

CLAY
Asset Management

Petit - déjeuner Presse

Jeudi 31 janvier 2013

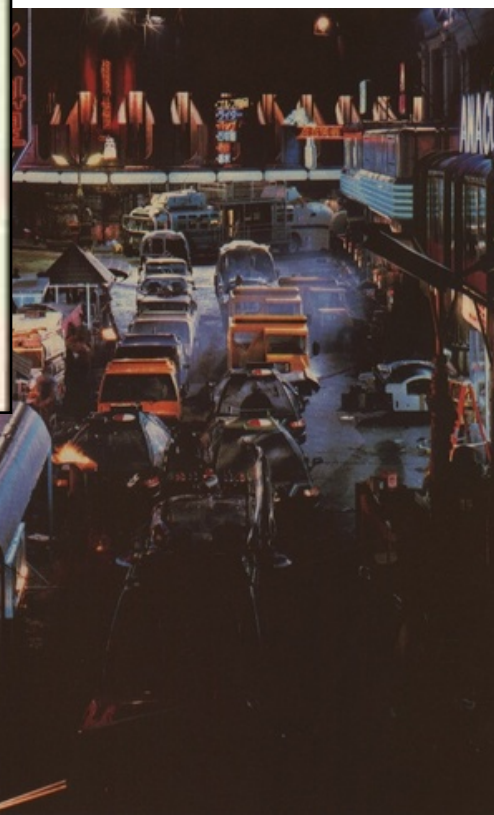
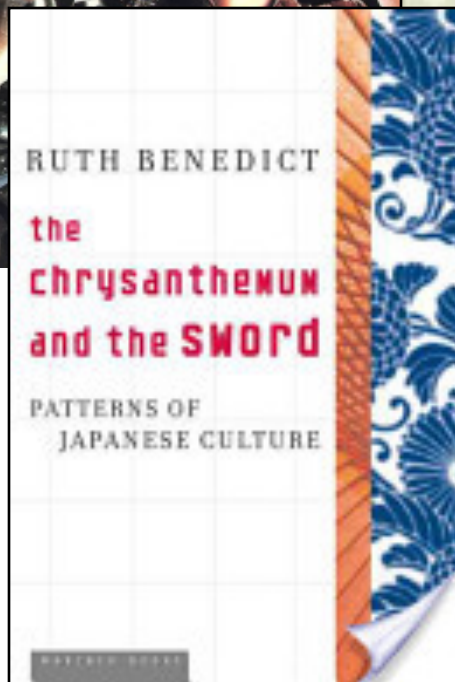
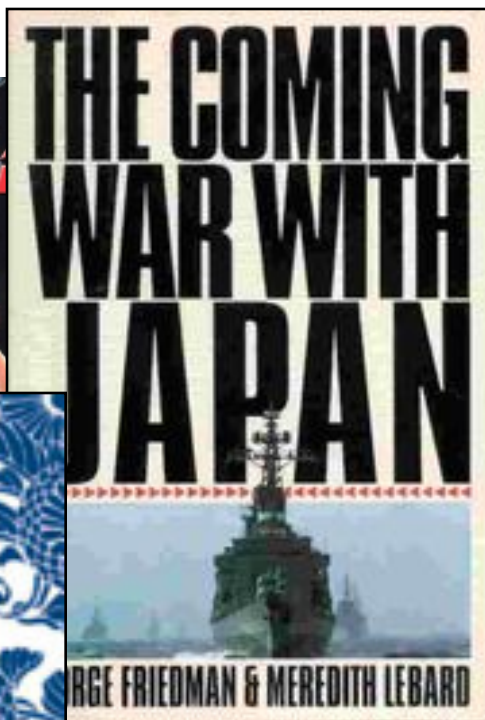


Face à la mutation des marchés émergents,
quelle sera la stratégie d'investissement
gagnante?

SOMMAIRE

- 1^{ère} partie : La nouvelle réalité des pays émergents page 5
 - Notre analyse de la mutation des marchés émergents page 6
 - L'acronyme « BRICS » page 7
 - Point d'inflexion de l'économie chinoise page 9Exemple : impact sur les prix des matières premières page 13
- 2^{ème} partie : Evolution du modèle et thèmes porteurs page 18
 - La consommation page 21
 - Les nouveaux besoins en énergie page 23
 - Les denrées alimentaires page 25
- 3^{ème} partie : Les limites du « Buy and Hold » page 26
 - La démographie : impact sur la valorisation page 27
 - Une volatilité accrue page 28
 - Les limites du « Buy and Hold » page 26
- 4^{ème} partie : Comment investir dans ce nouvel environnement ? Page 33
 - L'approche « Value » page 34
 - La surperformance du « Value » page 35
- 5^{ème} partie : Clay New Horizons page 37

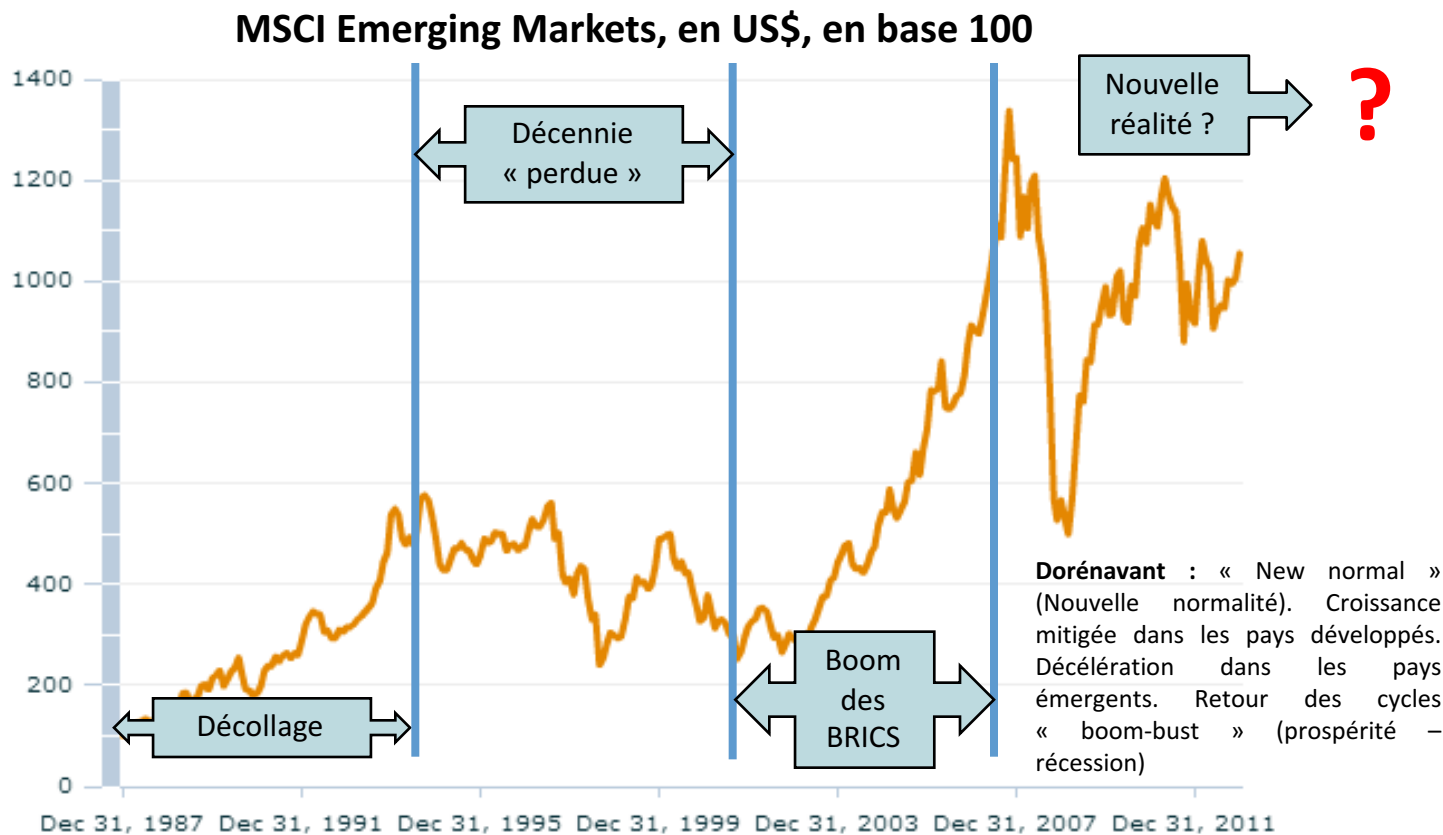
UN AIR DE DÉJÀ VU ?



1^{ère} Partie

LA NOUVELLE RÉALITÉ DES PAYS EMERGENTS

NOTRE ANALYSE DE LA MUTATION DES MARCHÉS ÉMERGENTS



Années 1980-1995 / les émergents une classe d'actifs à part : ouverture de plusieurs marchés à l'investissement étranger (Taiwan, Inde, Corée, Russie). Marchés montent de 600%.

1995-2002 / décennie perdue : crises commençant par Mexique, Turquie, Asie, Russie terminant avec le très violent effondrement de l'Argentine.

A partir de 2003 : croissance explosive de leur part du PIB mondial, 20% jusqu'aux 30% d'aujourd'hui. Marchés actions +37% par an (2003-2007)

L'ACRONYME « BRICS »

- **Historique de l'acronyme des « BRICS » :**

- 2001 : Jim O'Neil (Goldman Sachs) invente l'acronyme *BRIC* pour décrire l'ensemble de Brésil, Russie, Inde, Chine, les pays qu'il estime être au même stade de développement économique. Emet l'hypothèse qu'ensemble ils peuvent éclipser les économies plus développées avant 2050.
- 2010 : l'Afrique du Sud est ajoutée au groupe pour créer les *BRICS*.
- En fait, il est assez illogique d'associer des pays dont les caractéristiques sont très hétérogènes, la Russie n'a pas sa place au sein de cet ensemble, et comme nous montrerons au cours des slides suivants, il s'agit avant tout d'une histoire chinoise.

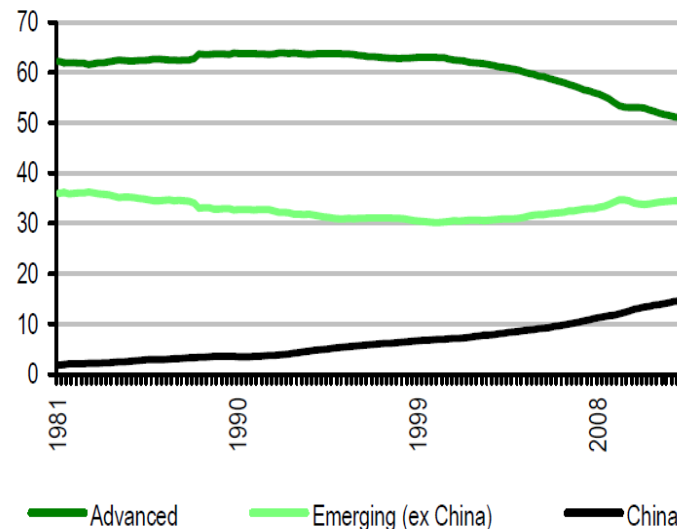
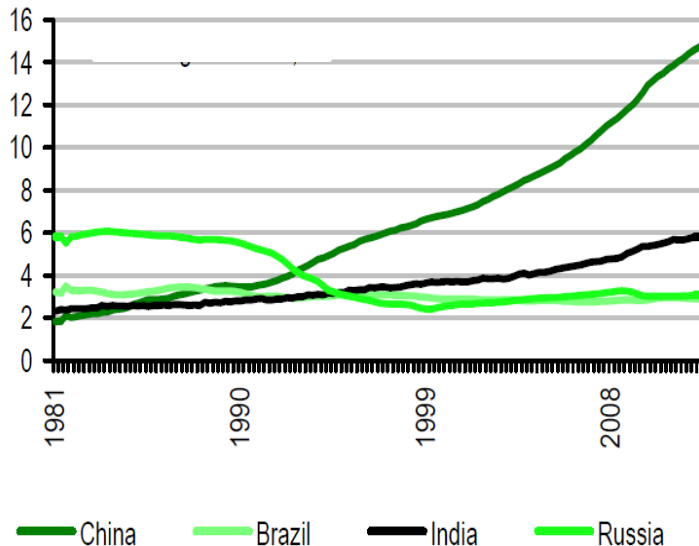
- **Le succès des « BRICS » :**

- Des niveaux de croissance économique nettement plus élevés que ceux des pays développés,
- Une production à forte valeur ajoutée de plus en plus importante - 91% des usines américaines ont été construites il y a 10 ans, vs 43% en Chine,
- Des sociétés de plus en plus innovatrices, enregistrement de brevets en forte hausse.

