
Une approche disciplinée est payante dans un univers émergent prometteur

Global Emerging Market Equities | Février 2020



Krishan Selva
Client Portfolio Manager

Malgré une volatilité relativement élevée durant ces 12 derniers mois, le travail effectué en 2018 a véritablement porté ses fruits l'an passé et nous sommes relativement confiants à l'égard d'une classe d'actifs qui se prête à notre style de gestion active.

L'année écoulée a été particulièrement faste pour nos portefeuilles investis dans les marchés émergents ; ainsi, notre stratégie Columbia Emerging Markets Opportunity basée aux Etats-Unis a signé un gain de 32,7%, surperformant son indice de référence de 14,26%.

L'analyse de la source de notre surperformance a constitué un motif de satisfaction particulier. En effet, la sélection bottom-up dont nous sommes adeptes s'est révélée extrêmement bénéfique, générant plus de 85% de l'alpha. En outre, les meilleures contributions sont venues des secteurs et pays vis-à-vis desquels nous nourrissons les plus fortes convictions, notamment la finance, la consommation discrétionnaire, les services de communication, la technologie et la santé au niveau sectoriel, ainsi que la Chine, le Brésil, l'Inde, la Corée et l'Indonésie au niveau géographique.

Cependant, la robustesse des performances enregistrées en 2019 doit beaucoup au travail de fond réalisé l'année précédente. Durant le second semestre 2018, les négociations commerciales entre les Etats-Unis et la Chine se sont considérablement envenimées. C'est alors que le marché a opéré une rotation vers les valeurs décotées. Si de telles rotations se sont produites par le passé, elles ont généralement été de courte durée, la croissance renouant ensuite avec sa trajectoire à long terme. Le gérant de portefeuille, Dara White, qui gère la stratégie depuis son lancement en juin 2011, est resté fidèle à ses convictions et au processus d'investissement qui a permis de générer une surperformance annualisée de 4,4% depuis cette date.

Figure 1 : Performance de la stratégie Columbia Emerging Markets Opportunity

	1 an (%)	3 ans (%)	5 ans (%)
Composite Columbia Emerging Markets Opportunity	+32,68	+17,3	+10,78
Indice MSCI Emerging Markets Net	+18,42	+11,57	+5,61
Performance relative	+14,26	+5,73	+5,17

Source : Columbia Management Investments, toutes les données au 31 décembre 2019 et en USD. Les performances passées ne préjugent aucunement des résultats futurs. Les performances annualisées présentées sont brutes. Toutes les données de performance incluent les revenus bruts réinvestis. Les performances du fonds sont présentées brutes de TER.

Trois catégories d'actions qui se négociaient à des cours proches de leurs objectifs inférieurs ont attiré notre attention : des titres pour lesquels nous étions optimistes à moyen/long terme, tels que Alibaba ; des actions d'Indonésie (tels que Bank Central) qui avaient pâti du concept dépassé des « Cinq Fragiles », lequel avait entraîné des mouvements de vente massifs sur fond d'inquiétudes liées à la situation en Argentine et en Turquie ; et des titres brésiliens à l'égard desquels nos perspectives économiques ont été confortées par un récent voyage à caractère promotionnel et les élections à venir. Nous sommes restés fidèles à notre processus et avons renforcé notre exposition aux entreprises comme Localiza, Bank Rakyat et Tencent, considérant opportun de faire fi de la volatilité à court terme pour sélectionner des entreprises de qualité affichant des niveaux de valorisation extrêmement intéressants.

Par ailleurs, notre compréhension des différentes implications de la guerre commerciale s'est quelque peu affinée au fil de l'année 2018. Alors que nous avions initialement estimé que le risque commercial pour la Chine était limité, nous avons toutefois sous-estimé l'impact de l'incertitude sur le climat du marché, d'autant plus que les entreprises chinoises ont freiné leurs dépenses d'investissement, gelé les plans de recrutement et réduit les stocks. D'où notre décision de nous tenir à l'écart des entreprises à la une des journaux, à savoir celles en première ligne dans la guerre commerciale, et de nous concentrer sur celles qui étaient le plus à même de bénéficier des perspectives prometteuses du marché domestique sur le long terme.

