

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

Gérant: Marc GIRAULT
depuis le 9 juillet 2013

SICAV de droit français-
Parts de Capitalisation

Catégorie BCE
SICAV 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 30/09/2022
145,13 €

Actif net de l'OPCVM
Au 30/09/2022
10 550 380,93 €

Objectif de gestion

L'objectif de gestion de l'OPCVM est la recherche d'une performance supérieure à son indicateur de référence l'€STR 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	2022	1 an	3 ans	5 ans	Origine
Valmondia	-7,5	-13,5	-12,5	-3,1	-2,8	23,1

Par année civile en %	2017	2018	2019	2020	2021
Valmondia	17,9	-11,7	16,2	-9,2	14,8

Statistiques de risque sur 3 ans

Ratio de Sharpe	0,10
Volatilité Valmondia	21,1%

Profil de risque

1	2	3	4	5	6	7
---	---	---	---	---	---	---

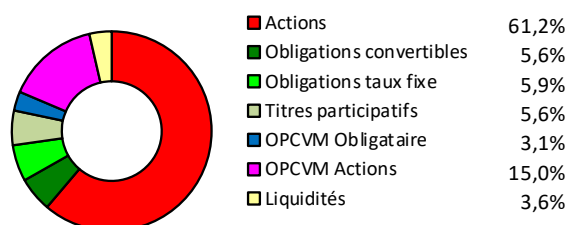
Les données relatives à la performance sont calculées par HMG Finance. Les performances passées indiquées ne préjugent pas des performances futures. La volatilité est calculée sur la base des performances quotidiennes. Les chiffres cités ont trait aux années écoulées.

Répartition du Portefeuille

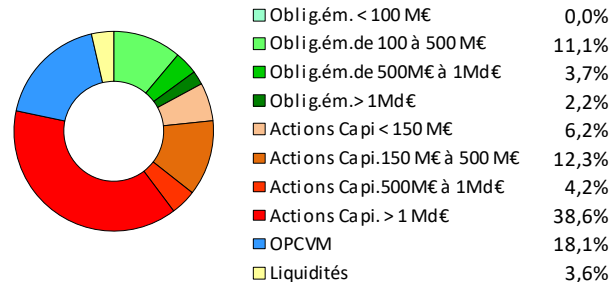
Principales lignes du portefeuille en titres vifs

RENAULT TPA 83-84 PERP.	5,6%	CASINO 4.87 PERP	2,5%
TOTAL	5,0%	FRESNILLO PLC	2,5%
CARMILA	4,0%	SAINT-GOBAIN	2,5%
CRCAM BRIE PICARDIE	3,8%	YARA INTERNATIONAL	2,4%
MERCIALYS	2,9%	LANSON BCC	2,3%

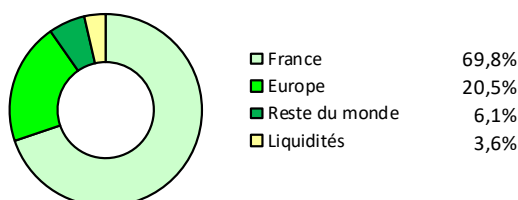
Par type d'instrument



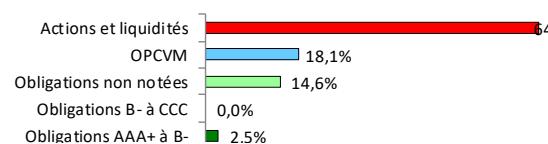
Par taille d'émission/Capi



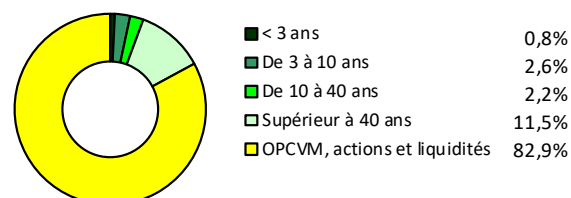
Par zone géographique de l'émetteur



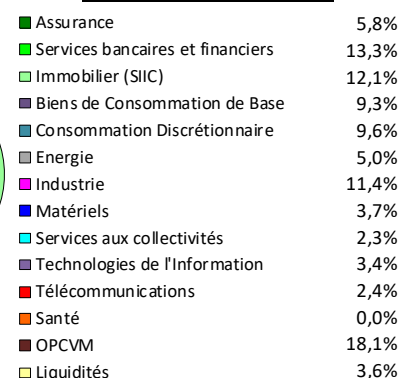
Par notation financière



Par échéance des titres



Par secteur d'activité



Commentaire du mois de septembre (1)

