

Les actions à revenu et de croissance sur les marchés émergents – La tendance se maintient

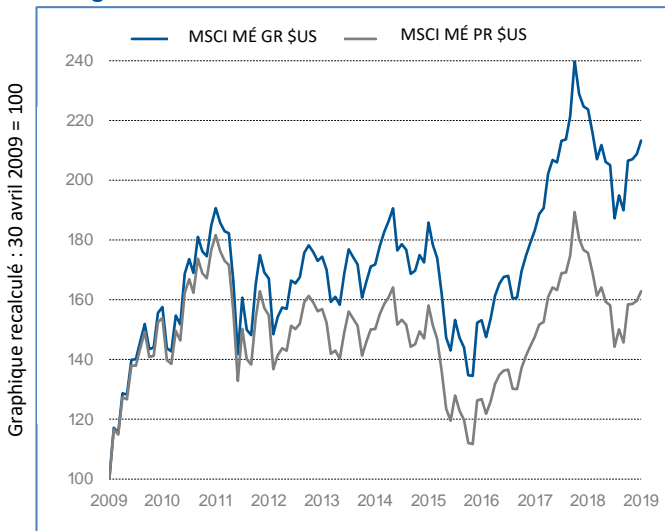
Depuis le début du nouveau millénaire, les entreprises des marchés émergents qui versent un dividende élevé et croissant ont dégagé des rendements nettement supérieurs à la catégorie d'actif. Au cours de cette période, près de la moitié du rendement total des actions des marchés émergents a été généré par les dividendes. En effet, l'indice de prix de l'indice MSCI Marchés émergents a gagné environ 60 % en dollars américains, tandis que l'indice de rendement total a bondi de 115 %.

Taux de dividende et de croissance par quintile

	Rendement annualisé depuis 2000				
	Q1	Q2	Q3	Q4	Q5
Taux de dividende	17,0 %	12,0 %	7,4 %	3,8 %	1,9 %
Croissance du dividende par action	10,6 %	12,6 %	11,3 %	8,1 %	4,8 %

Rendements en dollars américains. Le premier quintile correspond à la première tranche de 20 % de l'univers d'investissement classée selon le taux de dividende ou la croissance du dividende. Le deuxième quintile illustre la deuxième tranche de 20 %, et ainsi de suite. Sources : Fiera Capital et Citi Group, au 29 mars 2019.

Prix et rendement total de l'indice MSCI Marchés émergents



Données du 30 avril 2009 au 30 avril 2019
Sources: Morningstar Direct et Fiera Capital

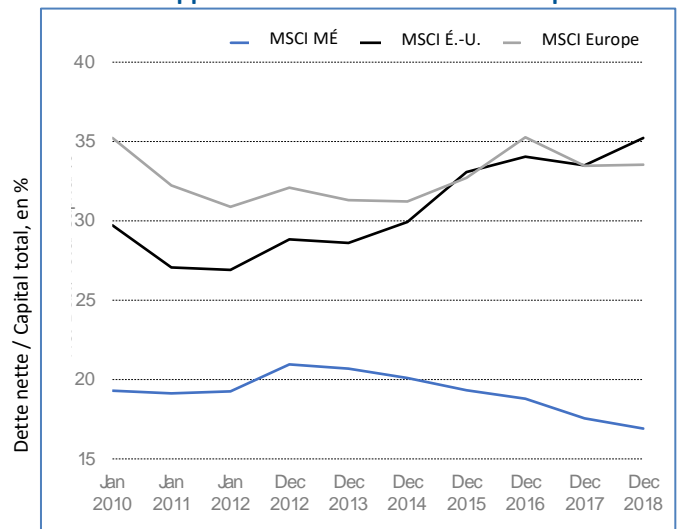
Un placement dans les actions à revenu et de croissance des marchés émergents permet aux investisseurs de tirer parti de la croissance supérieure à long terme des économies sous-jacentes, ainsi que du taux de dividende plus élevé. Cette opportunité peut surprendre les investisseurs qui associent les marchés émergents à un fort taux de croissance, des dépenses d'investissement élevées, des décisions peu judicieuses en matière d'allocation du capital et, dans certains cas, un certain mépris des actionnaires minoritaires.