Finalement, faire preuve de discipline s'est avéré payant en 2019. Nous n'avons pas dévié de notre opinion sur le marché, considérant que celui-ci, obnubilé par des préjugés historiques à l'égard des marchés émergents, était incapable de distinguer le bon grain de l'ivraie pendant la correction. Nous sommes restés fidèles à notre processus d'investissement, en mettant l'accent sur l'investissement à long terme et en nourrissant nos discussions et convictions du profil de risque/rendement résultant de nos objectifs de hausse et de baisse des cours. Enfin, nous avons fait preuve de rigueur dans notre évaluation de la guerre commerciale, en étant suffisamment pragmatiques pour admettre la nécessité de réévaluer notre exposition à la Chine.

Malgré la volatilité affichée par la classe d'actifs l'an dernier, notre positionnement nous a permis d'en éviter les écueils. Depuis que Dara est en charge de la stratégie Columbia Emerging Markets Opportunity, la participation à la hausse atteint 113% tandis que protection à la baisse ressort à 89%, ce qui étaye notre conviction que nous sommes en mesure de surperformer dans presque toutes les configurations de marché.

Nous sommes relativement confiants à l'égard des marchés émergents pour l'année en cours et, surtout, nous sommes convaincus de pouvoir surperformer le marché dans une classe d'actifs propice à notre style de gestion actif. L'évolution de la dynamique de la guerre commerciale, les mesures de relance en Chine, voire même le redressement des indices PMI à travers le monde ou un pic du cours du dollar pourraient, selon nous, constituer un point d'entrée intéressant. Les marchés émergents sont structurellement plus résistants que jamais, comme en témoignent la profondeur des marchés obligataires en devise locale, la stabilisation du différentiel de taux entre les marchés émergents et développés, ou la santé des économies émergentes dont attestent les déséquilibres budgétaires (ou plutôt leur absence). Si l'on y ajoute la fenêtre de réforme ouverte par les élections des 18 derniers mois dans tous les pays émergents (Brésil, Inde, Philippines, Indonésie, Malaisie et Thaïlande), les perspectives à moyen terme s'annoncent enthousiasmantes.

Nul besoin, me semble-t-il, de développer les arguments à long terme, mais si l'on considère que les économies émergentes concentrent plus de 84% de la population mondiale¹ ainsi que l'accroissement de la richesse au sein de la classe moyenne, les générations futures, à l'image de la génération Y en Chine qui est à elle seule plus nombreuse que l'ensemble de la population des Etats-Unis, ont un bel avenir devant elles. Pour les investisseurs actifs ayant démontré leur compétences dans la recherche d'entreprises qui sont à même de tirer parti de l'évolution de ces tendances à long terme et d'autres encore, l'avenir s'annonce également passionnant.

¹ Rapport annuel du FMI, 2018

Informations importantes – Europe (Royaume-Uni inclus)

Le présent document ne peut être utilisé que dans le cadre de présentations individuelles auprès d'investisseurs institutionnels. Cette présentation contient des stratégies gérées par Threadneedle Asset Management Limited (TAML) et par Columbia Management Investment Advisers, LLC (CMIA). CMIA est une société affiliée de TAML et lui fournit des services de sous-conseiller au titre de comptes sous gestion discrétionnaire. CMIA est enregistrée en tant que conseiller en investissement auprès de la U.S. Securities and Exchange Commission. Cette présentation est mise à votre disposition par TAML, société agréée et réglementée au Royaume-Uni par la Financial Conduct Authority. Les supports relatifs aux stratégies de CMIA présentés ici ont été approuvés et fournis à TAML par CMIA.

