

PRÉVOIR RENAISSANCE VIETNAM CLASSE C

RAPPORT TRIMESTRIEL CLIENT
DÉCEMBRE 2024

Sous-gestionnaire financier :

Comgest S.A.
17, square Edouard VII, 75009 Paris, France
Merci de vous reporter aux informations importantes
en fin de document



PRÉVOIR RENAISSANCE VIETNAM CLASSE C

31/12/2024

Devise : EUR

Rapport des gestionnaires

PROFIL DU PORTEFEUILLE

Actif total du fonds (millions)	45,1
VL de la part	377,09
Date de lancement	15/11/2007

EQUIPE D'INVESTISSEMENT



Chantana Ward, Caroline Maes, Adam Hakkou, Swati Madhabushi

COMMENTAIRE

2024 a été une bonne année pour le fonds qui enregistre une performance nette de 21,8% en euros, à comparer à une performance légèrement négative pour les principaux ETF répliquant le MSCI Vietnam. Cela illustre, à nos yeux, l'importance d'une gestion active sur ce marché. En effet, il est souvent bénéfique de rechercher des valeurs locales qui ne sont pas nécessairement incluses dans les principaux indices et notre présence à Singapour nous permet de rester au plus près des actions vietnamiennes.

Le fonds a effacé la période difficile de fin 2022 à mi-2023 qui avait été déclenchée par une crise immobilière, un ralentissement des exportations et une forte hausse du dollar américain. La performance annualisée sur 3 ans s'est redressée à 6,2% tandis que celles sur 5 et 10 ans s'établissent respectivement à 11,9% et 10,4% en euros.

FPT, notre principale position tout au long de l'année, a contribué à un quart de la performance du fonds sur la période. Ce leader des services informatiques bénéficie d'une forte présence historique au Japon, pays où la main d'œuvre qualifiée est de plus en plus rare compte tenu de la démographie locale. Par ailleurs, en quelques années, la société s'est forgé une solide réputation sur de nouveaux marchés, comme l'Asie Pacifique hors Japon qui représente désormais près de 30% des ventes à l'export. Les bénéfices par action (BPA) de 2024 se sont inscrits en hausse de plus de 20%. Malgré une appréciation du titre de plus de 80% cette année, nous restons largement investis. Le multiple P/E de 23x est certes plus élevé que la moyenne historique, mais reste bien plus faible que nombre de concurrents internationaux au profil de croissance moins robuste.

Les trois quarts restant de la performance du fonds ont été générés par 17 titres, soit une base relativement large.

Les opinions exprimées dans ce document sont réputées exactes au moment de la préparation de ce dernier, n'ont pas le statut de recherche indépendante et ne doivent pas être considérées comme une recommandation d'investissement. Toute référence à des sociétés spécifiques ne constitue pas une recommandation d'investissement direct dans leurs titres. La composition du portefeuille est susceptible d'être modifiée sans préavis. **Il est rappelé que les performances passées ne préjugent pas des performances futures.**

Rapport des gestionnaires

Ainsi, nos valeurs exposées à la consommation ont généralement bien performé. Mobile World (MWG) – le plus gros détaillant du pays, a vu ses bénéfices 2024 revenir aux alentours de leur niveau de 2022, après une année horribilis en 2023. Un tel retournement témoigne, à nos yeux, de la qualité du management. MWG reste une de nos principales positions car le relai de croissance de leurs mini-supermarchés (minimarts) nous semble extrêmement attrayant. En effet, il suffit de se rendre sur place pour constater l'omniprésence des marchés traditionnels en plein air dont la fraîcheur des produits est variable et les prix peu transparents. Un détaillant organisé comme MWG a donc quelque chose de réellement nouveau à apporter au consommateur : des produits frais et de qualité quotidiennement, des prix compétitifs grâce à un effet d'échelle difficilement égalable, ainsi que, dans les grandes villes, une livraison en moins de 3 heures rendue possible par un système informatique rivalisant avec les leaders mondiaux.

