



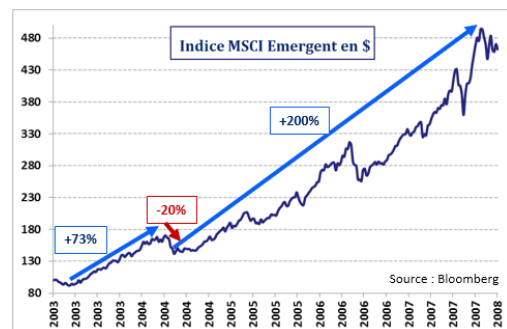
Février 2018 – Correction de milieu de cycle

Au cours du mois de février, les marchés émergents subissent la hausse des taux d'intérêt (2,40% à 2,86% sur le 10-ans américain) et la volatilité accrue des grands marchés boursiers. Ils baissent de 2,6% en € et 4,6% en \$, en ligne avec l'indice mondial des actions. Depuis le début de l'année, ils restent dans le positif (+1,7% en €) vs. -2,5% pour le Stoxx 600, +0% pour le CAC40 et le S&P en €. A l'origine de cette correction, la publication de statistiques sur les salaires outre-Atlantique qui a ravivé les inquiétudes sur un retour de l'inflation et d'une fin des politiques accommodantes des banques centrales. Comme souligné dans notre flash marché du 9 février, l'état des fondamentaux émergents et une comparaison du cycle actuel avec celui observé entre 2003 et 2007 conforte nos convictions sur les pays émergents : d'une part, le cycle économique reste favorable, d'autre part, les révisions haussières des bénéfices des entreprises (plus fortes qu'aux Etats-Unis) devraient continuer de soutenir les valorisations (moins chères que dans les pays développés). Sur le plan macro, on notera également la transition politique favorable en Afrique du Sud ainsi qu'une meilleure santé financière en Russie du fait du pétrole. Par ailleurs, les flux de capitaux restent toujours positifs (plus de 35 Md\$ cette année jusqu'au 23 février).

Focus valeur: Hausse des taux américains, réduction de la liquidité excédentaire = correction typique de milieu de cycle.

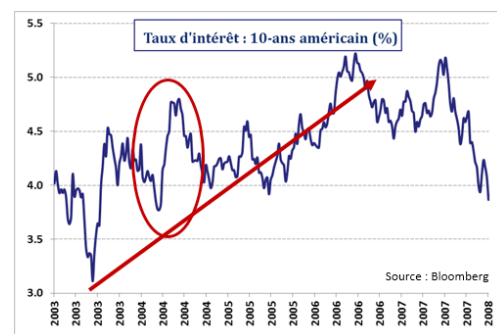
La hausse des taux américains fait craindre un retour à la situation de 2013, avec le fameux « tapering » qui avait été défavorable aux marchés émergents. Nous estimons que la situation est différente aujourd'hui : devises émergentes plus stables, matières premières orientées à la hausse, économies émergentes dans une situation solide, sortie du Brésil d'une récession de 3 années et forte consommation chinoise. Enfin et surtout, nous continuons d'observer des révisions à la hausse sur le front des bénéfices (poussés par des économies qui accélèrent). Certes les marchés émergents affichent une forte hausse en 2017, mais ce mouvement est principalement le fruit de bénéfices plus élevés qu'attendus. Aussi l'expansion des multiples a été bien moindre qu'aux Etats Unis par exemple.

Nous estimons que le cycle actuel est comparable à celui de 2003-2007. A cette époque, l'indice émergent avait tout d'abord grimpé de 73% en



2003 (équivalent à la hausse de 2016-2017), puis corrigé de 20% au 1er trimestre 2004 (la correction actuelle) avant de repartir à la hausse jusqu'en 2007 (grand « bull market » sur les matières premières). A cette époque, l'environnement

monétaire était également en train de se resserrer (brusque tension de 3,5 à 5% sur le 10-ans US). Sur le plan monétaire, la situation actuelle



est similaire à 2003 - 2007. Certes la liquidité excédentaire (celle qui booste les valorisations) se réduit parce que les économies accélèrent mais les bénéfices haussiers deviennent à ce moment du cycle les principaux « drivers » du marché comme

ils l'ont été en 2005-2006. Dans cet environnement, nous estimons que les fonds globaux pourraient allouer davantage aux actions émergentes (écart de croissance favorable, meilleurs bénéfices, valorisation plus basse hors Internet) alors même qu'ils restent actuellement sous pondérés. C'est ce qui s'est passé en 2004.

