Août 2015

White Paper

N’opposons pas politique de dividendes et investissements !

La culture d'entreprise axée sur la rémunération des actionnaires n’affecte pas la croissance des bénéfices

EN BREF

- La préférence des investisseurs pour la distribution de dividendes a influencé le processus de décision des entreprises ces dernières années.
- Rien n'indique que cette tendance pourrait être sur le point de se terminer. Pourtant, les entreprises ne sous-investissent pas et le fait qu'elles récompensent leurs actionnaires n'entame pas la croissance future de leurs bénéfices.
- Avec le vieillissement de la population, la demande de rendements réguliers, tels que ceux offerts par les actions versant un dividende durable, ne peut qu'augmenter.
- Les actions à dividende durable présentent donc des performances et des valorisations plus élevées.
- Les véritables « aristocrates des dividendes » capables de verser des dividendes en hausse constante drainent les primes les plus élevées, même si une grande part de leurs bénéfices est allouée à la distribution plutôt qu'à l'investissement.
- La plupart de ces « aristocrates des dividendes » sont issus de secteurs où la propriété intellectuelle joue un rôle important, comme les technologies de l'information et la santé.

Les entreprises ont-elles raison de dépenser si peu en investissement et autant dans des mesures favorables aux actionnaires ? Au cours du dernier cycle économique, les dépenses d'investissement ont été inhabituellement faibles presque partout, alors que l'activité de fusions et acquisitions et les rachats d'actions font les gros titres et que les versements de dividendes sont restés élevés.

Dans un environnement où les taux resteront « bas pendant longtemps », les contraintes de capacités sont en fait peu nombreuses et avec le progrès technologique, le renouvellement du capital est devenu moins cher. Dans ce contexte, des taux de distribution élevés ne sont pas préjudiciables et peuvent être perçus comme une réponse rationnelle des entreprises à l'accroissement de la demande en rendement de la part des investisseurs face à la baisse des taux d'intérêt et au vieillissement de la population.

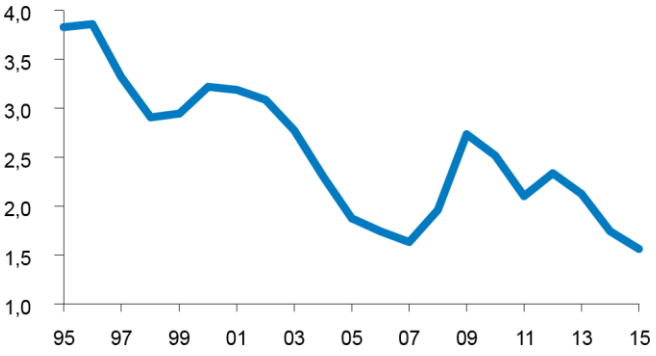
Les sociétés rentables, performantes et générant des flux de trésorerie redistribuent en toute légitimité de la valeur à leurs actionnaires. Les actions qui versent régulièrement des dividendes élevés, dans les secteurs où la propriété intellectuelle joue un rôle essentiel, comme la santé et les technologies de l'information, devraient rester robustes et continuer à afficher une surperformance.

La fin d'une tendance ?

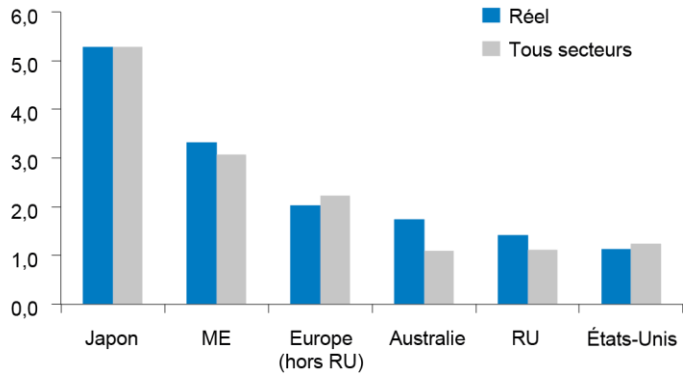
Ces dernières années, les entreprises ont réduit leurs investissements pour augmenter le retour aux actionnaires. Cette tendance semble s'accélérer : l'année dernière, les entreprises non financières de l'indice MSCI AC World ont diminué leurs investissements de 6 %, tandis que les versements à leurs actionnaires ont fait un bond de 15 %.[1] En 2015 cette tendance devrait se poursuivre à nouveau.

En vingt ans, ce changement progressif d'allocation reflète un modèle de dépenses très différent au sein des entreprises. Il y a vingt ans, en 1995, elles réinvestissaient 3,80 dollars pour chaque dollar versé à leurs actionnaires. L'année dernière, ce montant est descendu à seulement 1,70 dollar.[1] Les États-Unis sont le fer de lance de cette tendance avec une quasi-parité entre dividendes et réinvestissement. Au sein des sociétés japonaises, les dépenses d'investissement représentent encore près de cinq fois le montant des dividendes, contre près de trois fois dans les pays émergents. Au Royaume-Uni, en Australie et en Europe, les entreprises réinvestissent moins de deux fois le montant qu'elles versent à leurs actionnaires. (Graphiques 1 et 2).

Graphique 1. Récompenser les investisseurs
Ratio investissements /distribution à l'échelle mondiale



Graphique 2. …Notamment aux États-Unis
Ratio investissements /distribution par région (2014)



Entreprises non financières cotées. Source : Citi Research, Factset, Worldscope, mai 2015.

