

CONINCO MASTER CLASS

**ASCENSION DU RENMINBI :
CONSÉQUENCES POUR UN INVESTISSEUR
SUISSE**

VEVEY, 2 & 3 NOVEMBRE 2016

FOR PROFESSIONAL INVESTORS ONLY



The Quality Growth Investor

ASCENSION DU RMB : CONSÉQUENCES POUR UN INVESTISSEUR SUISSE

TABLE DES MATIÈRES

ÉVOLUTION DU RMB D'UN POINT DE VUE « TOP DOWN »

- Histoire du RMB
- Internationalisation du RMB : pourquoi maintenant ?
- Les opportunités pour un investisseur
- L'ascension du RMB : analyse SWOT pour un investisseur suisse

LES DEVICES DANS UNE APPROCHE « BOTTOM UP »

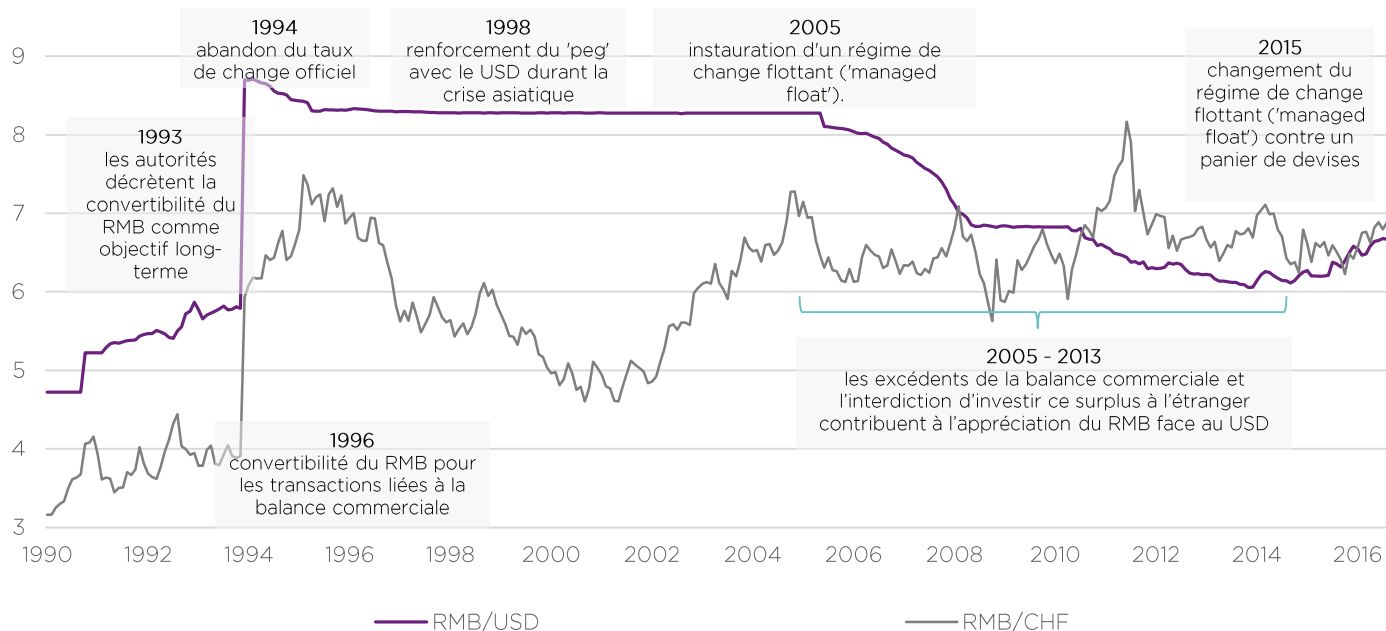
- Ce qui compte et ce qui compte moins
- Et si les faits contredisaient la théorie ?
- Une approche qualité et croissance peut aider à amortir les fluctuations de devises
- Le filtre qualité, un hedge « bio » ?

CONCLUSIONS ET QUESTIONS

ÉVOLUTION DU RMB D'UN POINT DE VUE « TOP DOWN »

ÉVOLUTION DU RMB D'UN POINT DE VUE « TOP DOWN »

HISTOIRE DU RMB

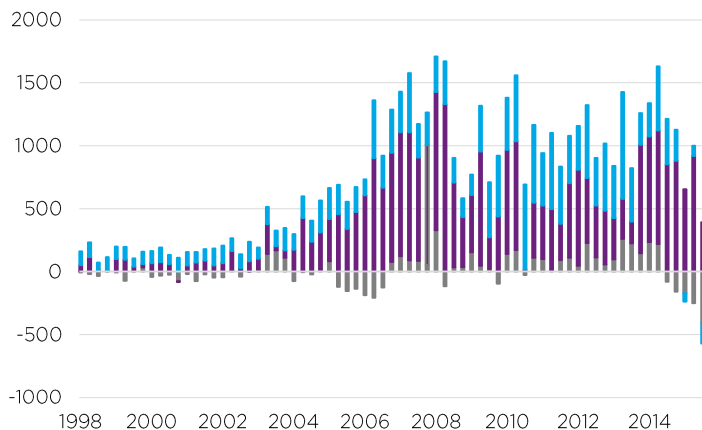


Source : Factset / Comgest, données à août 2016

ÉVOLUTION DU RMB D'UN POINT DE VUE « TOP DOWN »

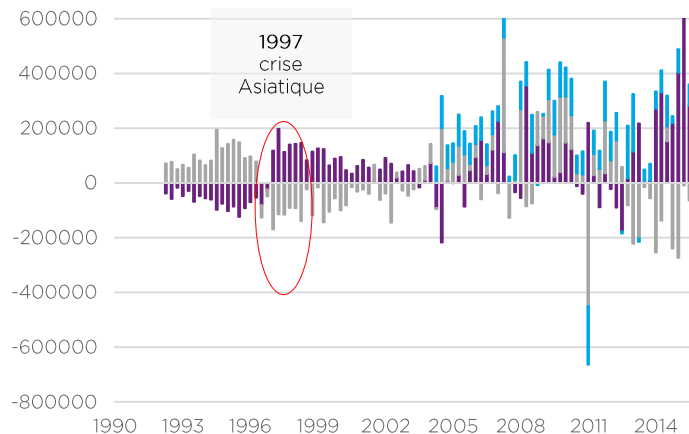
INTERNATIONALISATION DU RMB : POURQUOI MAINTENANT?

