



Petites sociétés, grandes opportunités

November 6, 2015



Face à la volatilité et à l'incertitude des marchés, de nombreux investisseurs en actions s'exposent souvent, via des actions de grande capitalisation, aux entreprises de plus grande taille qu'ils jugent plus stables. Dans l'univers émergent, nous avons identifié de nombreuses petites capitalisations au potentiel prometteur qu'il serait dommage d'ignorer.

Des idées préconçues sur les petites capitalisations

Nous avons découvert qu'en tant que classe d'actifs, les petites capitalisations des marchés émergents sont l'une des moins bien comprises et des plus sous-exploitées par les investisseurs. Ce segment de marché est souvent évité par les investisseurs en période d'incertitude, mais nous voyons les choses différemment. Les performances de nombreuses petites capitalisations dépendent de la dynamique des marchés locaux, ce qui les rend moins tributaires des tendances des marchés mondiaux. L'univers des petites capitalisations des pays émergents est loin d'être restreint. Composé de plusieurs milliers d'entreprises, cet univers continue à grossir en raison de l'ouverture progressive des marchés boursiers aux investisseurs étrangers et du développement ininterrompu des marchés actions via les introductions en bourse, les offres sur les marchés secondaires et les privatisations.

Des différences évidentes par rapport aux grandes capitalisations

- En règle générale, les petites capitalisations des pays émergents ont une structure à capitaux privés, fonctionnent selon les principes de compétitivité et sont souvent des acteurs de grande envergure dans des secteurs de taille modeste.
- Les petites capitalisations sont particulièrement présentes dans le secteur de la consommation, dans lequel nous avons identifié des entreprises à forte croissance et rentables qui nous donnent accès à de nouveaux marchés de consommation.
- Les investisseurs étrangers sont assez peu présents au capital des *small caps*. Bien souvent négligées, elles font l'objet de très peu de recherches financières et leurs valorisations ne reflètent pas leurs fondamentaux. Ce manque d'intérêt et de transparence est source à la fois de risque et d'opportunités.
- Selon nos analyses, beaucoup d'entre elles possèdent des fondamentaux attractifs, présentent de bonnes perspectives de croissance à long terme et se négocient avec des décotes importantes en raison du manque de suivi des analystes sell-side et de la faible liquidité de leur titre.
- Comme nous recherchons des opportunités de croissance à des prix « bon marché », nous privilégions les entreprises adoptant des politiques financières prudentes, possédant des bilans robustes et qui se sont généralement abstenues d'augmenter démesurément leur levier financier.

Une multitude d'opportunités d'investissement potentielles

La classe d'actifs des *small cap* des marchés émergents offrent de très nombreuses opportunités

Un univers d'investissement très large



27 %

de la capitalisation boursière de l'univers des marchés émergents se compose de *small cap*¹

Un vaste ensemble d'opportunités



Il existe 21 545

petites capitalisations cotées de plus que les grandes capitalisations¹

Liquidité



61 milliards de dollars

d'actions de petites capitalisations sont échangés chaque jour^{1,2}

1. Données valables au 30 septembre 2015. Les petites capitalisations des marchés émergents comprennent les valeurs des marchés émergents et des marchés frontières des indices MSCI Emerging Markets et MSCI Frontier Markets. Les entreprises de petite capitalisation ont une capitalisation boursière inférieure à 2 milliards de dollars.

2. Moyenne quotidienne sur 30 jours.

Sources : Bloomberg LP; MSCI. Voir www.franklintempletondatasources.com pour des informations supplémentaires sur le fournisseur de données.

Pourquoi s'intéresser aux petites capitalisations ?

Le segment des petites capitalisations émergentes est intéressant pour les raisons suivantes : elles ont en règle générale une structure à capitaux privés, fonctionnent selon les principes de compétitivité, sont présentes localement et sont souvent des acteurs de grande envergure dans des secteurs de taille modeste. Outre une croissance organique relativement soutenue par rapport aux grandes entreprises, la consolidation sectorielle et les acquisitions réalisées par de grands groupes ainsi que l'intérêt accru des investisseurs sont également deux autres sources potentielles de croissance qui sont décorrélées de la conjoncture macroéconomique globale. Comme nombre de valeurs de ce segment de marché font l'objet de très peu de recherches financières, voire sont complètement ignorées, nous pouvons déceler des opportunités intéressantes susceptibles d'avoir été délaissées par d'autres. Cette approche constitue selon nous l'essence même de l'investissement sur les marchés émergents : découvrir des actions sous-évaluées sur des marchés encore naissants et susceptibles de devenir les stars de demain.

