



WEISSHORN

ASSET MANAGEMENT SA

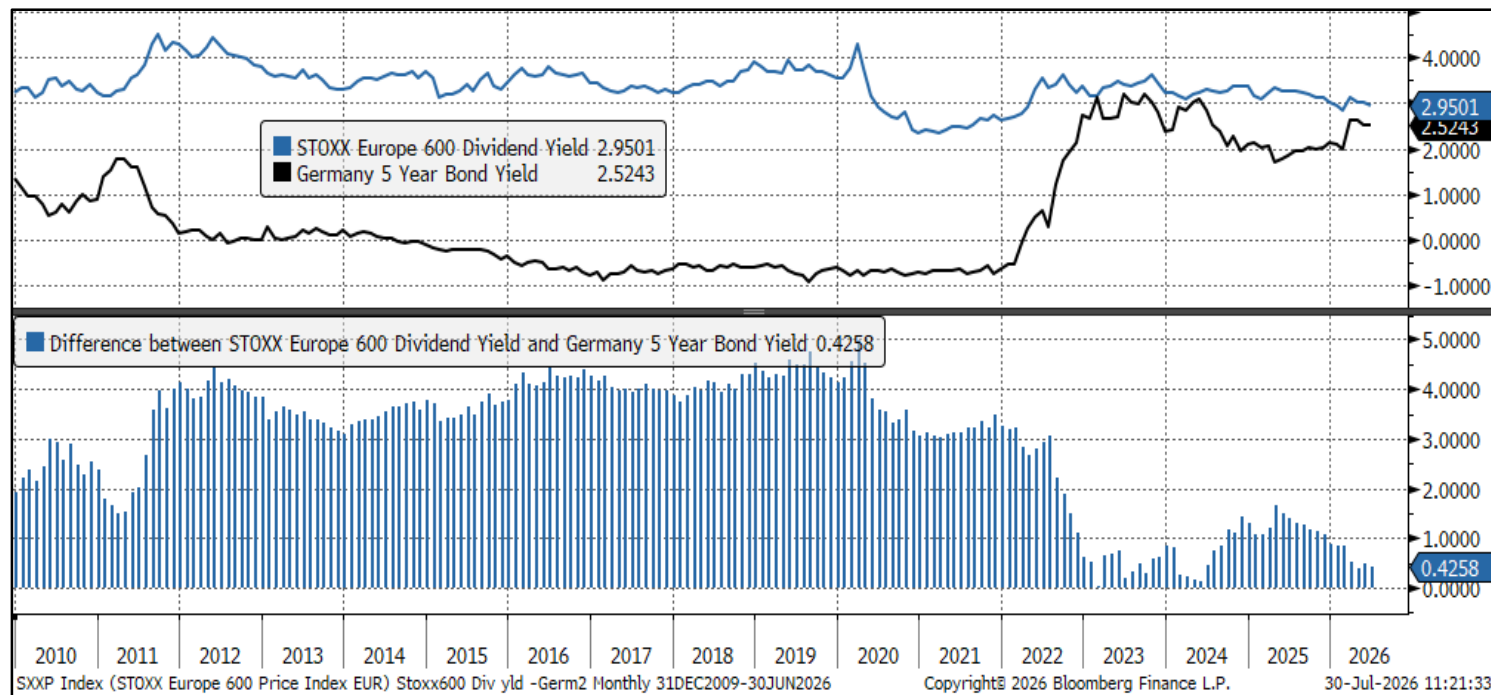
DIVIDEND SELECTION EUROPE UCITS LUX



Contexte actuel du marché

- Les taux d'intérêt sont inférieurs au rendement de dividendes et devraient le rester pour le moment.
- Pour les investisseurs à la recherche de solutions de revenu, les dividendes semblent constituer une option intéressante.
- Cela s'accompagne toutefois d'une volatilité plus élevée et nécessite un horizon d'investissement plus long, d'au moins 5 ans.

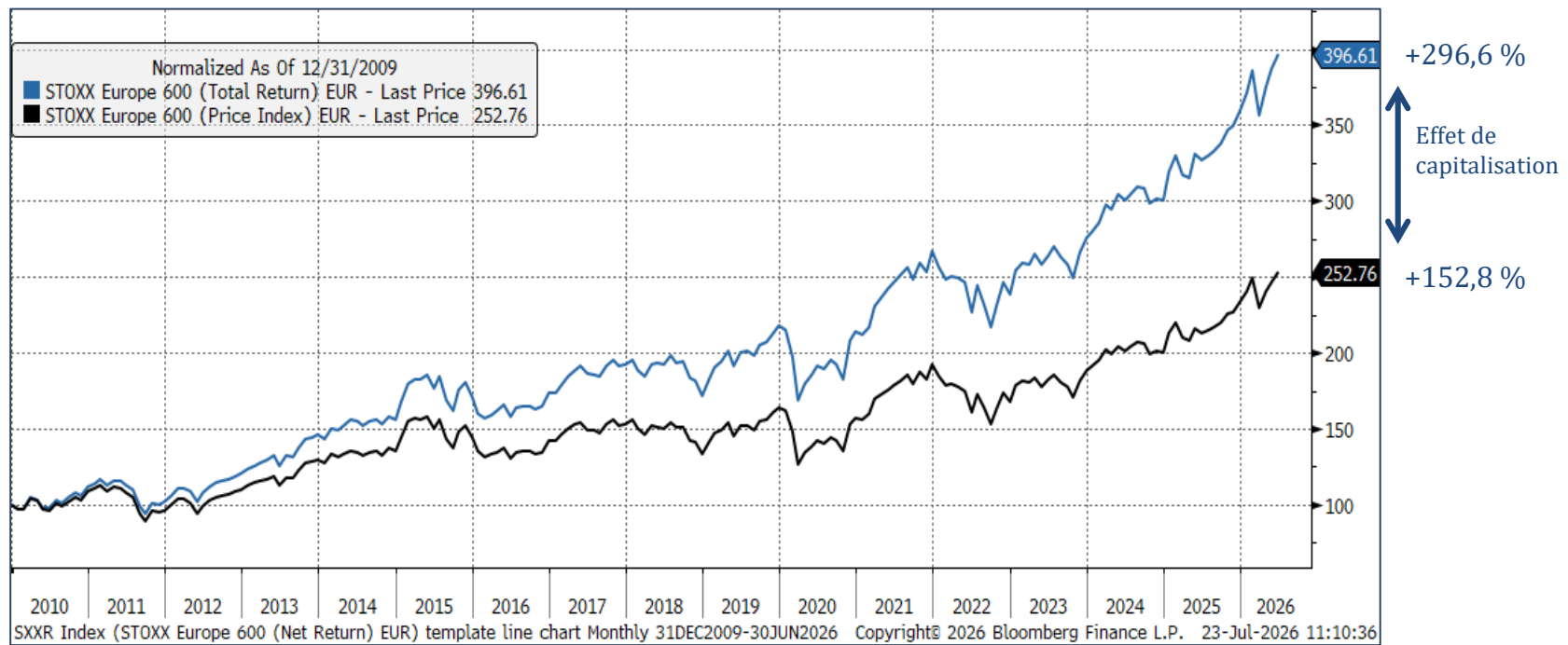
Rendement des dividendes du Stoxx 600 par rapport au rendement des obligations allemandes à 5 ans



