

Chers Amis investisseurs,

Nous gérons désormais 135 Millions d'euros. Dont 5 Autour du Monde et 16 au Grand Large. Les performances sont plutôt bonnes depuis début 2005 puisque Sextant PEA progresse de 27%, Grand large de 24 % et Autour du Monde gagne 7 % en moins de deux mois. En réalité nous avons été très prudents depuis janvier, vos FCP étant toujours relativement peu investis (en moyenne 20% de cash sur PEA). Juste l'année où le CAC monte fortement, on ne peut pas dire que nous soyons des market timer ! Nous recherchons de bonnes idées tout simplement, sans s'énerver. Si nous n'en trouvons pas assez, nous gardons le cash. En attendant le gros pari, le fameux bon cheval décoté cher à Charlie Munger. Soyons patients ! En attendant, nos bons petits trotteurs dénichés année après année courent toujours...

---

#### DES VACANCES AU CANADA

---

En novembre 2003, je suis parti au Vietnam avec un de mes amis, l'excellent « private banker » Eric Franceschini. Eric nous avait organisé un voyage passionnant. Nous avons rencontré des investisseurs, des avocats, des chefs d'entreprises, des architectes. Nous avons vu les voitures qui vont remplacer les scooters qui ont déjà remplacé les vélos. Découvert l'énergie, la gentillesse et la curiosité des jeunes de ce pays (en fait là-bas ils sont tous jeunes, la moyenne d'âge est de 26 ans !). Et un PER moyen de 5. Car il y a une bourse à Saigon. Et par chance, lorsque nous sommes arrivés, elle était au plus bas depuis... sa création en l'an 2000.

Fervents lecteurs de Jim Rogers<sup>1</sup> ce voyage nous a donné le goût du large. Nous avons trouvé par hasard une mine d'or, alors si nous cherchions vraiment... Deux ans plus tard, nous sommes convaincus que nous devons élargir notre terrain de jeux sans limitation de frontières.

Notre philosophie a toujours été de ne pas nous soumettre à des contraintes inutiles. Pas de références aux indices, pas de spécialisation sectorielle. Marché libre, nouveau marché ou Alternext ? Peu importe le marché de cotation, ce qui compte c'est la qualité de l'entreprise. Même raisonnement pour l'international : nous souhaitons avoir le moins possible de contraintes géographiques.

Nous ne voulons pas nous interdire de réfléchir. Il me semble absurde de dire : « Google est une super entreprise, je crois au modèle que je comprends bien. Il y a très peu d'entreprises de cette qualité. Mais je ne vais pas m'y intéresser parce que c'est une entreprise US et que je gère un FCP Actions françaises ». Pourtant c'est exactement ce que nous avons fait l'année dernière lors de l'introduction de Google. C'est incroyable n'est ce pas ? Si vous analysez la plupart des situations autour de vous, vous vous apercevez que bien souvent les gens préfèrent ne pas réfléchir et suivre tranquillement le troupeau. Le problème c'est que vous et moi nous sommes aussi « les gens »<sup>2</sup>. Pour ne plus être « les gens », il faut se donner des coups de pieds là où vous savez.

---

<sup>1</sup> Jim Rogers est un des meilleurs investisseurs du monde. Il a fait une immense fortune aux États-Unis dans les années 70 avec Georges Soros. Depuis il parcourt la planète. Il a écrit quelques livres dont « Investment Biker », le tour du monde en moto à la recherche d'investissements, puis « Adventure Capitalist », rebelote, en coupé Mercedes jaune !

<sup>2</sup> Ça, c'est un vieux souvenir d'enfance qui remonte. J'entendais les grandes personnes critiquer « les gens ». Je me demandais toujours qui étaient « les gens » et qui n'étaient pas « les gens ». Une seule chose était sûre : mes parents et la maîtresse n'étaient pas « les gens », le type qui nous doublait sur l'autoroute, oui.