L'ACRONYME « BRICS »

- **Un acronyme en trompe l'œil :**
 - Depuis les années 1980, la Chine est passée de 2% de l'économie globale à 15%
 - Les émergents hors Chine sont passés de 36% à 35%.

Participation du PIB global, %



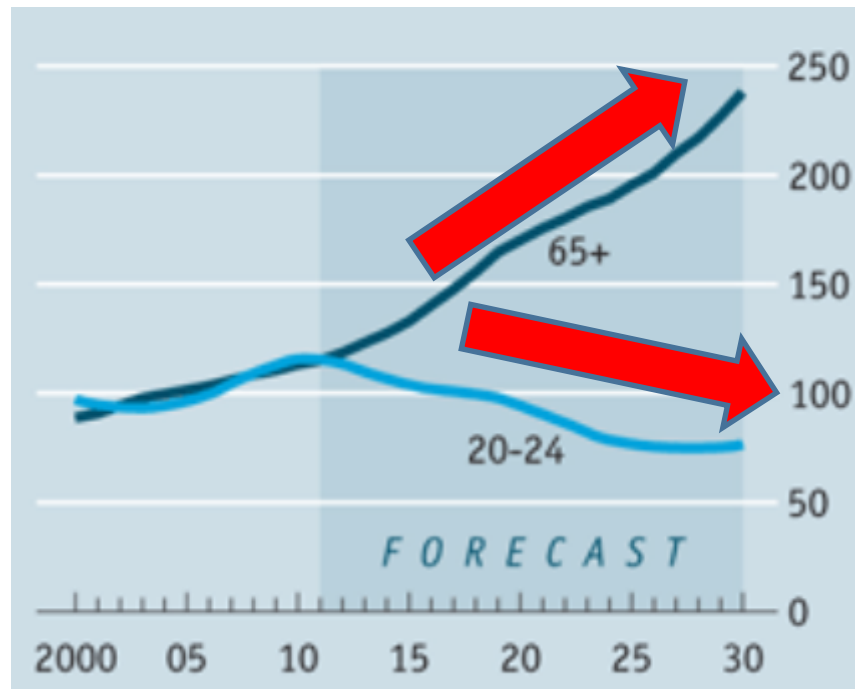
Source: OEF/IMF, UBS

- Pour avancer dans l'analyse, la question à laquelle il convient de répondre est « où en est la Chine dans son cycle économique ? »

POINT D'INFLEXION DE L'ÉCONOMIE CHINOISE

- **La population vieillit** : arrivée au « point de retournement de Lewis » à partir duquel les pressions démographiques sont compensées par l'accroissement de la demande de main-d'œuvre qualifiée.

Population chinoise par tranche d'âge, M

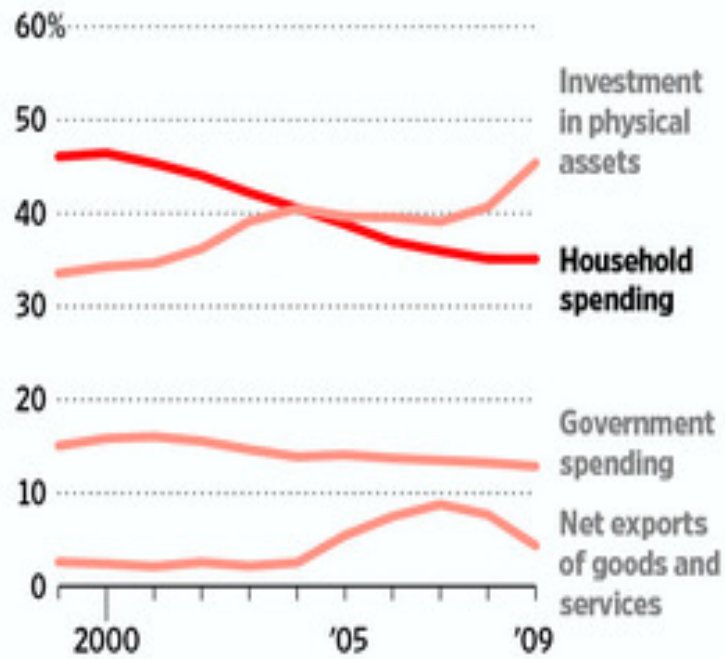


Source: Economist, Brookings Institution

POINT D'INFLEXION DE L'ÉCONOMIE CHINOISE

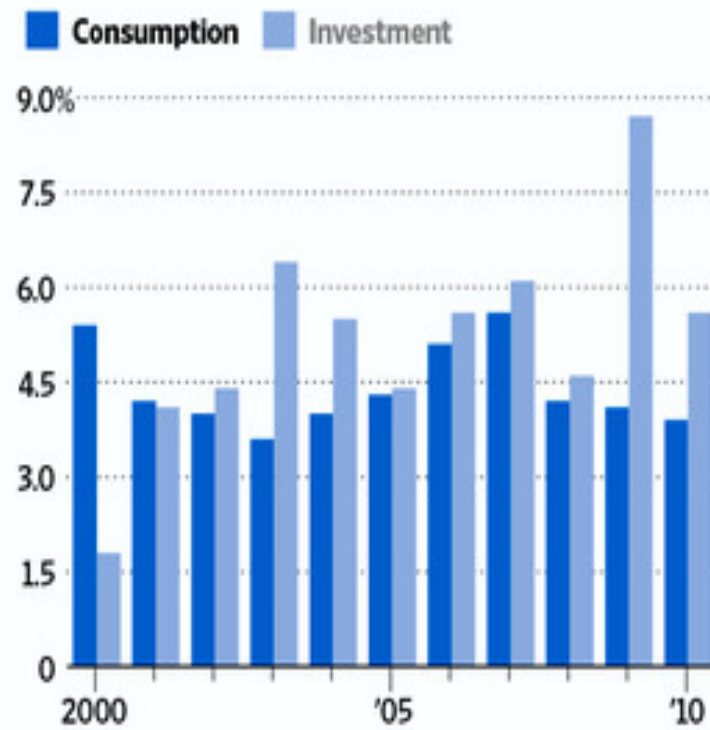
- Le ré-équilibrage de l'économie risque de prendre une décennie.

% du PIB



^aInflation-adjusted

Contribution à la hausse du PIB



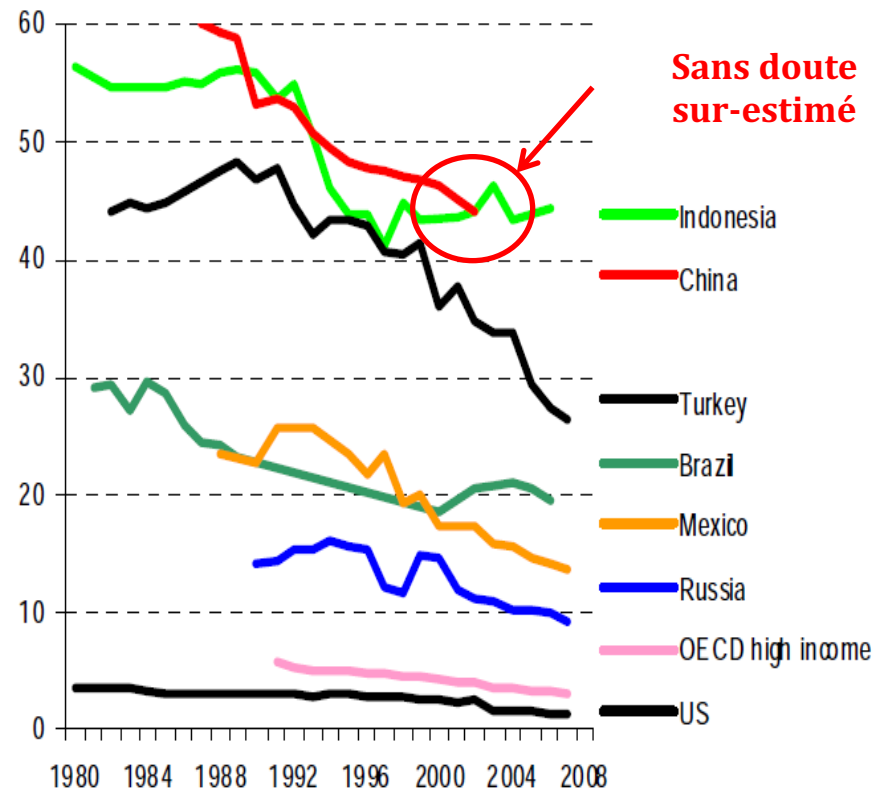
Source: World Bank

POINT D'INFLEXION DE L'ÉCONOMIE CHINOISE

- **L'urbanisation ralentit :**

- Urbanisation - un processus en forte progression qui devrait ralentir
- Plus de 50% de la population habitent dans les villes. Mais le chiffre est probablement très sous-estimé
- Forte augmentation des salaires dans l'industrie
- Arrivée au « Lewis Point » ? (moment où une hausse de salaires est nécessaire pour favoriser l'exode rural)
- L'essor provient surtout des villes de « niveau II » et « niveau III ».

% de la population qui travaille dans l'agriculture

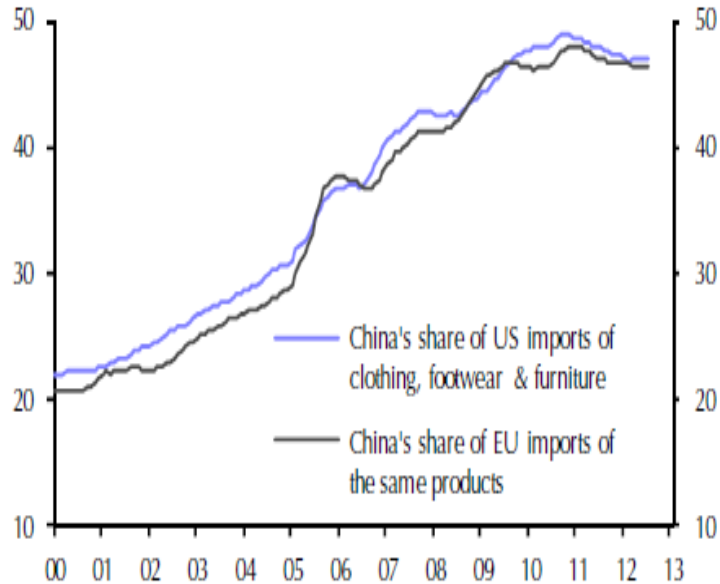


Source: UN, Credit Suisse EMEA Equity Strategy

POINT D'INFLEXION DE L'ÉCONOMIE CHINOISE

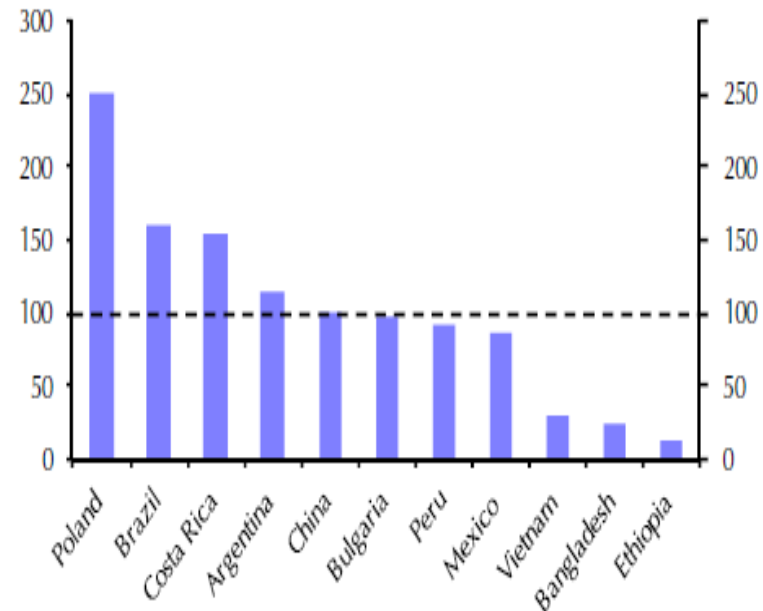
- Les salaires continuent de croître.