Focus valeur: POSCO (CA de 58Md\$; capitalisation boursière de 29Md\$; 2,8% de GemEquity)



Le coréen Posco est le 4ème aciériste mondial (35MT vendues en 2017). 80% des ventes sont réalisées en Asie: 53% en Corée, 12% en Asie de Sud Est, 9% en Chine et au Japon. Avec l'évolution

des alliages, l'acier semble avoir un avenir meilleur que d'autres métaux. Par exemple, la part d'acier dans la nouvelle A8 prévue pour 2018 passe de 8% à 41% au détriment de l'aluminium, plus coûteux. Par ailleurs, la direction voit des opportunités d'investissement dans les composants des batteries et chargeurs pour véhicules électriques. Optimiste, la direction repart sur un chemin de croissance et prévoit une hausse de 60% de ses investissements en 2018 à 4Md\$ (6,6% des ventes).

Niveau prix, depuis 2009 déjà, l'acier coréen se traite avec une prime moyenne de 22% sur les prix régionaux. Depuis l'annonce et l'exécution des coupes de capacités en Chine, le prix de l'acier a progressé plus vite que les coûts de production: +35% pour le HRC chinois destiné à l'export contre +25% en moyenne pour le minerai de fer et le charbon (60% des coûts matières à eux d'eux). Les spreads se sont écartés surtout au 2S17, suivis par les marges des aciéristes.

Posco en a bénéficié le plus car le coréen s'est montré proactif dans l'ajustement des prix (+21% en 2017) et prévoit d'autres hausses en 2018. La marge opérationnelle est passée de 5,4% en 2016 à 7,6% en 2017 (11,3% au 4T17) et devrait poursuivre sa hausse: forte demande d'acier notamment dans l'automobile et la construction navale vs. arrivée de nouvelles capacités dans le minerai de fer et le charbon et poursuite des coupes de capacités en Chine.

Posco se traite avec une valorisation attrayante : PER2018 de 9x et P/BV 2018 de 0,66. Le bilan est sain: D/E de 38%. L'entreprise devrait générer 9,5Md\$ en FCF.

Performance du fonds

En février, GemEquity perd 2,8%, sous-performant légèrement son indice de référence le MSCI Emerging index (dividendes réinvestis) qui s'affiche à -2,6%.

Au cours du mois, nous avons profité de la bonne tenue des titres de sociétés qui ont publié de bons chiffres telles Sunny Optical, Hikvision et Brilliance en Chine, Mail.ru et Novatek en Russie. En revanche, le fonds est pénalisé d'une part, par la contre-performance de nos valeurs coréennes telles que Mando qui a publié des chiffres 2017 et des perspectives décevantes pour 2018 (position cédée) et d'autre part, par la baisse de nos valeurs indiennes (HDFC, Maruti Suzuki, Bharat Electronics) et argentines (Pampa Energia et Loma Negra).

Depuis création, la performance annualisée s'établit à +10,5% (part I) et +9,5% (part R) vs. +6,6% pour l'indice et +4,9% pour la moyenne de la catégorie.

Positionnement du fonds

Au cours du mois, nous avons continué d'ajuster le portefeuille GemEquity en faveur de dossiers cycliques. Suite à notre voyage d'études au Brésil (voir notre carnet de voyage), Gerdau, Petrobras Distribudora et Randon ont fait leur entrée dans le portefeuille (au total 2,5% de GemEquity) aux dépens de Raia Drogasil et Loja Americanas. Ces convictions industrielles devraient profiter de la reprise économique du Brésil qui sort enfin de la pire récession de son histoire. Les éventuelles perturbations liées aux élections présidentielles d'octobre restent cependant un facteur d'incertitude à surveiller. Au total, notre exposition brésilienne a été augmentée de 6,9% à 8,2%. Nous avons également augmenté l'Afrique (de 5,7 à 6,6%) en favorisant Barloworld (2,4% de GemEquity) et la Russie, désormais à 6,8% du portefeuille. A contrario, nous avons réduit la Corée (de 12,6% à 9,8%) et l'Inde (de 11,2 à 10,2%) ;

Au final, GemEquity est aujourd'hui investi à 98% (66% de valeurs de croissance pérenne et 32% de valeurs cycliques).



