

Objectif de gestion

L'objectif de gestion de l'OPCVM est la recherche d'une performance supérieure à son indicateur de référence l'EONIA capitalisé +2% en limitant le risque de perte en périodes défavorables grâce à une gestion opportuniste et flexible d'allocations d'actifs sur la durée de placement recommandée.

Informations complémentaire: La gestion est opportuniste et privilégie les titres à rendement élevé.

Depuis 2013, la SICAV est investie en emprunts privés perpétuels et convertibles et en actions de rendement. La position de ces dernières a régulièrement augmenté depuis 2014.

Performances

Performances %	1 mois	2019	1 an	3 ans	5 ans	Origine
Valmondia	-4,5	4,5	-9,2	15,2	17,6	19,8

Par année civile en %	2015	2016	2017	2018
Valmondia	1,2	8,4	17,9	-11,7

Statistiques de risque sur 3 ans	
Ratio de Sharpe	0,90
Volatilité Valmondia	8,6%



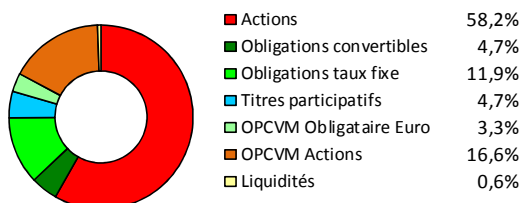
Les données relatives à la performance sont calculées par HMG Finance. Les performances passées indiquées ne préjugent pas des performances futures. La volatilité est calculée sur la base des performances quotidiennes. Les chiffres cités ont trait aux années écoulées.

Répartition du Portefeuille

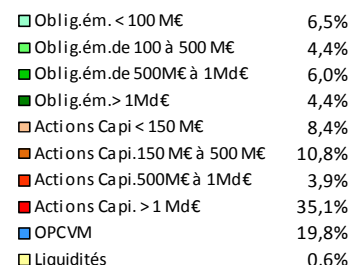
Principales lignes du portefeuille en titres vifs

SAINT-GOBAIN	5,0%	ALPHSW 5 05/15/49	4,3%
TOTAL	4,8%	SAMSE	3,9%
CRCAM BRIE PICARDIE	4,6%	RENAULT TPA 83-84 PERP.	3,3%
STICH AK RABOBK 6,5%	4,4%	COFACE	3,2%
ICADE	4,3%	CARMILA	3,0%

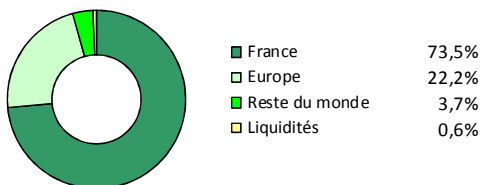
Par type d'instrument



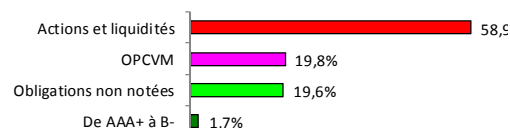
Par taille d'émission/Capi



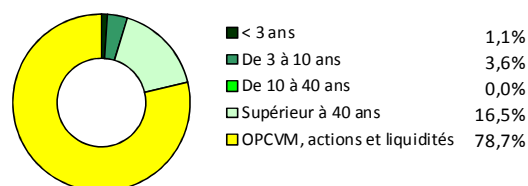
Par zone géographique de l'émetteur



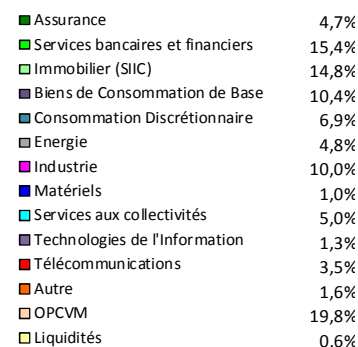
Par notation financière



Par échéance des titres



Par secteur d'activité



Document à caractère commercial. OPCVM (UCITS) présentant un risque élevé de perte en capital, nous vous recommandons de consulter le DICI pour plus d'informations

