Dividend payers" in our recommended Swiss equity theme; we call our theme "Swiss High-Quality Dividends". Our recommended investment themes are not static; they evolve over time whenever necessary to perform well versus the overall market. Currently we define it based on 3 factors: yield level, sustainability and growth. There was a period when we focused more on the yield level, i.e. high yield. At that time we focused on above average dividend yields as well as sustainability primarily. – In style investing, however, the definition of high yield is generally seen as follows: 1) screen for the top stocks based on dividend yield level, 2) out of those screen for the top stocks based on dividend growth, and 3) out of those screen for those with the best credit quality.

- 2. In many reports, you state that “the average dividend yield of around 3% is attractive by historical standards”, what is the historical dividend yield average in Switzerland?**

The average dividend yield in Switzerland since the turn of the century is 2.4%.

- 3. When the dividend yield is compared to bond yields, to what extent is it relevant to use government bonds yields as a point of reference (dividends paid by companies VS interests paid by sovereign entities)? Would it not be more relevant to use corporate bonds yields?**

The government is a better reference point because it is more stable over time as the corporate bond segment can change a lot over time in composition. Moreover, government bonds can be considered as a kind of risk free rate.

- 4. In some of your reports, there is a graph showing the dividend yield difference of the SPI with the yield of the Barclays Swiss Franc Aggregate Government/Corporate index. Which yield is used for bonds, the yield to maturity or the current yield?**

We use yield to maturity.

- 5. Can you please elaborate on the following statement from one of your report: “historically, dividend yields have tended to be similar or lower than bond yields”? Why is so?**

The dividend yield is only one part of the total return for a stock investor. In periods of strong economic trends, companies need to invest more (i.e. the dividend payout tends to be lower) and the profit growth is higher.

- 6. Can you please explain the defensive characteristics of dividends?**

Dividends are cash paid out and cash value is more stable than stock prices. Moreover, dividends over time tend to be more stable than net profits at companies, over time.

- 7. What is the interest rate sensitivity of high dividend stocks? Would such stocks suffer more than others if rates were to rise?**

The sensitivity to interest rates changes over time, but yield stocks tend to be above-average sensitive to interest rates.

- 8. Would you say a high dividend yield strategy could be a suitable substitute/alternative to fixed income investments? If yes, for which types of investors? Otherwise, why not?**

Yes, it could be an alternative but it come with a higher portfolio volatility versus a bond portfolio.



Comparaison de placement

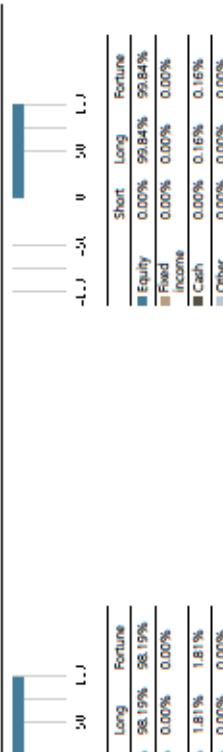
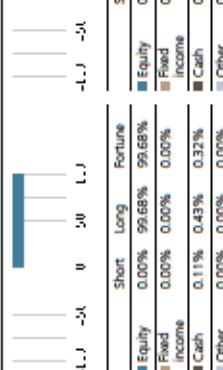
Comparaison des placements sur les plans qualitatif et quantitatif
Toutes les données peuvent varier au fil du temps et sont fournies sous réserve de disponibilité. Les chiffres clés et la répartition des fonds peuvent grandement diverger des informations officielles du promoteur de fonds en raison de méthodes de calcul et de reporting différentes. Les répartitions peuvent, du fait de dérives étrangères ou de couvertures de change, aussi comporter des positions courtes.

Vue d'ensemble du fonds

Nom du fonds	UBS Swiss High Dividend (CHF) P	PS CH-Swiss High Dividend P CHF	CS (CH) Swiss Dividend Plus EF A	iShares Swiss Dividend (CH)
Structure de placement	Equity	Equity	Equity	Equity
Sous-catégorie	Country: Switzerland	Country: Switzerland	Country: Switzerland	Country: Switzerland
Style de placement	Value	-	-	-
ISIN	CH0127276381	CH0140970119	CH0218426606	CH0237935637
Benchmark du fonds	Not Benchmarked	SIX SPI TR CHF (CHF)	-	SIX SPI Select Dividend 20 TR CHF (CHF)

Annexe 7 : Comparaison des fonds en actions à hauts dividendes (rapport UBS)

Description du fonds	<p>Ce fonds en actions activement géré investit dans des sociétés suisses. Le fonds se concentre sur des sociétés affichant de solides données fondamentales et qui devraient être en mesure de distribuer durablement des dividendes. Le fonds est constitué d'un portefeuille diversifié tant en termes de niveaux de capitalisation que de secteurs avec une exposition maximale à un titre individuel ne pouvant dépasser 10%. Il offre ainsi une diversification plus importante que les indices boursiers suisses classiques. Les UBS High Dividend Funds présentent un profil de risque classique et conviennent aux investisseurs qui sont prêts à assumer le risque et la volatilité liés aux placements en actions.</p>	<p>Le Fonds cherche à générer une performance reférant celle du SPI® Select Dividend 20 Index, son indice de référence. Cet indice mesure la performance des actions des sociétés cotées suisses qui présentent un rendement du dividende élevé et une politique perenne en matière de dividende. Les pondérations des titres individuels au sein de l'indice de référence sont déterminées en fonction de leur capitalisation boursière ajustée du flotant et du rendement de leur dividende. La pondération d'une action individuelle ne peut pas représenter plus que 15 % de l'actif du fonds.</p>
Avantages principaux	<p>Accès facile aux actions suisses. En privilégiant les actions de qualité, le fonds entend exclure les entreprises qui ne versent pas durablement des dividendes. Les investisseurs ont accès à un portefeuille affichant une diversification optimale tant en termes de titres individuels que d'allocations sectorielles. Le fonds tire parti de l'expertise de spécialistes des placements chevronnés basés à Zurich.</p>	

Risques principaux	Le fonds investit dans des actions et peut donc subir d'importantes fluctuations de valeur. De ce fait, les investiseurs doivent avoir un horizon de placement d'au moins cinq ans et présenter une capacité de risque et une tolérance au risque adéquates. Étant donné la gestion active qui caractérise ces fonds UBS, la performance des différents fonds peut sensiblement diverger de celle de l'indice de référence. Tout placement est exposé aux fluctuations du marché. Chaque fonds présente des risques spécifiques qui peuvent augmenter sensiblement dans des conditions de marché inhabituelles. Le fonds peut employer des produits financiers dérivés. Il est donc susceptible d'être exposé à des risques supplémentaires, en particulier le risque de contrepartie.											
Partage	 Morningstar au 31.12.2017  Morningstar au 31.12.2017  Morningstar au 06.04.2018											
Source	  											

Répartition par capitalisation boursière (actions)	
Giant	71.86%
Large	20.35%
Medium	6.10%
Small	1.69%
Micro	0.00%
Qualité de crédit (revenu fixe)	
Qualité de crédit moyen	-
10 emprunts les plus performants	-
Roche Holding AG Dividend Right Cert.	11.44% Nestle SA
Novartis AG	11.38% Roche Holding AG Dividend Right Cert.
Nestle SA	7.31% Novartis AG
UBS Group AG	6.59% Cambra Money Bank AG
Zurich Insurance Group AG	6.03% Sunrise Communications Group AG
ABB Ltd	5.15% AFG SGA SA
Givaudan SA	5.02% Zurich Insurance Group AG
Cie Financiere Richemont SA	4.37% VAT Group AG
SGS AG	3.77% Givaudan SA
Swisscom AG	3.62% UBS Group AG
Valeurs d. 10 premières pos.	64.68%
Total parts en actions	27
Total parts en obligations	0
Repartition par secteurs (actions)	
Rendement à l'échéance	
Modified Duration	
Rendement actuel	
Durées résiduelles (revenu fixe)	
5 premières monnaies (actions)	

Actions à hauts dividendes : Peut-on substituer des dividendes élevés aux coupons obligataires en période de taux d'intérêt bas ou négatifs ?

DELARUE, Arthur

5 premières monnaies	-	-	-	-	-	-
10 premiers pays (actions)	98.93% Suisse 1.07% Inlands	99.17% Suisse 0.83% États-Unis	100.00% Suisse %			
10 premiers pays (revenu fixe)	-	-	-			
Chiffres & données						
Benchmark de Morningstar	MSCI Switzerland NR CHF	MSCI Switzerland NR CHF	-	MSCI Switzerland NR CHF	Morningstar au 31.03.2018	Morningstar au 31.03.2018
Source	Morningstar au 31.03.2018	Morningstar au 28.02.2018	-	CHF	CHF	CHF
Monnaie classe de parts	CHF	CHF		original	original	original
Monnaie de référence	original	original		original	original	original
Volatilité 1a.	8.11%	8.90%	-	-	-	7.56%
Volatilité 3 ans	10.18%	11.00%	-	-	-	10.81%
Volatilité 5 ans	9.82%	10.61%	-	-	-	-
Beta 1a.	1.05	1.09	-	-	-	0.96
Beta 3a.	0.90	0.90	-	-	-	0.95
Beta 5a.	0.90	0.93	-	-	-	-
Performance 2018 YTD	-2.33%	-3.84%	-	-	-	-1.70%
Performance 2017	22.05%	20.97%	-	-	-	17.04%
Performance 2016	5.68%	9.99%	-	-	-	0.10%
Performance 2015	6.53%	11.04%	-	-	-	1.18%
Rendement annualisé 1a.	10.35%	6.68%	-	-	-	8.58%
Rendement annualisé 3a.	8.42%	10.51%	-	-	-	3.73%
Rendement annualisé 5a.	11.07%	11.78%	-	-	-	-
Rendement mois positifs	-	-	-	-	-	-
Rendement mens. le plus élevé	14.49% (31.03.2013)	14.52% (31.03.2013)	-	-	-	6.66% (31.12.2015)
Perte mens. la plus élevée	-10.47% (30.09.2011)	-3.37% (30.09.2015)	-	-	-	-5.90% (31.03.2016)
Maximum Drawdown 3a.	-9.45%	-9.56%	-	-	-	-11.47%
Catégorie Morningstar	Switzerland Large-Cap Equity	Switzerland Large-Cap Equity	-	Switzerland Large-Cap Equity	Switzerland Large-Cap Equity	Switzerland Large-Cap Equity