Pays	Fonds	Marché	+/-
Chine	39,4%	30,2%	+9,3%
Corée	9,8%	14,5%	-4,7%
Taiwan	6,1%	11,2%	-5,1%
Inde	10,2%	8,2%	+2,0%
Philippines, Indonésie, Thaïlande & Malaisie	1,7%	8,0%	-6,3%
Brésil	8,2%	7,5%	+0,7%
Mexique	0,9%	2,8%	-2,0%
Argentine, Chili, Colombie & Pérou	2,2%	2,1%	+0,1%
Russie & CEI	6,8%	3,7%	+3,1%
Europe de l'Est & Grèce	0,4%	2,1%	-1,7%
Turquie & Moyen Orient	1,0%	2,8%	-1,8%
Afrique	6,6%	7,1%	-0,5%
Valeurs Internationales Emergentes	5,1%		+5,1%
Liquidités	1,9%		+1,9%
Total	100,0%	100,0%	

Thématique	Fonds	Marché	+/-
Croissance Pérenne	65,7%	47,1%	+18,6%
Cycliques	32,4%	52,9%	-20,5%

Capitalisation	Fonds	Marché	+/-
< 1Md\$	1,4%	0,0%	+1,4%
1-5 Md\$	7,4%	9,1%	-1,7%
5-10 Md\$	10,8%	13,7%	-2,9%
10-50 Md\$	30,1%	38,7%	-8,6%
50 - 100 Md\$	5,6%	10,8%	-5,2%
>100 Md\$	42,8%	27,6%	+15,2%
Liquidités	1,9%		+1,9%
Total	100,0%	100,0%	

Secteur	Fonds	Marché	+/-
ASIE			
Energie	1,6%	7,2%	-5,6%
Métaux & Matériaux	7,9%	7,5%	+0,4%
Industrielles	11,2%	5,2%	+6,0%
Banques	13,6%	18,0%	-4,4%
LATAM			
Autres Services Financiers	7,2%	6,4%	+0,8%
Immobilier	0,0%	2,8%	-2,8%
Technologie	15,0%	15,1%	-0,1%
Internet	16,1%	14,3%	+1,8%
EEMEA			
Telecom	2,2%	4,7%	-2,5%
Consommation Non Courante	12,3%	7,6%	+4,6%
Consommation Courante	4,2%	6,2%	-2,0%
Santé	4,9%	2,7%	+2,2%
Services Collectifs	1,8%	2,4%	-0,5%
AUTRE			
Liquidités	1,9%		+1,9%
Total	100,0%	100,0%	

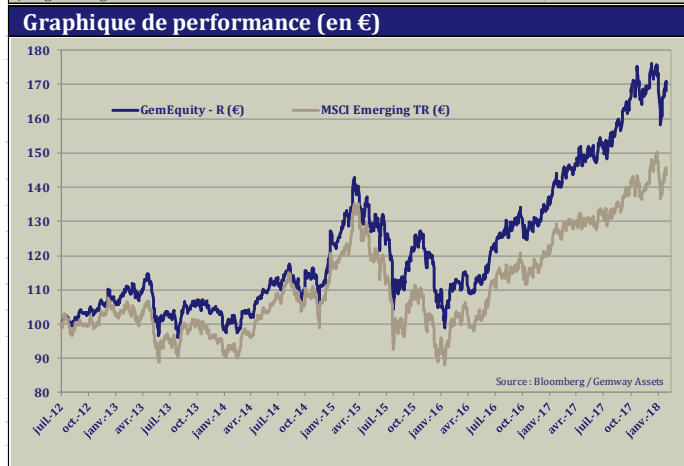
10 premières positions	Fonds	Marché
China Construction Bank	Chine 6,5%	1,6%
Tencent	Chine 6,0%	5,7%
TSMC	Taiwan 5,0%	3,6%
Alibaba	Chine 4,9%	3,8%
Sberbank	Russie 4,7%	0,9%
Samsung Electronics	Corée 3,8%	4,3%
LG Chem	Corée 3,2%	0,3%
Hangzhou Hikvision	Chine 3,1%	0,0%
AIA	VIE 3,1%	0,0%
Jiangsu Hengrui Medecine	Chine 3,0%	0,0%
Total	43,3%	20,3%

Principales convictions (secteur/pays)	Fonds	+/-
Convictions Positives		
Industrielles Brésiliennes	5,7%	+5,3%
Financières Chinoises	12,2%	+5,2%
IT Chinoise	17,5%	+4,9%
Métaux & Matériaux Coréens	6,0%	+4,8%
Consommation Non Courante Indienne	5,0%	+4,0%

Matrix Active Share (Σ des surpondérations - secteur/pays) :	Fonds	+/-
Convictions Négatives		
Financières Brésiliennes	0,0%	-2,8%
IT Coréenne	3,8%	-2,4%
Financières Sud Africaines	0,0%	-2,0%
Financières Coréennes	0,0%	-1,9%
Financières Taiwanaises	0,0%	-1,8%

Principales convictions (valeurs)	Fonds	+/-
Convictions Positives		
China Construction Bank	Chine 6,5%	+4,9%
Sberbank	Russie 4,7%	+3,7%
Hanzhou Hikvision	Chine 3,1%	+3,1%
AIA	VIE 3,1%	+3,1%
Jiangsu Hengrui Medecine	Chine 3,0%	+3,0%

