

Lettre client

FSSA Japan

Octobre 2021

Overview

Lors de notre dernière mise à jour client de février 2021, nous avons expliqué pourquoi nous avons résisté à la tentation de nous tourner vers les valeurs purement cycliques et les actions dites « value »¹, même si nous avons anticipé une rotation sectorielle sur le marché (le TOPIX a ensuite atteint son pic en mars 2021). Lorsque l'inflation augmente à partir de niveaux très bas, cette situation favorise généralement la valeur et la cyclicité, car le pouvoir de fixation des prix revient aux secteurs auparavant sous pression, aussi temporaire que soit cet effet. Ainsi, depuis la découverte du vaccin contre la COVID en novembre dernier, un certain nombre de secteurs à la traîne, tels que l'exploitation minière, les matières premières, le transport maritime et les banques, ont connu une forte reprise à laquelle notre stratégie japonaise n'était pratiquement pas exposée.

Compte tenu de la nature banale de ces entreprises, de leurs perspectives moins attrayantes et de la durabilité de leur croissance à long terme par rapport aux sociétés de notre portefeuille, il est difficile de considérer les investissements dans ces titres comme autre chose qu'une opération macroéconomique. Néanmoins, ne pas détenir ces actions ne signifie pas que la stratégie FSSA Japan Equity n'est pas positionnée pour la reprise mondiale, qui bénéficie de l'augmentation des taux de vaccination et de la réouverture de l'économie.

Dans les faits, nous avons enrichi de manière significative un certain nombre de positions au cours de la période concernée, notamment les principaux fabricants d'équipements de semi-conducteurs, les fournisseurs de services de ressources humaines (RH) et les vendeurs d'automatisation des usines. Ces sociétés devraient toutes bénéficier d'une reprise de l'activité.

RISK FACTORS

Ceci est une promotion financière portant sur la stratégie japonaise de FSSA. Ces informations sont destinées aux clients professionnels uniquement dans l'EEE et ailleurs où la loi l'autorise. L'investissement implique certains risques, notamment :

- **La valeur des investissements et tout revenu qui en provient peut baisser ou augmenter et n'est pas garantie. Les investisseurs peuvent récupérer beaucoup moins que le montant initialement investi.**

- **Risque de change :** le Fonds investit dans des actifs libellés dans d'autres devises ; les variations des taux de change affecteront la valeur du Fonds et pourront générer des pertes. Les décisions de contrôle des devises prises par les gouvernements pourraient affecter la valeur des investissements du Fonds et entraîner le report ou la suspension des rachats de ses actions.

- **Risque de pays/région spécifique :** investir dans un seul pays ou une seule région spécifique peut s'avérer plus risqué que d'investir dans plusieurs pays ou régions différents. Investir dans un plus grand nombre de pays ou de régions permet de répartir le risque.

- **Risque pour les petites entreprises :** Les investissements dans des sociétés plus petites peuvent être plus risqués et plus difficiles à acheter et à vendre que les investissements dans des sociétés plus grandes.

Pour une description complète des conditions d'investissement et des risques, veuillez consulter le Prospectus et le Document d'information clé pour l'investisseur pour chaque Compartiment.

Si vous avez des doutes quant à l'adéquation de nos fonds à vos besoins d'investissement, veuillez demander des conseils en investissement.

¹ Défini comme ayant un cours d'action faible par rapport aux bénéfices par action (Earnings per Share, EPS) sur 12 mois

Dans l'intervalle, nous avons également profité du mouvement du marché pour renforcer les positions du portefeuille à mesure qu'elles devenaient moins chères, notamment les sociétés de logiciels en tant que service (SaaS), les fournisseurs de services Internet et autres.

Comme indiqué dans les lettres précédentes, nous ne recherchons pas les sociétés dont la valorisation du ratio cours/bénéfice (PER) est faible. Nous recherchons plutôt les sociétés présentant certaines caractéristiques de franchise supérieure.

À la lumière des préoccupations concernant l'inflation des coûts à l'échelle mondiale, nous pensons que les entreprises ayant une part de marché dominante, un fort pouvoir de fixation des prix et une capacité d'innovation continue (que ce soit en termes de produit ou de modèle économique) devraient être en mesure de mieux protéger le capital des clients. Nous exigeons également des entreprises qu'elles soient défensives et capables de produire une croissance séculaire à moyen et long terme, quelle que soit la situation macroéconomique du moment. D'après notre expérience, les entreprises dont le modèle économique repose sur des actifs légers, une forte proportion de revenus récurrents, une capacité à créer de nouvelles voies de croissance et un bilan riche en liquidités sont moins susceptibles de subir un choc économique.