CHINE - BALANCE DES PAIEMENTS



- Investissements étrangers directs (Capex)
- Balance courante (produits et services)
- Compte de capital (actions, obligations, crédits bancaires)

THAÏLANDE - BALANCE DES PAIEMENTS (THB)



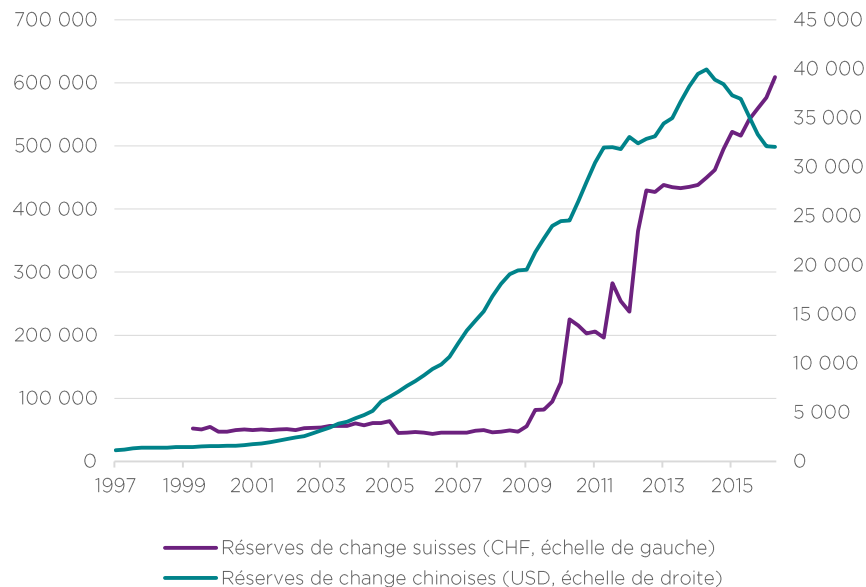
- Investissements étrangers directs (Capex)
- Compte de capital (actions, obligations, crédits bancaires)
- Balance courante (produits et services)

Source : Factset / Comgest, données à mars 2016 (gauche) et juin 2016 (droite)

ÉVOLUTION DU RMB D'UN POINT DE VUE « TOP DOWN »

INTERNATIONALISATION DU RMB : POURQUOI MAINTENANT?

LA SUISSE & LA CHINE - RÉSERVE DE CHANGE



QUELQUES FAITS

- 3 trillions USD de réserve de change
- La Chine, principal prêteur du monde
- Un excédent commercial sans possibilité d'investir à l'étranger
- Création des bulles spéculatives / mauvaise allocation des ressources

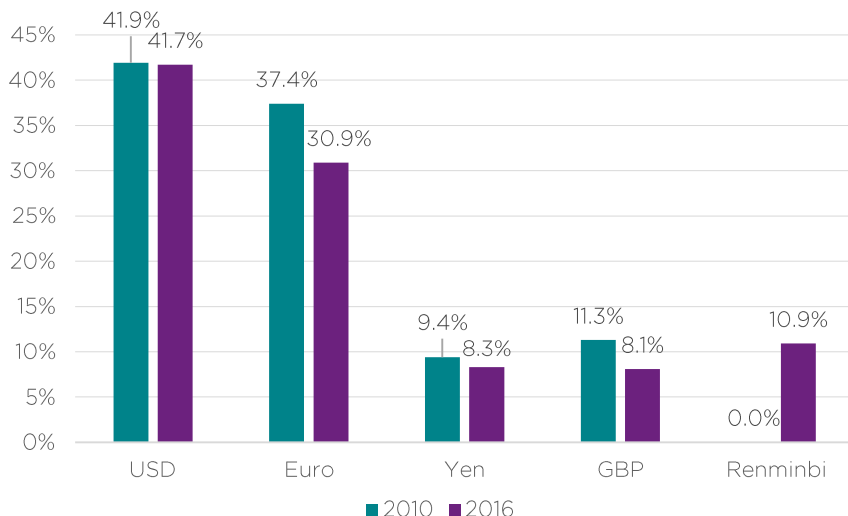
LE RMB EST FONDAMENTALEMENT UNE MONNAIE (TROP) FORTE

Source: Factset / Comgest, données à juin 2016

ÉVOLUTION DU RMB D'UN POINT DE VUE « TOP DOWN »

INTERNATIONALISATION DU RMB : POURQUOI MAINTENANT?

LES DROITS DE TIRAGES SPECIAUX DU FMI (DTS)



Source: Factset / Comgest, données à juin 2016, *données du FMI au 30 septembre 2016

QUELQUES FAITS

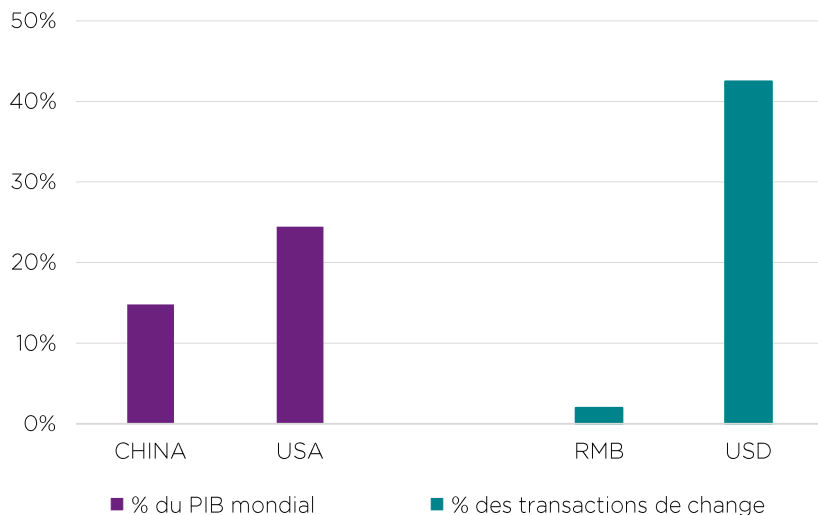
La dette extérieure à la Chine reste très faible
Les passifs du secteur bancaire sont en RMB
Le RMB aura accès aux DTS du FMI à partir du 1^{er} octobre 2016*

LA CHINE PEUT EXPORTER DES RENMINBIS

ÉVOLUTION DU RMB D'UN POINT DE VUE « TOP DOWN »

INTERNATIONALISATION DU RMB : POURQUOI MAINTENANT?

