

Rapport mensuel / 31.08.2020
Vontobel Asset Management

Vontobel Fund - mtx Sustainable Emerging Markets Leaders

Approuvé pour les investisseurs institutionnels AT, CH, DE, ES, FI, FR, GB, IT, LI, LU, NL, NO, PT, SE

Résumé

- Les actions émergentes ont progressé d'environ 2% en août
- L'exposition à Huaxin Cement, Sino Biopharmaceutical et Micro-Star International a été relevée
- La position sur Bank Rakyat Indonesia a été vendue, celle sur Porto Seguro allégée
- Le fonds a sous-performé en raison d'une sélection de titres préjudiciable dans la consommation discrétionnaire et les services de communication ; Novatek a constitué le principal frein
- Les investisseurs s'affranchiront probablement des nouvelles entourant la crise du Covid-19 dans les prochains mois

Évolutions du marché

Les actions émergentes ont gagné 2,1% en août, sous-performant les marchés développés (+7,0%) de 4,4%. Les marchés émergents ont joué au yo-yo sur fond de résurgence des tensions commerciales entre les Etats-Unis et la Chine. Parallèlement, l'optimisme quant à la mise au point d'un potentiel vaccin contre le Covid-19, l'engagement apparent des Etats-Unis et de la Chine en faveur d'un accord commercial dit de « phase 1 » et l'attitude plutôt détendue de la Réserve fédérale vis-à-vis de l'inflation ont redonné de l'allant aux actifs risqués. Les secteurs de la consommation discrétionnaire, des matériaux et de l'industrie ont entraîné le marché à la hausse.

Revue du portefeuille

En août, nous avons étoffé l'exposition à Huaxin Cement, Sino Biopharmaceutical et Micro-Star International, et vendu la position restante sur Bank Rakyat Indonesia. Le nombre de titres en portefeuille est dès lors passé à 50. Nous avons par ailleurs réduit notre participation dans Porto Seguro. Les plus grandes positions concernaient Alibaba, TSMC, Samsung, Tencent et Netease.

Analyse de la performance

Le fonds a sous-performé l'indice de référence en août, notamment en raison de la sélection de titres dans la consommation discrétionnaire et les services de communication. Novatek a constitué le principal frein à la performance.

Perspectives

Pour que les actions émergentes soient en mesure de poursuivre leur progression, les bénéfices des entreprises devraient commencer à refléter les données économiques meilleures qu'anticipé. La forme que prendra le rebond (« V » ou « U » voire « W ») dépendra de l'instauration ou de la levée de confinements, de l'évolution de la pandémie de Covid-19 ainsi que des mesures de relance prises par les gouvernements et les banques centrales. Ces dernières continueront probablement d'injecter des liquidités massives dans l'économie. Toute flambée des contaminations pourrait cependant compromettre la reprise. Les incertitudes quant à l'impact des élections présidentielles américaines sont en outre considérables.

Activités – Les leaders sectoriels pourraient sortir renforcés de la crise du Covid-19. La reprise légèrement plus rapide que prévu de l'économie, notamment en Asie du Nord, pourrait doper la rentabilité des entreprises (mesurée à l'aune du rendement du capital investi ou ROIC) vers la fin 2020 ou en début d'année prochaine. Quel que soit l'environnement, les entreprises de premier plan sont susceptibles de ressortir de la crise avec une position renforcée sur le marché – comme cela a été le cas durant la plupart des précédentes –, laissant leurs concurrents moins bien armés derrière elles. Comme toujours, nous continuerons de cibler les « leaders » générant de remarquables flux de trésorerie (ROIC dans le premier quartile face à leurs pairs) et jouissant de positions concurrentielles dominantes (positionnement sectoriel dans le premier quartile), qui devraient leur permettre de s'adjuger une plus large part des bénéfices économiques dans les domaines où ils opèrent. Par ailleurs, les entreprises détenues par notre fonds affichent des bilans plus robustes que celles représentées dans l'indice de référence en général et que leurs concurrents plus faibles en particulier (ratio endettement net/capitaux propres de -9%, contre +30% pour l'indice MSCI EM), ce qui les aidera à consolider davantage le marché. Les actions d'entreprises plus vulnérables ont certes enregistré de fortes progressions, qui ne reflètent cependant guère la réalité économique selon nous.