Sharpe Ratio 1a.	1.07	1.34	-	0.89
Sharpe Ratio 3a.	0.87	1.17	-	0.41
Sharpe Ratio 5a.	1.08	1.17	-	-
Information Ratio 1a.	2.50	1.61	-	1.10
Information Ratio 3a.	2.08	1.89	-	0.46
Information Ratio 5a.	1.72	1.45	-	-
Tracking Error 3a.	2.89%	5.00%	-	2.97%
Fortune du fonds totale	CHF 553'634'589 (31.03.2018)	CHF 471'183'584 (28.02.2018)	-	CHF 269'052'109 (31.03.2018)
Management fee	1.20%	0.65%	1.30%	0.15%
Total Expense Ratio (TER)	1.51%	0.72%	1.36%	0.15%
Domicile du produit	Suisse	Suisse	Suisse	Suisse
Date de lancement	06.05.2011	31.10.2011	24.07.2013	28.04.2014
Distribution	Distributing	Accumulating	Distributing	Distributing
Emission/Rachat	-	-	-	-
Forme juridique	FCP	FCP	-	FCP
Conforme UCITS	-	-	-	-

6/8

La performance passée ne constitue pas une indication de la performance future.
Ce chiffre reflète au mieux la performance indiquée ne tient pas compte des éventuelles commissions et frais facturés pour la souscription et la remboursement d'actions. Si le montant d'un investissement ou d'un service financier est différent de cette devise de référence, les fluctuations de change peuvent entraîner une baisse ou une hausse du rendement.

Informations relatives au risque

Avent d'investir dans un produit, veiller à le dernier prospectus en date avec la plus grande attention. Les parts des fonds cité ici ne peuvent être ni proposées, ni vendues, ni faites aux Etats-Unis ou à des US Person. Les informations ci-dessous ne constituent pas une invitation ou une offre à l'achat ou à la vente de titres ou d'instruments financiers apparentés. Ces informations sont uniquement données à titre indicatif et sont basées sur des opinions diverses en fonction de certaines sources.

Les investissements dans ce fonds sont soumis à des risques d'investissement. Les parts des fonds cité ici ne peuvent être ni proposées, ni vendues, ni faites aux Etats-Unis ou à des US Person. Les informations ci-dessous ne constituent pas une invitation ou une offre à l'achat ou à la vente de titres ou d'instruments financiers apparentés. Ces informations sont uniquement données à titre indicatif et sont basées sur des opinions diverses en fonction de certaines sources.

Avant d'investir dans ce fonds, s'assurer que le fonds peut investir dans la mesure autorisée par les législations respectives.

Si la moitié d'un instrument ou d'un service financier est différente de votre devise de référence, la valeur nette du placement peut subir une plus grande volatilité. Le prix des parts du fonds et le revenu acquis à partir de ces parts, s'il y a lieu, peuvent aussi bien augmenter que diminuer. Le fonds peut investir dans des dérivés dans la mesure autorisée par les législations respectives.

Ce document contient des hypothèses qui constituent des anticipations et qui complètent, de manière non exclusive, des hypothèses relatives au développement futur de nos affaires. Si ces anticipations se réalisent, il se peut que les résultats réels diffèrent markedly de nos attentes.

Le présent rapport constitue une documentation commerciale surprenante. Si l'on y a accès, il convient de lire attentivement le document accompagnant le prospectus d'offre ou document équivalent. Les prospectus, les projets, les rapports annuels et les rapports périodiques peuvent être obtenus gratuitement auprès d'un conseiller clientèle USIS.

Disclaimer

Information et marketing d'USIS. Réserve aux clients USIS.

Ce document est publié par USIS. Il ne saurait être considéré comme une publication d'investissement Research, un prospectus de vente, une offre ou une invitation à une vente d'un article de placement. Veuillez noter qu'USIS a réservé le droit de modifier ses pratiques, ses produits et ses prix à tout moment et sans préavis. De même, toutes les informations et avis concernant les modifications apportées à ce document sont soumis à la disposition légale et ne peuvent donc être effacés sans notification au niveau international. Les données relatives aux catégories en service et aux instruments et à la stratégie de placement sont fournies à titre indicatif.

Avant d'investir dans ce produit, veiller à lire le dernier prospectus en date avec la plus grande attention. Cette documentation ne doit pas être diffusée aux Etats-Unis ou à des citoyens américains, ni dans les régions visées par une restriction de la distribution par nos services. USIS interdit expressément la diffusion de tout ou partie de ce document sans son accord écrit et décide toute responsabilité pour les actes de tiers y compris.

Les informations ci-dessous ne constituent pas une invitation ou une offre à l'achat ou à la vente de titres ou d'instruments financiers apparentés. La performance passée ne constitue pas une indication fiable de la performance future.

Le traitement fiscal dépend des conditions en vigueur et peut faire l'objet de modifications législatives. USIS ne dispense pas de conseil juridique ou fiscal et ne donne pas d'avis sur la gestion fiscale des placements et des rendements qui en découlent, ni de recommandations générales sur les placements les mieux adaptés à la situation personnelle et aux besoins des clients. Avant d'investir, les clients doivent solliciter un conseil fiscal indépendant pour identifier les produits, placements et instruments financiers nécessaires qui leur conviennent.

Le présent document a été élaboré indépendamment d'objectifs de placement spécifiques ou futurs, d'une situation financière ou sociale particulière ou d'usage personnel de leur destinataire. Il est recommandé aux investisseurs d'envisager d'obtenir un conseiller à la clientèle d'USIS, il doit établir l'opportunité, pour lui, d'investir dans ce fonds.

