



Richard Pease, gérant du fonds New Star European Growth, analyse les pressions que subissent les marchés d'actions en Europe hors Royaume-Uni ainsi que les domaines qu'il considère comme prometteurs. Le fonds New Star European Growth est noté AAA par Standard & Poor's†.



Les actions européennes ont fait preuve de faiblesse et de volatilité tout au long de l'été, les investisseurs s'inquiétant de la contraction de l'économie dans la zone euro et de la hausse de l'inflation. Cela dit, sur un horizon à long terme, l'anémie du marché offre des opportunités parmi les plus intéressantes depuis des années d'acheter des entreprises de qualité à des valorisations attrayantes.

Les investisseurs ont été dérouterés par les difficultés économiques et les cours des actions semblent avoir été inhabituellement affectés par l'évolution du sentiment, les sociétés qui ont publié des nouvelles même légèrement négatives s'étant vues fortement pénalisées. Ces tendances ont plombé la performance du fonds New Star European Growth en juillet. Les périodes de volatilité telle que celle que traversent les marchés ont cependant peu d'effets sur la performance à long terme des sociétés saines et bien gérées, à l'image de celles privilégiées par le fonds. A preuve, en août, de nombreuses actions qui avaient accusé une forte baisse ont regagné du terrain. Une telle volatilité montre la nécessité de prendre un certain recul et d'avoir une vision à long terme en matière de sélection de titres durant les périodes de fébrilité.

Les 18 prochains mois risquent d'être difficiles pour les entreprises européennes. L'Allemagne semble avoir cédé après une phase de résistance initiale, le produit intérieur brut (PIB) reculant de 0,5% au deuxième trimestre tandis que la zone euro dans son ensemble perdait 0,2%. Si les économies de la zone euro ont échappé au pire de la crise du *subprime*, elles ressentent désormais la pression cumulée du renchérissement des matières premières, de la contraction des dépenses de consommation, du raffermissement de l'euro, du resserrement des conditions de prêt et des répercussions du ralentissement aux Etats-Unis. Les consommateurs vont être mis à rude épreuve ces prochains mois, mais certains secteurs et entreprises devraient tirer leur épingle du jeu. Telles sont les opportunités que le fonds s'efforcera de cibler.

#### Positionnement du fonds

Le fonds a été positionné pour faire face à des conditions plus difficiles encore. Les titres cycliques ont été vendus ou réduits. Ainsi, MAN, le constructeur allemand de poids lourds, a été vendu début 2008. Aalberts Industries, le fournisseur industriel néerlandais privilégié sur le long terme, a quant à lui été ramené de 2,24% du portefeuille à fin 2007 à 1,50%\* à la mi-août. Suite à la vente de sociétés de biens de consommation, le secteur ne représentait plus que 4,08% du portefeuille à la mi-août\* contre 13,84% dans l'indice de référence du fonds, le FTSE Europe hors Royaume-Uni. Carrefour, le géant français de la distribution alimentaire, a pénalisé la performance, mais la position a été maintenue à 2,04%\* du portefeuille en raison d'un actionnariat engagé qui continue de pousser le groupe à réaliser la valeur de son portefeuille immobilier et à se concentrer sur les bénéfices plutôt que sur la croissance des ventes.

A la mi-août, les positions du fonds se négociaient à un ratio cours/bénéfices (PER) moyen estimé à 10,3 pour 2009. Hors titres financiers, le rendement ajusté du cash-flow disponible était estimé à quelque 10% pour 2009#.

Les positions du fonds en moyennes capitalisations ont été portées à 44% du portefeuille contre 33,1% à fin 2007. Cette augmentation ne traduit pas un changement de stratégie mais résulte des opportunités qui

se sont présentées et du recul des marchés d'actions, qui a ramené certaines positions dans le segment des moyennes entreprises.

Le fonds considère comme telles les sociétés dont la capitalisation boursière se situe entre 1 et 5 milliards d'euros, la plupart de ses positions se trouvant dans la partie haute de cette fourchette. Il s'agit notamment de sociétés de classe mondiale qui dominent des marchés de niche et parmi lesquelles le fonds trouve des caractéristiques intéressantes. En particulier, la direction doit détenir une participation importante; l'activité doit être concentrée et se prêter à une analyse approfondie; enfin, l'entreprise ne doit pas être soumise à une réglementation sévère telle que celle affectant les grands groupes pharmaceutiques et les services collectifs. Les positions retenues tendent à afficher un potentiel bénéficiaire récurrent, offrant une protection en cas de replis et les distinguant de leurs pairs plus exposés.

