

WEISSHORN

ASSET MANAGEMENT SA

DIVIDEND SELECTION SWITZERLAND UCITS LUX 



# Contexte de marché actuel

- Les rendements des obligations suisses à cinq ans sont revenus à un niveau proche de zéro (ligne noire du graphique). L'écart de rendement entre les obligations et les actions (avant impôts) n'a cessé de se creuser à mesure que les banques centrales abaissaient leurs taux d'intérêt.
- Pour les investisseurs à la recherche de revenus, les dividendes générés par les actions peuvent constituer une option intéressante.

Rendement des dividendes de l'indice Swiss Market (en rouge, hors plus-values) par rapport au rendement des obligations suisses à 5 ans (en noir)



Source : Bloomberg



# Dividendes suisses vs obligations suisses

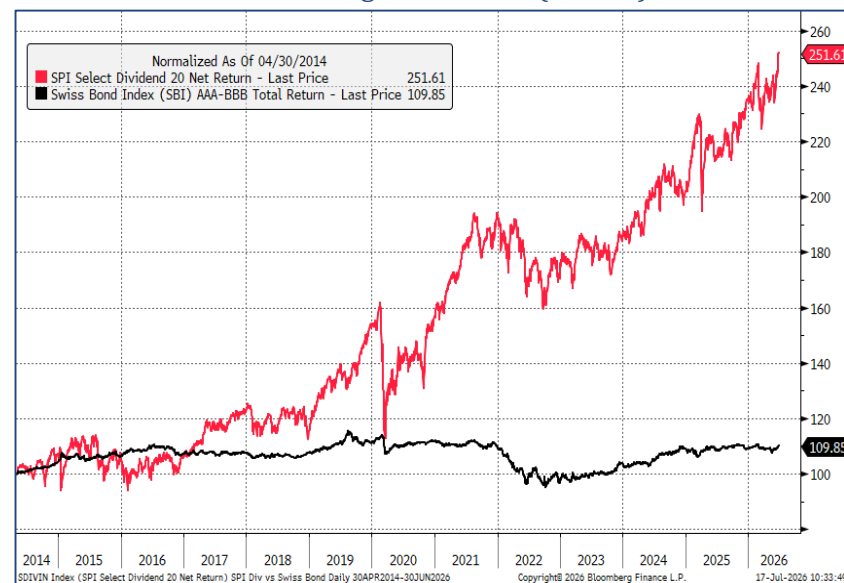
- Les dividendes s'accompagnent toutefois d'une plus grande volatilité et nécessitent un horizon d'investissement d'au moins 5 ans.
- Bien que la volatilité soit plus élevée que celle des obligations, le rendement ajusté au risque, mesuré par le ratio de Sharpe (mesure de rentabilité ajustée au risque), est plus attractif pour une stratégie axée sur les dividendes à moyen terme.
- Au fil du temps, les actions versant des dividendes peuvent offrir à la fois une plus-value et un flux de revenus régulier, ce qui en fait un choix intéressant pour un portefeuille.

## Volatilité et ratio de Sharpe

| Higher Volatility              |       |
|--------------------------------|-------|
| 5 Year annualized Volatility   |       |
| Swiss Bond Index               | 4.45  |
| SPI Select Dividend 20         | 13.92 |
| BUT                            |       |
| Higher return-risk tradeoff    |       |
| 5 Year annualized Sharpe Ratio |       |
| Swiss Bond Index               | 0.12  |
| SPI Select Dividend 20         | 0.86  |

Source : Bloomberg

## SPI Select Dividend 20 (en rouge, net d'impôt) par rapport à l'indice obligataire suisse (en noir)



Source : Bloomberg



# Effet de capitalisation

- En période de baisse des marchés, les dividendes font office de coussin de sécurité, contribuant à compenser les pertes.
- Sur le long terme, l'effet de capitalisation des dividendes réinvestis peut considérablement augmenter les rendements globaux.
- Le graphique compare la performance de l'indice Swiss Market Index hors dividendes (ligne noire) et celle de l'indice Swiss Market Index, dividendes compris et avant impôts (ligne rouge).

Rendement total de l'indice Swiss Market (rouge) par rapport au rendement du prix de l'indice Swiss Market (noir)



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.
- **Protection contre l'inflation** : 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 tout en diversifiant les portefeuilles 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 ?

| <b>Higher Yield</b>            |              |
|--------------------------------|--------------|
| <b>Dividend Yield</b>          |              |
| <b>Swiss Performance Index</b> | <b>3.04%</b> |
| <b>SPI Select Dividend 20</b>  | <b>4.05%</b> |

| <b>Less Expensive</b>          |              |
|--------------------------------|--------------|
| <b>12 Month Forward PE</b>     |              |
| <b>Swiss Performance Index</b> | <b>18.5x</b> |
| <b>SPI Select Dividend 20</b>  | <b>15.6x</b> |

| <b>Same endebttness</b>        |             |
|--------------------------------|-------------|
| <b>Net debt to EBITDA</b>      |             |
| <b>Swiss Performance Index</b> | <b>1.27</b> |
| <b>SPI Select Dividend 20</b>  | <b>1.35</b> |

| <b>More Volatile</b>                |              |
|-------------------------------------|--------------|
| <b>5 Year annualized Volatility</b> |              |
| <b>Swiss Performance Index</b>      | <b>12.56</b> |
| <b>SPI Select Dividend 20</b>       | <b>13.92</b> |