Les chocs se succèdent à un rythme accéléré depuis quelques années et causent de fortes perturbations à l'évolution des Bourses. Si le sujet d'il y a deux ans était celui du covid 19, le sujet de cette année est double : la guerre en Europe et le retour de l'inflation. Après une progression régulière jusqu'à l'invasion de l'Ukraine, la valeur de l'action de Valmondia termine cet exercice au 30 septembre 2022 sur un fléchissement de 12,5%.

Guerre et inflation ont été les déterminants du comportement des marchés financiers cette année et le resteront pour les mois à venir. Nous n'avons pas de compétence particulière pour exprimer une vue sur le premier point, si ce n'est un sentiment que le risque potentiel extrême de ce conflit n'est pas pris en compte par les marchés aujourd'hui et qu'une large diversification internationale en-dehors des pays concernés par le conflit est une manière efficace de s'en prémunir. Nous avons l'ambition d'aller au-delà des 21% du portefeuille actuellement investis à l'extérieur de l'Europe.

De même que l'invasion de l'Ukraine met fin à des décennies de relative tranquillité en Europe, le retour de l'inflation met fin à des décennies de désinflation et de taux en baisse. Les outils et les processus développés en matière de gestion pendant toute cette longue période ne trouvent plus à s'appliquer de la même manière dans le nouveau climat économique. L'inflation aura ses gagnants et ses perdants, secteur économique par secteur économique, mais aussi à l'intérieur des différents concepts d'investissement et c'est ce que nous avons analysé pour adapter votre portefeuille à ce nouveau paysage. Vous savez que nous avons, dès la mise en place des programmes de soutien à l'économie en Europe lors de la pandémie, alerté sur le fait que les conditions se mettaient aussi en place pour une résurgence de l'inflation. Nous avons ajusté le portefeuille de Valmondia en conséquence et, estimant aujourd'hui que nous n'avons pas encore vu la fin des tendances inflationnistes, nous maintenons les orientations de gestion prises à l'époque.

Si l'inflation aux Etats-Unis est assez clairement due à une forte demande locale qui pousse les prix à la hausse, la BCE a l'air de penser que l'inflation européenne est surtout de l'inflation importée (énergie notamment). Dans ces conditions, on peut comprendre son retard et ses hésitations à augmenter les taux d'intérêt de manière aussi énergique que la FED.

Mais cette inflation européenne est-elle véritablement une inflation importée ou y a-t-il là une erreur d'analyse de la BCE ?

Ce qui nous conduit à poser cette question iconoclaste est la situation de l'inflation en Asie, largement moins forte qu'en Europe, alors que la plupart des pays de la région importent, comme l'Europe, l'essentiel de leur énergie. La Banque Asiatique de Développement a récemment remonté son anticipation d'inflation pour 2022 de 3,7% à 4,5%, mais cela reste plus ou moins la moitié de l'inflation européenne.

Ce pourrait être un signe que la composante interne de l'inflation européenne est plus importante qu'il ne semble et donc que cette inflation serait aussi plus durable qu'attendu en l'absence de relèvements significatifs de taux. Par prudence, nous retenons cette hypothèse dans la gestion de Valmondia.

Il est assez difficile de prévoir quels seront les secteurs et les entreprises qui sauront manœuvrer dans ce nouveau climat inflationniste, mais certains « paris » et concepts semblent moins risqués que d'autres.

Du côté des concepts, l'adage « un tiens vaut mieux que deux tu l'auras » trouve à s'appliquer dans la situation actuelle. Le « tu l'auras » correspond à l'investissement dans des valeurs de croissance, qui promettent des revenus pour dans quelques années lorsqu'elles seront devenues rentables. Le « tiens » sont les sociétés qui font moins rêver, mais dont l'activité solide et rentable leur permet de distribuer dès aujourd'hui de substantiels dividendes.

