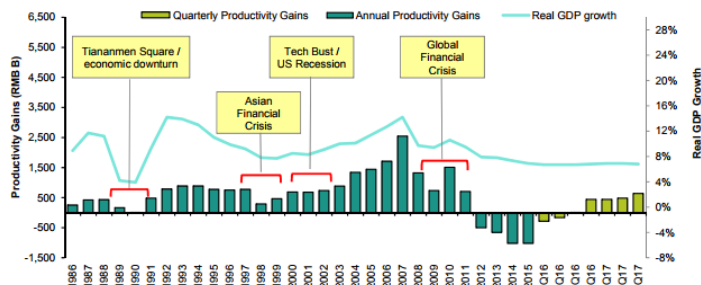


## Novembre 2017 – A mi-parcours du « bull market émergent 2016-2020 »

Au cours du mois de novembre, les marchés émergents montent légèrement en \$, mais baissent en € (-2,1%), performant ainsi en ligne avec les indices européens (-2,5% pour le Stoxx 600, -2,6% pour le CAC40), mais sous-performant le S&P (+0,7%) et le Topix (+0,4% en €). Depuis février 2016, l'indice émergent est sur une pente ascendante (en hausse de 70% en dollar depuis le point bas). Si cette hausse est impressionnante, notamment en 2017, elle n'est pas pour autant exceptionnelle. Historiquement, les embellies boursières émergentes (5 depuis 1985) génèrent des progressions de 230% en USD (du plus bas au plus haut) et durent de 3 à 4 ans. **Aussi, nous estimons qu'à ce jour, les perspectives restent bonnes** et recommandons aux investisseurs encore sous-pondérés (ils sont nombreux !) de profiter des creux récents pour augmenter leurs positions. Notre allocation actuelle continue de favoriser les deux géants asiatiques, la Chine et l'Inde, lesquels constituent près de 50% de nos investissements.

### Graphique du mois : Gains de productivité en Chine

Nous sommes particulièrement positifs sur la Chine. Grâce à la technologie, son économie voit, malgré son ralentissement structurel, sa productivité augmenter (voir ci-dessous). Dans ce contexte, la rentabilité du capital des entreprises va monter.

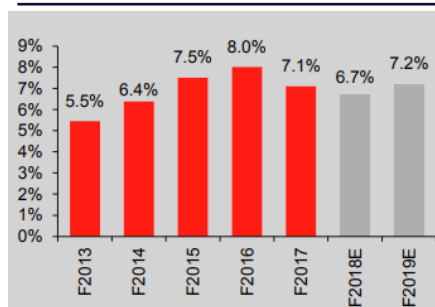


Source : Bernstein

### Focus macro : Point sur l'économie indienne

En novembre, l'Inde célèbre le premier anniversaire d'une des principales réformes lancées par le gouvernement Modi : la démonétisation. Du jour au lendemain 80% des coupures en circulation ont été retirées, ce qui a marqué l'accélération de la financiarisation du système. Depuis, les fonds mutuels ont collecté 35Md\$ et l'indice Sensex a dépassé le plus haut atteint en décembre 2007. Cette date enclenche aussi une série de mesures structurelles importantes : 1/ l'introduction de la TVA nationale en juin 2017, 2/ la réglementation du secteur immobilier qui permettra la relance des projets et enfin 3/ l'annonce d'un programme de refinancement des banques publiques. Nous estimons que le cycle de crédit va prendre entre 9 à 12 mois pour accélérer alors même que

#### Croissance annuelle réelle du PIB (%)



Source : Macquarie

### Focus valeur : Vakrangee (CA de 900M\$; capitalisation boursière de 6 Md\$; 1% de GemEquity)

De sous-traitant informatique du gouvernement, **Vakrangee** est en passe de devenir la plus grande franchise indienne, spécialisée dans les services. La société développe un réseau de kiosques appelés kendras (cf photo ci-après). Le kiosque offre les services suivants : enregistrement

administratif, ouverture de compte bancaire, e-commerce, service de livraison (last mile), etc. Les revenus générés sont partagés comme suit : 20% pour Vakrangee / 80% pour le franchisé.

