



Comment investir en Chine

Perspectives macroéconomiques à microéconomiques

Deuxième partie

Dans le premier de nos deux articles sur la Chine, nous avons parlé des occasions de placement favorables à court terme liées aux actions chinoises, en raison du recul des cours absolus et relatifs en 2018, de l'écart d'évaluation donnant à penser que l'optimisme et les attentes sont peu élevés, ainsi que des répercussions des mesures de relance budgétaire et monétaire sur l'économie et le marché boursier. Nous nous sommes aussi penchés sur l'émergence du consommateur de la classe moyenne, qui représente un thème de croissance à long terme.

Dans ce deuxième article, nous verrons comment investir en Chine en recourant à la gestion active et décrirons la méthode de placement utilisée par le Fonds chinois revenu et croissance Greystone TD.

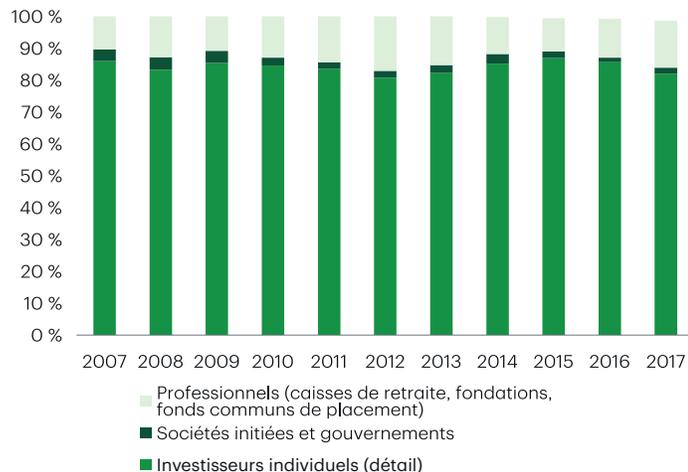
Une démarche active devrait donner de meilleurs résultats en Chine

Au cours des deux dernières décennies, le domaine des placements a connu de profonds changements. D'importantes sommes ont été retirées des fonds en gestion active pour être investies dans des fonds indiciels et des FNB faisant l'objet d'une gestion passive. Les rendements inférieurs obtenus par les gestionnaires actifs par rapport à l'indice boursier de certains pays développés ont été en partie imputables à l'efficacité accrue du marché. Cette dernière résulte de l'intensification de la concurrence, en raison de l'arrivée de gestionnaires plus compétents, tandis que les gestionnaires qui ne possèdent pas le savoir-faire nécessaire pour être concurrentiels et ajouter de la valeur se retirent.

Dans un document de recherche publié en juillet 2013 et intitulé *Alpha and the Paradox of Skill*, Michael J. Mauboussin expliquait que les occasions d'alpha étaient plus nombreuses sur les marchés où le nombre des investisseurs particuliers dépassait celui des investisseurs institutionnels. Il soulignait aussi que la probabilité d'enregistrer des rendements excédentaires diminuait au fil du temps, à mesure qu'augmentait le nombre de concurrents sur un marché donné. D'autres études sont arrivées à des conclusions semblables.

Le marché chinois des actions de catégorie A accorde une large part aux investisseurs particuliers, ce qui a avantagé les investisseurs institutionnels dans le passé. Le nombre de gestionnaires de fonds professionnels en Chine a augmenté au cours des dix dernières années, mais ils ne représentaient toujours qu'environ 16 % des négociations en 2017 (figure 1).

Graphique 1 — Participants au marché chinois des actions de catégorie A



Source: Haitong Securities.

L'inclusion des actions chinoises de catégorie A dans les indices MSCI Marchés émergents et MSCI Monde tous pays, à compter de 2018, pourrait se traduire, avec le temps, par l'arrivée de gestionnaires plus compétents cherchant à obtenir de l'alpha sur le marché boursier chinois, mais pour l'instant, la majorité des participants sur le marché chinois des actions de catégorie A restent des investisseurs particuliers. Selon nous, cette situation représente une bonne occasion pour les gestionnaires de fonds compétents.