Proportion des exportations de basse valeur ajoutée provenant de la Chine, %



Source – CEIC

Salaires manufacturiers (Chine = 100)



Sources – Thomson Datastream, ILO, Capital Economics

EXEMPLE :

IMPACT SUR LES PRIX DES MATIÈRES PREMIÈRES

Pourcentage de la consommation
provenant de la Chine

Commodity	China % of World
Cement	53.2%
Iron Ore	47.7%
Coal	46.9%
Pigs	46.4%
Steel	45.4%
Lead	44.6%
Zinc	41.3%
Aluminum	40.6%
Copper	38.9%
Eggs	37.2%
Nickel	36.3%
Rice	28.1%
Soybeans	24.6%
Wheat	16.6%
Chickens	15.6%
PPP GDP	13.6%
Oil	10.3%
Cattle	9.5%
GDP	9.4%

Gigantesque !

Sources :

GMO

Barclays Capital (2010)

Credit Suisse (2010)

Goldman Sachs

United States Geological Survey (2009),

BP Statistical Review of World Energy (2009)

Food and Agriculture Organization of the United Nations (2008)

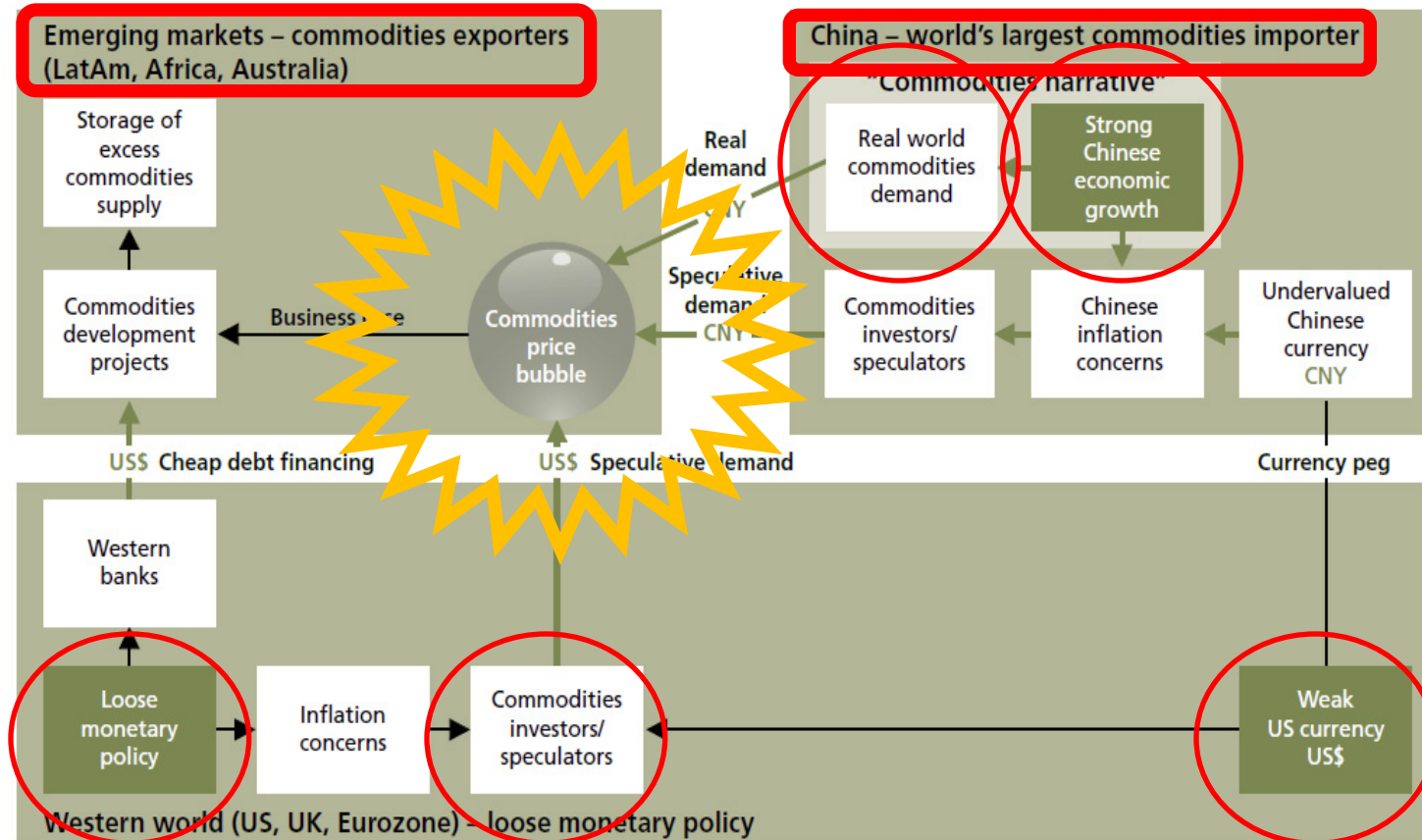
International Monetary Fund (2010)

EXEMPLE :

IMPACT SUR LES PRIX DES MATIÈRES PREMIÈRES

- Centré sur la Chine

Schéma de formation d'une bulle



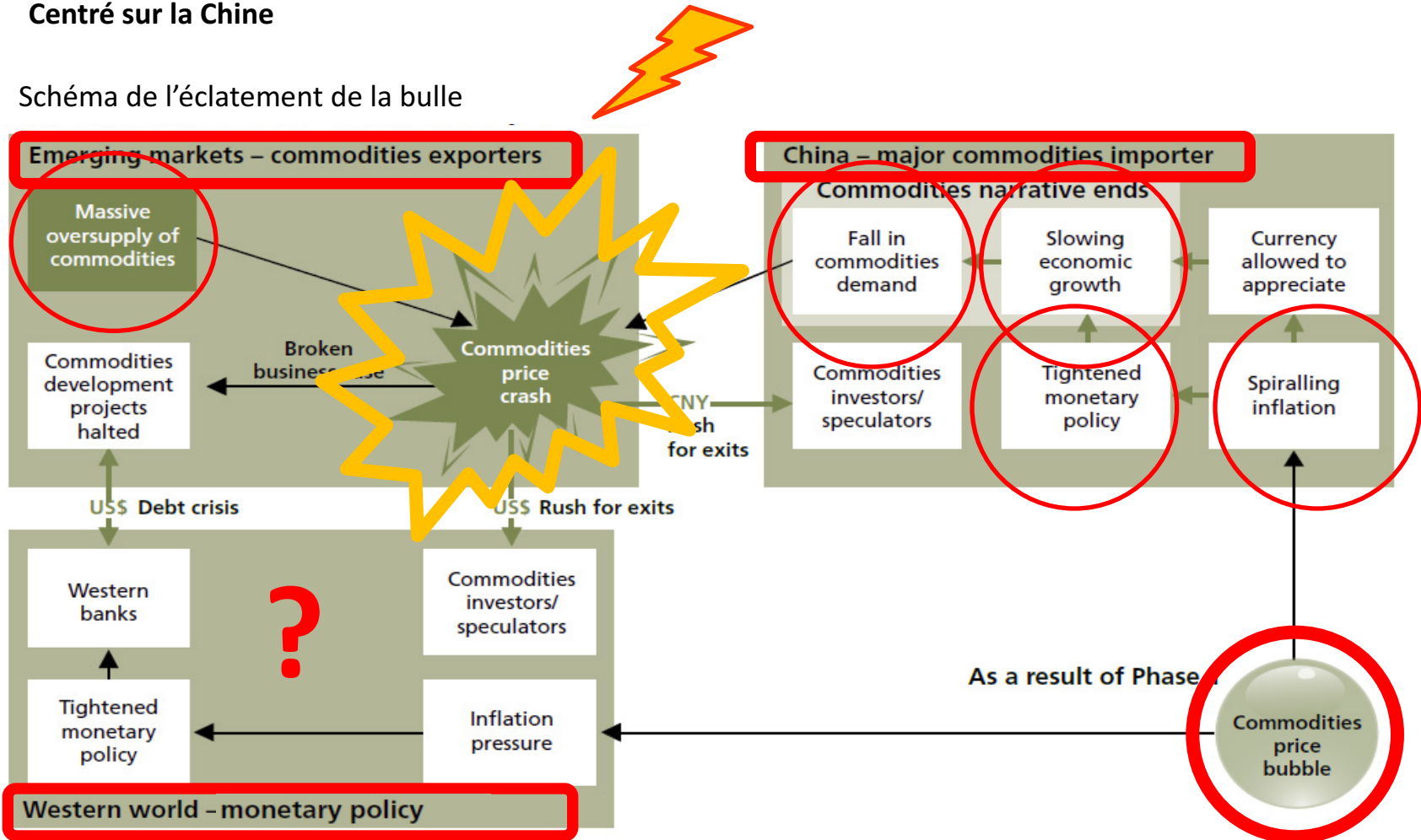
Source: Oliver Wyman

EXEMPLE :

IMPACT SUR LES PRIX DES MATIÈRES PREMIÈRES

- Centré sur la Chine

Schéma de l'éclatement de la bulle

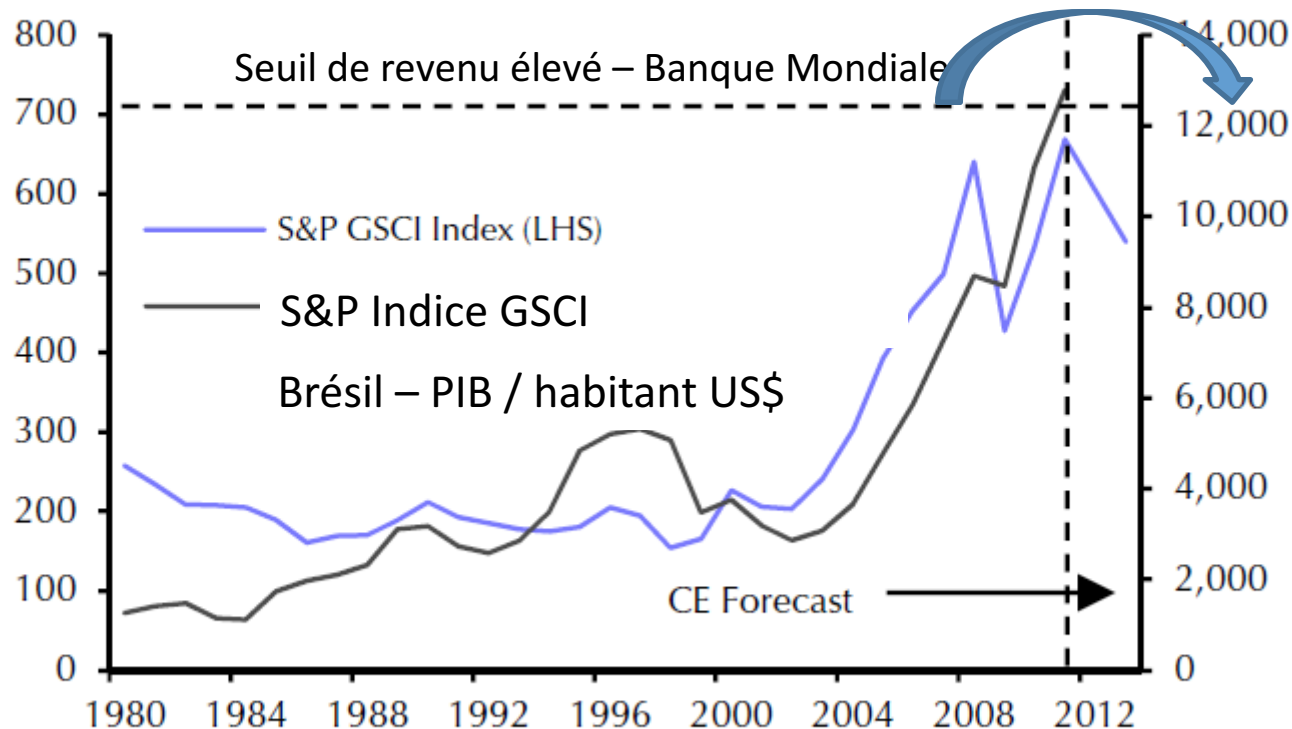


EXEMPLE :

