

LFP JKC China Value

Valeur par action	Classe I	Classe GP	Classe P	Classe Q
USD 48.51	USD 48.46	USD 76.34	USD 98.77	
EUR 35.51	EUR 35.47	EUR 75.77		

Commentaire Economique et de Gestion

LE MOT DU GERANT

En dépit du retour des craintes concernant la crise de la dette souveraine en Europe, et de la situation espagnole en particulier, la plupart des marchés asiatiques dont la Chine ont bien résisté au cours du mois. Ce fut un constat assez surprenant dans la mesure où les corrections des marchés occidentaux ont normalement un fort effet d'entraînement en Asie. En ce qui concerne la Chine, cette absence de corrélation est probablement due au fait que la baisse des exportations vers l'Europe a été plus que compensée par une forte poussée des exportations vers les États-Unis, et par le fait que la part des exportations nettes dans le PIB de la Chine est maintenant inférieure à 2%, contre 6% en 2005. La croissance du PIB de 8.1% au premier trimestre est largement considérée comme étant le point bas du cycle, un assouplissement sélectif de la politique monétaire étant à l'œuvre. Par exemple à Wuhan (capitale de la province du Hubei) les banques sont désormais autorisées à prêter jusqu'à 80% de la valeur des appartements d'une superficie inférieure à 90 m², contre 50% précédemment comme c'était le cas partout en Chine jusqu'à récemment. Tous les jours nous lisons des commentaires dans la presse occidentale sur le sujet de la bulle immobilière prête à éclater. Il est utile de garder à l'esprit que 69.1% des transactions immobilières concernent les 255 villes de 3ème rang (entre 1m à 5m d'habitants) où 75% de la population vit et où 73% du PIB trouve son origine. Dans ces villes, 24% des habitants sont propriétaires et le prix moyen se situe à RMB 6250/m², soit un tiers du prix moyen des six villes de 1er rang. Conséquence de l'assouplissement sélectif de la politique monétaire, la croissance des prêts en mars a été bien au-dessus des attentes avec RMB 1000 mds. Les transactions immobilières ont rebondi de manière significative; dans les 13 plus grandes villes de Chine, les ventes ont augmenté de 57% entre février et mars et de 54% sur un an. Il est intéressant de noter que deux des principaux promoteurs ont réduit à la fin du mois de 20% le prix de leurs derniers projets pour stimuler les ventes, China Resources Land à Shanghai et China Overseas Land and Investments à Qingdao. Ces deux projets ont été vendus en quelques heures. Il est également important de se rappeler que, malgré la forte augmentation des prix de l'immobilier au cours des dix dernières années, le ratio des prix moyen de l'immobilier par rapports aux salaires a baissé de 43% depuis 2000. En d'autres termes, les revenus ont augmenté deux fois plus que les prix de l'immobilier depuis 2000. Cette situation n'empêche pas les promoteurs de petite taille, non cotés et sous-capitalisés d'être en situation difficile, certains ayant même déjà disparu. Mais c'est précisément ce que le gouvernement souhaitait lorsqu'il a annoncé il y a un an vouloir consolider le secteur. Deux décisions de grande envergure ont également été prises en avril par le gouvernement central: l'élargissement de la bande de fluctuation quotidienne du RMB (de 50 bps à 100 bps) et l'augmentation des quotas d'investissements en sociétés cotées réservés aux institutionnels étrangers, ou QFII, de USD 30 mds à USD 80 mds. Nous voyons cependant la première décision comme un geste purement symbolique en direction du gouvernement américain et la seconde comme un non-événement puisque les QFII ne sont presque jamais pleinement utilisés.

ANALYSE MACRO-ECONOMIQUE

Le PMI HSBC/Markit a atteint 49.3 au mois d'avril, par rapport à 48.3 en mars, principalement du fait d'une hausse des exportations (sous-indice à 50.2) et d'une production accrue (sous-indice à 49.3). Le PMI officiel publié par le gouvernement chinois était de 53.3 en avril, contre 53.1 en mars. En hausse pour le cinquième mois d'affilée, il a atteint son plus haut niveau des 12 derniers mois. L'inflation a augmenté en mars pour s'établir à 3.6%, contre 3.2% en février. Cette hausse était entièrement due à un mois de mars exceptionnellement froid qui a poussé les prix des légumes frais à la hausse de 20%, contribuant 64 bps des 3.6% d'inflation. Il est prévu que le chiffre d'avril soit en forte baisse, pour peut-être atteindre un niveau inférieur à ce que l'inflation était en février.

LE FONDS

Le fonds LFP JKC China Value a vu sa valeur liquidative par part augmenter de 0.1% en avril tandis que le MSCI China Free augmentait de 3.4%. Un indice de valeurs mid-caps chinoises a récemment été lancé par Russell Investments, le Russell China H Shares SMID Index qui suit mieux le type d'entreprises dans lesquelles le fonds investit. Cet indice était en hausse de 0.2% au cours du mois. En avril la performance du fonds a été affectée négativement par deux augmentations de capital effectuées par deux de nos plus importantes positions, Daphne International et Shenzhou International, avec une décote de 10% par rapport à leurs derniers cours.

