

10 mars 2010

Chers amis, investisseurs et collègues,

Ce mois-ci a été aussi marqué par une baisse de l'euro par rapport aux devises mondiales, les fonds spéculatifs amplifiant le mouvement à la suite des soucis des pays PIIGS (Portugal, Irlande, Italie, Grèce, Espagne).

Les investisseurs ont retrouvé l'appétit pour les actions de pays émergents après la prise de profits de janvier.

Vous trouverez ci-dessous nos commentaires.

Nous serons heureux de répondre à vos questions à l'adresse suivante :  
[talents@axa-im.com](mailto:talents@axa-im.com).

Merci pour votre confiance et votre fidélité,

**Charles Firmin-Didot et toute l'équipe**

## Talents (FCP) (Fonds Actions Internationales)

Talents est en hausse de 2% en février contre 3.3% pour le MSCI World. (1)

La performance de Talents a été moins forte que celle de l'indice MSCI Monde en raison d'une exposition dollar limitée.

Cependant, nos sociétés chinoises ont bien performé, s'appréciant de plus de 10% en moyenne. North American Palladium, African Rainbow et Tanzanian Royalty étaient aussi soutenues à la suite du rebond des cours de l'or.

Nos entrepreneurs continuent d'annoncer de bonnes nouvelles: Bolloré a réussi à sécuriser l'approvisionnement en Lithium de son usine de batteries en signant un accord de joint venture avec Eramet pour exploiter des réserves argentines. Piaggio a annoncé des résultats trimestriels bien supérieurs aux attentes et relève son dividende. Aker Biomarine va augmenter son capital pour réduire sa dette. L'action a baissé mais n'oublions pas que son actionnaire principal Aker va acheter toutes les actions que les minoritaires ne vont pas souscrire.

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

Talents est investi dans des sociétés qui peuvent créer de la valeur même si la croissance économique dans les pays développés n'est pas de retour: 35% du portefeuille est investi dans des sociétés holdings d'entrepreneurs qui savent croître dans des environnements économiques difficiles en créant de nouvelles activités ou en maîtrisant les opportunités dues aux cycles (Odet, Aker, Immsi, UB, RHJ...). 7% 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 24% du portefeuille est investi dans des sociétés de pays émergents. Enfin, seulement 33% est investi dans des sociétés de croissance établies qui peuvent souffrir en partie d'une économie faible (Dell...).

Notre portefeuille est investi à 45% en Europe, 25% 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 26/02/2010:

Vincent Bolloré | Français | Financière de l'Odet | 9%  
Masayoshi Son | Japonais | Softbank | 5%  
Kwok Ho | Chinois | Chaoda | 5%  
George Kaiser | Américain | North American Palladium 5%  
Roberto Colaninno | Italien | Immsi | 4%  
Michael Dell | Américain | Dell | 4%

**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 media et communication comme Havas, Direct TV, Direct soir... Bolloré a récemment repris une participation de 5.6% dans Vallourec, et a agressivement racheté ses propres actions. Le titre cote à la moitié de sa valeur d'actifs.

**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 10% 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.

**Chaoda** (5% de notre portefeuille): Mr. Kwok Ho a créé Chaoda après avoir pris conscience du grand potentiel de la nourriture de qualité en Chine. Chaoda combine des exploitations de légumes avec un important réseau de vente. Il aide les fermiers locaux à augmenter leurs revenus tout en réalisant des économies d'échelle. En novembre Asset Magazine a élu Chaoda comme l'une des sociétés chinoises les plus prometteuses en 2009. Chaoda commence aussi des recherches pour la production de vaccins à base de graines et d'extraits de plantes et va recevoir les conseils du professeur Wiesel, prix Nobel de physiologie.

**North American Palladium** (5% du portefeuille): est contrôlée par l'américain George Kaiser, qui a déjà fait fortune dans le pétrole et se concentre maintenant sur le Palladium et une nouvelle mine d'or que la société a achetée début 2009: the Sleeping Giant gold mine.

**Immsi** (4% du portefeuille): Roberto Colaninno est un spécialiste des situations de retournement. Il a sauvé Olivetti en 1997 et le fabricant de scooter Piaggio en 2004. Piaggio a récemment souffert en Europe, mais les ventes repartent fort et la rentabilité reste élevée. La société détient aussi 70 millions Euros d'actifs immobiliers à Rome et en Sardaigne, les chantiers navals Rodriquez ainsi qu'une participation de 7% dans Alitalia qui sera peut-être la prochaine situation de retournement de Colaninno. Immsi s'échange avec une décote de 43% par rapport à son actif net.

