

La Francaise JKC China Equity

Valeur par action	Classe I	Classe GP	Classe P	Classe Q
USD 46.86	USD 46.75	USD 71.53	USD 96.08	
EUR 33.97	EUR 33.96	EUR 70.15		

Commentaire Economique et de Gestion

LE MOT DU GERANT

Avec un indice composite de Shanghai en chute de 22.7% et un indice MSCI China en chute de 12.3%, leur plus forte baisse mensuelle depuis octobre 2008 et septembre 2011 respectivement, chacun doit se demander pourquoi, et pourquoi maintenant. Le ralentissement de l'économie chinoise a été bien documenté au cours des derniers mois et les derniers chiffres macro ne sont pas particulièrement mauvais. Les chiffres montrent d'ailleurs plutôt que la transition d'une économie de production vers une économie de services se poursuit et que le point d'inflexion de la tendance baissière est probablement derrière nous. Les chiffres macro chinois ne sont donc pas à blâmer pour la baisse de janvier. La forte correction est survenue à un moment où le prix du pétrole a pris le devant de la scène avec son effondrement sous USD 30 le baril et où une forte corrélation très inhabituelle s'est développée entre le pétrole et les indices boursiers. Blâmer la baisse des prix du pétrole (et donc des indices boursiers) sur le ralentissement chinois est facile. Cependant rien n'est plus éloigné de la vérité car les importations de pétrole en Chine ont continué d'augmenter régulièrement. De plus la Chine bénéficie grandement d'un prix du pétrole moins cher. Ce qui est arrivé en janvier est en fait la parfaite illustration de ce que les économistes appellent l'Impossible Trinité (ou parfois le Triangle d'Incompatibilité): l'impossibilité pour une banque centrale d'avoir en même temps le contrôle des taux de change, le contrôle des taux d'intérêt et une libre circulation des capitaux. Au moins l'un d'entre eux doit céder. En ouvrant progressivement son compte de capital depuis 2008 en permettant aux canaux légaux et illégaux de transfert d'argent de coexister et aux importateurs de régler leurs commandes en RMB, en développant activement depuis 2009 le marché international du RMB et laissant ainsi les investisseurs étrangers spéculer sur la monnaie, en maintenant un taux interbancaire (le SHIBOR) stable par injection régulière de liquidité et en maintenant artificiellement un taux de change stable contre le dollar pour remplir les critères imposés par le FMI avant l'admission du RMB dans le programme de DTS tandis que toutes les monnaies flottant librement dans le monde se sont dépréciées, le gouvernement chinois a essayé de rompre l'Impossible Trinité. Dès qu'il a laissé entendre que sa devise serait « dé-peggée » du dollar pour adopter à la place un panier de devises de référence, le rempart a cédé. le marché du RMB offshore a ouvert la voie et semé la panique sur les marchés financiers du monde entier. Nous pensons que si Xi Jinping n'avait pas voulu entrer à tout prix dans le programme de DTS en acceptant les conditions imposées par le FMI, qui plus est, à la veille d'une hausse des taux de la Fed alors que le reste du monde continuait à assouplir sa politique monétaire, la panique que nous avons observée en janvier n'aurait pas eu lieu.