Plus important encore, sous-jacentes à tous ces facteurs, nous recherchons une culture d'entreprise et une équipe de personnes fortes. Selon nous, c'est la source ultime de tout avantage concurrentiel durable pour une entreprise.

En tenant compte de ces facteurs, il est plus facile d'ajouter des sociétés au portefeuille lorsqu'elles sont vendues dans le cadre de rotations de secteurs et de styles. Pour nous, la volatilité du marché à court terme n'est pas un « risque », mais une opportunité d'acquérir des entreprises de haute qualité à des valorisations plus attractives.

Après avoir connu des difficultés au premier trimestre 2021, la performance de la stratégie FSSA Japan Equity s'est redressée au début du deuxième trimestre et s'est encore renforcée au cours des derniers mois. Il y a plusieurs raisons à cette amélioration. Tout d'abord, les sociétés que nous détenons ont enregistré une forte croissance des revenus et des bénéfices et, dans de nombreux cas, ont même dépassé les attentes. Deuxièmement, certains des « bijoux cachés » de notre portefeuille sont

de plus en plus appréciés par le marché. Il n'y a rien de plus satisfaisant pour nous que de voir les cas des sociétés dans lesquelles nous investissons reconnus par une base plus large d'investisseurs. Citons par exemple Rakus, Benefit One, Shift et Lasertec. Enfin, en raison de la crainte grandissante des variantes de la COVID et des préoccupations croissantes concernant le ralentissement de la Fed, les investisseurs mondiaux s'inquiètent davantage de la durabilité de la reprise économique et de la capacité des entreprises cycliques à répercuter les pressions inflationnistes sur les clients finaux.

Nous pensons que c'est la qualité de l'entreprise et des personnes, et non pas les valorisations bon marché à première vue, qui guideront les investisseurs à travers ces eaux inexplorées.

Dans la note suivante, nous examinerons d'abord les cas d'investissement pour deux de nos principales participations, Lasertec et Shift, que nous avons renforcées au cours de la période et qui représentent deux groupes d'investissement clés du portefeuille : les leaders mondiaux de marchés de niche positionnés dans des industries à croissance séculaire et les perturbateurs nationaux positionnés dans des industries sous-exploitées. Nous poursuivrons ensuite avec un aperçu de nos activités environnementales, sociales et de gouvernance (ESG) au Japon.

Lasertec - Profiter d'un vent arrière qui dure depuis une décennie

La valeur stratégique des puces à semi-conducteurs a considérablement augmenté au cours des trois dernières années. Celles-ci sont utilisées dans des millions de produits quotidiens, allant des smartphones et de l'électronique grand public, aux centres de données à grande échelle et aux automobiles. Face à des besoins informatiques sans cesse croissants, associés à des exigences d'efficacité énergétique et de portabilité, l'ensemble de l'industrie des semi-conducteurs a évolué vers des puces de plus en plus petites dans le cadre d'un processus appelé miniaturisation.

ASML est une société holding néerlandaise qui fabrique des équipements permettant d'imprimer des circuits sur puces à l'aide de la lumière ultraviolette extrême (EUV), un processus appelé lithographie. Elle a mis au point une technologie de pointe qui a permis de réduire la plus petite taille du motif pouvant être créé sur une tranche de semi-conducteur. Nous pensons que l'industrie des semi-conducteurs se trouve au début d'une nouvelle ère où l'EUV, en tant que technologie principale pour la fabrication de puces au cours de la prochaine décennie, est devenue indispensable.

L'adoption de la technologie EUV a lentement pris de l'ampleur. En 2019, Taiwan Semiconductor (TSMC) a révélé un plan agressif d'adoption de l'EUV pour la production de masse de ses puces de 5 nm². En janvier 2021, elle a annoncé un plan sans précédent de dépenses d'investissement (capex) à moyen terme de 100 milliards USD entre 2021 et 2023. Intel a ensuite annoncé qu'elle prévoyait d'investir 20 milliards de dollars dans la construction de deux usines de fabrication de semi-conducteurs de pointe aux États-Unis et 85 milliards de dollars supplémentaires en Europe au cours de la prochaine décennie. Cela portera ses investissements totaux à plus de 25 milliards d'USD par an, contre une moyenne de 15 milliards d'USD par an entre 2018 et 2020.

