

**9 janvier 2012**

Chers amis, investisseurs et collègues,

2011 était une année difficile et 2012 pourrait être volatile en fonction des scénarios dont le plus extrême prévoit même la faillite de des Gouvernements japonais et français, avec l'effet domino sur banques. Tout peut arriver si la confiance n'est pas de retour et que les taux d'intérêts des emprunts des gouvernements s'envolent, et la confiance peut être facilement influencée par les médias et les décisions politiques.

N'oublions pas que s'il est interdit pour une compagnie d'assurance de vous vendre une protection incendie sur la maison de votre voisin, il est possible pour des étrangers d'acheter des couvertures de défaillance et faire fortune si des gouvernements ne paient pas leur dette. Un petit nombre d'investisseurs aux USA ou UK en ont acheté d'énormes montants et sont bien introduits chez les journalistes. Vont-ils conserver leur protection jusqu'au défaut de paiement ou revendre leur protection quand les marchés paniquent et essayer de renverser la tendance? La question reste ouverte.

Nous sommes responsables et patients, et pensons que même dans ce scénario, ce ne serait pas la fin du monde et nos compagnies continueront à produire des biens et services. Ainsi, si vous pouvez résister à la volatilité, restez investis dans des actifs tangibles ou des actions de sociétés riches en actifs tangibles.

Vous trouverez ci-dessous nos commentaires.

Nous restons à votre disposition pour toute question et sommes toujours heureux d'échanger nos vues sur des entrepreneurs. Vous pouvez nous joindre sur: [talents@axa-im.com](mailto:talents@axa-im.com)

Merci pour votre confiance et votre fidélité,

Charles et Nils.

## Talents (FCP) (Fonds Actions Internationales)

Charles Firmin-Didot, gérant; Nils Meinefeld, co-gérant

En décembre, Talents était en baisse de 0.1% contre une hausse de 3.6% pour le MSCI World. En 2011 le fonds a baissé de 20.7% contre 2.4% pour l'indice MSCI Monde (1) et une baisse de 15.9% pour la catégorie Morningstar Actions internationales petites et moyennes.

Le fonds qui surperformait mi 2011 s'est vivement retourné lors de la crise des dettes souveraines. Notre forte exposition à la zone Euro et sous pondération aux USA n'ont pas aidé, ainsi que notre exposition en petites et moyennes. Enfin, notre exposition dans les pays émergents, même si nous l'avions réduite fin 2010, a pesé sur la performance, particulièrement les sociétés chinoises.

Les sociétés qui ont eu le plus d'impact sur la performance : Suntech Power (Zheng Rong Shi) et Chaoda Modern (Kwok Ho) en Chine, l'indien UB Holdings et le russe United Rusal (Oleg Deripaska). A la hausse, nous pouvons citer HBI (Robert Zolade), Aker (Kjell Inge Rokke) et Acciona (Jose Manuel Entrecanales).

Talents est investi dans des sociétés qui, à notre avis, peuvent créer de la valeur même si la croissance économique dans les pays développés n'est pas de retour : 32% du portefeuille est investi dans des sociétés holdings d'entrepreneurs flexibles qui savent croître dans des environnements économiques difficiles en créant de nouvelles activités ou en bénéficiant des opportunités dues aux cycles (Odet, Aker, Immsi, UB, RHJ), 10% du portefeuille est investi dans de nouvelles sociétés dont l'avenir n'est pas lié à l'économie mais plus au succès de leurs recherches (Tanzanian Royalty, Aker Bio, Soitec) et 15% du portefeuille est investi dans des sociétés de pays émergents. Ainsi, seulement 43% est investi dans des sociétés de croissance établies qui peuvent souffrir en partie d'une économie faible (Dell...).

Notre portefeuille est investi à 56% en Europe, 10% en Asie hors Japon (Chine, Malaisie, Corée du Sud, Taiwan, Inde), 8% au Japon, 20% en Amérique du Nord et 6% dans d'autres pays (Australie, Brésil, Chili, etc.). Nous restons convaincus que les sociétés qui constituent le fonds Talents (FCP) recèlent un potentiel d'appréciation important. (2)

Nos 6 principales positions au 30/12/2011:

Vincent Bolloré | Français | Financière de l'Odet | 8%  
Robert Zolade | Français | HBI | 8%  
Kjell Inge Rokke | Norvégien | Aker | 7%  
Masayoshi Son | Japonais | Softbank | 4%  
Kjell Inge Rokke | Norvégien | Aker Biomarine | 4%  
Michael Dell | Américain | Dell | 4%

Vous trouverez une description de nos six principales positions sur la page suivante.