LE PORTEFEUILLE

Au cours du mois d'avril, nous avons augmenté l'exposition du fonds à Mindray (un fabricant d'appareils médicaux), à China Overseas Grand Oceans (un promoteur immobilier) et à 3S Bio (que nous avons présenté le mois dernier). Nous avons également arbitré Sinopec en faveur de Petrochina pour ses réserves de gaz naturel et China Power en faveur de Huaneng Power pour une visibilité et une liquidité accrues. Nous avons pris une position dans Chongqing Rural Bank à la suite de la chute du prix de l'action lorsque Bo Xilai et avec lui toute la ville de Chongqing s'est retrouvé sous les projecteurs. Nous avons également ajouté Lenovo, le deuxième plus grand fabricant d'ordinateurs personnels au monde et Trauson qui est présenté ci-dessous.

FOCUS SUR : TRAUSON HOLDINGS

Trauson est une petite société en forte croissance spécialisée dans la fabrication de prothèses orthopédiques, et plus particulièrement de produits utilisés en cas de fractures des os et de problèmes de colonne vertébrale. La société est le numéro un chinois en volumes de produits de traumatologie et numéro deux en valeur, avec une part de marché de 8.5% derrière Synthes, une filiale de Johnson and Johnson. Les produits de Trauson couvrent entre la moitié et les deux tiers du prix des produits Synthes. Les produits de traumatologie représentent 60% de ses ventes avec un taux de croissance annuelle de 20% à 25%. Les produits rachidiens représentent les 40% restant avec une croissance de plus de 70% en 2011 et une prévision de croissance de 50% en 2012. La société s'oriente vers des produits à forte marge, comme des clous intramédullaires, une tige métallique plantée dans la cavité médullaire d'un os. Trauson a une capitalisation boursière de USD 270m, l'action traite à 10.9x ses résultats 2012, un EV/EBITDA de 4.5x, un rendement des fonds propres de 15.9%, une marge bénéficiaire nette de 37%, et a une position de trésorerie nette égale à 73% de ses fonds propres. L'exposition du fonds à Trauson est de 1.3%.

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

Performance du mois

0.1%

Performance depuis l'origine du fonds	140.0%
Performance annuelle moyenne (sur les 2 dernières années)	-4.9%
Gains cumulés maximums	75.8%
Pertes cumulées maximums	-44.0%
Gain mensuel maximum	18.5%
Perte mensuelle maximum	-19.6%
% mois en hausse	56.7%
% de mois en baisse	43.3%
Sharpe ratio (annualisé sur 2 ans)	-0.2

Gestion des risques

Ecart-type (annualisé sur 2 ans)	23.3%
VaR % (sur 2 semaines au taux de confiance de 95%)	4.1%
Alpha (%)	-2.7
Beta	0.8
5 lignes les plus importantes	18.7%
10 lignes les plus importantes	34.7%
20 lignes les plus importantes	58.9%
Cash	9.3%

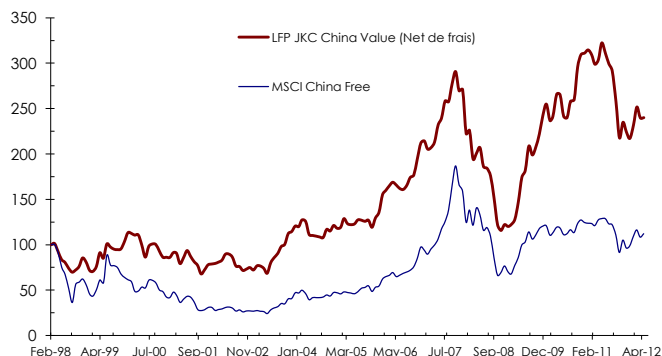
10 plus grosses valeurs (au 30 Avril 2012)

Valeurs	Activités	
Petrochina Co Ltd-H	Cies gazières et pétro. intégrées	4.1%
China Communications Const-H	Construction et Ingénierie	3.9%
Sunny Optical Tech	Matériel photographique	3.7%
China State Construction Int	Construction et Ingénierie	3.6%
Daphne International Holding	Chaussures	3.4%
China Overseas Grand Oceans	Promotion immobilière	3.3%
China Resources Gas Group Lt	Gaz	3.3%
Huaneng Power Intl Inc-H	Prod. d'élec. indépendants & Traders	3.3%
Zhuzhou Csr Times Electric-H	Equipement & Composants élec.	3.3%
Hui Xian Reit	SI à exploitation diversifiée	2.7%