Effet des intérêts composés

- En période de baisse des marchés actions, les dividendes constituent un amortisseur.
- Sur le long terme, l'effet de capitalisation est très puissant.
- Le graphique compare la performance de l'indice Euro Stoxx 600 hors dividendes (ligne noire) et celle de l'indice Euro Stoxx 600 dividendes compris (ligne bleue).

Stoxx 600 (rendement total) vs Stoxx 600 (rendement en cours de bourse)



Source : Bloomberg

Pourquoi les dividendes constituent-ils une bonne stratégie à long terme ?

- **Valeur intrinsèque** : les dividendes génèrent des flux de trésorerie, créant ainsi une valeur intrinsèque pour les investisseurs.
- **Coussin de sécurité face aux baisses** : les dividendes peuvent contribuer à atténuer les baisses, car le rendement augmente lorsque le cours de l'action baisse, ce qui rend l'action plus attractive.
- **Indicateur de réussite** : les dividendes reflètent souvent un modèle économique performant et la capacité d'une entreprise à générer des flux de trésorerie durables grâce à une gestion financière saine.
- **Pouvoir de fixation des prix** : les dividendes progressent au rythme des flux de trésorerie nominaux, ce qui contribue à préserver leur pouvoir d'achat par rapport aux placements à revenu fixe. À ce titre, les dividendes peuvent servir de couverture contre l'inflation.
- **Caractéristiques défensives** : historiquement, les actions à dividendes élevés ont affiché de bonnes performances lors des phases de baisse des marchés financiers; offrant un moyen prudent d'ajouter une dimension défensive et de diversifier les portefeuilles en actions.
- **Effet de capitalisation** : les dividendes bénéficient d'un puissant effet de capitalisation, qui peut représenter environ 50 % du rendement total à long terme pour les actionnaires.

Pourquoi les dividendes constituent-ils une bonne stratégie à long terme ?

Higher Yield	
12 Months Dividend Yield	
MSCI Europe	2.75%
MSCI Europe Quality Dividend	3.48%

Less Expensive	
12 Months PE	
MSCI Europe	20.0x
MSCI Europe Quality Dividend	18.2x

Less indebted	
Debt/Equity	
MSCI Europe	189.1
MSCI Europe Quality Dividend	92.9

Same Volatility	
3 Years annualized Volatility	
MSCI Europe	14.9
MSCI Europe Quality Dividend	15.6

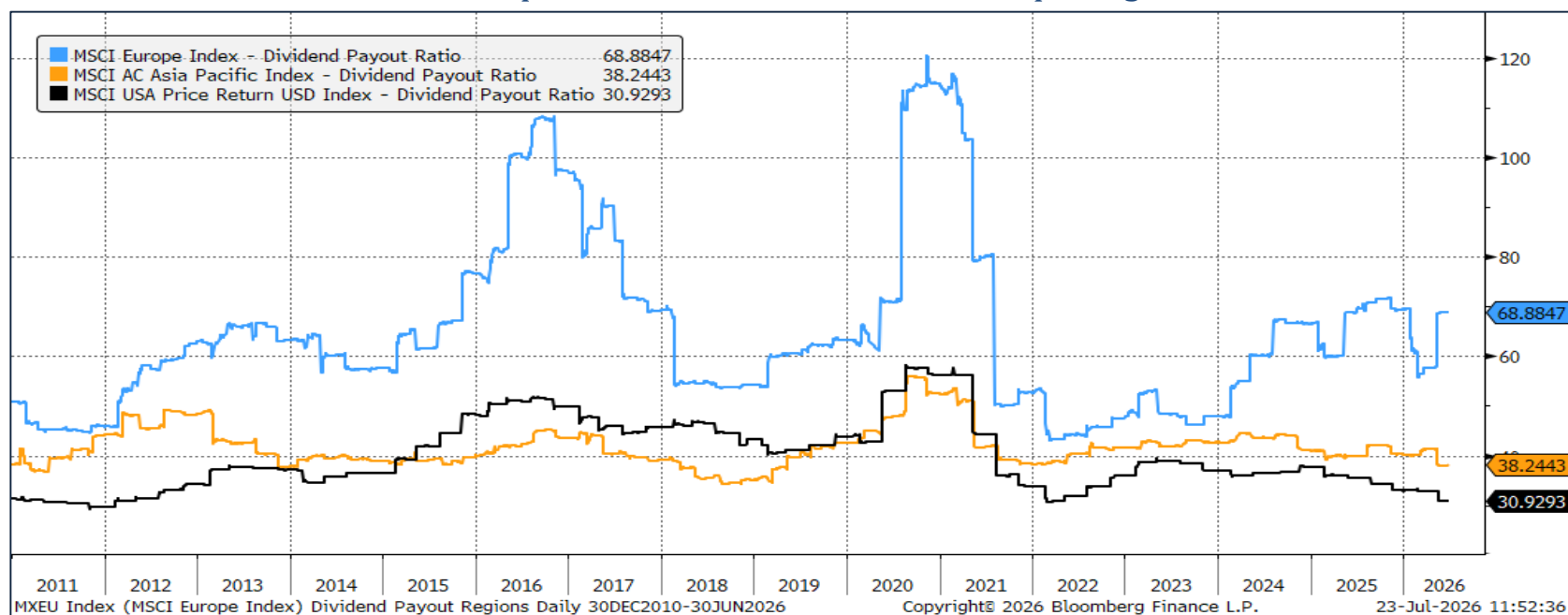
Source : Bloomberg



Que recherchons-nous ?