La présentation et son contenu, ainsi que toute autre information ou opinion ultérieurement transmise ou fournie à votre attention, sont strictement confidentiels et exclusivement destinées aux personnes qui assistent à la présentation. Elles ne peuvent être reproduites sous quelque forme que ce soit ni transmises à un tiers sans l'autorisation écrite expresse de TAML. En acceptant la livraison de cette présentation, vous convenez de ne pas la copier ou la reproduire en tout ou en partie et de ne pas divulguer son contenu à une quelconque autre personne.

Avis aux investisseurs en Allemagne, Autriche, Belgique, Danemark, Espagne, Finlande, France, Islande, Italie, Liechtenstein, Luxembourg, Norvège, Pays-Bas, Portugal, Suède et au Royaume-Uni : TAML est agréée et réglementée au Royaume-Uni par la Financial Conduct Authority et bénéficie de passeports transfrontaliers en vertu de la Directive sur les marchés d'instruments financiers (MiFID) l'autorisant à proposer et fournir des services de gestion discrétionnaire de portefeuille dans ces juridictions.

Avis aux investisseurs en Suisse : CMIA et TAML ne disposent d'aucune licence en Suisse et peuvent uniquement fournir des services de gestion sur une base transfrontalière.

Le groupe de sociétés Columbia et Threadneedle, qui inclut différentes entreprises distinctes satisfaisant aux normes GIPS, a commencé à utiliser la marque internationale Columbia Threadneedle Investments le 30 mars 2015.

Devise de présentation : USD

Présentation des performances

Année civile	Perform ance brute de frais (en %)	Perform ance nette de frais (en %)	Perfor mance de l'indice (en %)	Ecart- type composit e 3 ans (en %)	Ecart- type indice de référé nce 3 ans (en %)	Dispersi on interne (en %)	Nombre de portefeu illes	Total des actifs du composit e (millions)	Total des actifs de la Société (milliards)
2019	32,68	31,52	18,42	15,23	14,17	S/O	≤ 5	807	353
2018	-20,54	-21,27	-14,57	15,01	14,60	S/O	≤ 5	444	320
2017	53,10	51,77	37,28	14,11	15,35	S/O	≤ 5	50	364
2016	8,89	7,92	11,19	14,10	16,07	S/O	≤ 5	41	333
2015	-5,07	-5,92	-14,92	13,11	14,06	S/O	≤ 5	37	328
2014	0,35	-0,55	-2,19	14,18	15,00	S/O	≤ 5	54	333
2013	-0,61	-1,50	-2,60	S/O	S/O	S/O	≤ 5	95	321
2012	23,77	22,67	18,22	S/O	S/O	S/O	≤ 5	209	304
2011*	-16,61	-17,00	-19,13	S/O	S/O	S/O	≤ 5	157	298

* Pour la période allant du 30 juin 2011 au 31 décembre 2019

Date de lancement : 30/06/2011

1. Columbia Management Investments déclare se conformer aux normes internationales en matière de présentation des performances d'investissement (GIPS®), et a préparé et présenté ce rapport conformément aux normes GIPS. Columbia Management Investments a fait l'objet d'une vérification indépendante pour les périodes comprises entre le 1er janvier 1993 et le 31 décembre 2018. Le rapport de vérification est disponible sur demande. La vérification détermine si (1) la société a respecté, au niveau global, toutes les exigences des normes GIPS en matière de construction de composite et si (2) ses politiques et procédures ont été conçues de manière à calculer et présenter la performance conformément aux normes GIPS. La vérification ne garantit pas l'exactitude d'une présentation de composite spécifique.