La société a passé un accord de partenariat exclusif avec Amazon (2000 points de vente déjà activés). Alors que le franchisé fait l'investissement de départ et déploie les services, **Vakrangee** s'occupe de signer de nouveaux partenariats afin d'élargir la gamme de services proposés. Les Kendras peuvent être activés en deux mois. A novembre 2017, l'entreprise en compte 40 000 (contre 7 000 en 2015) et table sur un rythme d'ouvertures annuelles de 15 000 d'ici 2020. Vakrangee s'assure une marge brute



de 20% et après 2-3% de frais opérationnels, génère une marge opérationnelle de 17-18%. La direction attend 50% de croissance annuelle d'ici 2020. La société affiche une trésorerie nette de 195M\$, devrait générer autant en FCF d'ici 2020 et a d'ores et déjà annoncé une politique de dividende généreuse. Le titre se traite à un PER mars 2019 de 34x ce qui n'est pas excessif au vu de la croissance. Nous avons rencontré cette pépite à 4 reprises au cours des 2 dernières années et y sommes investis depuis près de 2 ans.

### Performance du fonds

En novembre, GemEquity baisse de 0,7% vs. -2,1% pour son indice de référence, le MSCI Emerging index (dividendes réinvestis).

Au cours du mois, nous profitons des très belles performances de certaines de nos valeurs comme **Tencent** en Chine (très bonne réaction sur des chiffres meilleurs qu'attendus), **Vakrangee** en Inde (voir focus valeur) et **Sberbank** en Russie (dividende plus élevé que prévu). A contrario, le fonds est affecté par la contre-performance de **Lojas Americanas** (résultats décevants, position réduite).

**Depuis création, la performance annualisée s'établit à +10,6% (part I) et +9,7% (part R) vs. +6,0% pour l'indice et +4,5% pour la moyenne de la catégorie.**

### Positionnement du fonds

En novembre, nous avons légèrement modifié la composition du portefeuille, notamment en introduisant **Loma Negra** (1% de GemEquity). La société, détenue en majorité par le cimentier brésilien Intercent est le leader argentin du secteur. Elle permet au fonds de profiter de la reprise de la construction dans le pays. Nous avons par ailleurs augmenté nos positions sur **Sberbank**, **AIA** et **LG Chem** (respectivement 3,3 et 3,5% du fonds) et réduit notre exposition sur **Ping An Insurance** (désormais 2% de GemEquity).

Au final, GemEquity est aujourd'hui investi à 97% (63% de valeurs de croissance pérenne et 33% de valeurs cycliques).

				Répartition				
Pays	Fonds	Marché	+/-	Secteur	Fonds	Marché	+/-	
Chine	39,2%	29,6%	+9,6%	<b>ASIE</b> 74,5% vs. 73,0%	Energie	0,9%	6,8%	-6,0%
Inde	9,8%	8,8%	+1,0%		Métaux & Matériaux	4,5%	7,2%	-2,7%
Corée	11,8%	15,3%	-3,6%		Industrielles	8,6%	5,4%	+3,2%
Taiwan	6,6%	11,7%	-5,1%		Banques	8,1%	17,2%	-9,1%
Philippines, Indonésie, Thaïlande & Malaisie	2,9%	7,6%	-4,7%	<b>LATAM</b> 11,4% vs. 12,5%	Autres Services Financiers	6,2%	6,2%	+0,1%
Brésil	7,5%	7,3%	+0,2%		Immobilier	0,0%	3,0%	-3,0%
Mexique	1,4%	3,1%	-1,7%	<b>EEMEA</b> 9,8% vs. 14,5%	Technologie	19,7%	16,3%	+3,4%
Argentine, Chili, Colombie & Pérou	2,5%	2,1%	+0,5%		Internet	15,9%	13,5%	+2,4%
Russie & CEI	3,8%	3,3%	+0,6%		Telecom	1,3%	5,1%	-3,8%
Europe de l'Est & Grèce	0,0%	2,1%	-2,1%	<b>AUTRE</b> 1,1%	Consommation Non Courante	17,5%	8,2%	+9,3%
Turquie & Moyen Orient	1,1%	2,9%	-1,8%		Consommation Courante	4,5%	6,3%	-1,8%
Afrique	4,9%	6,3%	-1,4%		Santé	6,1%	2,3%	+3,7%
Valeurs Internationales Emergentes	5,4%	5,4%	+0,0%		Services Collectifs	3,6%	2,6%	+1,0%
Liquidités	3,2%	3,2%	+0,0%		Liquidités	3,2%	3,2%	+0,0%
	100,0%	100,0%				100,0%	100,0%	
Thématique	Fonds	Marché	+/-	Capitalisation	10 premières positions			
Croissance Pérenne	63,4%	43,2%	+20,2%	boursière	Samsung Electronics	Corée	6,6%	5,1%
Cycliques	33,4%	56,8%	-23,3%	médiane	Alibaba	Chine	6,2%	3,9%
				(M\$)	Tencent	Chine	6,1%	4,9%
				15 341	TSMC	Taiwan	4,8%	3,8%
					Maruti Suzuki	Inde	4,1%	0,3%
					China Construction Bank	Chine	4,0%	1,5%
					LG Chem	Corée	3,6%	0,3%
					Sberbank	Russie	2,9%	0,7%
					AIA	VIE (*)	2,9%	0,0%
					Jiangsu Hengrui Medecine	Chine	2,9%	0,0%
	100,0%	100,0%		Nombre total de positions			44,1%	20,4%
				55				