- La mise en place d'une politique de dividendes exige, pour la gestion du portefeuille, de la discipline et de l'engagement.
 - I. Des actions de qualité présentant un historique de dividendes sur le long terme.
 - II. Des modèles économiques en expansion, soutenus par des bilans solides (flux de trésorerie en hausse, potentiel de croissance des dividendes).
- Pour augmenter durablement le versement des dividendes, les entreprises doivent afficher une croissance régulière.
- La véritable durabilité repose sur des investissements qui restent rentables à long terme.

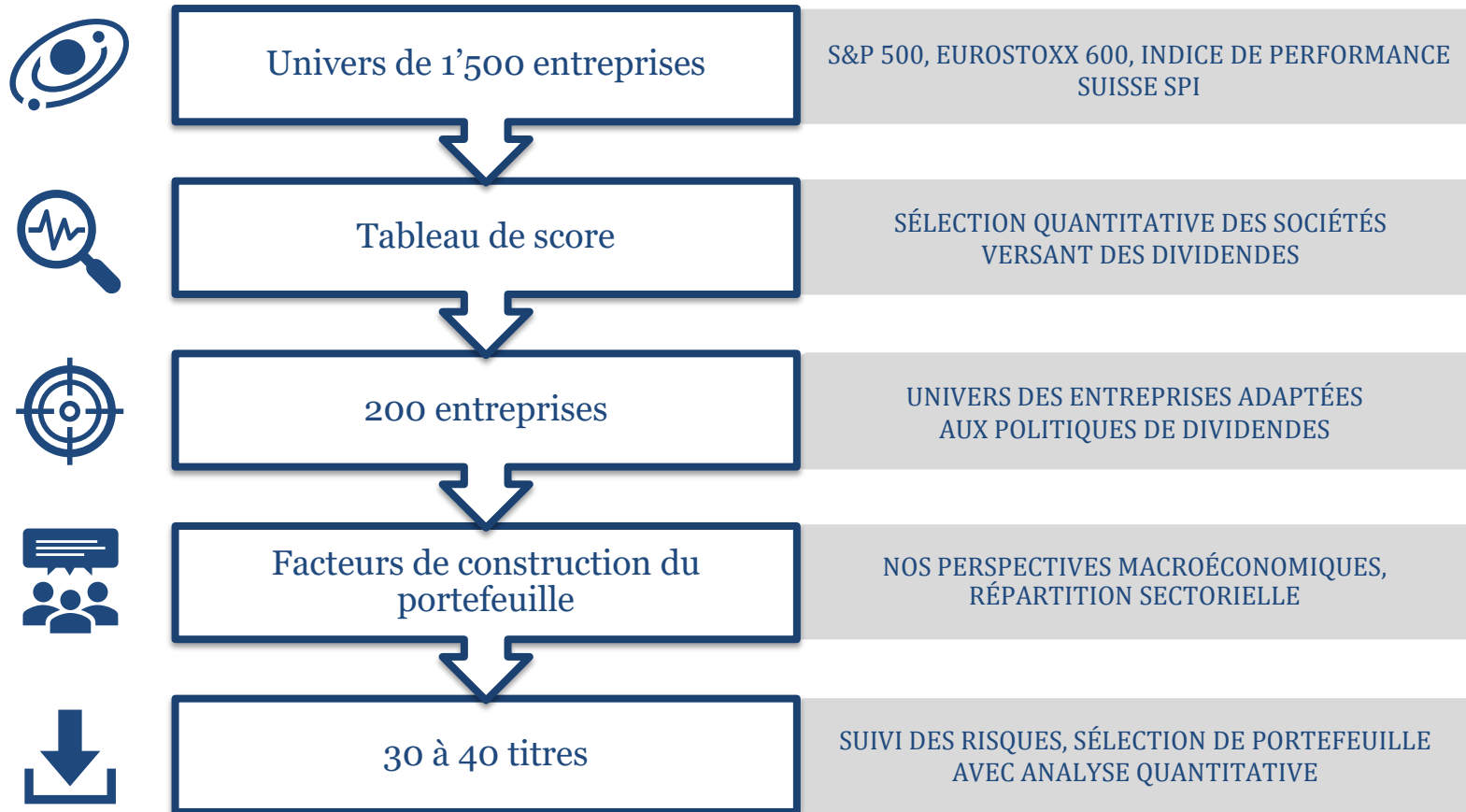
Politique de distribution des dividendes par région



