

## Flash Economie

18 février 2021 - 125

### Comment les actionnaires obtiennent-ils un rendement élevé des fonds propres et du capital sans le risque qui normalement l'accompagne ?

Le rendement des fonds propres et du capital pour les actionnaires est, dans les pays de l'OCDE, élevé et peu variable ; cela signifie que les actionnaires obtiennent un rendement élevé des fonds propres et du capital sans le risque qui normalement accompagne un rendement élevé. Comment ont-ils réussi à conserver un rendement élevé des fonds propres et du capital en se débarrassant du risque ?

- En déformant le partage des revenus en leur faveur, particulièrement après les périodes de difficulté économique pour redresser rapidement la profitabilité ;
- en réduisant le risque associé au levier d'endettement élevé en obtenant des Banques Centrales des taux d'intérêt durablement bas ;
- par la progression en tendance de la valeur des entreprises (des cours boursiers) due aux politiques monétaires expansionnistes et à la création monétaire (ce qui accroît le rendement du capital investi en actions, pas le rendement comptable des fonds propres).

**Patrick Artus**

Tel. (33 1) 58 55 15 00

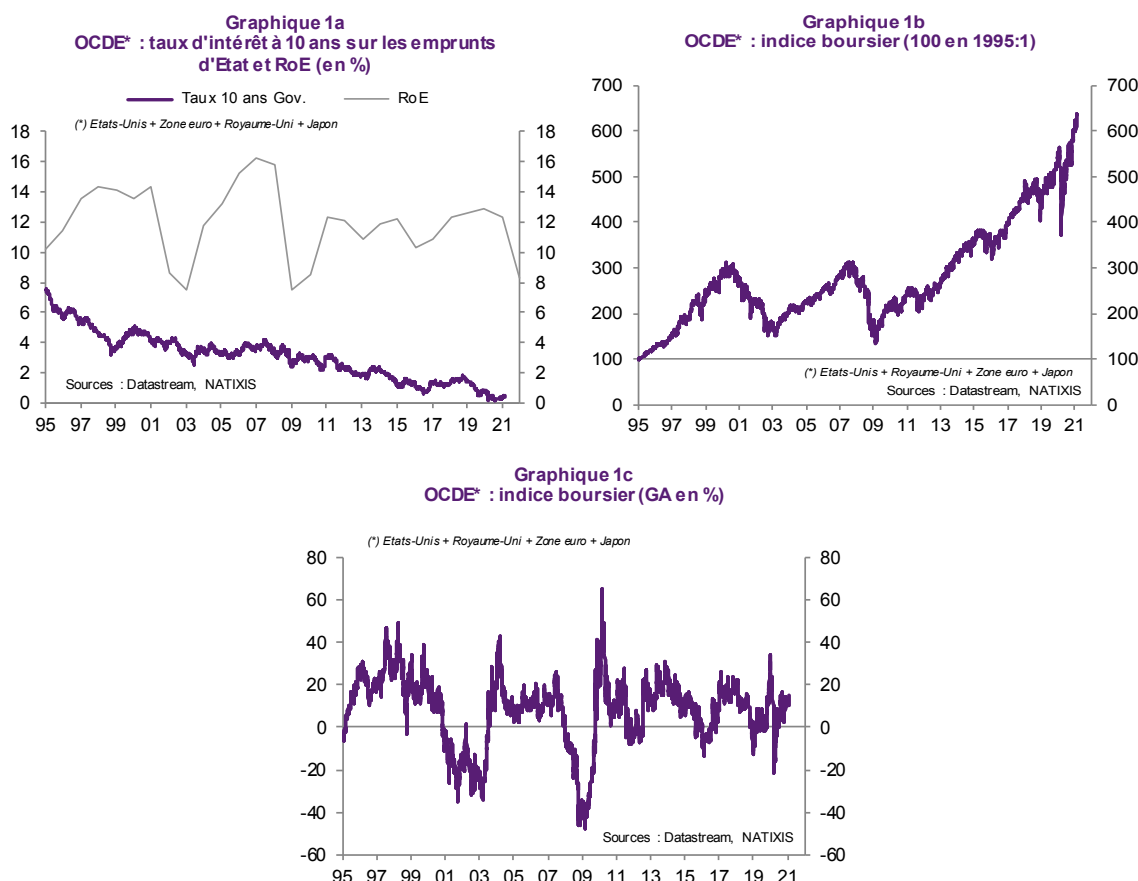
[patrick.artus@natixis.com](mailto:patrick.artus@natixis.com)