Cette tendance mondiale est-elle durable ? Nous avons de bonnes raisons de penser qu'elle l'est, et que le biais en faveur des distributions aux actionnaires devrait se maintenir dans un avenir proche. De plus, les « aristocrates des dividendes » (entreprises capables de maintenir et d'accroître leurs dividendes au fil du temps) affichent une prime significative sur les marchés actions.

Des taux plus bas plus longtemps

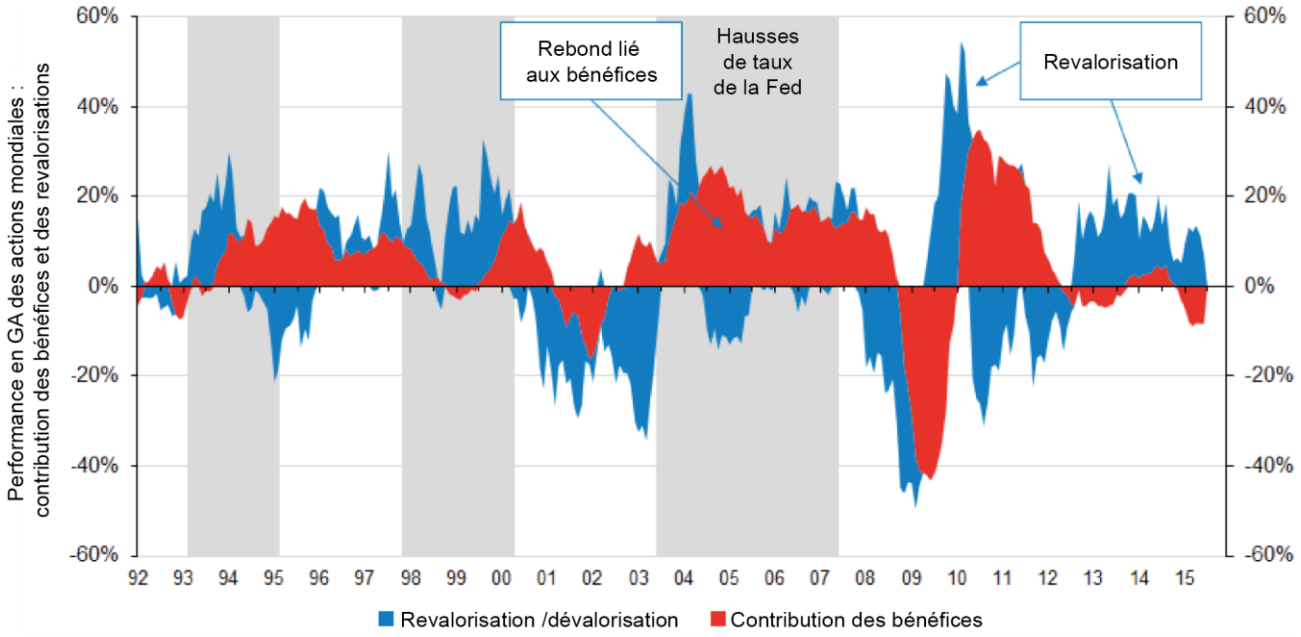
L'attention des investisseurs se focalise en grande partie sur la première hausse de taux d'intérêt par la Réserve fédérale américaine. Il s'agit d'un revirement symbolique de la politique de relance monétaire de ces dernières années, grâce à des signes croissants de regain économique. Mais il ne fait aucun doute que cette initiative entraînera une rupture de certaines tendances structurelles solidement ancrées depuis quelque temps. Dans un environnement de stagnation persistante, de demande atone, de contraintes liées à des capacités limitées et de liquidités abondantes alimentées par l'épargne excédentaire, les taux d'intérêt « plus bas plus longtemps » pourraient rester la caractéristique fondamentale des marchés mondiaux.

Si les taux américains devaient augmenter du fait d'une reprise économique vigoureuse, les investisseurs pourraient être tentés par les valeurs et secteurs cycliques, ce qui serait favorable à une croissance solide des résultats, alors même que le coût du capital s'est accru. Les cycles précédents montrent qu'en 1994-1995 et de 2004 à 2006, la progression des actions mondiales était alimentée par la croissance des bénéfices (graphique 3). Toutefois, ce cycle post-crise financière est différent et les arguments en faveur des valeurs cycliques par rapport aux valeurs défensives à bêta faible sont moins convaincants.

« Contrairement à d'autres, nous n'entrevoyons pas de compromis entre investissements et dividendes. Au contraire, nous vivons dans une période où la répartition des revenus favorise le capital plutôt que la main-d'œuvre, ce qui permet aux entreprises à la fois d'investir et de récompenser leurs actionnaires. »

Dominic Rossi
Directeur mondial des investissements - Actions

Graphique 3. Répétition peu probable des rebonds liés aux bénéfices survenus lors des précédents cycles de hausse des taux



Contribution des bénéfices et des revalorisations/dévalorisations aux performances en glissement annuel des actions mondiales. Source : BofA Merrill Lynch Global Quantitative Strategy, MSCI, IBES.