Nous sommes convaincus que Lasertec, une société leader dans le domaine des équipements de production de semi-conducteurs (SPE) au Japon, est l'un des principaux bénéficiaires dans ce monde où l'utilisation de la technologie ne cesse d'augmenter. À l'instar de la position monopolistique d'ASML dans le domaine des machines de lithographie EUV, Lasertec détient 100 % des parts de marché des systèmes d'inspection liés à l'EUV pour les fabricants mondiaux de puces TSMC, Samsung et Intel. Selon nos estimations, les équipements liés à l'EUV représentaient environ 53 % de son chiffre d'affaires total et 70 % de ses commandes totales au cours de l'exercice fiscal (EF) se terminant en juin 2021.

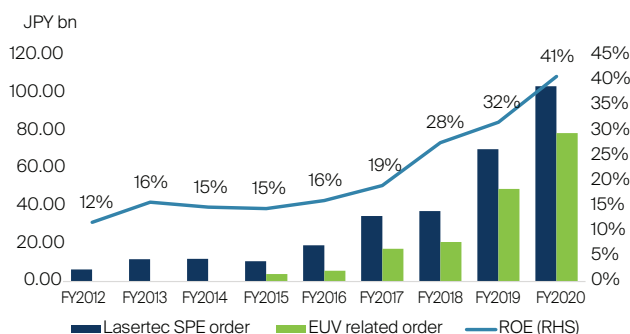
Selon nous, Lasertec possède une des qualités essentielles à rechercher lors d'un investissement au Japon, à savoir le Shokunin Kishitsu, qui peut être traduit littéralement par « l'esprit de l'artisan » ou la dévotion à la maîtrise d'un ensemble de compétences (bien que la véritable signification aille bien au-delà).

La maximisation du rendement financier ne figure jamais en tête des priorités de Lasertec. Au contraire, l'entreprise manifeste une véritable passion pour la « création de solutions uniques » et le développement de partenariats à long terme avec les clients, qui constituent le cœur de sa mission d'entreprise. Lasertec est également très rentable, bien qu'il s'agisse simplement d'un résultat de ses actions plutôt que d'un objectif. Elle suit un « chemin étroit » en se concentrant sur ce qu'elle sait faire de mieux, puis, après s'être assurée une position dominante sur le marché mondial, elle s'étend progressivement à des domaines adjacents à ses produits de base. Il est également louable que, malgré sa position monopolistique, elle facture ses produits à un prix équitable afin de maintenir des partenariats à long terme avec ses clients.

Bien avant que quiconque ne commence à croire à l'adoption généralisée de la technologie EUV, et alors que les concurrents étrangers se détournaient de l'EUV en raison du « rendement financier injustifiable », Lasertec a discrètement réalisé des investissements constants dans ce domaine, ce qui lui confère aujourd'hui son statut de monopole mondial.

Le TCAC³ des ventes de Lasertec est de 36 % au cours des cinq dernières années. Cette tendance s'est encore accélérée pour atteindre 65 % en glissement annuel au cours de l'exercice 2020 et, malgré la culture conservatrice de l'entreprise, la direction a prévu une croissance des commandes de plus de 40 % au cours de l'exercice 2021. En outre, le modèle économique de Lasertec, nécessitant peu d'actifs, implique des agrégats financiers plus résistants que ceux de ses pairs pendant les cycles baissiers. Au cours de l'exercice 2020, Lasertec a enregistré des marges opérationnelles (Operating Profit Margins, OPM) de 37 % et un rendement des capitaux propres (Return On Equity, ROE) de 41 %. En raison de ces caractéristiques, Lasertec a affiché un profil de croissance plus stable que l'industrie globale des semi-conducteurs, qui tend à être très cyclique.

Croissance des commandes d'équipement EUV et tendance du ROE



Source : Données de l'entreprise, au 30 juin 2021

L'un des principaux risques pour Lasertec est la concurrence. Cependant, nous pensons que la solide culture de recherche et développement (R&D) de Lasertec (plus de 70 % des employés sont des ingénieurs) et le prix attractif de ses produits s'avéreront être une barrière élevée à l'entrée.