CHINE VS USA - PIB ET TRANSACTIONS DE CHANGE



QUELQUES FAITS

La Chine représente 15% du PIB mondial, mais seulement 2% des transactions de devises au niveau mondial

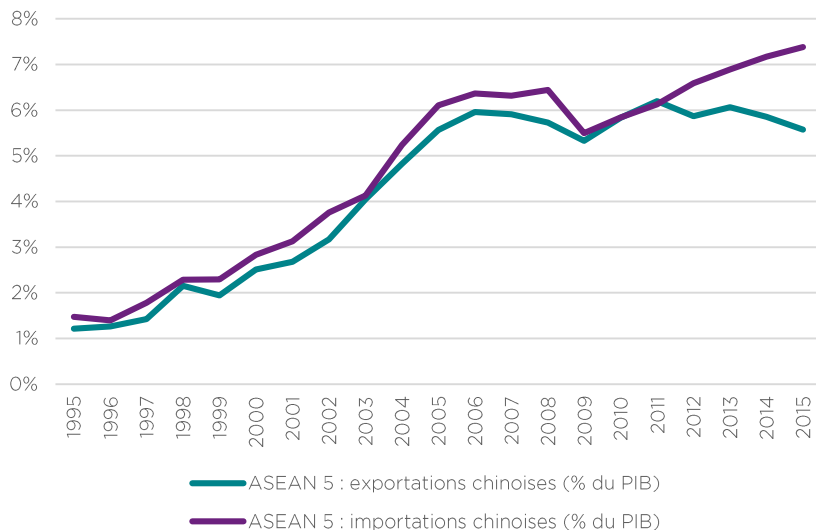
Les États-Unis représentent 25% du PIB mondial et 42% des transactions de devises au niveau mondial

Source : Worldbank, données à août 2016

ÉVOLUTION DU RMB D'UN POINT DE VUE « TOP DOWN »

INTERNATIONALISATION DU RMB : POURQUOI MAINTENANT?

ÉCHANGES COMMERCIAUX AVEC L'ASEAN (% DU PIB ASEAN 5*)



QUELQUES FAITS

Exportations chinoises : croissance annualisée de 14.5% sur 15 ans

Importations chinoises : croissance annualisée de 14.9% sur 15 ans

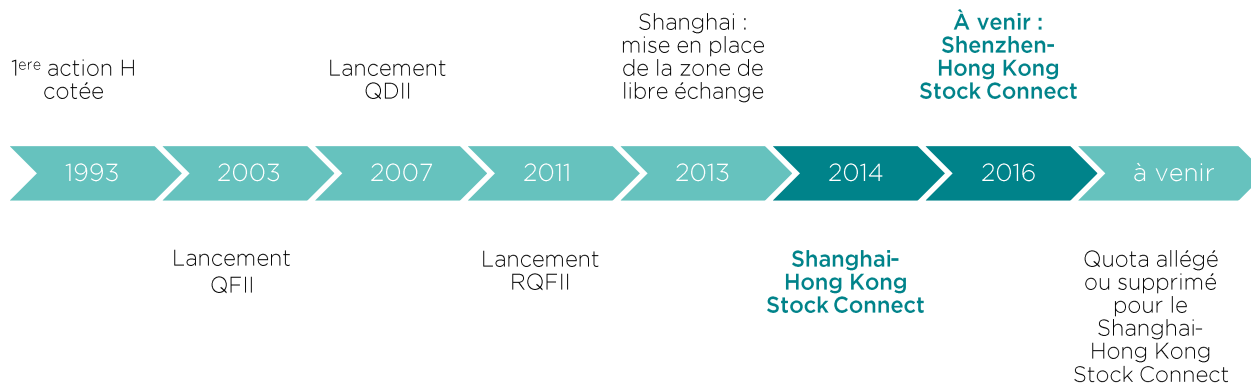
LE RENMINBI POURRAIT DEVENIR UNE MONNAIE D'ÉCHANGE DE RÉFÉRENCE EN ASIE

L'ÉPARGNE CHINOISE POURRAIT AIDER AU FINANCEMENT DES INFRASTRUCTURES EN ASIE

Source: FMI. *L'ASEAN 5 est composé de l'Indonésie, la Thaïlande, les Philippines, la Malaisie et Singapour

ÉVOLUTION DU RMB D'UN POINT DE VUE « TOP DOWN »

LES OPPORTUNITÉS POUR UN INVESTISSEUR



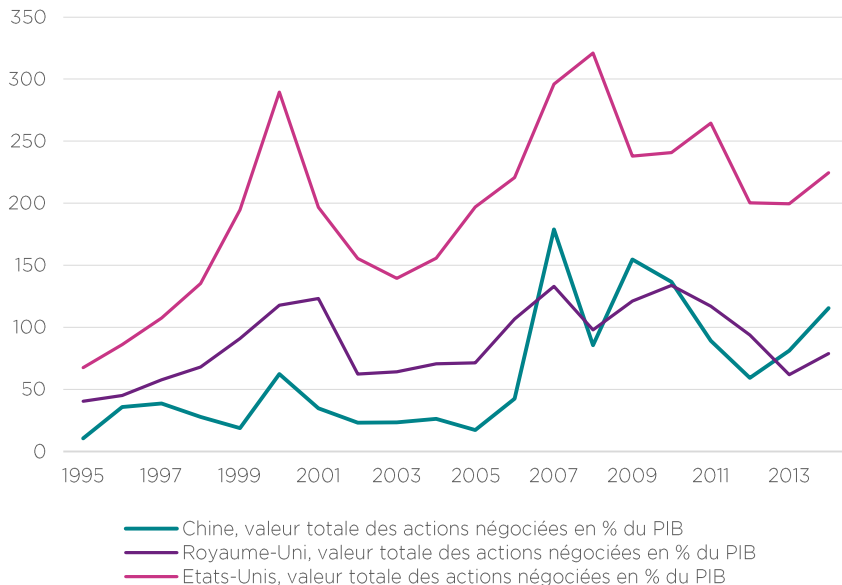
L'OUVERTURE DES MARCHÉS ACTIONS EST EN COURS