Gérant: Marc GIRAULT depuis le 9 juillet 2013

SICAV de droit français-Parts de Capitalisation

Catégorie BCE
Fonds mixtes

Code ISIN
FR0010250829

Durée de Placement
Recommandée
Minimum 5 ans

Valorisation
Hebdomadaire

Lancement
le 15 avril 2005

Frais de Gestion
0,9% TTC

Droits d'entrée
Max. 5% TTC

Souscription Initiale
Minimum 1 part

Dépositaire :
CACEIS Bank

Valorisateur :
CACEIS Fund Administration

Commissaire
aux Comptes
KPMG Audit

Valeur liquidative de la part
Au 31/05/2019
141,30 €

Actif net de l'OPCVM
Au 31/05/2019
10 727 211,67 €

VALMONDIA

Commentaire du mois de mai:

Deux dossiers en pleine divergence : Rallye et Casino

Coup de tonnerre sur la galaxie Rallye : le 23 mai la cotation des actions Rallye, Foncière Euris et Finatis est suspendue et une procédure de sauvegarde est annoncée pour l'ensemble des sociétés constituant le holding de tête de Casino. Le moment a surpris le marché, car Rallye venait de rembourser des échéances significatives en 2019 et n'avait pas d'échéances importantes avant 2021. Cependant, le moment est tactiquement bien choisi, car il laisse le temps d'organiser l'avenir du groupe.

Casino n'est pas concerné et, après une chute initiale, puis une suspension de cotation, les opérateurs ont fini par comprendre que la désolidarisation des deux dossiers (Rallye et Casino) était plutôt une bonne chose pour Casino, puisque cela réduisait la pression permanente sous laquelle cette dernière, société opérationnelle parfaitement saine, se trouvait pour distribuer d'importants dividendes et procéder à des cessions d'actifs pour à la fois soutenir son actionnaire Rallye et réduire sa propre dette. A la reprise de cotation, les actions Rallye, Foncière Euris et Finatis se sont écroulées et les actions Casino ont rebondi sensiblement. La dette a suivi un chemin comparable.

Valmondia est placée sur la **dette Rallye** (la convertible 5,25% 2022), la **dette Casino** (l'obligation perpétuelle 3,992%) et l'**action Casino**. Le rebond de Casino a été moins vigoureux que la chute de Rallye et, par solde, votre SICAV a lâché sur cette affaire environ 2,06% de son actif net par rapport au mois précédent. Sur un recul total de 4,5% sur le mois, le solde est dû à la glissade générale des marchés (dont l'action Total), que nous n'estimons pas particulièrement alarmante à ce stade. L'affaire est coûteuse donc, mais les dégâts sont restés limités par notre politique de gestion et diversification du risque, notamment dans l'appréciation que nous avons faite de la situation fondamentalement différenciée dans laquelle se trouvent Casino et sa maison-mère Rallye.

Le respect que nous avons de nos souscripteurs nous oblige, non seulement à décrire nos actions de gestion, mais aussi à répondre par le biais de ce rapport aux nombreuses questions de ces derniers jours sur **notre vision prospective** de ce dossier. Après la partie descriptive vient donc la partie prospective, qui ne fait que refléter le scénario que nous envisageons. De multiples autres scénarios peuvent être envisagés, mais celui-ci est celui qui reflète notre position à ce jour.

La partie n'est pas jouée et on peut envisager diverses possibilités d'évolution future. Nous n'avons pas vendu les positions en obligations Rallye sur des niveaux de 20-25% du pair, mais nous n'avons pas non plus cédé les obligations et les actions Casino dans le rebond, car notre anticipation est la suivante : Monsieur Naouri va essayer de s'organiser pour ne pas perdre le contrôle du groupe et pour ne pas non plus perdre son actif investi dans la chaîne de contrôle de Casino (les holdings sous forme de poupées russes).

Du fait de la subordination du capital à la dette, et sauf tour de passe-passe juridique toujours envisageable, les actions des holdings n'ont une valeur que si les créanciers ne sont pas étranglés.

Commentaire du mois de mai (suite et fin)

Comment cela peut-il se faire ?