2. Columbia Management Investment Advisers, LLC est un conseiller en investissement enregistré auprès de la SEC (connue sous le nom de RiverSource Investments, LLC avant le 1er mai 2010). Aux fins d'assurer la conformité aux normes GIPS, Columbia Management Investment Advisers, LLC a défini la Société sous le nom de Columbia Management Investments (jusqu'au 1er mai 2010, la Société portait le nom de RiverSource Institutional Advisors ; jusqu'au 1er août 2005, elle était connue sous le nom d'American Express Asset Management), une division opérationnelle de Columbia Management Investment Advisers, LLC qui offre des services de gestion d'investissement et des prestations connexes à la clientèle institutionnelle. Depuis le 1er mai 2010, certains actifs à long terme de Columbia Management Advisers, LLC (« CMA ») ont été fusionnés au sein de Columbia Management Investments et incorporés dans les actifs de la Société à cette date. En janvier 2011, la Société a été

redéfinie afin d'incorporer des actifs à valeur stable qui en étaient auparavant exclus. Le groupe de sociétés Columbia et Threadneedle, qui inclut différentes entreprises distinctes satisfaisant aux normes GIPS, a commencé à utiliser la marque internationale Columbia Threadneedle Investments le 30 mars 2015. Au 1^{er} janvier 2017, la Société a été redéfinie en vue d'intégrer Columbia Wanger Asset Management, LLC, une filiale détenue à 100% par Columbia Management Investment Advisers, LLC.

3. La stratégie vise une appréciation du capital sur le long terme en investissant dans des actions d'émetteurs établis dans des pays émergents. Les pays émergents sont ceux que les grandes institutions financières internationales (par exemple, la Banque mondiale) considèrent généralement être moins matures sur le plan économique que les nations développées, telles que les Etats-Unis ou la plupart des nations d'Europe occidentale. La stratégie met en œuvre un processus d'investissement centré sur une sélection de titres bottom-up pour construire des portefeuilles comprenant habituellement entre 70 et 90 actions de sociétés des marchés émergents. L'indice de référence est le MSCI Emerging Markets Net. Le composite a été créé le 1^{er} septembre 2012.

4. Les performances brutes de frais correspondent aux taux de rendement pondérés en fonction du temps, déduction faite des commissions et autres frais de transaction. Les performances nettes de frais sont calculées en déduisant de la performance mensuelle brute de frais du composite un douzième de la commission la plus élevée facturée aux clients (commission type) qui a été appliquée durant la période considérée. La performance du composite tient compte du réinvestissement des dividendes et autres bénéfices.

5. La dispersion interne est mesurée en calculant l'écart-type équi pondéré des performances annuelles brutes des portefeuilles représentés au sein du composite sur l'ensemble de l'année. Lorsque le composite contient cinq portefeuilles ou moins pour l'année complète, une mesure de la dispersion n'est pas statistiquement représentative et n'est donc pas présentée.

6. L'écart-type annualisé sur 3 ans mesure la variabilité des performances brutes de frais du composite et de l'indice de référence sur les 36 mois précédents. Il n'est pas nécessaire de l'indiquer lorsque les données de performance disponibles ne couvrent pas trois années complètes. 7. Les portefeuilles sont évalués et les performances du composite sont calculées et exprimées en USD. Les performances sont calculées après imputation des impôts retenus à la source non récupérables sur les dividendes, les intérêts et les plus-values en capital. Des informations complémentaires sur les règles d'évaluation des portefeuilles, de calcul des performances et de préparation de présentations conformes, ainsi qu'une liste et une description des composites sont disponibles sur simple demande.

8. Le barème des commissions suivant est représentatif du barème servant actuellement de base de négociation avec les clients institutionnels qui sollicitent des services de gestion d'investissement dans la stratégie désignée : 0,90% pour les 25 premiers millions de dollars ; 0,70% pour les 50 millions de dollars suivants ; 0,60% pour les 75 millions de dollars suivants ; taux négociable au-delà de 150 millions de dollars. Les données sur la performance brute de frais ne tiennent pas compte des commissions de gestion. Les informations suivantes illustrent, à l'aide d'un exemple hypothétique, l'impact cumulé des frais sur la performance d'un investissement. Si un portefeuille génère une performance annuelle de 10% pendant 5 ans avec une commission de gestion annuelle de 90 points de base, sa performance brute totale au bout de 5 ans serait de 61,1% tandis que sa performance nette de frais sur la même période ressortirait à 54,0%.