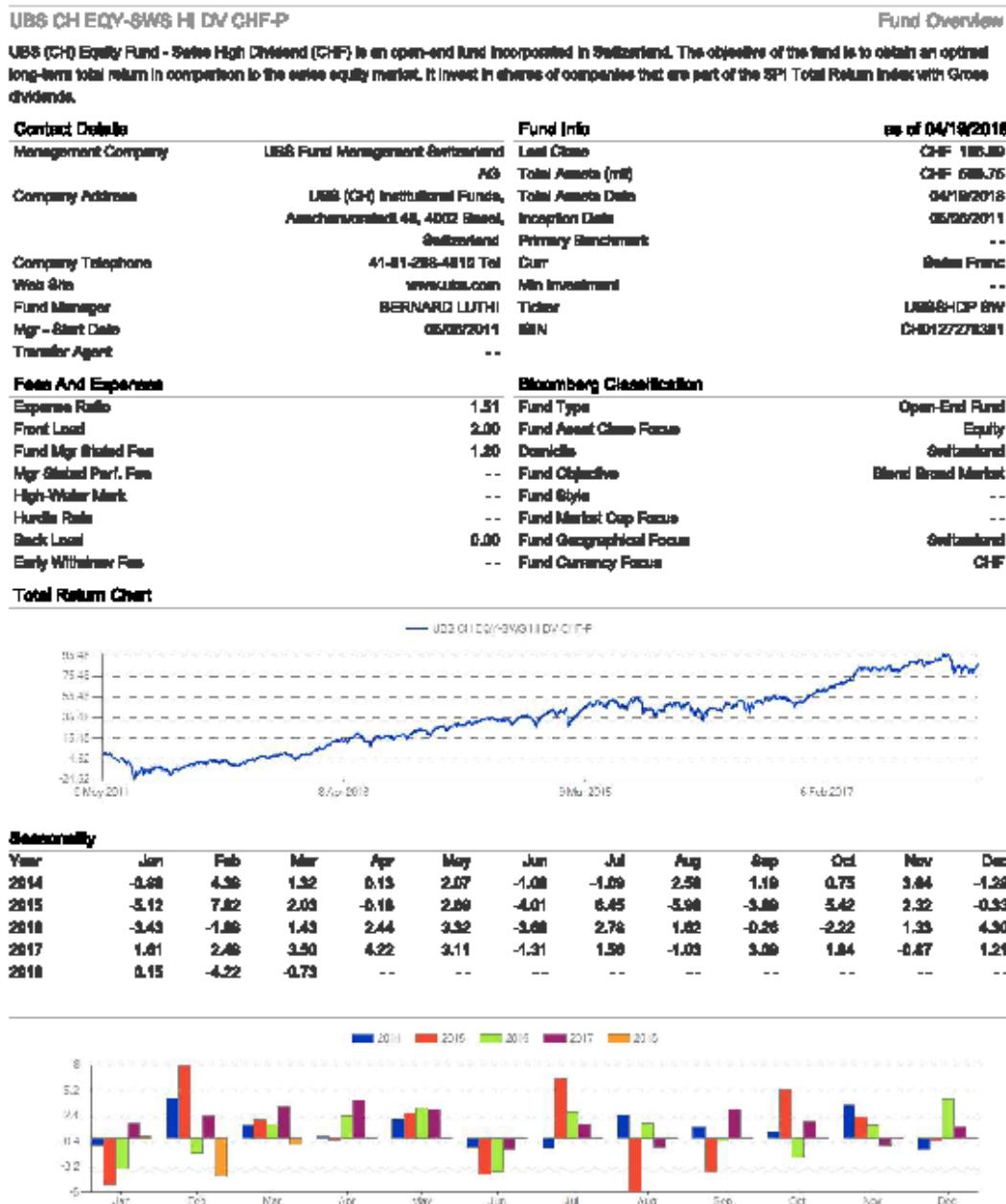
Glossaire

Accumulating (Capitalisation)	Meilleure partie de leurs rendements. Le réinvestissement permanent accélère l'appréciation sous l'effet des intérêts compoudés. Antonyme: Distributing.
Beta	Meilleur élément de la sensibilité d'une action ou d'un portefeuille à l'ensemble du marché. Un beta supérieur à 1 indique que l'action ou le portefeuille correspondent correctement aux fluctuations de rendement relativement amplifiées et comporte un risque systématique plus important que celui du marché dans son ensemble.
Blended style de placement	On qualifie de "blended" (mélange) une approche de placement dans laquelle ni la croissance, ni la préservation de valeur ne prévaut.
Distributing (Distribution)	La fonds de distribution distribuent la majeure partie de leurs rendements à leurs actionnaires. Antonyme: Accumulating.
Net Fee	UBS applique une "flat fee" à la clientèle de ses fonds, indépendamment de l'origine, ouverte toute les cotisations de gestion, d'administration et de commercialisation de débuts de la fondation du fonds, ainsi que les cotisations relatives à la direction d'investissement (frais d'intermédiation des fonds et des opérations vers la banque, coûts de conseil et de publication des prix, remunération des autorités de surveillance etc.). La flat fee ne couvre pas les coûts de transaction au sein du fonds (courtage, négociation, droits de douane et taxes, les impôts éventuels), le flat fee n'est pas imposé à l'investisseur, mais directement prélevé sur la fortune du fonds.
Growth (style de placement)	Approche de placement principalement axée sur la croissance. Le rendement en espèces des fonds axés sur la croissance importe peu.
Information Ratio	Le ratio d'information est une grandeur d'évaluation du rendement ajusté du risque d'un portefeuille de fonds. Il correspond au surplus de rendement d'un fonds par rapport à l'indice de référence comparé à l'heure de suivi.
Mutualized Duration	Le duration mutuelle dérive de la "Duration" et rend compte de la sensibilité d'obligations et de portefeuilles d'obligations aux variations des taux d'intérêt. Une hausse (ou une baisse) de 1 % du niveau des taux entraîne une baisse (hausse) en pourcentage du cours par rapport à la duration mutuelle. Pour un fonds de diversification des obligations et des actifs, le duration est indiquée pour tous les instruments à revenu fixe dans la déclaration spécifique, la duration modifiée est exprimée en pourcentage ou en années.
Sharpe Ratio	Indicateur du rendement d'un portefeuille ajusté du risque. Il correspond au surplus de rendement d'un placement par rapport au taux d'intérêt sans risque comparé à l'heure type des revenus du fonds.
Total Expense Ratio	Rapport des coûts totaux à la taille moyenne du fonds au cours d'un exercice comptable annuel. Le "Total Expense Ratio" englobe les coûts de gestion, d'administration, de conservation et d'audit, et les frais juridiques et de conseils.
Tracking Error	Meilleure partie de l'exact entre les rendements d'un fonds et l'indice de référence au cours d'une période donnée, exprimé en pourcentage. Plus la gestion d'un fonds de placement est passive, moindre est l'heure de suivi.
UCITS	Cet acronyme signifie "Undertakings for Collective Investments in Transferable Securities", en français: "Organisations de placement collectif en valeurs mobilières (O.P.C.M.V)". Ces directives de l'Union Européenne s'appliquent aux fonds de placement.
Value style de placement	Approche de placement axée sur les entreprises valorisées sous-jacentes comparé tenus de leur facteur fondamentaux et de leur potentiel.
Volatilité	Meilleure partie des fluctuations du cours ou du rendement d'un titre au cours d'une période donnée.

(UBS Quotes 2018)

Annexe 8 : UBSSHDP SW – Rapport de fonds Bloomberg du 19.04.2018

Bloomberg



The material presented in this document is intended for informational purposes only and should not be construed as an offer or solicitation for the purchase or sale of any financial instrument. The information provided herein reflects current market positions and is not intended to constitute legal, tax, or accounting advice. The information and data contained herein has been obtained from reliable data processing, but cannot be guaranteed as well as other entities between and, although it is believed to be accurate, no guarantee of completeness or accuracy is being made. Bloomberg LP shall not be liable for any losses or damages that anyone may suffer as a result of relying on this information. The information may be changed by Bloomberg LP at any time.

Bloomberg®

Page 1 of 3

Bloomberg

UBS CH EQY-SWS HI DV CHF-P

Fund Performance-Risk-Tracking

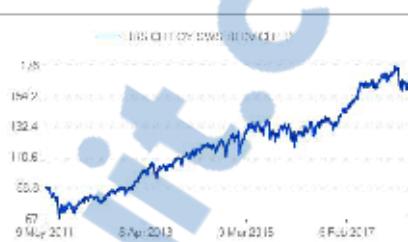
as of 04/19/2018

Benchmark:

Currency: CHF

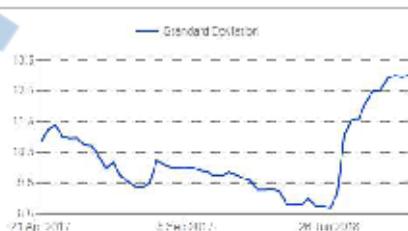
Performance

	Fund	Bench.
Mean Return 1Y Weekly	9.04	
Total Return 3M	-4.87	
Total Return 6M	-0.30	
Total Return 1Y	9.40	
Total Return Ytd	-2.33	
Perf 2017	20.89	
Perf 2018	5.88	
Perf 2016	9.83	
Perf 2014	12.17	
Perf 2013	26.26	
Perf 2012	19.47	
BII 7D Yld	--	
30D Yld	--	
Gross 7D Yld	--	
Gross 7D Yld	--	
Avg Libs	--	
Multi-Avg Days To Mat.	--	



Risk

	Fund	Bench.
Downside Risk 1Y Weekly Ann	10.16	
Semi-variance 1Y Weekly Ann	16.12	
Standard Dev 1Y Weekly Ann	13.14	
Max Drawdown 1Y	-9.59	
Max Increase 1Y	14.86	
Kurtosis 1Y Weekly	1.46	
Skewness 1Y Weekly	-0.72	



Risk/Reward

	vs Bench.
Excess Return 1Y Weekly Ann	--
Information Ratio 1Y Weekly	--
Jensen Alpha 1Y Weekly	--
Modigliani Rap 1Y Weekly	--
Sharpe Ratio 1Y Weekly	0.67
Sorino Ratio 1Y Weekly	0.88
Treynor Measure 1Y Weekly	--

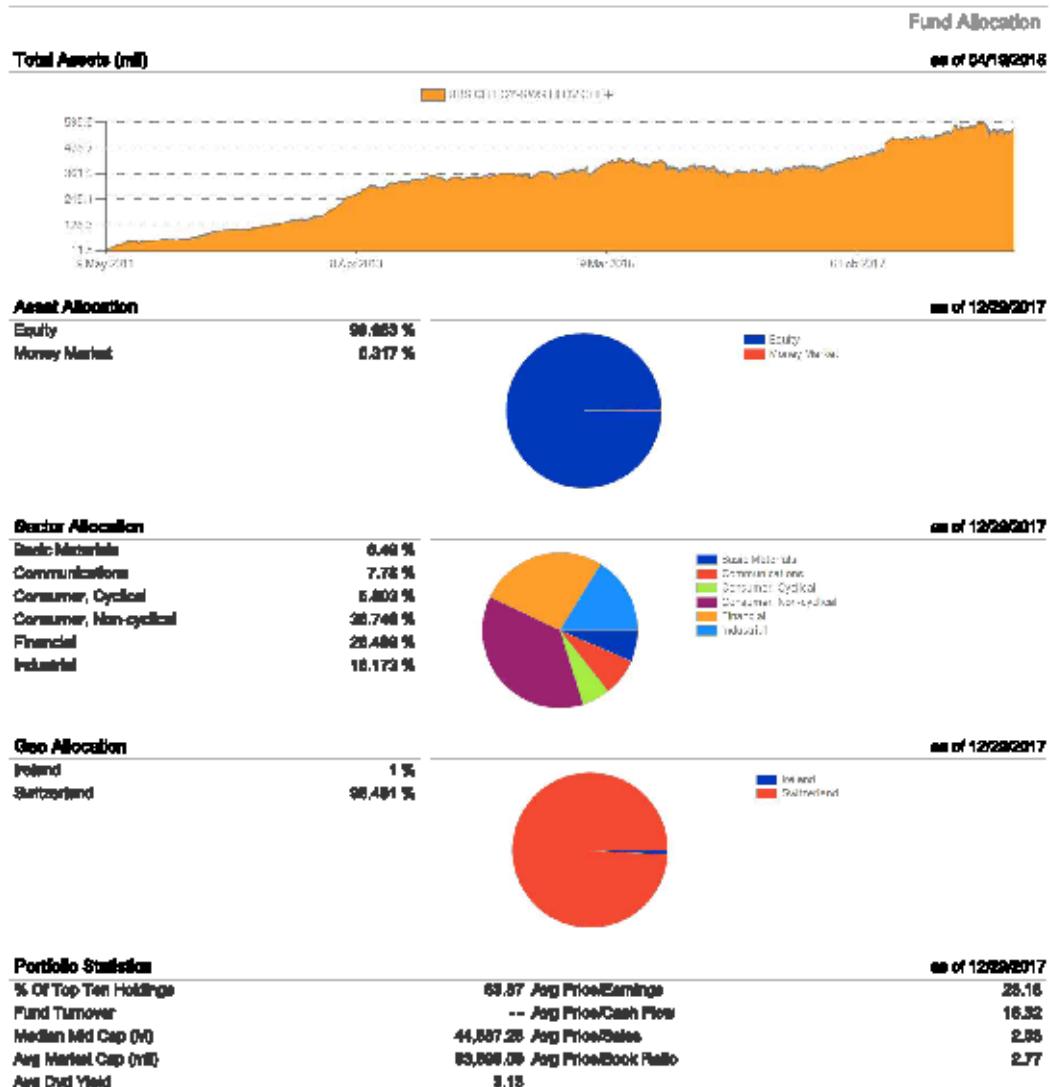
Tracking

	vs Bench.
Alpha 1Y Weekly	--
Beta 1Y Weekly	--
Correlation 1Y Weekly	--
Bear Correlation 1Y Weekly	--
Bull Correlation 1Y Weekly	--
R-Squared 1Y Weekly	--
Tracking Error 1Y Weekly Ann	--

The material presented in this document is intended for informational purposes only and should not be construed as an offer or solicitation for the purchase or sale of any financial instrument. The information provided herein reflects current market positions and is not intended to constitute legal, tax, or accounting advice. The information and data contained herein has been obtained from reliable data processing, legal, administrative as well as other reliable sources and, although it is believed to be accurate, no guarantee of completeness or accuracy is being made. Bloomberg LP shall not be liable for any losses or damages that anyone may suffer as a result of relying on this information. The information may be changed by Bloomberg LP at any time.