Valorisations – Les actions émergentes paraissent toujours attrayantes. Les entreprises émergentes continuent d'afficher une

Pour les investisseurs institutionnels uniquement / pas pour consultation publique ou distribution

décote par rapport à leurs homologues des marchés développés. Les multiples de ces dernières ont nettement augmenté sur fond de recul des taux d'intérêt et d'injections de liquidités, mais cela a renforcé l'attrait des économies émergentes. Le potentiel haussier semble néanmoins quelque peu limité puisque les actions émergentes se négocient à environ 13,9 fois leurs bénéfices prévisionnels à 12 mois, soit un niveau supérieur à la moyenne historique de 11,2 fois. Après avoir tiré profit des corrections des multiples de valorisation engendrées par la chute des cours des actions en mars (par exemple en Inde), nous décelons à présent des opportunités sur certains segments du marché chinois.

Momentum – Le rythme des révisions à la baisse des prévisions des analystes ralentit. Selon JPMorgan, les prévisions de bénéfices 2020 pour les actions émergentes ont à ce jour chuté de 28.8%. L'actuelle fourchette du consensus pour la croissance du bénéfice par action s'établit de -12 à -13% pour 2020 et de +22% à +29% pour 2021 (en dollars), ce qui suggère que le marché fait abstraction de la présente récession. Des résultats des entreprises plus faibles qu'anticipé pour les deuxième et troisième trimestres ou encore des prévisions revues à la baisse pourraient se traduire par un nouveau repli du marché actions ou, tout du moins, plafonner la hausse.

Croissance – Les marchés émergents devraient devancer les Etats-Unis. Historiquement, l'écart de croissance économique entre pays émergents et développés a constitué un important moteur de la performance relative de leurs marchés actions respectifs. Selon JPMorgan, les économies émergentes devraient creuser leur avantage sur leurs homologues développées d'environ 1,9% en 2019 à près de 3,1% en 2020 et 3,3% en 2021. Le rebond plus rapide des indices des directeurs d'achats et les indicateurs d'activité économique en temps réel pointent actuellement dans cette direction, malgré les différences marquées entre pays en matière de mesures de lutte contre le Covid-19 et d'approches économiques.

Risque – Le conflit commercial et les élections américaines restent sources d'inquiétudes. Au deuxième trimestre, l'indice VIX (ou « indice de la peur ») a reculé d'environ 50 à un peu moins de 30 points – un niveau qui, bien que largement en deçà du pic du 16 mars, demeure très supérieur à la moyenne sur 5 ans de 16,5 points. Le pire de la pandémie semblant passé, les acteurs du marché ont commencé à traiter le Covid-19 comme une crise consécutive à un événement. Cette évolution suggère un repli gérable des marchés et un potentiel de reprise relativement rapide, un scénario qui s'est concrétisé au printemps et au début de l'été. Au troisième trimestre, les investisseurs s'affranchiront probablement du Covid-19 pour se concentrer sur la détérioration des relations sino-américaines – au plus bas en plusieurs décennies – et l'élection présidentielle aux Etats-Unis. Les entreprises de premier plan détenues dans le fonds présentent des profils de risque en moyenne supérieurs, d'où un bêta inférieur à 1 (actuellement 0,92) couplé à une volatilité plus réduite d'environ 100 points de base au cours des 3 dernières années (16,5% contre 17,6%). De tels profils de risque devraient se révéler un atout dans un contexte de volatilité accrue sur les marchés.

