

La Francaise JKC China Equity

Rapport mensuel Avril 2016

Valeur par action	Classe I	Classe GP	Classe P	Classe Q
USD 49.20	USD 49.09	USD 74.98	USD 101.09	
EUR 35.56	EUR 35.54	EUR 73.35		

Commentaire Economique et de Gestion

LE MOT DU GERANT

La pression sur le dollar US liée à des chiffres de croissance américaine pour le premier trimestre particulièrement décevants ainsi qu'à l'approche prudente de la Réserve fédérale vis-à-vis du resserrement monétaire ont provoqué un retour de la liquidité vers les marchés boursiers chinois. L'impact spectaculaire des mesures de relance prises par le gouvernement au cours des derniers mois a également été une force motrice derrière cette évolution récente des flux. La solidité de cette tendance est la question clé. La récente flambée des prix de l'immobilier dans les villes de Tier 1, en grande partie alimentée par les investisseurs (par opposition aux occupants), a assurément stimulé le secteur de la construction, mais pour combien de temps? Les prix à Shenzhen, Shanghai, Tianjin et Beijing sont en hausse de 80%, 60%, 40% et 40% respectivement en glissement annuel. Alors que le gouvernement a commencé à mettre en œuvre des mesures pour calmer le marché à Shenzhen, les flux spéculatifs se sont déplacés vers le marché des futures sur les matières premières onshore. Fin avril, des contrats à terme sur l'acier représentant plus d'un an de production chinoise ont changé de main en une seule journée. La hausse des prix depuis le début de l'année a été de 57%. Cette spéculation sur les matières premières a eu lieu au moment où le marché obligataire domestique (obligations libellées en RMB) traversait sa plus grande correction des 13 derniers mois, elle-même faisant suite à la plus forte progression jamais vue sur ce marché. Ces bulles spéculatives qui se déplacent d'une classe d'actifs à l'autre sont la conséquence directe des mesures de contrôle des changes stricts qui ont été mises en place en janvier qui empêchent l'argent de sortir en direction de Hong Kong, Macao ou d'ailleurs. Une énorme quantité de liquidités résultant du fait que la Chine jouit du taux d'épargne le plus élevé au monde ainsi que d'un excédent commercial conséquent est confinée dans le pays et continue à tourner entre un nombre limité de classes d'actifs. Relâcher cette pression intérieure n'est pas à l'ordre du jour car le maintien d'un compte de capital fermé est crucial pour la stabilité du RMB. Nous avons tous vu ce qui est arrivé en août dernier et de nouveau en janvier cette année sur les marchés boursiers mondiaux lorsque de petites dépréciations du RMB ont été autorisées à se produire.

Le fait que le dollar américain soit en forte baisse est la principale raison pour laquelle nous pensons que la stimulation de l'économie peut continuer sans conséquences négatives à court ou moyen terme. Le gouvernement chinois a utilisé cette opportunité pour dévaluer sa monnaie sans que cela ne se remarque vraiment. Au début de l'année, le RMB était censé rester stable contre un panier pondéré de 13 devises (le panier CFETS) alors qu'il devait progressivement se déprécier par rapport au dollar américain. Le fait que le dollar américain ait complètement changé de cap a permis au RMB de se déprécier cette année de 3.7% par rapport au panier CFETS alors qu'il s'est apprécié de 0.2% par rapport à l'USD. Plus le dollar américain baisse, plus la banque centrale chinoise va laisser sa monnaie se déprécier par rapport au panier CFETS et moindre sera la pression de la dette nationale. Parlant de dette, il est intéressant de noter que le régulateur bancaire CBRC a réduit de 150% à 130%-140% (selon les banques) les règles de provisionnement des créances douteuses au moment où ces prêts sont en hausse et que les consignes de précaution devraient être relevées et non baissées. C'est la façon dont le gouvernement chinois aide les banques chinoises à résister à la détérioration de leurs encours. ICBC par exemple a annoncé une augmentation de 1% de son bénéfice au premier trimestre avec un taux de provisionnement des créances douteuses de 141%. Si la banque avait maintenu son taux de provisionnement à 150%, les bénéfices auraient diminué de 18% au premier trimestre. Compte tenu de la quantité sans cesse croissante de liquidités dans l'économie et le fait que le système financier reste dans une large mesure un circuit fermé, nous ne sommes pas encore préoccupés par la hausse du niveau de la dette provenant de la stimulation de l'économie. Le Japon avec ses 20 années de déflation, pas de croissance, 450% de ratio dette/PIB et toujours aucun signe de crise financière est le meilleur comparable. Et nous restons vraiment impressionnés par la réactivité de l'économie chinoise face aux mesures de stimulation.