En premier lieu, alors que le Royaume-Uni pourrait suivre les États-Unis et durcir sa politique monétaire l'année prochaine, les politiques monétaires de la zone euro, du Japon et de la Chine devraient rester accommodantes pendant un certain temps. Fait tout aussi révélateur, tous les pays de l'OCDE qui avaient relevé leurs taux après la crise financière ont fait volte-face aujourd'hui, avec la croissance économique décevante et les tensions inflationnistes restées contenues. Alors que les prix du pétrole pourraient ne plus exercer de pressions désinflationnistes, les signes d'intensification des pressions sur les prix sont rares, même sur le marché de l'emploi aux États-Unis, qui a récemment connu une accélération des embauches.

Aucune preuve de sous-investissement

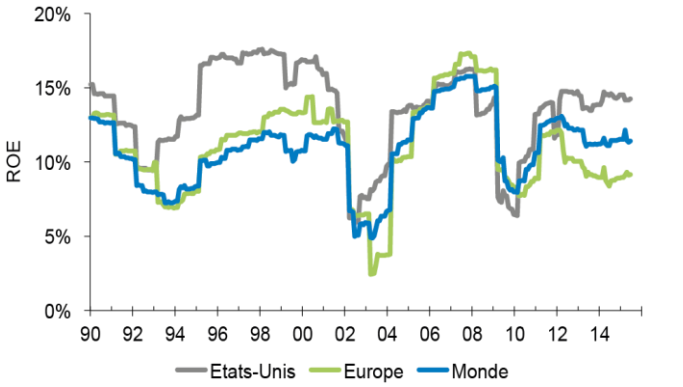
La part des taux de rentabilité et des bénéfices stable ou en baisse

De plus, au début des cycles de hausses de taux de 1994 et 2004, les bénéfices des entreprises commençaient tout juste à se redresser. Sur les marchés mondiaux, la rentabilité des fonds propres (ROE), les marges et les bénéfices avaient considérablement chuté dans les deux ans environ qui ont précédé ces premières hausses de taux, puis ils ont sensiblement remonté lorsque la croissance économique a rebondi.

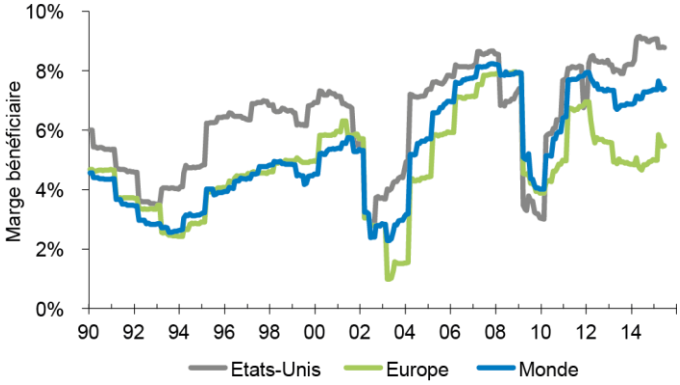
Aujourd'hui, la situation est différente. Après la correction marquée durant la crise financière de 2008-2009, les bénéfices et les marges sur les marchés mondiaux se sont rapidement accrus, mais ce redressement des bénéfices est aujourd'hui bien loin derrière nous. Depuis 2012, les bénéfices et les marges sont restés à des niveaux historiquement élevés (graphiques 4 et 5), laissant peu de marge de progression. Les niveaux de ROE sur de nombreux marchés pourraient s'orienter à la baisse plutôt qu'à la hausse (avec peut-être une exception pour le Japon).

La conjoncture mondiale bénéficie aussi un peu de l'influence positive des États-Unis, où la rentabilité et les bénéfices sont nettement supérieurs au reste du monde. Sur les marchés développés (hors États-Unis) et émergents, les niveaux de ROE se sont inscrits en baisse depuis 2011, ce qui est plus le signe de capacités excédentaires que d'un sous-investissement.

Graphique 4. Les niveaux de ROE ont peu de chances de rebondir



Graphique 5. Marges bénéficiaires élevées dans le monde et aux États-Unis



Source : Fidelity Worldwide Investment, BofA Merrill Lynch Global Quantitative Strategy, MSCI, Worldscope, juillet 2015.

Même aux États-Unis, le retour aux investisseurs n'a qu'augmenté que pour les 10 % d'entreprises les plus performantes du S&P 500. La rentabilité dans le reste du marché est restée stable ces trente dernières années, ce qui implique que l'essentiel du marché ne souffre pas de sous-investissement. Et ce ne sont pas les sociétés qui dépensent le plus qui font partie des 10 % les plus performantes. Dans un revirement historique remarquable, ces 10 % les plus performantes ont réduit leurs dépenses d'investissement et affichent une rentabilité élevée de leurs capitaux marginaux. À la fin des années 1990, les sociétés les plus rentables avaient toujours des dépenses d'investissement *deux fois plus* élevées que les 90 % d'entreprises moins généreuses ; aujourd'hui, cela ne représente plus que la *moitié*.[2]

Baisse des coûts d'investissement

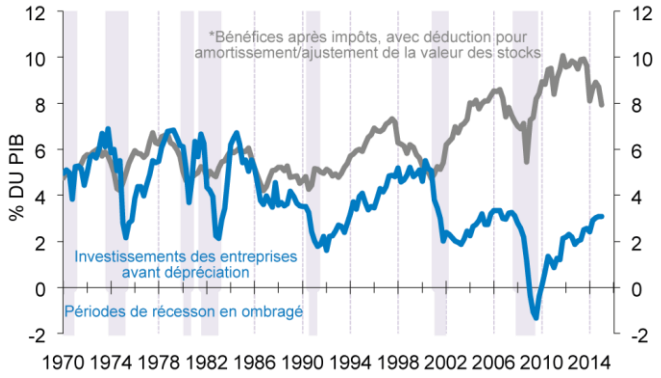
Si les entreprises sont rentables et veulent procéder à des distributions importantes aux investisseurs par différents moyens, notamment aux États-Unis, les investisseurs devraient-ils juste se féliciter de ces versements ? Ou devraient-ils s'inquiéter que le manque d'investissements en capitaux risque de freiner la croissance future des bénéfices ?