**Financière de l'Odet** (8% du portefeuille), holding de tête de Vincent Bolloré, emploie 32000 personnes. La plupart des actifs du groupe sont liés aux transports et à la logistique, principalement en Afrique. Odet est aussi l'un des principaux propriétaires de plantations au monde (huile de palme, arbres à caoutchouc, vignes), et son usine en Bretagne construit une batterie électrique automobile. Bolloré détient le contrat Autolib de la ville de Paris. La société exploite aussi un oléoduc et des infrastructures de stockage de denrées agricoles, des actifs de média comme Direct Soir et Direct matin, et des participations dans Havas, Aegis Vivendi. Le groupe a aussi une participation importante dans Mediobanca, qui contrôle Generali dont Vincent Bolloré est le vice-président.

**HBI** (8% du portefeuille): est dirigée par Robert Zolade. C'est une société privée qui contrôle Elior, le troisième acteur de restauration collective en Europe, et qui fournit des sociétés, municipalités, centres autoroutiers etc. Elior a une forte rentabilité et dispose d'une bonne visibilité sur l'avenir.

**Aker** (7% du portefeuille), est une société holding norvégienne regroupant des activités dans les domaines de la pêche, de l'ingénierie et d'exploration de pétrole. Elle est contrôlée par Kjell Inge Røkke. Sa filiale **Aker Biomarine** (4% du portefeuille) a lancé avec succès Superba, sa capsule d'huile anti-oxydante à base de plancton.

**Softbank** (4% du portefeuille), créée et contrôlée par Masayoshi Son, est un géant diversifié bien positionné pour devenir le Google asiatique, et est valorisé à seulement 15% de la valeur de Google. Softbank contrôle de larges actifs comme Yahoo! Japan (la combinaison du "Ebay" et "Yahoo" japonais), une participation de 30% dans Alibaba et dans Renren, deux leaders de l'Internet chinois, et détient Softbank Mobile, l'opérateur de téléphonie mobile avec la plus forte croissance au Japon.

**Dell** (4% du portefeuille): Michael Dell a fondé cette entreprise avec 1000 US dollar en 1984, alors qu'il était encore étudiant. Elle a depuis participé à la popularisation de l'informatique en offrant des produits personnalisés à des prix abordables. Michael Dell fait évoluer le modèle de vente en proposant des ventes en magasins en plus des ventes en ligne, et la société réalise plus de la moitié de ses profits en dehors des ordinateurs.

## AXA WF Framlington Emerging Markets Talents (Part F)

« Précédemment dénommé AXA WF Talents BRICK »

Charles Firmin-Didot, gérant et Nils Meinefeld, back-up

AXA WF Framlington Emerging Markets Talents est en hausse de 0.7% en décembre alors que l'indice MSCI EM monte de 2.4%. Sur l'année 2011, la performance du fonds chute de 37.7% contre une baisse de 15.7% pour l'indice MSCI EM (1).

2011 était très dure pour le cours de nombreuses sociétés d'entrepreneurs des pays émergents pour plusieurs raisons :

Une sortie de 40 milliards de dollars des fonds d'actions émergentes a impacté ces marchés qui baissaient de 13% de plus que les pays développés. En outre, notre fonds a particulièrement souffert pour plusieurs raisons:

- Les petites capitalisations ont plus baissé que les grandes (l'indice MSCI EM Small Cap sous performe le MSCI EM de 9%).
- Plusieurs scandales ont installé le doute sur la fiabilité des comptes des sociétés chinoises non gouvernementales et plusieurs de nos actions chinoises ont leur cours suspendu en attente des rapports d'un second commissaire aux comptes.
- Les sociétés d'énergie alternative ont beaucoup plus souffert que les sociétés pétrolières dont la plupart sont contrôlées par des gouvernements.
- 5 actions ont eu un impact négatif fort: Chaoda Modern Agriculture et Suntech Power en Chine, et les indiennes UB Holdings, Bilcare et Suzlon.

Nous vous rappelons qu'à la suite du départ de Guillaume, Charles a repris la gestion du fonds et après une période de recherche de liquidité, nous nous concentrons maintenant sur les meilleurs entrepreneurs dans chaque secteur, plutôt que les moins chers. Ce sont souvent des grandes sociétés, liquides, mais nous pourrions encore conserver des petites capitalisations si l'entrepreneur est un des meilleurs de son secteur et nous ne souhaitons pas faire de paris sectoriels actifs. Au sein de chaque secteur, nous aurons un poids similaire pour chaque entrepreneur. Notre portefeuille est devenu beaucoup plus liquide : la capitalisation médiane étant passée de 0,6 milliards d'euros en Août à 0,9 milliards en fin d'année.

Nos derniers achats sont Samsung Electronics (Kun-Hee Lee), Tencent Holdings (Ma Huateng) et Reliance Industries (Mukesh Ambani).