**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 »

En février AXA WF Framlington Emerging Markets Talents était en hausse de 4.7% contre une hausse de 2.2% pour l'indice MSCI EM.(1)

En Chine nos principales positions ont rapidement récupéré de leur baisse du mois dernier à l'annonce de la forte reprise asiatique. Chaoda (Kwok Ho) était en hausse de 13%, Cogo (Jeffrey Kang) +12%, Focus Media (Jason Jiang) +18%, et West China Cement (Zhang Jimin) +25%.

En Inde Hindalco (Kumar M. Birla), premier producteur d'aluminium du pays, était aussi en hausse après l'annonce de son plan de financement de 1.05 milliards de dollars destiné à mener à bien son projet de raffinerie dans l'état oriental de l'Orissa. Parmi les baisses on trouve UB Holdings (Vijay Mallya), ainsi que Bharti Airtel (Sunil Mittal) après l'annonce de la volonté du groupe de faire une offre à hauteur de 9 millions de dollars pour les opérations africaines du groupe de téléphonie mobile koweïtien Zain.

En Indonésie la holding de Hary Tanoesodibijo, Bhakti Investama, s'est appréciée de 150% en quelques jours ; la société a annoncé son intention de lever 800 millions de dollars en vendant sa participation dans une chaîne de télévision, et de racheter diverses sociétés dans le secteur du charbon, du pétrole, du gaz et de l'assurance. Nous avons augmenté notre participation en août 2009 car la société paraissait sous-évaluée et Hary Tanoesodibijo avait lui-même augmenté sa participation.

En Amérique Latine, l'institution mexicaine de microfinance Banco Compartamos (Carlos Labarthe & Carlos Danel) s'est appréciée; elle ne cesse d'attirer toujours plus de micro-emprunteurs et de surprendre les investisseurs. Le gestionnaire de chaînes de restaurants Alsea (Alberto Torrado) a aussi affiché des résultats meilleurs que prévus avec un chiffre d'affaires en hausse de 10% et un résultat en forte augmentation. Au Brésil, le producteur de textile Coteminas (Josué Gomez Da Silva) s'est lui aussi significativement apprécié grâce aux bons résultats apportés par ses efforts de restructuration.

En Afrique, les sociétés minières Tanzanian Royalty (Jim Sinclair, Tanzanie) et African Rainbow Minerals (Patrice Motsepe, Afrique du Sud) se sont aussi appréciées tandis que le producteur de médicaments génériques (Stephen Saad, Afrique du Sud) a annoncé de meilleurs résultats que prévu ainsi que de nouvelles opportunités d'acquisition en Amérique Latine.

Nous gardons un portefeuille diversifié, investi à hauteur de 33% en Chine, 18% en Inde, 18% dans d'autres pays asiatiques (principalement Corée du Sud, Malaisie, Singapour, Indonésie, Philippines, Vietnam), 15% en Amérique Latine (principalement Brésil, Mexique, Chili, Argentine, Colombie), 9% en Afrique (principalement Tanzanie, Afrique du Sud et Egypte), 3% en Turquie, 2% en Israël, et 2% en Russie. Nous restons convaincus que les sociétés qui constituent AXA WF Framlington Emerging Markets Talents recèlent un potentiel d'appréciation important.(2)

(1), (2): voir en dernière page  
Pays de distribution: voir en dernière page  
Conception & Réalisation : Département  
Marketing AXA Investment Managers  
Paris

Nos 6 principales positions au 26/02/2010:

Kwok Ho | Chinois | Chaoda Modern Agriculture | 5%  
Jeffrey Kang | Chinois | Cogo Group | 4%  
James E. Sinclair | Américain | Tanzanian Royalty | 3%  
Jason Jiang | Chinois | Focus Media Holding | 2%  
Kumar M. Birla | Indien | Hindalco | 2%  
Zhang Jimin | Chinois | West China Cement | 2%

**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 €, part F au 28/02/2010 pour AXA WF Framlington Emerging Markets Talents 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 – « Coeur 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-funds.com](http://www.axa-im-funds.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.

Les transactions personnelles sur les fonds gérés sont exécutées dans le respect de la réglementation.