Qu'attendre de la suite? Pour se conformer à la théorie de l'Impossible Trinité, la Chine n'avait pas beaucoup d'options : un contrôle des changes très strict a été mis en place ces derniers jours. La dernière rumeur est que les entreprises étrangères implantées en Chine font dorénavant face à des difficultés sans précédent pour transférer des fonds hors de Chine. Un taux de réserve obligatoire est dorénavant imposé par la PBoC à toutes les banques qui traitent des RMB offshore. La PBoC intervient régulièrement sur le marché offshore pour maintenir les cours onshore et offshore aussi proche l'un de l'autre que possible. Avec un contrôle des change en place et un niveau de parité atteint entre RMB offshore et onshore, la PBoC devrait voir ses réserves de change se stabiliser après qu'elles aient chuté de USD 4,000mds à USD 3,300mds fin décembre (et probablement moins encore fin janvier). La stabilisation devrait s'effectuer d'autant plus rapidement que la chute du pétrole a renforcé l'excédent commercial chinois à USD 60mds par mois. En ce début février le RMB semble être sous contrôle et devrait dorénavant se déprécier au rythme déterminé par la PBoC afin de compenser la divergence des taux de change effectifs entre le RMB et d'autres grandes monnaies qui s'est développée l'année dernière. Avec un contrôle des capitaux strictement appliqué, une dévaluation soudaine et brutale comme prévue par certains analystes n'aurait pas de sens pour nous. Cependant, nous pensons que le FMI pourrait reporter l'admission au sein des DTS à après le 1er octobre 2016, date prévue initialement. Comme personne n'a une idée claire de l'impact immédiat que cette admission pourrait avoir sur la monnaie, le report ne devrait pas être un gros problème. De combien le RMB devrait-il se déprécier avant que le compte de capital ne puisse être partiellement ouvert et que la PBoC cesse d'intervenir sur le marché du RMB offshore dépend principalement de la politique de la Fed, et il semble que le vent ait tourné à Washington. Le marché américain des contrats à terme en dollars indique que la probabilité d'avoir quatre hausses de taux, comme annoncé en Décembre par Janet Yellen, est maintenant réduite à moins de 1%. En d'autres termes, la pression à la hausse de l'USD pourrait ne pas être aussi élevée en 2016 que prévu. Nous ne pensons pas que les flux d'investissements reviendront vers les marchés émergents en général et les actions chinoises en particulier avant que les doutes sur les hausses de taux de la Fed ne soient confirmés, que les RMB onshore et offshore ne maintiennent une parité durable et que l'économie chinoise ne montre de nouveaux signes de stabilisation. Ce n'est pas un ensemble d'hypothèses irréalistes dans notre point de vue, bien au contraire.

ANALYSE MACRO-ECONOMIQUE

Ainsi que nous le soulignons plus haut, l'image macro de la Chine n'est pas excellente, mais est-elle aussi mauvaise que ce que l'on peut lire parfois ? Pour ce que ce chiffre vaut dans la mesure où la communauté financière avait émis de profonds doutes fin 2015, la croissance du PIB a été de 6.8% au T4 2015, contre 6.9% au T3. Il reste des questions sur le déflateur qui est utilisé pour calculer ce chiffre. Le fait que le secteur des services a représenté plus de 50% de l'économie pour la première fois nous semble plus pertinent. La consommation inférieure a été responsable de 66.4% de la croissance du PIB contre 51.6% sur l'ensemble de 2014 et a représenté la plus forte contribution des 15 dernières années. Le secteur industriel n'a augmenté que de 0.9% au T4 ce qui était entièrement prévisible compte tenu des problèmes de surcapacité que le gouvernement a finalement commencé à attaquer avec la fermeture de 17 millions de tonnes de capacité dans l'acier en 2015 et 63 millions supplémentaires prévus pour 2016 et 2017, représentant au total 7% de la capacité nationale. Les investissements en infrastructures ont ralenti à une croissance de 17.2% pour l'année 2015, avec notamment une forte baisse entre novembre (+24.7%) et décembre (+10.7%). Ce n'est pas une surprise dans la mesure où une des priorités du gouvernement est de ralentir l'augmentation de l'endettement de l'économie. La plus grande victime de cette tendance semble être le secteur ferroviaire qui a vu ses investissements décliner de 26% en 2015. En revanche la croissance des ventes au détail reste élevée à +11.1% en décembre contre +11.2% en novembre. Sur l'ensemble de l'année 2015, les ventes au détail ont augmenté de 10.7%.

LE FONDS

Le fonds LA Francaise JKC China Equity a vu sa valeur liquidative par action baisser de 13.9% en janvier tandis que l'indice MSCI China Free perdait 12.3%. La légère sous-performance du fonds est entièrement due à notre exposition aux moyennes capitalisations qui ont sous-performé les grandes capitalisations comme cela est souvent le cas dans les situations de volatilité extrême. En regardant la répartition de l'indice MSCI China, les grandes capitalisations ont chuté de 12.2%, les mi-caps de 17.3% et les petites capitalisations de 15.5%. L'indice Hang Seng China Enterprise qui permet de suivre le marché des actions H a baissé de 14.7% alors que l'indice composite de Shanghai a chuté de 22.7%. Le niveau de trésorerie à la fin du mois était de 10.9%.

