

# L'approche value sur les petites et moyennes capitalisations asiatiques

LA FRANÇAISE AM. La société a encore renforcé son expertise equities en Asie avec l'acquisition de 50% de JK Capital Management.

«L'expertise d'investissement ne s'improvise pas. Notre stratégie de croissance à l'international s'oriente dans la sélection rigoureuse de partenaires best in class», déclarait Patrick Rivière, directeur général de La Française AM, au cours de sa conférence média à Londres. La société de gestion d'actifs du Crédit Mutuel Nord Europe poursuit son internationalisation avec l'acquisition portée à 50% (effective fin juin) de JK Capital Management (JKCM). La boutique d'investissement basée à Hong Kong est active dans les valeurs asiatiques depuis une vingtaine d'années et faisait déjà partie de la pépinière des sociétés d'Asset Management de La Française AM depuis quatre ans. De 80 millions de dollars de masse sous gestion pour JKCM à l'origine, la nouvelle Joint Venture en gère aujourd'hui 500. Fabrice Jacob, CEO de JKCM, explique son positionnement value sur les small & mid caps en Asie.



«Nous sommes agnostiques aux benchmarks qui ne reflètent pas l'économie réelle.»

les meilleures du marché. Notre expérience en Asie et notre capacité à gérer les périodes de crises qui ont été nombreuses depuis vingt ans explique cette performance. Depuis le début, nous couvrons les marchés actions de neuf pays asiatiques, parmi lesquels la Chine.

## Quelle est la spécificité de votre méthode de sélection?

Nous sommes agnostiques aux benchmarks qui ne reflètent pas l'économie réelle, notamment en Chine. L'indice MSCI China ne prend en compte que les large caps qui en Chine sont dominées par des sociétés pétrolières, des opérateurs de téléphonie mobile et surtout un secteur financier étatique qui représente 40% de l'indice. Or, en Chine, 80% du PIB

provient du secteur privé. Il y a 20 ans, les chiffres étaient exactement inversés. La taille de l'économie chinoise a été multipliée par 15 durant cette période alors que le MSCI – après fluctuations – n'a pas dépassé son niveau initial.

Nous adoptons une approche de type private equity, très proche du management et axée majoritairement sur les small & mid caps, véritables moteurs de croissance. Nous sommes des bottom-up stock pickers. Nous sommes aux antipodes des trackers et prenons la liberté de surpondérer ou souspondérer très fortement certains secteurs et certains pays. Chaque année, notre équipe de onze spécialistes organise plus de 700 rencontres et visites d'entrepreneurs dans les neuf pays d'Asie que nous couvrons. Nous investissons avec une perspective à long terme.

## Parmi les large caps privées, seule la société internet Tencent est cotée sur la bourse de Hong Kong. Pour quelles raisons Alibaba a-t-elle choisi d'éviter Hong Kong et de faire son IPO à New York?

Aux Etats-Unis, les droits de vote double sont autorisés alors qu'ils sont strictement interdits à Hong Kong. Or, Jack Ma, son fondateur voulait absolument garder le contrôle du véhicule offshore coté en bourse qui détient les droits sur les bénéfices d'Alibaba, sans toutefois détenir les actifs. Il faut savoir que le gouvernement chinois garde en fine le contrôle absolu sur les sociétés internet cotées en dehors de Chine et peut à tout moment ordonner la résiliation des licences et droits d'exploitations accordés aux véhicules cotés offshore. Car la loi chinoise interdit toute acquisition d'actions de sociétés internet et d'autres secteurs stratégiques tels les télécommunications ou encore l'éducation par des actionnaires étrangers, ce qui oblige ces sociétés à faire preuve d'ingéniosité et à monter des structures offshore immatri-

culées en général aux Iles Cayman et à leur accorder des accords de licence avant leur cotation en dehors de Chine. Plus de la moitié des sociétés chinoises cotées aux Etats Unis utilisent une telle structure juridique, appelée VIE, ou Variable Interest Entity. L'investisseur international n'est pas toujours conscient du fait qu'il achète en réalité une coquille vide, titulaire de licences résiliables à tout moment sur ordre de Pékin, quand bien même cette structure est systématiquement détaillée dans le prospectus. En cas de résiliation des licences, cet investisseur n'aura aucun recours. Tous les domaines sensibles parmi lesquels on compte également l'armement, les entreprises pharmaceutiques et les entreprises minières restent sous contrôle du gouvernement chinois.

