



Robert Kleinschmidt

“ Tocqueville Value Amerique

La vie du fonds

Après un rebond fin avril, les marchés d'actions mondiaux ont enregistré au T2 l'un des pires reculs trimestriels de leur histoire, la majorité des principaux indices ayant terminé en baisse sur l'année. Ce sont les secteurs des matériaux, de la finance et de l'énergie qui ont enregistré les baisses les plus importantes. De nombreux facteurs ont contribué au pessimisme ambiant : la montée des problèmes liés à la dette souveraine en Europe et le manque de coordination des dirigeants pour leur apporter une réponse ; la fuite pétrolière pas encore maîtrisée et la marée noire dans le Golfe du Mexique ; les craintes d'une récession en « W » suite au retrait du (très inefficace) plan de relance budgétaire dans un contexte marqué par la faiblesse des marchés américains de l'immobilier et de l'emploi ; le ralentissement perceptible de la Chine ; les incertitudes générées par la tentative de réforme financière de l'administration Obama et d'une possible augmentation de la fiscalité. Au T2, tous les secteurs du fonds ont enregistré des résultats négatifs en valeur absolue, à l'exception des services aux collectivités, dont la performance a été égale.

Le fonds a reculé de 3,40% pendant le trimestre contre -2,85% pour l'indice S&P500. Pendant le trimestre, 6,0 millions d'USD d'acquisitions ont été financés par 8,8 millions d'USD de cessions et compensés par 12,1 millions d'USD de souscriptions. Les liquidités du fonds s'établissaient à 3,6% des actifs à la fin du trimestre.

Positions nouvelles ou renforcées

Owens-Illinois

Le géant de la fabrication de bouteilles en verre pour l'industrie mondiale de la boisson, a selon nous été injustement pénalisé en raison de son exposition à l'euro et ce malgré une structure de coûts adéquate sur le plan géographique, un bilan solide, une position de leader sur plusieurs marchés et des flux de trésorerie robustes.

Genzyme

La troisième société américaine des biotechnologies a connu des difficultés liées à des problèmes temporaires de fabrication, des retards au niveau des agréments de la FDA et des litiges en termes de propriété intellectuelle.

Toutefois, **Genzyme** présente également un pipeline de produits stratégiquement intéressants, de bons résultats et une trésorerie abondante.

MasterCard

L'opérateur du deuxième réseau mondial de cartes de crédit a été pénalisé par le débat sur la réforme de la réglementation financière et par un contexte économique défavorable. Toutefois, la société est en réalité moins exposée que prévu aux cartes de débit (cibles principales de la réglementation du crédit à la consommation) tout en restant sensible à la reprise de la consommation. Enfin, le groupe reste sur le chemin de la croissance et génère des flux de trésorerie abondants.

Positions cédées ou allégées

Autoliv

Après avoir atteint notre objectif de cours, nous avons intégralement cédé notre position sur ce fabricant de pièces automobiles.

Bristol Myers Squibb

Après avoir identifié de meilleures opportunités d'investissement, nous avons intégralement cédé notre position sur cette société pharmaceutique.

Ceradyne

Après avoir identifié de meilleures opportunités d'investissement, nous

avons intégralement cédé notre position sur ce spécialiste de la céramique.

Mariner Energy

Cette société de production et d'exploration pétrolière et gazière ayant reçu une offre de rachat, nous avons intégralement cédé notre position sur ce titre.

3M

Notre position sur cette société de production diversifiée a été allégée, le titre s'étant rapproché de notre objectif de cours. De plus, nous avons identifié de meilleures opportunités d'investissement