Flux – Les marchés émergents ont pâti de sorties de capitaux, tendance qui s'est ralentie en milieu d'année. Au plus fort de la crise du Covid-19 durant le premier trimestre, les investisseurs ont retiré 30 milliards de dollars des marchés émergents (environ 2,5% des actifs sous gestion). Malgré le rebond rapide des marchés actions, les sorties de capitaux se sont poursuivies et un premier répit n'a pu être observé qu'en juin. Selon JPMorgan, les actions émergentes représentent désormais 6,8% des actifs sous gestion à l'échelle mondiale. S'agissant des pays individuels, seule la Chine a enregistré des entrées de capitaux à hauteur de 1,7 milliard de dollars en provenance d'investisseurs internationaux (données au 22 mai). Au regard du ralentissement de la décollecte et des perspectives globalement optimistes, nous sommes convaincus que le pire de ces mouvements est passé.

Performance (en %)

Rendements nets USD			Rendements sur des périodes successives de 12 mois			
	Fonds	Indice	Début de période	Fin de période	Fonds	Indice
MTD	1.3	2.2	01.09.2019	31.08.2020	16.4	14.5
YTD	3.2	0.4	01.09.2018	30.08.2019	-0.4	-4.4
2019	23.1	18.8	01.09.2017	31.08.2018	0.5	-0.7
3 ans p.a.	5.3	2.8	01.09.2016	31.08.2017	29.2	24.5
5 ans p.a.	13.3	8.7	01.09.2015	31.08.2016	23.7	11.8
10 ans p.a.	n/a	n/a	Indice: MSCI Emerging Market TR net			
Depuis lanc. p.a.	6.5	2.1				
Date de lancement		15.07.2011	Catégorie de parts: I			
			ISIN: LU0571085686			

La performance passée n'est pas un indicateur fiable de la performance actuelle ou future. Les données sur le rendement ne tiennent pas compte des commissions et des coûts imputés lorsque des actions du fonds sont émises et rachetées, le cas échéant. Le rendement du fonds peut baisser ou augmenter en raison des variations des taux de change entre les devises.

Disclaimer

Ce document commercial a été produit par une ou plusieurs sociétés du Groupe Vontobel (collectivement "Vontobel") pour des clients institutionnels dans le(s) pay(s) suivant(s): AT, CH, DE, ES, FI, FR, GB, IT, LI, LU, NL, NO, PT, SE.

Le présent document ne constitue pas une offre, une incitation ou une recommandation d'achat ou de vente de parts du fonds Vontobel/des actions du fonds ou de tout autre instrument d'investissement en vue d'effectuer toute transaction ou de conclure tout acte juridique de quelque nature que ce soit, mais sert uniquement à des fins d'information. Les souscriptions aux parts de ce fonds de placement ne devraient être effectuées que sur la base du prospectus de vente («prospectus de vente»), des informations clés pour l'investisseur («KIID»), de ses statuts corporatifs et du dernier rapport annuel et semestriel du fonds, ainsi que sur l'avis d'un spécialiste indépendant en finances, droit, comptabilité et impôts. Ce document s'adresse uniquement à des «contreparties éligibles» ou à des «clients professionnels» tels que définis dans la directive 2014/65/CE (Directive concernant les marchés d'instruments financiers, «MiFID») ou par des réglementations similaires dans d'autres juridictions, ou à des clients professionnels tels que définis dans la loi fédérale suisse sur les placements collectifs de capitaux (LPCC).

Nous attirons particulièrement votre attention sur les risques suivants: Les placements dans les valeurs mobilières de pays émergents peuvent subir de fortes variations de cours et, outre les incertitudes sociales, politiques et économiques, être soumis à des conditions-cadres opérationnelles et prudentielles qui diffèrent des normes en vigueur dans les pays industriels. Les monnaies des pays émergents peuvent également être soumises à des fluctuations plus importantes. Les placements dans les produits dérivés sont souvent exposés aux risques des marchés ou instruments sous-jacents ainsi qu'aux risques d'émetteur et recèlent des risques plus élevés que les investissements directs.