Page 8 of 9

Bloomberg



The material presented in this document is intended for informational purposes only and should not be construed as an offer or solicitation for the purchase or sale of any financial instrument. The information provided herein reflects current market prices and is not intended to constitute legal, tax, or accounting advice. The information and data contained herein has been obtained from third party data providers, fund administrators as well as other entities involved and, although it is believed to be accurate, no guarantee of completeness or accuracy is being made. Bloomberg LP shall not be liable for any losses or damages that anyone may suffer as a result of relying on this information. The information may be changed by Bloomberg LP at any time.

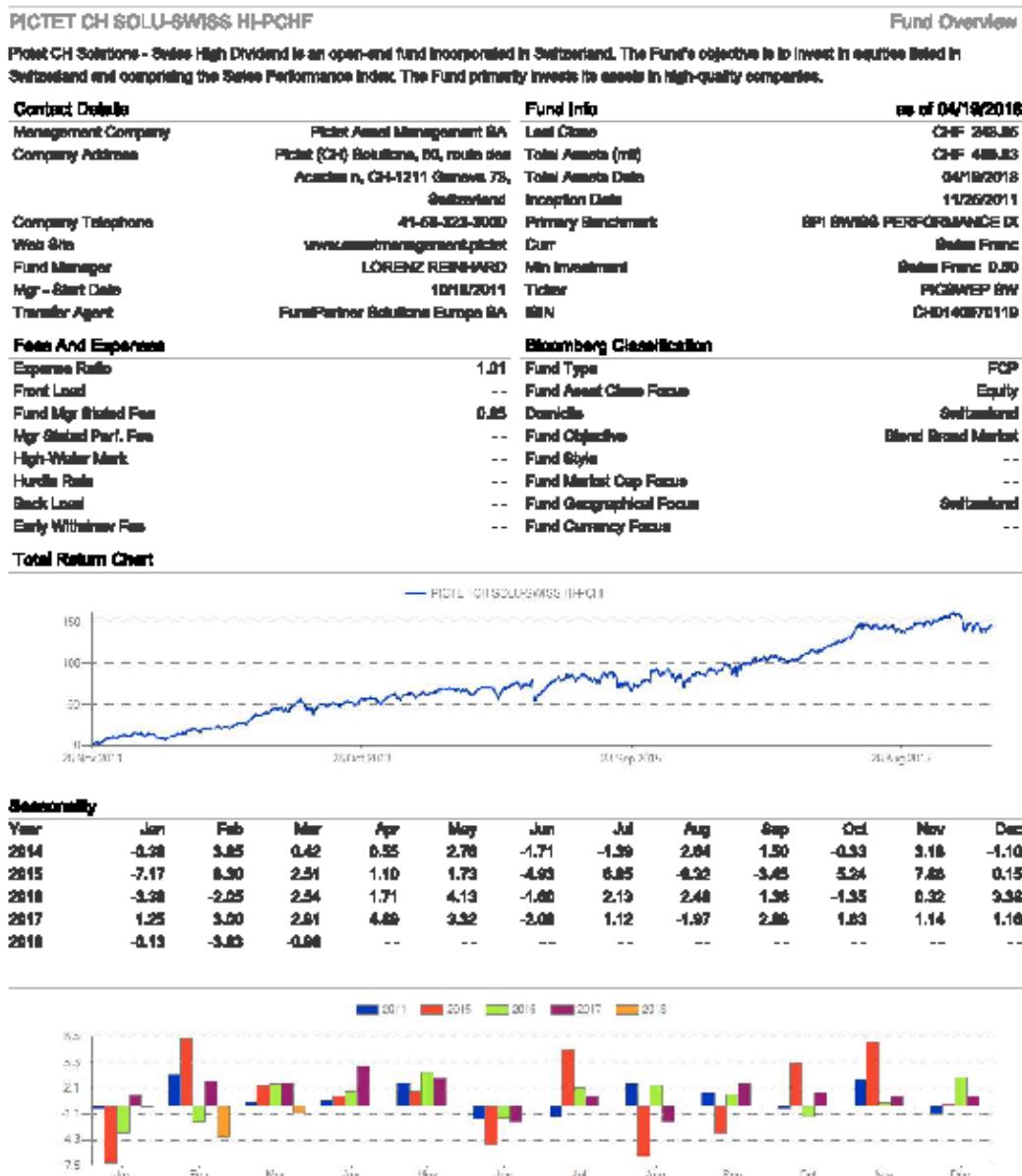
Bloomberg®

Page 2 of 9

(Bloomberg 2018)

Annexe 9 : PICTET CH SOLU-SWISS HI-PCHF – Rapport de fonds Bloomberg du 19.04.2018

Bloomberg



The material presented in this document is intended for informational purposes only and should not be considered as an offer or solicitation for the purchase or sale of any financial instrument. This information, provided by third parties, may reflect market conditions and is not intended to constitute legal, tax, or accounting advice. This information and data contained herein has been obtained from licensed data providers, and administrative as well as other reliable sources and, although it is believed to be accurate, no guarantee of completeness or accuracy is being made. Bloomberg LP shall not be liable for any losses or damages that anyone may suffer as a result of relying on this information. The information may be changed by Bloomberg LP at any time.

Bloomberg LP

Page 1 of 4



Actions à hauts dividendes : Peut-on substituer des dividendes élevés aux coupons obligataires en période de taux d'intérêt bas ou négatifs ?

DELARUE, Arthur

74

Bloomberg

PICTET CH SOLU-SWISS HI-PCHF

Fund Performance-Risk-Tracking

as of 04/18/2018

Benchmark: S&P SWISS PERFORMANCE IX

Currency: CHF

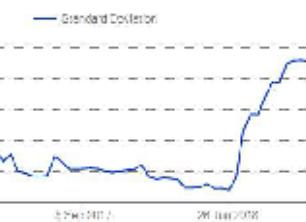
Performance

	Fund	Bench.
Mean Return 1Y Weekly	5.82	8.94
Total Return 3M	-5.36	-4.68
Total Return 6M	-0.79	-1.08
Total Return 1Y	8.88	8.41
Total Return Ytd	-3.84	-2.98
Perf 2017	20.46	18.92
Perf 2018	8.80	-1.41
Perf 2016	10.72	2.68
Perf 2014	10.22	11.08
Perf 2013	25.44	24.69
Perf 2012	18.86	17.72
Eff 7D Yld	---	---
30D Yld	---	---
Gross 7D Yld	---	---
Gains 7D Yld	---	---
Avg Lib	---	---
Mkt Avg Days To Mat.	---	---



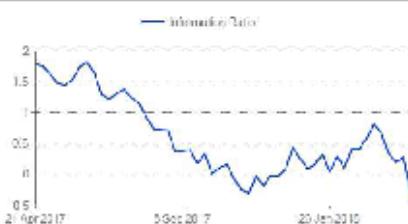
Risk

	Fund	Bench.
Downtime Risk 1Y Weekly Ann	10.94	8.88
Semi-variance 1Y Weekly Ann	14.83	14.11
Standard Dev 1Y Weekly Ann	13.11	12.88
Max Drawdown 1Y	-0.26	-0.08
Max Increases 1Y	13.29	14.31
Kurtosis 1Y Weekly	1.43	1.26
Skewness 1Y Weekly	-0.87	-0.86



RiskReturn

	vs Bench.
Cross Return 1Y Weekly Ann	-0.98
Information Ratio 1Y Weekly	-0.32
Jensen Alpha 1Y Weekly	-0.94
Modigliani Rap 1Y Weekly	-0.01
Sharpe Ratio 1Y Weekly	0.61
Burline Ratio 1Y Weekly	0.94
Treynor Measure 1Y Weekly	0.07



The material presented in this document is intended for informational purposes only and should not be construed as an offer or solicitation for the purchase or sale of any financial instrument. The information provided herein reflects current market positions and is not intended to constitute legal, tax, or accounting advice. The information and data contained herein has been obtained from reliable data processing, and administrative as well as other reliable sources and, although it is believed to be accurate, no guarantee of completeness or accuracy is being made. Bloomberg LP shall not be liable for any losses or damages that anyone may suffer as a result of relying on this information. The information may be changed by Bloomberg LP at any time.

© 2018 Bloomberg Finance L.P.

Page 8 of 4

Bloomberg

PICTET CH SOLU-SWISS HI-PCHF

Fund Performance-Risk-Tracking

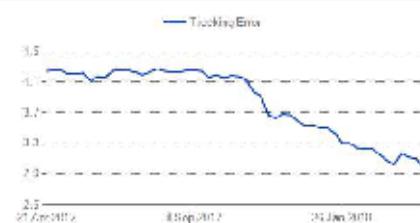
as of 04/19/2018

Bloomberg SPI SWISS PERFORMANCE IX

Currency: CHF

Tracking

	vs Bench.
Alpha 1Y Weekly	-0.02
Beta 1Y Weekly	0.98
Correlation 1Y Weekly	0.97
Bear Correlation 1Y Weekly	0.92
Bull Correlation 1Y Weekly	0.97
R-Squared 1Y Weekly	0.98
Tracking Error 1Y Weekly Ann	2.98

