

DORVAL FLEXIBLE EMERGENTS

Rapport de gestion 2010

Catégorie : Diversifié International/Gestion flexible

Objectif de gestion : L'objectif de gestion consiste à participer à la hausse des marchés d'actions des pays de la zone émergente quand les conditions marché le permettent par une politique active et flexible d'allocation d'actif afin d'offrir dans la durée un rendement supérieur à celui de l'indicateur de référence (50% Eonia capitalisé + 50% MSCI Emergents en euros).

Nb : L'objectif de gestion a été modifié en date du 31/10/2009.

Indicateur de référence : L'attention du souscripteur est attirée sur le fait que la composition du portefeuille pourra s'éloigner sensiblement de celle de son indice de référence. Le style de gestion étant discrétionnaire, la composition du portefeuille ne cherchera jamais à reproduire la composition de l'indicateur de référence. Ce dernier n'est donc qu'un indicateur de performance à posteriori.

Profil de risque : Le fonds peut être exposé de 0% à 100% sur les marchés actions. La part dédiée aux actions est composée d'une sélection d'ETF et des OPCVM suivant des critères quantitatifs et qualitatifs propres à Dorval Finance au sein de la gamme de Dorval Finance ou de sociétés de gestion extérieures.

Actif net du fonds au 30/06/2010 : 8 311 421 €

Valeur liquidative Part A au 30/06/2010 : 1 270,97 €

Nombre de parts A : 4 601,371

Valeur liquidative Part B au 30/06/2010 : 116,29 €

Nombre de parts P : 21 181,031

Valorisation : quotidienne

1/ Contexte économique et financier

2/ Politique d'investissement

3/ Performance et statistiques du fonds au 31 décembre 2010

1/ Contexte économique et financier

Après un rebond brutal des marchés émergents en 2009 bien supérieur à celui des marchés développés (+70% contre +28% pour le MSCI Monde), ils ont brutalement chuté au premier semestre 2010 dans un contexte de resserrement des conditions monétaires, de ralentissement global de la reprise économique et de crise sur la dette souveraine des Etats européens.

L'été a ensuite été marqué par les craintes sur la croissance américaine et un risque de double dip, risque écarté par la mise en place d'un « Quantitative Easing 2 » (QE2), par les autorités américaines.

Les mesures monétaires prises en début d'année dans les grands pays émergents, nécessaire à la pérennité de leur croissance, ont eu un impact défavorable sur les marchés.

La meilleure visibilité sur les perspectives de croissance de ces zones ont porté les marchés sur la fin de l'année.

Une année en deux temps pour les émergents :

Les craintes d'un retour de l'inflation dans les émergents, où la croissance reste forte, ont poussé les autorités à durcir leur politique monétaires en début d'année 2010. En Chine, le gouvernement a mis en œuvre diverses mesures afin de limiter la surchauffe de l'économie (infrastructure, immobilier notamment). Ces mesures conjuguées à la crise de la dette en Europe et les craintes de double dip aux Etats-Unis ont entraîné des prises de bénéfices sur les marchés émergents.

La deuxième partie d'année a été plus favorable. Les craintes de ralentissement de la reprise économique et le resserrement des conditions monétaires prises en début d'année, ont permis de limiter les risques de surchauffe des économies émergentes. Avec le risque d'inflation levé et les perspectives de croissance toujours élevées dans ces zones, les marchés émergents ont eu une bonne performance sur le deuxième semestre 2010 (+16% pour le MSCI Euro EM).

Mais les craintes inflationnistes resurgissent :

Dans un contexte globalement favorable aux actions, les marchés émergents ont clôturé l'année sur une note positive. Les signaux d'accélération de l'inflation se sont confirmés dans plusieurs pays, dont la Chine, conduisant à une poursuite des ressernements des conditions monétaires. L'afflux très fort de liquidités en 2010 a créé des tensions sur des devises et compliqué le pilotage des politiques monétaires pour les autorités, conduisant certains pays à mettre en place des politiques peu orthodoxes, dont il est difficile d'évaluer aujourd'hui les conséquences. La Turquie, qui a baissé ses taux directeurs alors que l'inflation monte pour limiter l'appréciation de sa devise en est une bonne illustration. Ce facteur nous semble justifier pour les mois à venir une grande vigilance sur la zone, alors même qu'il n'y a plus de décote de valorisation par rapport aux pays développés.

2/ Politique d'investissement

➤ De janvier à fin mars 2010

Au premier trimestre 2010, l'indice MSCI Emergents a progressé de 1.1% en devises locales et de 8.6% en euros. Les premières mesures de resserrement des conditions monétaires chinoises ont surpris le marché et conduit à une prise de bénéfice marquée. Nous avons profité de ce mouvement pour accroître notre taux d'exposition de 35% à 50% en mars.

Sur la période, le fonds a pris des positions directionnelles sur des ETF globaux émergents et procédé à des paris ciblés sur plusieurs marchés bénéficiant de fondamentaux solides et de niveaux de valorisation attractifs, tels que le Brésil, la Russie, la Corée du Sud et la Turquie.

Afin d'améliorer la convexité du portefeuille, deux fonds ayant un profil mixte ont été renforcés : Acropole Asia (convertibles) et LFP Monde Emergents (actions/dette émergente). La partie sécurisée du portefeuille a été investie en fonds monétaires en euros.

Au cours du mois de janvier les craintes sur la dette des Etats européens, notamment la Grèce, ont conduit à un renforcement du dollar alors que sur le plan macro-économique les enquêtes de confiance des consommateurs, sur fond de stabilisation du chômage ont continué à s'améliorer. La contre performance du fonds par rapport à son indice de référence résulte principalement de sa sous-exposition au dollar en début d'année qui s'est apprécié contre l'euro de près de 15% sur la période.