Fonds chinois revenu et croissance Greystone TD

Un bref historique. Gestion de Placements TD (« GPTD ») investit sur le marché chinois des actions de catégorie A depuis janvier 2015. Notre arrivée officielle en Chine a eu lieu en 2010, lorsque nous avons ouvert un bureau à Beijing. Au cours de l'année suivante, nous avons mis sur pied une équipe de placement, adapté notre modèle quantitatif pour la sélection de titres sur le marché des actions de catégorie A et mis en place un cadre décisionnel en équipe avant de lancer un portefeuille fictif en 2012.

Vers la fin de 2014, nous avons adhéré au programme des investisseurs institutionnels étrangers admissibles (« QFII ») et obtenu un quota, qui nous procuraient un accès élargi et direct au marché chinois des actions de catégorie A et nous permettaient de lancer notre propre fonds d'actions chinoises de catégorie A. Compte tenu de la forte volatilité de ces actions, nous avons opté pour une stratégie revenu et croissance. Celle-ci était axée sur la préservation et la plus-value du capital à long terme; sa mise en œuvre a été couronnée de succès dans les portefeuilles d'actions canadiennes, américaines et EAEO de Gestion de Placements TD.

Le Fonds chinois revenu et croissance Greystone TD qui en résulte est un fonds d'actions bien diversifié faisant l'objet d'une gestion active, qui vise à procurer un revenu de dividende supérieur à celui généralement obtenu sur le marché intérieur des actions chinoises, ainsi qu'une appréciation à long terme du capital.

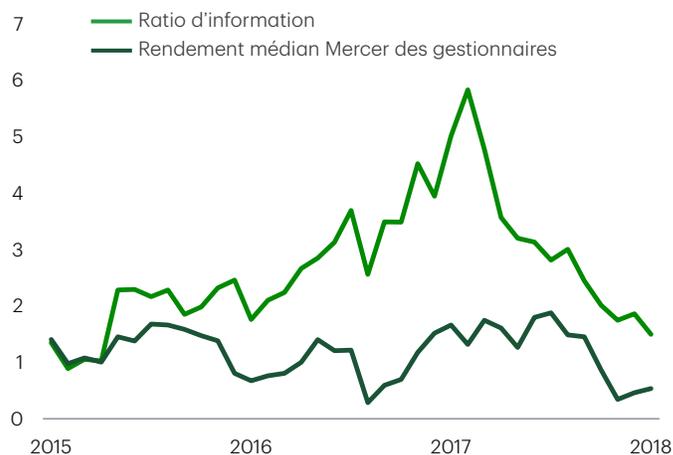
D'impressionnants rendements relatifs depuis le lancement. Voici nos rendements historiques en date du 31 décembre 2018 comparativement à ceux de l'indice CSI 300 (Graphique 2).

Graphique 2 : Rendements (%)	Annualisé						
	31 déc. 2018	T4-18	1 an	2 ans	3 ans	4 ans	Depuis janv. 2015
Fonds chinois revenu et croissance Greystone TD		-7.1	-14.7	16.0	8.5	15.3	15.3
CSI 300 (Net)		-7.3	-21.2	-1.3	-7.3	-0.6	-0.6
Écart		0.2	6.5	17.3	15.8	15.9	15.9

Ce tableau présente le rendement du Fonds chinois revenu et croissance Greystone en dollars canadiens. Inclut les espèces. Avant déduction des frais de gestion de placement. Les chiffres peuvent être arrondis. Le rendement des fonds internationaux et de l'indice de référence CSI 300 est indiqué après déduction des retenues d'impôt sur les dividendes étrangers.

La graphique 3 fait ressortir les rendements ajustés au risque supérieurs du Fonds chinois revenu et croissance par rapport à l'indice CSI 300 et aux fonds comparables. Nous sommes confiants à l'égard des possibilités du marché chinois et de notre processus de placement. Comme le montre la figure ci-dessous, nous avons ajouté une valeur considérable au cours d'un cycle de marché complet comparativement à d'autres gestionnaires et à l'indice.