Si les dépenses d'investissement étaient régulièrement inférieures aux amortissements, les entreprises pourraient être critiquées pour leurs bénéfices excédentaires d'aujourd'hui et accusées de compromettre leur avenir, mais ce n'est pas le cas. D'après notre propre base de données, qui couvre plus de 80 % de l'indice MSCI AC World, les dépenses d'investissement sont supérieures aux amortissements dans toutes les régions. Dans l'ensemble, les entreprises réinvestissent 1,40 dollar pour chaque dollar amorti et notre modèle prévoit qu'elles devraient continuer ainsi ces deux prochaines années[3], ce qui est suffisant pour soutenir les bénéfices.

Il semble aussi qu'il y ait peu de preuves que la diminution des ratios d'investissement entraîne un ralentissement de la croissance des bénéfices. Les bénéfices des entreprises américaines restent élevés, malgré la baisse des taux d'investissement par rapport au PIB (graphique 6). C'est notamment le cas depuis le début du siècle. Lors des cycles précédents, la baisse des investissements aurait fait reculer la part des bénéfices, mais dans ce cycle, les entreprises semblent peu affectées par leurs faibles niveaux de dépenses d'investissement : maintenir un certain niveau de retour aux actionnaires et de rentabilité semble simplement nécessiter moins d'investissement en capital. Ceci est en partie dû à la baisse des coûts des investissements par rapport aux autres « biens » : l'investissement réel (en pourcentage du PIB réel) reste élevé (graphique 7).

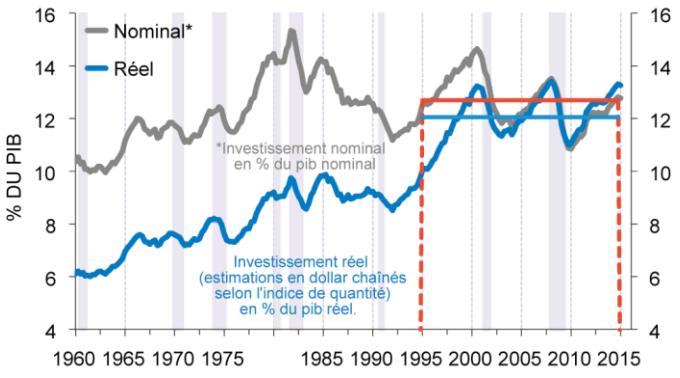
Graphique 6. La faiblesse des investissements ne freine pas la rentabilité

Les lignes rouges et bleues en pointillés représentent les moyennes sur 20 ans



Source : Minack Advisors, BEA, NBER

Graphique 7. L'investissement réel reste élevé

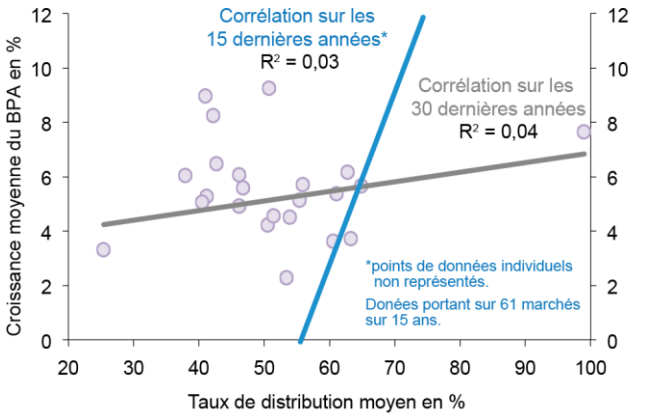


Des taux de distribution élevés ne semblent pas préjudiciables

Avec une rentabilité élevée mais des investissements limités, les entreprises ont largement pu récompenser les investisseurs. Jusqu'au milieu des années 1980, les bénéfices du secteur non financier aux États-Unis tournaient autour de 5 % du PIB et les dividendes autour de 2 %. Cet écart de 3 %, ainsi que l'émission d'actions, ont financé les dépenses d'investissement. Les données les plus récentes montrent néanmoins que les bénéfices s'établissent à près de 6 % du PIB, et qu'ils sont distribués en quasi-totalité aux actionnaires sous la forme de dividendes (4 %) ou servent à des émissions d'actions négatives sous la forme de rachats d'actions (2 %). Le taux de distribution total, comprenant à la fois les dividendes et les rachats d'actions, représente aujourd'hui près de 85 % des bénéfices, contre généralement 20 à 40 % jusqu'au milieu des années 1980.[4]