Source: Citi Research, Strategy Asia/China, données à octobre 2014

ÉVOLUTION DU RMB D'UN POINT DE VUE « TOP DOWN »

LES OPPORTUNITÉS POUR UN INVESTISSEUR

LE MARCHÉ ACTION CHINOIS – UN MARCHÉ LIQUIDE



Source: Worldbank, données à décembre 2015

QUELQUES FAITS

La Chine représente 15% du PIB mondial

La Chine représente 7% de la capitalisation mondiale

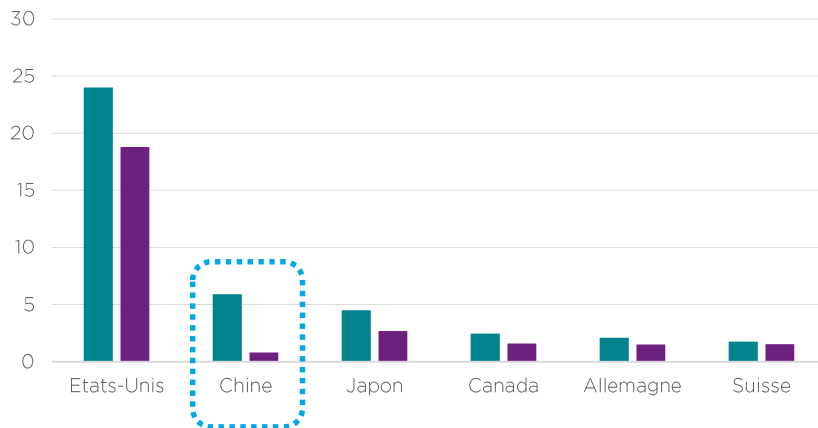
La capitalisation boursière chinoise représente 48% de son PIB

LE MARCHÉ ACTION CHINOIS EST DÉJÀ D'UNE TAILLE IMPORTANTE ET LIQUIDE

ÉVOLUTION DU RMB D'UN POINT DE VUE « TOP DOWN »

LES OPPORTUNITÉS POUR UN INVESTISSEUR

LE MARCHÉ CHINOIS RESTE UN NAIN DANS LES INDICES



■ Capitalisation boursière ■ Capitalisation boursière, flottant inclus dans le MSCI AC World

QUELQUES FAITS

2^{ème} capitalisation mondiale

2^{ème} place financière concernant sa liquidité

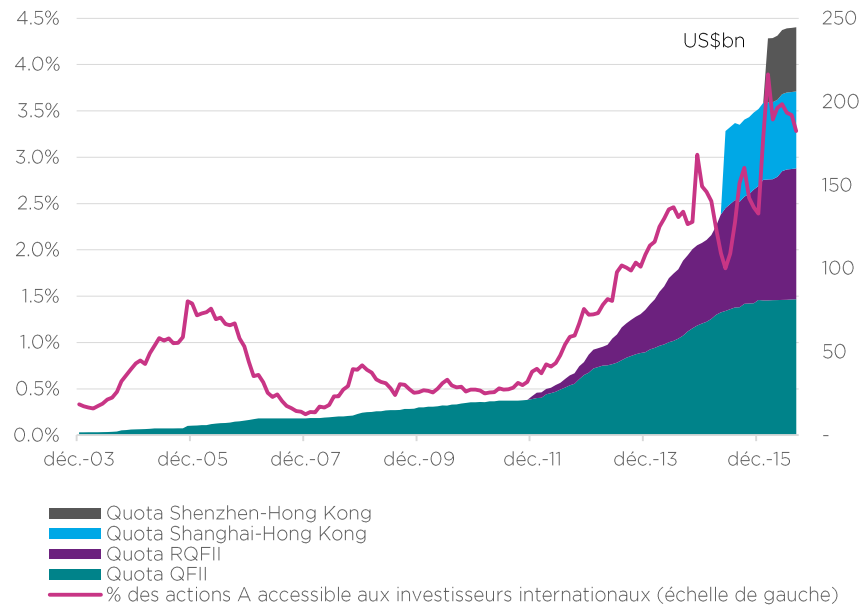
Mais seulement 7^{ème} constituant du MSCI AC World

Source : Citi Research, Strategy Asia/China, données à octobre 2014

ÉVOLUTION DU RMB D'UN POINT DE VUE « TOP DOWN »

LES OPPORTUNITÉS POUR UN INVESTISSEUR

LE MARCHÉ ACTION CHINOIS DOMESTIQUE (A-SHARES)



Source : Citi Research, Strategy Asia/China, données à août 2016

QUELQUES FAITS

3,5% de la capitalisation chinoise accessible aux investisseurs internationaux

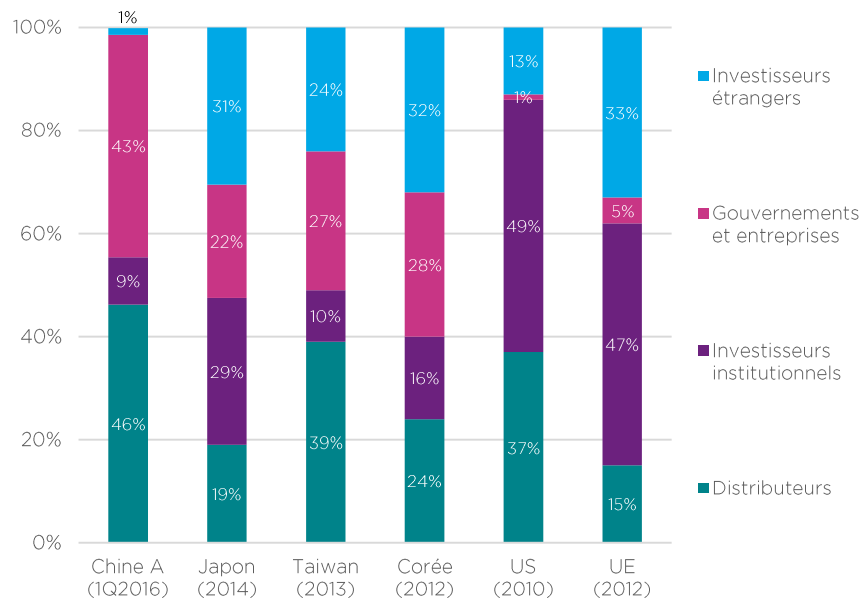
Novembre 2016 : ouverture de la bourse Shenzhen-Hong Kong Connect