#### Valeurs industrielles

Le fonds demeure surpondéré en valeurs industrielles, qui représentaient 25,62% du portefeuille à la mi-août contre 12,63%\* pour l'indice de référence. A noter toutefois que les sociétés industrielles du fonds génèrent toutes des liquidités et ont une solide activité de services. Cette spécificité leur confère un important potentiel de bénéfices récurrents et permet de réduire le risque lié au caractère cyclique, généralement associé aux titres industriels. Parmi les positions actuelles qui restent bien placées malgré le durcissement des conditions, on peut citer Kone, l'opérateur finlandais d'ascenseurs et d'escaliers roulants, qui représente 2,63% du portefeuille, et Fuchs Petroleum, la société de services pétroliers, dont la pondération s'élève à 2,50%\*.

La question clé est de savoir si les cours déprimés du marché reflètent désormais totalement les risques inhérents aux valeurs industrielles. Les pessimistes avanceront que la pression croissante qui pèse sur les consommateurs laisse entrevoir de nouveaux replis. Il semblerait néanmoins que le gros des mauvaises nouvelles ait été pris en compte. Il sera difficile de trouver de la croissance ces 18 prochains mois mais, le cas échéant, si elle est avantageuse et sûre en termes de bilan, elle devrait présenter une valorisation élevée. Sur cette base, certaines entreprises générant des liquidités se négocient moyennant des décotes substantielles et semblent particulièrement attrayantes. C'est le cas notamment de certaines des dix positions principales du fonds.

#### Valeurs financières

La pondération du secteur financier dans le fonds a été ramenée de 18,55% à fin 2007 à 14% à la mi-août, contre 25,79%\* dans l'indice de référence. Les titres financiers rencontrent de nouvelles difficultés même si un certain soutien pourrait venir du recul de l'inflation et des signes timides semblant annoncer que le marché immobilier américain est proche d'un plancher. N'oublions pas toutefois que le cycle du crédit en Europe est en retard par rapport à celui des Etats-Unis: de ce côté-ci de l'Atlantique, les marchés immobiliers n'en sont qu'aux débuts de leur phase de ralentissement, laissant augurer des lendemains difficiles. Cet environnement devrait entraîner de nouveaux changements de direction au sein des banques d'investissement ainsi que des rachats d'entreprises.

†At 31 July 2008,

\*Source: New Star at 19 August 2008

#Source: New Star at 15 August 2008



## NEW STAR EUROPEAN GROWTH FUND

### Information importante

Les performances passées ne sont pas nécessairement indicatives des résultats futurs. La valeur des investissements et des revenus qu'ils génèrent est susceptible de fluctuer à la hausse comme à la baisse et les investisseurs courent le risque de ne pas récupérer les montants de capitaux initialement investis. En outre, la valeur des investissements peut varier à la hausse ou à la baisse du fait des fluctuations des taux de change. Investir dans le Fonds induit certains risques tels que décrits dans le Prospectus. Les opinions exprimées dans le présent document sont susceptibles d'être modifiées sans préavis et ne constituent pas un conseil d'investissement.

Le présent document est exclusivement destiné aux conseillers professionnels, aux investisseurs professionnels et autres établissements financiers, et ne doit pas être communiqué aux investisseurs privés ou servir de base à leurs décisions d'investissement. Il est interdit de distribuer le présent document à des tiers et celui-ci ne constitue ni une offre ni une démarche commerciale auprès de quiconque dans une juridiction dans laquelle une telle offre n'est pas autorisée ou auprès d'une personne à laquelle il est interdit de faire une telle offre ou démarche. Les fonds mentionnés dans le présent document doivent être considérés comme un investissement uniquement adapté aux investisseurs qui sont en mesure d'évaluer et d'assumer pleinement les risques induits. Le présent document fournit une liste des lieux où la distribution des Fonds est autorisée. Certaines juridictions peuvent limiter la diffusion du présent document et l'offre d'actions ; en conséquence, il incombe aux personnes en possession du présent document de s'informer de ces restrictions et de les respecter. Si tel est le cas, ces fonds ne peuvent faire l'objet d'une commercialisation dans votre juridiction.