 [@PatrickArtus](https://twitter.com/PatrickArtus)

[www.research.natixis.com](http://www.research.natixis.com)

## Rendement élevé du capital et des fonds propres pour les actionnaires, avec un risque faible

Le **graphique 1a** montre le **niveau très élevé du rendement des fonds propres (du RoE)** par rapport au **taux d'intérêt sans risque** ; les **graphiques 1b/c** montrent la **progression rapide en tendance des indices boursiers**, d'où un rendement en moyenne élevé du capital investi en actions, le tout pour les pays de l'**OCDE**.



On voit aussi que le rendement des fonds propres ou du capital investi en actions présente peu de risque : très vite après une crise, le rendement des fonds propres se normalise et la progression des cours boursiers repart.

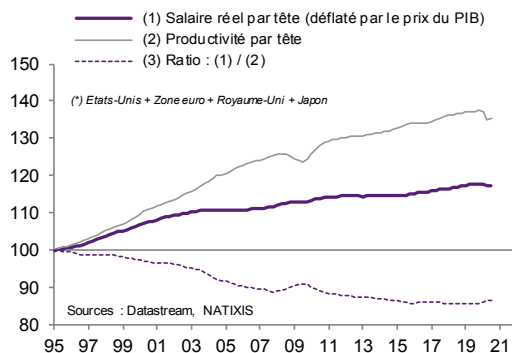
Les investisseurs en entreprises et en actions parviennent donc à avoir un rendement moyen élevé en prenant un risque faible : ils ont réussi à se débarrasser du risque normalement associé à l'obtention d'un rendement moyen élevé.

## Comment les investisseurs en entreprises et en actions ont-ils réussi à se débarrasser du risque ?

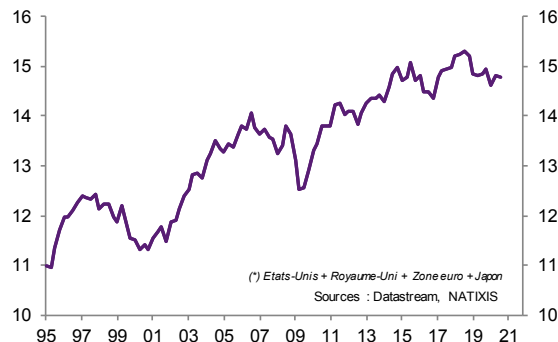
Pour obtenir un rendement moyen élevé en prenant un risque faible, les investisseurs en entreprises et en capital ont utilisé trois techniques.

1. Ils ont obtenu des entreprises une déformation du partage des revenus au détriment des salariés, particulièrement après les récessions, ce qui permet un redressement rapide de la profitabilité (graphiques 2a/b).

