

Les marchés n'aiment pas l'investissement

Les sociétés européennes qui investissent beaucoup ont tendance à faire moins bien que le marché.

A l'image de Blackrock (lire ci-dessous), de plus en plus d'investisseurs exhortent les entreprises à se préoccuper avant tout de leur croissance future plutôt que de leurs actionnaires. Selon le dernier sondage mensuel de Bank of America - Merrill Lynch auprès des professionnels de la gestion, ils sont 57 %, – quasiment un record (1) – à vouloir que les ténors de la cote augmentent leurs investissements (capex). A comparer avec un peu plus de 20 % qui souhaitent davantage de dividendes ou de rachats d'actions.

Pourtant, malgré les déclarations d'intention, la réalité boursière est tout autre. D'après une récente étude de Citi, le marché préfère clairement les dividendes aux capex. Il existe, en effet, une corrélation nette entre rémunération des actionnaires et capitalisation boursière, pour les sociétés mondiales, que l'on ne retrouve pas avec les investissements.

L'exemple du Japon est sans doute le plus emblématique. Les sociétés japonaises ont largement eu tendance à privilégier l'investissement aux retours aux actionnaires (dividen-

des et rachats d'actions), ces dernières années. En 2013, le ratio a été de 5 pour 1. Pourtant, le marché de Tokyo n'a pas vraiment brillé depuis le début des années 2000. A l'autre extrême, les groupes américains ont dépensé plus en dividendes et rachats qu'en investissements en 2013, comme ce fut déjà le cas entre 2005 et 2008. Et, cette préférence pour l'actionnaire n'a pas empêché la Bourse de New York de grimper à des sommets. « Les investisseurs sont très prudents sur l'utilisation du cash : ils veulent être sûrs qu'un dollar dépensé sera bien dépensé et qu'il n'y a pas de risque de créer des surcapacités, souligne David Kalfon, président d'Amaika AM. Cela traduit aussi des doutes sur la solidité de l'économie. »

L'investissement n'est pas mauvais en soi, mais tout dépend de la manière dont il est employé. Une étude de Morgan Stanley montre que les entreprises européennes qui ont investi et ont vu leur rentabilité des capitaux propres s'améliorer (ROE) ont superformé le marché, sur les quinze dernières années. A l'inverse, celles qui ont beaucoup investi sans distinction ont largement été délaissées en Bourse. — **M. A.**

(1) En net.