

9 décembre 2011

Chers amis, investisseurs et collègues,

Nous avons renforcé notre poids en actions chinoises ces derniers mois, pensant que leur bas niveau de valorisation dû au scandale Sino-Forest ne pouvait rester aussi faible longtemps. Nous avons eu tort car leurs cours ont continué à baisser. Peut-être est-ce dû à une nouvelle attaque de Muddy Waters sur Focus Media qui a plongé de 60% en deux heures avant de se reprendre en démontrant que l'analyse de Muddy Waters est erronée.

Qui croire, les « détectives », les sociétés ou personne? L'histoire nous le dira car il n'est pas facile d'en être sûr aujourd'hui. Même le nouveau gouvernement espagnol pense que les comptes de l'Etat ont été déformés par l'ancien gouvernement. En attendant nous continuons à nous renforcer dans les pays émergents.

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

Merci pour votre confiance et votre fidélité,

Charles et Nils.

Talents (FCP) (Fonds Actions Internationales)

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

En novembre, Talents était en baisse de 4.1% contre une hausse de 1.1% pour le MSCI World. (1)

La faiblesse de la performance vient de notre forte exposition en Euro et de la faiblesse, exagérée à notre avis, des cours de nos sociétés chinoises.

Parmi les bonnes nouvelles, Jeff Bezos (Amazon) continue à nous surprendre avec les débuts en fanfare de sa nouvelle tablette Kindle Fire classée numéro 2 au palmarès des tablettes

Howard Schulz (Starbucks) et son équipe continuent à broyer du café à travers le monde et battent les estimations des analystes, le titre termine le mois en hausse de 10%.

Dell (Michael Dell) a publié de bons résultats avec des marges supérieures à celles prévues et des ventes b2b en hausse.

Ferdinand Piech, le leader de la famille Porsche vient de recevoir le feu vert de la commission Européenne pour le rachat de MAN Trucks. Avec Scania – déjà contrôlée par Porsche/Volkswagen – MAN va devenir le constructeur de poids lourds le plus grand du monde.

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 : 36% 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 12% du portefeuille est investi dans des sociétés de pays émergents. Ainsi, seulement 42% est investi dans des sociétés de croissance établies qui peuvent souffrir en partie d'une économie faible (Dell...).

Notre portefeuille est investi à 61% en Europe, 10% en Asie hors Japon (Chine, Malaisie, Corée du Sud, Taiwan, Inde), 9% au Japon, 16% en Amérique du Nord et 4% 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 30/11/2011:

Vincent Bolloré | Français | Financière de l'Odet | 9%
Robert Zolade | Français | HBI | 8%
Kjell Inge Rokke | Norvégien | Aker | 8%
Masayoshi Son | Japonais | Softbank | 5%
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 (9% 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 des plus prometteuses. La société exploite aussi un oléoduc et des infrastructures de stockage de denrées agricoles, des actifs de média et communication comme Havas, Direct TV, Direct soir. Le groupe a aussi une participation importante dans Mediobanca, qui contrôle Generali dont Vincent Bolloré est le vice-président. Bolloré détient le contrat Autolib de la ville de Paris.

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. Après deux années difficiles, Elior a retrouvé une forte croissance, une forte rentabilité et dispose d'une forte visibilité sur l'avenir.

Aker (8% du portefeuille), est une société holding norvégienne regroupant des activités dans les domaines de la pêche, de l'ingénierie et du service aux plateformes pétrolières. 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 (5% 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 Oak Pacific Interactive, 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 mène actuellement à bien un programme de restructuration ambitieux pour rattraper des erreurs commises lors de son absence à la tête de la société. Il fait également évoluer le modèle de vente en proposant des ventes en magasins en plus des ventes en ligne.

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 était en baisse de 5.7% contre une baisse de 3.3% pour le MSCI EM Index. (1)

Après l'accalmie du mois d'octobre, la plupart des titres du portefeuille ont de nouveau baissé en novembre. A titre d'exemple, China Techfaith qui ne valait seulement que la moitié de ses réserves de liquidité fin Octobre a encore baissé de 31% malgré une annonce de profits meilleurs qu'attendus. Cogo Group (Jeffrey Kang) baissait aussi de 32%, Bilcare (Mohan Bhandari) de 31% et Suzlon (Tulsi Tanti) de 40% à la suite de la vente de titres par la famille pour faire face à des appels de marge.

Parmi les meilleures performances, le conglomérat russe de biens de consommation et télécommunication Sistema (Vladimir Evtushenkov) s'est apprécié de 16% et Mirae Asset Securities (Hyeon Joo Park) gagnait 13%.

A Hongkong, Fosun International s'est d'abord apprécié après l'article du Wall Street Journal qui l'a décrit comme "nouvelle génération d'investisseurs chinois, pleine d'élan et rapide", puis a rebaisé, affectée par l'attaque de Muddy Water sur Focus Media dont elle est gros actionnaire. Le conglomérat turque Koç Holding (Mustapha Vehbi Koç) termine aussi stable à la suite de bons résultats dans son secteur de la raffinerie et de l'automobile.

Nous gardons un portefeuille diversifié, investi à hauteur de 23% en Chine, 16% en Inde, 18% dans d'autres pays asiatiques (principalement Corée du Sud, Malaisie, Indonésie, Singapour, Philippines, Taiwan, Vietnam), 26% en Amérique Latine (principalement Brésil, Mexique, Chili, Argentine, Colombie), 7% 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 30/11/2011:

Roberto de Sousa Aranha Setubal | Brésilien | Itausa | 4%
Bon-Moo Koo | Sud Coréen | LG Corp | 3%
Vladimir Evtushenkov | Russe | Sistema JSCF | 3%
Kwok Ho | Chinois | Chaoda Modern Agriculture | 3%
Benjamín Steinbruch | Brésilien | CIA Siderurgica | 3%
Phuthuma Nhleko | Sud-Africain | MTN Group | 2%

Des exemples d'entrepreneurs ? Allez sur www.axa-im-talents.fr

Talents Newsletter



Si vous ne souhaitez plus recevoir notre lettre mensuelle, merci de nous en faire la demande par email : 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 30/11/2011 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, 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.