Toujours dans la consommation, Thien Long Group (TLG) a vu son titre s'apprécier de plus de 50%. Les bénéfices de 2024 devraient croître de plus de 20%, après une petite baisse en 2023. Nous avons rencontré l'équipe de direction (entièrement féminine) de ce leader local des stylos lors de l'une de nos visites au Vietnam et la stratégie évoquée nous paraissait faire sens : continuer d'investir dans la marque même en période de morosité de la consommation. Il semble que cette vision commence à porter ses fruits, avec une accélération de la croissance du chiffre d'affaires ces derniers trimestres.

En revanche, le cours de Vinamilk (VNM) n'a pas progressé cette année, et ce malgré des bénéfices attendus en hausse à 2 chiffres. La faiblesse de la croissance des ventes (attendue à 4%) intéresse peu d'investisseurs et explique une valorisation à 14x de P/E et un dividende de 6%. Cependant, nous restons investis et avons même renforcé la position. La vaste campagne marketing visant à renouveler l'image de marque du leader des produits laitiers nous semble prometteuse, notamment avec des nouveaux packagings bien plus dans l'air du temps. L'avenir nous dira si cela se traduit par une accélération de la croissance des ventes, auquel cas un multiple de 20x paraîtrait plus approprié pour cette société de grande qualité. Pour l'instant, nous sommes payés (en dividendes) pour attendre.

Le fonds nous donne la possibilité d'investir sélectivement hors du Vietnam. Nous le faisons uniquement lorsque nous pensons identifier des sociétés d'excellente qualité à des prix qui nous semblent irrationnels. En 2024, les titres non-vietnamiens (9% du fonds) ont contribué à 9% de la performance, soit dans la moyenne. Century Pacific Food aux Philippines, le leader de la nourriture en conserve, continue de croître ses bénéfices d'une manière extrêmement stable. En 2024, ils sont attendus en hausse de 16%, après 13% en 2023. Sur les 10 dernières années, la société n'a connu qu'une seule année de baisse de bénéfices (en 2017) et de seulement 4%.

En Indonésie, MAP Aktif, le détaillant d'articles sportifs, a vu son titre s'apprécier de 25%. Les profits de 2024 se sont avérés quelque peu plus volatiles que prévu. Un changement réglementaire sur le front des importations a poussé l'entreprise à stocker plus que d'ordinaire, puis à déstocker à coup de promotions au deuxième trimestre. Les BPA sont malgré tout attendus en hausse de 6% cette année et de 25% l'année prochaine. Sur 3 ans, ce titre a contribué à hauteur de 600 points de base à la performance du fonds.

Les opinions exprimées dans ce document sont réputées exactes au moment de la préparation de ce dernier, n'ont pas le statut de recherche indépendante et ne doivent pas être considérées comme une recommandation d'investissement. Toute référence à des sociétés spécifiques ne constitue pas une recommandation d'investissement direct dans leurs titres. La composition du portefeuille est susceptible d'être modifiée sans préavis. **Il est rappelé que les performances passées ne préjugent pas des performances futures.**

Rapport des gestionnaires

A l'inverse, Shenzhou International, société de textile cotée à Hong Kong mais dont la majorité de la main d'œuvre se situe au Vietnam, a baissé de près de 20% depuis notre achat en milieu d'année. Les déboires de Nike ainsi que les incertitudes en termes de droits de douane pèsent sur titre qui traite désormais à 13x de P/E, un plus bas de 10 ans. Cependant, nos dernières interactions avec l'équipe de direction suggèrent que les usines tournent à plein régime et que la demande pour 2025 reste soutenue.

Sur l'année, nous avons introduit trois nouvelles positions dans le portefeuille, dont Shenzhou (citée plus haut) et Asia Commercial Bank – une grande banque à capitaux privés qui a bâti sa réputation sur une gestion prudente du risque. Nous sommes sortis de Vincom Retail, le leader des centres commerciaux au Vietnam pour des raisons de gouvernance, ainsi que de Viettel Post après forte revalorisation des multiples. Nous avons renforcé nos valeurs de consommation (Thien Long Group, Vinamilk, Saigon Beer et Phu Nhuan Jewelry).