IMPACT SUR LES PRIX DES MATIÈRES PREMIÈRES

- Exemple du Brésil

Brésil – PIB par habitant, prix des matières premières



Sources – IMF, Thomson Datastream, CE

Source : Capital Economics

EXEMPLE :

IMPACT SUR LES PRIX DES MATIÈRES PREMIÈRES

- De nouvelles formes d'énergie viennent accélérer le mouvement
- Les énergies alternatives hormis l'éolien, le solaire et l'uranium, ex : thorium, gaz de schiste
- Boom du gaz de schiste.

China blazes trail for 'clean' nuclear power from thorium
... running away with thorium energy, sharpening a global race for the
... safe nuclear power. Good luck to them. They may do us all a

China moving to thorium nuclear fuel

ROBIN BROMBY The Australian January 8, 2013

as safe

China sets eyes on thorium for 'clean' nuclear power generation
Cecilia Jamasmie | January 8, 2013

0 Comments

24 2

Recommend Tweet +1

Your email address

Sign up for News Earth Email & Alerts

A group of 140 PhD scientists, working full-time on thorium power at the Shanghai Institute of Nuclear and Applied Physics, is getting close to creating a new generation of thorium reactors that produce much less toxic waste and don't blow their top like Japan's Fukushima.

The Telegraph reports the team, spearheaded by Jiang Mianheng who is the son of former leader Jiang Zemin, claims they will be able to help China break free of the archaic pressurized-water reactors fuelled by uranium in a matter of years. And they've got \$350 million so far to make it happen.



Source: Daily Telegraph, www.mining.com, Sino Oil & Gas

2^{ème} Partie

ÉVOLUTION DU MODÈLE ET THEMES PORTEURS

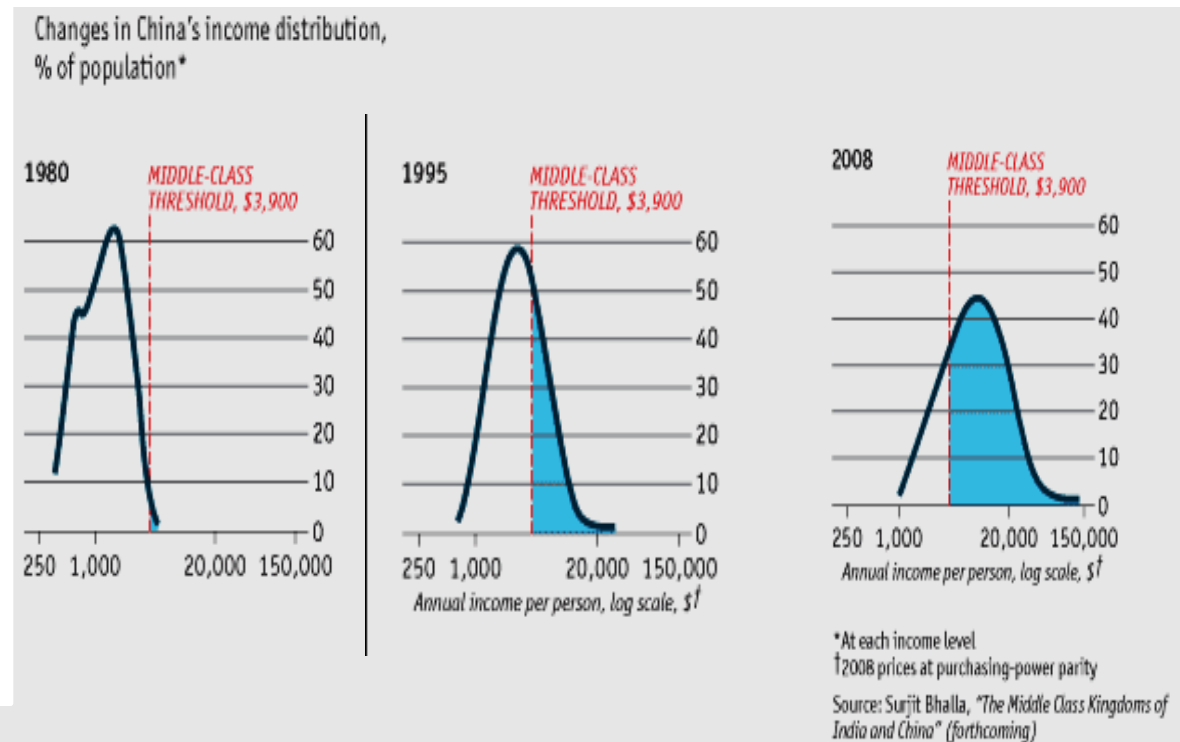
ÉVOLUTION DU MODÈLE ET THÈMES PORTEURS

Les changements de la situation économique dans les pays émergents entraînent un renouvellement des thèmes d'investissement porteurs.

- Les thèmes favoris des gérants des dix dernières années fondés sur l'infrastructure et certaines matières premières sont en voie de dépassement
- On voit émerger de nouveaux thèmes porteurs liés au développement et à l'enrichissement d'une classe moyenne importante : la consommation, de nouveaux besoins en énergie et les denrées alimentaires.

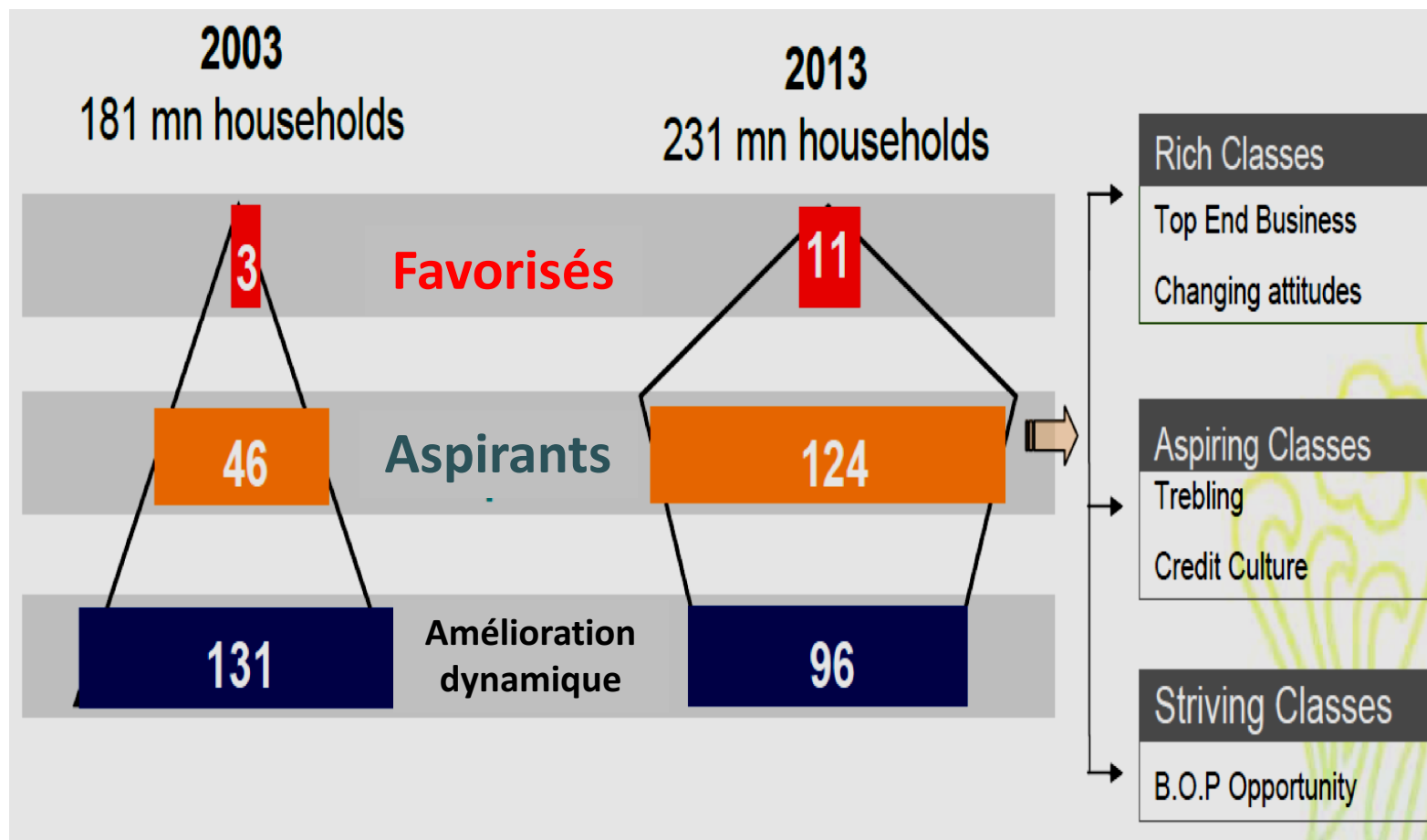
Des opportunités immenses liées à l'émergence et à l'enrichissement d'une classe moyenne très conséquente.

En Chine...