Source : Bloomberg

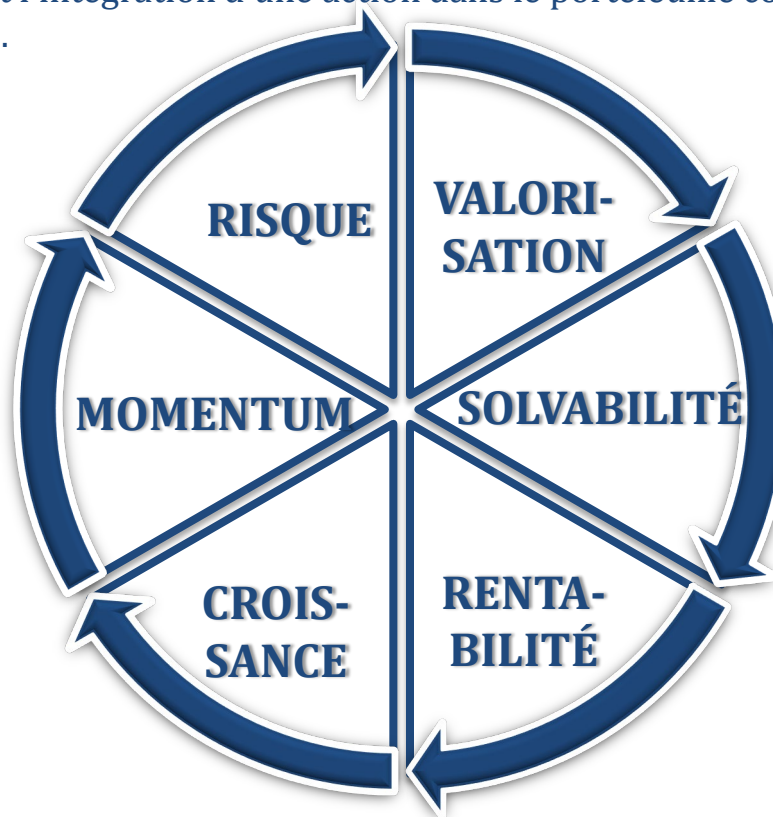


Ingénierie de portefeuille



Analyse quantitative et analyse fondamentale

- Nous intégrons les 1 500 titres de notre univers dans une fiche d'évaluation qui attribue une note à chaque entité en fonction de ratios de valorisation, de solvabilité, de croissance, de rentabilité, de risque et de dynamique.
- Les 200 titres ayant obtenu les meilleurs scores sont ensuite retenus pour une analyse fondamentale.
- La dernière étape avant l'intégration d'une action dans le portefeuille consiste en une analyse fondamentale détaillée.



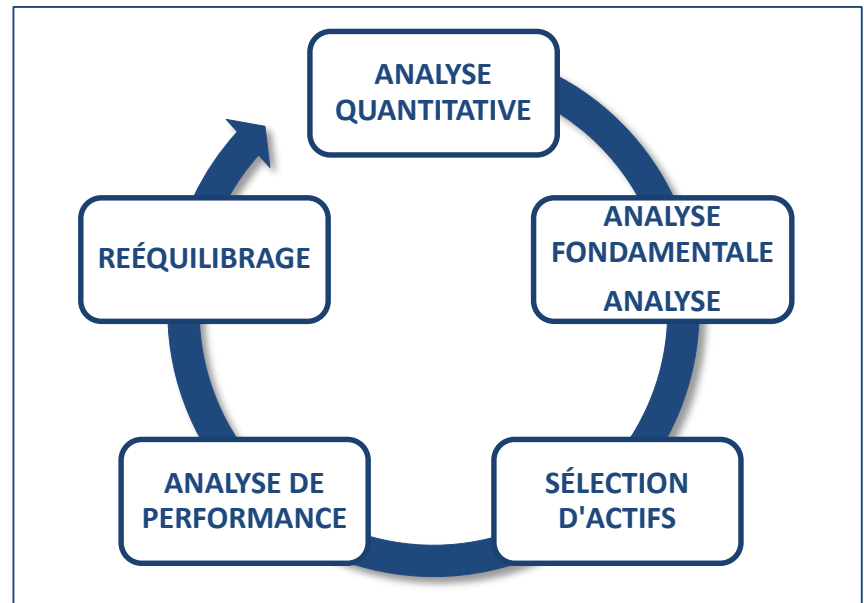
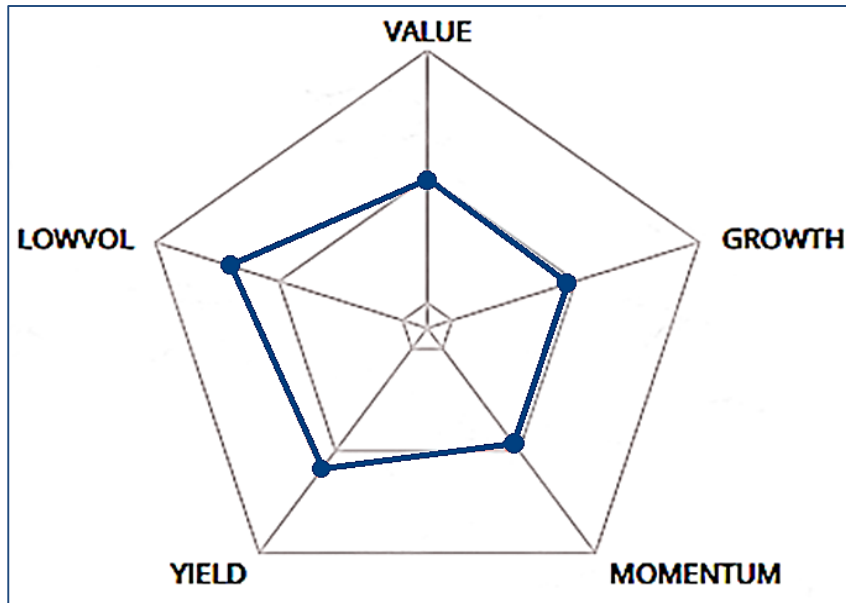
Politique en matière de dividendes

- Nous recherchons des entreprises dont les dividendes sont stables et en hausse.
- Nous recherchons des entreprises capables de verser des dividendes même en période d'incertitude.
- Le tableau ci-dessous indique en bleu les années où les dividendes ont augmenté, en blanc celles où ils sont restés stables et en rouge celles où ils ont diminué.