Shift - Chambouler le secteur des services informatiques

Sur le marché japonais des technologies de l'information (TI), qui représente 16 milliards de yens, les tests de logiciels comptent pour environ 33 % du total. Mais le taux d'externalisation des tests de logiciels est extrêmement faible, à peine 1 %, car les entreprises japonaises ont toujours préféré développer des systèmes logiciels à partir de zéro. Mais à mesure que ces systèmes se développent et se complexifient, il devient de plus en plus difficile pour les tiers de les tester.

² nm ou nanomètre = un milliardième de mètre

³ Taux de croissance annuel composé

Le fondateur de Shift, M. Masaru Tange, a exploité ce marché vierge en fournissant des services de test plus efficaces et moins coûteux que les développeurs de logiciels internes d'origine, qui manquent souvent de motivation ou de connaissances en matière d'assurance qualité pour effectuer les tests eux-mêmes.

Dans le même temps, les départements informatiques des entreprises japonaises manquent souvent d'ingénieurs qualifiés capables de suivre les dernières technologies et de mettre en œuvre de nouveaux projets. De ce fait, l'intégralité du processus est délégué à des intégrateurs de systèmes externes et à des consultants informatiques qui contrôlent le système central et sont liés contractuellement et à long terme à des fournisseurs coûteux.

Cette structure de multi-sous-traitance commence à évoluer, grâce à la transformation digitale (DX) en pleine expansion. Les dirigeants d'entreprise sont de plus en plus impliqués dans la mise en œuvre des nouvelles technologies et cherchent des moyens d'améliorer la gouvernance des projets en séparant les fournisseurs responsables de la planification, du développement et de l'assurance qualité. Entre-temps, les intégrateurs de systèmes ont commencé à se concentrer sur l'optimisation de la valeur de leurs ingénieurs existants, ce qui les a conduits à délaissé le travail de test étant donné les pénuries croissantes d'ingénieurs informatiques au Japon. Selon une étude réalisée en 2019 par le ministère de l'économie, du commerce et de l'industrie (METI), l'écart entre la demande et l'offre de professionnels de l'informatique au Japon devrait augmenter pour atteindre plus de 545 000 personnes d'ici 2030 (ce qui représente environ 45 % du nombre total d'ingénieurs informatiques au Japon aujourd'hui).

Ayant établi des relations de confiance avec ses clients depuis 2014, grâce à son activité de test de logiciels, Shift aspire à révolutionner l'industrie informatique japonaise dans ses tentatives de renverser la structure de multi-sous-traitance expliquée ci-dessus. La direction a introduit davantage de services à valeur ajoutée, notamment le conseil et le développement de logiciels, et a tenté de s'imposer comme société de services informatiques de premier plan, ce qui lui a permis d'augmenter continuellement le prix unitaire de ses ingénieurs. En conséquence, les ingénieurs hautement qualifiés de Shift bénéficient de la croissance salariale la plus rapide du secteur, soit environ 10 % par an. Sa structure de rémunération, reposant sur la performance, a permis à Shift d'attirer des talents de premier plan d'autres entreprises où la croissance des salaires est plafonnée, tandis que l'environnement de travail favorable a entraîné un taux de départ inférieur de 8 % à la moyenne du secteur qui se situe entre 11 et 15 %.

Pour répondre à la demande croissante de ses services, Shift a recruté 1 500 ingénieurs par an, et prévoit

d'accélérer le rythme pour atteindre 8 000 ingénieurs par an d'ici à l'exercice 2030.

Nous pensons que cela devrait stimuler considérablement les ventes. Le plan à moyen et long terme récemment annoncé par Shift vise à atteindre un chiffre d'affaires de 300 milliards de JPY dans 10 ans, soit un TCAC de 26 % par rapport à l'année en cours.

Shift a également l'intention de développer ses activités en adoptant une approche disciplinée en matière d'acquisitions, en s'étendant à de nouveaux domaines de services et en embauchant de nouveaux ingénieurs talentueux. La direction ne prend en considération que les entreprises dans des domaines de services non redondants, les fournisseurs principaux avec une base de clients étendue, les entreprises dont la contribution au bénéfice immédiat est supérieure à la survaleur, et celles dont le prix d'acquisition est faible. Elle a ainsi acquis 5 à 6 sociétés chaque année depuis 2019 et les a intégrées avec succès dans le groupe.