La performance historique ne saurait préjuger des résultats actuels ou futurs.

Les performances ne prennent pas en compte les commissions et les frais prélevés lors de l'émission ou du rachat des parts. Le rendement du fonds peut augmenter ou diminuer en fonction des fluctuations monétaires. La valeur des devises d'investissement peut augmenter ou diminuer et il n'y a aucune garantie de remboursement de l'intégralité ou d'une partie du capital investi.

Ces documents peuvent être obtenus gratuitement auprès des points de vente agréés, au siège du fonds, 11-13 Boulevard de la Foire, L-1528 Luxembourg, auprès de Erste Bank der oesterreichischen Sparkassen AG, Graben 21, A-1010 Vienne, en tant qu'agent payeur en Autriche, le représentant en Suisse: Vontobel Fonds Services AG, Gotthardstrasse 43, 8022 Zurich, en tant qu'agent payeur en Suisse: Bank Vontobel AG, Gotthardstrasse 43, 8022 Zurich, auprès de B. Metzler seel. Sohn & Co. KGaA, Untermainanlage 1, D-60311 Francfort-sur-le-Main, en tant qu'agent payeur en Allemagne, auprès de Liechtensteinische Landesbank AG, Städtle 44, FL-9490 Vaduz, en tant qu'agent payeur au Liechtenstein. Vous trouverez de plus amples informations sur le fonds dans les derniers prospectus, les rapports annuels et semestriels ainsi que les informations clés pour l'investisseur («KIID»). Vous pouvez aussi télécharger ces documents sur notre site Internet à l'adresse vontobel.com/am. En Espagne, les fonds autorisés à la distribution publique sont enregistrés auprès de la CNMV espagnole sous le numéro 280 dans le

Registre des sociétés d'investissement collectif étrangères. Vous pouvez obtenir la version espagnole des KIID auprès de Vontobel Asset Management S.A., Spain Branch, Paseo de la Castellana, 95, Planta 18, E-28046 Madrid ou par voie électronique à ezcurra@vontobel.es. Les KIID sont disponibles en finnois. Les KIID sont disponibles en français. Le fonds est autorisé à la commercialisation en France depuis le 01-MAY-13. Pour plus d'informations sur le fonds, nous vous prions de vous référer au Document d'Information Clé pour l'Investisseur (DICI). Les fonds autorisés à la distribution publique au Royaume-Uni sont enregistrés auprès de la FCA sous le numéro de référence 466625. Cette information a été approuvée par Vontobel Asset Management SA, succursale de Londres, dont le siège social est Third Floor, 22 Sackville Street, London W1S 3DN et est autorisé par la Commission de Surveillance du Secteur Financier (CSSF) et soumis à la réglementation limitée de la Financial Conduct Authority (FCA). Des détails sur l'étendue de la réglementation de la FCA sont disponibles, sur demande, auprès de Vontobel Asset Management SA, succursale de Londres. Vous pouvez obtenir la version anglaise des KIID auprès de Vontobel Asset Management SA, London Branch, Third Floor, 22 Sackville Street, London W1S 3DN ou la télécharger sur notre site Internet vontobel.com/am. Pour de plus amples informations en Italie consultez le Modulo di Sottoscrizione: Vontobel Asset Management S.A., Milan Branch, Piazza degli Affari, 3, 20123 Milano, téléphone: 02 6367 3444, e-mail: clientrelation@vontobel.it. Le fonds et ses sous-fonds sont inscrits au registre de l'Autorité de surveillance des marchés financiers des Pays-Bas, conformément à l'article 1:107 de la loi hollandaise de supervision des marchés financiers («Wet op het financiële toezicht»). Les KIID sont disponibles en norvégien. Veuillez noter que certains sous-fonds sont exclusivement réservés aux investisseurs qualifiés au Portugal et en Andorre. Les KIID sont disponibles en suédois.