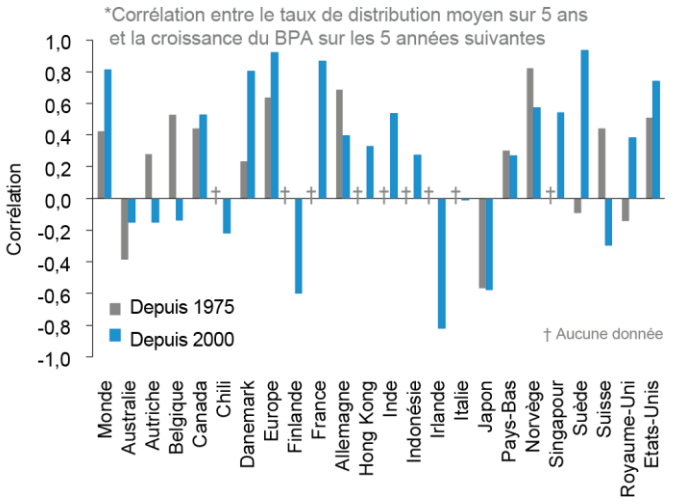
Doit-on s'en inquiéter ? À l'instar des faibles ratios d'investissement qui, selon certaines études, ne semblent pas freiner la rentabilité, des taux de distribution élevés ne semblent pas beaucoup peser sur la croissance des bénéfices. Il ne semble pas y avoir de corrélation entre les taux de distribution moyens et la croissance du BPA (graphique 8). Les taux de distribution élevés ne pèsent pas non plus sur la croissance future des bénéfices, ce qui se traduirait par des corrélations négatives entre les taux de distribution moyens et la croissance ultérieure du BPA. Les faits tendent à indiquer le contraire : les corrélations entre des taux de distribution moyens sur cinq ans et la croissance du BPA sur les cinq années suivantes sont généralement positives, ce qui signifie que la hausse des taux de distribution a tendance à précéder une accélération de la croissance des bénéfices/du BPA (graphique 9).

Graphique 8. Les taux de distribution et la croissance du BPA ne sont pas corrélés



Source : Minack Advisers, MSCI. Sur la base des taux de distribution et de la croissance du BPA sur l'ensemble de la période (les 30 dernières années pour les 23 marchés développés et les 15 dernières années pour l'échantillon plus vaste de 60 marchés).

Graphique 9. Les bénéfices ont tendance à suivre les distributions de dividendes

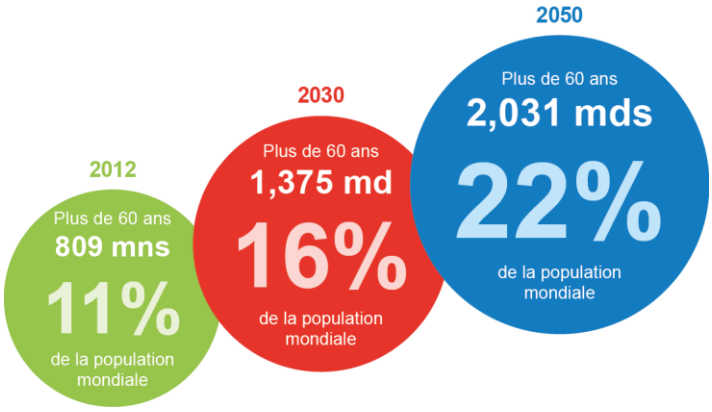


Source : MSCI, Minack Advisers

Une demande accrue pour un revenu stable

En l'absence de contraintes de capacités et de toute corrélation négative entre la croissance des bénéfices et les taux de distribution, il est logique pour les entreprises de verser des dividendes plus élevés pour répondre à la demande croissante de revenus des investisseurs. Avec le vieillissement de la population et l'augmentation de l'espérance de vie dans de nombreux pays occidentaux, davantage de gens partent à la retraite et pour plus longtemps. D'après l'agence de notation Moody's, le nombre de pays avec une « population très âgée » (où plus d'un habitant sur cinq est âgé de 65 ans ou plus) est actuellement de trois (Japon, Allemagne et Italie) et devrait atteindre 13 en 2020 et 34 en 2030 (voir graphique 10).

Graphique 10. Le vieillissement de la population dope la demande de flux de revenus réguliers



Source : HelpAge International, août 2014

À mesure que les individus se rapprochent de l'âge de la retraite, ils ont tendance à ajuster leurs stratégies d'investissement pour adopter un biais plus important en faveur du revenu plutôt que de la croissance du capital. L'impact du vieillissement de la population sur le comportement des investisseurs est donc progressif mais aussi structurel.

Traditionnellement, les retraités privilégient les investissements obligataires afin d'obtenir le flux de revenus régulier nécessaire. Mais dans un contexte de croissance et de rendements faibles, les performances des obligations ont tendance à être insuffisantes au regard des anticipations de nombreux retraités et de leurs besoins en termes de dépenses. Les stratégies axées sur les actions à dividendes élevés offrant des rendements supérieurs représentent une alternative intéressante, plus particulièrement celles s'appuyant sur des « substituts de revenus » ou investissant dans des sociétés versant des dividendes élevés. Pour des raisons évidentes, ces investisseurs privilégient les entreprises plus enclines à distribuer leurs capitaux qu'à les réinvestir, même si celles faisant l'inverse restent une option intéressante pour les épargnants plus jeunes et plus axés sur la croissance.