Alors pour ne pas rater le prochain Google qui a fait fois quatre depuis, on a décidé de dire à tout le monde que nous investissons dans le monde entier. Plus d'excuses, nous serons désormais obligés de réfléchir un peu plus large.

---

**QUELQUES CONTRAINTES ADMINISTRATIVES (UTILES)**

---

Votre banquier vous a écrit pour vous dire que nos FCP Sextant avaient changé de dépositaire. Le dépositaire c'est l'établissement financier qui tient le compte d'un FCP. Les titres (des actions camaïeu par exemple) sont « déposés » chez lui, sur un compte qui est le compte du FCP. Apparemment très simple, c'est un métier très compliqué, surtout si vous achetez des actions à Taïwan ou au Brésil. Il faut avoir un correspondant sur place qui lui-même conservera les titres. Tout cela est très réglementé, parce qu'il faut acheter des titres qui existent vraiment ! Sinon au lieu de faire des faux billets de banque, les faussaires feraient de fausses actions Peugeot. Et puis il faut réclamer les dividendes lorsqu'ils sont payés, permettre aux FCP de participer aux votes des AG etc....

Bref c'est un vrai métier.

Dexia, notre nouveau dépositaire, sait travailler à Taiwan, au Brésil et dans tous les pays. Grâce à lui nous avons monté Sextant Autour du Monde. Pour investir sereinement à l'international sur nos deux autres fonds, nous avons décidé de les confier eux aussi à Dexia.

---

**LA PROCHAINE LETTRE DE VOTRE BANQUIER ?**

---

Sextant PEA est un fonds admissible au PEA. Pour ne pas perdre cet avantage fiscal, il doit être investi à 75% en actions européennes. Il n'est pas question de déroger à cette règle fort utile à tous les contribuables français. En revanche, Sextant PEA est répertorié auprès de l'AMF sous la catégorie « actions françaises ». C'est celle que j'avais choisie en 2002. Cela nous oblige à détenir 60% d'actions françaises. Pour nous c'est assez contraignant, parce qu'il n'y a aucune raison qu'à l'avenir nous n'ayons pas envie d'investir plus en Europe. Nous pourrions donc mettre PEA dans la rubrique « Actions Européennes ». Mais pour des raisons plus techniques (risque de change), dans ce cas nos investissements en dehors de la zone euros seraient limités à 10%. Trop compliqué. Nous avons donc choisi pour PEA la catégorie la plus large : actions internationales.

Les contraintes sont alors allégées. Nous devons investir 75% du portefeuille en actions européennes (y compris françaises). Le solde pourra être investi n'importe où.

Nous avons donc déposé à l'AMF une demande de changement de classification. Si elle est acceptée, vous recevrez une nouvelle lettre de votre banquier.

Aujourd'hui nous avons environ 65% d'actions Françaises en portefeuille et nous en sommes ravis. Nous n'avons pas de meilleures idées en Europe. En revanche nous souhaiterions investir un peu plus en Asie et en Amérique du Nord où nous avons des convictions très fortes.

Alors et vous là-dedans, que devez vous faire ? Deux options :

- 1- Nous faire confiance et vous dire que si nous avons su bien gérer votre argent depuis presque quatre ans, nous continuerons à le faire. Et que si nous voulons avoir les mains plus libres sur



l'international, c'est que nous avons probablement de bonnes raisons. Conservez vos parts de Sextant PEA.

- 2- Penser que si nous avons fait nos preuves de savoir faire sur la France, rien ne prouve que nous réussissons au-delà des frontières. Que nous ayons gagné beaucoup d'argent sur Ad Pepper en Allemagne (fois 5), Netease en Chine (+60%) ou Statoil en Norvège (+80%) ne vous suffit pas. Vendez vos parts.

À très bientôt

François

\* Au fait, j'ai oublié de vous parler de mes dernières vacances au Canada. C'est encore plus beau que le Vietnam ! Il y a pas mal d'actions canadiennes dans vos FCP, qui ont déjà incroyablement contribué à leurs performances. Un beau pays, oui !