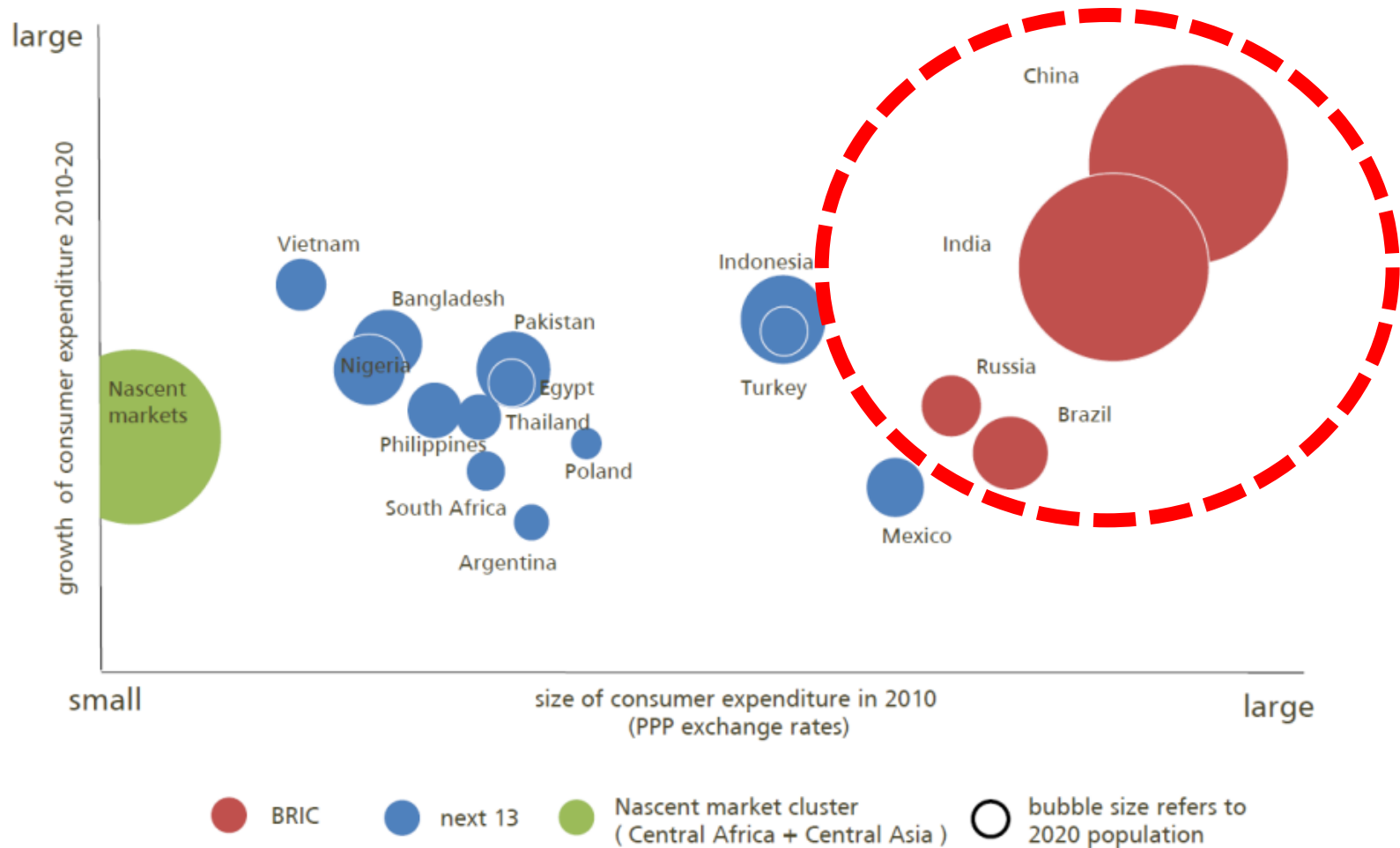
ÉVOLUTION DU MODÈLE ET THÈMES PORTEURS

... et en Inde :



ÉVOLUTION DU MODÈLE ET THÈMES PORTEURS

- Des niveaux de dépenses en pleine croissance

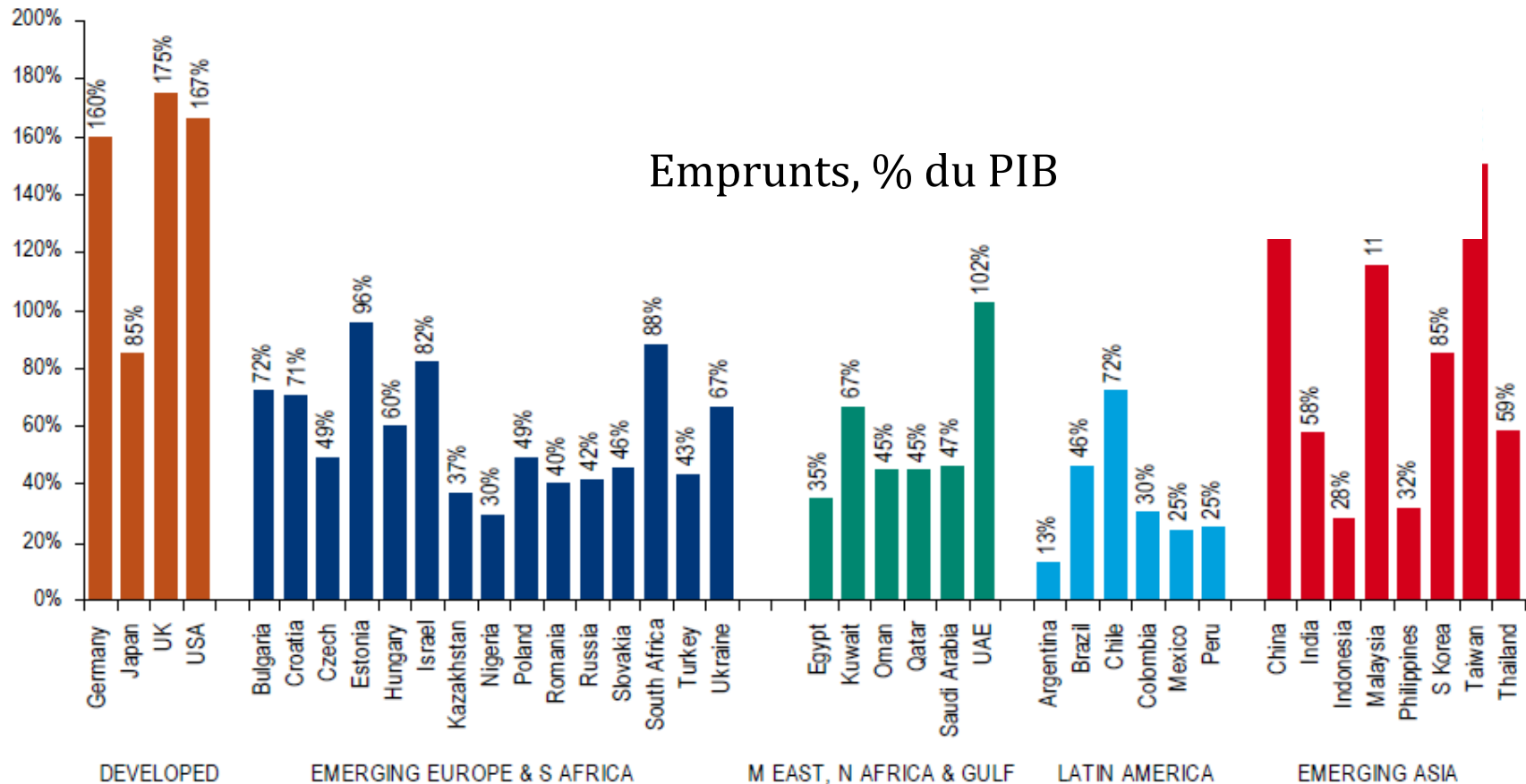


Source: Unilever Estimates from Globegro

20

ÉVOLUTION DU MODÈLE ET THÈMES PORTEURS

- Une bancarisation encore très en retard

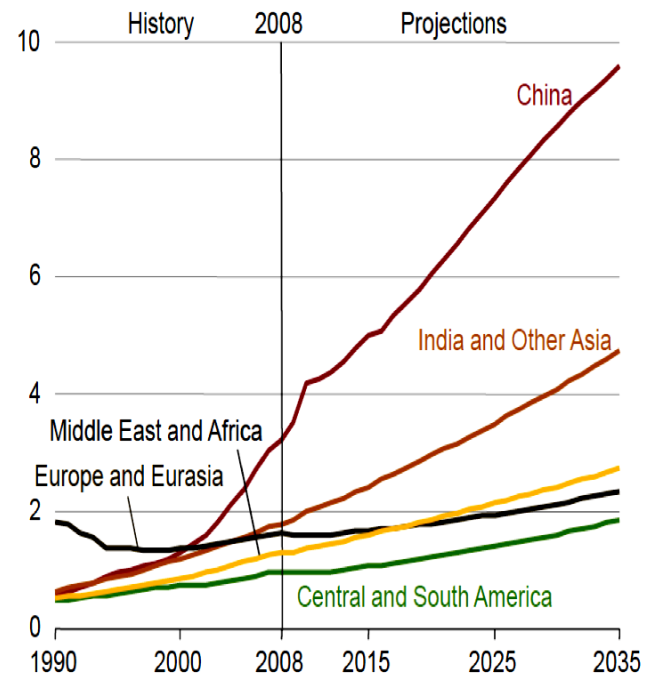
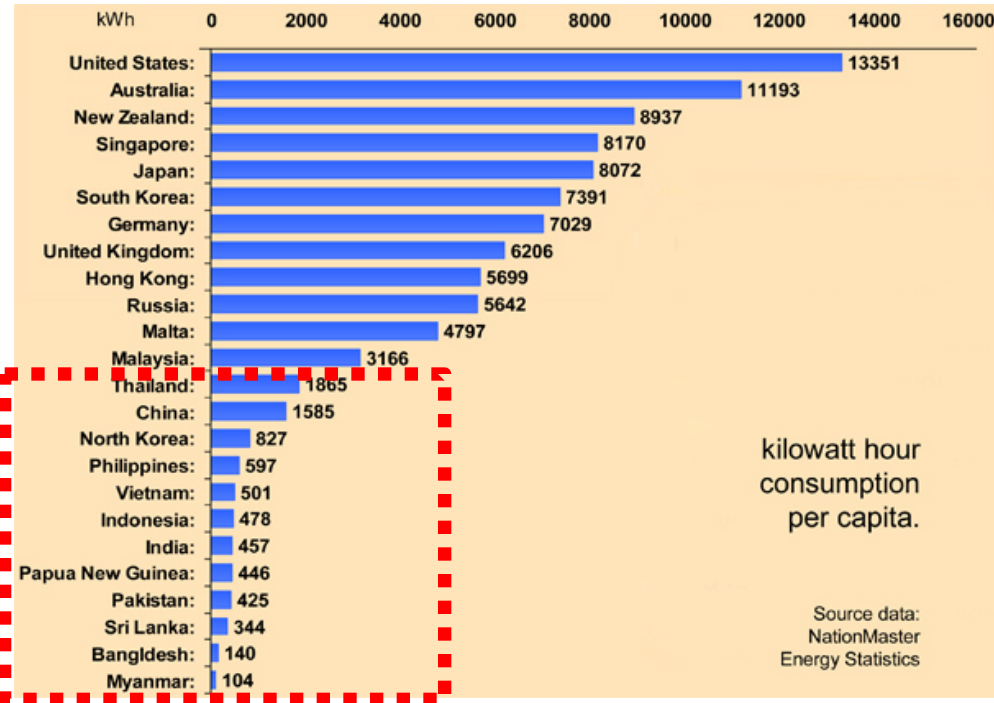


Source: IMF IFS, Central Bank Data, BofA Merrill Lynch Global Research estimates

Source: Bank of America Merrill Lynch

ÉVOLUTION DU MODÈLE ET THÈMES PORTEURS

- Des besoins énormes en termes d'énergie



Génération nette de l'électricité
1990-2035 (trillions kWh)

ÉVOLUTION DU MODÈLE ET THÈMES PORTEURS

- Des besoins énormes en termes d'énergie mais plus à n'importe quel prix



Région de Beijing
Un jour « propre »