Nous pensons que les bonnes performances macro-économiques de ces derniers trimestres devraient se traduire par un meilleur pouvoir d'achat des ménages en 2025. Nous maintenons donc une exposition d'environ 40% au secteur de consommation. Par ailleurs, nous restons exposés aux opérateurs de parcs industriels (9% du fonds) car l'industrialisation du pays n'en est qu'à ses débuts ainsi qu'aux valeurs « exportatrices » comme Gemadept (premier opérateur portuaire privé) ou Saigon Cargo Services (opérateur de cargo aérien en situation de duopole) qui devraient continuer de bénéficier d'une plus grande intégration du Vietnam dans les chaînes d'approvisionnement mondiales.

La force du dollar américain nous rend prudents sur le court terme, d'où une position de cash plus élevée que la normale. Cependant, à moyen terme, nous demeurons optimistes compte tenu à la fois de la croissance structurelle du pays aux alentours de 6-7%, de son environnement politique stable et de son marché dont l'attrait pourrait se renforcer avec la potentielle inclusion dans la catégorie Marchés Emergents.

Les opinions exprimées dans ce document sont réputées exactes au moment de la préparation de ce dernier, n'ont pas le statut de recherche indépendante et ne doivent pas être considérées comme une recommandation d'investissement. Toute référence à des sociétés spécifiques ne constitue pas une recommandation d'investissement direct dans leurs titres. La composition du portefeuille est susceptible d'être modifiée sans préavis. **Il est rappelé que les performances passées ne préjugent pas des performances futures.**

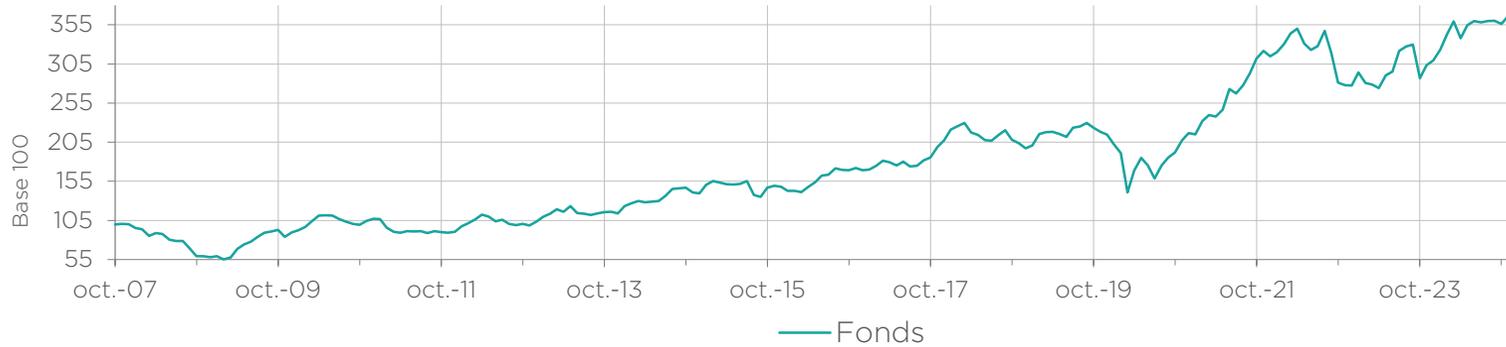
PRÉVOIR RENAISSANCE VIETNAM CLASSE C

31/12/2024

Devise : EUR

Performance

PERFORMANCE CUMULÉE DEPUIS LA CRÉATION



PERFORMANCE GLISSANTE (%)

	Annualisée							Création 15/11/2007
	1 mois	QTD	YTD	1 an	3 ans	5 ans	10 ans	
Fonds	3,0	4,7	21,8	21,8	6,2	11,9	10,4	8,1

Les performances passées ne préjugent pas des performances futures.

Source : Comgest / FactSet financial data and analytics, sauf indication contraire.

Les chiffres de performance sont calculés net de frais de gestion, de frais administratifs et de tout autre frais, à l'exception des frais d'entrée. S'ils étaient pris en compte, ces derniers auraient un impact négatif sur la performance.