La direction générale est directement impliquée dans les opérations critiques et nous pensons qu'elle fait le nécessaire pour développer l'entreprise de manière durable. Le PDG, M. Tange, vise à réformer l'industrie en supprimant le besoin de couches inefficaces de sous-traitance et en améliorant l'environnement de travail des ingénieurs informatiques au Japon. Parallèlement, le vice-président Michio Sasaki, qui a précédemment travaillé chez Keyence, une société réputée pour ses vendeurs, est régulièrement présent sur l'espace de vente pour former les employés aux nouvelles techniques. M. Sasaki a d'abord rejoint l'entreprise en tant que directeur indépendant et a été nommé vice-président deux ans plus tard. Le renforcement des capacités de vente de la société était en effet considéré comme une priorité essentielle pour réaliser la vision à long terme de Shift.

De plus, le profil des administrateurs indépendants de Shift reflète la volonté de la direction d'écouter des opinions différentes, un avantage certain que nous avons observé chez les petites entreprises japonaises prospères. Les cinq administrateurs indépendants ont été cadres supérieurs dans divers secteurs allant de la finance aux services informatiques, apportant ainsi à Shift leurs connaissances en matière de communication avec les investisseurs, de stratégie commerciale et de tendances du secteur informatique. Ces directeurs de haut niveau ont piloté les réformes des réunions du conseil d'administration et se font de plus en plus entendre depuis 2019 et la transition de Shift vers une structure de conseil d'administration à comité d'audit et de surveillance. Avec ces facteurs combinés, nous pensons que Shift a un grand potentiel de croissance à long terme devant elle.

ESG au Japon

En octobre 2020, le Premier ministre Yoshihide Suga a promis que le Japon s'engagerait à atteindre des émissions nettes de gaz à effet de serre (GES) nulles d'ici 2050, ce qui a entraîné une augmentation du nombre d'entreprises japonaises lui emboitant le pas. À la fin du mois d'avril 2021, près de 40 % de tous les représentants du composite Nikkei 225 s'étaient engagés à atteindre des objectifs d'émissions nettes nulles, soit un doublement du nombre d'entreprises ayant pris de tels engagements par rapport à la fin de 2020⁴.

Entre-temps, les récentes révisions du Code de gouvernance d'entreprise du Japon, combinées aux réformes proposées à la Bourse de Tokyo (qui verra le marché se restructurer en avril 2022 en trois nouveaux segments : marché principal, marché standard et marché de croissance), laissent penser que l'accent est mis de plus en plus sur les questions environnementales, sociales et de gouvernance (ESG).

Pour être incluses dans le marché principal, les entreprises doivent adhérer à des niveaux plus élevés de gouvernance d'entreprise par rapport à leurs homologues, avec des normes minimales relatives à l'indépendance du conseil d'administration, à la divulgation en anglais et à la divulgation d'informations liées au climat, conformément au Groupe de travail pour les divulgations financières liées au climat (Taskforce for Climate-related Financial Disclosures, TCFD).

Alors que les entreprises mondiales japonaises (telles que Sony, Shiseido et Tokyo Electron) adoptent déjà les meilleures pratiques en matière de divulgation, de nombreuses entreprises nationales sont à la traîne dans les classements ESG, car les fournisseurs de données tiers ont pénalisé ces dernières en leur attribuant des notes plus basses, apparemment en raison d'une mauvaise divulgation.

Cependant, les notations ne doivent pas être prises entièrement au pied de la lettre, selon nous, en raison d'un certain nombre de préoccupations concernant les incohérences dans la portée de la couverture, la méthodologie de notation et la pondération, et les notations finales pour la même société à travers différents fournisseurs de données.

Au lieu de nous fier à des notations incohérentes, nous avons adopté notre approche d'investissement ascendante et l'avons appliquée à l'ESG, en menant une série de sessions d'engagement ESG dédiées avec les entreprises du portefeuille au cours de l'année dernière.

Au cours de nos réunions, nous nous sommes fait une opinion sur les sociétés dont la mission d'entreprise est alignée sur les valeurs ESG et sur celles qui semblent n'en faire qu'à leur tête. Il est encourageant de constater que la plupart des entreprises japonaises que nous avons rencontrées ont reconnu l'importance de l'ESG et que leurs cadres supérieurs ont activement recherché les conseils des investisseurs pour établir un cadre ESG de base. Ainsi, pour aider les entreprises qui n'en sont encore qu'au stade initial de leur parcours ESG, nous avons mis en évidence les meilleures pratiques que nous avons rencontrées dans d'autres entreprises, discuté des normes de reporting GRI⁵ et SASB⁶, et donné notre avis sur la manière d'identifier les problèmes d'importance clés pour leurs entreprises.