Tous les dividendes ne se ressemblent pas

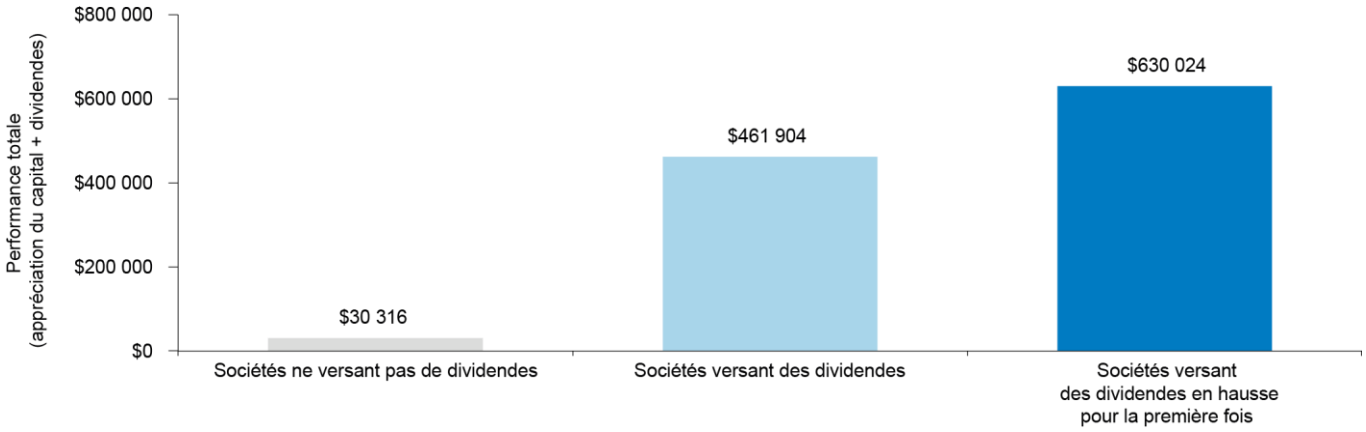
Contrairement aux coupons obligataires, les paiements de dividendes ne sont pas garantis. Construire un portefeuille investi dans des actions à dividendes élevés nécessite une analyse approfondie de l'univers des entreprises, pour s'assurer de sélectionner des sociétés qui maintiendront (ou augmenteront) leur taux de distribution. Du fait de la préférence actuelle des investisseurs pour la distribution des capitaux plutôt que pour l'investissement, les entreprises des marchés et des secteurs affichant des taux de distribution plus élevés se négocient avec une prime et sont récompensées par des performances et des valorisations plus élevées.[1] Parmi ces sociétés, les *aristocrates des dividendes* sont considérées comme les « vaches à lait » : des entreprises qui versent des dividendes élevés et qui les augmentent régulièrement grâce à une excellente gestion de leur bilan.

« Je continue à privilégier les entreprises affichant des bilans solides, un endettement faible et une croissance des revenus durable et de qualité, des revenus susceptibles de rester attrayants même lorsque les taux d'intérêt américains commenceront à être relevés. »

Dan Roberts
Gérant de portefeuille
Actions à dividende élevé

Les « vaches à lait » versent davantage de capitaux aux actionnaires qu'elles ne réinvestissent dans leurs sociétés. Apple, l'un des exemples les plus connus, a investi la somme non négligeable de 16 milliards de dollars en 2014, mais a reversé le montant extraordinaire de 56 milliards de dollars à ses actionnaires la même année. Des taux de distribution constamment élevés ne sont pas simplement fonction de taux d'intérêt faibles et d'une demande importante de revenus réguliers ; généralement, ils reflètent aussi la bonne santé d'une entreprise. Au fil du temps, les sociétés versant des dividendes surperforment celles qui n'en paient pas, et celles qui les augmentent régulièrement se révèlent les plus performantes (graphique 11). Les entreprises en mesure de verser des dividendes et de les accroître au fil du temps correspondent généralement aux valeurs de croissance de la plus grande qualité au niveau mondial, qui cherchent à trouver le juste équilibre entre réinvestir pour maintenir le potentiel de croissance de leur société et distribuer leurs bénéfices aux actionnaires.

Graphique 11. Les sociétés versant des dividendes surperforment celles qui n'en versent pas



Source: Fidelity Worldwide Investment, Ned Davis Research, Morningstar, juillet 2014. Les sociétés sont désignées comme versant ou ne versant pas de dividendes en fonction de leur politique de dividende sur la base de 12 mois glissants. Ned Davis Research classe dans la catégorie des sociétés versant des dividendes toute société ayant versé un dividende en numéraire au cours des 12 mois précédents. Seules les performances des actions présentes au sein de l'indice S&P 500 sont inclues durant la période. Les « sociétés versant un dividende en hausse/pour la première fois » sont une sous-catégorie des sociétés versant des dividendes et comprennent les entreprises qui ont accru leurs dividendes au cours des 12 derniers mois.

Les secteurs les plus attrayants : des dépenses d'investissement faibles et un grand rôle de la propriété intellectuelle