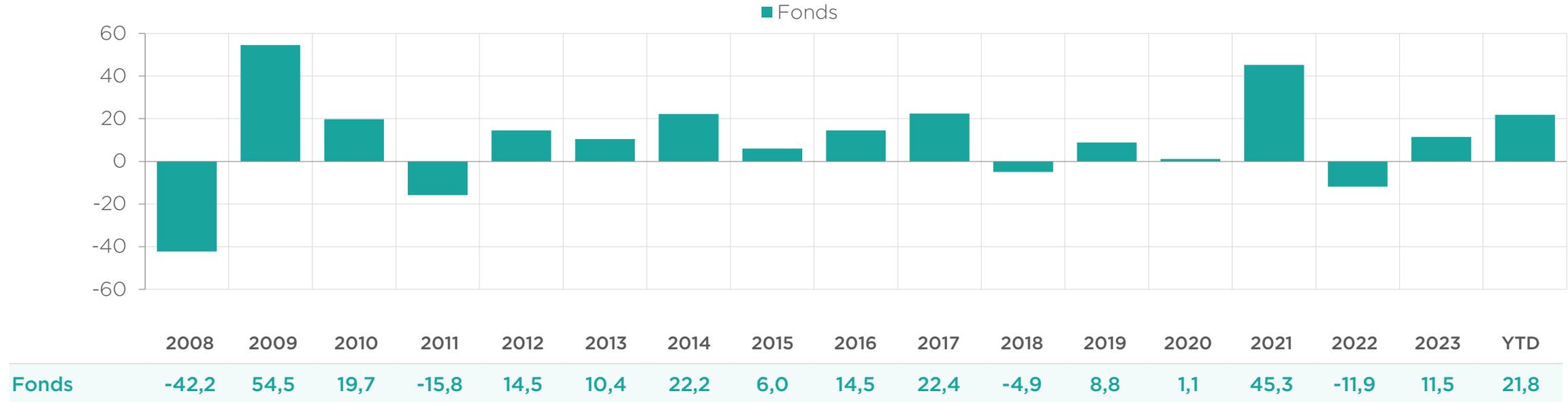
PRÉVOIR RENAISSANCE VIETNAM CLASSE C

31/12/2024

Devise : EUR

Performance

PERFORMANCE CALENDRAIRE (%)



Les performances passées ne préjugent pas des performances futures.

Source : Comgest / FactSet financial data and analytics, sauf indication contraire.

Les chiffres de performance sont calculés net de frais de gestion, de frais administratifs et de tout autre frais, à l'exception des frais d'entrée. S'ils étaient pris en compte, ces derniers auraient un impact négatif sur la performance.

PRÉVOIR RENAISSANCE VIETNAM CLASSE C

31/12/2024

Devise : EUR

Données relatives au portefeuille

10 PRINCIPALES POSITIONS

Nom	Pays	Secteur	Poids (%)
FPT	Vietnam	Technologie	8,0
Phu Nhuan Jewelry	Vietnam	Conso. cyclique	7,5
Mobile World Investment	Vietnam	Conso. cyclique	5,6
Vietcombank	Vietnam	Services financiers	4,7
Asia Coml	Vietnam	Services financiers	4,6
Century Pacific Food	Philippines	Conso. non cyclique	4,5
Military Commercial Bank	Vietnam	Services financiers	4,2
Thien Long Group	Vietnam	Industrie	3,8
Hoa Phat Group	Vietnam	Produits de base	3,7
Vietnam Dairy Products	Vietnam	Conso. non cyclique	3,7

Source : Comgest / FactSet financial data and analytics, sauf indication contraire.

Les données sur les positions détenues ne sont fournies qu'à titre indicatif, sont susceptibles d'évoluer et ne constituent ni une recommandation d'achat ni une recommandation de vente des valeurs affichées.

