

Ce document est à caractère commercial. Nous vous recommandons de consulter le **DICI** pour plus d'informations (www.hmgfinance.com)

Gérant: **Marc GIRAULT**
depuis le 9 juillet 2013

SICAV de droit français-
Parts de Capitalisation

Catégorie AMF
Diversifiés

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%

Souscription Initiale
Minimum 1 part

Dépositaire : CACEIS

Valorisateur : CACEIS

Commissaire
aux Comptes
KPMG

Valeur liquidative
Au 28/02/2017
135,06 €

Actif net
Au 28/02/2017
9 964 603,26 €

Objectif de gestion

L'objectif de gestion de la SICAV VALMONDIA consiste à maximiser la performance de long terme avec une gestion active et opportuniste des classes d'actifs essentiellement obligataires sur un horizon de placement de 5 ans. Le principe étant de sélectionner des titres à rendement élevé. Parallèlement, les gérants se positionnent sur des produits de taux plus courts et moins risqués.

Performances

Performances %	1 mois	2017	1 an	3 ans	Origine
Valmondia	1,1	4,0	19,3	13,3	14,5

Par année civile en %	2014	2015	2016
Valmondia	0,6	1,2	8,4

Statistiques de risque sur 3 ans	
Ratio de Sharpe	0,72
Volatilité Valmondia	6,3%

Profil de risque						
1	2	3	4	5	6	7

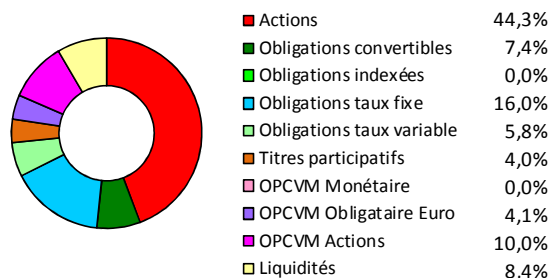
Les performances passées ne préjugent pas des performances futures.
La volatilité est calculée sur la base des performances mensuelles (≠ SRRI ci-dessous).
Les chiffres cités ont trait aux années écoulées

Répartition du Portefeuille

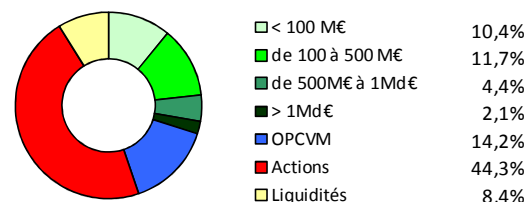
Principales lignes du portefeuille (hors OPCVM)

EUROSIC	5,8%	SANTOS FINANCE LTD 8.25% 22/09/	4,4%
COFINOGA PERP TEC 10	5,8%	MERCIALYS	4,3%
STICH AK RABOBK 6,5%	4,6%	ICADE	4,1%
CRCAM BRIE PICARDIE	4,5%	RALLYE 5.25 02-22	3,3%
SAMSE	4,5%	RENAULT TPA 83-84 PERP.	3,2%

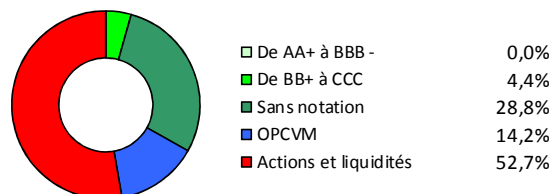
Par type d'instrument



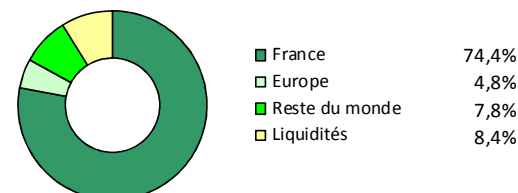
Par taille d'émission



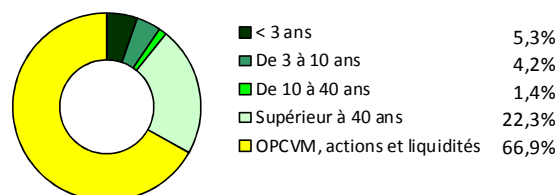
Par notation financière



Par zone géographique de l'émetteur



Par échéance des titres



VALMONDIA

Commentaire du mois de février:

... Le changement c'est maintenant

Après avoir constaté le mois dernier que nous faisons face à un début d'année assez traditionnel sur le marché, la situation a évolué et nous pouvons affirmer, 5 ans après un précurseur que nous n'osons qualifier d'illustre, que « le changement, c'est maintenant ».

Un premier changement, et un nouveau risque. Une première parade !

Après 5 ans de caricature présidentielle, ce qui restera à long terme du quinquennat qui va s'achever est peut-être finalement un peu plus positif qu'on ne le penserait au premier abord. Un de ses principaux apports est la désacralisation, peut-être en partie volontaire de la part du premier mandataire, de la fonction présidentielle. Cette désacralisation est un préalable indispensable à l'émergence éventuelle d'une vraie démocratie, à la nordique.

