

Stabiho Emerging Markets Action S

Actif sous gestion : 14,94 M€

Part	ISIN	Ticker Bloomberg	Valeur liquidative (euros)
Part S	FR001400GN92	STEMMAS:FP	101,88

SICAV Actions Pays Émergents

 Pays d'enregistrement: 

Classification SFDR: Article 8

ÉQUIPE D'INVESTISSEMENT



Charles Biderman



Wojciech Stanislawski

STRATÉGIE D'INVESTISSEMENT

- ★ **Mission** : capturer la croissance structurelle des économies émergentes
- ★ **Périmètre privilégié** : pays avec PIB/hab < 20,000 USD
- ★ **Style** : croissance à prix raisonnable
- ★ **Philosophie** : contrariant, long-terme, conviction
- ★ **Portefeuille** : concentré, part active très élevée, différencié

PRINCIPALES POSITIONS (%)

Sociétés:	%
ANTA SPORTS PRODUCTS LTD (XHKG)	5,6
Sumber Alfaría (XIDX)	5,4
SANY HEAVY INDUSTRY S.A (XSSC)	5,1
BANK CENTRAL ASIA TBK PT (XIDX)	4,7
BDO Unibank Inc (XPHS)	4,4

CARACTÉRISTIQUES DU FOND

Métriques:	
P/E NTM (x)	10,5
P/BV (x)	2,2
DY (%)	3,6
ROE (%)	15,3
Ebitda (%)	21,8
ND/Ebitda (x)	-0,7
EPS Growth 2026 (%)	9,8

OBJECTIF DE GESTION

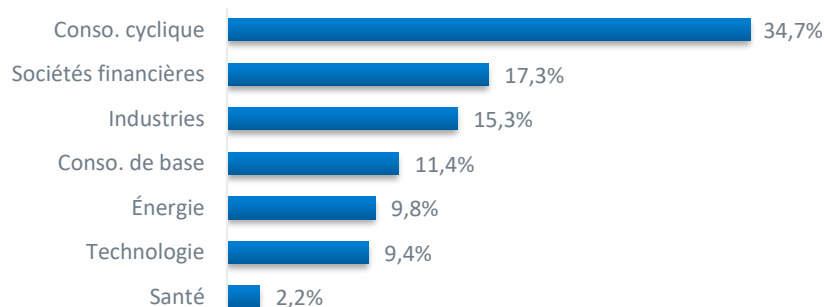
Le compartiment est géré de manière active avec un horizon de placement recommandé de 5 ans. Le compartiment investit dans des actions émergentes de toute taille et de tout secteur économique, en étant affranchi de toute contrainte de suivi de l'indice.

PERFORMANCE NETTE

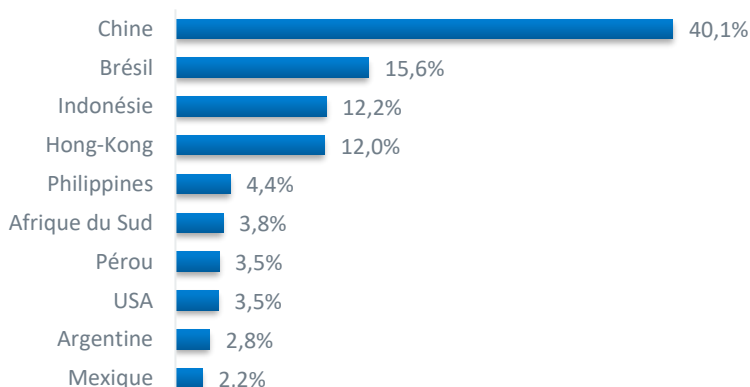
	1 mois	YTD	1 an	Depuis la création
Fonds Action S	-3,55%	-10,76%	-0,27%	2,05%



EXPOSITION PAR SECTEUR (%)



EXPOSITION PAR PAYS (%)