ANALYSE MACRO-ECONOMIQUE

Les récents chiffres macro étaient bons, l'économie chinoise ayant réagi rapidement aux mesures de relance. Alors que le PIB a été "calculé" à 6.7% au T1 avec un déflateur de +0.5% (contre 6.8% au T4 2015, avec un déflateur de -0.5%), les chiffres moins controversés étaient également bons. La consommation d'électricité a augmenté de 3.2% en glissement annuel au T1 et a accéléré pour atteindre +5.6% en glissement annuel en mars. En se concentrant sur le secteur industriel, la consommation d'électricité est passée de -2.1% en glissement annuel en janvier + février (pour éviter l'impact du Nouvel An chinois) à +4.5% en glissement annuel en mars. La production industrielle a atteint un niveau de +6.8% en glissement annuel en mars contre +5.4% en février. Les investissements en infrastructures ont accélérés de +10.2% en glissement annuel en janvier + février à +11.1% en glissement annuel en mars. Les ventes au détail ont également accéléré à +10.5% en mars en termes nominaux et +9.7% en termes réels. Les réserves de change ont augmenté d'USD 10.3mds en mars tenant compte de l'impact de la baisse du dollar américain sur la partie non-USD des réserves de change. Si l'on exclut cet impact, les réserves de change ont diminué d'USD 35mds, soit une baisse très acceptable. Notre indicateur préféré - l'indice des prix à la production - est également en rebond, de -5.3% en janvier à -4.9% en février et à -4.3% en mars. Les exportations ont rebondi de -17.8% en glissement annuel en janvier + février à +11.5% en glissement annuel en mars lorsque les importations ont également rebondi de -13.8% à -7.6%, toujours en glissement annuel et calculé en USD. Il est important de souligner que les importations en volumes n'ont jamais cessé de croître.

LE FONDS

Le fonds La Francaise JKC China Equity a vu sa valeur liquidative par action baisser de 1.4% en avril tandis que l'indice MSCI China Free perdait 0.2%. Le niveau de trésorerie à la fin du mois était de 6%.

LE PORTEFEUILLE

Le rebond impressionnant de prix du pétrole en mars passant d'USD 36 à USD 46 le baril nous a pris à contre-pied alors que nous avons largement sous-pondéré les valeurs pétrolières au cours des 18 derniers mois. Les actions des sociétés pétrolières représentent 7.4% de l'indice et sont responsables de la moitié de la sous-performance du fonds ce mois-ci. Le rebond du pétrole est d'autant plus surprenant que la réunion de Doha qui visait à trouver un accord entre les producteurs pour réduire la production a été un échec total qui a mis très clairement en lumière le niveau de méfiance qui existe entre l'Arabie Saoudite et l'Iran (qui n'est pas même venu à la réunion). Une partie de la sous-performance est également liée à ZTE, le deuxième plus grand fabricant d'équipements de télécommunication chinois (après Huawei, non coté) qui est en portefeuille depuis janvier 2014. Le Département du Commerce américain a accusé ZTE d'avoir vendu à l'Iran en 2012, alors sous embargo américain, des équipements telecom qui comprenaient des composants fabriqués aux Etats Unis. Après un mois de suspension de l'action, le Département du Commerce américain a demandé que la direction de ZTE soit remplacée. Le Département du Commerce a donné des licences d'exportation temporaires aux fournisseurs américains jusqu'à fin juin et devrait imposer des sanctions qui pourraient aller d'une simple amende à une interdiction totale de vente de composants américains à ZTE. Compte tenu de la taille de ZTE (USD 9mds de capitalisation) et de son importance stratégique pour le gouvernement chinois, la crise est devenue diplomatique. Nous pensons qu'elle sera résolue par une simple amende. Lorsque la cotation a repris le 7 avril, l'action a chuté de 10%, puis de 4.5% supplémentaire avant la fin du mois. Nous restons confiants et estimons que la question sera résolue d'une manière positive dans les prochaines semaines. Nous avons décidé de conserver notre position. Le seul ajout au portefeuille ce mois-ci était Goodbaby, une société que nous avons eue en portefeuille il y a plusieurs années et qui vient de traverser deux années de restructuration réussie. Goodbaby est l'un des plus grands fabricants au monde de poussettes et de sièges auto pour enfants.

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

Performance du mois -1.4%

Performance (sur 3 mois)	5.0%
Performance depuis l'origine du fonds	143.2%
Performance annuelle moyenne (sur les 2 dernières années)	-7.7%
Gains cumulés maximums	45.7%
Pertes cumulées maximums	-32.4%
Gain mensuel maximum	17.2%
Perte mensuelle maximum	-15.4%
% mois en hausse	53.3%
% de mois en baisse	46.7%
Sharpe ratio (annualisé sur 2 ans)	-0.4

Gestion des risques

Ecart-typ e (annualisé sur 2 ans)	22.1%
VAR % (mensuel, intervalle de confiance 95%)	10.5%
Alpha (%)	-6.7
Beta	0.8
5 lignes les plus importantes	28.8%
10 lignes les plus importantes	44.3%
20 lignes les plus importantes	67.8%

Cash

6.0%

10 plus grosses valeurs (au 30 Avril 2016)

Valeurs	Activités	
Tencent Holdings Ltd	Logiciels et services d'Internet	9.7%
China Mobile Ltd	Services de télécommunication mobile	6.6%
Nexteer Automotive Group Ltd	Pièces détachées et équipe	4.8%
China Overseas Land & Invest	Promotion immobilière	4.0%
Baidu Inc - Spon Adr	Logiciels et services d'Internet	3.7%
Ping An Insurance Group Co-H	Assurances vie et assurances maladie	3.3%
Beijing Enterprises Water Gr	Services aux collectivités en	3.2%
Xinyi Glass Holdings Ltd	Pièces détachées et équipe	3.1%
Shanghai International Air-A	Services aéroportuaires	3.0%
Alibaba Group Holding-Sp Adr	Logiciels et services d'Internet	2.9%

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	-1.8
Mar	-4.7	0.3	-5.4	1.1	8.5
Avr	0.1	3.1	-6.6	17.2	-1.4
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	-9.6

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



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 Francaise 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 irrefutables, une méthodologie d'investissement orientée valeur.