9. L'indice de référence est le MSCI Emerging Markets Net. Il s'agit d'un indice non géré, établi sur la base des cours d'une sélection de titres des marchés émergents accessibles aux investisseurs internationaux, en supposant le réinvestissement des dividendes bruts. 26 pays sont représentés au sein de l'indice. Les performances de l'indice tiennent compte du réinvestissement des dividendes et autres bénéfices. Elles ne sont pas couvertes par le rapport des vérificateurs indépendants.

10. Les performances passées ne préjugent pas des résultats futurs et il existe un risque de perte en capital. Il ne saurait être garanti qu'un objectif d'investissement sera atteint ou que les anticipations de rendement se réaliseront. La prudence est de mise lors de la comparaison de ces résultats avec ceux publiés par d'autres conseillers en investissement, d'autres véhicules d'investissement et indices non gérés, en raison de différences potentielles dans les méthodes de calcul. L'enregistrement auprès de la SEC en tant que conseiller en investissement ne constitue en aucun cas une garantie de niveau de compétence ou de formation.

Informations importantes. Pour utilisation par des clients institutionnels et des consultants exclusivement (ne pas transmettre à des tiers).

Les performances passées ne préjugent aucunement des résultats futurs. Votre capital est exposé à des risques. La valeur des investissements et le revenu qui en découle ne sont pas garantis et peuvent évoluer à la hausse comme à la baisse et être affectés par des fluctuations de change. Il se peut dès lors que l'investisseur ne récupère pas sa mise de départ. Lorsqu'il est fait référence à des directives et des caractéristiques propres à certains portefeuilles, les informations sont fournies à la discrétion du gérant du portefeuille et peuvent évoluer dans le temps et en fonction des conditions de marché en vigueur. Les termes officiels régissant l'investissement seront fixés et définis par le biais d'un prospectus ou d'un contrat de gestion d'investissement établi en bonne et due forme. Nous attirons votre attention sur le fait que les objectifs de performance peuvent ne pas être atteints. Les analyses contenues dans ce document ont été produites par Columbia Threadneedle Investments dans le cadre de ses propres activités de gestion d'investissement. Il se peut qu'elles aient été utilisées avant la publication et elles ont été incluses dans ce document à titre informatif. Les opinions exprimées dans les présentes sont celles de leur auteur à la date de publication mais peuvent changer sans préavis et ne sauraient être interprétées comme un conseil en investissement. Les informations obtenues auprès de sources externes sont jugées fiables mais aucune garantie n'est donnée quant à leur exactitude ou à leur exhaustivité. Le présent document inclut des prévisions et notamment des projections relatives aux conditions économiques et financières futures. Columbia Threadneedle Investments, ses dirigeants, représentants ou employés ne formulent aucune attestation, garantie ou assurance quant à l'exactitude de ces prévisions. Toute action ou obligation spécifique mentionnée ne saurait être considérée comme une recommandation d'investissement. Cette présentation et son contenu sont confidentiels et exclusifs. Les informations fournies dans cette présentation sont à l'usage exclusif des personnes qui y assistent. Elles ne peuvent être reproduites sous quelque forme que ce soit ni transmises à un tiers sans l'autorisation écrite expresse de Columbia Threadneedle Investments. Cette présentation est la propriété de Columbia Threadneedle Investments et doit être retournée sur demande. Le présent document ne constitue en aucun cas un conseil en investissement, juridique, fiscal ou comptable. Les investisseurs doivent consulter leurs propres conseillers professionnels concernant toute question d'investissement, juridique, fiscale ou comptable relative à un investissement via Columbia Threadneedle Investments.

Publié par Threadneedle Asset Management Limited, une société enregistrée en Angleterre et au Pays de Galles sous le numéro 573204. Siège social : Cannon Place, 78 Cannon Street, Londres EC4N 6AG. La société est agréée et réglementée au Royaume-Uni par la Financial Conduct Authority.

Columbia Threadneedle Investments est le nom de marque international du groupe de sociétés Columbia et Threadneedle.