PERFORMANCES CUMULÉES (%)

	1 mois	YTD	1 an	Depuis la création
Fonds	-3,55	-10,76	-0,27	2,05
Indice MSCI EM	0,63	27,22	47,34	74,93
Ecart Relatif	-4,18	-37,98	-47,62	-71,88

INDICATEURS DE RISQUE SUR 1 AN

Volatilité Fonds (%)	12,3	Tracking Error (%)	19,2
Ratio de Sharpe	-0,4	Ratio d'information	-28,2
Beta	0,4		

INFORMATIONS IMPORTANTES
Détails du fonds

Devise	EUR (€)
Date de création	3 juil. 2023
Classification AMF	Actions internationales
Cut off	10h30
Benchmark indice de référence	MSCI Emerging Market Net return – EUR
Valorisation	Chaque jour ouvrable de la Bourse de Paris

Acteurs

Société de gestion	Stabiho Investment Partners
Dépositaire	CACEIS
Valorisateur	CACEIS
Commissaire aux comptes	PWC Audit
Gérants	Wojciech Stanislawski / Charles Biderman
Fréquence de valorisation	Journalière
Valeur liquidative	Calculée sur les cours de clôture de J

Échelle de risque

A risque plus faible				A risque plus élevé		
1	2	3	4	5	6	7
Rendement potentiellement plus faible				Rendement potentiellement plus élevé		

L'indicateur de risque permet d'apprécier le niveau de risque de ce produit par rapport à d'autres. Il indique la probabilité que ce produit enregistre des pertes en cas de mouvements sur les marchés ou d'une impossibilité de notre part de vous payer. Nous avons classé le Fonds dans la classe de risque 4 sur 7 qui est une classe de risque moyenne. Autrement dit, les pertes potentielles liées aux futurs résultats du produit se situent à un niveau moyen et, si la situation venait à se détériorer sur les marchés, il est possible que notre capacité à vous payer en soit affectée. Vous risquez de ne pas pouvoir vendre facilement votre produit, ou de devoir le vendre à un prix qui influera sensiblement sur le montant que vous percevrez en retour.

Frais

Part	Affectation des revenus	Date de 1 ^{ère} cotation	Investissement Minimum Initial	Frais de gestion	Frais de gestion + frais de fonctionnement**	Frais maximum de souscription
Part S*	Capitalisation	18 sept. 2023	50 000€	0,75% TTC	1,10%	-

* La part S est ouverte aux souscriptions pour une durée limitée. Se référer au prospectus pour plus de détails.

** En sus de ces frais, dans le cas où nous serions majoritairement investis en OPC, des « frais indirects » peuvent en théorie s'appliquer à hauteur de 0,30% TTC maximum. Se reporter au Prospectus et au DIC de chaque part pour plus de détails sur l'ensemble des frais facturés à l'investisseur.

Commentaire trimestriel de gestion (1/4)

Le comportement des marchés au cours du trimestre écoulé a été extrême à bien des égards. Nous rappelons que bien que nous n'y soyons pas investis et que nous en condamnons régulièrement les excès, nous ne remettons nullement en question le caractère révolutionnaire de l'intelligence artificielle. Même si rien n'est gravé dans le marbre, il est fort probable que l'IA apportera des gains substantiels de productivité et transformera profondément notre manière de travailler. Certaines industries disparaîtront, tandis que d'autres émergeront de cette mutation technologique.

Quand ? Comment ? Avec quelle ampleur ? Nous sommes incapables de le dire avec certitude.

Le marché, en revanche, semble avoir déjà tranché. Non seulement il est aujourd'hui pleinement convaincu du potentiel considérable de l'IA, mais il a également procédé à une sélection très nette entre les segments qui bénéficieront durablement de cette révolution – les semi-conducteurs en tête – et ceux qu'il considère déjà condamnés, comme les services informatiques traditionnels.