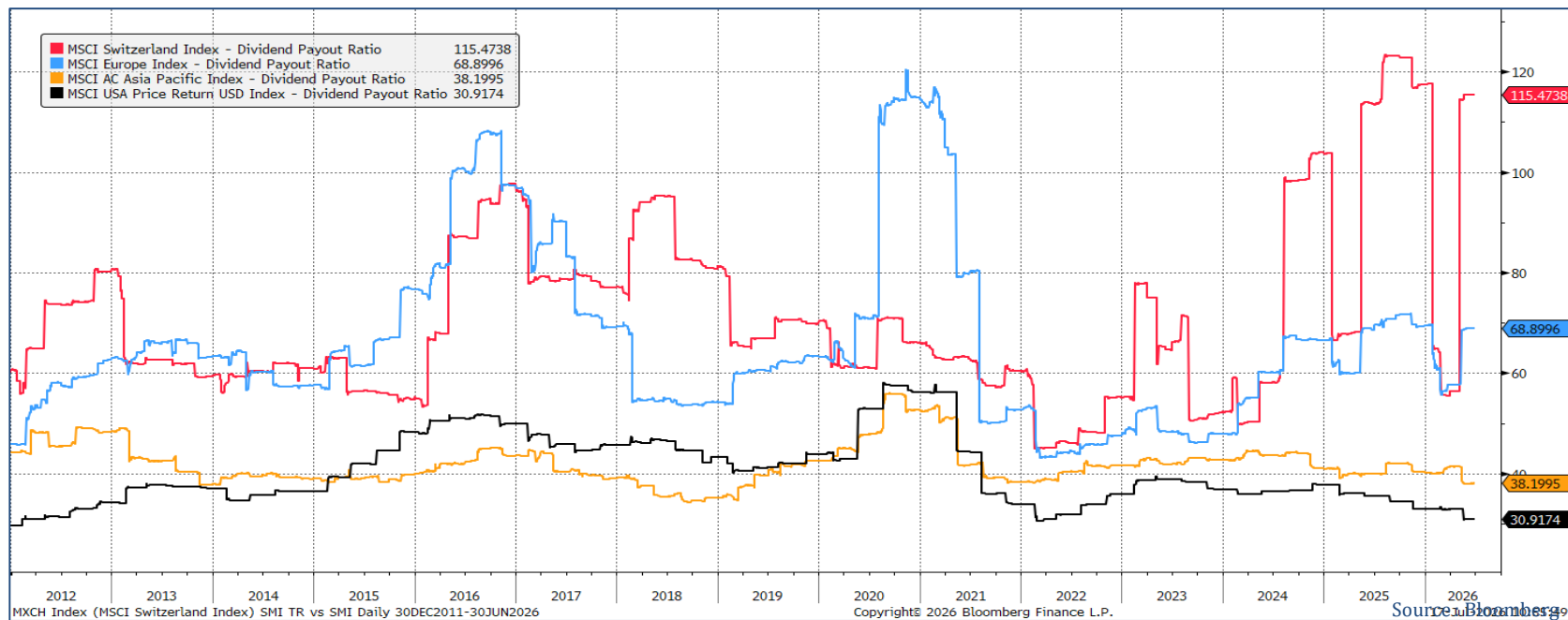
Source : Bloomberg



# Que recherchons-nous ?

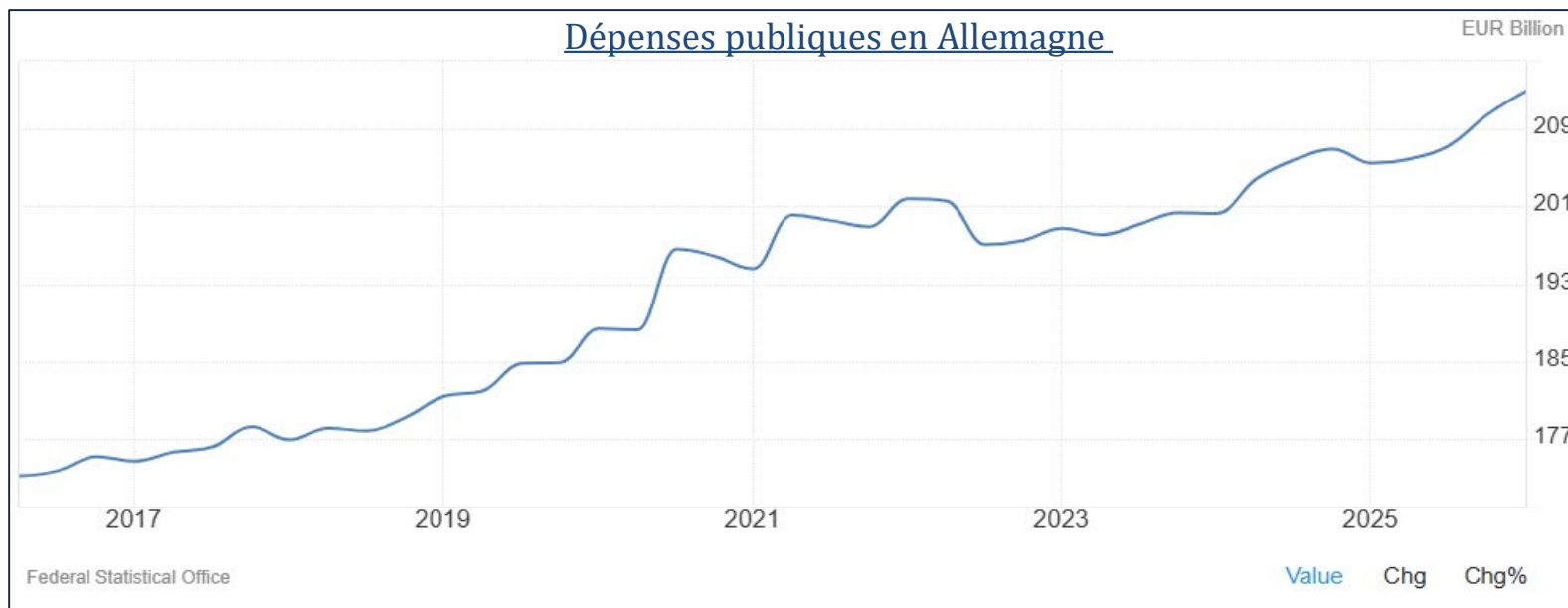
- Mettre en œuvre une stratégie de dividendes exige rigueur et constance dans la gestion du portefeuille:
  - Des titres de qualité présentant un historique de dividendes sur le long terme.
  - Des modèles économiques en expansion, soutenus par des bilans solides (flux de trésorerie en hausse, potentiel 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