## Le gouvernement chinois a annoncé vouloir réduire les émissions de CO2 pour lutter contre la préoccupation majeure de la population chinoise: la pollution. Quelles opportunités d'investissement?

Les opportunités en «clean energy» (gaz naturel, solaire, nucléaire, éolien) sont prometteuses. Le gouvernement chinois n'a plus le choix. Les problèmes de santé publique s'accroissent et la pression monte au sein de la population. La ville de Pékin s'est d'ailleurs engagée à supprimer l'électricité issue du charbon dans les cinq ans à venir. Un contrat de livraison de gaz russe sur 30 ans vient justement d'être conclu entre les deux gouvernements. En matière d'énergie solaire, la Chine représente la moitié des 50 Gigawatts de capacité de production mondiale et envisage une croissance de 50% par an d'ici 2020. Le secteur du traitement des eaux et des déchets offre également de belles perspectives.

## Le marché immobilier ne représente-il pas

## le principal risque pour l'économie chinoise?

La situation est en effet préoccupante. L'immobilier étant le seul collatéral accepté par les banques, tous les prêts bancaires sont de facto garantis par des actifs immobiliers.

La valorisation de ces biens utilisés comme collatéraux est donc critique pour les banques chinoises, même si en apparence seul 14% des actifs des banques chinoises concernent les promoteurs immobiliers. Les prix sont déjà en moyenne en baisse de 2 à 3% depuis le début de l'année, alors que les mises en chantier sont en baisse de 22% sur les douze derniers mois. Néanmoins, depuis cinq ans il était devenu difficile d'acquérir un bien immobilier en Chine. Pour limiter la surchauffe du marché, le gouvernement exige un apport personnel de 30% pour une première acquisition, 70% pour une deuxième et 100% pour une troisième. Ces mesures ont été récemment assouplies dans certaines villes afin de favoriser la demande et de réduire les inventaires. Le taux de vacance des logements en Chine atteint 10% en moyenne, et plus de 15% dans les villes secondaires.

En l'absence de prêts hypothécaires sur les appartements achetés à des fins d'investissement, le risque ne réside pas nécessairement dans le crédit, mais dans le ralentissement du secteur de la construction qui emploie des dizaines de millions d'ouvriers qui dépendent beaucoup des promoteurs. Or des faillites de petits promoteurs non cotés ont déjà été observées. C'est en accélérant le processus de construction de nouveaux logements sociaux que le gouvernement gère l'impact du ralentissement immobilier sur le secteur de la construction et préserve ainsi le niveau d'emploi et donc la stabilité sociale au sein du pays.

INTERVIEW:  
ELSA FLORET

## La cession de participation

### MORGAN STANLEY.

La banque a cédé sa part dans la société de stockage et de négoce de pétrole TransMontaigne au groupe NGL Energy Partners.

La banque d'affaires américaine Morgan Stanley a annoncé hier la cession de sa participation dans la société de stockage, transport et négoce de pétrole TransMontaigne au groupe pétrolier NGL Energy Partners. «Suite à cette transaction, la division de matières premières de Morgan Stanley sera plus légère, davantage concentrée sur le client et mieux alignée avec le reste des activités de l'entreprise», a commenté Colm Kelleher, un dirigeant de la banque en charge des services financiers pour les investisseurs institutionnels cité dans le communiqué. L'opération, qui porte aussi sur les stocks, devrait être bouclée au troisième trimestre et ne pas avoir d'impact financier important sur les résultats de Morgan Stanley, assure cette dernière. La banque ne précise pas le montant de la transaction, mais NGL Energy Partners parle dans un communiqué séparé d'un prix d'achat de 200 millions de dollars en numéraire, auquel s'ajoutera une somme supplémentaire non détaillée pour les stocks. ■

### AMERICAN ENERGY: rachat d'actifs pour 4,25 milliards de dollars

Le fonds American Energy Partners, spécialisé dans l'énergie, a annoncé hier avoir procédé à des rachats d'actifs d'un montant total de 4,25 milliards de dollars dans d'importantes régions d'hydrocarbures aux Etats-Unis. American Energy, fondé par Aubrey McClendon, ancien patron du groupe énergétique américain Chesapeake démis de ses fonctions l'an dernier, a acquis 25.495 hectares comprenant des puits de pétrole dans le Bassin permien au Texas (sud) pour 2,5 milliards de dollars. Ces champs, qui étaient la propriété de Enduring Resources, produisent environ 16.000 barils équivalent pétrole par jour.