De plus, il est quelque peu troublant de constater l'absence quasi totale de critiques portant sur les fondements mêmes de la technologie IA. Nous n'avons trouvé ni articles ni analyses contestant réellement son utilité économique, son retour sur investissement ou bien ses perspectives de long terme. Certes, les débats abondent sur les risques qu'elle pourrait représenter pour l'homme ou pour la société, mais il s'agit d'un sujet différent. Rarement avons-nous observé un consensus aussi unanimement positif autour d'un thème d'investissement. Même les précédentes grandes tendances, telles que la voiture électrique ou le changement climatique, suscitaient encore des objections ou des débats contradictoires.

La conséquence est naturelle : tout le monde souhaite aujourd'hui être exposé à l'IA, qu'il s'agisse des investisseurs institutionnels ou des particuliers. Les capitaux sont aspirés vers les sociétés considérées comme bénéficiaires du boom des investissements dans les centres de données et, plus récemment, vers les producteurs de semi-conducteurs. À l'inverse, les flux se sont retirés des secteurs perçus comme dépassés ou voués au déclin : consommation, santé, industrie, services informatiques, plateformes digitales, mais également de nombreux marchés émergents tels que la Chine, l'Inde, l'Indonésie ou le Mexique.

La concentration des indices atteint désormais des niveaux extrêmes. Le MSCI Emerging Markets en fournit une illustration frappante : trois sociétés représentent aujourd'hui plus de 25% de l'indice. On peut légitimement se demander si la gestion passive, malgré son faible coût, est toujours une bonne idée pour les investisseurs de long terme, tant elle reflète mal ce qui se passe sur le « Main Street ».

À première vue, les marchés – représentés par des indices de plus en plus déformés par cette concentration – ne cessent de progresser. Le MSCI EM affiche ainsi une hausse d'environ 30% depuis le début de l'année. Nous serions donc, en apparence, en plein « bull market ».

La réalité est pourtant plus nuancée.

Si l'on exclut **Taïwan et la Corée du Sud** de l'indice MSCI EM, le tableau change sensiblement. Les grands marchés émergents que sont la **Chine, l'Inde ou l'Indonésie** affichent des performances faibles, voire négatives, tout comme les principaux secteurs de la « vieille économie ».

Les médias évoquent aujourd'hui le réveil boursier des marchés émergents. En réalité, il s'agit principalement d'une spéculation concentrée sur Taïwan et la Corée du Sud, qui représentent à elles deux plus de la moitié de l'indice et dont les marchés sont largement tournés vers les pays développés et leur engouement pour l'IA.

Une question évidente vient alors à l'esprit : combien de temps les flux continueront-ils à se diriger vers l'IA, et vers l'IA seule ? Qu'en est-il de l'économie réelle ? Du consommateur moyen ? Des investissements dans les écoles, les routes, les ports, les hôpitaux ou l'immobilier, dont le développement constituait traditionnellement le socle d'une croissance plus équilibrée ? Combien de temps la création de valeur se concentrera-t-elle exclusivement dans quelques entreprises technologiques de la Silicon Valley ?

Nous ne le savons pas. L'irrationalité des marchés peut parfois perdurer bien plus longtemps qu'on ne l'imagine. D'autant que les responsables politiques de la première puissance financière mondiale ont eux aussi intérêt à voir les marchés poursuivre leur ascension.

Pourtant, les signes d'une exubérance avancée sont déjà nombreux :

- Des introductions en bourse géantes valorisées sur la base de promesses davantage que de réalités économiques ;
- Une prolifération des ETF à effet de levier ;

Commentaire trimestriel de gestion (2/4)

- Un niveau record de dette sur marge chez les investisseurs particuliers ;
- Une concentration historique des indices ;
- Des multiples de valorisation proches de ceux observés lors des précédentes bulles spéculatives, alors même que la croissance des bénéfices est soutenue par une forme d'économie circulaire créée autour des investissements dans l'IA.