Name	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025
ALLIANZ SE-REG	1.5	1.5	1.8	2.0	3.8	5.5	3.5	4.1	4.5	4.5	4.5	5.3	6.9	7.3	7.6	8.0	9.0	9.6	9.6	10.8	11.4	13.8	15.4
AZIMUT HOLDING SPA	0.0	0.0	0.0	0.1	0.2	0.1	0.1	0.0	0.2	0.2	0.5	0.7	0.8	1.5	1.0	1.0	1.2	1.0	1.0	1.3	1.3	1.0	1.8
BRITISH AMERICAN TOBACCO PLC	0.0	39.7	43.2	48.7	58.8	69.7	89.5	104.8	119.1	130.6	137.7	144.9	150.0	155.9	218.2	195.2	203.0	210.4	215.6	217.8	230.9	235.5	240.2
BAWAG GROUP AG	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.6	2.2	0.0	5.2	3.0	3.7	5.0	5.5
AXA SA	0.3	0.4	0.6	0.8	1.0	1.2	0.4	0.6	0.7	0.7	0.7	0.8	1.0	1.1	1.2	1.3	1.3	0.7	1.4	1.5	1.7	2.0	2.2
DHL GROUP	0.4	0.4	0.5	0.7	0.8	0.9	0.6	0.6	0.7	0.7	0.7	0.8	0.9	0.9	1.1	1.2	1.2	1.2	1.4	1.8	1.9	1.9	1.9
DNB BANK ASA	2.3	2.1	2.4	3.3	3.8	4.3	0.0	1.8	4.0	2.0	2.1	2.7	3.8	4.5	5.7	7.1	8.3	0.0	17.4	9.8	12.5	16.0	16.8
ELISA OYJ	0.0	0.0	0.8	0.7	2.5	1.8	1.0	1.4	1.3	1.3	1.3	1.3	1.4	1.5	1.7	1.8	1.9	2.0	2.1	2.2	2.3	2.4	2.4
BOUYGUES SA	0.4	0.5	5.8	0.9	1.2	1.5	1.6	1.6	1.6	1.6	1.6	1.6	1.6	1.6	1.6	1.7	1.7	1.7	1.7	1.8	1.8	1.9	2.0
ENEL SPA	0.3	0.6	0.5	0.6	0.4	0.4	0.4	0.3	0.3	0.2	0.2	0.1	0.1	0.2	0.2	0.2	0.3	0.3	0.4	0.4	0.4	0.4	0.5
ENGIE	0.0	0.0	0.5	0.7	1.1	2.1	2.2	1.5	1.5	1.5	1.5	1.2	1.0	1.0	0.9	0.7	0.8	0.0	0.5	0.9	1.4	0.8	1.5
ENI SPA	0.8	0.8	1.4	1.3	1.3	1.4	1.2	1.0	1.0	1.1	1.1	1.1	1.0	0.8	0.8	0.8	0.8	0.6	0.7	0.9	0.9	1.0	1.0
FDJ UNITED	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.5	0.9	1.2	1.4	1.8	2.1
GENERALI	0.3	0.3	0.4	0.5	0.7	0.9	0.2	0.4	0.5	0.2	0.2	0.5	0.6	0.7	0.8	0.9	0.9	0.5	1.5	1.1	1.2	1.3	1.4
GETLINK SE	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.1	0.2	0.2	0.2	0.3	0.3	0.4	0.0	0.1	0.1	0.5	0.6	0.6
ITALGAS SPA	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.2	0.2	0.2	0.2	0.3	0.3	0.3	0.3	0.4
KONE OYJ-B	0.0	0.0	0.0	0.3	0.3	0.3	0.3	0.7	0.5	1.5	1.5	1.0	1.2	1.4	1.6	1.7	1.7	1.7	2.3	2.1	1.8	1.8	1.8
COCA-COLA FEMSA SAB-SP ADR	0.0	0.2	0.3	0.3	0.4	0.5	0.5	1.1	2.0	1.9	2.3	2.2	1.9	1.8	1.8	1.7	1.8	2.1	2.4	2.6	2.9	2.9	3.5
LOGISTA INTEGRAL SA	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.2	0.6	0.8	0.9	0.9	1.0	1.0	1.0	1.2	1.6	1.7
MERCEDES-BENZ GROUP AG	1.5	1.5	1.5	1.5	1.5	2.0	0.6	0.0	1.9	2.2	2.2	2.3	2.5	3.3	3.3	3.7	3.3	0.9	1.4	5.0	5.2	5.3	4.3
MICHELIN (CGDE)	0.2	0.2	0.3	0.3	0.4	0.4	0.2	0.2	0.4	0.5	0.6	0.6	0.6	0.7	0.8	0.9	0.9	0.5	0.6	1.1	1.3	1.4	1.4
ALTRIA GROUP INC	2.6	2.8	3.1	3.3	3.1	1.7	1.3	1.5	1.6	1.7	1.8	2.0	2.2	2.4	2.5	3.0	3.3	3.4	3.5	3.7	3.8	4.0	4.2
NESTLE SA-REG	0.7	0.7	0.8	0.9	1.0	1.2	1.4	1.6	1.9	2.0	2.1	2.2	2.2	2.3	2.3	2.4	2.5	2.7	2.8	3.0	3.0	3.0	3.1
NOVARTIS AG-REG	1.0	1.0	1.1	1.2	1.4	1.6	2.0	2.1	2.2	2.3	2.3	2.5	2.6	2.7	2.8	2.8	2.9	3.0	3.0	3.1	3.2	3.3	3.5
PFIZER INC	0.6	0.7	0.8	1.0	1.2	1.3	0.8	0.7	0.8	0.9	1.0	1.0	1.1	1.2	1.3	1.4	1.4	1.5	1.6	1.6	1.6	1.7	1.7
PARTNERS GROUP HOLDING AG	0.0	0.0	0.0	0.0	2.7	4.3	4.3	4.5	5.0	5.5	6.3	7.3	8.5	10.5	15.0	19.0	22.0	25.5	27.5	33.0	37.0	39.0	42.0
REPSOL SA	0.0	0.3	0.4	0.5	0.6	0.8	1.2	0.3	0.9	1.3	0.8	1.5	0.8	0.5	0.7	0.7	0.8	0.6	0.2	0.5	0.6	0.7	0.8
RIO TINTO PLC	0.0	0.5	0.7	1.6	1.0	1.2	0.5	0.9	1.2	1.6	1.7	2.1	2.3	1.5	2.3	3.0	6.3	3.9	9.6	7.3	4.0	4.4	3.7
RAI WAY SPA	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.1	0.1	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.3	0.3	0.3
REXEL SA	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.4	0.0	0.0	0.4	0.7	0.8	0.8	0.8	0.4	0.4	0.4	0.4	0.0	0.5	0.8	1.2	1.2	1.2
SANOFI	0.8	1.0	1.2	1.5	1.8	2.1	2.2	2.4	2.5	2.7	2.8	2.8	2.9	2.9	3.0	3.0	3.1	3.2	3.2	3.3	3.6	3.8	3.9
SWISS LIFE HOLDING AG-REG	0.0	0.0	4.0	5.0	7.0	17.0	5.0	2.4	4.5	4.5	4.5	5.5	6.5	8.5	11.0	13.5	16.5	20.0	21.0	25.0	30.0	33.0	35.0
UNICREDIT SPA	4.2	4.6	5.5	5.9	6.4	6.9	0.0	1.0	1.0	0.0	0.5	0.5	0.6	0.6	0.0	0.3	0.3	0.0	0.1	0.5	1.0	2.7	2.9
VEOLIA ENVIRONNEMENT	0.5	0.5	0.6	0.8	1.0	1.2	1.2	1.2	1.2	0.7	0.7	0.7	0.7	0.7	0.8	0.8	0.9	0.5	0.7	1.0	1.1	1.3	1.4

Suivi du portefeuille

- Répartition sectorielle et par pays en fonction de nos perspectives macroéconomiques.
- Suivi des changements de politique en matière de dividendes.
- Taux de croissance attendu des dividendes.
- Évaluation de la qualité des bénéfices : forte prévisibilité des bénéfices.
- Analyse du tableau des flux de trésorerie.