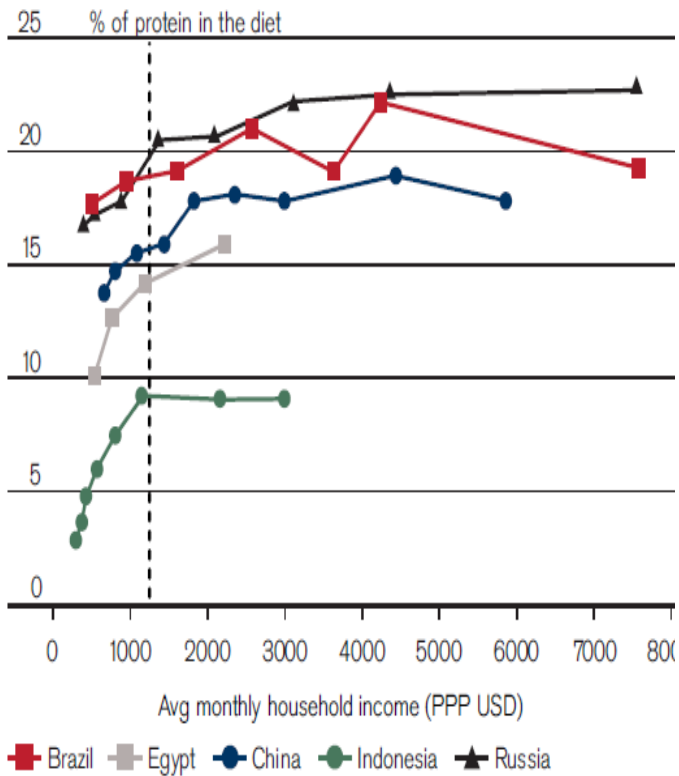


Région de Beijing
Nuage de pollution

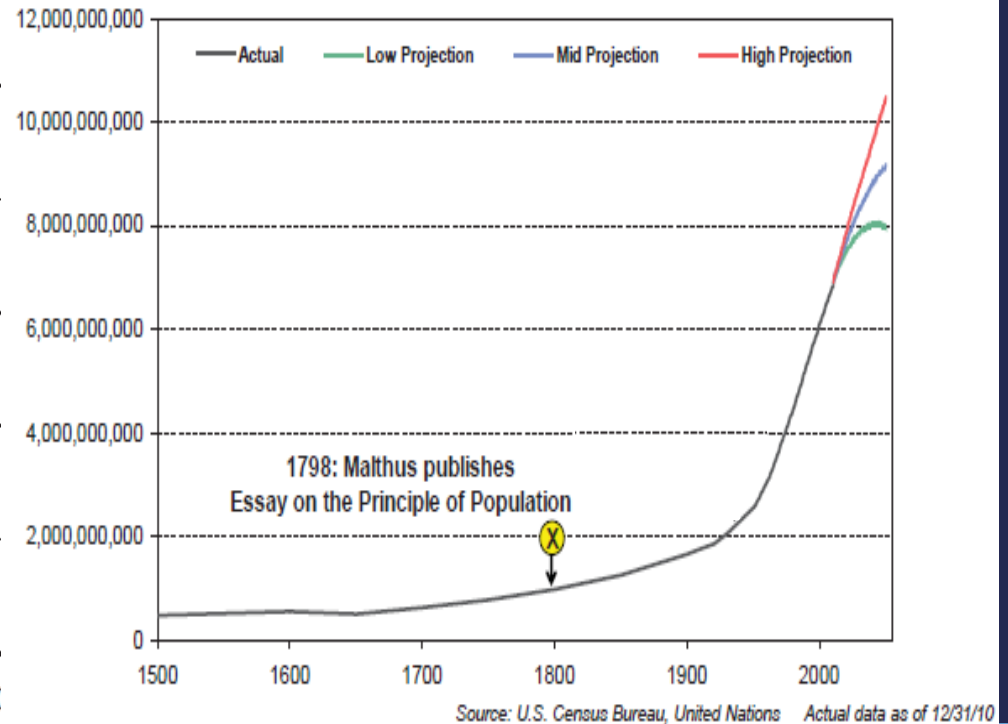
ÉVOLUTION DU MODÈLE ET THÈMES PORTEURS

- Le mouvement structurel des denrées alimentaires

Consommation des protéines, % du régime total



Population mondiale, 1500-2050



3^{ème} partie

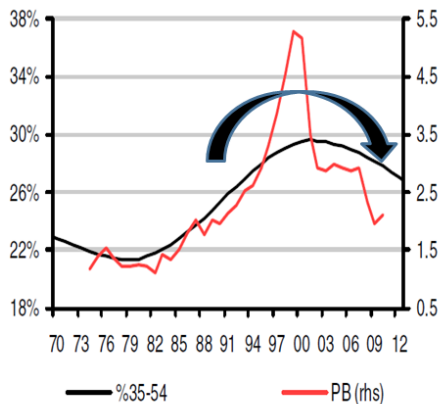
LES LIMITES DU « BUY AND HOLD »

LES LIMITES DU « BUY AND HOLD »

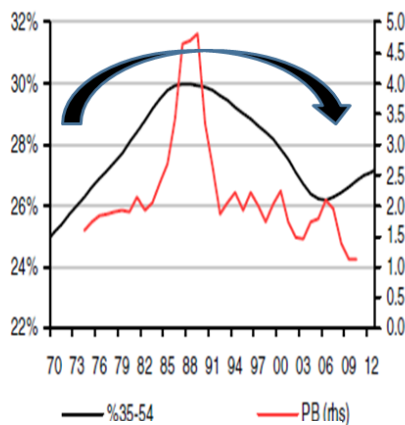
La mutation des marchés émergents a entraîné un certain nombre de changements profonds qui rendent la stratégie du « Buy and Hold » inappropriée

- La compression des valorisations liée à l'évolution démographique

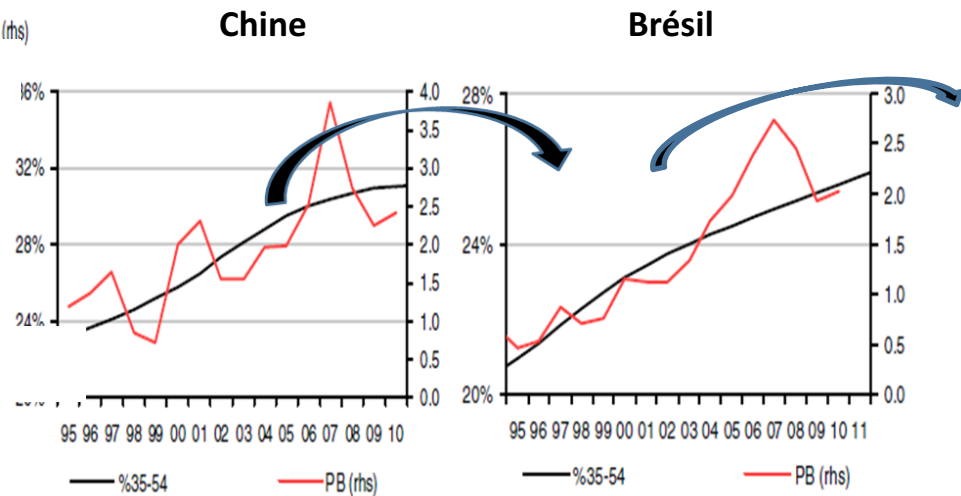
Graphiques : pourcentage de la population 35-54 ans vs Prix / actif net



Etats-unis



Japon



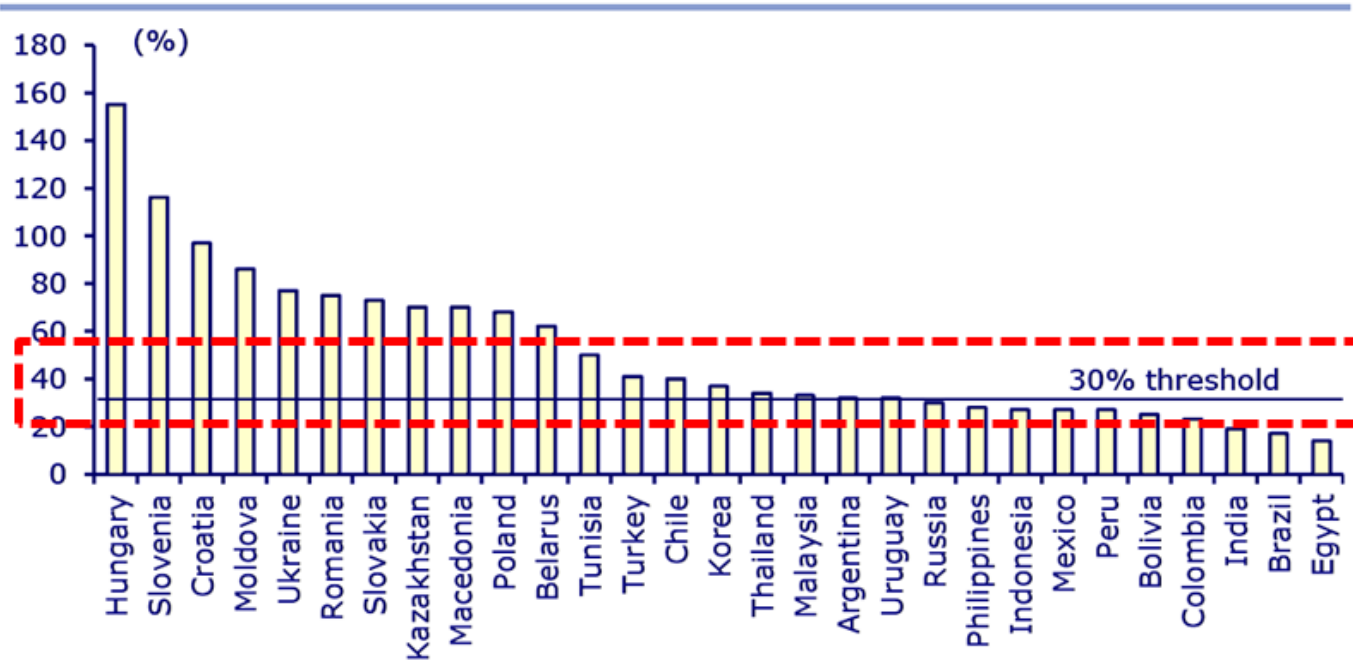
Source: HSBC, Thomson Reuters Datastream, UN Population Division

LES LIMITES DU « BUY AND HOLD »

La mutation des marchés émergents a entraîné un certain nombre de changements profonds qui rendent la stratégie du « Buy and Hold » inappropriée

- Une volatilité accrue, induite par l'accélération des déséquilibres économiques

Endettement externe comme % du PIB



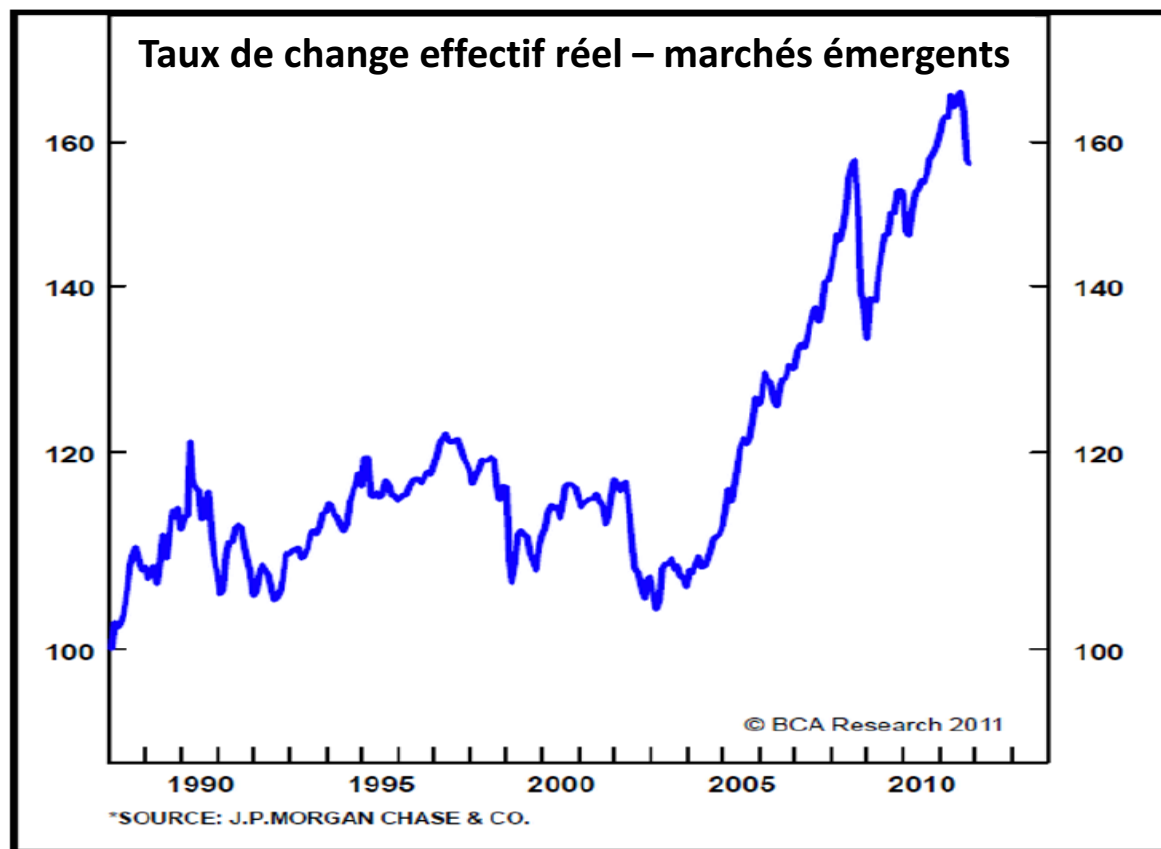
Source: JEDH

Source: CLSA

LES LIMITES DU « BUY AND HOLD »