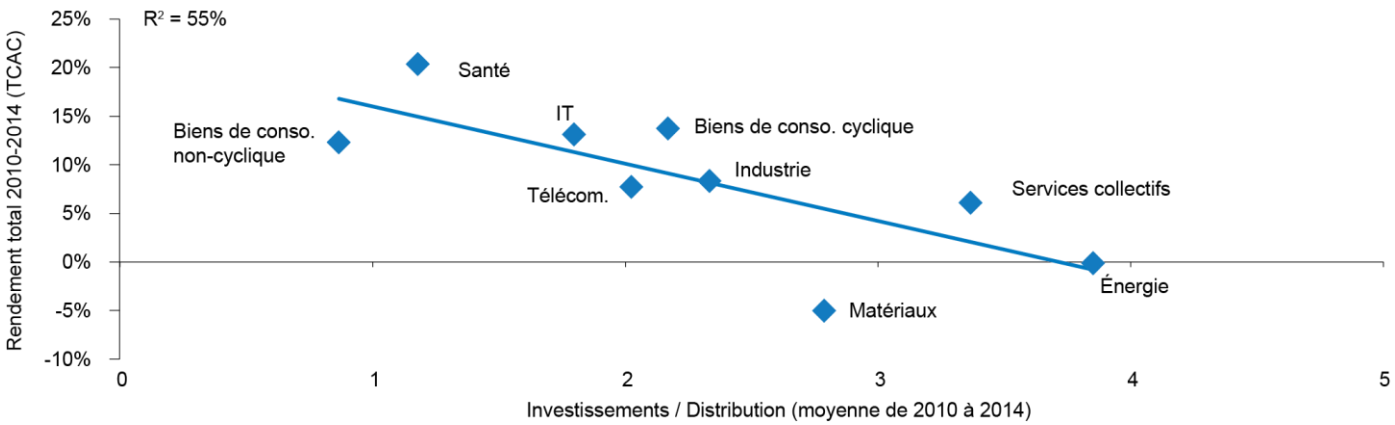
La plupart des « vaches à lait » opèrent dans des secteurs où les dépenses d'investissement sont faibles et où la propriété intellectuelle joue un rôle majeur, comme dans la santé, les technologies de l'information, les biens de consommation non-cyclique et la consommation cyclique. Leurs politiques de dividende sont synonymes de surperformance boursière (graphique 12).

Globalement, dans les secteurs des biens de consommation non-cyclique et de la santé, les investissements des entreprises sont quasiment équivalents aux niveaux de dividendes distribués aux actionnaires et dans les technologies de l'information, le montant des investissements n'est que deux fois supérieur à celui des dividendes. Grâce à leur rentabilité globale, les secteurs tels que la santé et l'informatique sont restés à l'avant-garde de l'investissement et de l'innovation, tout en rémunérant leurs actionnaires. Par conséquent, ces sociétés figurent parmi les plus performantes sur ce marché haussier.

À l'autre bout du spectre se trouvent les secteurs où les dépenses d'investissement sont élevées et où les entreprises réinvestissent plus et versent des dividendes relativement plus faibles à leurs actionnaires. Leurs performances totales ont nettement diminué ces cinq dernières années. Il s'agit principalement des secteurs liés aux matières premières (énergie et matériaux) et, dans une moindre mesure, de l'infrastructure (services collectifs et télécommunications). Ce sont vraisemblablement des secteurs présentant des surcapacités et des performances en baisse, que le marché actions a raison de dévaluer.

Cette répartition des secteurs permet également d'expliquer le graphique 2 ci-dessus, qui montre que les États-Unis affichent le rapport investissement/distribution le plus faible à l'international et que le pays est le leader mondial au sein de ce cycle. Les secteurs où la propriété intellectuelle joue un rôle essentiel (santé, logiciels, médias) représentent une part plus importante de l'économie aux États-Unis par rapport au reste du monde.

Graphique 12. Les secteurs où les dépenses d'investissement sont faibles sont les plus performants



Source : Citi Research, Factset, Worldscope, hors sociétés financières. Mai 2015..

Conclusion

Les actionnaires ont été largement récompensés ces dernières années car les investissements des entreprises sont restés stables et les mesures favorables aux actionnaires ont pris une place centrale, entraînant une prime plus importante pour les titres des sociétés versant des dividendes.

Cette tendance a peu de risques de s'inverser dans l'immédiat et les investisseurs vont probablement continuer à privilégier les sociétés distribuant des capitaux à celles choisissant de les réinvestir. Dans un environnement de taux d'intérêt bas durable et du fait des quelques contraintes de capacités, les politiques de dividendes élevés ne pèsent pas sur la rentabilité des entreprises, ni sur leurs bénéfices futurs. De plus, les pressions démographiques liées au vieillissement de la population dans les pays développés fait grimper la demande d'actifs générateurs de revenus, notamment les titres de sociétés distribuant des dividendes réguliers.

Les entreprises les plus performantes versent non seulement des dividendes réguliers, mais sont aussi en mesure de les augmenter au fil du temps, preuve d'une gestion efficace de leur bilan et d'une allocation optimale entre réinvestissement et rémunération des actionnaires. Ces sociétés sont surnommées les « vaches à lait » : les grands payeurs de dividendes des secteurs où la propriété intellectuelle a un fort impact, comme la santé et les technologies de l'information.

Dans ce contexte, il est peu probable d'observer une rotation rapide en faveur des valeurs cycliques en vue de la première hausse de taux d'intérêt aux États-Unis.

NOTRE OFFRE RENDEMENT : Positionnement et performances nettes, en euros, au 31.07.2015

Multi classes d'actifs : Fidelity Funds Global Multi Asset Income Fund

Performances en %, en euro	2015	6 mois	1 an	Au lancement*
FF Global Multi Asset Income Fund	**11.98**	**4.5**	**21.21**	**26.3**
Catégorie	*11.38*	*3.5*	*22.56*	*26.8*

*****Date de lancement : 28/03/2013
Catégorie : « Allocation USD Modérée » selon Morningstar.
Source : Fidelity et Morningstar. Performances nettes de VL à VL en euros, au 31.07.2015.
Les performances passées ne préjugent pas des performances futures.