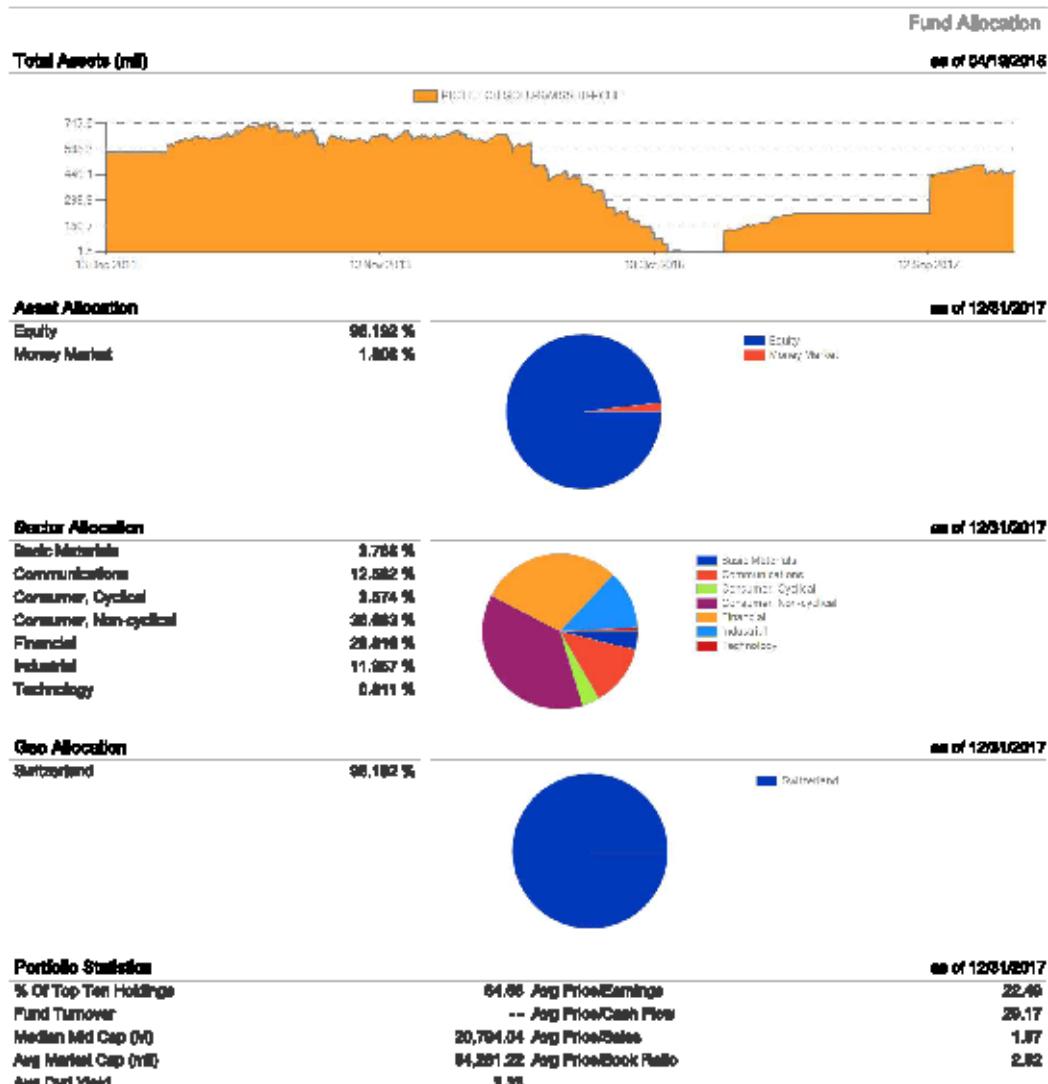


The material presented in this document is intended for informational purposes only and should not be construed as an offer or solicitation for the purchase or sale of any financial instrument. The information provided herein reflects current market positions and is not intended to constitute legal, tax, or accounting advice. The information and data contained herein has been obtained from believed data processing, and administrative as well as other reliable sources and, although it is believed to be accurate, no guarantee of completeness or accuracy is being made. Bloomberg LP shall not be liable for any losses or damages that anyone may suffer as a result of relying on this information. The information may be changed by Bloomberg LP at any time.

[Disclaimer](#)

Page 3 of 4

Bloomberg



The material presented in this document is intended for informational purposes only and should not be construed as an offer or solicitation for the purchase or sale of any financial instrument. The information provided herein reflects current market conditions and is not intended to constitute legal, tax, or accounting advice. The information and data contained herein has been obtained from reliable data providers, but administrative as well as other reliable sources and, although it is believed to be accurate, no guarantee of completeness or accuracy is being made. Bloomberg LP shall not be liable for any losses or damages that anyone may suffer as a result of relying on this information. The information may be changed by Bloomberg LP at any time.

Bloomberg

Page 6 of 4

(Bloomberg 2018)

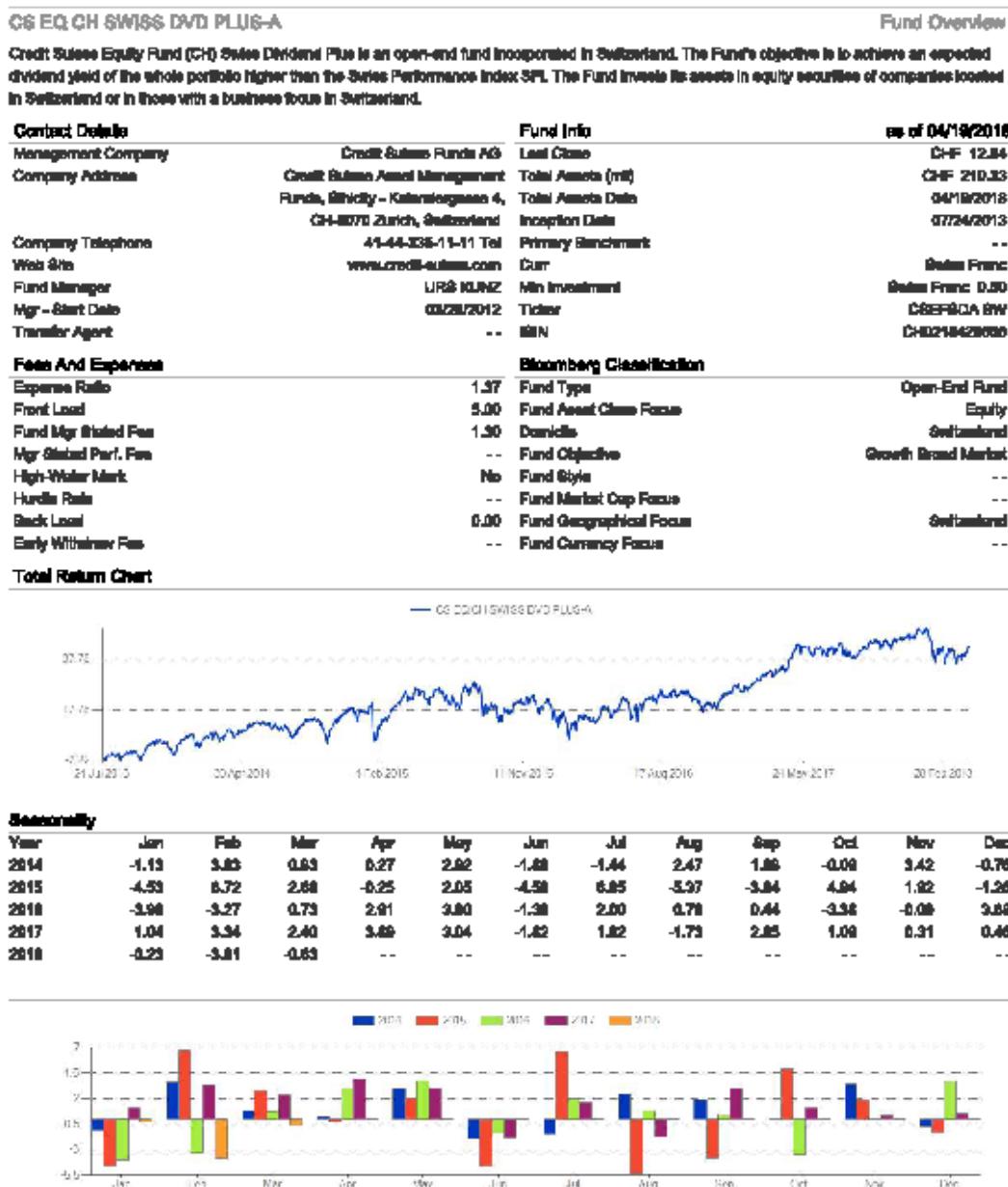
Actions à hauts dividendes : Peut-on substituer des dividendes élevés aux coupons obligataires en période de taux d'intérêt bas ou négatifs ?

DELARUE, Arthur

77

Annexe 10 : CSEFSDA SW – Rapport de fonds Bloomberg du 19.04.2018

Bloomberg



The material presented in this document is intended for informational purposes only and should not be construed as an offer or solicitation for the purchase or sale of any financial instrument. The information provided herein reflects current market positions and is not intended to convey its legal, tax, or accounting nature. The information and data contained herein has been obtained from reliable data processing, book administrators as well as other reliable sources and, although it is believed to be accurate, no guarantee of completeness or accuracy is being made. Bloomberg LP shall not be liable for any losses or damages that anyone may suffer as a result of relying on this information. The information may be changed by Bloomberg LP at any time.

Bloomberg

Page 1 of 3

Bloomberg

CS EQ CH SWISS DDIV PLUG-A

Fund Performance-Risk-Tracking

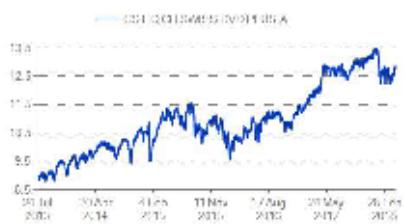
as of 04/19/2018

Bloomberg:

Currency: CHF

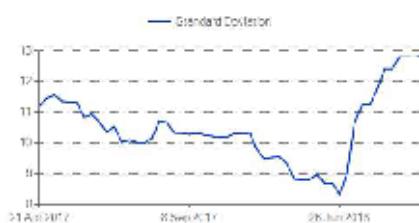
Performance

	Fund	Bench.
Mean Return 1Y Weekly	5.84	
Total Return Std	-3.82	
Total Return Std	-0.77	
Total Return 1Y	8.89	
Total Return Ytd	-2.26	
Perf 2017	17.89	
Perf 2018	1.85	
Perf 2016	4.17	
Perf 2014	10.39	
Perf 2013	..	
Perf 2012	..	
Bf 7D Yld	..	
30D Yld	..	
Gross 7D Yld	..	
Gross 7D Yld	..	
Avg Lib	..	
Multi Avg Days To Mat.	..	