La mutation des marchés émergents a entraîné un certain nombre de changements profonds qui rendent la stratégie du « Buy and Hold » inappropriée

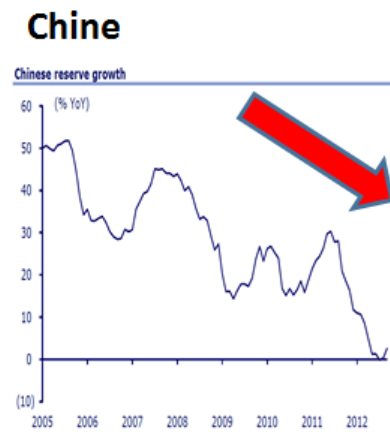
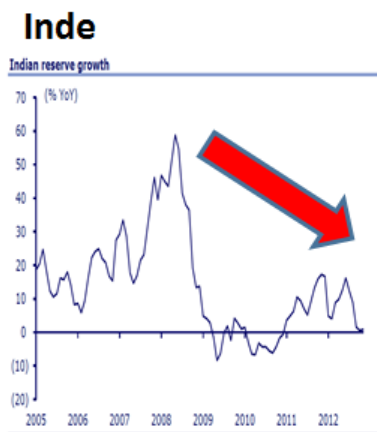
- Le surenchérissement des monnaies et des réserves de change en déclin



Source: The Bank Credit Analyst, J.P. Morgan Chase & Co

LES LIMITES DU « BUY AND HOLD »

- La croissance des réserves de change est très ralentie

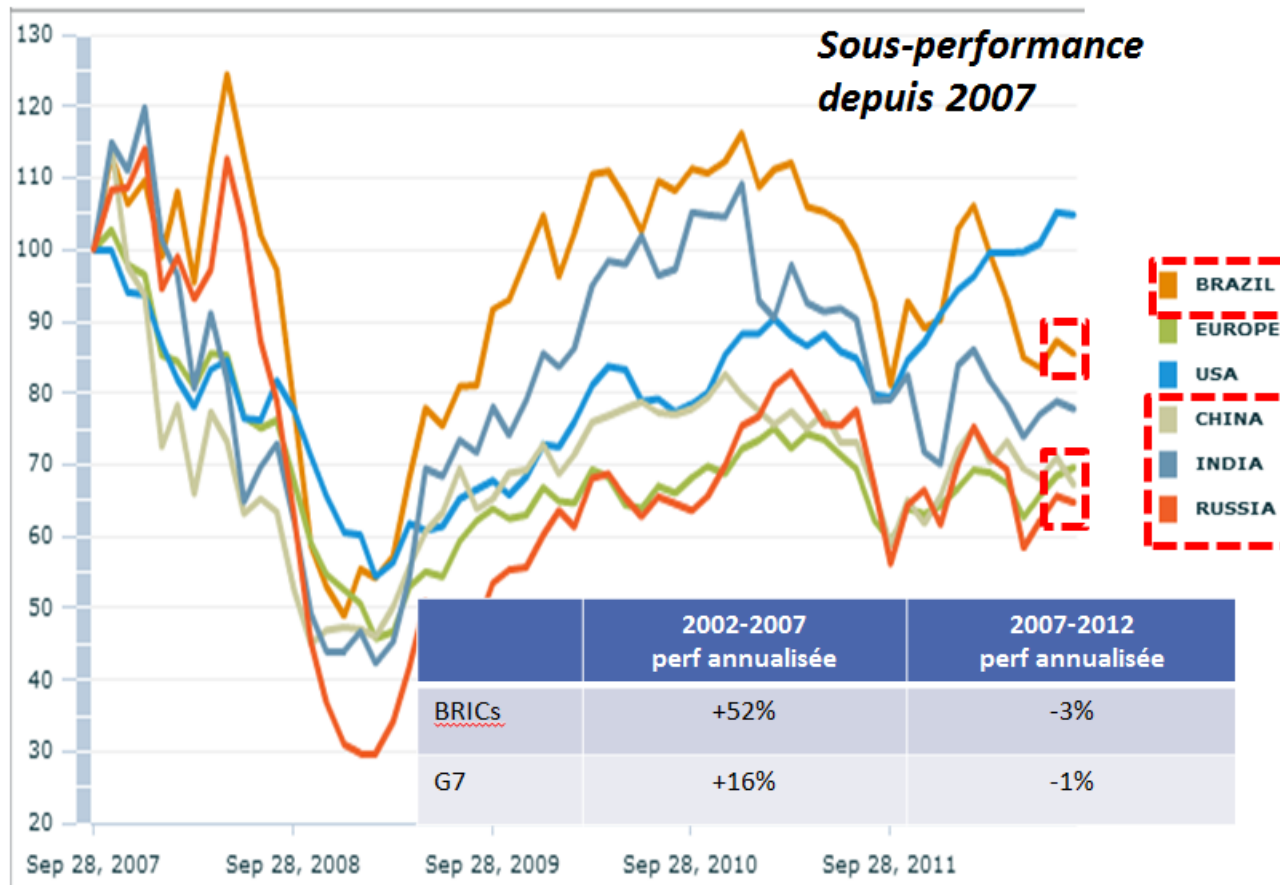


Source: CLSA

LES LIMITES DU « BUY AND HOLD »

La mutation des marchés émergents a entraîné un certain nombre de changements profonds qui rendent la stratégie du « Buy and Hold » inappropriée

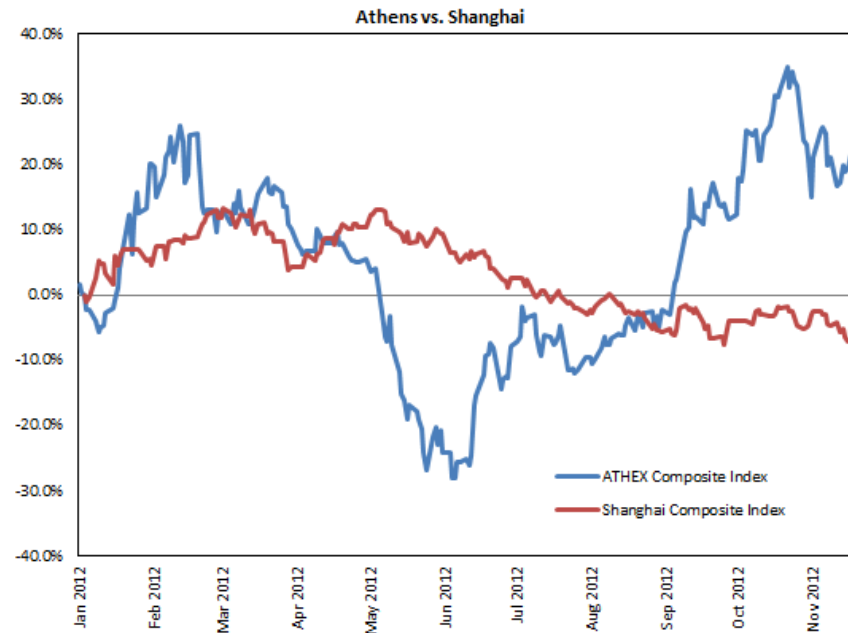
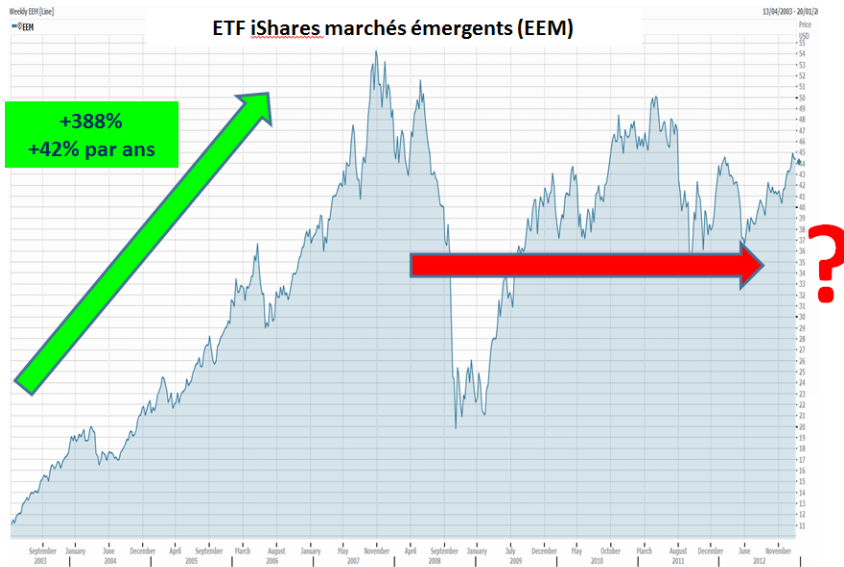
- Inefficacité du modèle « Buy and Hold » dans les modèles latéraux



Source: MSCI

LES LIMITES DU « BUY AND HOLD »

- Inefficacité du modèle « Buy and Hold » dans les modèles latéraux : deux exemples



<http://www.alsosprachanalyst.com>

4^{ème} partie

COMMENT INVESTIR DANS CE NOUVEL ENVIRONNEMENT ?

APPROCHE DE GESTION VALUE

- **Quelques définitions :**

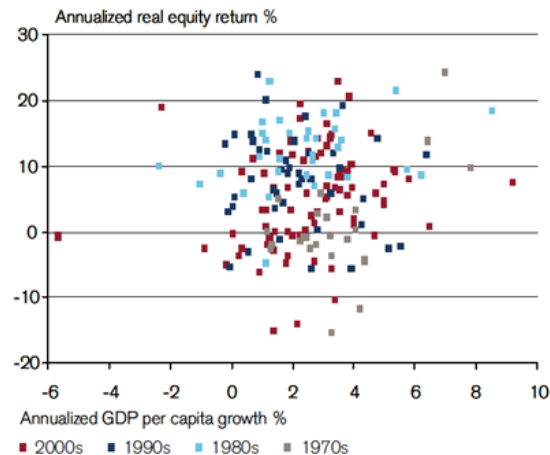
- Style « Growth » : Sélection de titres avec un potentiel de croissance plus élevée que celle du marché ou du secteur,
- Style « GARP » (« Growth at a reasonable price ») : Croissance à un prix raisonnable,
- Style « Value » : Sélection de titres qui traitent à moins de leurs valeurs intrinsèques, pas forcément une fonction uniquement des dividendes élevés,
- Style « Deep Value » : Sélection de titres qui traitent à une lourde décote vis-à-vis de leurs valeurs intrinsèques en raison de profondes inefficiences du marché.