Et de manière plus anecdotique, nous notons également :

- L'apparition d'articles annonçant la fin des entreprises de l'ancienne économie, y compris des sociétés aussi emblématiques que Berkshire Hathaway ;
- Des conversations où le sujet de l'IA s'invite systématiquement, quel que soit le contexte ;
- La présence quasi exclusive des dirigeants des principales entreprises américaines liées à l'IA lors des récents sommets internationaux.

Le positionnement de **Stabiho Emerging Markets** est clairement défavorable dans le contexte actuel. La forte pondération des valeurs orientées vers la consommation, notre exposition importante à la Chine et à l'Indonésie, ainsi que notre manque d'exposition à la Corée du Sud et à Taïwan ont fortement pesé sur nos performances cette année. Nos convictions et notre discipline intellectuelle ne nous ont pas permis de participer à l'euphorie entourant les valeurs liées à l'IA. Nous en subissons aujourd'hui les conséquences, comme cela a d'ailleurs été le cas depuis le lancement du fonds.

L'absence des valeurs technologiques a particulièrement pesé sur la performance du **Stabiho Emerging Markets** durant le trimestre écoulé. Alors que l'indice de référence a progressé de +20.9%, le fonds a reculé de -10.7% en euros.

Comme déjà mentionné, les tendances observées depuis plusieurs mois se sont encore accentuées au cours du trimestre. L'attention des marchés demeure presque exclusivement concentrée sur les valeurs liées à l'intelligence artificielle, entraînant une polarisation extrême des performances. L'indice MSCI EM est porté aujourd'hui essentiellement par deux pays, un secteur et trois valeurs et n'est plus du tout représentatif du monde émergent, de ses principales populations et de ses vecteurs de croissance. Comme l'illustre sans équivoque le tableau ci-dessous, **la dichotomie est frappante par pays...**

Pays en EURO	YTD	QTD	MTD
MSCI Korea Index	124,3%	87,7%	2,4%
MSCI Taiwan Index	66,2%	50,6%	3,4%
MSCI Peru Index	31,4%	7,2%	3,1%
MSCI Thailand Index	25,0%	7,4%	0,2%
MSCI Mexico Index	12,2%	2,8%	-0,9%
MSCI Brazil Index	11,0%	-8,0%	-1,2%
MSCI Saudi Arabia	5,9%	-4,1%	-0,7%
MSCI Philippines Index	2,5%	5,0%	10,3%
MSCI Chile Index	1,7%	2,8%	0,1%
MSCI Malaysia Index	1,2%	-1,1%	-2,3%
MSCI China All Shares Net Tota	-2,4%	2,7%	-0,9%
MSCI South Africa Index	-4,4%	-2,3%	-4,7%
MSCI India Index	-7,7%	10,5%	3,5%
MSCI China Index	-13,5%	-6,6%	-5,5%
MSCI Indonesia Index	-42,3%	-27,9%	-8,1%

Commentaire trimestriel de gestion (3/4)

...et encore davantage par secteur...

Secteurs en EURO	YTD	QTD	MTD
MSCI EM Information Technology	97,5%	74,9%	3,9%
MSCI EM Industrials Index	21,9%	19,1%	-0,8%
MSCI EM Utilities Sector Index	4,8%	-0,6%	-2,0%
MSCI EM Financials Index	4,0%	6,6%	3,8%
MSCI EM Energy Sector Index	0,9%	-10,1%	-7,2%
MSCI EM Health Care Index	-0,9%	1,9%	2,1%
MSCI EM Materials Sector Index	-2,6%	-4,8%	-8,4%
MSCI EM Consumer Staples Index	-4,7%	-1,9%	-1,5%
MSCI Emerging Markets Commun	-16,2%	-2,8%	0,8%
MSCI EM Consumer Discretionary	-19,0%	-9,7%	-12,4%

Au cours du trimestre, nous avons augmenté le niveau de liquidités du portefeuille afin de faire face aux nombreuses incertitudes qui se profilent, tout en conservant la flexibilité nécessaire pour saisir les opportunités qui ne manqueront pas de se présenter.