En tant qu'investisseur ascendant axé sur les entreprises de qualité et prometteuse, nous privilégions naturellement

les entreprises dirigées par des administrateurs qui récompensent leurs actionnaires. Nous recherchons celles qui dégagent des flux de trésorerie suffisants pour investir dans leur croissance future et verser un dividende stable et croissant. Comparativement au marché dans son ensemble, notre portefeuille affiche une croissance des bénéfices similaire, mais un rendement sur le capital investi et un taux de dividende beaucoup plus élevés. Il est d'ailleurs fortement exposé aux secteurs économiques qui bénéficient de la croissance à long terme de la demande nationale, dont la consommation et les services financiers (surtout les entreprises non-bancaires, les sociétés d'assurance et les exploitants de bourses). L'importance que nous accordons à la croissance à long terme ne s'inscrit pas dans la perception voulant qu'un portefeuille d'actions à revenu soit nécessairement composé d'actions défensives à faible croissance (des services publics et des télécommunications, par exemple) et de titres cycliques, tels que les matières premières et l'immobilier, dont les dividendes peuvent évoluer en dents de scie.

En moyenne, une entreprise des marchés émergents verse entre 35 et 40 % de ses bénéfices à ses actionnaires, comparativement à environ 50 % sur les marchés développés. Par contre, les dividendes de marchés émergents sont financés par les flux de trésorerie réels provenant des activités d'exploitation, qui témoignent de la croissance organique de l'entreprise, et non par une augmentation de la dette ou des réductions d'impôt. Les entreprises des marchés émergents ont fait preuve de prudence au cours des dernières crises financières, d'où une proportion d'endettement faible ou en baisse par rapport à leur capital de base. En Europe et aux États-Unis, toutefois, les entreprises qui versent un dividende procèdent également à des rachats d'actions.

Tendances opposées de la dette nette et du capital



Données au 31 décembre 2019 Sources : Factset Market Aggregates et Fiera Capital

Les actions à revenu et de croissance sur les marchés émergents – La tendance se maintient

Tel que nous l'avons démontré, l'opportunité présentée par les actions à revenu des marchés émergents est attrayante sur le long terme. Les investisseurs ont délaissé cette sous-catégorie d'actif entre 2015 et 2017, d'où son rendement inférieur au marché global. Elle a toutefois repris son élan en 2018. Notre portefeuille était fortement sous-pondéré en Chine en 2016 et 2017 et nous avons tiré parti du repli de 2018 pour acquérir certains titres qui cadrent avec notre thème de l'émergence de la classe moyenne, qui est à la base de notre stratégie de croissance. L'évaluation de l'entreprise chinoise de boissons Wuliangye, par exemple, tenait compte d'un ratio C-B de 30x, qui a ensuite chuté à 15x, ce qui nous a offert un excellent point d'entrée. Le cours de son titre a doublé depuis le début de l'année. Autre exemple de chevauchement entre les actions à revenu et de croissance en Chine : le détaillant chinois de mode haut de gamme JNBY. Son taux de dividende atteint désormais 5 % et, selon notre analyse, ses bénéfices devraient croître de plus de 15 % annuellement au cours des prochaines années.

Le vieillissement de la population s'observe autant dans les pays développés qu'émergents. Le taux de natalité chute et, dans les marchés émergents, l'espérance de vie augmente rapidement. En Chine, par exemple, l'individu moyen devrait vivre jusqu'à 76 ans, soit seulement deux ans de moins qu'aux États-Unis. L'espérance de vie de la population chinoise a gagné 17 années de vie au cours des 50 dernières années. En conséquence, les dirigeants politiques doivent accorder une importance accrue au financement des nouveaux retraités. Les régimes de retraite nationaux, tels que le NPS de Corée, encouragent l'augmentation des dividendes dans ce pays. La plus importante société coréenne, Samsung Electronics, a adopté une politique formelle de dividende liée à la génération de flux de trésorerie. D'ailleurs, le ratio dividende-bénéfice en Corée est passé de 15 % en 2011 à 23 % en 2017. Dans un autre ordre d'idées, le tiers des actions des marchés émergents, selon leur capitalisation, ont été émises par des sociétés appartenant à l'État. Dans ce contexte, le gouvernement peut leur demander, avec une certaine insistance, de relever le ratio de dividende. En Chine, l'État encourage ces sociétés à fournir un revenu à leurs actionnaires et à réinvestir leurs bénéfices dans l'optique de soutenir les mesures de stimulation budgétaire et contrer tout ralentissement marqué de l'économie.

Nous avons constaté, avec une certaine surprise, que cette tendance des dividendes existe également en Russie. Sur ce marché réputé pour sa gouvernance plutôt médiocre, le taux de dividende est passé de 1,5 % à 6 % au cours des dix dernières années.