Distribution autorisée

La Francaise 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 .

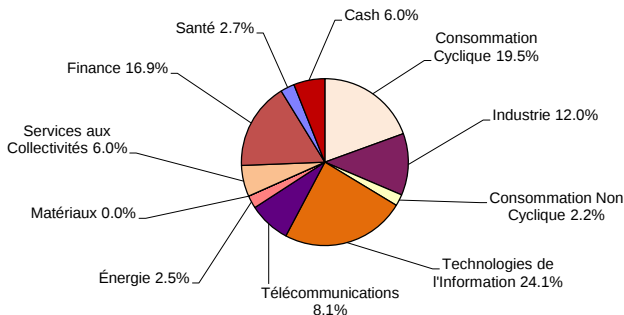
La valorisation du portefeuille est réalisée de manière indépendante par la Banque Degroof Luxembourg.

Couverture du risque monétaire

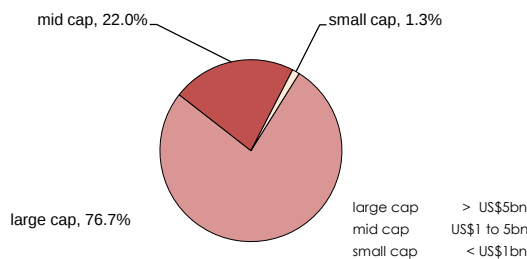
Les classes libellées en EUR sont couvertes contre les fluctuations de change EUR/USD (devise du fonds), afin d'éviter aux investisseurs une exposition au risque de change et permettre donc une évolution cohérente et comparable des performances des différentes classes d'actif.

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.

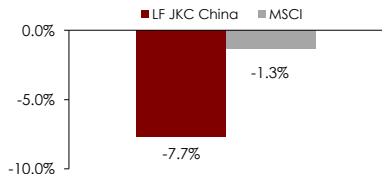
Ventilation du portefeuille par secteurs d'activités



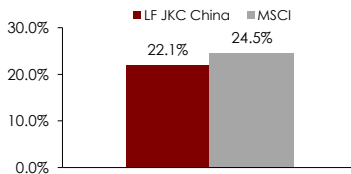
Ventilation du portefeuille par capitalisation boursière



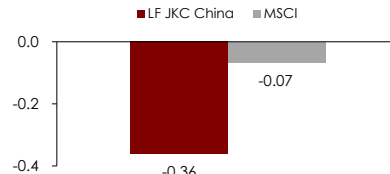
Performance annuelle moyenne sur 2 ans



Ecart type sur 2 ans



Sharpe ratio sur 2 ans



Contacts



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

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

Les informations contenues dans ce document sont uniquement transmises à titre d'information et n'engagent en conséquence que leur auteur. Ce document est strictement confidentiel et établi à l'intention exclusive de ses destinataires. Toute utilisation ou diffusion non autorisée, en tout ou partie et de quelque manière que ce soit, est interdite et passible de sanction. JK Capital Management Limited décline toute responsabilité en cas d'altération, déformation ou falsification dont ce document pourrait faire l'objet. (c) Copyright JK Capital Management Limited 2016

Caractéristiques du portefeuille

PER 2016 (e)	12.9
Croissance des résultats 2016 (e)	16.0%
PE / Croissance des résultats ("PEG")	0.81
Rendement des dividendes (ex-cash)	2.7%

Décomposition du portefeuille

Actions	94.0%
Cash	6.0%
Nombre de positions	39

La Francaise 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
Structure juridique	SICAV-UCITS IV
Domicile	Luxembourg
Coté sur la bourse de Luxembourg	

Performance comparée à l'indice de référence

	LF JKC China	MSCI
Avril 2016	-1.4%	-0.2%
3 mois	5.0%	8.5%
YTD 2016	-9.6%	-4.9%
2015	-5.2%	-10.0%
2014	-14.7%	4.7%
3 ans	-23.3%	-6.6%
Depuis l'origine	143.2%	5.7%
Performance annuelle moyenne sur 2 ans	-7.7%	-1.3%
Sharpe ratio sur 2 ans	-0.4	-0.1
Sortino ratio sur 2 ans	-0.4	-0.1
Information ratio sur 2 ans	-0.7	
Ecart type sur 2 ans	22.1%	24.5%

Identifiants du fonds

Bloomberg ticker	JKCCHIN 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

Une société du groupe



www.jkcapiatmanagement.com

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, 128 boulevard Raspail, 75006 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.