L'OUVERTURE DU MARCHÉ A COMMENCÉ

ÉVOLUTION DU RMB D'UN POINT DE VUE « TOP DOWN »

LES OPPORTUNITÉS POUR UN INVESTISSEUR

LE MARCHÉ DOMESTIQUE (A-SHARES)



Source : Citi Research, Strategy Asia/China, données à octobre 2016 (graphique et données)

QUELQUES FAITS ET PRÉVISIONS

2/3 de la capitalisation chinoise sont des actions domestiques (A-shares)

1,3% de la capitalisation est détenue par les investisseurs étrangers en 2016

Prévisions : 7% détenus par les étrangers en 2020, un flux de 3,6 trillion RMB

LE MARCHÉ CHINOIS DOMESTIQUE DEVRAIT S'INTERNATIONALISER FORTEMENT DANS LES ANNÉES À VENIR

ÉVOLUTION DU RMB D'UN POINT DE VUE « TOP DOWN »

LES OPPORTUNITÉS POUR UN INVESTISSEUR

UN MARCHÉ AU COMPORTEMENT ERRATIQUE DÛ AU POIDS DES INVESTISSEURS PARTICULIERS ET DU LEVIER

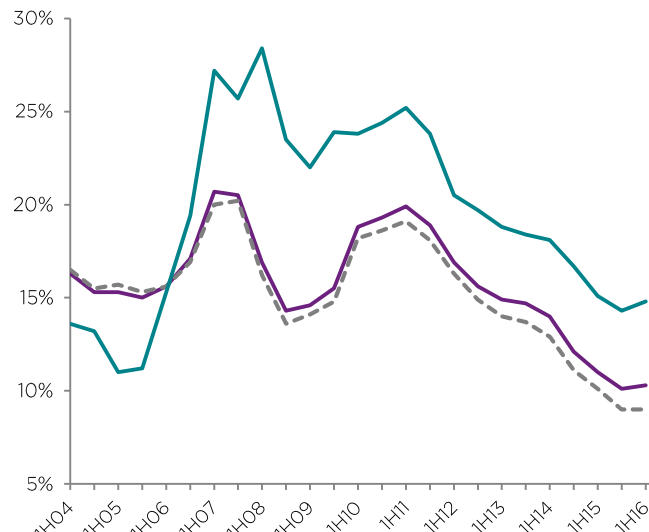


— China Shenzhen CSI 300 (échelle de gauche)
— MSCI China (échelle de droite)



Source: Factset, Wind, données à août 2016 (gauche), Factset / Comgest, données à août 2016

50% DE LA CAPITALISATION CHINOISE SONT DES SOE PEU PROFITABLES, TRÈS ENDETTÉES, QUI PÈSENT SUR LA CROISSANCE BÉNÉFICIAIRE

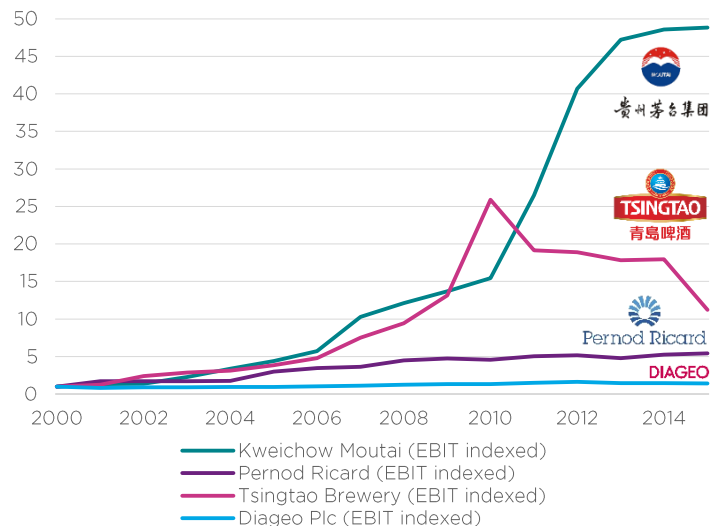


— CSI300 ROE, excl. Fin. - - - SOE — Private

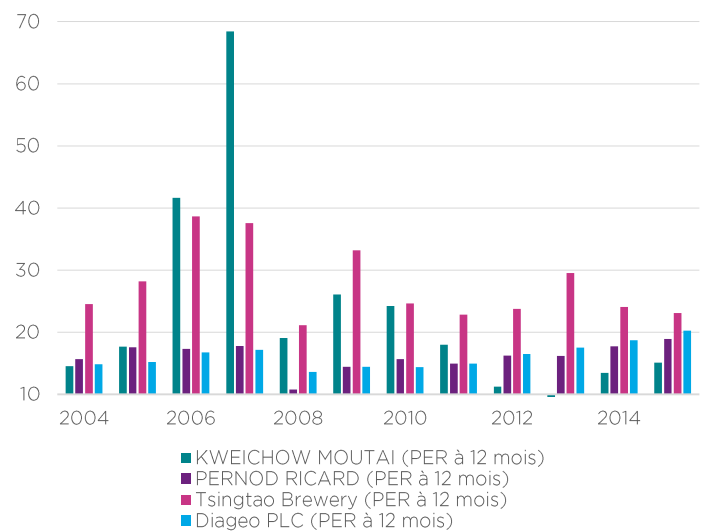
ÉVOLUTION DU RMB D'UN POINT DE VUE « TOP DOWN »

LES OPPORTUNITÉS POUR UN INVESTISSEUR

CROISSANCE BÉNÉFICIAIRE



VALORISATION

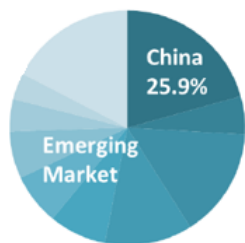


Source: Factset / Comgest, données à août 2016. Cette comparaison est publiée à titre d'information uniquement ; son contenu ne constitue ni une recommandation, ni une offre d'achat, ni une proposition de vente, ni une incitation à l'investissement ou à l'arbitrage. Les performances passées ne préjugent pas des performances futures.