Taux de dividende en Russie



Données au 31 janvier 2019

Sources : Bloomberg et Fiera Capital

Cette tendance a été nourrie par le secteur privé, notamment l'entreprise Lukoil qui, par le passé, conservait une encaisse très importante, mais a bénéficié d'une révision à la hausse de sa notation après l'adoption de politiques liant son dividende à ses flux de trésorerie (ainsi que des rachats d'actions et l'annulation d'émissions d'actions). L'augmentation du dividende des entreprises appartenant à l'État, comme Sberbank et Moscow Exchange, a aussi contribué à cette situation.

Une politique avisée en matière de dividende peut représenter un atout, puisqu'elle démontre la qualité de la gouvernance d'entreprise, l'engagement de la direction à générer des flux de trésorerie, l'allocation judicieuse du capital et l'importance accordée aux intérêts de tous les actionnaires, et non seulement de ceux qui contrôlent l'entreprise. La confiance envers l'équipe de direction fait partie intégrante de notre processus d'analyse ESG, qui comprend aussi des recherches exclusives et des conseils externes de MSCI et d'ISS.

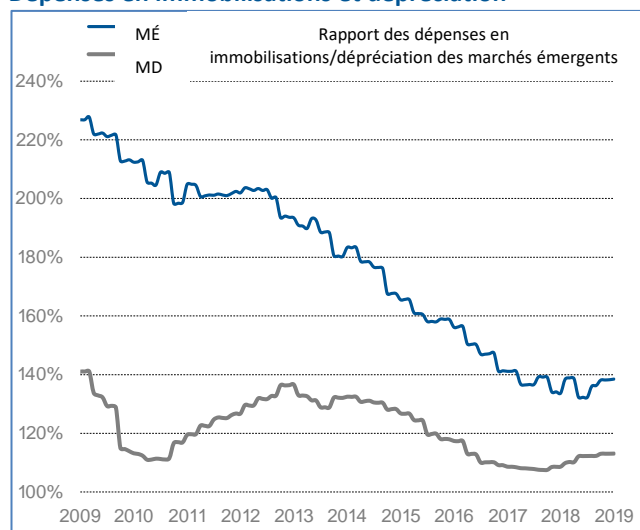
L'une des raisons pour lesquelles nous mettons l'accent sur les dividendes aux actionnaires est la croissance moins élevée des dépenses en immobilisation. Après la récession en 2008, les entreprises des marchés émergents s'attendaient à ce que les économies sous-jacentes reprennent un rythme de croissance de 6 % à 7 %, comme c'était le cas avant la crise. Elles avaient d'ailleurs prévu leurs dépenses en capitalisation en conséquence. Malheureusement, lorsque la « récession de croissance » a débuté en 2012, les investisseurs se sont rapidement aperçus que la capacité ajoutée ne tenait pas compte de la demande. L'offre excédentaire a entraîné une baisse du pouvoir d'établissement des prix et des marges moins



Les actions à revenu et de croissance sur les marchés émergents – La tendance se maintient

élevées pour les entreprises. De plus, quand elles ont réalisé que l'économie mondiale évoluait dans un nouvel environnement de faible croissance, elles ont révisé leurs programmes d'immobilisations et privilégié le contrôle des coûts. À partir de 2015, ces initiatives, jumelées à la reprise graduelle de l'économie, se sont traduites par un meilleur pouvoir d'établissement des prix et une hausse des flux de trésorerie disponibles.

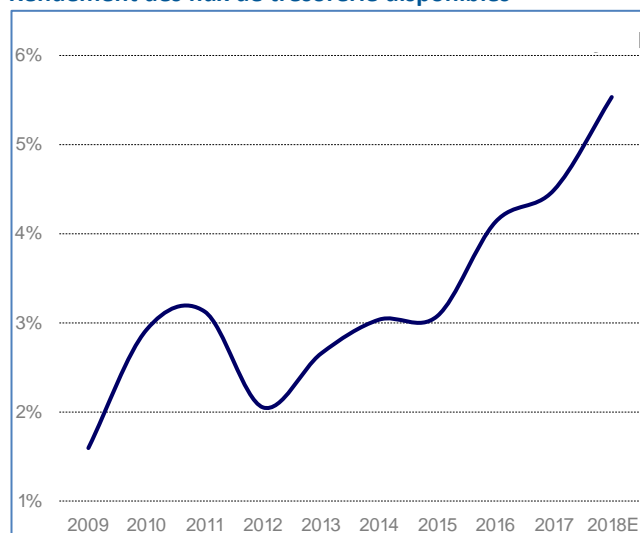
Dépenses en immobilisations et dépréciation