Nous gardons un portefeuille diversifié, investi à hauteur de 25% en Chine, 16% en Inde, 16% dans d'autres pays asiatiques (principalement Corée du Sud, Malaisie, Indonésie, Singapour, Philippines, Taiwan, Vietnam), 25% en Amérique Latine (principalement Brésil, Mexique, Chili, Argentine, Colombie), 8% en Afrique (principalement Afrique du Sud, Tanzanie et Egypte), 2% en Turquie, 6% en Russie, 2% en Israël. Nous sommes convaincus que les sociétés qui constituent AXA WF Framlington Emerging Markets Talents recèlent un potentiel d'appréciation important. (2)

Nos 6 principales positions au 30/12/2011:

Roberto de Sousa Aranha Setubal | Brésilien | Itausa | 4%  
Bon-Moo Koo | Sud Coréen | LG Corp | 4%  
Kwok Ho | Chinois | Chaoda Modern Agriculture | 3%  
Vladimir Evtushenkov | Russe | Sistema JSCF | 3%  
Benjamin Steinbruch | Brésilien | CIA Siderurgica | 3%  
Phuthuma Nhleko | Sud-Africain | MTN Group | 3%

**Des exemples d'entrepreneurs ? Allez sur [www.axa-im-talents.fr](http://www.axa-im-talents.fr)**

Si vous ne souhaitez plus recevoir notre lettre mensuelle, merci de nous en faire la demande par email : [talents@axa-im.com](mailto:talents@axa-im.com)

1) Les chiffres cités ont trait aux années ou aux mois écoulés et les performances passées ne sont pas un indicateur fiable des performances futures. La valeur des parts ou actions dépendent de la valeur des titres détenus en portefeuille qui étant soumis aux fluctuations de marchés peuvent donc varier tant à la hausse qu'à la baisse. D'autre part, compte tenu de sa structure même, le calcul des performances est établi sur des informations qui n'ont pas encore été certifiées par les commissaires aux comptes. Les performances sont calculées avec dividendes, nets des retenues à la source et frais de gestion, en €, au 30/12/2011 pour AXA WF Framlington Emerging Markets Talents part F, et Talents (FCP.)

(2) Cette newsletter est exclusivement conçue à des fins d'information. Elle ne peut être regardée comme constitutive d'un conseil en investissement et ne constitue ni un document contractuel, ni une incitation à l'investissement ou l'arbitrage. La responsabilité d'AXA Investment Manager ne saurait être engagée par une décision d'investissement prise sur la base de ces informations. Préalablement à toute souscription, l'investisseur devra prendre connaissance du prospectus qui lui sera remis. Le prospectus sera mis à disposition du public sur simple demande. En fonction de la stratégie d'investissement de l'OPCVM ces données peuvent être différentes de celles mentionnées dans le prospectus. Elles ne constituent pas un engagement contractuel de la société de gestion, peuvent être subjectives, et sont susceptibles d'évoluer sans préavis dans les limites du prospectus.

Le traitement fiscal lié à la détention de parts de l'OPCVM dépend de la situation individuelle de chaque investisseur et est susceptible d'être modifié ultérieurement. Nous vous conseillons de vous renseigner auprès d'un conseiller fiscal.

AXA World Funds (AXA WF) est une SICAV UCITS III de droit luxembourgeois, domiciliée au 49 avenue JF Kennedy L-1855 Luxembourg, régulée par la CSSF et immatriculée RC Luxembourg B-63.116, le 18 février 1998, dont la société de gestion est AXA FUNDS MANAGEMENT. La société de gestion du FCP français « AXA TALENTS » est AXA Investment Managers Paris et le gestionnaire financier par délégation est AXA Investment Managers UK Limited. "AXA Investment Managers Paris – « Cœur Défense » Tour B – La Défense 4 – 100, Esplanade du Général De Gaulle – 92400 Courbevoie. Société de gestion de portefeuille titulaire de l'agrément AMF N° GP 92-08 en date du 7 avril 1992 S.A au capital de 1 384 380 euros immatriculée au registre du commerce et des sociétés de Nanterre sous le numéro 353 534 506 »

Nous vous invitons à vérifier avec la société de gestion ou directement sur son site internet [www.axa-im.com](http://www.axa-im.com), la liste des pays de commercialisation des Fonds.

Ni MSCI ni aucun autre tiers impliqué dans ou associé à la composition, au calcul ou à la création des données MSCI ne font aucune déclaration ni n'offrent aucune garantie expresse ou implicite quant à ces données (ou aux conséquences de leur utilisation), et l'ensemble desdits tiers décline expressément par les présentes toute responsabilité concernant l'originalité, l'exactitude, l'exhaustivité, la conformité de tout ou partie de ces données. Sans limitation de ce qui précède, MSCI, ses filiales ou tout autre tiers impliqué dans ou associé à la composition, au calcul ou à la création des données ne sauraient en aucun cas être tenus pour responsables d'aucuns dommages directs, indirects, spéciaux, punitifs, consécutifs ou autres (y compris les pertes encourues) même si l'éventualité des ces dommages leur a été signifiée. Toute reproduction ou distribution des données MSCI est interdite, sauf consentement exprès et écrit de MSCI.