# Pourquoi le CHF ?

- Le CHF est une devise refuge qui a fait ses preuves, soutenue par la stabilité économique et la bonne gouvernance de la Suisse. La fin de la discipline budgétaire en Allemagne et l'incertitude liée aux élections en France contribuent à cette tendance. Les dépenses publiques allemandes sont passées de EUR 210.45 milliards au 4e trimestre 2025 à EUR 212.86 milliards au 1er trimestre 2026. Elles se sont élevées en moyenne à EUR 152.47 milliards entre 1991 et 2026, atteignant un niveau record au 1er trimestre 2026.
- Depuis 2000, le CHF s'est apprécié de plus de 100% par rapport à l'EUR, **surpassant toutes les principales devises.**
- En période d'incertitude, les investisseurs se tournent vers le CHF. Cette tendance ne devrait pas s'inverser de sitôt...



Source : Federal Statistical Office

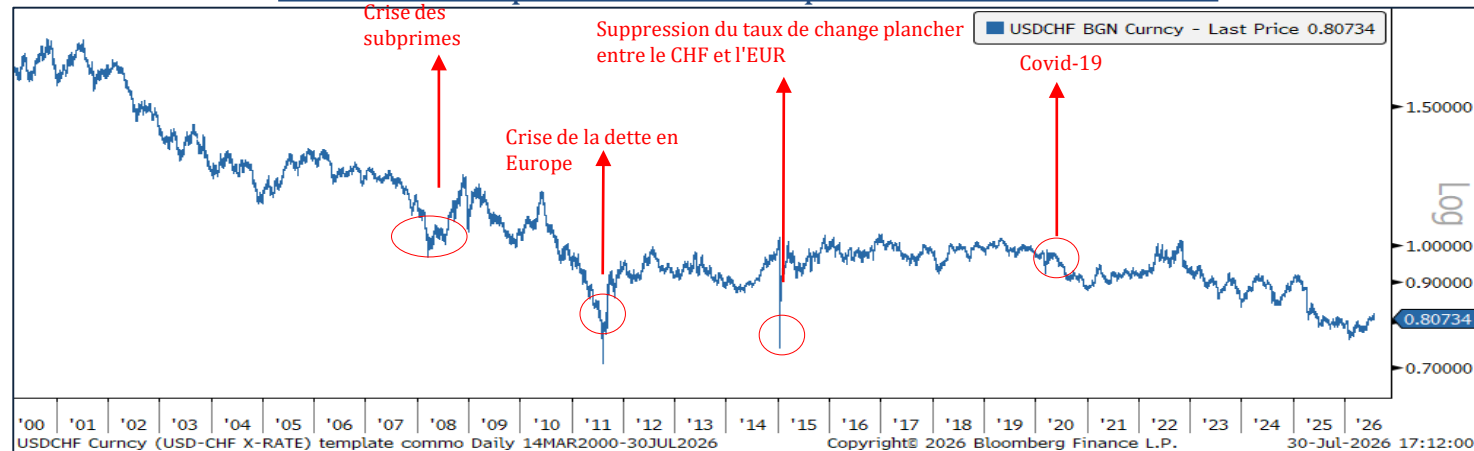
# Pourquoi le CHF ?

- L'EUR et le USD se sont tous deux dépréciés face au CHF depuis l'entrée en circulation physique de l'EUR, le 1er janvier 2002.

## L'EUR vs CHF depuis 2000 : une baisse d'environ 50 %



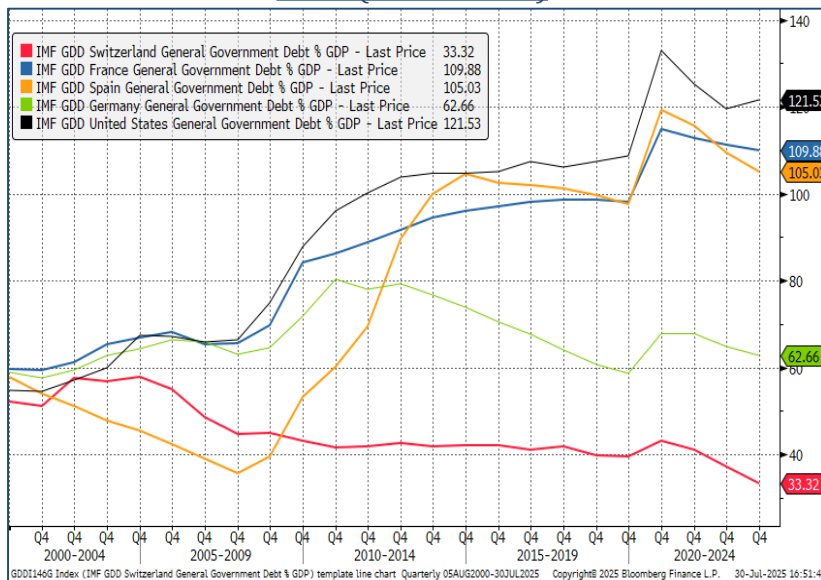
## USD vs CHF depuis 2000 : une dépréciation d'environ 53 %