Source : Weisshorn

Les pièges à éviter

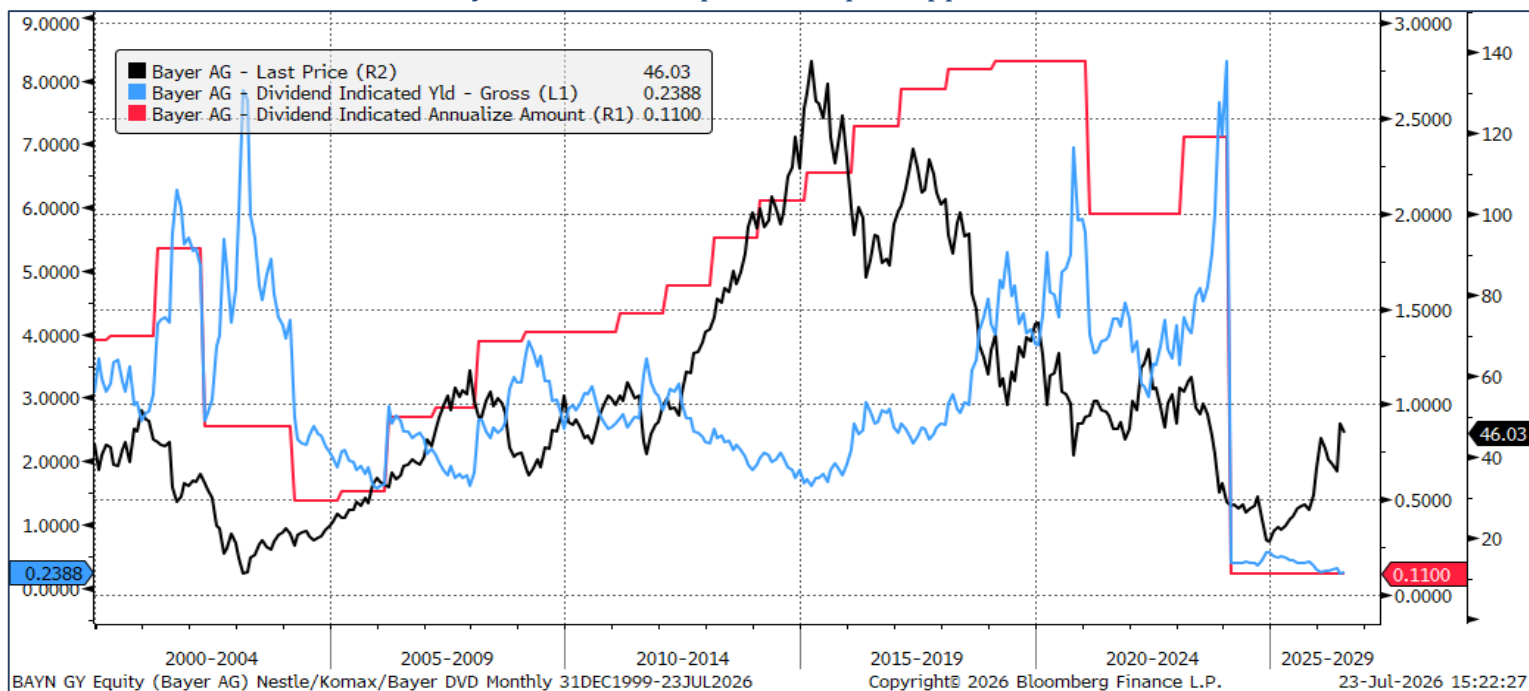
- Un rendement de dividendes élevé ne se traduit pas toujours par des rendements élevés pour les actionnaires.
- Il est risqué de sélectionner des investissements uniquement sur la base d'un rendement en dividendes élevé, car celui-ci n'est pas toujours le signe d'une bonne santé financière ni d'un modèle économique durable.
- Un rendement élevé de dividendes peut parfois être le signe d'une faiblesse du modèle économique et de difficultés à venir. Le marché anticipe une future baisse des dividendes et vend le titre avant l'annonce.
- Un rendement de dividendes élevé peut être le signe d'un manque d'opportunités commerciales pour l'entreprise dans la perspective de sa pérennité. L'entreprise redistribue de l'argent à ses actionnaires parce qu'elle dispose d'un excédent de trésorerie et qu'elle n'a pas d'opportunités d'investissements. Si cela se produit trop souvent, la génération de flux de trésorerie attirerait des concurrents et les marges s'effondreraient. Si l'entreprise ne réinvestit pas, elle n'a pas d'avenir.
- **Tout cela signifie qu'une gestion active est nécessaire dans le cadre d'une stratégie axée sur les dividendes. Il convient d'identifier les écueils et de se positionner pour une stratégie d'investissement durable à long terme.**



Ce qu'il faut éviter

- Les dividendes élevés ne sont parfois pas viables : exemple de Bayer entre 2018 et 2025.
- Bayer a racheté Monsanto en 2018, mais la qualité de son bilan s'est détériorée en raison de l'important endettement contracté pour financer cette acquisition.
- Par la suite, l'entreprise a été confrontée à des poursuites judiciaires concernant le Roundup de Monsanto et a dû constituer des provisions en prévision d'une éventuelle défaite devant les tribunaux, ce qui l'a contrainte à réduire ses dividendes au strict minimum.