➤ D'avril à juin 2010

Sur le deuxième trimestre 2010, le MSCI Emergents en devises locales a reculé de 6.4% et progressé de 0.4% en euros. Suite au resserrement monétaire, l'activité en Chine et dans de nombreux pays émergents a commencé à fortement ralentir, comme en témoigne le retournement des indicateurs PMI. Nous avons donc allégé notre exposition au marché actions de 48% à 38% en juin. Depuis sa création (30/10/2009), le fonds Dorval Flexible Emergents affiche une performance positive de +9,8%, contre +10,6 % pour son indice de référence.

Sur la période, le fonds a allégé ses positions directionnelles sur des ETF globaux émergents et cédé ses paris pays ciblés sur plusieurs marchés, tels que la Corée du Sud et la Turquie.

Afin d'améliorer la convexité du portefeuille, deux fonds ayant une performance positive dans un environnement de marché de crise ont été rentrés : Amundi Volatilité Actions Europe (fonds de volatilité) et Gold Bullion Securities (ETF or physique). La partie sécurisée du portefeuille a été investie en fonds monétaires en euros et fonds de dette émergente en performance absolue.

Au cours du mois de juin la détente des inquiétudes sur la dette des Etats européens avec la mise en place du fonds de stabilisation européen, le sauvetage de la Grèce et la détente sur les taux longs des PIGS ont conduit à un renforcement de l'euro alors que sur le plan macro-économique les indicateurs d'activité et de confiance ont continué à se dégrader aux Etats-Unis.

➤ De juin à décembre 2010

Sur la deuxième partie de l'année, le MSCI Emergents en devises locales a progressé de 26% et progressé de 16% en euros. Sur cette période les marchés émergents ont bénéficié d'une part de l'apaisement des tensions sur les dettes souveraines en Europe et d'autre part des anticipations de détente de la politique monétaire chinoise suite à un ralentissement de la croissance économique.

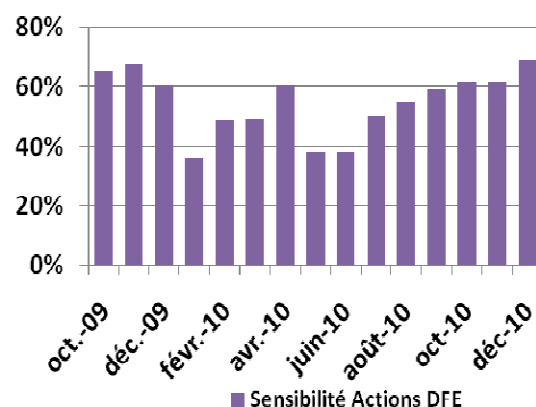
Dans ce contexte plus favorable, nous avons graduellement remonté le taux d'exposition action, pour finir l'année à 72%, et vendu les positions plus défensive (le fonds était investit à hauteur de 10% sur l'or à la fin du premier semestre). Ceci sur l'ensemble des zones émergentes, avec un biais pour les pays exposés à la croissance des prix des matières premières (Russie et Brésil notamment).

Sur cette période, les statistiques et les publications des entreprises se sont avérées meilleures qu'attendues, favorisant un retour progressif de la confiance sur les marchés. De plus, la perspective de nouvelles injections de liquidités par la Fed dans l'économie américaine a continué à soutenir la progression des actifs risqués. Dans ce contexte, les liquidités ont continué à affluer vers les marchés des pays émergents, poussant les prix des actifs à la hausse.

3/ Performance et statistiques du fonds au 30 juin 2010

Performance absolue depuis la création (30 octobre 2009)

	1 mois	2 mois	3 mois	YTD	1 an	Depuis 30/10/09
Performance DFE Part A	2,3	4,5	5,6	10,8	10,8	17,8
Performance DFE P	2,3	4,3	5,4	9,7	9,7	16,3
Performance Indice	1,9	3,9	4,5	12,5	12,5	18,4
Performance MSCI Marché Emergents (€)	3,8	7,9	8,9	25,2	25,2	38,5
Performance Eonia	0,0	0,1	0,2	0,4	0,4	0,5
Volatilité DFE Part A	-	-	-	7,6	7,6	7,8
Volatilité DFE Part P	-	-	-	7,7	7,7	8,0
Volatilité Indice	-	-	-	9,8	9,8	7,7
Volatilité MSCI Marchés Emergents (€)	-	-	-	19,6	19,6	15,4

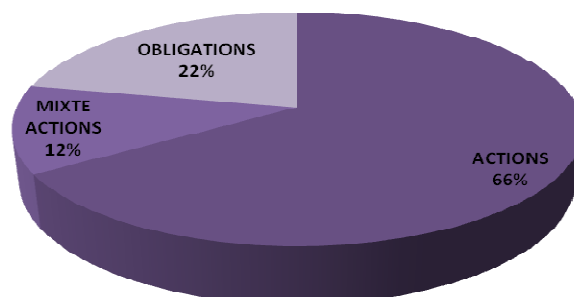


Source : Dorval Finance.

* Les performances passées ne préjugent pas des performances futures. Elles ne sont pas constantes dans le temps.

Répartition du fonds 30/06/2010

Sensibilité Actions	72%
Répartition Géographique	% Inv. actions
EMEA	30%
ASIE	48%
LATAM	22%
Nombre de lignes	8



6 lignes principales

1. AMUN-EM IN-IC
2. LYXOR-EM MKT-A
3. JUP GLO-NW EU-L=
4. ISHARES-EM MKTS
5. LFP MONDE EMER-I
6. SISF-EM DE-AAC =