# Pourquoi la Suisse ?

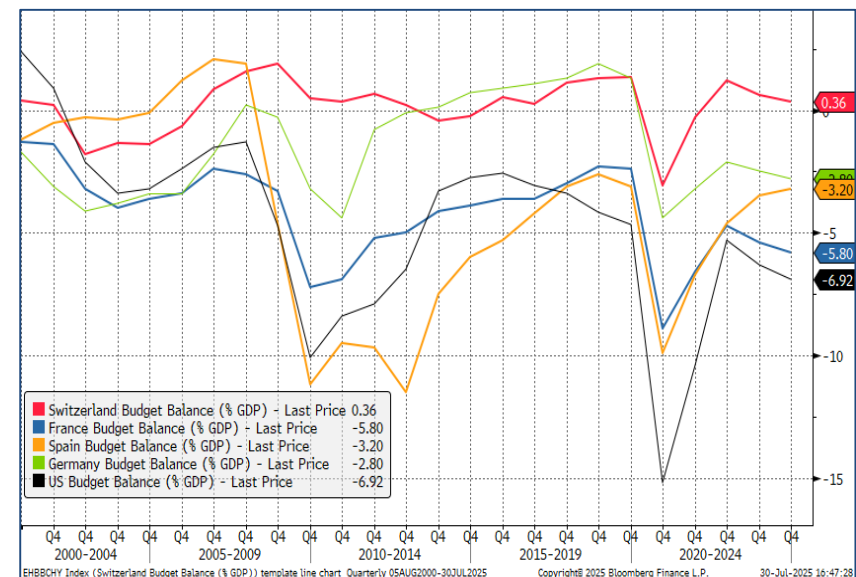
- Les marchés suisses affichent une volatilité inférieure à celle de leurs homologues mondiaux, ce qui reflète la stabilité économique et la confiance des investisseurs.
- Le pays affiche l'un des taux de chômage les plus bas parmi les économies avancées, oscillant autour de 2.5%, grâce à un marché du travail solide et à des secteurs d'activité spécialisés. Autre point essentiel : il présente un faible ratio dette/PIB et maintient systématiquement un solde budgétaire solide, ce qui souligne la discipline de ses finances publiques.
- Dans les graphiques ci-dessous, la Suisse apparaît en rouge, la France en bleu, l'Espagne en orange, l'Allemagne en vert et les États-Unis en noir.

Dette (en % du PIB)



Source : Bloomberg

Solde budgétaire (% du PIB)



Source : Bloomberg



# Politique de dividende

- Nous recherchons des entreprises affichant un historique de dividendes stables et en croissance.
- Nous privilégions les entreprises capables de continuer à verser des dividendes même en période d'incertitude économique.
- Dans le tableau ci-dessous, les années où les dividendes ont augmenté sont indiquées en bleu, celles où ils sont restés stables en blanc et celles où ils ont diminué en rouge.