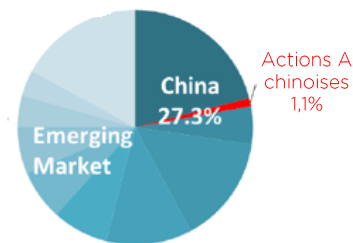
ÉVOLUTION DU RMB D'UN POINT DE VUE « TOP DOWN »

LES OPPORTUNITÉS POUR UN INVESTISSEUR

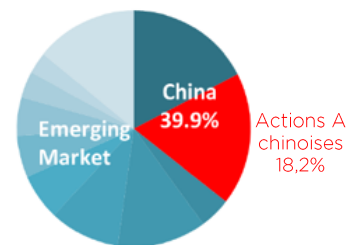
L'INCLUSION POTENTIELLE DES ACTIONS A DANS L'INDICE MSCI EM



actuellement



avec 5% de la capitalisation des actions A dans les indices (juin 2017)



avec 100% de la capitalisation des actions A dans les indices

Inclusion complète dès l'abolition du système des quotas et de la libéralisation totale de la mobilité des capitaux ;
L'inclusion des actions A ferait de la Chine le 4^{ème} constituant du MSCI AC World

Source : Citi Research, Strategy Asia/China, données à octobre 2014

L'ASCENSION DU RMB

ANALYSE SWOT POUR UN INVESTISSEUR SUISSE

STRENGTHS

- Le RMB est une devise forte, à l'image du Franc Suisse
- Le marché action est liquide avec des coûts de transactions devenus compétitifs

OPPORTUNITIES

- Opportunités de placement intéressantes dans les actions chinoises domestiques
- Le marché est peu couvert et souvent mal aimé – une opportunité pour un « contrarian »

WEAKNESSES

- Le marché chinois est volatile
- Les autorités réglementaires apprennent suite à « l'année horribilis » 2015
- Le capital n'est toujours pas totalement mobile
- Contraintes opérationnelles et juridiques élevées

THREATS

- Mieux vaut connaître Mr China*...

*Mr. China: A Memoir, de Tim Clissold, 01/11/2006 décrit les us et coutumes dans les affaires en Chine

LES DEVISES DANS UNE APPROCHE « BOTTOM-UP »

CE QUI COMPTE ET CE QUI COMPTE MOINS

Effet translationnel

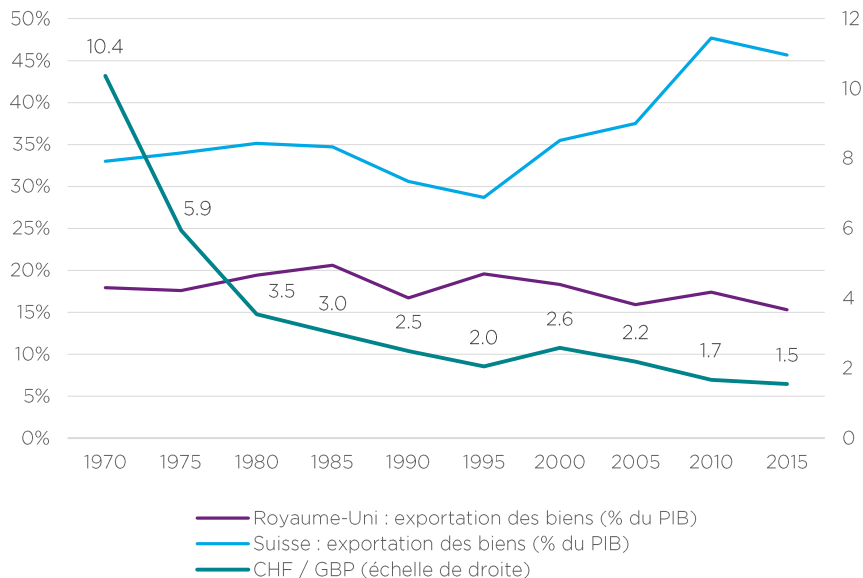
- L'actif, le passif et le compte de résultat sont exprimés dans différentes devises
- Durant un exercice, la fluctuation des monnaies impacte le résultat comptable. La compétitivité et la trésorerie ne sont pas affectées

Effet transactionnel

- Les charges et les produits sont générés dans différentes devises
- La fluctuation des monnaies impacte le résultat comptable mais surtout la compétitivité et la trésorerie

LES DEVISES DANS UNE APPROCHE « BOTTOM-UP » ET SI LES FAITS CONTREDISAIENT LA THÉORIE ?

LA THÉORIE : DÉPRÉCIATION = COMPÉTITIVITÉ



Source : Factset / Comgest, données à fin 2015

DANS PLUSIEURS CAS

Investissement + innovation =
compétitivité

La Suisse en est un bon exemple !