Ce document n'est pas le résultat d'une analyse financière. Il n'est donc pas soumis aux «Directives visant à garantir l'indépendance de l'analyse financière» de l'Association suisse des banquiers. Il est possible que Vontobel Asset Management SA, ses sociétés affiliées et/ou son conseil d'administration, ses cadres et ses collaborateurs détiennent ou aient détenu des intérêts ou des positions dans les titres mentionnés, ou aient négocié ou agi en qualité de courtiers pour ces titres. En outre, ces entités ou personnes ont pu réaliser des transactions pour des clients dans ces instruments ou fournir ou avoir fourni des services financiers d'entreprise ou autres services aux sociétés concernées.

Les données MSCI sont destinées à un usage interne uniquement et ne peuvent être redistribuées ou utilisées dans le cadre de la création ou de l'offre de titres, produits financiers ou indices. Ni MSCI ni aucune autre tierce partie impliquée dans ou liée à la compilation, au calcul ou à la création des données MSCI (les "parties MSCI") ne donne aucune garantie ou représentation expresse ou implicite concernant ces données (ou les résultats à obtenir par leur utilisation), et les parties MSCI déclinent expressément toute garantie quant à leur originalité, exactitude, intégralité, qualité marchande ou aptitude pour un usage particulier concernant de telles données. Sans limiter la portée de ce qui précède, aucune des parties MSCI ne pourra en aucun cas être tenue responsable de tout dommage direct, indirect, spécial, punitif, consécutif ou autre (y compris le manque à gagner), même si elle a été avisée de la possibilité de tels dommages.

Bien que Vontobel soit d'avis que les informations figurant dans le présent document s'appuient sur des sources fiables, Vontobel décline toute responsabilité quant à la qualité, l'exactitude, l'actualité et l'exhaustivité desdites informations. Sauf autorisation émanant des lois de droits d'auteur, aucune de ces informations ne pourra être reproduite, adaptée, téléchargée pour une tierce partie, reliée, mise en exergue, publiée, distribuée ou transmise sous quelque forme que ce soit par quelque processus que ce soit sans le consentement écrit spécifique de Vontobel. Dans toute la mesure permise par la législation applicable, Vontobel décline toute responsabilité résultant de toute perte ou de tout dommage que vous encourez occasionné(e) par l'utilisation ou l'accès aux présentes informations, ou de son incapacité à fournir les présentes informations. Notre responsabilité pour négligence, violation contractuelle ou contravention à la loi résultant de notre incapacité à fournir les présentes informations dans leur intégralité ou en partie, ou pour tout problème posé par ces informations, qui ne peut être licitement exclu, se limite à la retransmission des présentes informations en intégralité ou en partie ou au paiement pour assurer cette retransmission, à notre gré et dans la mesure autorisée par la loi en vigueur. Aucun exemplaire du présent document ni aucune copie de celui-ci ne peuvent être distribués dans toute juridiction où sa distribution est limitée par la loi. Les personnes recevant le présent document doivent être conscientes de ces restrictions et les accepter. Ce document en particulier ne doit être ni distribué ni remis à des personnes américaines ni être distribué aux Etats-Unis. Toutes les entreprises décrites dans ce document peuvent, mais ne doivent pas, faire l'objet d'une position dans nos portefeuilles. Tous les pronostics, toutes les prévisions, estimations et autres hypothèses de ce document se basent sur une série d'estimations et d'hypothèses. Aucune garantie ne saurait être donnée quant au fait que ces estimations et hypothèses s'avèrent exactes si bien que les résultats effectifs peuvent fortement différer de ceux pronostiqués.

Vontobel Asset Management AG
 Gotthardstrasse 43, 8022 Zürich
 Switzerland
 T +41 58 283 71 11, info@vontobel.com

vontobel.com/am