Données au 31 mars 2019

Sources : Thomson Reuters, Credit Suisse Research et Fiera Capital

Rendement des flux de trésorerie disponibles



Données en date de décembre 2018

Sources : Thomson Reuters, Credit Suisse Research et Fiera Capital

En tant que spécialiste de la sélection des titres, nous privilégions les sociétés de qualité qui présentent un rendement élevé sur le capital et qui sont non seulement en mesure de soutenir un dividende supérieur, mais également de conserver des bénéfices suffisants pour réaliser des investissements et stimuler la croissance des profits sur le long terme. D'ailleurs, nous conservons habituellement les titres pour une période de 2 à 5 ans, mais nous sommes heureux d'être payés en attendant la croissance. Les dividendes peuvent également se révéler plus stables que les bénéfices, ce qui compense la volatilité du marché. Certaines sociétés ont maintenu leur dividende malgré une baisse de leurs bénéfices, alors que d'autres s'engagent toujours à le relever.

Les marchés émergents ont réalisé d'énormes avancées depuis la crise asiatique de la fin des années 1990 et la Grande crise mondial une décennie plus tard, qui sont, dans une certaine mesure, toutes deux liées à des problèmes de gouvernance au niveau des États et des sociétés. Les taux de croissance des économies émergentes sont moins élevés que par le passé et leurs pratiques de gouvernance ont décidément été rehaussées. Nous étions d'ailleurs des pionniers en placements en actions à revenu et de croissance sur les marchés émergents grâce au lancement du fonds de dividendes des marchés émergents Magna en 2010.

Presque dix ans plus tard, certains investisseurs ont adopté cette catégorie d'actif, mais cette dernière demeure curieusement boudée par la majorité. En effet, il n'existe que quelques fonds de dividendes sur les marchés émergents, contrairement aux marchés développés, où les actions à revenu sont très prisées. Les entreprises des marchés émergents versant un dividende présentent un potentiel de rendement et de croissance supérieur à leurs homologues des marchés développés et leur rendement sur le long terme devrait convaincre les investisseurs hésitants au cours des prochaines années. Les entreprises sont davantage enclines à travailler en collaboration avec leurs actionnaires minoritaires. Elles sont conscientes du besoin d'équilibrer leurs investissements à des fins de croissance au moyen des flux de trésorerie et d'un versement d'un dividende. À terme, nous croyons que ces entreprises seront en mesure de dégager des rendements supérieurs au marché.

Julian Mayo et Ian Simmons
Mai 2019

Renseignements importants

Les renseignements et opinions exprimés dans le présent document sont fournis à titre indicatif seulement, peuvent être modifiés et ne doivent pas servir de fondement à une décision de placement ou de vente. Le rendement passé n'est pas garant du rendement futur. Tous les placements présentent un risque de perte, et rien ne garantit que les avantages exposés ici seront réalisés. Sauf indication contraire, les évaluations et les rendements sont calculés et libellés en dollars canadiens.

Les renseignements qui se trouvent dans le présent document ne constituent pas des conseils en placement et l'investisseur ne doit pas s'y fier pour prendre des décisions de placement. Ces renseignements ne doivent pas non plus être considérés comme une sollicitation d'achat ou une offre de vente d'un titre. Le présent document ne tient pas compte des objectifs et stratégies de placement d'un investisseur en particulier, de sa situation fiscale ni de son horizon de placement. Aucune déclaration n'est faite et aucune garantie n'est donnée à l'égard de l'exactitude de ces renseignements, et aucune responsabilité n'est assumée quant aux décisions fondées sur ceux-ci. Toutes les opinions exprimées dans les présentes sont le fruit de jugements portés à la date de leur publication et peuvent changer. Bien que les faits et données contenus dans le présent document proviennent de sources que nous estimons fiables, nous ne garantissons pas leur exactitude, et ces renseignements peuvent être incomplets ou résumés. Nous nous dégageons de toute responsabilité, quelle qu'en soit la nature, à l'égard de toute perte ou de tout dommage directs, indirects ou consécutifs qui pourraient résulter de l'utilisation de l'information contenue dans ce document.