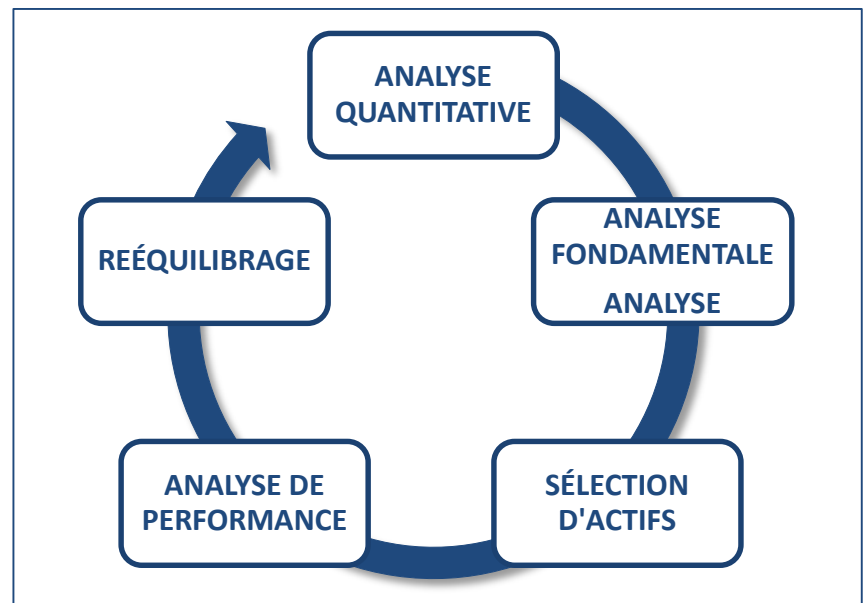
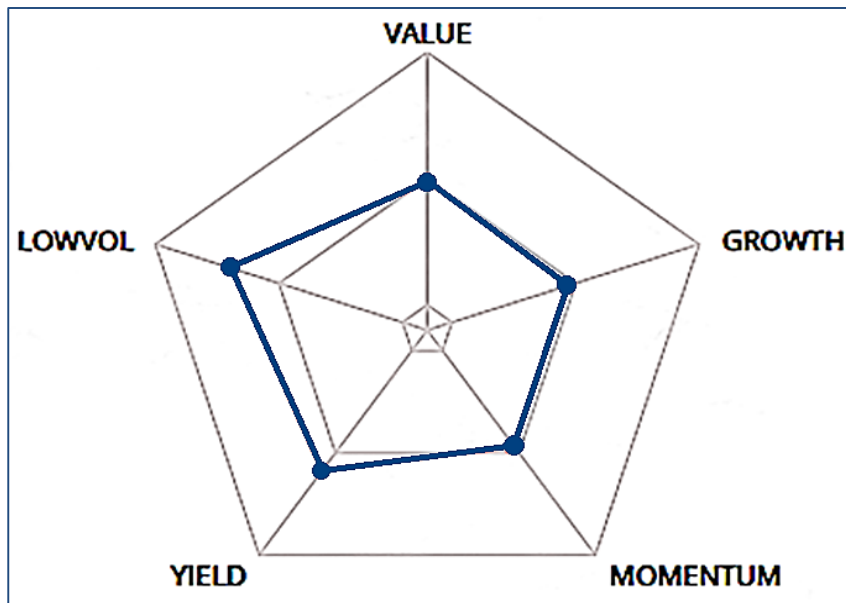
| Name                         | 2003 | 2004 | 2005 | 2006 | 2007 | 2008 | 2009 | 2010 | 2011 | 2012 | 2013 | 2014 | 2015 | 2016 | 2017 | 2018 | 2019 | 2020 | 2021 | 2022 | 2023 | 2024 | 2025 |
|------------------------------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|
| BANQUE CANTONALE VAUDOIS-REG | 0.0  | 0.2  | 0.3  | 0.5  | 0.7  | 4.7  | 3.0  | 3.1  | 3.2  | 3.2  | 3.2  | 3.2  | 3.2  | 3.3  | 3.3  | 3.3  | 3.5  | 3.6  | 3.6  | 3.7  | 3.8  | 4.3  | 4.4  |
| CIE FINANCIERE RICHEMO-A REG | 0.5  | 0.6  | 1.6  | 1.7  | 2.1  | 1.2  | 0.3  | 0.4  | 0.5  | 0.6  | 1.0  | 1.4  | 1.6  | 1.7  | 1.8  | 1.9  | 2.0  | 1.0  | 2.0  | 3.3  | 3.5  | 2.8  | 3.0  |
| EMMI AG-REG                  | 0.0  | 0.0  | 1.6  | 2.6  | 2.6  | 2.6  | 2.6  | 3.0  | 3.4  | 3.4  | 3.6  | 3.8  | 3.8  | 4.9  | 5.9  | 10.0 | 9.0  | 12.0 | 13.0 | 14.0 | 14.5 | 15.5 | 16.5 |
| FLUGHAFEN ZURICH AG-REG      | 0.0  | 0.0  | 0.0  | 0.2  | 0.6  | 0.9  | 1.0  | 1.5  | 1.4  | 1.9  | 1.9  | 2.0  | 2.7  | 6.2  | 6.4  | 6.5  | 6.9  | 0.0  | 0.0  | 0.0  | 3.5  | 5.3  | 5.7  |
| GALENICA 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  | 1.7  | 1.7  | 1.8  | 1.8  | 2.1  | 2.2  | 2.2  | 2.3  |
| GIVAUDAN-REG                 | 7.7  | 14.5 | 15.4 | 16.6 | 17.8 | 18.4 | 9.4  | 20.6 | 21.5 | 22.0 | 36.0 | 47.0 | 50.0 | 54.0 | 56.0 | 58.0 | 60.0 | 62.0 | 64.0 | 66.0 | 67.0 | 68.0 | 70.0 |
| HELVETIA BALOISE HOLDING AG  | 0.4  | 0.7  | 1.1  | 1.8  | 2.7  | 5.0  | 2.7  | 2.9  | 3.2  | 3.2  | 3.4  | 3.5  | 3.6  | 3.8  | 4.2  | 4.6  | 4.8  | 5.0  | 5.0  | 5.5  | 5.9  | 6.3  | 6.7  |
| HOLCIM LTD                   | 0.8  | 1.0  | 1.1  | 1.4  | 1.7  | 2.9  | 0.0  | 1.4  | 1.4  | 1.0  | 1.1  | 1.2  | 1.2  | 1.5  | 2.0  | 2.0  | 2.0  | 2.0  | 2.0  | 2.2  | 2.5  | 2.8  | 3.1  |
| KUEHNE + NAGEL INTL AG-REG   | 0.6  | 0.7  | 0.9  | 1.1  | 1.5  | 4.4  | 2.3  | 2.3  | 4.3  | 3.9  | 3.5  | 5.9  | 7.0  | 5.0  | 5.5  | 5.8  | 6.0  | 4.0  | 4.5  | 10.0 | 14.0 | 10.0 | 8.3  |
| 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  | 2.8  | 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  |
| 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 |
| ROCHE HOLDING AG             | 1.5  | 1.7  | 2.0  | 2.5  | 3.4  | 4.6  | 5.0  | 6.0  | 6.6  | 6.8  | 7.4  | 7.8  | 8.0  | 8.1  | 8.2  | 8.3  | 8.7  | 9.0  | 9.1  | 9.3  | 9.5  | 9.6  | 9.7  |
| SGS SA-REG                   | 0.3  | 0.4  | 0.5  | 2.0  | 0.8  | 1.4  | 2.0  | 2.4  | 2.6  | 2.6  | 2.3  | 2.6  | 2.7  | 2.7  | 2.8  | 3.0  | 3.1  | 3.2  | 3.2  | 3.2  | 3.2  | 3.2  | 3.2  |
| 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 |
| SWISS PRIME SITE-REG         | 1.9  | 2.3  | 2.4  | 2.7  | 3.0  | 3.3  | 3.3  | 3.4  | 3.4  | 3.5  | 3.5  | 3.5  | 3.6  | 3.7  | 3.7  | 3.8  | 3.8  | 3.8  | 3.4  | 3.4  | 3.4  | 3.4  | 3.5  |
| SWISSCOM AG-REG              | 19.9 | 12.9 | 13.9 | 15.9 | 17.0 | 20.0 | 19.0 | 20.0 | 21.0 | 22.0 | 22.0 | 22.0 | 22.0 | 22.0 | 22.0 | 22.0 | 22.0 | 22.0 | 22.0 | 22.0 | 22.0 | 22.0 | 22.0 |
| ZURICH INSURANCE GROUP AG    | 1.0  | 2.5  | 4.0  | 7.0  | 11.0 | 15.0 | 11.0 | 16.0 | 17.0 | 17.0 | 17.0 | 17.0 | 17.0 | 17.0 | 17.0 | 18.0 | 19.0 | 20.0 | 20.0 | 22.0 | 24.0 | 26.0 | 28.0 |
| 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  |
| 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  |
| IBERDROLA SA                 | 0.0  | 0.2  | 0.2  | 0.2  | 0.2  | 0.2  | 0.3  | 0.3  | 0.2  | 0.3  | 0.2  | 0.3  | 0.1  | 0.2  | 0.3  | 0.3  | 0.3  | 0.3  | 0.3  | 0.4  | 0.4  | 0.5  | 0.5  |
| TOTALENERGIES SE             | 1.0  | 1.8  | 1.5  | 1.7  | 2.0  | 2.2  | 2.3  | 2.3  | 1.1  | 0.6  | 0.6  | 0.6  | 0.6  | 0.6  | 0.6  | 0.6  | 0.6  | 0.7  | 0.7  | 1.7  | 1.5  | 3.1  | 3.3  |