Comme toujours lorsqu'on est à un point d'inflexion, on sait ce que l'on quitte, mais on ne sait pas ce que l'on va trouver. Il y a donc des inquiétudes bien compréhensibles et l'apparition, à nouveau, d'un risque idiosyncratique français. Pour la première fois depuis plus longtemps que ma mémoire ne porte, l'élection présidentielle française n'est pas confisquée par les principaux partis politiques – au moins à l'heure où nous écrivons ces lignes. On peut envisager qu'un candidat « extrême » soit élu. On peut aussi envisager que l'élu ne soit pas le leader d'un parti politique. Dans un cas comme dans l'autre, pour la première fois depuis longtemps, le parlement ne serait plus un parlement croupion, uni derrière son patron. Tout ceci est porteur d'incertitudes, pas forcément négatives. Néanmoins, ces incertitudes nous semblent loin d'être prises en compte par l'écartement des spreads que l'on a observé récemment sur la dette française ou par le comportement du marché des actions.

La réponse que nous mettons en œuvre à ce premier défi est de réduire la part des émetteurs français au sein du portefeuille de votre fonds au profit d'émetteurs, toujours en euros, d'autres pays. Au sein des émetteurs français, nous privilégions les émissions faites à l'extérieur du pays – pour les *cognoscenti*, réduire la part des émissions en code « FR ». Nous pensons aussi renforcer la position, pour l'instant à 0, sur des devises refuge ou des devises sous-évaluées : franc suisse, dollar canadien, couronne norvégienne. La détention de dette étrangère permet de bénéficier gratuitement d'optionnalités positives. Pour ne prendre qu'un exemple, raisonnant par l'absurde, qui sait si la devise-titre ne serait pas un jour remise en vigueur, comme lors de la première présidence Mitterrand, avec les plus-values importantes que cela a produit en faveur des porteurs de titres étrangers ?

Un deuxième changement, un autre nouveau risque. Une deuxième parade !

L'élection de M. Trump et ses idées de protectionnisme dans un pays dont l'économie tourne maintenant quasiment à plein régime est doublement susceptible de provoquer une accélération de l'inflation. Même chose avec le Brexit et le facteur aggravant de la faiblesse de la livre sterling. Même chose en France, si l'on regarde les programmes de plusieurs candidats.

VALMONDIA

Commentaire du mois de février (suite et fin)

En Allemagne, l'inflation repart assez fortement, et l'éventuelle arrivée au pouvoir du SPD, avec son programme de hausse du salaire minimum, renforcement de la législation du travail, notamment, est synonyme lui-aussi de plus d'inflation.

Et de la hausse de l'inflation à la hausse des taux, les investisseurs ne font qu'un pas. Nous pensons que c'est un pas de trop : la volonté politique aux USA, la volonté déclarée de la BCE en Europe et l'hétérogénéité de la zone euro, le manque de croissance globale en Europe, militent fortement pour le maintien de taux bas ou certainement inférieurs à l'inflation. C'est la fameuse euthanasie du rentier, longtemps attendue, qui pourrait trouver dans cette situation des facteurs favorables à sa funeste réalisation. La fin de 30 ans de taux d'intérêts réels positifs !

Comment réagir, comment se protéger ? C'est une situation que nous avons déjà connue en France dans les années 60 et 70. Qu'est-ce qui a bien marché lors de ces années inflationnistes ? Ni les actions en général, ni les obligations. Mais, parmi les actions, quelques secteurs ont bien « profité » de l'inflation : l'immobilier, les banques, les assureurs, la distribution. Ce sont les secteurs sur lesquels nous concentrons les investissements en actions de votre fonds.

Acheter des taux variables ? Nous ne pensons pas que ce soit une bonne idée, car les taux de rendement sont très faibles et si les taux, comme nous le pensons, montent peu ou, tout en montant, restent en-dessous du niveau d'inflation, l'investisseur en taux variable restera perdant dans la durée. Cependant, nous avons aujourd'hui à notre disposition divers types d'obligations qui n'existaient pas à l'époque. Mentionnons par exemple les emprunts qui offrent un double minimum garanti, à la fois fixe et variable, comme certains titres participatifs. Mais c'est aussi le cas de la ligne Rabobank, la plus solide des banques bataves, qui a fait son apparition au sein de votre portefeuille ce mois-ci : minimum garanti de 6,5% sur le nominal, mais si les taux de l'emprunt d'état hollandais passent au-dessus de 5%, le taux garanti passe au-dessus, au niveau du taux des emprunts d'état à 10 ans, augmenté de 150 points de base. Tout en ayant un solide rendement immédiat, c'est une des meilleures protections que l'on puisse trouver contre la hausse des taux de la part d'un émetteur aussi rassurant.

Et, pour finir, une troisième parade.

Pour faire face à d'éventuels mouvements brusques du marché et afin de nous mettre en position de réagir rapidement lorsque des affaires intéressantes se présenteraient, nous pensons augmenter la proportion de durations courtes et liquides au sein du portefeuille. Le manque à gagner, aux niveaux actuels de taux servis et aux niveaux de valorisation pour le marché actions, nous paraît peu important au regard de la possibilité réelle d'une chute sensible des marchés financiers au cours des mois qui viennent, soit spécifique à la France, soit plus généralisée.

Attendons-nous donc à ce que la structure des placements de votre fonds évolue, dans la mesure du possible, au cours des prochaines semaines, dans l'optique de le rendre plus défensif, mais aussi avec un fort potentiel de réaction, dans les hypothèses envisagées ci-dessus.