Principales convictions (secteur/pays)			Matrix Active Share (Σ des surpondérations - secteur/pays) : 50,6%		
Convictions Positives	Fonds	+/-	Convictions Négatives	Fonds	+/-
Technologie & Internet Chinoise	20,2%	+8,5%	Financières Brésiliennes	0,0%	-2,7%
Consommation Non Courante Indienne	7,3%	+6,2%	Financières Indiennes	0,0%	-2,0%
Industrielles Brésiliennes	4,5%	+4,1%	Financières Coréennes	0,0%	-1,9%
Consommation Non Courante Chinoise	6,1%	+3,3%	Financières Taiwanaïses	0,0%	-1,8%
Financières VIE (*)	2,9%	+2,9%	Telecom Chinoises	0,0%	-1,5%

Principales convictions (valeurs)				Stock Active Share (Σ des surpondérations - valeur par valeur) : 71,2%			
Convictions Positives		Fonds	+/-	Convictions Négatives		Fonds	+/-
Maruti Suzuki	Inde	4,1%	+3,9%	China Mobile	Chine	0,0%	-1,2%
LG Chem	Corée	3,6%	+3,2%	ICBC	Chine	0,0%	-1,2%
AIA	VIE (*)	2,9%	+2,9%	Itau	Brésil	0,0%	-1,1%
Jiangsu Hengrui Medecine	Chine	2,9%	+2,9%	Bradescos	Brésil	0,0%	-0,8%
Hanzhou Hikvision	Chine	2,6%	+2,6%	HDFC	Inde	0,8%	-0,8%

## Graphique de performance (en €)



Valorisation			
PER 2017 (X) :	25,7	Croissance BPA 2017 (e) :	32,7%
PER 2018 (X) :	20,3	Croissance BPA 2018 (e) :	23,8%
Rendement sur dividende:	1,5%	(chiffres basés sur les consensus Bloomberg)	

Performance						
	1 Mois	YTD	1 an	3 ans	5 ans	Depuis création annualisée
Part I (€)	-0,7%	+28,0%	+28,8%	+47,4%	+65,3%	+10,6%
Part R (€)	-0,7%	+27,2%	+27,9%	+43,6%	+58,3%	+9,7%
Indice (€)	-2,1%	+17,2%	+18,2%	+25,2%	+36,4%	+6,0%
Catégorie (€) (**)	-2,5%	+13,2%	+12,4%	+16,2%	+26,5%	+4,5%
I-share (\$)	+2,0%	+46,1%	+46,1%			
R-share (\$)	+1,7%	+43,7%	+43,6%			
Index (\$)	+0,2%	+32,5%	+32,8%	+19,6%	+25,3%	

Statistiques - GemEquity part I (3 ans en €). Source : Bloomberg					
Volatilité de GemEquity	16,8%	Beta	0,90	Tracking Error	5,23
Volatilité de l'indice	18,8%	Alpha	+7,6%	Ratio d'info	1,47
Ratio de Sharpe	1,04	annualisé			

Attribution de Performance YTD					
Sur/sous-performance :	10,7%	dont Sélection de titres :	9,4%	et Allocation pays et devises :	1,3%

Principales contributions positives				Principales contributions négatives				
Titres détenus		Titres non détenus		Titres détenus		Titres non détenus		
Sunny Optical	Chine	2,40	Magnit	Russie	0,15	SMIC	Chine	-0,51
Tencent	Chine	1,42	Infosys	Inde	0,08	Tenaris	Argentine	-0,49
Jiangsu Hengrui	Chine	1,31	Gazprom	Russie	0,06	Metal Leve	Brésil	-0,28
Maruti Suzuki	Inde	0,98	Steinhoff	Afrique du Sud	0,06	Astra International	Indonésie	-0,19
Vakrangee	Inde	0,78	Petrochina	Chine	0,04	Lojas Americanas	Brésil	-0,14
						Itau	Brésil	-0,15

(\*) : VIE: Valeurs Internationales Emergentes. (\*\*): 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).