Risk

	Fund	Bench.
Downside Risk 1Y Weekly Ann	9.74	
Semi-variance 1Y Weekly Ann	13.82	
Standard Dev 1Y Weekly Ann	12.84	
Max Drawdown 1Y	-9.13	
Max Increase 1Y	12.10	
Kurtosis 1Y Weekly	1.96	
Skewness 1Y Weekly	-0.51	



Risk/Retn

	vs Bench.
Excess Return 1Y Weekly Ann	--
Information Ratio 1Y Weekly	--
Jensen Alpha 1Y Weekly	--
Modigliani Rap 1Y Weekly	--
Sharpe Ratio 1Y Weekly	0.49
Burillo Ratio 1Y Weekly	1.01
Treynor Measure 1Y Weekly	--

Tracking

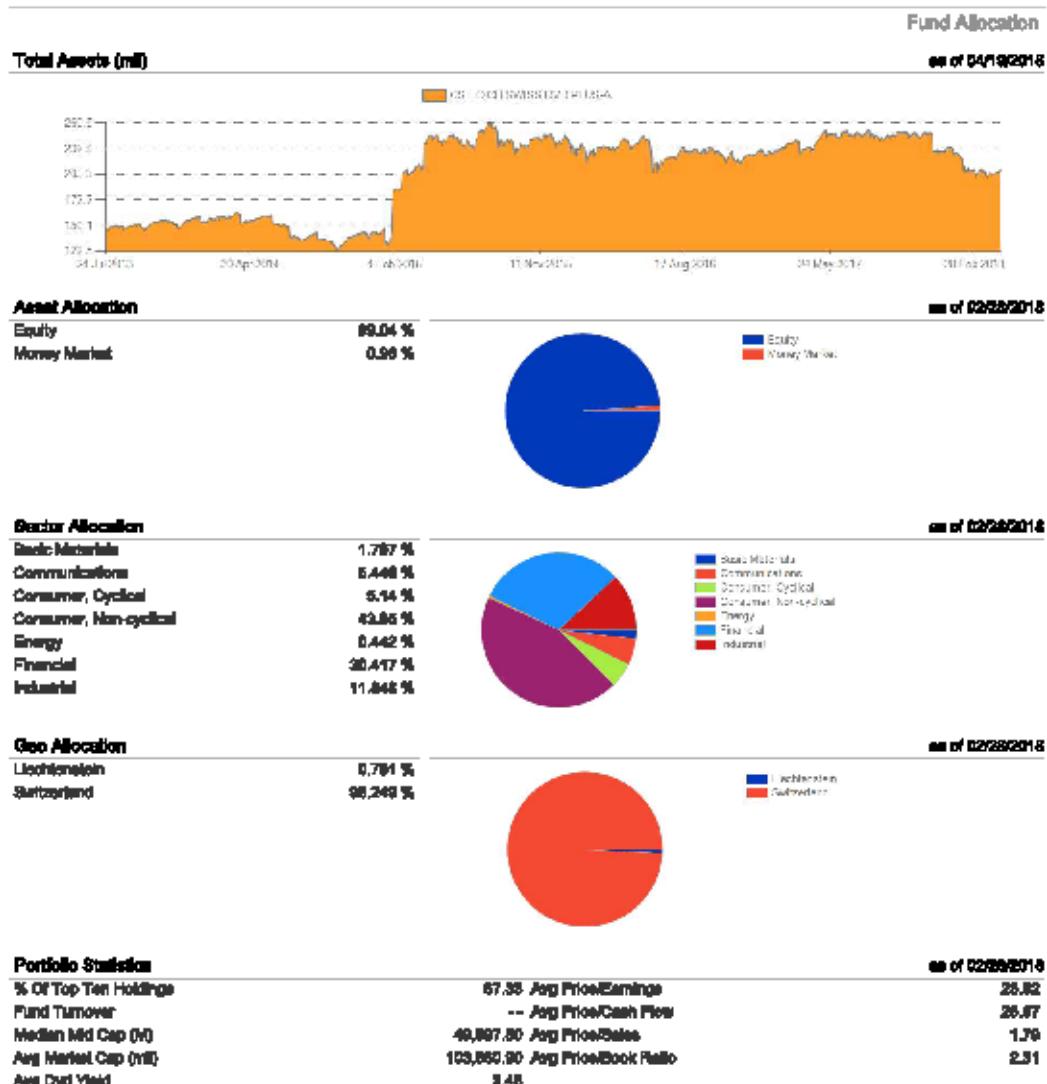
	vs Bench.
Alpha 1Y Weekly	--
Beta 1Y Weekly	--
Correlation 1Y Weekly	--
Bear Correlation 1Y Weekly	--
Bull Correlation 1Y Weekly	--
R-Squared 1Y Weekly	--
Tracking Error 1Y Weekly Ann	--

The material provided in this document is for informational/informational purposes only and should not be construed as an offer or solicitation for the purchase or sale of any financial instrument. The information provided herein reflects current market conditions and is not intended to constitute legal, tax, or accounting advice. The information and data contained herein has been obtained from reliable data processing, legal, administrative as well as other reliable sources and, although it is believed to be accurate, no guarantee of completeness or accuracy is being made. Bloomberg LP will not be liable for any losses or damages that anyone may suffer as a result of relying on this information. The information may be changed by Bloomberg LP at any time.

Bloomberg

Page 2 of 2

Bloomberg



The material presented in this document is for informational purposes only and should not be construed as an offer or solicitation for the purchase or sale of any financial instrument. The information presented herein reflects current market positions and is not intended to constitute legal, tax, or accounting advice. The information and data contained herein has been obtained from internal data processing, third parties and other reliable sources and, although it is believed to be accurate, no guarantee of completeness or accuracy is being made. Bloomberg LP shall not be liable for any losses or damages that anyone may suffer as a result of relying on this information. The information may be changed by Bloomberg LP at any time.

Bloomberg

Page 2 of 2

(Bloomberg 2018)

Annexe 11 : CHDVD SW – Rapport de fonds Bloomberg du 19.04.2018

Bloomberg

Fund Overview

iShares Swiss Dividend ETF (CH) is an open-ended exchange traded fund domiciled in Switzerland. The investment objective of the Fund is to track the performance of the S&P/Swiss Dividend 20 Index, less fees and expenses of the Fund. The investment objective is achieved via a direct replication methodology.

Contact Details

Management Company	BlackRock Asset Management Schweiz AG
Company Address	BlackRock Asset Management Schweiz AG, Bahnhofstrasse 26, 8001 Zurich, Switzerland
Company Telephone	--
Web Site	www.ishares.com
Fund Manager	--
Mgr - Start Date	--
Transfer Agent	State Street Bank International GmbH & Co. Switzerland

Fund Info

as of 04/19/2018

Last Close	CHF 108.88
Total Assets (m) ¹	CHF 273.11
Total Assets Date	04/19/2018
Inception Date	04/28/2014
Primary Benchmark	S&P/NIC TR
Curr	Swiss Franc
Min Investment	--
Ticker	CHDWD BW
ISIN	CH0057856077

Fees And Expenses

Expense Ratio	0.15
Front Load	--
Fund Mgr - Stated Fee	0.15
Mgr - Stated Perf. Fee	--
High-Water Mark	--
Hurdle Rate	--
Back Load	--
Early Withdrawal Fee	--

Bloomberg Classification

Fund Type	ETF
Fund Asset Class Focus	Equity
Domicile	Switzerland
Fund Objective	Large-cap
Fund Style	--
Fund Market Cap Focus	Large-cap
Fund Geographical Focus	Switzerland
Fund Currency Focus	--

Total Return Chart

Legend: iShares Swiss Dividend (CH)

Seasonality

Year	Jan	Feb	Mar	Apr	May	Jun	Jul	Aug	Sep	Oct	Nov	Dec
2014	--	--	--	--	2.95	-1.65	-0.82	2.54	1.81	0.17	3.68	-1.84
2015	-8.48	7.83	2.56	-1.29	3.91	-8.28	6.80	-4.98	-4.17	5.24	3.70	-1.84
2016	-5.17	-1.87	0.44	2.55	3.17	-2.28	2.08	0.22	0.39	-2.90	-0.70	4.46
2017	0.48	1.89	2.71	3.34	3.17	-1.44	1.86	-1.07	2.03	1.87	0.28	-0.37
2018	-0.22	-3.86	-0.06	--	--	--	--	--	--	--	--	--

Legend: 2014 (blue), 2015 (red), 2016 (green), 2017 (purple), 2018 (orange)

The material presented in this document is intended for informational purposes only and should not be construed as an offer or solicitation for the purchase or sale of any financial instrument. The information provided herein reflects current market positions and is not intended to constitute legal, tax, or accounting advice. The information and data contained herein have been obtained from third party data providers, and are believed to be accurate; no guarantee of completeness or accuracy is being made. Bloomberg LP shall not be liable for any losses or damages that may result as a result of relying on this information. The information may be changed by Bloomberg LP at any time.

10

578

Actions à hauts dividendes : Peut-on substituer des dividendes élevés aux coupons obligataires en période de taux d'intérêt bas ou négatifs ?

Bloomberg

ISHARES SWISS DIVIDEND CH

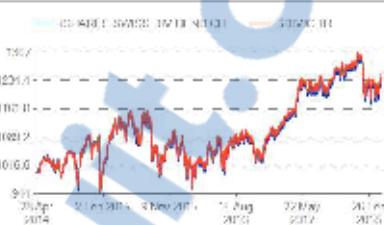
Bloomberg SAVING TR
Currency: CHF

Fund Performance-Risk-Tracking

as of 04/19/2018

Performance

	Fund	Bench.
Mean Return 1Y Weekly	8.86	7.29
Total Return 3M	-3.19	-3.08
Total Return 6M	-0.85	-0.24
Total Return 1Y	8.86	8.29
Total Return Ytd	-1.83	-1.47
Perf 2017	18.17	17.24
Perf 2018	0.24	0.26
Perf 2016	1.88	1.37
Perf 2014	...	11.34
Perf 2013	...	23.98
Perf 2012	...	18.08
Eff 7D Yld	...	--
30D Yld	...	--
Gross 7D Yld	...	--
Gross 7D Yld	...	--
Avg Life	...	--
Multi Avg Days To Mat.	...	--



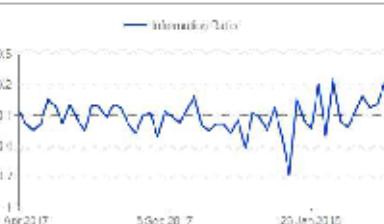
Risk

	Fund	Bench.
Downside Risk 1Y Weekly Ann	9.86	8.62
Sheridan's TY Weekly Ann	14.35	14.18
Standard Dev 1Y Weekly Ann	12.56	12.37
Max Drawdown 1Y	-9.21	-8.18
Max Increase 1Y	12.86	13.31
Kurtosis 1Y Weekly	1.11	0.80
Skewness 1Y Weekly	-0.83	-0.60



Risk/Reward

	vs Bench.
Excess Return 1Y Weekly Ann	-0.31
Information Ratio 1Y Weekly	-0.25
Jensen Alpha 1Y Weekly	-0.38
Modigliani Rap 1Y Weekly	0.05
Sharpe Ratio 1Y Weekly	0.81
Sorillo Ratio 1Y Weekly	0.88
Treynor Measure 1Y Weekly	0.08



The material presented in this document is intended for informational purposes only and should not be construed as an offer or solicitation for the purchase or sale of any financial instrument. The information provided herein reflects current market positions and is not intended to constitute legal, tax, or accounting advice. The information and data contained herein has been obtained from limited data processing, back office and other reliable sources and, although it is believed to be accurate, no guarantee of accuracy or currency is being made. Bloomberg LP shall not be liable for any losses or damages that anyone may suffer as a result of relying on this information. The information may be changed by Bloomberg LP at any time.