Vous trouverez des informations complètes sur les Fonds dans le Prospectus ou la Circulaire d'émission, en ce qui concerne Hong Kong. Les décisions d'investissement doivent exclusivement être prises sur la base des informations contenues dans le Prospectus/la Circulaire d'émission, lesquels peuvent être obtenus sur simple demande après de New Star. Le Prospectus simplifié et les derniers rapports annuel et semestriel sont également disponibles sur simple demande.

Les actions mentionnées dans le présent document n'ont pas été et ne seront pas enregistrées en vertu des lois américaines régissant les valeurs mobilières et, sauf dans le cadre d'une opération qui n'enfreindrait pas ces lois, ne pourront pas être proposées ou vendues, directement ou indirectement, aux Etats-Unis d'Amérique, ou dans leurs territoires, possessions et zones assujetties à leur juridiction, ou au profit d'une personne des Etats-Unis.

Le New Star Global Investment Funds PLC (le Fonds), dont le New Star European Growth Fund est un compartiment, est réglementé par l'Irish Financial Services Regulatory Authority (Autorité irlandaise de régulation financière).

Le Gérant, New Star Investment Funds (Ireland) Limited, est un organisme réglementé par l'Autorité irlandaise de régulation financière. Le Gestionnaire, New Star Asset Management Limited, est un organisme réglementé par la Financial Services Authority du Royaume-Uni (la « FSA »). Le dépositaire est State Street Custodial Services (Ireland) Limited.

Le Fonds est enregistré auprès de l'Autorité danoise de supervision financière pour pouvoir être commercialisé au Danemark, auprès de l'Autorité financière suédoise pour pouvoir être commercialisé en Suède, auprès de l'Autorité finlandaise de supervision financière pour pouvoir être commercialisé en Finlande, auprès de l'Autorité maltaise de régulation des services financiers pour pouvoir être commercialisé à Malte, auprès de l'Autorité des Marchés Financiers pour pouvoir être commercialisé en France, auprès de la Comisión Nacional del Mercado de Valores espagnole (sous le numéro 407) pour pouvoir être commercialisé en Espagne, auprès de l'Autoriteit Financiële Markten néerlandaise pour pouvoir être commercialisé aux Pays-bas, en Italie par la banque d'Italie, et auprès de la FSA pour pouvoir être commercialisé au Royaume-Uni. Carnegie Fund Services SA, 20 rue du Conseil Général, 1205 Genève, Suisse (adresse postale: Casa Postale 5656, 1211 Genève 11), Téléphone: +41 22 7051177, Télécopie: +41 22 7051179 a été nommé à la fonction de représentant du Fonds pour la Suisse. S'agissant de Hong Kong, le Fonds a été agréé par la Securities and Futures Commission (« SFC »). L'agrément de la SFC n'implique en aucune manière une approbation ou une recommandation officielle de la part de cette dernière. À Singapour, les compartiments ont été agréés en tant qu'organismes de placement collectif soumis à restrictions par l'Autorité monétaire de Singapour. Le présent document n'a pas été vérifié ni approuvé par les autorités de supervision concernées dans les juridictions dans lesquelles le Fonds est enregistré.

Publié par : New Star Asset Management (Bermuda) Limited.

La faiblesse du secteur devrait offrir d'intéressantes opportunités d'achat. La stratégie du fonds reste toutefois sélective et évite les banques dont les comptes présentent des actifs douteux. Ceux-ci rendent l'évaluation des établissements difficiles et, bien que certains chasseurs d'opportunités à la baisse puissent tirer leur épingle du jeu en achetant avant un rebond, l'heure ne semble pas à la prise de tels risques. Le fonds préfère privilégier les valeurs financières dont les perspectives sont plus claires, à l'image de Sampo, l'assureur finlandais, qui affiche un bilan solide et dont la direction détient une large part. Représentant 2,63% du portefeuille à la mi-août\*, Sampo possède une participation dans une autre position du fonds, la société Nordea basée en Suède. Celle-ci bénéficie d'une forte présence bancaire dans les quatre pays scandinaves et d'une structure de coûts en voie d'amélioration. La pondération de Nordea au sein du fonds est de 1,70%\* et la banque se développe par le biais d'acquisitions dans les pays nordiques ainsi que par des implantations nouvelles en Europe de l'Est.