LES DEVICES DANS UNE APPROCHE « BOTTOM-UP » **ET SI LES FAITS CONTREDISAIENT LA THÉORIE ?**

Une devise forte peut inciter à :

- contrôler les coûts
- innover puisqu'on ne peut être le moins cher
- cultiver l'innovation, soutenir et améliorer la compétitivité
- faire des acquisitions rendues possible par la devise forte, ex: Softbank avec ARM

IL S'AGIT D'UN ÉLÉMENT DE L'ASPECT « QUALITÉ » DE NOTRE MÉTHODE D'INVESTISSEMENT

LES DEVISES DANS UNE APPROCHE « BOTTOM-UP »

UNE APPROCHE QUALITÉ ET CROISSANCE PEUT AIDER À AMORTIR LES FLUCTUATIONS DE DEVISES

CROISSANCE DES BÉNÉFICES ET ÉVOLUTION DE LA PARITÉ JPY/USD: EXEMPLE DE FONDS JAPONAIS QUALITÉ ET CROISSANCE VS TOPIX

	2013	2014	2015
Portefeuille qualité / croissance	26%	23%	20%
Topix	64%	19%	6%
JPY/USD	22%	14%	0%

L'INVESTISSEMENT DANS LA COMPÉTITIVITÉ PEUT ATTÉNUER LES MOUVEMENTS DES DEVISES À MOYEN TERME

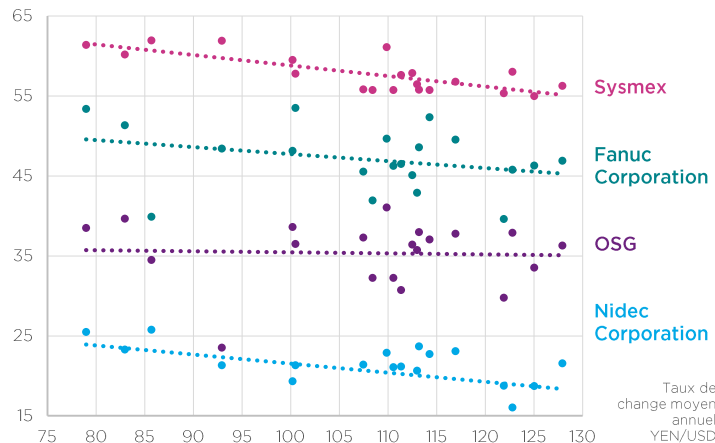
Source: Comgest / Factset à août 2016. Les performances passées ne préjugent pas des performances futures.

LES DEVISES DANS UNE APPROCHE « BOTTOM-UP »

LE FILTRE QUALITÉ, UN HEDGE « BIO » ?

4 SOCIÉTÉS QUALITÉ ET CROISSANCE

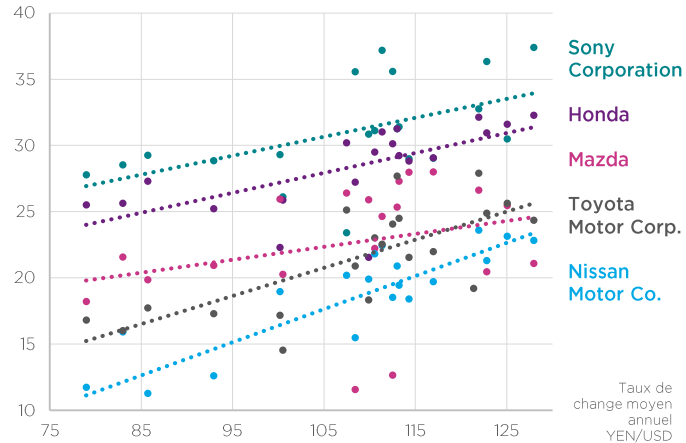
Marge de bénéfice
annuel brute



- *Aucune* corrélation entre la rentabilité et la fluctuation du JPY
- Fort pouvoir de fixation des prix et marges élevées
- Des charges et des produits partout dans le monde

5 EXPORTATEURS

Marge de bénéfice
annuel brute



- *Forte* corrélation entre la rentabilité et la fluctuation du JPY
- Faible pouvoir de fixation des prix et marges réduites
- Des charges essentiellement en JPY

Source: Comgest 'Strong Yen: A false positive for investors in Comgest's Japan strategy, données à mai 2016. Ces informations sont publiées à titre d'information uniquement ; son contenu ne constitue ni une recommandation, ni une offre d'achat, ni une proposition de vente, ni une incitation à l'investissement ou à l'arbitrage. Les performances passées ne préjugent pas des performances futures.

CONCLUSIONS & QUESTIONS

ASCENSION DU RMB : CONSÉQUENCES POUR UN INVESTISSEUR SUISSE

CONCLUSIONS

L'évolution du RMB d'un point de vue « top down »

- Le RMB est fondamentalement une devise forte. L'internationalisation est entamée et devrait s'accélérer
- L'internationalisation du RMB associée à l'ouverture de ses marchés de capitaux pourrait entraîner des flux significatifs sur cet univers géographique peu couvert et mal aimé
- Risques opérationnels et juridiques élevés

Les devises dans une approche « bottom up »

- L'horizon moyen / long terme est clé pour mieux appréhender le risque de change
- Un processus d'investissement qui intègre en amont un filtre qualité peut aider à amortir significativement la fluctuation des devises

Questions ?

CONTACTS

BIOGRAPHIE DE L'ÉQUIPE



Sébastien de Frouville a rejoint Comgest en juin 2012 comme responsable des relations auprès des investisseurs français, Suisse francophone et luxembourgeois. Sébastien a débuté sa carrière en 2004 au Crédit Agricole comme analyste crédit. En 2007, il est responsable des partenariats chez Keren Finance. Il devient directeur des partenariats pour Natixis Asset Management en 2011. Il est diplômé de l'IPAG et est candidat au niveau 3 du CFA® délivré par l'Institut CFA®.



Wolfgang Fickus a rejoint Comgest en 2012 en tant que membre du comité d'investissement. Wolfgang est également responsable des relations auprès des investisseurs en Suisse alémanique. Wolfgang a débuté sa carrière en 1995 à Paribas Asset Management à Paris en tant que gérant de fonds action européen. En 2000, il a commencé à travailler pour WestLB au poste d'analyste de titres technologiques européens avant de passer à la tête de l'équipe de recherche Small et Mid Caps en 2005. Wolfgang est diplômé de l'Université de Cologne (Allemagne), avec une formation en administration commerciale (Diplom-Kaufmann) et a étudié à la London Business School. Il possède également un Master en management international et un CFA®

CONTACTS

COMGEST S.A.