Graphique 3 — Ratio d'information sur un an du Fonds chinois revenu et croissance Greystone TD



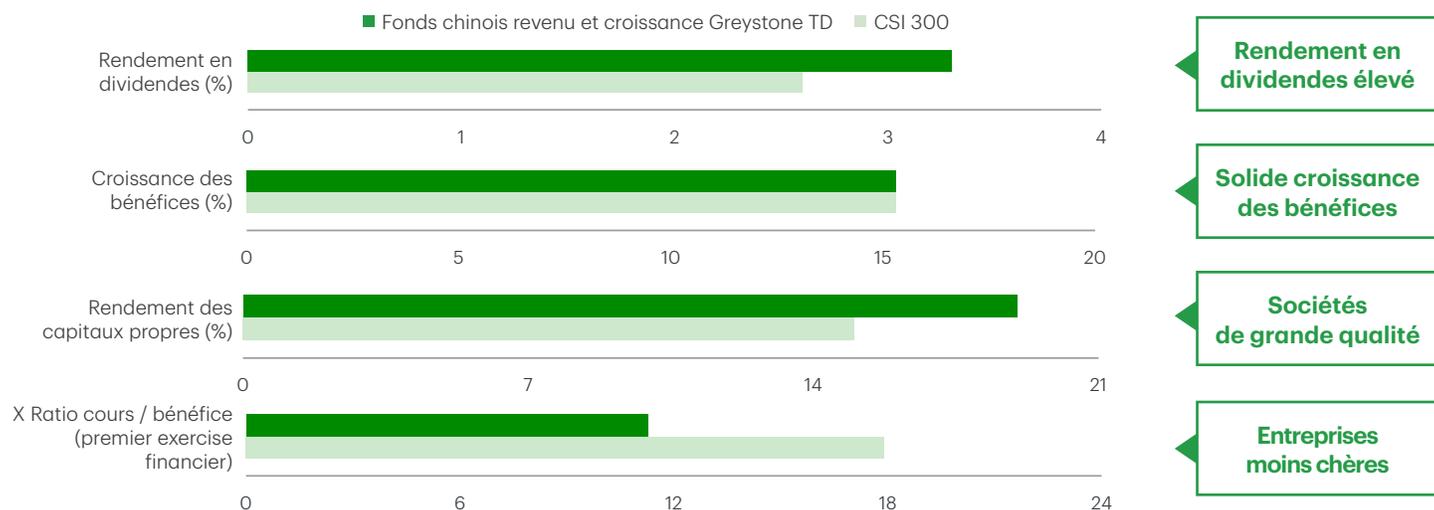
Source: Comparaison du Fonds chinois revenu et croissance Greystone TD et de l'indice CSI 300 (net), \$ CA. Comparaison de l'univers des actions chinoises de catégorie A. MercerInsight MPATM. Au 30 sept. 2018.

Nous avons recours à un processus de placement rigoureux. Notre démarche est axée sur la croissance; nous estimons que l'action d'une société réagit favorablement à la croissance des bénéfices et des flux de trésorerie. Nous croyons également que les indicateurs de croissance durable des bénéfices apparaissent au niveau de la société avant qu'ils ne soient pris en compte dans le cours de l'action de la société. Par conséquent, nous recherchons des sociétés qui présentent une croissance des bénéfices supérieure, un élan positif et une rentabilité durable tout en veillant à ne pas payer trop cher pour ces caractéristiques de croissance.

Nous tablons sur une volatilité moins élevée que celle de l'indice. Notre stratégie revenu et croissance mise sur des sociétés parvenues à maturité et donnant droit à un rendement en dividende élevé. La principale différence est que nous mettons l'accent sur une rentabilité prévisible et la croissance des bénéfices pour soutenir le flux de revenus, et souvent aussi l'appréciation du capital. Compte tenu de l'accent mis sur le revenu, nous prévoyons enregistrer une volatilité du rendement des cours moins élevée que celle de l'indice de référence.