Nous nous intéressons tout particulièrement à l'univers des petites capitalisations asiatiques et avons profité de la volatilité récente des marchés pour y rechercher des opportunités. Nous pensons que les réformes mises en œuvre dans de nombreux pays émergents asiatiques pourraient bénéficier aux petites capitalisations. En outre, comme la demande intérieure est en général le principal moteur des revenus des petites capitalisations, le cocktail composé par une croissance économique soutenue, une classe moyenne qui augmente et la baisse des prix du pétrole (qui peut aider à juguler l'inflation et contribuer à un environnement de faibles taux d'intérêt) pourrait constituer un avantage supplémentaire pour les *small caps* de la région, et ainsi libérer du pouvoir d'achat pour l'acquisition de leurs produits. En ce moment, dans l'univers des petites capitalisations d'Asie émergente, les sociétés liées à la consommation nous semblent particulièrement attrayantes, compte tenu des opportunités de croissance que nous identifions sur de nombreux marchés, ainsi que dans le secteur de la santé, notamment la pharmacie et les biotechnologies.

Cela ne signifie pas pour autant que ces entreprises sont toutes bien gérées ou qu'elles méritent qu'on y investisse. Ainsi, acheter les actions de petites capitalisations en adoptant une stratégie passive (via un indice) peut avoir des conséquences inattendues. En effet, les indices dédiés aux petites capitalisations peuvent abriter des entreprises avec de faibles perspectives de croissance, une gouvernance inappropriée ou d'autres types d'inconvénients, dans lesquelles investir à long terme ne serait probablement pas souhaitable. Par ailleurs, le rebalancement régulier des indices peut entraîner une rotation importante au sein des portefeuilles des investisseurs passifs. Nous nous efforçons de générer de l'alpha^[1] via notre processus de sélection des valeurs *bottom-up*, en privilégiant des entreprises qui sont selon nous capables d'accroître sensiblement leur part de marché sur un horizon de cinq ans. Nous cherchons également à ce que le taux de rotation annuel reste modéré.

Des prévisions de croissance soutenue pour les petites capitalisations

Croissance estimée du bénéfice par action (BPA) à 3 et 5 ans

Au 30 septembre 2015



Au cours des 5 prochaines années, ce sont les petites capitalisations des pays émergents qui enregistreront la croissance du BPA la plus rapide

Sources : MSCI, FactSet ; au 30 septembre 2015. MSCI. Les petites capitalisations des pays émergents sont représentées par l'indice MSCI Emerging Markets Small Cap ; les marchés émergents par l'indice MSCI Emerging Markets et les actions mondiales par l'indice MSCI World. Voir www.franklintempletondatasources.com pour des informations supplémentaires sur le fournisseur de données. Rien ne garantit que les estimations ou prévisions se réalisent.

