



Carnet de voyage mars 2014 : Thaïlande & Indonésie

Gemway vient de passer 10 jours en Asie du Sud Est et a rencontré 24 sociétés : 12 en Thaïlande (entre autre **Advanced Info** et sa maison-mère **Intouch** dans les telecoms, **Home Pro**, **Siam Global House**, **Robinson Dept Store** et **CP All** dans la distribution, **Siam Cement** et **PTTEP** pour les sociétés industrielles) et 12 en Indonésie (entre autre **Telkom**, **Indosat** et **XL Axiata**, les 3 opérateurs telecoms, **Mitra**, **Ace Hardware**, **Ramayana** et **Matahari** dans la distribution, **SCMA** dans les médias, **Astra** dans l'automobile, **Kalbe Farma** dans la pharmacie et enfin **Bank Rakyat**, le spécialiste du micro-crédit). La plupart des sociétés rencontrées opèrent sur des segments où la croissance est supérieure à celle du PIB. Néanmoins, nous avons noté beaucoup de prudence en Thaïlande. Situation plus optimiste en Indonésie où la plupart des sociétés rencontrées s'attendent à une progression à 2 chiffres de leur chiffre d'affaires. Au niveau macro-économique, les 2 pays ont vu leurs devises se déprécier en 2013 et s'apprécier légèrement cette année. Récemment, leurs déficits courants se sont réduits, du fait d'un ralentissement économique prononcé. La similarité s'arrête là. En Thaïlande, l'environnement politique reste compliqué et ne crée pas les conditions d'une reprise pérenne alors qu'en Indonésie, la nomination de Joko Widodo, gouverneur de Jakarta comme tête de liste du Parti Démocrate (PDI-P) pour les élections présidentielles ouvre la voie à des réformes nécessaires à la croissance.

Thaïlande

L'incertitude politique actuelle dont on ne voit pas d'issue à court terme pèse sur la croissance économique du pays. On estime celle-ci à 2% cette année. Face à cette situation, la Banque Centrale n'a pas hésité à réduire son taux directeur, actuellement à 2,5%, ce qui laisse le BHT relativement vulnérable.

Sociétés thaïlandaises : prudence pour 2014

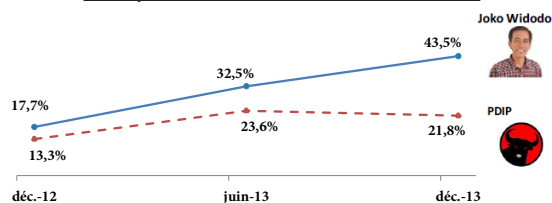
Les sociétés rencontrées affichent une certaine prudence pour cette année et peu attendent une croissance supérieure à 10% en 2014. **Home Pro**, le Leroy Merlin thaïlandais estime à 5% la progression de ses ventes à surface comparable. La chaîne de grands magasins **Robinson** n'est guère plus optimiste (+3-4% attendus). **CP All**, le détenteur de la franchise «7-Eleven» en Thaïlande (7500 magasins) reste prudent sur le 1er semestre 2014, mais affiche plus de confiance pour la suite, notamment grâce à son acquisition de **Siam Makro** en 2013. Enfin **Siam Cement** (1% de GemEquity, notre seule position), qui a fêté son 100ème anniversaire l'année dernière affiche un optimisme mesuré. Le groupe réalise 35% de ses 14,5 Mds \$ de CA à l'exportation (Vietnam, Birmanie, Indonésie essentiellement) et a généré un profit opérationnel de 2 Mds \$ en 2013, en hausse de 34%. Enfin, **Siam Cement** sera mi-2016, le 1er producteur de ciment au Myanmar (1,8MT).



Indonésie

La nomination de Joko Widodo comme tête de liste du principal parti d'opposition (le PDI-P) réduit considérablement l'incertitude sur les élections de juillet prochain. En effet, Jokowi est le grand favori des sondages.

Effet Jokowi sur les intentions de votes

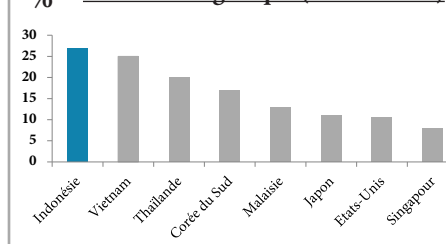


Source : Kompas Survey

Les noms des sociétés sont donnés à titre d'exemples, ni leur présence dans le portefeuille, ni leur performance ne sont garanties. Le présent document est publié à titre d'information uniquement. Il ne constitue ni un document contractuel, ni une incitation à l'investissement. Il est destiné à des investisseurs professionnels et ne peut être diffusé à un tiers sans accord préalable à Gemway Assets SAS. GemEquity est investi en actions et présente un risque de perte en capital. Pour plus d'informations sur GemEquity, vous pouvez contacter votre interlocuteur habituel et vous référer au DICI.

D'une part, son track record favorable en tant que gouverneur de Jakarta et d'autre part, le fait qu'il ne provienne pas de l'establishment indonésien, le placent au-dessus de la mêlée politicienne. Il est considéré comme le seul homme politique capable de faire face aux lobbys locaux, de réduire les subventions sur les prix de l'énergie (environ 20% du budget de l'Etat) et de délivrer, notamment sur le manque récurrent d'infrastructure.

Coût de la logistique (en % du PIB)



Source : Banque Mondiale

Son élection semble être une condition nécessaire à la reprise économique du pays. Nous estimons que la croissance pourrait atteindre 6% d'ici la fin de l'année (vs. 5,5 aujourd'hui).

Sociétés indonésiennes : optimistes pour 2014 et 2015



La plupart des sociétés rencontrées affichent un sentiment optimiste pour 2014 et 2015. Forte de ses 125 grands magasins, **Matahari** (1,3% de GemEquity) nous a particulièrement impressionnés.

La chaîne de grands magasins cible la classe moyenne, estimée à environ 100 millions de personnes en Indonésie. Elle a par ailleurs affiché une croissance de 17% de son CA en 2013 (dont +12% des ventes à surface comparable). Son CFO Richard Gibson est particulièrement fier de la croissance du profit net (+49%) et d'une marge opérationnelle de 16,2%. Matahari compte ouvrir 73 enseignes sur les 3 prochaines années (particulièrement en dehors de Java).

Nous avons été également rassurés par le pharmacien **Kalbe Farma** (1,2% de GemEquity), dont la diversification dans les produits alimentaires à haute valeur ajoutée (compléments nutritionnels pour femmes enceintes, boissons énergétiques, etc..) permet à la société de mieux tirer parti de son réseau de distribution.