PRÉVOIR RENAISSANCE VIETNAM CLASSE C

31/12/2024

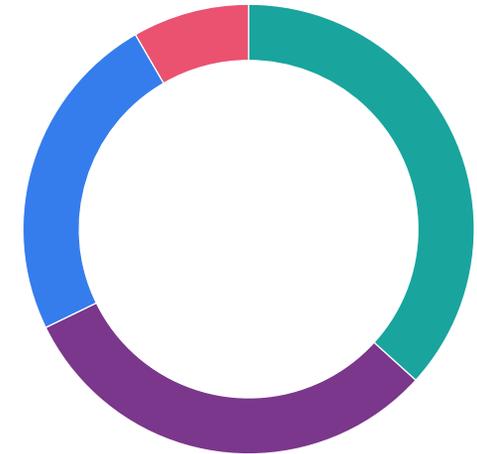
Devise : EUR

Données relatives au portefeuille

PROFIL DU PORTEFEUILLE

	Fonds
Nombre de titres	28
Poids des 10 principales positions	50,2%
Moy. pondérée des capi. boursières (USD millions)	3 674

RÉPARTITION PAR CAPITALISATION BOURSIÈRE (USD)



● 0-1 Md	36,7%
● 1-5 Mds	31,1%
● 5-10 Mds	23,8%
● 10 Mds+	8,4%

Source : Comgest / FactSet financial data and analytics, sauf indication contraire.
Les positions excluent le cash et ses équivalents.

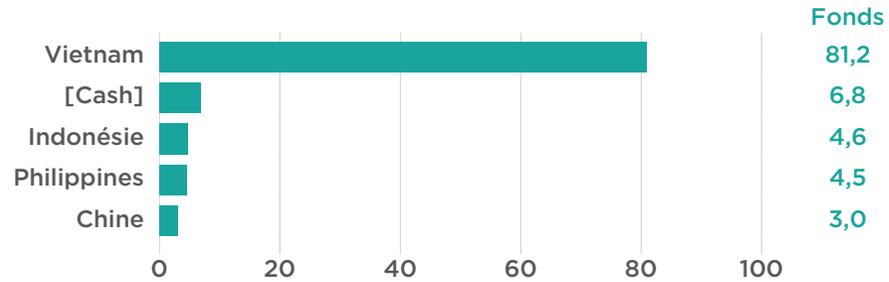
PRÉVOIR RENAISSANCE VIETNAM CLASSE C

31/12/2024

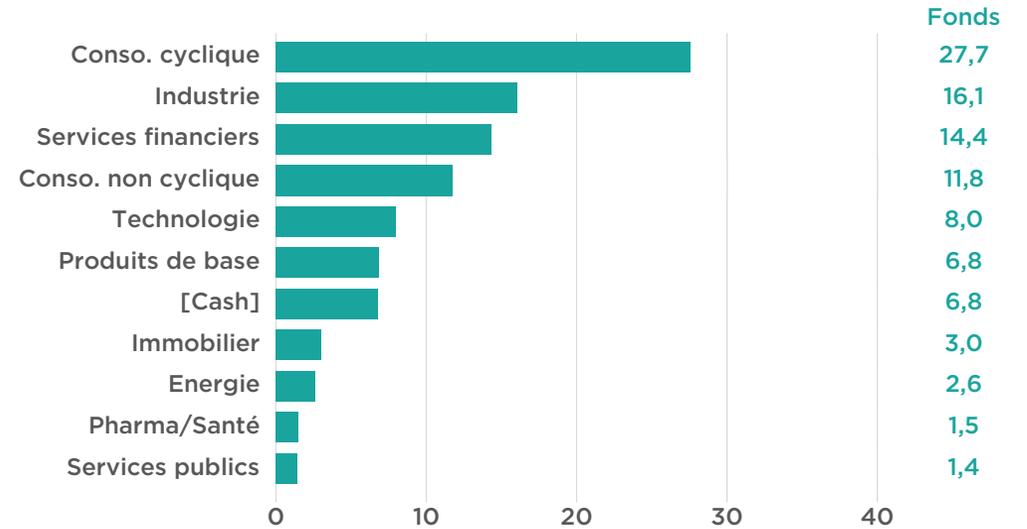
Devise : EUR

Composition du portefeuille

RÉPARTITION PAR PAYS (%)



RÉPARTITION SECTORIELLE (%)



Source : Comgest / FactSet financial data and analytics, sauf indication contraire.
Répartitions fondées sur les données Comgest et les classifications GICS (secteur) / MSCI (pays).

Informations importantes (1/2)

Le présent document a été préparé à l'attention exclusive du client et ne pourra être utilisé que par ce dernier.