Certaines informations contenues dans le présent document constituent des énoncés prospectifs. Elles se reconnaissent à l'emploi de termes prospectifs comme « pourrait », « va », « devrait », « s'attend », « prévoit », « projette », « estime », « a l'intention de », « poursuit » ou « croit », ou la forme négative ou d'autres variantes de ces expressions ou d'expressions comparables. En raison de divers risques et incertitudes, les événements ou les résultats réels ou le rendement réel peuvent différer de façon importante de ceux indiqués ou prévus dans ces énoncés prospectifs.

Les points de vue exprimés au sujet d'une entreprise, d'un titre, d'un secteur ou d'un segment du marché en particulier ne doivent pas être considérés comme une indication des intentions de négociation de l'un ou l'autre des fonds ou des comptes gérés par tout membre du groupe de sociétés Fiera Capital.

Fiera Capital Corporation est une firme de placement mondiale qui compte des filiales dans différentes juridictions (collectivement, « Fiera Capital »). Chaque entité membre du groupe de sociétés Fiera Capital ne fournit des services de conseils en placement ou n'offre des fonds de placement que dans les territoires où cette entité est inscrite et où elle est autorisée à fournir ces services ou le produit pertinent en vertu d'une dispense d'inscription. Ces entités comprennent celles mentionnées ci-dessous. Lorsqu'une entité exerce son activité en vertu de cette dispense (les « entités exemptées »), seuls les territoires où elle est inscrite sont indiqués. Des précisions sur une dispense d'inscription et d'offre particulière pour les entités exemptées sont disponibles sur demande.

- Corporation Fiera Capital – Canada, inscrite : i) dans les catégories de courtier sur le marché dispensé et de gestionnaire de portefeuille dans toutes les provinces et tous les territoires du Canada ii) dans la catégorie de gestionnaire de fonds de placement dans les provinces de l'Ontario, du Québec et de Terre-Neuve-et-Labrador; iii) comme conseiller pour la gestion des contrats sur marchandises en vertu de la Loi sur les contrats à terme sur marchandises de l'Ontario, iv) comme conseiller en vertu de la Loi sur les contrats à terme de marchandises du Manitoba, et v) au Québec, comme conseiller pour la gestion de portefeuille de dérivés en vertu de la Loi sur les instruments dérivés du Québec.
- Fiera Capital Inc. – États-Unis, inscrite à titre i) de conseiller en placement auprès de la Securities and Exchange Commission des États-Unis (la « SEC »)* et ii) d'exploitant d'un marché à terme auprès de la U.S. Commodity Futures Trading Commission.
- Bel Air Investment Advisors LLC -- États-Unis, inscrite à titre de conseiller en placement auprès de la SEC*.
- Fiera Capital (UK) Limited – États-Unis, inscrite à titre de conseiller en placement auprès de la SEC*. Royaume-Uni, autorisée et régie par la Financial Conduct Authority.
- Fiera Capital (IOM) Limited – États-Unis, inscrite à titre de conseiller en placement auprès de la SEC*. Royaume-Uni, titulaire d'un permis délivré par la Isle of Man Financial Services Authority.
- Fiera Capital Limited – Une société immatriculée aux îles Caïmans.
- Fiera Properties Limited – Une entreprise constituée en société en vertu des lois de la province d'Ontario (Canada).
- Fiera Private Lending Inc. – Une entreprise constituée en société en vertu des lois de la province de Québec (Canada).
- Fiera Infrastructure Inc. – Une entreprise constituée en société en vertu des lois du Canada.
- Fiera Comox Partners Inc. – Une entreprise constituée en vertu des lois du Canada.
- Clearwater Capital Partners Singapore Pte Ltd. – Singapour est titulaire d'un permis de services de marchés des capitaux délivré par la Monetary Authority of Singapore l'autorisant à effectuer des activités de gestion de fonds et est un conseiller financier dispensé auprès de la SEC*.
- Clearwater Capital Partners Hong Kong Limited – Hong Kong est titulaire d'un permis de services de gestion d'actif de type 9 délivré par la Securities and Futures Commission et est un conseiller financier dispensé auprès de la SEC*.



Renseignements importants

- Clearwater Capital Partners, L.P. – Îles Caïmans est inscrite auprès de la Cayman Islands Monetary Authority, dans la catégorie titres, personnes exclues, et est un conseiller financier dispensé auprès de la SEC*.

*L'inscription auprès de la SEC n'implique pas de niveau de compétence ou de formation précis.