Cours de l'action Bayer et dividende par action par rapport au rendement du dividende



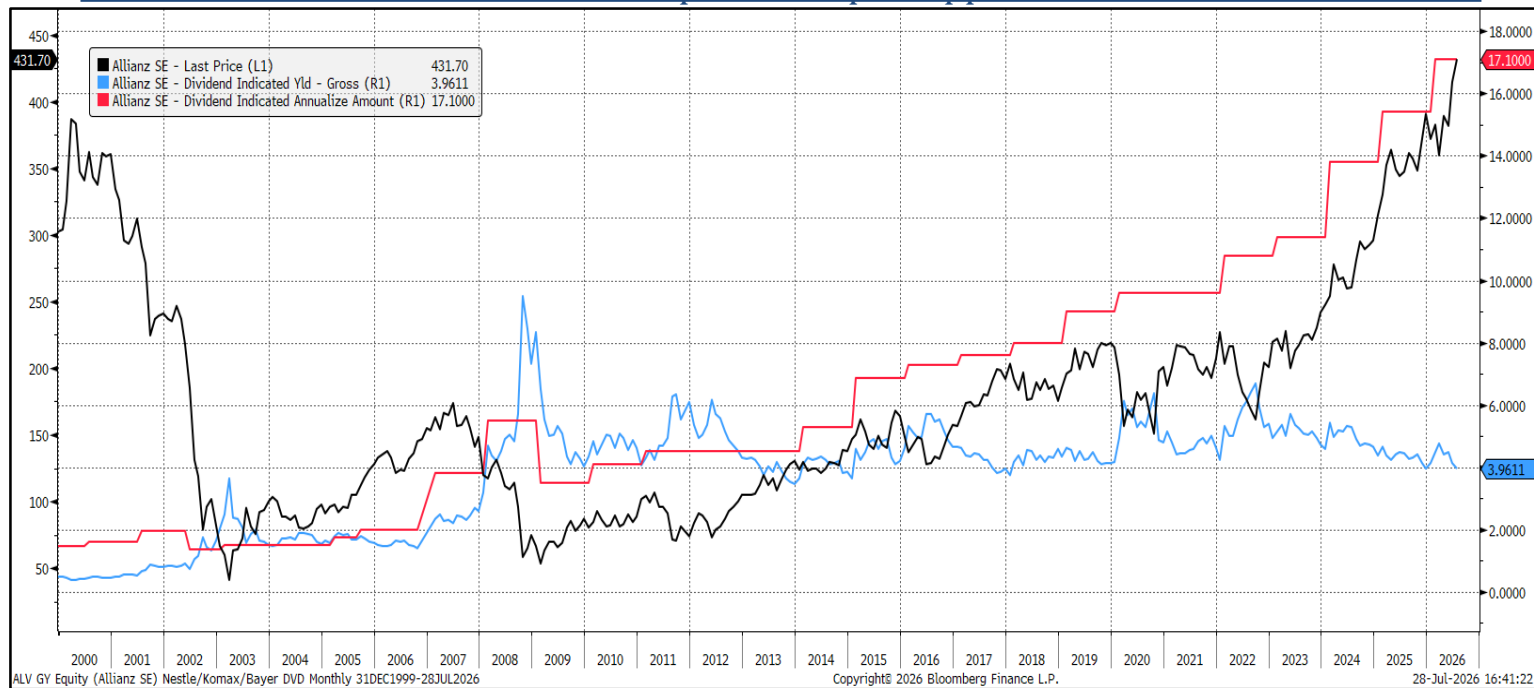
Source : Bloomberg

Ce que nous apprécions

- Augmentation régulière du dividende : exemple d'Allianz entre 2000 et 2026.
- Augmentation régulière du dividende sur 25 ans (ligne rouge). Hausse du cours de l'action (ligne noire).
- Rendement du dividende (ligne bleue).



Cours de l'action Allianz et dividende par action par rapport au rendement du dividende



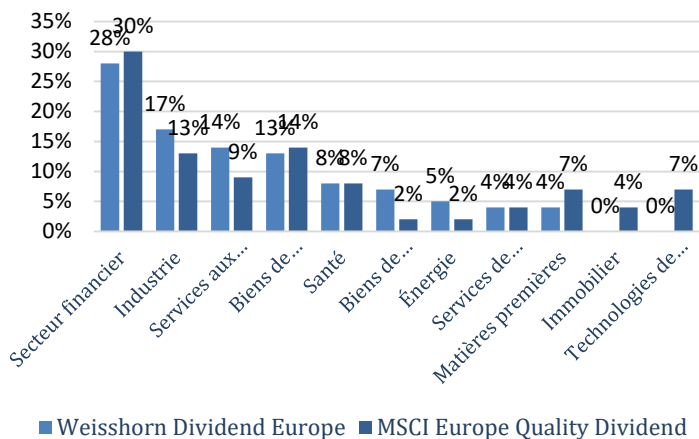
Source : Bloomberg



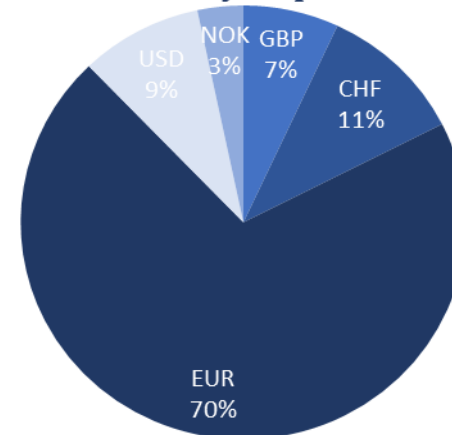
Détails du portefeuille

	Weisshorn Dividend Selection Europe	MSCI Europe Quality Dividend
Average PE	15.71	18.23
Average P/CF	8.69	14.17
Average ROE	14.40	14.69
Dividend Yield - Last 12 Months	4.59%	3.50%
Dividend Yield - Estimated 12 Months	5.16%	3.88%
Total Debt / Total Equity	145.24	93.07
Average Market Cap (bn. EUR)	126.00	114.00
Nb of stocks	33	71