Ne constitue pas un conseil en investissement

Ce document n'est publié qu'à titre d'information et ne constitue pas un conseil en investissement. Il ne doit pas être considéré comme une sollicitation d'achat ou de vente d'un titre. Comgest ne fournit pas de conseils fiscaux ou juridiques, et recommande à tous les investisseurs de consulter un conseiller fiscal ou juridique au sujet de tout investissement potentiel.

Ne constitue pas une recommandation d'investissement

Toute référence à une société ne constitue pas une recommandation d'investissement. Les entreprises évoquées ne sont pas représentatives de l'ensemble des investissements passés. Il convient de ne pas supposer que les investissements mentionnés ont été ou seront rentables, ou que des recommandations ou décisions futures seront rentables.

Ne constitue pas de la recherche en investissements

Les informations contenues dans le présent document ne constituent pas de la « recherche en investissements » et sont considérées comme des « communications à caractère promotionnel » conformément à MiFID II. Cela signifie que ces communications à caractère promotionnel (a) n'ont pas été élaborées conformément aux dispositions réglementaires visant à promouvoir l'indépendance de la recherche en investissements, (b) ne sont soumises à aucune disposition interdisant la négociation préalable à la diffusion de la recherche en investissements.

Principaux facteurs de risque

L'objectif d'investissement du portefeuille est susceptible de ne pas être atteint. Investir implique des risques dont la perte du capital initialement investi. Les investissements réalisés et les revenus générés peuvent varier tant à la baisse qu'à la hausse. Les fluctuations des taux de change peuvent avoir un effet négatif ou positif sur les rendements et la valeur de l'investissement. Les marchés émergents peuvent être plus volatils et moins liquides que les marchés développés et par conséquent l'investissement est susceptible d'être plus risqué. Le portefeuille investit dans un nombre de titres restreint et peut donc comporter des risques plus élevés que les portefeuilles qui détiennent un très grand nombre d'investissements.

Absence de garantie

L'ensemble des opinions et des estimations reflètent notre jugement à la date du document et peuvent être modifiées sans préavis. Il est possible que les titres mentionnés dans le présent document ne soient plus détenus au sein du portefeuille au moment où vous recevrez cette publication. La composition du portefeuille est susceptible d'être modifiée sans préavis.

Informations importantes (2/2)

Restrictions d'utilisation

Le présent document et les informations qu'il contient ne peuvent être reproduits (dans leur totalité ou en partie), publiés, distribués, transmis, présentés ou autrement exploités de toute autre manière que ce soit par des tiers sans l'accord écrit préalable de Comgest.

Limitations de responsabilité

Certaines informations contenues dans ce document proviennent de sources réputées fiables, mais leur exactitude ne saurait être garantie. Comgest décline toute responsabilité quant à l'exactitude ou au caractère exhaustif des informations.

Le descriptif détaillé du FCP se trouve dans le prospectus, disponible sur le site : <https://www.sgprevoir.fr/>

Entités légales

FR0010532028 : Prévoir Renaissance Vietnam est un FCP de droit français agréé par l'AMF le 06/11/2007.

Société de gestion : Société de Gestion Prévoir, 20 rue d'Aumale, 75009 PARIS.

Gérant financier par délégation : Comgest S.A est une société de gestion de portefeuilles réglementée par l'AMF.

Méthode d'investissement

Gestion active alliant analyse financière et extra-financière

Recherche d'une performance sans référence à un indice

Valeurs de croissance sélectionnées pour la qualité de leur management

Diversification des actions effectuée sur les marchés boursiers vietnamiens et de pays d'Asie

Conditions financières

Commission de souscription maximale : 2,00%

Frais de sortie : 0,50%

Frais de gestion : 2,390% de l'actif net

Commission de surperformance : Néant

Souscription minimale : 1 part

Valorisation : Hebdomadaire

Heure limite de souscription / rachat : 18:00

Dépositaire - centralisateur : CACEIS Bank

Caractéristiques du fonds

Date de lancement : 15/11/2007

ISIN : FR0010532028

Affectation des résultats : Capitalisation

Forme juridique : FCP de droit français

Niveau de risque SRI : 4/7

Classification SFDR : Article 6

Durée de placement recommandée : 5 ans ou plus