LE PORTEFEUILLE

En janvier nous avons réduit notre exposition au secteur pharmaceutique car nous voyons de plus en plus de barrières se dresser au sein de ce secteur et d'entreprises réduisant leurs marges. Nous avons vendu notre exposition à EVA Precision dont nous prévoyons que les bénéfices pourraient être fortement réduits, et nous avons coupé l'exposition à Xtep car le rebond des articles de sport montre des signes d'essoufflement. Le seul nous nous avons ajouté ce mois-ci est Huaneng Power car le gouvernement a finalement annoncé un mécanisme de transmission du prix du charbon pour les producteurs d'électricité qui apportera une plus grande visibilité sur les bénéfices futurs, et, selon nous, une revalorisation du secteur. Comme toujours en période de très forte volatilité nous n'avons pas fait de modifications importantes au portefeuille.

Résumé de performances (sur 5 ans sauf si indiqué différemment)

Performance du mois -13.9%

Performance (sur 3 mois)	-13.8%
Performance depuis l'origine du fonds	131.6%
Performance annuelle moyenne (sur les 2 dernières années)	-14.0%
Gains cumulés maximums	45.7%
Pertes cumulées maximums	-32.4%
Gain mensuel maximum	17.2%
Perte mensuelle maximum	-15.4%
% mois en hausse	55.0%
% de mois en baisse	45.0%
Sharpe ratio (annualisé sur 2 ans)	-0.7

Gestion des risques

Ecart-typé (annualisé sur 2 ans)	21.9%
VAR % (mensuel, intervalle de confiance 95%)	10.4%
Alpha (%)	-9.0
Beta	0.8
5 lignes les plus importantes	31.3%
10 lignes les plus importantes	45.1%
20 lignes les plus importantes	67.1%

Cash

10.9%

10 plus grosses valeurs (au 31 Janvier 2016)

Valeurs	Activités	
Tencent Holdings Ltd	Logiciels et services d'Internet	10.1%
Ping An Insurance Group Co-H	Assurances vie et assurances maladie	6.6%
Nexteer Automotive Group Ltd	Pièces détachées et équipe	6.0%
China Mobile Ltd	Services de télécommunication mobile	4.9%
China Overseas Land & Invest	Promotion immobilière	3.7%
Shenzhou International Group	Textiles	2.9%
China State Construction Int	Construction et Ingénierie	2.8%
Chongqing Changan Automobi	Constructeurs automobiles	2.7%
China Resources Gas Group Lt	Gaz	2.7%
Zte Corp-H	Equipements de communication	2.6%

Performances mensuelles (%) nettes de frais

Année	2012	2013	2014	2015	2016
Jan	6.8	8.7	-5.9	-0.8	-13.9
Fev	8.5	1.2	3.1	-0.2	
Mar	-4.7	0.3	-5.4	1.1	
Avr	0.1	3.1	-6.6	17.2	
Mai	-6.7	2.9	1.5	-2.1	
Juin	1.3	-9.4	3.1	-5.5	
Juillet	1.0	2.2	2.2	-9.3	
Août	2.9	1.3	-0.3	-10.4	
Sep	5.4	0.8	-4.3	-0.2	
Oct	3.5	5.1	4.2	7.7	
Nov	4.1	2.1	-1.1	0.3	
Dec	4.0	0.4	-5.7	-0.2	
Année	28.2	19.4	-14.7	-5.2	-13.9

Performance cumulée (depuis l'origine - Classe GP USD)



La Francaise JKC China Equity

AUM du fonds: USD 72.4 million
AUM stratégie Chine:: USD 168 million

Description du fonds et stratégie de gestion

L'objectif du fonds est de fournir aux investisseurs une exposition à la croissance à long terme de la Chine par le biais d'investissements dans des sociétés opérant à partir de la Chine, cotées essentiellement, mais pas nécessairement à Hong Kong, tout en bénéficiant d'une volatilité qui sera inférieure à la volatilité moyenne des indices chinois.

La Française JKC China Equity est un fonds multi-cap qui se concentre sur la sélection ascendante de titres de sociétés cotées ayant leurs opérations en Chine et qui utilise, sur la base de la diligence raisonnable et d'évaluations irréfutables, une méthodologie d'investissement orientée valeur.