Stock Active Share (Σ des surpondérations - valeur par valeur) :	Fonds	+/-
Convictions Négatives		
China Mobile	Chine 0,0%	-1,0%
Itau	Brésil 0,0%	-0,9%
Banco Bradesco	Brésil 0,0%	-0,8%
Hon Hai	Taiwan 0,0%	-0,8%
Vale	Brésil 0,0%	-0,8%



CITYWIRE / AA	PER 2017 (X) :	25,5	Croissance BPA 2017 (e) :	22,4%
MORNINGSTAR	PER 2018 (X) :	20,9	Croissance BPA 2018 (e) :	21,7%
★★★★★	Rendement sur dividende :	1,9%	(chiffres basés sur les consensus Bloomberg)	

Performance						
	1 Mois	YTD	1 an	3 ans	5 ans	Depuis création annualisée
Part I (€)	-2,8%	-0,4%	+20,8%	+35,8%	+60,2%	+10,5%
Part R (€)	-2,9%	-0,5%	+20,1%	+32,3%	+53,5%	+9,5%
Indice (€)	-2,6%	+1,7%	+13,7%	+19,3%	+37,5%	+6,6%
Catégorie (€) (*)	-2,7%	+0,3%	+10,0%	+10,3%	+26,6%	+4,9%
I-share (\$)	-4,9%	+1,2%	+40,1%	+49,3%	+50,8%	
R-share (\$)	-5,0%	+1,0%	+37,7%			
Index (\$)	-4,6%	+3,3%	+30,5%	+29,4%	+27,7%	

Statistiques - GemEquity part I (3 ans en €)			
Volatilité de GemEquity	16,9%	Beta	0,91
Volatilité de l'indice	18,6%	Alpha	+7,1%
Ratio de Sharpe	1,05	Tracking Error	5,34
		Ratio d'info	1,24

Source : Bloomberg

Attribution de Performance YTD			
Sur/sous-performance :	-2,1%	dont Sélection de titres :	-1,7%
		et	Allocation pays et devises :
			-0,4%

Principales contributions positives				Principales contributions négatives				
Titres détenus		Titres non détenus		Titres détenus		Titres non détenus		
Sunny Optical	Chine	0,44	China Mobile	Chine	0,10	Vakrangee	Inde	-0,62
Localiza	Brésil	0,40	Netease	Chine	0,08	Maruti Suzuki	Inde	-0,40
Sberbank	Russie	0,34	Hon Hai Precision	Taiwan	0,07	Samsung	Corée du Sud	-0,38
CCB	Chine	0,34	Hyundai Mobis	Corée du Sud	0,05	Mando	Corée du Sud	-0,34
Hikvision	Chine	0,31	Nepi Rockcastle	Afrique du Sud	0,05	LG Chem	Corée du Sud	-0,29
						Itau	Brésil	-0,25
						Petrobras	Brésil	-0,22
						Celltrion	Corée du Sud	-0,17
						Bradesco	Brésil	-0,11
						Vale	Brésil	-0,09

(*) : Bloomberg BAIF UCITS OEF EMKT EQ : indice représentant les fonds ouverts actions émergentes. GemEquity est conforme aux normes UCITS. L'indice est le MSCI Emerging Market Index (dividendes réinvestis). GemEquity est investi en actions et présente un risque de perte en capital. Ce document ne présente pas de caractère contractuel. Il est destiné à des investisseurs professionnels et ne peut être diffusé à un tiers sans accord préalable de Gemway Assets SAS. Ce document, à caractère commercial, a pour but de vous informer de manière simplifiée sur les caractéristiques du fonds. Pour plus d'informations, vous pouvez vous référer au DICI ou contacter votre interlocuteur habituel. Les performances passées ne préjugent pas des performances futures et ne sont pas constantes dans le temps. Elles ne doivent pas être l'élément central de la décision d'investissement du souscripteur : les autres éléments figurant sur les rapports de gestion associés à l'OPCVM et les risques auxquels est exposé le fonds doivent être pris en considération. Les frais de gestion sont inclus dans la performance. En Suisse, le Fonds a nommé comme représentant Oligo Swiss Fund Services SA, Av. Villamont 17, 1005 Lausanne, Suisse, Tél : +41 21 311 17 77, e-mail : info@oligofunds.ch. Le service de paiement du Fonds en Suisse est la Banque Cantonale de Genève. Pour les parts du Fonds distribuées en Suisse, le for juridique est à Lausanne (Suisse).