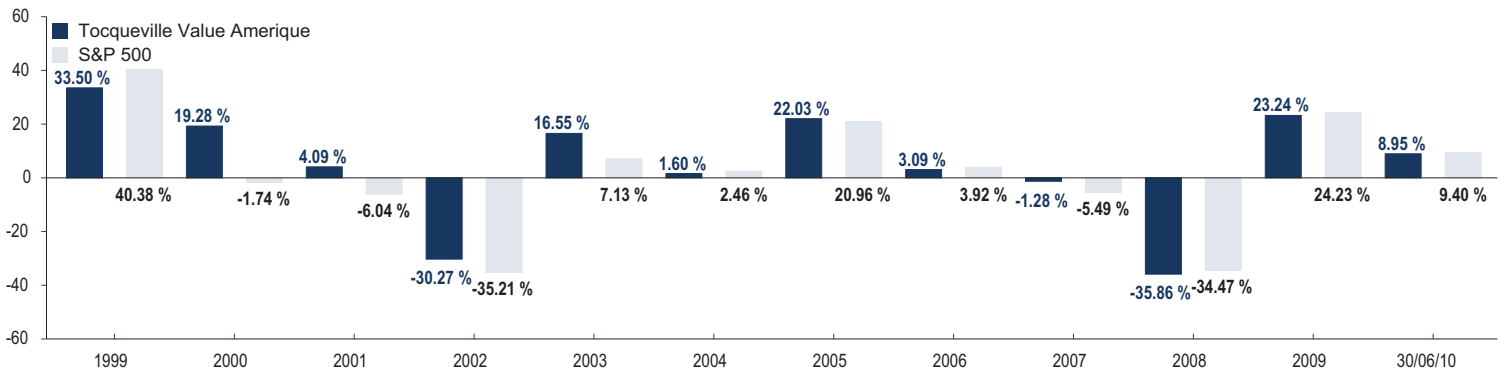
+ Satisfactions

Parmi nos positions ayant enregistré les meilleures performances ce trimestre figurent **Newmont Mining** (groupe aurifère), qui a bénéficié de la hausse du prix de l'or, les investisseurs ayant cherché refuge dans le métal précieux ; **Steelcase** (fournitures de bureau), qui a tiré profit de l'amélioration perçue de la demande de l'immobilier de bureau et peut-être des rachats de titres censés couvrir des positions à découvert ; et **Mariner Energy**, qui s'est apprécié suite à l'offre de rachat d'Apache.

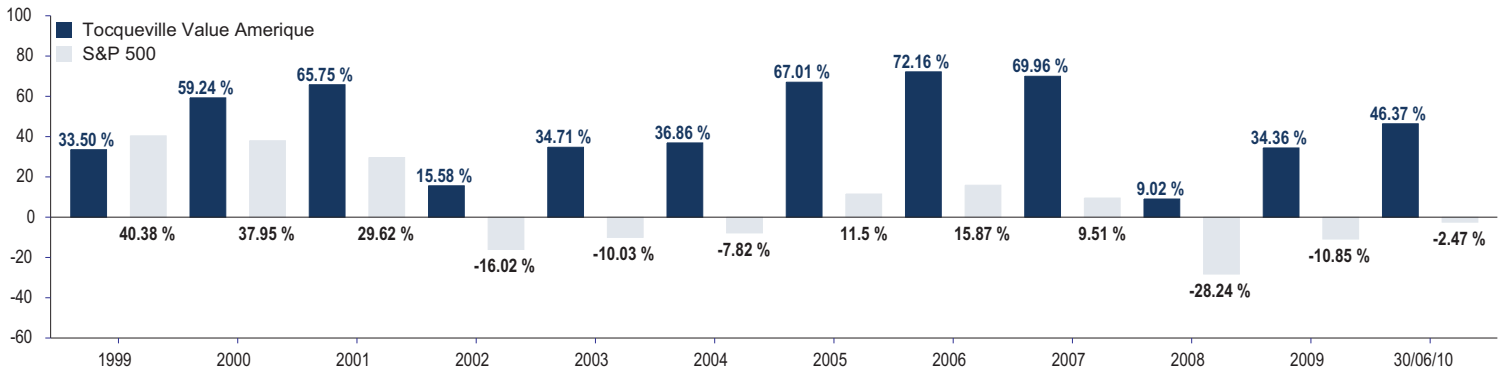
- Déceptions

Presque tous les secteurs du portefeuille ont enregistré des performances décevantes pendant le trimestre, à l'exception des services aux collectivités dont la performance a été égale. Les titres qui ont le plus pesé sur la performance sont quelques unes de nos pondérations les plus importantes, comme **Cliffs Natural Resources**, **GE** et **Microsoft**, le marché ayant dans l'ensemble évité les prises de risque inutiles. Seul **Nokia** a pâti de difficultés qui lui sont propres. Le géant suédois a une fois de plus déçu les investisseurs en raison de la révision à la baisse de ses perspectives de résultats et de sa crainte de perdre de nouvelles parts de marché.