Distribution autorisée

La Française JKC China Equity est une SICAV UCITS IV autorisée à la distribution en France, Italie, Suisse, Luxembourg, Belgique, Suède, Finlande, Espagne, Allemagne, Autriche, à Singapour et au Pérou.*

* Toutes les classes ne sont pas autorisées dans toutes les juridictions, spécifiquement :

- Au Luxembourg, en France, Suisse, Italie et à Singapour toutes les classes sont autorisées (à Singapour seulement à destination des investisseurs professionnels).
- En Espagne, Belgique et Suède les classes I EUR, I USD, P EUR et P USD sont autorisées
- En Finlande et en Autriche les classes I EUR et P EUR sont autorisées
- En Allemagne les classes I EUR et I USD sont autorisées
- Au Pérou seule la classe I USD est autorisée

Gestion des risques

La gestion du risque est réalisée et suivie de manière permanente par JK Capital Management et Degroof Gestion Institutionnelle-Luxembourg.

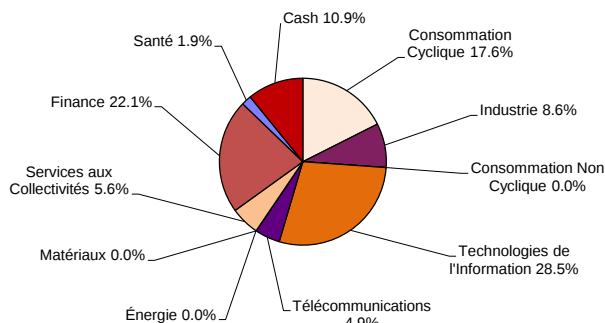
La valorisation du portefeuille est réalisée de manière indépendante par la Banque Degroof Luxembourg.

Couverture du risque monétaire

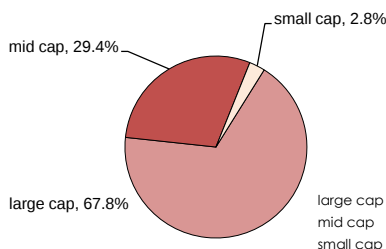
Les classes libellées en EUR sont couvertes contre les fluctuations de change EUR/USD (devise du fonds), afin d'éviter aux investisseurs une exposition au risque de change et permettre donc une évolution cohérente et comparable des performances des différentes classes d'actif.

La couverture est réalisée par Degroof Gestion Institutionnelle-Luxembourg, risk manager du fonds, à travers des contrats forward EUR/USD, renouvelés mensuellement. La couverture est ajustée en fonction des fluctuations des marchés pour éviter un tracking error supérieur à 0.8% sur l'année et en tenant compte des souscriptions et remboursements sur les classes EUR.

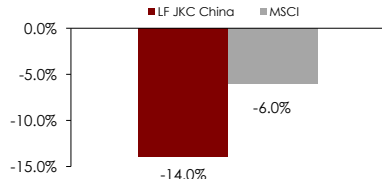
Ventilation du portefeuille par secteurs d'activités



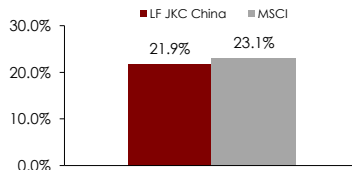
Ventilation du portefeuille par capitalisation boursière



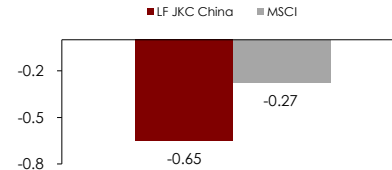
Performance annuelle moyenne sur 2 ans



Ecart type sur 2 ans



Sharpe ratio sur 2 ans



Contacts

JK CAPITAL MANAGEMENT LTD.

Adresse: Suite 1101 Chinachem Tower, 34-37 Connaught Road Central, Hong Kong

Telephone: +852 2523 8020 | Fax: +852 2523 4142 | Email: info@jkcapitalmanagement.com

Caractéristiques du portefeuille

PER 2016 (e)	10.7
Croissance des résultats 2016 (e)	12.2%
PE / Croissance des résultats ("PEG")	0.87
Rendement des dividendes (ex-cash)	2.5%