## QUESTION SUR L'OPTION COUVERTE

# Timing idéal pour une élévation de strike

Le 25 juin 2013, sur votre conseil, je vendais 10 calls Nestlé échéance juin 2014, base 70 francs à 0,67 franc par action. L'action avoisinait alors 61 francs. J'avoue sur le moment que je me demandais pourquoi «tirer» un an et, vu l'écart entre le prix du jour et la base, pourquoi cette relative petite prime. Aujourd'hui, Nestlé cote 69,50 francs et l'échéance finale est dans deux semaines. Quelle suite donner à cette opération?

MARTIAL DISERENS\*

Connaissant votre portefeuille, si j'ai provoqué une durée d'un an l'an passé, c'est que vous possédez d'autres titres avec lesquels nous avons d'autres échéances. C'est le principe d'échéancier les échéances afin que ces dernières ne tombent pas toutes en même temps. Pour répondre à votre question, et bien c'est le moment, le moment de renouveler. En effet, le prix du jour (69,50) est idéalement situé en-dessous du strike (base) et le timing avant l'échéance finale est parfait. Pour ce faire, achetez en «closing» vos 10 puts Nestlé, échéance juin 2014, base 70 francs à 0,40 franc pour un débit de 400 francs bruts. Cette opération annule celle de juin 2013. Dans la foulée, vendez en «opening» 10 (nouveaux) calls Nestlé, échéance décembre 2014, base 72 francs à 1,40 franc pour un encaissement de 1400 francs bruts.

Deux éléments sont à mettre en exergue: le premier est la différence entre l'achat et la vente, c'est-à-dire 1 franc (1,40 - 0,40), représentant la valeur temps. Le deuxième, et il ne devrait pas vous

avoir échappé, c'est l'élévation de la base de 70 francs à 72 francs. Ce point est essentiel à l'augmentation de la valeur de votre portefeuille et à l'accompagnement de l'éventuelle future hausse du titre. En résumé, c'est un suivi précis du portefeuille qui donne souvent l'opportunité de profiter d'une ouverture rentable à la bonne marche de votre dossier géré «optionnellement».

Les cours ont été relevés le 5 juin 2014 à 17h00.

\*Gérant de fortune indépendant. Spécialiste en options couvertes, membre de l'ASG. Tel 021/7843922 ou martialdiserens@hotmail.com. Posez vos questions par mail ou téléphone sur les options couvertes, l'auteur y répond dans l'édition du lundi de L'Agefi.

DEUX ÉLÉMENTS SONT À METTRE EN EXERGUE: LA DIFFÉRENCE ENTRE L'ACHAT ET LA VENTE ET L'ÉLEVATION DE LA BASE DE 70 À 72 FRANCS.

## LLOYDS: capitalisation de TSB estimée à 1,57 milliard d'euros

Lloyds Banking Group (LBG) va proposer les actions de sa filiale TSB entre 220 et 290 pence pour son entrée en Bourse, soit une capitalisation moyenne d'environ 1,275 milliard de livres (1,57 milliard d'euros), a-t-il annoncé hier. LBG va dans un premier temps mettre sur le marché 125 millions d'actions ordinaires, soit 25% du capital de TSB, indique le groupe bancaire britannique dans un communiqué. «Le prix est presque un tiers au-dessous de sa valeur comptable afin d'essayer de séduire les investisseurs alors que beaucoup pensent que l'environnement devient plus difficile pour les introductions en Bourse», a commenté Daniel Sugarman, chez ETX Capital. L'action Lloyds Banking Group reculait hier à la clôture de la Bourse de Londres, de 1,66% à 79,82 pence.

IMMOBILIER – infopub@agefi.com

## VENTE IMMEUBLE ADMINISTRATIF MODERNE (100% LOUÉ)

Lausanne ouest / Renens

**Etat locatif ~1'000'000.- / an  
4'350 m<sup>2</sup> nets et 107 parkings**

**Vente en nom**




Colliers International Suisse Romande SA  
Contact : info@colliers-ami.ch / +41 22 317 70 07  
Descriptif : www.colliers-ami.ch