Performances mensuelles (%) nettes de frais

Année	2008	2009	2010	2011	2012
Jan	-17.9	-1.7	-7.1	-1.7	6.8
Fev	1.7	1.8	1.9	-3.3	8.5
Mar	-14.0	4.6	10.1	1.7	-4.7
Avr	3.2	14.7	-0.2	6.0	0.1
Mai	3.0	18.5	-8.9	-3.6	
Juin	-10.0	4.5	-0.6	-3.7	
Juillet	-1.0	14.7	7.5	-2.6	
Aout	-4.6	-4.7	0.7	-11.7	
Sep	-13.7	4.4	13.8	-15.4	
Oct	-19.6	6.9	4.6	7.8	
Nov	-5.2	9.0	0.6	-4.6	
Dec	5.6	5.4	1.1	-3.1	
Année	-54.8	108.6	23.4	-31.0	10.5

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



Description du fonds et stratégie de gestion

LFP JKC China Value est un fonds actions qui investit exclusivement en valeurs de rendement. Les multiples de valorisation utilisés tels que PER, PE/Croissance des résultats, Valeur d'Entreprise/EBITDA, multiple de l'actif net, sont traditionnellement faibles, les ratios d'endettement sont bas, voire même négatifs, et le rendement des dividendes est élevé. Les sociétés opèrent toutes à partir de Chine et sont cotées dans leur grande majorité sur la bourse de Hong Kong. Le fonds gère sa trésorerie et peut être amené à utiliser des techniques de couverture afin de minimiser sa volatilité. Le fonds investit souvent dans des entreprises qui ne sont pas nécessairement suivies par de nombreux agents de change.

Gestion des risques

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

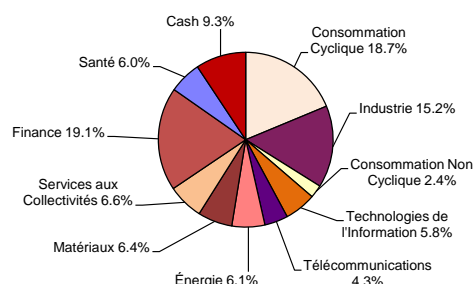
La valorisation du portefeuille est réalisée de manière indépendante par la Banque Degroof Luxembourg.

Couverture du Risque Monétaire

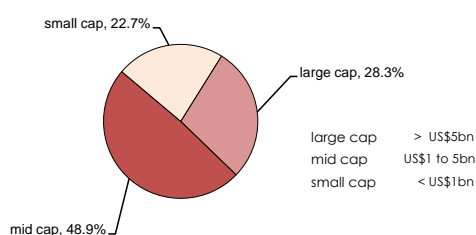
Les classes libellées en EUR sont couvertes contre les fluctuations de change EUR/USD (devise du fonds), afin d'éviter aux investisseurs une exposition au risque de change et permettre donc une évolution cohérente et comparable des performances des différentes classes d'actif.

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.

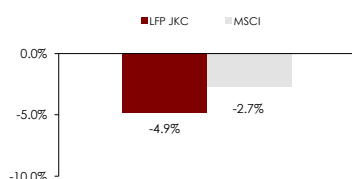
Ventilation du portefeuille par secteurs d'activités



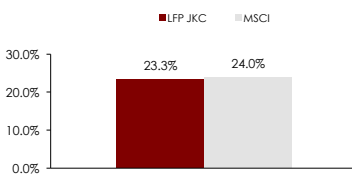
Ventilation du portefeuille par Capitalisation boursière



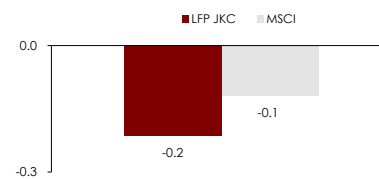
Performance annuelle moyenne sur 2 ans



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

Une société du groupe

LA FRANÇAISE AM

Caractéristiques du portefeuille

PER 2013 (e)	10.0
Croissance des résultats 2013 (e)	23.3%
PE / Croissance des résultats ("PEG")	0.43
Rendement des dividendes (ex-cash)	2.7%

Décomposition du portefeuille

Actions	90.7%
Cash	9.3%
Nombre de positions	40

LFP JKC China Value - Caractéristiques du fonds

Gérant	Fabrice Jacob
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

	LFP JKC	MSCI
Avril 2012	0.1%	3.4%
YTD 2012	10.5%	13.6%
2011	-31.0%	-20.2%
2010	23.4%	2.2%
3 ans	87.5%	45.3%
Depuis l'origine	140.0%	12.1%
Performance annuelle moyenne sur 2 ans	-4.9%	-2.7%
Sharpe ratio sur 2 ans	-0.2	-0.1
Sortino ratio sur 2 ans	-0.2	-0.1
Information ratio sur 2 ans	-0.2	-0.1
Ecart type sur 2 ans	23.3%	24.0%

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