Les difficultés du secteur bancaire se répercutent sur toute entreprise en quête de crédit. Cela dit, les moyennes capitalisations de premier ordre figurant dans le fonds n'ont pas fait état pour l'heure de problèmes pour obtenir des crédits ou de l'obligation de payer des prix excessifs. Le fonds va continuer de privilégier les sociétés qui génèrent des niveaux élevés de liquidités en interne, ce qui leur évite de faire appel aux banques. La société pharmaceutique suisse Actelion, ajoutée au portefeuille pour la première fois en octobre 2004, en est un bon exemple: elle affiche un bilan solide et un potentiel de hausse, sa récente transaction avec GlaxoSmithKline justifiant une évaluation deux ou trois fois plus élevée, indépendamment d'une éventuelle aggravation du ralentissement économique. A la mi-août, Actelion se négociait à 19 fois les bénéfices estimés pour 2009 et dégagait un solide rendement du cash-flow disponible#. Elle représentait 2,70% du portefeuille\*.

### Energie

A la mi-août, les titres pétroliers et gaziers représentaient 13,76% du portefeuille contre 6,99% pour l'indice de référence\*. Cette surpondération a nuí à la performance en juillet sur fond de recul du prix du brut. Cela dit, le thème d'investissement à long terme demeure intact. Le fonds a évité les sociétés de forage, qui sont généralement les plus gravement touchées par la baisse des prix du pétrole. La préférence a été donnée aux sociétés de services, qui peuvent redéployer leur capital entre la production et d'autres secteurs liés à l'exploitation des gisements pétroliers. Nos favoris actuels sont Fugro, la société néerlandaise de sondages sismiques, qui représente 1,93% du portefeuille\*, et deux sociétés de services pétroliers, CGG Veritas et SBM Offshore. Ces entreprises tablent sur le maintien de la rentabilité tant que le cours de l'or noir reste supérieur à 40 USD le baril. A cet égard, le niveau de 115 USD atteint fin août laisse une importante marge de manœuvre.

Le portefeuille conserve deux *majors* du secteur de l'énergie, Total et Shell, des sociétés saines affichant des valorisations intéressantes. A la mi-août, elles se négociaient respectivement à 7,2 et 6,8 fois les bénéfices pour 2009 et représentaient 3,30% et 2,71% du portefeuille\*. En outre, elles présentent toutes deux des perspectives intéressantes dans le domaine des énergies alternatives. Un autre nouveau venu dans le fonds est Sulzer, la société suisse de services pétroliers, qui, à la mi-août, avait cédé environ un tiers de sa valeur par rapport à son plus haut de novembre 2007. Suite à cette correction, le titre se négociait à quelque 12,5 fois les bénéfices pour 2009 tout en opérant dans une niche solide avec des perspectives attrayantes à long terme.

### Marchés émergents

Sur fond de contraction du PIB dans la zone euro et de pressions sur les consommateurs, les sociétés engagées sur les marchés émergents présentent un potentiel de croissance bienvenu. Rien ne garantit que les marchés chinois, indien, brésilien et moyen-orientaux ne seront pas tirés vers le bas, mais les signes sont positifs. C'est pourquoi le fonds mise indirectement sur ces régions. Les titres retenus sont notamment Schindler, le fabricant d'ascenseurs, qui exploite le boom de la construction à Dubaï, et Wincor Nixdorf, le fabricant allemand de distributeurs automatiques, qui profite de la forte demande de la Chine et de l'Inde. Fuchs Petroleum, le premier fabricant mondial indépendant de lubrifiants, génère 25% de ses recettes sur les marchés émergents et table sur une croissance considérable à l'avenir. En investissant dans des acteurs de niche de ce type et en restant centré sur les perspectives sous-jacentes de chaque entreprise, le fonds devrait conserver son potentiel de surperformance à long terme tout en assurant une protection en cas de nouvelle détérioration des conditions économiques et financières au cours des prochains mois.

*La performance passée ne garantit pas les résultats futurs.*

*Les points de vue et opinions exprimés dans cet article sont ceux du gestionnaire de fonds au moment de la rédaction et ne sauraient être considérés comme un conseil en placement.*