**Graphique 2a**  
OCDE\* : salaire réel et productivité par tête  
(100 en 1995:1)

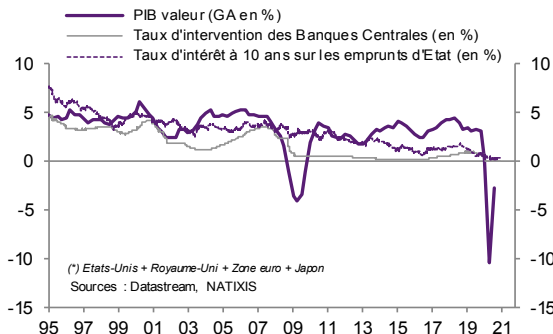


**Graphique 2b**  
OCDE\* : profits après impôts et intérêts avant dividendes (en % du PIB valeur)



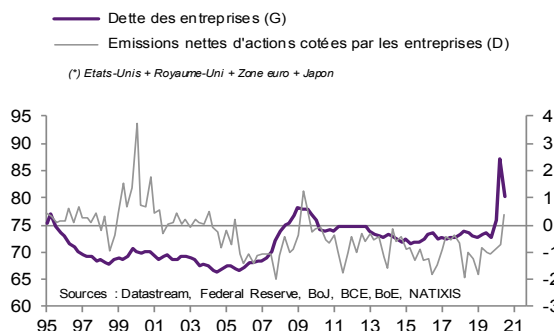
**2. Ils ont obtenu des Banques Centrales des taux d'intérêt durablement bas (graphique 3).**

**Graphique 3**  
OCDE\* : PIB valeur, taux d'intervention des Banques Centrales et taux d'intérêt à 10 ans sur les emprunts d'Etat



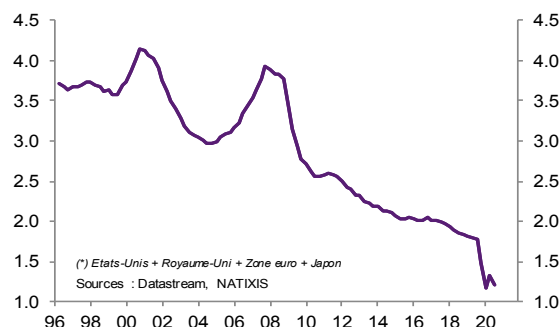
**Pour accroître le rendement des fonds propres et des actions, les entreprises ont accru leur levier d'endettement (à la fois par la hausse de l'endettement et par les rachats d'actions, graphique 4).**

**Graphique 4**  
OCDE\* : dette des entreprises et émissions nettes d'actions cotées par les entreprises non financières (en % du PIB valeur)



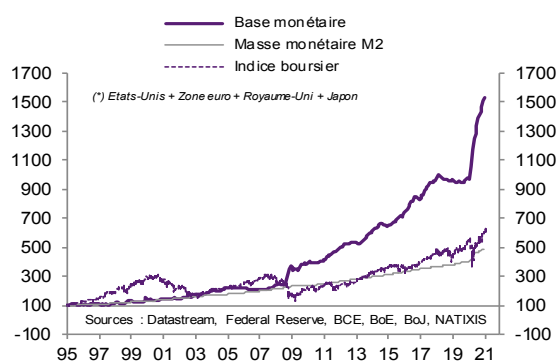
**Le fait que les taux d'intérêt soient restés durablement bas permet que le levier d'endettement élevé n'accroisse pas la variabilité des profits ou le risque de faillite, avec le recul des intérêts payés par les entreprises (graphique 5).**

**Graphique 5**  
OCDE\* : intérêts payés par les entreprises non financières (en % du PIB valeur)



3. Le rendement du capital en actions est dopé et rendu plus régulier par la hausse des indices boursiers due aux politiques monétaires expansionnistes (graphique 3) et à la création monétaire (graphique 6).

**Graphique 6**  
OCDE\* : base monétaire, masse monétaire et indice boursier (100 en 1995:1)



La monnaie créée est en effet réinvestie dans les autres classes d'actifs, dont les actions des entreprises par les investisseurs en actions et par les entreprises dans leurs acquisitions, ce qui fait monter les prix de ces classes d'actifs.

## Synthèse : c'est un des problèmes majeurs du capitalisme

Par la déformation du partage des revenus en faveur des profits et par les politiques monétaires durablement expansionnistes, les investisseurs en actions et dans le capital des entreprises obtiennent des **rendements en moyenne élevés avec un risque faible**.

Il s'agit bien d'un des problèmes majeurs du capitalisme, puisque les opinions vont trouver inacceptable l'obtention d'un rendement élevé du capital sans prise de risque.

Les inégalités patrimoniales qui résultent du cumul de ce rendement élevé du capital seront alors de plus en plus rejetées si elles ne rémunèrent pas le risque pris.