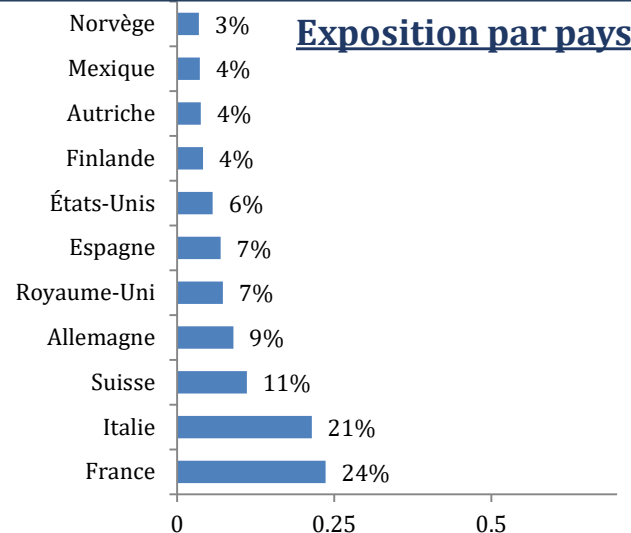
Exposition sectorielle



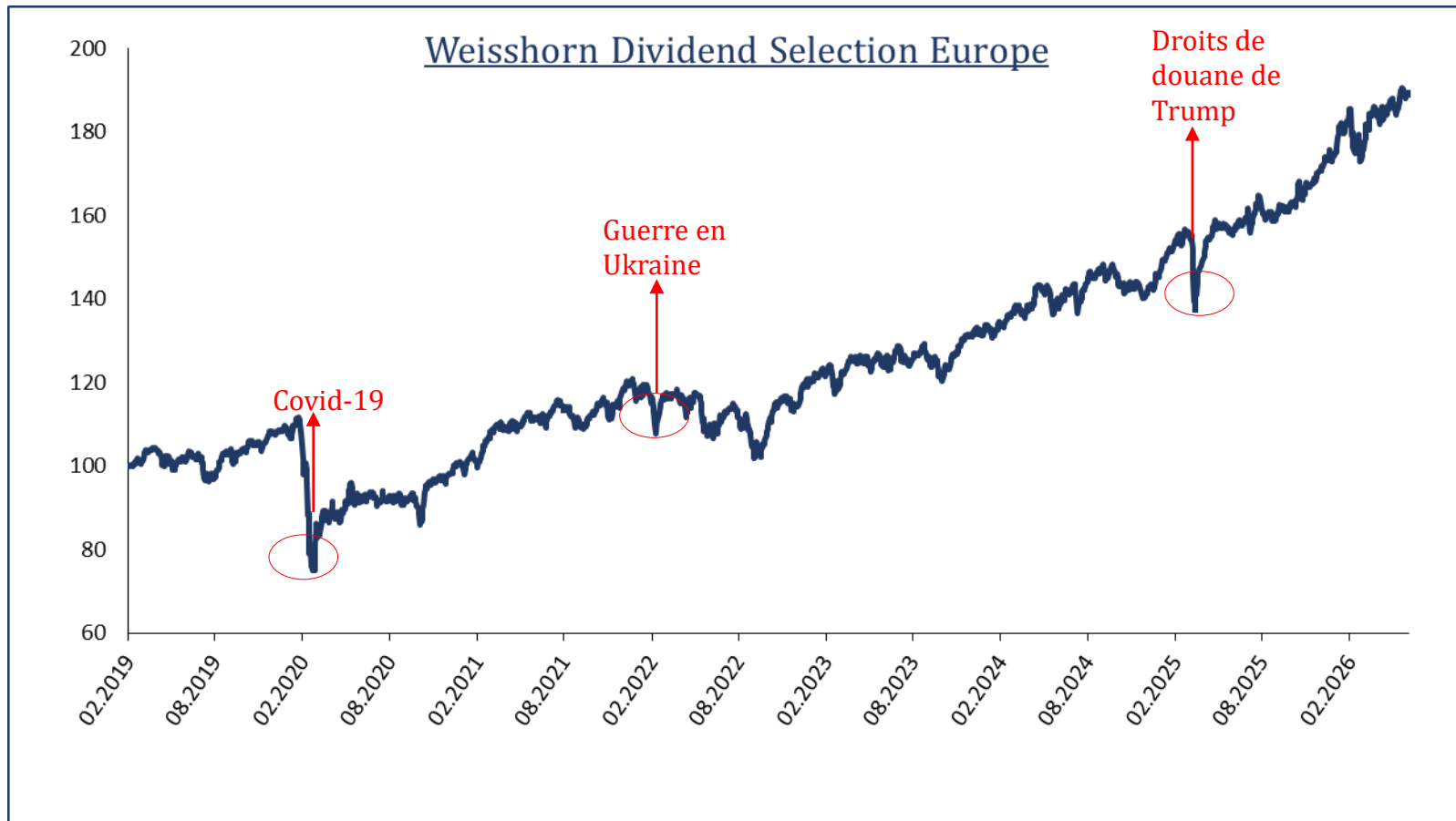
Currency Exposure



Exposition par pays



Performance depuis le lancement



Contacts



Weisshorn Asset Management SA
7, rue des Alpes
CH - 1211 Genève 1

Tél. : +41 22 316 03 30
Fax : +41 22 310 31 18
www.weisshorn-am.com



Avertissement

Le présent document est mis à la disposition exclusive des clients de Weisshorn Asset Management bénéficiant d'une gestion de portefeuille discrétionnaire et ayant expressément demandé à recevoir ces informations et documents (tels que des analyses, des études, des rapports, des commentaires et/ou des fiches d'information). Il ne doit en aucun cas être communiqué à un tiers.

Les informations et opinions (y compris les positions) contenues dans le présent document sont fournies à titre purement informatif et ne constituent en aucun cas une sollicitation, une offre ou une recommandation visant à vendre ou à acquérir des titres, à effectuer une transaction ou à conclure un rapport juridique. Plus particulièrement, aucune information, aucun document ni aucun avis (y compris les positions) fournis sur ce site web concernant des services ou des produits ne saurait constituer ni être interprété comme une offre ou une sollicitation visant à vendre ou à acquérir des titres ou d'autres instruments dans toute juridiction où une telle offre ou sollicitation est interdite par la loi, ou dans laquelle la personne effectuant l'offre ou la sollicitation n'est pas agréée ou enregistrée à cet effet, ni à l'intention de toute personne pour laquelle une telle offre ou sollicitation serait contraire à la législation ou à la réglementation locale. Toute offre ou sollicitation interdite de ce type est nulle et non avenue, et Weisshorn Asset Management ne tiendra pas compte des communications reçues à cet égard.

Les performances passées ne doivent pas être considérées comme une indication ou une garantie des performances actuelles ou futures, et aucune déclaration ni garantie, expresse ou implicite, n'est faite concernant les performances futures. Il est vivement recommandé aux clients de se faire assister par des professionnels pour évaluer les opportunités et les risques associés à toute opération financière avant de prendre toute décision d'investissement ou autre.