Sources des revenus des petites capitalisations

Au 30 septembre 2015



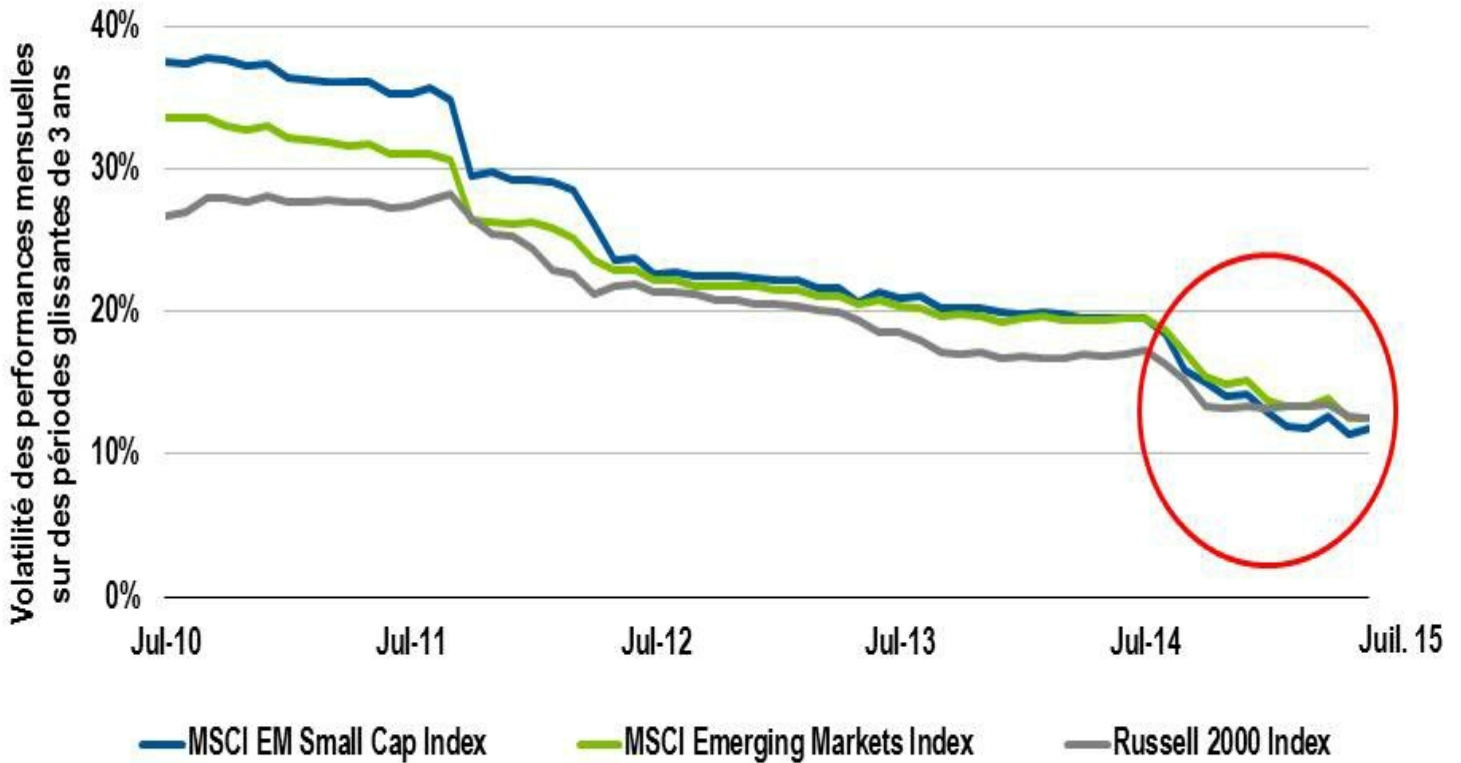
Les risques inhérents aux petites capitalisations

Investir dans des petites capitalisations implique également une prise en compte des risques qui leur sont propres. Je n'ai jamais entendu un client se plaindre d'un risque haussier. Par contre, ils craignent le risque baissier et c'est précisément sur cet aspect que nous pensons être créateurs de valeur en tant qu'investisseurs actifs. Notre équipe accorde une importance cruciale et systématique à la qualité. Nous recherchons donc des fondamentaux qui sont supérieurs à ceux d'un indice de référence sur la base de la quasi-totalité des indicateurs, parmi lesquels une rentabilité des capitaux propres (ROE) plus élevée, la croissance des marges bénéficiaires et du bénéfice par action (BPA), un endettement plus faible, un rendement du dividende plus élevé et, critère primordial pour nous chez Templeton, des valorisations (ratio cours/bénéfices) plus attractives.

Contrairement aux hypothèses de nombreux investisseurs, l'indice des petites capitalisations des pays émergents (MSCI Emerging Markets Small Cap Index) a parfois été moins volatil que l'indice large (MSCI Emerging Markets Index), voire que l'indice de référence des *small cap* américaines, le Russell 2000® Index.^[2] Cela nous semble assez logique dans la mesure où les petites capitalisations sont corrélées entre elles et, en général, moins intégrées dans les marchés mondiaux que les grandes capitalisations.

Volatilité des petites capitalisations sur les marchés émergents

Volatilité de l'indice MSCI EM Small Cap vs. indice MSCI Emerging Markets et indice Russell 2000® : Juillet 2010- juin 2015



Source : MSCI, au 30 juin 2015 Consultez www.franklintempletondatasources.com pour obtenir des informations complémentaires sur le fournisseur de données. À titre d'illustration exclusivement. Les performances passées ne garantissent pas les résultats futurs.