- On peut imaginer que M. Naouri considère que le problème de Rallye n'est pas un problème de solvabilité, la valeur de la participation dans Casino couvrant (selon ses calculs) la valeur de la dette, mais un problème de liquidité, les échéances de la dette n'étant pas ajustées au « timing » du flux de cash-flow attendu de l'investissement dans Casino. Dans ce cas, s'il peut présenter un projet convaincant, il peut trouver un investisseur de long terme qui l'accompagnera dans la réorganisation de son financement sur une durée bien plus longue, en phase avec les flux de trésorerie attendus en provenance de Casino.
- La dette de Casino n'est pas vraiment à risque, un gros travail ayant été fait sur le plan opérationnel, mais aussi depuis des années par le biais de cession de filiales étrangères (la filiale thaïlandaise, Big C, a été très bien vendue) et de cessions d'actifs divers, notamment immobiliers, en France.
- Surtout, Casino contrôle un actif puissant, mais singulièrement discret : Exito, le plus gros distributeur multicanal colombien, actif dans un pays de 50 millions d'habitants, le deuxième pays le plus peuplé d'Amérique du Sud, qui à son tour contrôle avec Casino le plus gros distributeur alimentaire brésilien, Pão de Açúcar et des activités de distribution significatives en Argentine et en Uruguay. Rappelons que le Brésil, le 5^{ème} pays le plus peuplé du monde, ce sont 210 millions d'habitants et une classe moyenne forte. Leader dans deux pays sud-américains qui totalisent 260 millions d'habitants, soit 4 fois plus que dans sa base française historique, c'est peut-être de là que pourrait venir une prospérité accrue pour Casino et le salut de Rallye. La forme que pourrait prendre une valorisation de cet actif reste à anticiper, mais passe probablement par une meilleure visibilité sur les marchés financiers mondiaux. Des signaux montrent que des choses se préparent en ce moment : Exito a modifié ses statuts sur de multiples points qui peuvent paraître mineurs, mais qui tous vont dans le sens d'une meilleure prise en compte des actionnaires minoritaires dans la gestion de l'entreprise. Cela n'est pas anodin, car cela montre que Casino veut se concilier les marchés financiers spécifiquement au regard de cette filiale, après avoir il y a quelques années « pompé » la riche trésorerie du groupe colombien en lui vendant à un prix supérieur à celui du marché la moitié de sa participation dans Pão de Açúcar. Nous ne serions donc pas surpris si une opération significative et favorable à Casino avait lieu sur ces filiales sud-américaines.
- Et n'oublions pas, en cas de bonnes nouvelles sur Casino, la puissante corde de rappel que constitue la position de vente à découvert absurdement élevée sur Casino (environ un tiers du flottant), position que nous considérons comme extrêmement vulnérable : la forte hausse de l'action Casino début 2019 n'avait eu pour corollaire qu'une faible diminution de la position vendeuse, tant celle-ci est disproportionnée par rapport au volume moyen traité sur Casino.

Au total et sans entrer dans des précisions qui dépasseraient le cadre de ce commentaire de gestion, vos gérants, pour employer la terminologie de Casino, « prennent acte » de la chute de la dette Rallye, pensent que cette histoire n'est pas encore écrite et estiment de surcroît que les obligations et actions Casino sont, pour des raisons fondamentales pour les premières et essentiellement techniques pour les secondes, sensiblement sous-évaluées aux niveaux de marché actuels. Par conséquent, Valmondia reste sur ses positions en Casino et Rallye.

Nous nous permettons de vous rappeler que la vision prospective développée précédemment ne constitue pas une recommandation ou une sollicitation à l'achat, mais une explication de la stratégie d'investissement mise en œuvre dans le cadre de notre gestion. Il est par ailleurs essentiel de se forger son analyse personnelle avant d'investir dans un instrument financier, au moyen de différentes sources, en tenant compte des risques (de liquidité, de volatilité, de marchés, etc.) propres à chaque instrument financier et susceptibles d'entraîner une perte en capital.

Vous pouvez consulter l'ensemble des documents réglementaires (notamment nos politiques de sélection des intermédiaires financiers et de prévention/gestion des conflits d'intérêts) sur notre site internet www.hmgfinance.com.