© Bloomberg 2018

Page 2 of 4

Bloomberg

ISHARES SWISS DIVIDEND CH

Fund Performance-Risk-Tracking

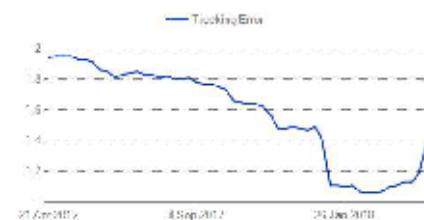
as of 04/19/2018

Bloomberg S&P DIVIDEND TR

Currency: CHF

Tracking

	vs Bench.
Alpha 1Y Weekly	0.00
Beta 1Y Weekly	1.01
Correlation 1Y Weekly	0.98
Bear Correlation 1Y Weekly	0.98
Bull Correlation 1Y Weekly	0.98
R-Squared 1Y Weekly	0.98
Tracking Error 1Y Weekly Ann	1.38

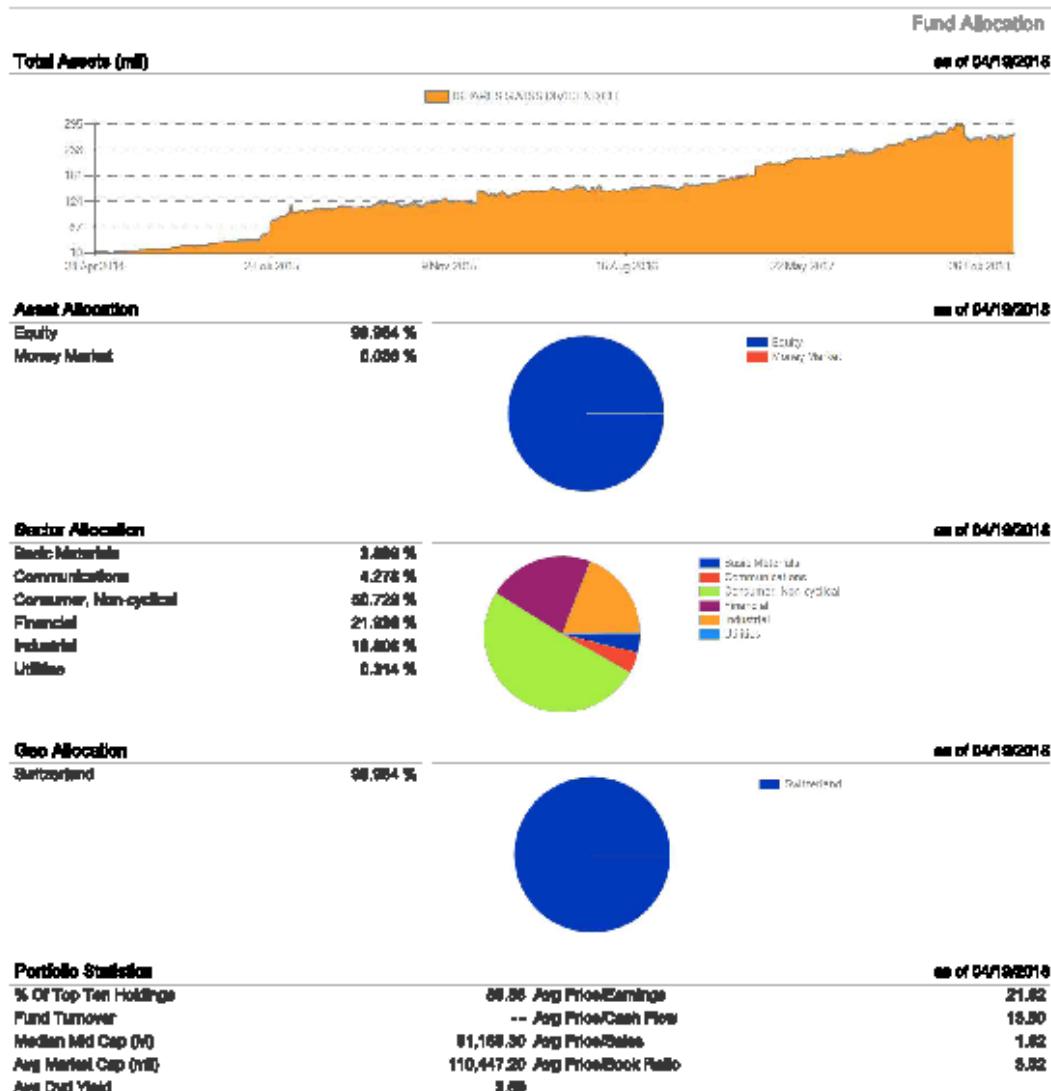


The material presented in this document is for informational purposes only and should not be construed as an offer or solicitation for the purchase or sale of any financial instrument. The information provided herein reflects current market positions and is not intended to constitute legal, tax, or accounting advice. The information and data contained herein has been obtained from believed data processing, and estimation as well as other reliable sources and, although it is believed to be accurate, no guarantee of completeness or accuracy is being made. Bloomberg LP shall not be liable for any losses or damages that anyone may suffer as a result of relying on this information. The information may be changed by Bloomberg LP at any time.

Bloomberg

Page 3 of 4

Bloomberg



The material presented in this document is intended for informational purposes only and should not be construed as an offer or solicitation for the purchase or sale of any financial instrument. The information provided herein reflects current market positions and is not intended to reflect the legal, tax, or accounting advice. The information and data contained herein has been obtained from reliable data processing, but is not necessarily as well as other reliable sources and, although it is believed to be accurate, no guarantee of completeness or accuracy is being made. Bloomberg LP shall not be liable for any losses or damages that anyone may suffer as a result of relying on this information. The information may be changed by Bloomberg LP at any time.

Bloomberg

Page 6 of 4

(Bloomberg 2018)

Rapport-gratuit.com



LE NUMERO 1 MONDIAL DU MEMOIRES

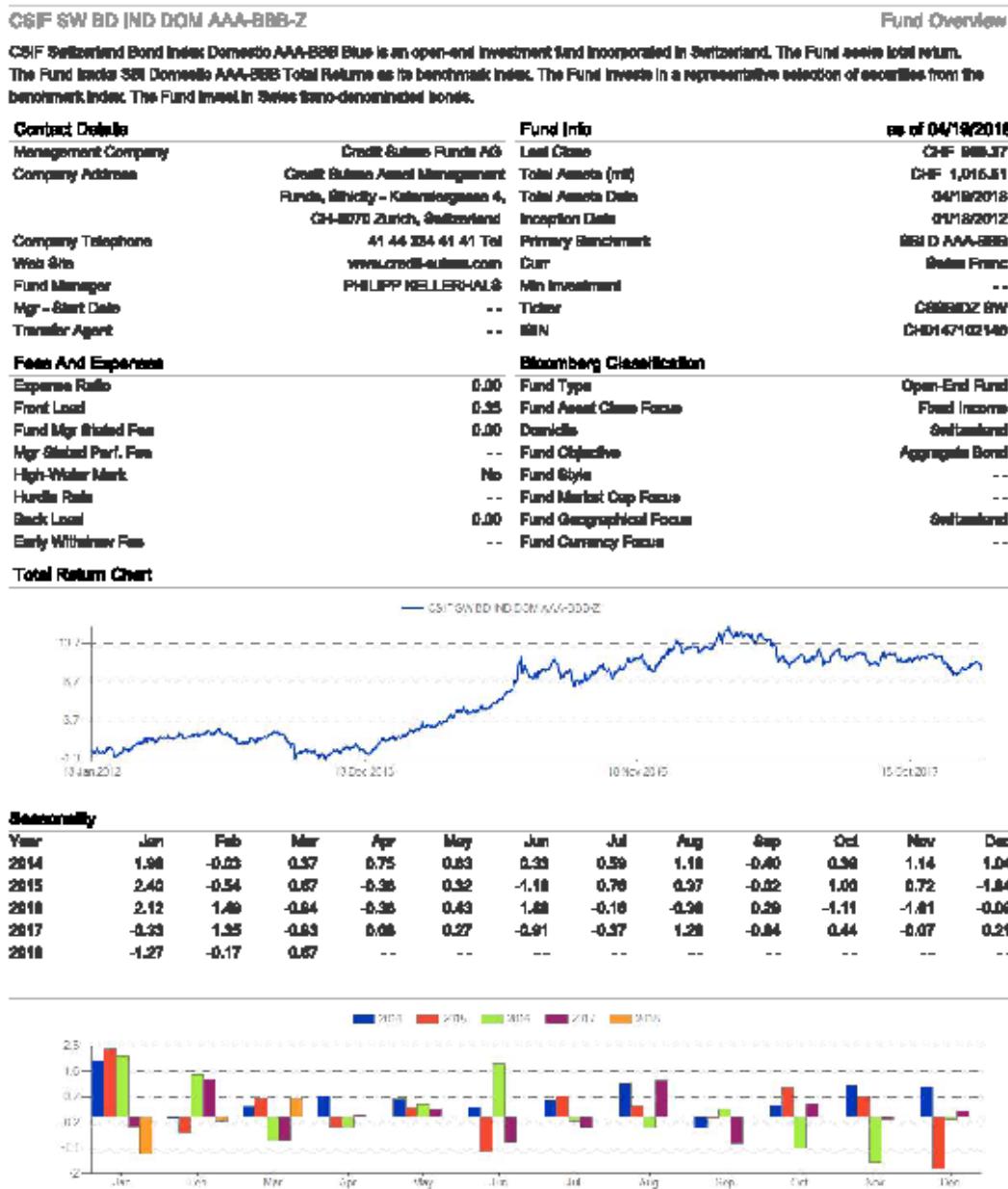
Actions à hauts dividendes : Peut-on substituer des dividendes élevés aux coupons obligataires en période de taux d'intérêt bas ou négatifs ?