Décomposition du portefeuille

Actions	89.1%
Cash	10.9%
Nombre de positions	36

La Française JKC China Equity - Caractéristiques du fonds

Gérants	Fabrice Jacob / Joel Chow
Date de lancement	Février 1998
Indice de référence	MSCI China Free ("MSCI")
Gestionnaire	JK Capital Management Limited basé à Hong Kong
Souscriptions / Sorties	Quotidienne
Commissions de gestion	1,5% par an (0.75% pour la classe Q, 2,2% pour les classes P) et commission de performance égale à 15% (7.5% pour la classe Q) de la performance avec "high-water mark"
Société de gestion	La Française AM International
Dépositaire	Banque Degroof Luxembourg
Agent administratif	Banque Degroof Luxembourg
Auditeur	KPMG
Classes d'actions	Classe I EUR- Institutionnelle EUR Classe I USD- Institutionnelle USD Classe GP EUR- Gestion Privée EUR Classe GP USD- Gestion Privée USD Classe P EUR- Particuliers EUR Classe P USD- Particuliers USD Classe I- EUR 150,000/USD 200,000 Classe GP- EUR 5,000/USD 6,000 Classe P- EUR 500/USD 500 Classe Q - USD 20m
Investissement minimum	SICAV-UCITS IV Luxembourg
Structure juridique	
Domicile	
Coté sur la bourse de Luxembourg	

Performance comparée à l'indice de référence

	LF JKC China	MSCI
Janvier 2016	-13.9%	-12.3%
3 mois	-13.8%	-16.5%
YTD 2016	-13.9%	-12.3%
2015	-5.2%	-10.0%
2014	-14.7%	4.7%
3 ans	-23.5%	-20.1%
Depuis l'origine	131.6%	-2.6%
Performance annuelle moyenne sur 2 ans	-14.0%	-6.0%
Sharpe ratio sur 2 ans	-0.7	-0.3
Sortino ratio sur 2 ans	-0.7	-0.3
Information ratio sur 2 ans	-0.9	
Ecart type sur 2 ans	21.9%	23.1%

Identifiants du fonds

Bloomberg ticker	JKCCHN LX Equity
Code ISIN Classe I EUR Institutionnelle	LU0547182096
Code ISIN Classe I USD Institutionnelle	LU0438073230
Code ISIN Classe GP EUR Gestion Privée	LU0421713362
Code ISIN Classe GP USD Gestion Privée	LU0415808285
Code ISIN Classe P EUR Particuliers	LU0611873836
Code ISIN Classe P USD Particuliers	LU0611873919
Code ISIN Classe Q USD	LU0724637227

This document is marketing information. The elements contained in this document have been prepared solely for the purpose of information and do not constitute an offer, or any invitation, to buy or sell any financial instrument or to participate in any trading strategy. While particular attention was paid to the content of this document, no guarantee, warranty or representation, express or implied, is given as to the accuracy, correctness or completeness thereof.

Please note that the value of investments may rise or fall and that past performance results are no indication of future results. Investors may not receive the amounts invested upon redemption. Investments in foreign currencies may generate a currency risk, and the return in any reference currency may increase or decrease as a result of currency fluctuations. The fund is exposed to several types of risks which are listed in the fund's KIID.

The fund is a UCITS (Undertakings for Collective Investment in Transferable Securities).

Source for performance figures: JK Capital Management Ltd, Bloomberg. Issuance and redemption commissions and taxation on capital gains, if any, are not included in the performance figures.

Figures presented are for the GP USD share class (LU0415808285) and are based on net performance, ie after deduction of management fees and performance fees. Performance may differ for other share classes.

The issuer of this document is JK Capital Management Ltd, a Hong Kong Limited Company, located at Suite 1101, Chinachem Tower, 34-37 Connaught Road Central, Hong Kong, Phone: +852 2523 8020 – Fax: +852 2523 4142. JK Capital Management Ltd is regulated by the SFC as an investment management company with registration number AEP547. This presentation must not be copied, reproduced, distributed or passed on to any person at any time without the prior consent of JK Capital Management Ltd.

The tax treatment of the fund depends on the personal circumstances of each client and can be subject to future changes. You should consult your financial advisor before investing.

The fund may not be offered, sold or delivered within the United States. This product may be subject to restrictions with regard to certain persons or in certain countries under national regulations applicable to such persons or countries. Notably, this presentation is exclusively intended for persons who are not US persons, as such term is defined in regulations of the US Securities Act of 1933, as amended (the Securities Act) and who are not physically present in the United States.

For more detailed information on the investment fund, please refer to the prospectus and the Key Investor Information Document ("KIID") which should be read before any investment. In relation to the investment fund and share classes mentioned in this document, the latest prospectus, the KIID and the annual and semi-annual reports have been published containing all the necessary information about the product, the costs and the risks attached to any investment. The latest versions are available at www.jkcapitalmanagement.com or www.lafrancaisegroup.com or upon request to either JK Capital Management Ltd, Suite 1101, Chinachem Tower, 34-37 Connaught Road Central, Hong Kong, contact: info@jkcapitalmanagement.com; or La Française AM, 173 boulevard Haussmann, 75008 Paris – France, contact: valeurmobilieres@lafrancaise-group.com. Do not take unnecessary risks.