Nous avons poursuivi la construction patiente de nos positions en Indonésie à la faveur de la faiblesse des marchés. Nous avons ainsi renforcé le leader bancaire **Bank Central Asia** ainsi que la société spécialisée dans les produits laitiers et le snacking **Cisarua Mountain Dairy**. Dans un contexte toujours délicat pour le consommateur indonésien, cette dernière a fait le choix de maintenir ses prix malgré les phénomènes de descente en gamme observés sur le marché. Cette stratégie ne semble pas pénaliser sa trajectoire de croissance : l'objectif d'une progression à deux chiffres du chiffre d'affaires cette année devrait être atteint grâce au lancement de nouveaux produits innovants.

Nous avons également profité de la correction en cours dans le secteur des logiciels pour initier une position dans **Totvs**, leader brésilien des solutions ERP destinées aux petites et moyennes entreprises. Son réseau de distribution, sa connaissance approfondie des besoins de ses clients ainsi que l'étendue de son offre nous paraissent constituer des barrières à l'entrée particulièrement solides. La contraction des multiples de valorisation a été significative : le titre se traite désormais sur la base d'un PER prospectif de 15x, contre une moyenne de 27x au cours des dix dernières années, alors même que les perspectives de croissance demeurent élevées, autour de 20% par an. Nos échanges récents avec le management ne laissent par ailleurs entrevoir aucun ralentissement de l'activité à court terme.

Nous avons également renforcé de manière sélective plusieurs positions en Chine qui nous semblent injustement sanctionnées par le marché malgré des résultats solides et des perspectives encourageantes. C'est notamment le cas de **Yum China**, opérateur des enseignes KFC et Pizza Hut en Chine, ainsi que de **Sany Heavy**, géant des équipements de construction. Ce dernier continue de gagner des parts de marché à l'international, notamment dans la région Asie-Pacifique, où les marges dégagées sont sensiblement supérieures à celles du marché domestique chinois, particulièrement concurrentiel.

Afin de financer ces investissements, nous avons pris des bénéfices sur plusieurs positions ayant enregistré de bonnes performances, notamment **SLB, Credicorp et Midea**.

Malgré un ralentissement temporaire de certaines activités au Moyen-Orient à la suite du conflit régional, la société de services pétroliers **SLB** a bénéficié du regain d'intérêt des investisseurs pour le secteur énergétique. Au Pérou, la banque **Credicorp** a publié de solides résultats et l'élection présidentielle ouvre la voie à une reprise des investissements dans le pays, notamment dans les infrastructures et les projets miniers. Cette amélioration des perspectives s'est traduite par une expansion significative des multiples de valorisation. Nous avons initié notre position à moins de 8 fois les bénéfices et à 1,2 fois les fonds propres ; le titre se négocie désormais autour de 12 fois les bénéfices et 2,6 fois les fonds propres.

Nous avons également cédé notre position dans **Arca Continental** après une performance favorable, portée à la fois par l'appréciation du peso mexicain et par la progression du titre jusqu'à notre objectif de cours. Nous continuerons néanmoins de suivre attentivement cette société de grande qualité.

Enfin, nous sommes sortis de **Bidvest**, société sud-africaine spécialisée dans les services aux entreprises. Bien que l'entreprise demeure de

Commentaire trimestriel de gestion (4/4)

grande qualité, une accélération de sa croissance nous semble difficilement envisageable sans une amélioration significative de l'environnement économique local. Or, les évolutions observées ces derniers mois ne nous paraissent pas aller dans cette direction. Là encore, nous continuerons de surveiller attentivement le dossier.