Nous avons également identifié de nombreuses inefficiences sur le marché des petites capitalisations, ce qui offre un bon potentiel de génération d'alpha. Aux États Unis, les petites capitalisations affichent généralement une prime par rapport aux grandes capitalisations s'agissant du ratio cours/bénéfices, et ce en raison de la croissance plus soutenue qu'elles peuvent procurer. Mais sur les marchés émergents, c'est parfois l'opposé qui se vérifie. En Inde, par exemple, les *small cap* présentent souvent une décote par rapport à leurs homologues de grande taille. Ces sommes investies sont essentiellement ce que nous appelons des « capitaux paresseux » (*lazy money*) ou « investissements passifs », concentrés dans des valeurs de grande capitalisation qui sont d'une part plus onéreuses et d'autre part très sensibles à la volatilité créée par la rapidité des flux entrants et sortants des investisseurs étrangers. Nous avons donc découvert de nombreuses opportunités inexploitées dans l'univers des petites capitalisations indiennes.

Les *small cap* peuvent offrir un élément qui se raréfie dans une économie mondiale en plein ralentissement (de la croissance), et pas seulement en Inde. Nombreux sont les marchés émergents à offrir ce potentiel de croissance dynamique, et nombreuses sont les petites capitalisations susceptibles d'en profiter.

Les commentaires, les opinions et les analyses de Mark Mobius sont personnels et fournis à titre d'information uniquement dans l'intérêt général et ne sauraient constituer un conseil d'investissement individuel, une recommandation ou une incitation à acheter, vendre ou détenir un titre ou à adopter une stratégie d'investissement particulière. Ils ne constituent pas un conseil d'ordre juridique ou fiscal. Les informations contenues dans ce document sont valables à leur date de publication et peuvent changer sans préavis, et ne constituent pas une analyse complète des événements survenant dans les divers pays, régions ou marchés.

Les données de tierces parties peuvent avoir été utilisées dans la préparation de ce document et Franklin Templeton Investments (« FTI ») n'a pas vérifié, validé ni audité de manière indépendante ces données. FTI décline toute responsabilité en cas de perte due à l'utilisation de ces informations et la pertinence des commentaires, des opinions et des analyses contenues dans ces documents est laissée à la seule appréciation de l'utilisateur. Les produits, services et informations peuvent ne pas être disponibles dans toutes les juridictions et sont fournies par les sociétés affiliées de FTI et/ou leurs distributeurs, dans la mesure où la réglementation/législation locale l'autorise. Veuillez consulter votre conseiller financier pour toute information sur la disponibilité des produits et services dans votre juridiction.

Quels sont les risques ?

Tout investissement comporte un risque, notamment celui de ne pas récupérer le capital investi. Les investissements dans des titres étrangers comportent des risques spécifiques : fluctuations de change, instabilité économique et évolution de la situation politique, par exemple. Investir dans les marchés émergents, y compris dans la sous-catégorie des marchés frontières, implique des risques accrus concernant ces mêmes facteurs, lesquels s'ajoutent aux risques liés à leur plus petite taille, à leur liquidité inférieure et à l'absence d'un cadre juridique, politique, commercial et social établi pour soutenir les marchés boursiers. Les risques liés à l'investissement dans les marchés frontières sont encore supérieurs à ceux associés aux marchés émergents en raison du développement moins avancé des structures précitées, ainsi que du potentiel de forte volatilité des prix, de la liquidité insuffisante, des barrières commerciales et des contrôles sur les taux de change.

Les entreprises plus petites, moyennes, relativement nouvelles ou qui n'ont pas encore atteint leur vitesse de croisière peuvent être particulièrement sensibles aux fluctuations des conditions économiques et leurs perspectives de croissance sont moins sûres que celles des sociétés de plus grande envergure et mieux établies. Historiquement, leurs cours de Bourse ont tendance à se montrer plus volatils que ceux d'entreprises de plus grande taille, en particulier sur le court terme.

Russell est une marque commerciale/de service de Frank Russell Company

[1] L'alpha correspond à une estimation corrigée du risque de la valeur qu'un gérant de portefeuille ajoute ou soustrait à la performance d'un fonds.

[2] Sources : MSCI, Russell 2000®, à fin juin 2015. Consultez www.franklintempletondatasources.com pour obtenir des informations complémentaires sur le fournisseur de données. Les indices ne font l'objet d'aucune gestion et il n'est pas possible d'y investir directement. Les performances passées ne garantissent pas les résultats futurs.