Selon nous, la combinaison du tri quantitatif et de l'analyse fondamentale qualitative améliore le processus décisionnel. Le tri nous aide à dénicher les meilleures idées dans l'univers des actions chinoises de catégorie A sans préjugés, alors que l'analyse fondamentale contribue à l'élaboration de solides thèses de placement grâce à l'analyse des entreprises, des secteurs et de leurs pairs. Notre équipe de recherche fondamentale comprend des professionnels qui exercent leurs activités dans nos bureaux de Hong Kong et de Regina, et qui cumulent collectivement plus de 56 années d'expérience dans le domaine des placements. Notre processus d'analyse fondamentale qualitative vise à repérer les entreprises jouissant d'un élan positif durable et les facteurs qui y contribuent, à analyser leurs avantages concurrentiels et à valider nos hypothèses en ce qui a trait à la croissance des bénéfices. La figure 4 illustre le résultat de notre processus de placement : un portefeuille doté de caractéristiques favorables comparativement à l'indice.

Graphique 4 — Caractéristiques du portefeuille du Fonds chinois revenu et croissance Greystone TD

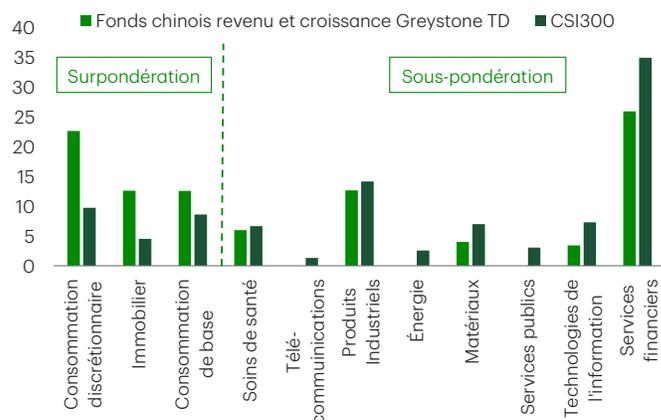


Source: Gestion de Placements Greystone TD, indice CSI 300, FactSet.

Exposition du Fonds chinois revenu et croissance aux principaux secteurs et thèmes

La répartition sectorielle du Fonds chinois revenu et croissance est le résultat d'un processus de placement ascendant; nous surpondérons les placements liés à l'émergence du consommateur de la classe moyenne, comme le montre la graphique 5. Les secteurs standardisés (matériaux, énergie, services financiers, etc.) sont ceux qui font l'objet des sous-pondérations les plus marquées, car on y trouve moins d'occasions de placement répondant à nos critères de sélection.

Graphique 5 — Répartition sectorielle du Fonds chinois revenu et croissance Greystone TD



Source: Gestion de Placements Greystone TD, indice CSI 300, FactSet.

La **graphique 6** présente certains des placements du Fonds chinois revenu et croissance qui sont liés à l'émergence de la classe moyenne.

Graphique 6: Fonds chinois revenu et croissance Greystone TD

Société	Secteur	Sous-secteur	Tendances du secteur	Facteurs d'élan positif de l'entreprise	Perspectives de croissance
Midea Group Co.	Consommation discrétionnaire	Électroménagers Robotique	Émergence de la classe moyenne Internet des objets	Amélioration des marges grâce aux prix et à la composition des activités Acquisitions stratégiques	Positives à long terme Évaluation attrayante
Kweichow Moutai Co.	Consommation de base	Vins et spiritueux	Émergence de la classe moyenne Demande de produits de qualité élevée	Capacité d'établissement des prix relativement élevée Dynamique favorable de l'offre et de la demande	Positives à long terme Évaluation attrayante
China Vanke Co.	Immobilier	Promoteur et gestionnaire immobilier	Regroupement de promoteurs	Acquisition de terrains au moyen de fusions et acquisitions Logements locatifs/logistique commerciale	Croissance des chefs de file du secteur Évaluation et taux attrayants
Hangzhou Hikvision Digital Technology Co.	Technologies de l'information	Matériel technologique	Mégadonnées Internet des objets	Chef de file du marché de la surveillance Activités non liées au matériel	Forte demande des gouvernements Évaluation attrayante
Ping An Insurance (Group) Company of China, Ltd.	Services financiers	Assurance et services financiers	Émergence de la classe moyenne	Tire profit des investissements technologiques Chef de file dans le secteur de l'assurance vie et de dommages	Positives à long terme

Source: Gestion de Placements TD.