17 square Edouard VII,
75009 Paris, France
Tél : (+33) 1 44 94 19 00
info@comgest.com

COMGEST FAR EAST LIMITED

Level 10, 28 Hennessy Road,
Hong Kong
Tél : (+852) 3972 0200
info.asia@comgest.com

COMGEST ASSET MANAGEMENT INTERNATIONAL LIMITED

46 St. Stephen's Green,
Dublin 2, Ireland
Tél : (+353) 1 631 0100
info.camil@comgest.com

COMGEST ASSET MANAGEMENT JAPAN LTD.

Prime Building 5/F, 2-13 Hayabusacho,
Chiyoda-ku,
Tokyo 102-0092, Japan
Tél : (+81) 3 5212 4371
info-jp@comgest.com

COMGEST SINGAPORE PTE. LTD.

Comgest Singapore Pte. Ltd,
8 Temasek Boulevard,
#20-01A Suntec Tower Three,
Singapore 038988
Tél : (+65) 6672 7100

COMGEST DEUTSCHLAND GMBH

Sky Office
Kennedydam 24
40476 Düsseldorf
Tél : (+49) 211 44 03 87-0
kontakt@comgest.com

COMGEST US LLC

101 Federal Street, Suite 1900
Boston, MA 02110 USA
info@comgest.com

COMGEST BENELUX B.V.

Gustav Mahlerplein 3-115
1082 MS, Amsterdam
The Netherlands
contact@comgest.nl
Tél : (+31) 6 229 20 612

INFORMATIONS IMPORTANTES

Ce document a été préparé pour des investisseurs professionnels et ne devrait être utilisé que par ces investisseurs uniquement. Ce document, publié à titre d'information uniquement, est incomplet sans la présentation orale par un représentant de Comgest. Le contenu de ce document ne constitue ni une recommandation, ni une offre d'achat, ni une proposition de vente, ni une incitation à l'investissement ou à l'arbitrage. Il ne constitue en aucun cas un élément contractuel.

Ce document repose sur des informations obtenues auprès de sources considérées comme fiables mais ne saurait engager la responsabilité de Comgest. Comgest met tout en œuvre pour vérifier les informations fournies mais aucune garantie ne peut être donnée quant à leur exactitude. Les opinions exprimées dans ce rapport sont celles du gestionnaire du fonds au moment de la préparation du document. Elles sont susceptibles d'évoluer et ne constituent pas une recommandation d'investissement.

Les titres présentés dans ce document peuvent ne pas être détenus en portefeuille au moment de la réception de cette présentation. Sauf indication contraire, les performances présentées sont nettes de tous frais. Les fonds spécialisés sur une région ou un secteur particulier peuvent engendrer des risques plus élevées que ceux dont les investissements sont plus élargis.

Tous les portefeuilles, produits ou valeurs figurant dans ce document sont soumis aux fluctuations des marchés et aucune garantie ne peut être donnée quant à leur évolution future. Les performances historiques qui pourraient être indiquées dans les informations transmises par Comgest ne préjugent en rien des performances futures. Toutes références à un indice ou mesures de performances relatives sur une période de temps spécifiée sont fournis à titre indicatif uniquement.

Les données MSCI sont réservées à un usage interne et ne doivent ni être transmises ni utilisées dans le cadre de la création ou de la vente de titres, de produits financiers ou d'indices. Ni MSCI ni aucun autre tiers impliqué ou lié à la compilation, à l'informatisation ou à la création des données MSCI (les "parties MSCI") ne se porte garant, directement ou indirectement, de ces données (ni des résultats obtenus en les utilisant). Les Parties MSCI déclinent par la présente expressément toutes les garanties quant à l'originalité, l'exactitude, l'exhaustivité, la qualité marchande ou d'adéquation à un usage particulier en fonction de ces données. Sans aucunement limiter ce qui précède, en aucun cas une quelconque des parties MSCI ne saurait être responsable de tout dommage, direct ou indirect (y compris pertes de profits), et ce même si la possibilité de tels dommages avait été signalée.

Les notations et récompenses mentionnées dans ce document sont susceptibles d'évoluer à tout moment et ne constituent en rien une recommandation d'achat.

Les informations contenues dans ce document n'ont pas été examinées au regard de votre profil personnel. Si vous avez des questions concernant un quelconque investissement ou doutez de la pertinence d'une décision d'investissement, nous vous invitons à contacter votre interlocuteur privilégié ou, le cas échéant, à demander des conseils d'ordre financier, juridique et fiscal auprès de vos conseils habituels. Tout investissement ou désinvestissement qui serait réalisé par le lecteur du document est décidé à sa seule initiative par l'investisseur qui est familier des mécanismes régissant les marchés financiers et est conscient que certains investissements, notamment sur les pays émergents, peuvent se traduire par des pertes importantes. Avant toute souscription, l'investisseur est invité à prendre connaissance du prospectus et du Document d'Information Clé pour l'Investisseur (« DICI »). Le prospectus, le DICI, les derniers rapports annuel et intermédiaire et les suppléments par pays peuvent être obtenus sans frais auprès de la société de gestion.

Ce document ne constitue pas une offre pour les personnes vivant dans une juridiction qui n'autorise pas la distribution des fonds mentionnés dans le document. Les professionnels de l'investissement cités dans le présent document sont employés soit par Comgest SA, Comgest Asset Management International Limited, Comgest Far East Limited, Comgest Asset Management Japan Ltd., ou Comgest Singapore Pte. Ltd.

Ce document est la propriété intellectuelle de Comgest. La reproduction ou la transmission à un tiers de tout ou partie de ce document est strictement interdite sans une autorisation écrite préalable de Comgest.

Comgest S.A. est réglementée par l'Autorité des Marchés Financiers (AMF). Comgest Far East Limited est réglementée par la Securities and Futures Commission de Hong Kong. Comgest Asset Management International Limited est réglementée par la Central Bank of Ireland. Comgest Asset Management Japan Ltd. est réglementée par l'autorité japonaise des marchés financiers, la FSA (agrée par le Kanto Local Finance Bureau (n° Kinsho 1696)). Comgest Singapore Pte Ltd est agréée par la Monetary Authority of Singapore pour les activités de gestion de portefeuille et de conseil en investissement (Licensed Fund Management Company & Exempt Financial Advisor for Institutional and Accredited Investors).