Actions Internationales: Fidelity Funds Global Dividend Fund

Performances en %, en euro	2015	6 mois	1 an	Au lancement*
FF Global Dividend Fund	**13.2**	**6.9**	**26.7**	**74.7**
Catégorie	*12.0*	*5.6*	*20.8*	*57.4*
Indicateur de comparaison	13.4	7.4	24.5	68.6
Quartile	2ème	2ème	1er	1er

*Date de lancement : 05/05/2012
Indicateur de comparaison : MSCI ACWI NR USD
Catégorie : « Actions Internationales Rendement » selon Morningstar.
Source : Fidelity et Morningstar. Performances nettes de VL à VL en euros, au 31.07.2015.
Les performances passées ne préjugent pas des performances futures

Références

1. Citi Research, « The World's 50 Biggest Cash Cows », 28 mai 2015
2. Minack Advisors, « Why Invest? », 25 juin 2015
3. Fidelity Worldwide Investment, Global Aggregations Report, juillet 2015.
4. Minack Advisors, « Payouts and Earnings », 19 juin 2015
5. Dominic Rossi, Responsable des investissements Actions, Fidelity Worldwide Investment, « Companies can invest and conduct buybacks », *Financial Times*, 20 juillet 2015

Ce document est destiné uniquement aux investisseurs résidant en France. Ce document à caractère promotionnel est destiné aux professionnels et lui est remis en sa qualité de distributeur et/ou de distributeur potentiel de la SICAV afin notamment de lui permettre d'obtenir une information comparative entre la SICAV et d'autres fonds similaires. En acceptant sa remise, le destinataire déclare et garantit expressément à FIL Gestion, à la SICAV, à toute société du groupe Fidelity et tout autre distributeur de la SICAV qu'il ne sera pas remis à des investisseurs (actuels ou potentiels) et/ou qu'aucune des informations qu'il contient ne seront reproduites et/ou transmises à des investisseurs (actuels ou potentiels) sans l'accord préalable exprès de FIL Gestion.

Le présent document, de valeur non contractuelle, ne peut en aucun cas être considéré comme un document à caractère réglementaire ; il constitue un document d'information préparé pour l'usage exclusif et personnel du destinataire, en sa qualité de distributeur, qui lui a été remis sur la base d'un avertissement qu'il ne peut le transmettre à quiconque. Il n'a pas été visé par l'Autorité des Marchés Financiers.

Les performances passées ne préjugent pas des rendements futurs. Les actions ne sont pas garanties et peuvent donc perdre de la valeur, notamment en raison des fluctuations des marchés. Fidelity fournit uniquement des informations sur ses produits par conséquent, ce document ne constitue ni une offre de souscription, ni un conseil personnalisé.

FIL Limited et ses filiales constituent la structure globale d'investissement qui se réfère plus communément à l'appellation Fidelity Worldwide Investment. Les chiffres mentionnés (actifs et ressources) se rapportent à FIL Limited, au [date]. Chiffres non audités. Fidelity, Fidelity Worldwide Investment, le logo Fidelity Worldwide Investment ainsi que le symbole F sont des marques déposées de FIL Limited. Les titres en portefeuille peuvent être différents de ceux de l'indice. Ainsi, l'indicateur de comparaison est fourni uniquement à titre illustratif. La volatilité des investissements dans des marchés émergents ou de petite capitalisation peut être supérieure à celle des marchés plus développés. En raison d'une insuffisance de liquidité dans divers marchés boursiers peu développés, certains compartiments «pays» peuvent être volatils, aussi les droits de vente peuvent se révéler restreints lors de circonstances extrêmes. Dans certains pays et pour certains types d'investissements, les frais de transaction sont plus élevés et la liquidité moindre qu'ailleurs. Les possibilités de trouver d'autres solutions de gestion des flux de trésorerie peuvent aussi se révéler plus restreintes, notamment lorsque les investissements sont concentrés sur les petites et moyennes entreprises. Pour les compartiments spécialisés dans ces pays et types d'investissements, il est fort probable que les opérations, et notamment celles portant sur un volume considérable, aient une incidence plus importante sur les coûts inhérents à l'exploitation du compartiment que lorsque des opérations similaires sont effectuées dans des compartiments plus importants. Les investisseurs potentiels doivent garder ces éléments à l'esprit lorsqu'ils sélectionnent les compartiments. A cause du risque de défaut plus élevé les obligations d'entreprises sont généralement un investissement moins sûr que les obligations d'Etat.Rendement courant au [date]. Pour le rendement actuel veuillez contacter Fidelity. Les obligations à haut rendement sont considérées comme des obligations plus risquées. Elles ont un risque accru de défaut qui pourrait affecter les revenus et la valeur en capital du compartiment qui investit dans ces obligations.

Certaines données sont fournies par Morningstar Inc. Tous droits réservés. Ces données :
(1) sont la propriété de Morningstar et/ou ses fournisseurs d'information ;
(2) ne peuvent être reproduites ou distribuées et
(3) ne sont pas garanties en ce qui concerne leur pertinence, exhaustivité ou actualité. Ni Morningstar, ni ses fournisseurs d'information ne peuvent être tenus responsables pour aucun dommage ou perte dû à l'utilisation de cette information.

Fidelity Funds est une société d'investissement à capital variable de droit luxembourgeois (SICAV).

Le présent document a été établi par FIL Gestion, SGP agréée par l'AMF sous le N°GP03-004, 29 rue de Berri, 75008 Paris. **PM1968**