Conclusion

Dans cette série de deux articles, nous avons constaté que le marché boursier chinois est intéressant en ce moment, en raison des mesures budgétaires et monétaires, mais aussi à long terme, compte tenu de l'émergence de la classe moyenne. Le Fonds chinois revenu et croissance Greystone TD se caractérise par des antécédents de rendement impressionnants comparativement à l'indice et donne

accès aux occasions de croissance en Chine qui sont liées à ces thèmes. Selon nous, la gestion active sur le marché boursier chinois devrait ajouter de la valeur par rapport à une démarche passive, et les rendements de notre stratégie revenu et croissance devraient fluctuer moins fortement que ceux de l'indice. ■

Pour savoir comment GPTD peut offrir une nouvelle perspective pour répondre à vos plus grands défis, communiquez avec nous.

1-888-834-6339 | inst.info@tdam.com | gptdinstitutionnel.com



Les chiffres ayant été arrondis, leur somme peut ne pas correspondre au total indiqué. Les énoncés du présent document sont fondés sur des sources jugées fiables. Lorsque de tels énoncés sont fondés en partie ou en totalité sur des renseignements provenant de tiers, leur exactitude et leur exhaustivité ne sont pas garanties. Le présent document n'a pas pour but de fournir des conseils personnels financiers, juridiques, fiscaux ou de placement; il ne sert qu'à des fins d'information. Les graphiques et les tableaux sont présentés uniquement à titre d'illustration; ils ne reflètent pas la valeur ou les fluctuations futures. Le rendement passé n'est pas garant du rendement futur. Tous les produits comportent du risque. La notice d'offre contient des informations importantes sur les fonds en gestion commune et nous vous encourageons à la lire avant d'investir. Veuillez vous en procurer un exemplaire. Les taux de rendement indiqués sont les rendements composés annuels totaux historiques incluant les changements dans la valeur unitaire et le réinvestissement de toute distribution. Les taux, revenus de placement et valeurs unitaires varient pour tous les fonds. Les données fournies se rapportent aux rendements antérieurs et ne sont pas garanties du rendement futur. Les parts des fonds ne constituent pas des dépôts au sens de la Loi sur la Société d'assurance-dépôts du Canada ou toute autre société d'État d'assurance-dépôts et ne sont pas garanties par La Banque Toronto-Dominion. Les stratégies de placement et les titres en portefeuille des fonds communs de placement peuvent varier. Les fonds en gestion commune TD sont gérés par Gestion de Placements TD Inc. Gestion de Placements TD Inc. déclare se conformer aux normes GIPS (Global Investment Performance Standards). Une copie de la présentation conforme aux normes GIPS est fournie sur demande. Gestion de Placements TD Inc. a fait l'objet d'une vérification indépendante pour la période allant du 01/01/2010 to 12/31/2018. Le(s) rapport(s) de vérification est (sont) fourni(s) sur demande. La vérification permet d'établir si 1) la société a satisfait à toutes les exigences des normes GIPS relatives à la construction de tous ses composés et si 2) la société a établi des politiques et procédures afin de calculer et de présenter les rendements en conformité avec les normes GIPS. La vérification ne porte pas sur l'exactitude de toute présentation du composé. Gestion de Placements TD Inc. est une filiale en propriété exclusive de La Banque Toronto-Dominion. Toutes les marques de commerce sont la propriété de leurs détenteurs respectifs. ^{MD} Le logo TD et les autres marques de commerce sont la propriété de La Banque Toronto-Dominion.