Nous demeurons néanmoins convaincus que l'environnement de marché évoluera progressivement en faveur de notre stratégie. Les valeurs de consommation, aujourd'hui largement délaissées, pourraient redevenir particulièrement attractives au moment où l'enthousiasme autour de l'IA se normalisera. En Chine notamment, elles pourraient bénéficier d'une reprise économique, de la stabilisation du secteur immobilier ou encore du retour de l'inflation.

Les fondamentaux de notre portefeuille demeurent solides. Selon les estimations du consensus, la croissance agrégée de ses bénéfices par action sera à deux chiffres en 2026 comme en 2027. Son rendement du dividende s'élève à 3,6%. Les sociétés détenues en portefeuille présentent globalement une position nette de trésorerie positive (« net cash ») et génèrent un rendement des fonds propres (ROE) de 15%.

Le portefeuille se négocie sur la base d'un PER prévisionnel à douze mois de seulement 10,5x. Ce multiple a reculé de près de 20% depuis le début de l'année, reflétant un mouvement de « de-rating » à la fois absolu et relatif qui nous semble totalement déconnecté de la qualité des fondamentaux sous-jacents. De plus, ces faibles niveaux de valorisation offrent un potentiel particulièrement attractif. Enfin, la spectaculaire progression du secteur technologique s'accompagne d'une volatilité particulièrement élevée, qui demeure pour l'instant favorable aux investisseurs, mais pourrait rapidement s'inverser. Le fonds reste à l'écart de cette dynamique et conserve ainsi un profil de risque nettement plus défensif. Ainsi, son bêta demeure particulièrement faible, aux alentours de 0,5.

Wojciech et Charles

Les performances passées ne préjugent pas des performances futures. Les performances sont calculées nettes de frais de gestion. Les performances passées sont renseignées lorsqu'une année civile complète de performance est disponible.

Le présent document est fourni à titre exclusivement informatif. Il a été élaboré par Stabiho Investment Partners, société de gestion de portefeuille agréée par l'Autorité des Marchés Financiers le 20 février 2023 sous le numéro GP-20230004. Stabiho Investment Partners est une SAS, au capital de 500 000 €, ayant son siège social au 73 rue Vaugirard, 75006 Paris et enregistrée au Registre du Commerce de Paris sous le n°922 351 234. Ce document ne constitue en aucun cas une offre ou un appel d'offre, ni même un conseil pour acheter ou vendre quelque instrument financier que ce soit ou souscrire à un service de gestion ou de conseil, dans une quelconque juridiction.

Ce document ne peut être reproduit, diffusé, communiqué, en tout ou partie, sans autorisation écrite préalable de Stabiho Investment Partners.

Les données chiffrées, commentaires et analyses figurant dans cette présentation reflètent le sentiment de Stabiho Investment Partners sur les marchés, leur évolution, leur réglementation et leur fiscalité, compte tenu de son expertise, des analyses économiques et des informations disponibles à ce jour. Elles ne sauraient constituer un quelconque engagement ou garantie de la part de la société de gestion. Elles ne constituent pas non plus une recommandation personnalisée d'investissement.

Stabiho Investment Partners décline toute responsabilité à l'égard de toute décision d'investissement ou de désinvestissement qui serait prise sur la base des données figurant dans cette présentation. Les informations contenues dans ce document ne sauraient donc avoir une quelconque valeur contractuelle. Stabiho Investment Partners n'offre aucune garantie que l'objectif de gestion d'un fonds sera atteint ou qu'un investisseur n'ait pas une perte substantielle.

Enfin il convient que chaque investisseur, au cours de ses échanges avec Stabiho Investment Partners et en s'appuyant sur l'expertise de celle-ci, se forge une opinion sur le risque qu'il prend et sur l'adéquation de ce risque à sa situation financière et à ses besoins. Pour cela, il convient de se référer aux documents d'information légaux (prospectus, DICI, rapport annuel), disponibles sur notre site Internet.