Plus important encore, nous nous sommes rendu compte que le manque de divulgation et l'absence de classifications ESG établies au Japon ne signifiaient pas nécessairement que l'ESG était absent des valeurs des entreprises japonaises. Dans les faits, les entreprises de notre portefeuille sont souvent celles qui s'attaquent de front aux problèmes structurels du Japon.

C'est le cas de S-Pool, un prestataire de services d'emploi pour les personnes ayant des besoins particuliers, qui aide les entreprises à embaucher des travailleurs handicapés, comme l'exige la loi. L'accent mis sur la qualité du service, malgré les difficultés liées à un taux de rotation élevé des employés handicapés, a permis à S-Pool de se forger une solide réputation dans ce domaine et a contribué à la croissance durable de ses bénéficiaires. En outre, la société a lancé une activité de conseil et d'échange de crédits carbone, qui permettra d'éduquer les entreprises japonaises et de les aider à répondre aux exigences de divulgation ESG.

La plupart des entreprises que nous avons rencontrées semblent avoir mis en place les mesures nécessaires de gestion des risques liés à l'ESG. Par exemple, les entreprises informatiques et logicielles avec lesquelles nous nous sommes entretenus l'année dernière ont déjà obtenu des certifications en matière de protection des données et adhèrent à des protocoles de sécurité et de conformité stricts.

Chaque activité d'engagement nous a permis d'améliorer notre compréhension des fondamentaux des sociétés de notre portefeuille, renforçant ainsi notre conviction que la recherche ESG fait partie intégrante du processus d'investissement global. Par exemple, nous avons obtenu des informations sur l'augmentation des prix unitaires des ingénieurs de Shift et sur son programme de formation systématique « Top Gun », tout en parlant des initiatives d'engagement des employés à l'échelle de l'entreprise. En ce qui concerne le rappel de produits par Olympus, nous avons été rassurés sur ses capacités de contrôle de la qualité après

⁴ <https://asia.nikkei.com/Business/Business-trends/Almost-40-of-Nikkei-225-companies-pledge-net-zero-emissions>

⁵ Global Reporting Initiative

⁶ Sustainability Accounting Standards Board

que l'entreprise ait nommé un nouveau responsable mondial de l'assurance qualité, notant qu'elle avait pris des mesures concrètes pour résoudre le problème.

Indicateurs du portefeuille et conclusion

Comme indiqué, nous avons renforcé nos positions les plus convaincantes dans un contexte de faiblesse du marché, ce qui, selon nous, devrait continuer à améliorer la qualité du portefeuille. À la fin du mois d'août 2021, la rentabilité moyenne pondérée des capitaux investis (Return On Capital Employed, ROCE) et le rendement des capitaux propres (Return On Equity, ROE) du portefeuille étaient respectivement de 47 % et 19 %. Ces chiffres sont

à comparer à un ROCE de 7 % et à un ROE de 9 % pour le MSCI Japan à la fin du mois d'août 2021.

La concentration dans le portefeuille d'entreprises disposant d'un solide pouvoir de fixation des prix et de modèles économiques avec peu d'actifs signifie que les paramètres de rentabilité de la stratégie sont beaucoup plus élevés que ceux de l'indice de référence correspondant : la marge bénéficiaire brute (Gross Profit Margin, GPM) et la marge d'exploitation moyennes des entreprises de notre portefeuille ont toujours été respectivement supérieures à 45 % et 19 %, contre 29 % et 9 % pour le MSCI Japan. Ces ratios de qualité ont été maintenus depuis le début de la stratégie.

Performance composite en USD (jusqu'au 31 août 2021)

Discrete 1 Year Returns	12mths to 31/08/21	12mths to 31/08/20	12mths to 31/08/19	12mths to 31/08/18	12mths to 31/08/17
Japan - Equity	31.43%	29.90%	-5.28%	20.30%	26.64%
MSCI JP Gross	20.36%	10.59%	-5.26%	9.41%	14.08%

Ces chiffres font référence au passé. Les performances passées ne constituent pas des indicateurs fiables des résultats futurs. Pour les investisseurs basés dans des pays dont la monnaie n'est pas le dollar américain, le rendement peut augmenter ou diminuer en raison des fluctuations monétaires.