DELARUE, Arthur

84

Annexe 12 : CSSBIDZ SW – Rapport de fonds Bloomberg du 19.04.2018

Bloomberg



The material presented in this document is intended for informational purposes only and should not be construed as an offer or solicitation for the purchase or sale of any financial instrument. The information provided herein reflects current market perceptions and is not intended to constitute legal, tax, or accounting advice. The information and data contained herein has been obtained from internal data processing, third parties, and other reliable sources and, although it is believed to be accurate, no guarantee of completeness or accuracy is being made. Bloomberg LP shall not be liable for any losses or damages that anyone may suffer as a result of relying on this information. The information may be changed by Bloomberg LP at any time.

Bloomberg®

Page 1 of 4

Bloomberg

CSIF SW BD IND DOM AAA-BBB-Z

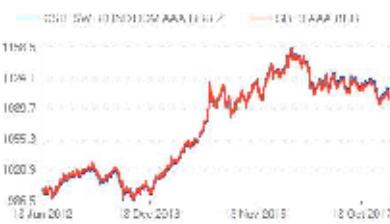
Fund Performance-Risk-Tracking

Bloomberg CSIF AAA-BBB
Currency: CHF

as of 04/19/2018

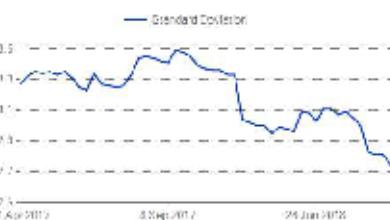
Performance

	Fund	Bench.
Mean Return 1Y Weekly	-1.45	-1.58
Total Return 3M	-0.88	-0.98
Total Return 6M	-1.44	-1.48
Total Return 1Y	-2.45	-2.61
Total Return Ytd	-1.85	-1.67
Perf 2017	0.15	0.18
Perf 2018	1.89	1.48
Perf 2016	2.26	2.17
Perf 2014	0.26	0.28
Perf 2013	-2.80	-2.64
Perf 2012	--	2.46
Eff 7D Yld	--	--
30D Yld	--	--
Gross 7D Yld	--	--
Gross 7D Yld	--	--
Avg Life	--	--
Multi-Avg Days To Mat.	--	--



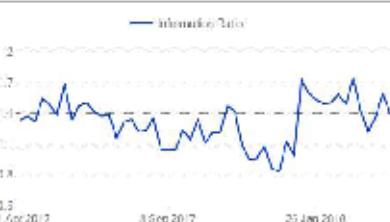
Risk

	Fund	Bench.
Downside Risk 1Y Weekly Ann	2.11	2.10
Semi-Variance 1Y Weekly Ann	3.37	3.38
Standard Dev 1Y Weekly Ann	2.72	2.71
Max Drawdown 1Y	-2.84	-2.97
Max Increase 1Y	1.95	1.95
Kurtosis 1Y Weekly	0.31	0.30
Skewness 1Y Weekly	-0.50	-0.60



Risk/Retn

	vs Bench.
Covar Return 1Y Weekly Ann	0.08
Information Ratio 1Y Weekly	1.48
Jensen Alpha 1Y Weekly	0.08
Modigliani Rap 1Y Weekly	0.05
Sharpe Ratio 1Y Weekly	-0.26
Sorillo Ratio 1Y Weekly	0.75
Treynor Measure 1Y Weekly	0.05



The material presented in this document is intended for informational purposes only and should not be construed as an offer or solicitation for the purchase or sale of any financial instrument. The information provided herein reflects current market positions and is not intended to constitute legal, tax, or accounting advice. The information and data contained herein has been obtained from limited data processing, back office systems and other reliable sources and, although it is believed to be accurate, no guarantee of accuracy or currency is being made. Bloomberg LP shall not be liable for any losses or damages that anyone may suffer as a result of relying on this information. The information may be changed by Bloomberg LP at any time.

© Bloomberg

Page 2 of 4

Bloomberg

CSIF SW BD IND DOM AAA-BBB-Z

Fund Performance-Risk-Tracking

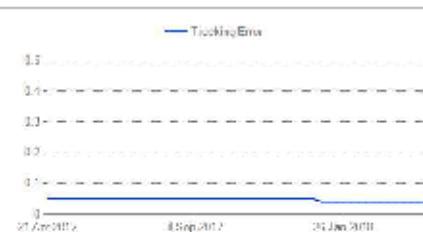
Bloomberg: CSIF AAA-BBB

as of 04/10/2018

Currency: CHF

Tracking

	vs Bench.
Alpha 1Y Weekly	0.00
Beta 1Y Weekly	1.00
Correlation 1Y Weekly	1.00
Bear Correlation 1Y Weekly	1.00
Bull Correlation 1Y Weekly	1.00
R-Squared 1Y Weekly	1.00
Tracking Error 1Y Weekly Ann	0.04

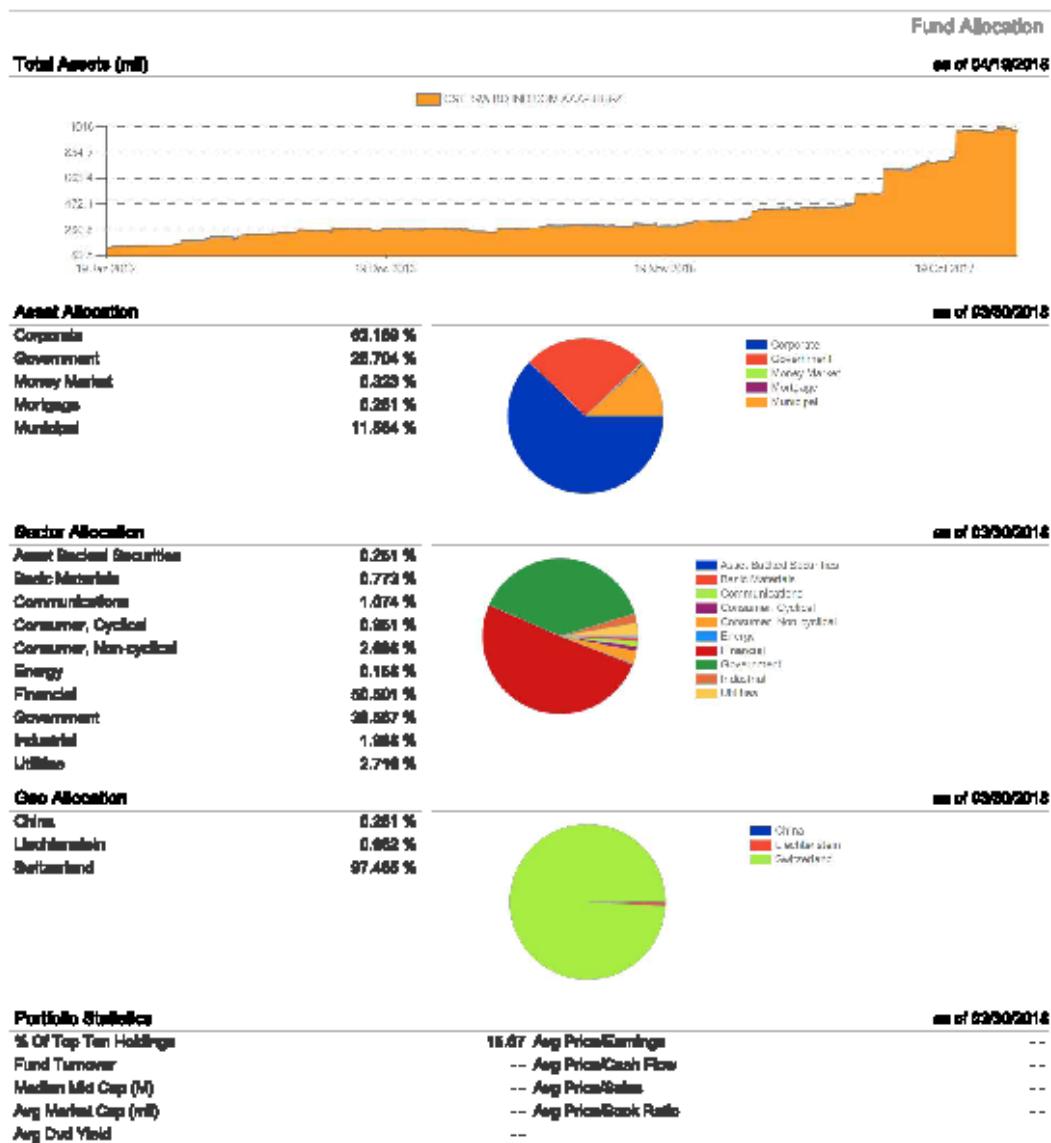


The material presented in this document is for informational purposes only and should not be construed as an offer or solicitation for the purchase or sale of any financial instrument. The information provided herein reflects current market positions and is not intended to constitute legal, tax, or accounting advice. The information and data contained herein has been obtained from reliable data providers, but cannot be guaranteed to be accurate. No guarantee of completeness or accuracy is being made. Bloomberg LP shall not be liable for any losses or damages that anyone may suffer as a result of relying on this information. The information may be changed by Bloomberg LP at any time.

Bloomberg

Page 3 of 4

Bloomberg



The material presented in this document is intended for informational purposes only and should not be construed as an offer or solicitation for the purchase or sale of any financial instrument. The information provided herein reflects current market positions and is not intended to constitute legal, tax, or accounting advice. The information and data contained herein has been obtained from third party data providers, fund administrators as well as other reliable sources and, although it is believed to be accurate, no guarantee of completeness or accuracy is being made. Bloomberg LP shall not be liable for any losses or damages that anyone may suffer as a result of relying on this information. The information may be changed by Bloomberg LP at any time.

Bloomberg

Page 6 of 4

(Bloomberg 2018)