Source : Bloomberg



# Suivi du portefeuille

- Composé majoritairement d'actions suisses, complété par quelques valeurs européennes à des fins de diversification.
- 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

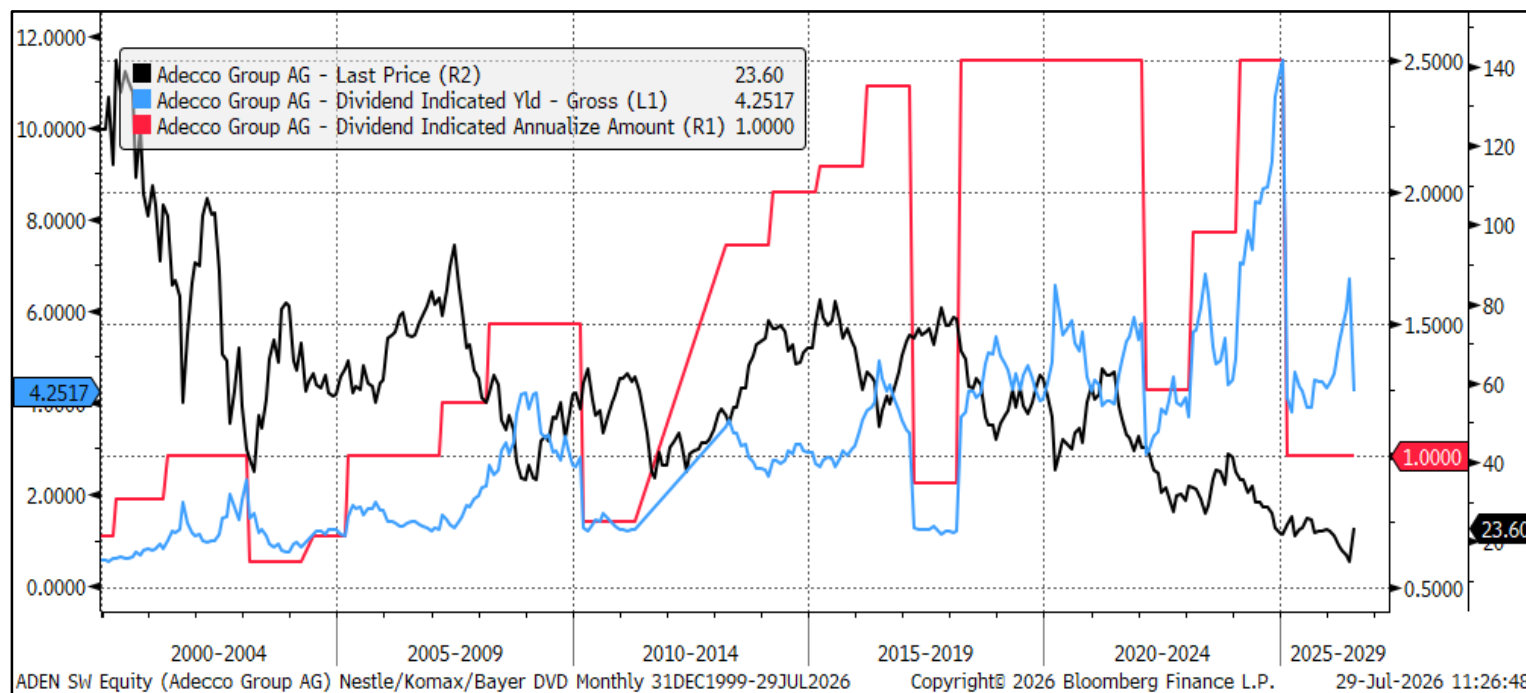
- Un rendement du dividende élevé ne se traduit pas toujours par des rendements élevés pour les actionnaires.
- Il est risqué de sélectionner des investissements uniquement sur la base d'un rendement du dividende élevé, car celui-ci n'est pas toujours le signe d'une bonne santé financière ni d'un modèle économique durable.
- Un rendement du dividende élevé 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 du dividendes élevé peut être le signe d'un manque d'opportunités de réinvestissement 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'investissement. Si cela se produit trop souvent, la génération de flux de trésorerie attirerait des concurrents et les marges se comprimeraient. 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

- Un dividende élevé n'est pas toujours soutenable : l'exemple d'Adecco.
- Comme le montre le graphique, le dividende par action d'Adecco (en rouge) a été particulièrement volatil au fil des ans, alternant entre des hausses significatives et des baisses brutales.
- Des variations fréquentes ou imprévisibles peuvent refléter une sensibilité aux cycles économiques, une dépendance vis-à-vis des résultats annuels ou l'absence d'une politique de dividende clairement définie.