- **La stratégie « Value », notre conviction d'investissement :**

- Dans des marchés sideways, l'approche « Value », est la plus performante
- Une approche qui implique une stratégie « Bottom up »
- Croissance économique \neq performance

Global equity returns vs. GDP growth, 1970–2009

Source: S&P; MSCI Barra; Morningstar; Global Financial Data; Mitchell; Maddison; DMS

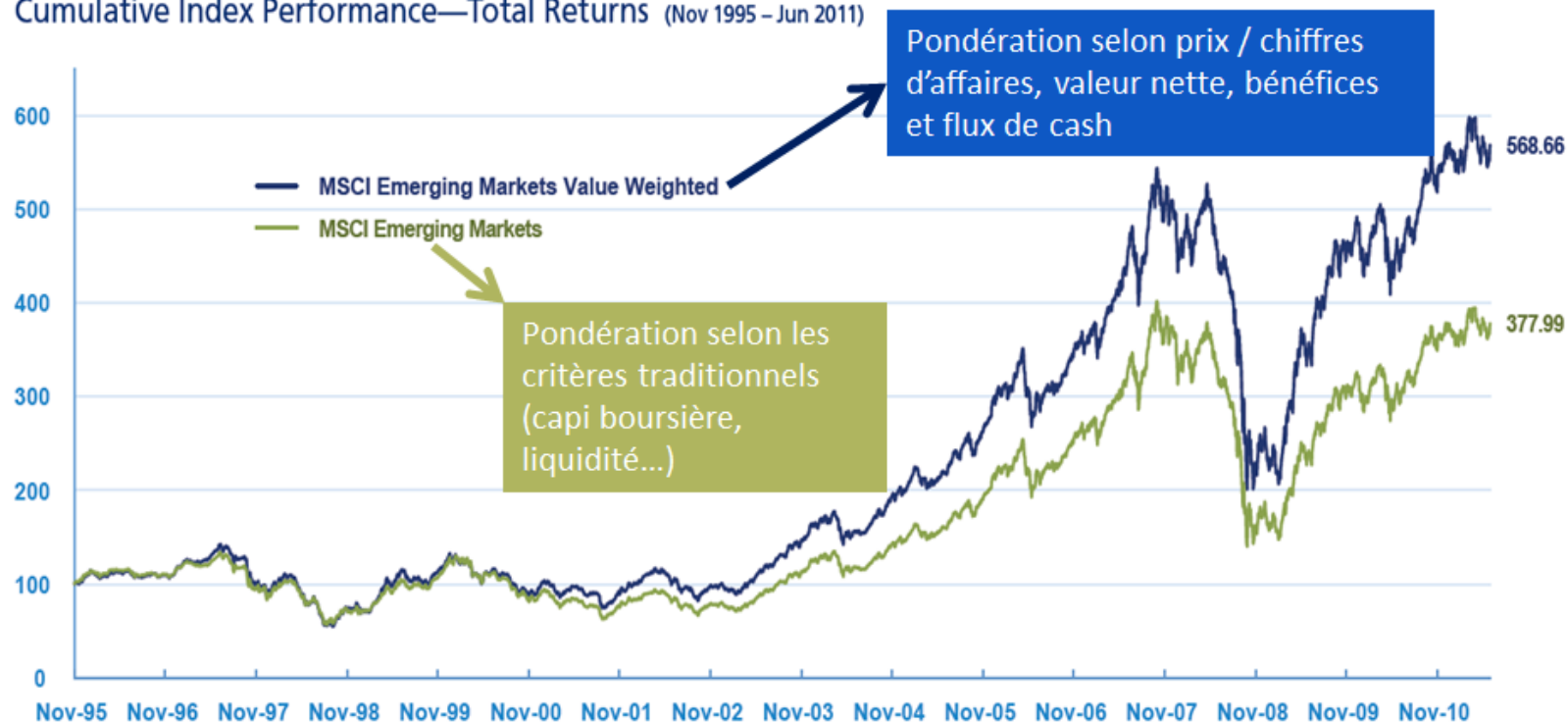


Source : Crédit Suisse

APPROCHE DE GESTION VALUE

- L'analyse du MSCI Emerging Markets entre 1995 et 2011 montre la surperformance d'une gestion « Value » au sein des marchés émergents :

Cumulative Index Performance—Total Returns (Nov 1995 – Jun 2011)



Source: MSCI

APPROCHE DE GESTION VALUE

- **Le « Deep Value »**, ie la sélection de titres qui traitent à une lourde décote vis-à-vis de leurs valeurs intrinsèques en raison de profondes inefficiences du marché. L'objectif est de :
 - capturer l'inefficience du marché
 - traiter des valeurs décorrélées du marché
 - générer du rendement sur des valeurs porteuses de véritables histoires d'entreprise.
- **D'où notre décision de lancer CLAY NEW HORIZONS**

5^{ème} partie

CLAY NEW HORIZONS

CLAY NEW HORIZONS

- **Caractéristiques du fonds :**
 - Le seul fonds émergents vraiment « Deep Value » (« Valeur décotée ») sur la place parisienne
 - Un objectif de rendement absolu
 - Une décorrélation des indices émergents
 - Un portefeuille très concentré (objectif de 25 à 35 titres maximum)
 - Un focus sur les perspectives à 3 ans des sociétés.

CLAY NEW HORIZONS

- **Processus d'investissement :**

Identification

- Écrans
- Valorisation
- Santé du bilan
- Génération de cash flow

Analyse fondamentale, valorisation

- Analyse qualité, bilan de la société surtout
- Stress test
- Sélection très exigeante
- Astreignant sur la valorisation

Mise en place, suivi, vente

- Création « short list »
- Attente catalyseur
- Prise de position, taille selon convictions
- Suivi de l'évolution de la société
- Sortie disciplinée

Taux de réjection élevé

Sélection

(39)

CLAY NEW HORIZONS



- Développeur et opérateur chinois des jeux en ligne en Chine, notamment jeux en ligne multi-joueurs de masse (MMOG en anglais), avec 175 500 000 joueurs. Elle opère également le site 17173.com (portail d'information sur les jeux). Concession pour opérer Battlefield Online d'EA en Chine.
- Bon positionnement dans son marché.
- Bilan très solide (cash net), forte génération de cash, croissance élevée (+35% en 2012).
- **Potentiel de hausse de 2x**

TELECOM

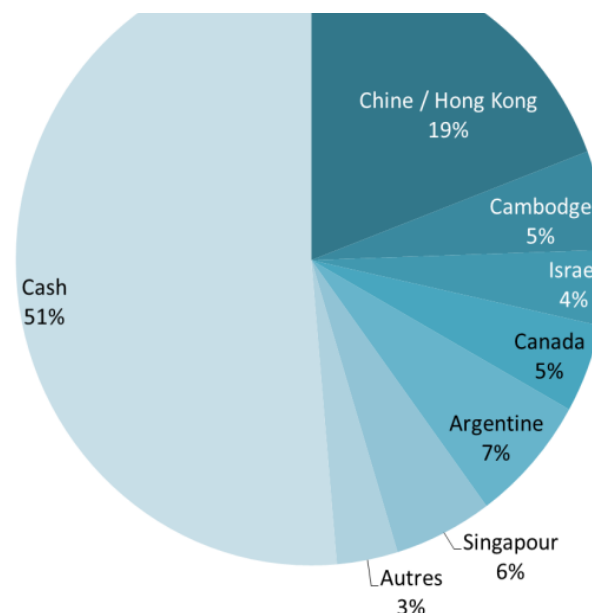


- Société argentine qui fournit des services de télécommunication fixe, longue distance, transmission de données et Internet, ainsi que la téléphonie mobile.
- Bilan extrêmement sain, bon management, croissance malgré un contexte économique historiquement difficile.
- Titre et marché délaissés, oubliés. Légère embellie de l'économie argentine.
- **Au moment d'achat, upside de 40%. Depuis lors, le titre a pris 20%.**



- Société israélienne de services de repérage et suivi de véhicules volés. Fabrication de produits de communications sans fil.
- Très haute génération de cash, bilan conservateur
- Rendement des dividendes élevé (8%).
- Croissance des attentes des analystes pas encore intégrée dans le cours.
- **Décote de 90% vis-à-vis de sa valeur juste.**

Clay New Horizons - Répartition géographique le 24/01/13



CLAY NEW HORIZONS - CONCLUSION

- ***Un fonds atypique sur le marché français***
 - Un fonds précurseur
 - Une gestion « Value » différentiante.

- ***Un fonds géré par un véritable expert des marchés émergents***
 - Plus de 20 ans d'expérience sur les marchés émergents - Schroders, EDRAM, Sovereign Asset Management (family office de la région Asie Pacifique spécialiste du deep value)
 - Une réelle connaissance terrain (Hong Kong, Sao Paulo, Buenos Aires). Espagnol et portugais courants.

- ***Un fonds qui s'adresse à des investisseurs en quête de performance absolue et prêts à accompagner le gérant sur un horizon d'investissement à long terme.***

Questions - Réponses

CLAY NEW HORIZONS

CONTACTS

CLAY ASSET MANAGEMENT

Société de gestion de portefeuille agréée par l'AMF sous le n° GP-11000034 avec effet au 28/10/2011

40, rue La Pérouse
75116 – Paris

Cyril Bergé

Président

E-Mail : cberge@clay-am.com

Tél : 01.44.17.36.56

Fax : 01.44.17.36.59

Mobile : 06.73.19.35.70

Ludovic de Polignac

Directeur Général

E-Mail : ldepolignac@clay-am.com

Tél : 01.44.17.36.55

Fax : 01.44.17.36.59

Mobile : 06.10.52.25.05

Bruno Parizet

Gérant Sénior - Associé

E-Mail : bparizet@clay-am.com

Tél : 01.44.17.36.58

Fax : 01.44.17.36.59

Mobile : 06.64.10.44.94

Guy Rodwell

Gérant Sénior

E-Mail : grodwell@clay-am.com

Tél : 01.44.17.36.57

Fax : 01.44.17.36.59

Mobile : 06.42.12.25.04

Antoine Blanc

Gérant Junior

E-Mail : ablanc@clay-am.com

Tél : 01.45.01.55.32

Fax : 01.44.17.36.59

Mobile : 06.63.30.67.61

Stéphanie du Ché

Com To Be Com – Relations Presse

E-Mail : stephaniedu che@yahoo.co.uk

Mobile : 06.16.36.11.08

AVERTISSEMENT

Cette présentation est communiquée à titre purement informatif par CLAY Asset Management et n'a pas de valeur contractuelle. Elle ne saurait créer une quelconque obligation à charge de Clay Asset Management. Clay Asset Management ne saurait être tenue pour responsable des éventuelles conséquences dommageables résultant de l'utilisation de ce document et de son contenu. Les analyses et documents reflètent l'opinion de Clay Asset Management à la date de sa publication et sont susceptibles d'évoluer dans le futur. Ce document ne constitue en aucun cas une offre, ou un appel d'offre, ni même un conseil pour acheter ou vendre quelque placement ou produit spécifique que ce soit dans une quelconque juridiction. Bien que ce document ait été préparé avec le plus grand soin à partir de sources de Clay Asset Management, il n'offre aucune garantie quant à l'exactitude et à l'exhaustivité des informations et appréciations qu'il contient, qui n'ont qu'une valeur indicative. Cette présentation est à l'usage exclusif de son destinataire,

La reproduction, totale ou partielle, la communication à des tiers, l'utilisation à quelque fin que ce soit autre que privée, ou l'altération des marques, logos, dessins analyses, images, ou textes figurant le cas échéant sur cette présentation sont interdites, sans l'autorisation préalable de Clay Asset Management sous peines de poursuites.

© Clay Asset Management. Tous droits réservés.