PERFORMANCES ANNUELLES (DIVIDENDES RÉINVESTIS)



PERFORMANCES CUMULEES (DIVIDENDES RÉINVESTIS)



PERFORMANCES ANNUALISEES DEPUIS L'ORIGINE : Tocqueville Value Amerique = 3.37 % / S&P 500 DR = -0.22 %

Ce fonds est autorisé à la commercialisation en France, Belgique, Allemagne, Luxembourg, Espagne et Italie.
Il entre dans le champ de la Directive Européenne sur la fiscalité (in scope). Asset test du fonds : no tax (out of scope)

VOLATILITE

	Fonds	Indice
1 an (52 s.)	17,23	16,02
3 ans (36 m.)	18,22	18,58
5 ans (60 m.)	15,72	15,59
7 ans (84m.)	14,44	14,44
Depuis l'origine	16,91	17,41

PRINCIPALES TRANSACTIONS

Achats	Ventes
Exxon Mobil	Bristol Myers Squibb
Pfizer	Autoliv
Transocean	Ceradyne
Genzyme Corporation	Myriad Genetics
Mastercard	Murphy Oil Corporation

PRINCIPALES POSITIONS

	%
NEWMONT MINING	4.52
NEXTERA ENERGY	3.57
GENERAL ELECTRIC	3.17
PFIZER	3.13
MICROSOFT	2.95
CAMPBELL SOUP	2.62
DU PONT DE NEMOURS	2.53
CISCO SYSTEMS	2.34
KIMBERLY CLARK	2.22
APPLIED MATERIALS	2.20

Sources : Europerformance et Tocqueville Finance.

Dividendes réinvestis.

Les performances passées ne présagent pas des performances futures. Elles ne sont pas constantes dans le temps. Prospectus disponible auprès de Tocqueville Finance ou sur le site www.tocquevillefinance.fr

NOTATIONS

Lipper :

- Préservation du capital	5
- Performances régulières	5
- Performance absolue	5
Europerformance :	NS

ANALYSE DU RISQUE SUR 5 ANS (60m.)

Tracking Error :	4,45%
Alpha :	0,24
Beta :	0,97
Ratio d'information :	0,60
Ratio de sharpe :	-0,23
Coefficient de corrélation :	0,96

REPARTITION PAR TAILLE DE CAPITALISATION

> 10 Md\$	78.53 %
entre 1 Md\$ et 10 Md\$	19.24 %
< 1 Md\$	2.23 %

REPARTITION PAR ZONE (Actif investi)

Autre	7.01 %
USA	92.99 %

ACTIONS

	96.23 %
--	---------

CARACTERISTIQUES

Valeur liquidative	Nombre de part
Part P :	29,23 € / 2 715 847
Part I :	101,62 € / 312 897

Actif net du fonds : 111 175 422,23 €

Nombre de lignes : 70

PEA NON

CODE ISIN

FR0010547059 (Part P)
FR0010600221 (Part I)

MODALITES

Frais de gestion	
Part P	2,39%
Part I	1,20%
Droit d'entrée :	3,5% maximum (dont 0 acquis au fonds)
Droit de sortie :	1,0% maximum (dont 0 acquis au fonds)
Dépositaire :	CM-CIC Securities
Valorisation :	quotidienne, sur la base des derniers cours du jour

REPARTITION GEOGRAPHIQUE (Actif investi)

Canada	0.21 %
Finlande	0.92 %
Australie	0.95 %
Suisse	1.95 %
Japon	2.98 %
États-Unis	92.99 %

REPARTITION SECTORIELLE (Actif investi)

Immobilier	0.52 %
Loisirs	0.74 %
Media	1.25 %
Distribution	1.28 %
Automobiles et équipementiers	1.30 %
Biens et matériaux de construction	1.52 %
Banques	1.86 %
Assurance	1.90 %
Télécommunications	2.57 %
Chimie	3.43 %
Services aux collectivités	3.71 %
Services financiers	5.63 %
Produits ménagers et de soins	5.87 %
Agro-alimentaire et boissons	6.75 %
Matières premières	7.46 %
Pétrole et gaz	9.51 %
Santé	10.04 %
Biens et services industriels	16.72 %
Technologie	17.97 %