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



Source : Bloomberg

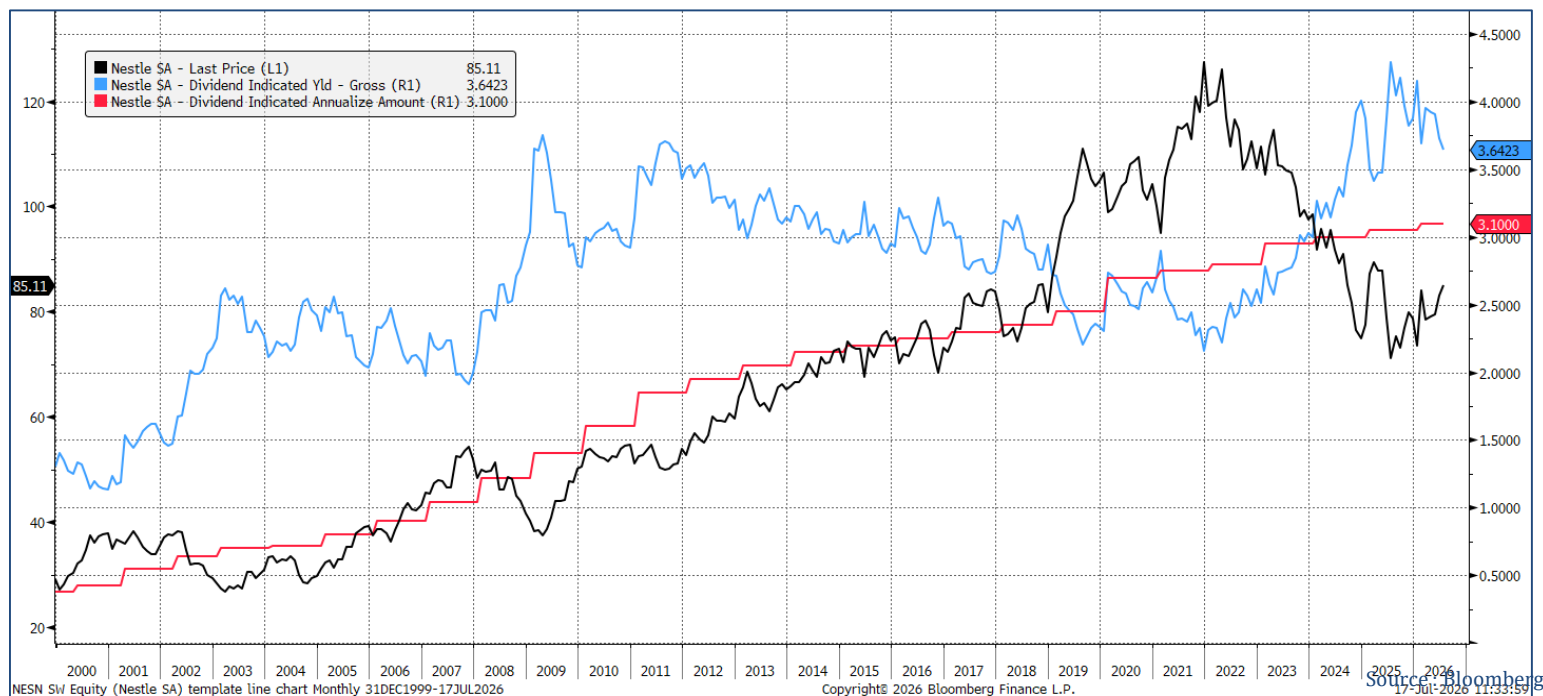


# Ce que nous apprécions

- Augmentation régulière du dividende : exemple de Nestlé entre 2005 et 2025.
- Augmentation régulière du dividende sur 20 ans (ligne rouge). Hausse du cours de l'action (ligne noire).
- Rendement du dividende (ligne bleue).



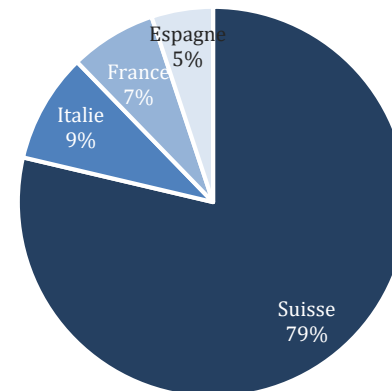
## Cours de l'action Nestlé et dividende par action par rapport au rendement du dividende