The distribution and the offering of funds in certain jurisdictions may be restricted by law. Persons into whose possession of this document may come are required to inform themselves about and to comply with any relevant restrictions.

For Switzerland

Funds authorized by the Swiss Financial Market Supervisory Authority (FINMA) for public distribution in Switzerland; for interested parties, fund regulations or the articles of incorporation, the key investor information document (KIID) and the full prospectus, in their current versions, as well as the annual and semi-annual reports are provided free of charge at the representative office in Switzerland (ACOLIN Fund Services AG, Stadelhoferstrasse 18, CH- 8001 Zurich, www.acolin.ch). Paying agent in Switzerland is NPB Neue Privat Bank AG, Limmatquai 1, 8022 Zurich.

For Finland

Funds registered in Finland have been authorized for public distribution in Finland by the Financial Supervisory Authority (FIN-FSA).

In relation to the investment fund and share classes mentioned in this document, the latest prospectus, the KIID and the annual and semi-annual reports (whose latest versions are available on www.jkcapitalmanagement.com or www.lafrancaise-group.com) have been published containing all the necessary information about the product, the costs and the risks which may occur. Do not take unnecessary risk.

For Germany

Funds registered in Germany have been authorized for public distribution in Germany by the Federal Financial Supervisory Authority (BaFin).

In relation to the investment fund and share classes mentioned in this document, the latest prospectus, the KIID and the annual and semi-annual reports (whose latest versions are available on www.jkcapitalmanagement.com or www.lafrancaise-group.com or upon request to info@jkcapitalmanagement.com or contact-valeurmobilieres@lafrancaise-group.com) have been published containing all the necessary information about the product, the costs and the risks which may occur. Do not take unnecessary risk.

For Luxembourg

Funds registered in Luxembourg have been authorized for public distribution in Luxembourg by the Commission de Surveillance du Secteur Financier ("CSSF").

In relation to the investment fund and share classes mentioned in this document, the latest prospectus, the KIID and the annual and semi-annual reports (whose latest versions are available on www.jkcapitalmanagement.com or www.lafrancaise-group.com or upon request to info@jkcapitalmanagement.com or contact-valeurmobilieres@lafrancaise-group.com) have been published containing all the necessary information about the product, the costs and the risks which may occur. Do not take unnecessary risk.

For Sweden

Funds registered in Sweden have been authorized for public distribution in Sweden by the Swedish Financial Supervisory Authority (Fiansinspektionen).

In relation to the investment fund and share classes mentioned in this document, the latest prospectus, the KIID and the annual and semi-annual reports (whose latest versions are available on www.jkcapitalmanagement.com or www.lafrancaise-group.com or www.morningstar.se or from our Paying Agent SKANDINAVISKA ENSKILDA BANKEN AB Sergels Torg 2, SE-106 40 Stockholm, Sweden) have been published containing all the necessary information about the product, the costs and the risks which may occur. Do not take unnecessary risk.

For Italy

Funds registered in Italy have been authorized for public distribution in Italy by the Commissione Nazionale per le Società e la Borsa (CONSOB).

In relation to the investment fund and share classes mentioned in this document, the latest prospectus, the KIID and the annual and semi-annual reports (whose latest versions are available on www.jkcapitalmanagement.com or www.lafrancaise-group.com, or www.fundinfo.com or from our Paying Agent BNP PARIBAS Securities Services, Via Ansperto no. 5 20123 Milan, Italy) have been published containing all the necessary information about the product, the costs and the risks which may occur. Do not take unnecessary risk.

For Spain

Funds registered in Spain have been authorized for public distribution in Spain by the Comisión Nacional del Mercado de valores (CNMV)

In relation to the investment fund and share classes mentioned in this document, the latest prospectus, the KIID and the annual and semi-annual reports (whose latest versions are available on www.jkcapitalmanagement.com or www.lafrancaise-group.com or can be obtained from Allfunds Bank SA Calle Estafeta 6- Complejo Plaza de la Fuente, Edificio 3, La Moraleja, Spain) have been published containing all the necessary information about the product, the costs and the risks which may occur. Do not take unnecessary risk.