Les chiffres de performance de la stratégie sont la performance moyenne pondérée des fonds de FSSA IM qui contribuent à la stratégie en question, ils reposent sur les performances mensuelles et sont nets d'une commission de gestion annuelle par défaut de 0,85 %.

Source : MSCI / First Sentier Investors (UK) Funds Limited. Depuis sa création, les chiffres de performance ont été calculés du 2 février 2015 au 31 août 2021.

Si le ratio cours/bénéfice (Price-to-Earnings Ratio, PER) moyen du portefeuille n'est pas bon marché, ce résultat est principalement dû à notre concentration sur des valeurs de croissance de haute qualité, telles que Benefit One, Keyence, Lasertec, GMO Payment Gateway et M3. Ces sociétés ont été réévaluées pendant la pandémie, grâce à la croissance soutenue de leurs bénéfices et à la solidité de leurs franchises. En outre, un certain nombre d'entreprises du portefeuille, dont Rakus et Raksul, sont positionnées dans des secteurs fortement sous-exploités et ont investi massivement pour faire connaître leurs services et consolider leur position de leader sur le marché. Notre exposition à ces types d'entreprises a artificiellement augmenté le PER à court terme du portefeuille global, car leur rentabilité ne se normalisera qu'après 3 à 5 ans.

Parallèlement, la pandémie a eu un impact négatif sur les bénéfices à court terme des sociétés du portefeuille qui dépendent des touristes entrants (par exemple, les sociétés de cosmétiques comme Shiseido et Kao). Cependant, nous pensons que ces entreprises ont des franchises exceptionnelles et que la durabilité à long terme de leurs activités reste forte. Nous pensons qu'elles devraient rebondir rapidement dès que les voyages reprendront. En outre, la COVID leur a servi d'accélérateur pour faire avancer

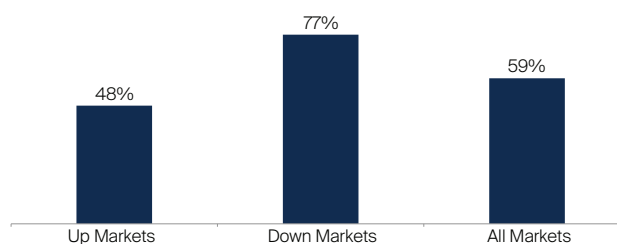
leurs plans de transformation. Par exemple, Shiseido a récemment annoncé la suppression de trois marques non performantes aux États-Unis. Associée à d'autres mesures de restructuration déjà prises, cette opération permettrait d'éliminer plus de 20 milliards de yens de pertes, sur la base des données financières de 2019.

Pour terminer, nous aimerions citer une parabole de feu Philip Fisher, un investisseur notoire en actions à long terme, elle illustre l'objectif de notre stratégie qui est de préserver et accroître le capital de nos clients sur le long terme. En raison de notre approche d'investissement unique et de la nature des sociétés dans lesquelles nous investissons, la performance relative de la stratégie a connu, et connaîtra à l'avenir, une forte volatilité ponctuelle à court terme. Historiquement, nos performances ont été inférieures à celles d'un marché haussier typique, tout en démontrant notre capacité à préserver le capital dans les marchés baissiers. Comme le montre le graphique ci-dessous, depuis sa création, la stratégie FSSA Japan Equity a surperformé 77 % du temps dans les marchés baissiers pour 48 % dans les marchés haussiers et 59 % du temps dans toutes les conditions de marché. Pour paraphraser les mots de M. Fisher :

« On peut bâtir un splendide commerce de restauration avec un menu à prix élevé, ou en vendant les meilleurs repas possibles au prix le plus bas, ou en faisant un succès de la cuisine hongroise, chinoise ou italienne. Chacun d'entre eux attire des clients. Cependant, malgré toute son habileté, il est impossible de se constituer une clientèle si, un jour, on sert les plats les plus chers, le lendemain des plats à bas prix, puis sans prévenir, on ne sert plus que des plats exotiques. »

De la même manière qu'un restaurant sélectionne lui-même un certain type de clientèle, nous espérons qu'au fil du temps, la stratégie FSSA Japan Equity attirera des investisseurs aux vues similaires et orientés vers le long terme.