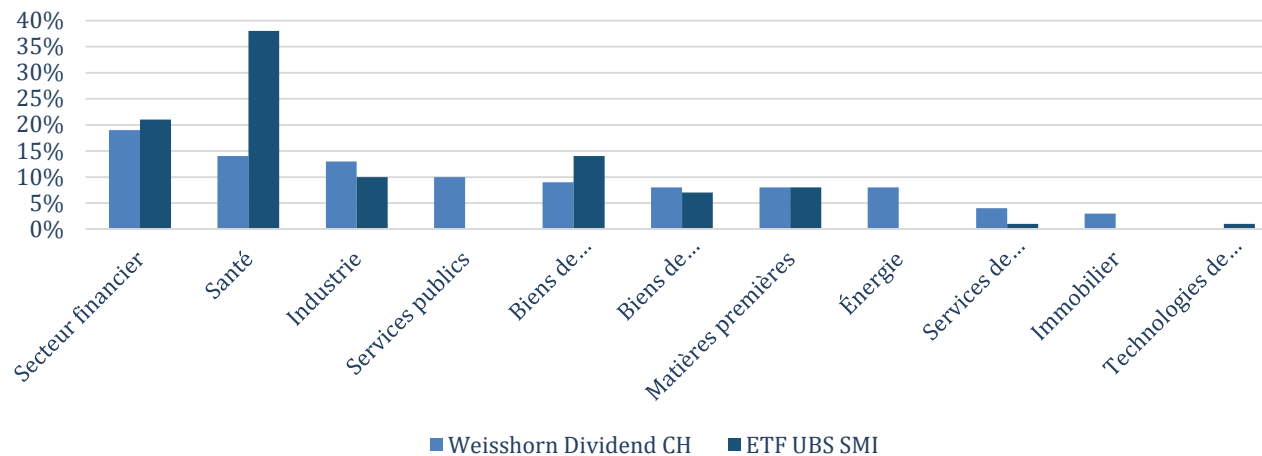
# Détails du portefeuille

|                                             | Weisshorn<br>Dividend<br>Selection<br>Switzerland | Swiss<br>Market Index |
|---------------------------------------------|---------------------------------------------------|-----------------------|
| Average PE                                  | 22.87                                             | 22.70                 |
| Average P/CF                                | 12.62                                             | 16.55                 |
| Average ROE                                 | 17.22                                             | 23.16                 |
| <b>Dividend Yield - Last 12 Months</b>      | <b>3.60%</b>                                      | <b>2.78%</b>          |
| <b>Dividend Yield - Estimated 12 Months</b> | <b>4.05%</b>                                      | <b>2.98%</b>          |
| Total Debt / Total Equity                   | 122.98                                            | 169.18                |
| Average Market Cap (bn. CHF)                | 135.00                                            | 151.00                |
| Nb of stocks                                | 23                                                | 20                    |

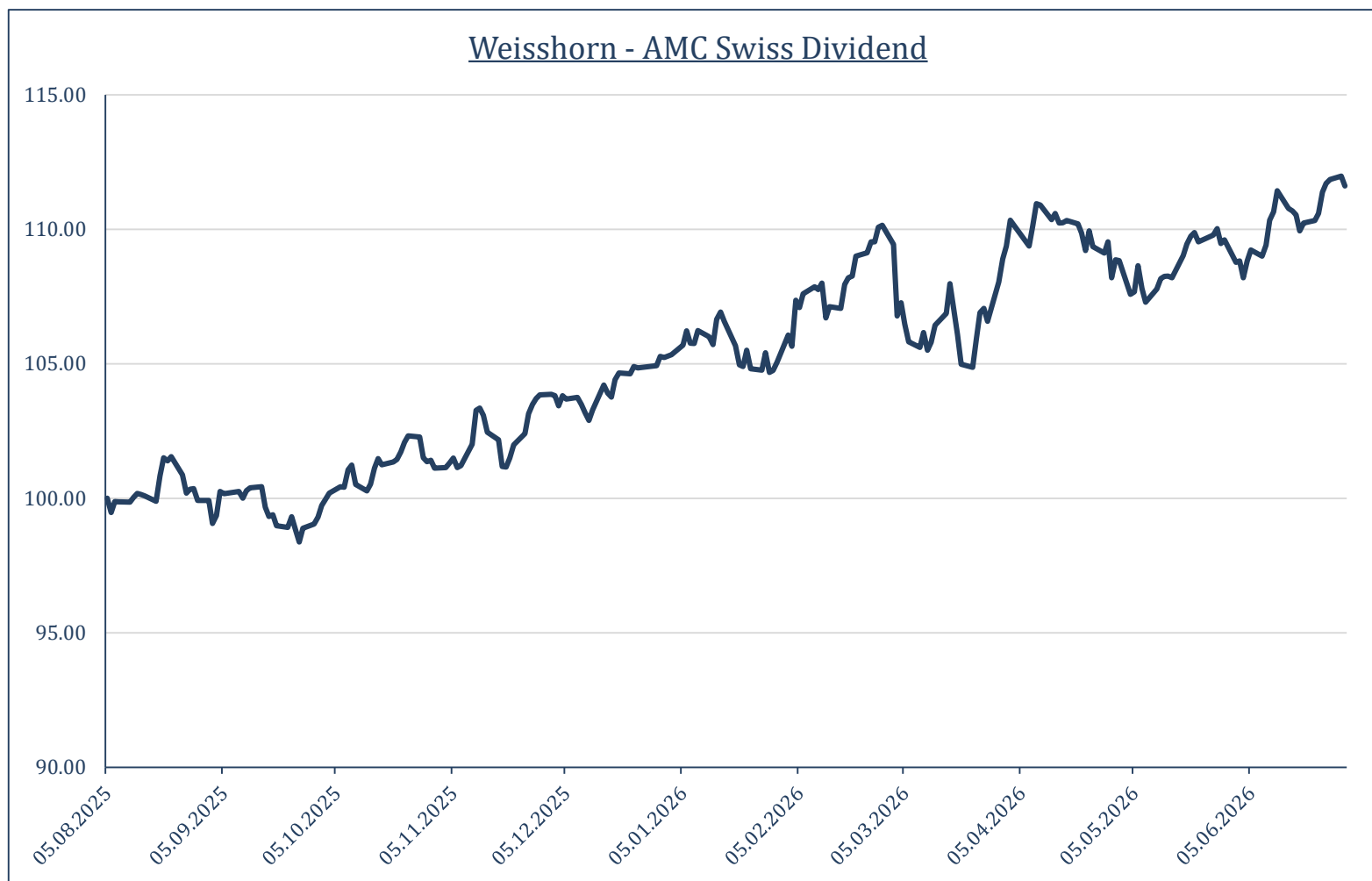
## Exposition par pays



## Exposition sectorielle



# 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](http://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 de toute communication reçue 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.*