Outperformance of the FSSA Japan Equity strategy under different market conditions



Ces chiffres font référence au passé. Les performances passées ne constituent pas des indicateurs fiables des résultats futurs. Pour les investisseurs basés dans des pays dont la monnaie n'est pas le dollar américain, le rendement peut augmenter ou diminuer en raison des fluctuations monétaires. Toutes les données de performance pour la FSSA Japan – Equity. Source pour le fonds – Lipper IM / First Sentier Investors (UK) Funds Limited. Les données de performance sont calculées sur la base de frais bruts et incluent les revenus réinvestis nets de retenue fiscale. Mois de surperformance par rapport à l'indice de référence (depuis la création jusqu'au 1er juillet 2016 : MSCI Japan Index brut. Du 1er juillet 2016 à ce jour : MSCI Japan Index net). Source pour référence – MSCI. Depuis la création, les chiffres de performance ont été calculés du 2 février 2015 au 31 août 2021.

Source : Données sur les sociétés extraites des rapports annuels des sociétés ou d'autres rapports similaires destinés aux investisseurs. Les mesures financières et les évaluations proviennent de FactSet et Bloomberg. Au 31 août 2021 ou autrement indiqué.

Important Information

Ce document a été préparé uniquement à titre informatif et n'est destiné qu'à fournir un récapitulatif du sujet traité. Il ne prétend pas être exhaustif ou donner des conseils. Les opinions exprimées sont celles de l'auteur au moment de la publication et peuvent changer au fil du temps. Le présent document n'est pas un document d'offre et ne constitue pas une offre, une invitation ou une recommandation d'investissement dans le but de distribuer ou d'acheter des titres, actions, parts ou autres intérêts ou de conclure un contrat d'investissement. Personne ne doit se fier au contenu et/ou agir en se fondant sur un élément contenu dans le présent document.

Le présent document est confidentiel et ne doit pas être copié, reproduit, diffusé ou transmis, en tout ou partie et sous quelque forme ou par quelque moyen que ce soit sans notre accord écrit préalable. Les informations contenues dans le présent document ont été obtenues auprès de sources que nous estimons fiables et exactes au moment de la publication, mais aucune déclaration ou garantie, expresse ou implicite, n'est faite quant à la sincérité, l'exactitude ou l'exhaustivité des informations. Nous déclinons toute responsabilité pour toute perte découlant directement ou indirectement d'une utilisation du présent document.

Le terme « nous » fait référence à First Sentier Investors, un membre de MUFG, un groupe financier mondial. First Sentier Investors comprend un certain nombre d'entités dans différentes juridictions. MUFG et ses filiales ne garantissent la performance d'aucun investissement ou entité mentionnée dans le présent document ni le remboursement du capital. Les investissements auxquels il est fait référence ne sont pas des dépôts ou autres passifs de MUFG ou de ses filiales, et sont soumis au risque d'investissement, notamment à la perte de revenus et du capital investi.

Si le présent document concerne une stratégie d'investissement disponible pour l'investissement via un OPCVM britannique, mais pas via un fonds OPCVM de l'UE, alors cette stratégie ne sera disponible pour les investisseurs de l'UE/EEE que par l'intermédiaire d'un compte mandaté séparé.

Au Royaume-Uni, publication par First Sentier Investors (UK) Funds Limited qui est autorisée et régie au Royaume-Uni par la Financial Conduct Authority (numéro d'enregistrement 143359). Adresse du siège social : Finsbury Circus House, 15 Finsbury Circus, London, EC2M 7EB, Royaume-Uni, numéro 2294743. Dans l'EEE, publication par First Sentier Investors (Ireland) Limited qui est autorisée et régie en Irlande par la Banque centrale d'Irlande (numéro d'enregistrement C182306) en lien avec l'activité de réception et de transmission d'ordres. Adresse du siège social : 70 Sir John Rogerson's Quay, Dublin 2, Irlande, numéro 629188. En dehors du Royaume-Uni et de l'EEE, publication par First Sentier Investors International IM Limited qui est autorisée et régie au Royaume-Uni par la Financial Conduct Authority (numéro d'enregistrement 122512). Adresse du siège social : 23 St. Andrew Square, Edinburgh, EH2 1BB numéro SCO79063.

Copyright © (2021) First Sentier Investors

Tous droits réservés.