Commentaire du mois de septembre (2)

Dans la théorie financière, on explique cela en disant que la valeur actuelle d'un flux de dividendes futurs est, en période d'inflation et de hauts taux d'intérêt, d'autant plus élevée que le flux de dividendes est proche dans le temps. Cela conduit à dévaloriser toutes les valeurs dites « de croissance » et revaloriser les titres dits « value » et c'est bien ce qui s'est produit, au moins dans la première partie de l'année.

La vie réelle est toujours moins simple que la théorie économique et le cas du secteur immobilier coté (12,1% de l'actif du fonds) dont l'évolution boursière a, pour l'instant été très décevante, mérite qu'on s'y arrête un instant.

L'immobilier en Bourse, c'est à la fois de la pierre et un placement financier.

Parce que c'est un placement financier, la valeur vénale qui est faite régulièrement de l'actif des sociétés immobilières baisse avec la hausse des taux et monte avec la baisse des taux. En effet, la valeur d'actif est calculée par l'actualisation du flux de loyers dans la durée : plus les taux sont hauts et plus la valeur actuelle de ce flux est faible et inversement lorsque les taux sont bas. On est plutôt actuellement dans un effet négatif de la hausse des taux sur les valeurs d'estimation.

Mais parce que c'est de l'immobilier et donc un actif réel, l'inflation a, à plus long terme, un effet favorable sur la valeur des actifs. L'inflation, c'est effectivement la hausse des prix - notamment de l'immobilier. De plus, l'inflation entraîne aussi une hausse des revenus des sociétés immobilières, car les loyers ont des clauses d'indexation.

Donc dans un premier temps, les investisseurs vendent les actions immobilières, comme en ce moment, car ils pensent que la hausse des taux va diminuer la valeur de leurs actifs.

Mais dans un second temps, ils s'apercevront que les valeurs d'actif ont, du fait de l'inflation, monté et non baissé et que les loyers aussi ont monté, protégeant ainsi leur pouvoir d'achat par ce double mécanisme et ils vont revenir sur le secteur.

Idéalement, il faudrait acheter quand le premier mouvement sera à son paroxysme et avant que le second mouvement s'enclenche. Timing difficile, comme toujours.

Valmondia détient déjà en portefeuille des actions comme **Icade**, **MRM** et **Mercialys**, qui affichent des décotes très attrayantes, autour de 50% par rapport aux valeurs d'actif. Nous considérons que c'est très exagéré, d'autant que nombre de ces actions immobilières distribuent aujourd'hui de très beaux rendements qui s'approchent pour certaines de 10% annuels, qui permettent d'être grassement payés pour attendre le rebond.

La mauvaise tenue boursière, que nous estimons anormale, du secteur immobilier s'est encore accentuée courant septembre, avec l'annonce par le gouvernement néerlandais d'une possible suppression de l'équivalent local du régime SIIC. Rappelons que ce régime, en France, permet aux sociétés immobilières qui s'y soumettent de ne pas payer l'impôt sur les sociétés, à condition de distribuer au moins 80% de leur résultat sous forme de dividendes et à condition qu'aucun actionnaire ne détienne plus de 60% de la société. Par sympathie, les SIIC ont vu leurs cours baisser en France, alors que le gouvernement français ne s'est pas exprimé sur ce sujet. Imaginons que le régime SIIC soit supprimé en France, quelles conséquences ? Une baisse du résultat net de ces sociétés, certes, est ce qui frappe immédiatement l'imagination. Mais aussi, et c'est positif, la possibilité de détenir ces actions dans des PEA, créant une nouvelle catégorie d'acheteurs et aussi la suppression de la limite de détention à 60% du capital. Avec les décotes actuelles, on peut facilement imaginer que les actionnaires principaux sauteraient sur l'occasion de se renforcer au capital, voire de retirer ces actions de la cote, source probable de réduction des décotes.

Ce long développement vise à illustrer l'approche de vos gérants qui essaient toujours de dépasser les réactions épidermiques pour s'interroger sur les conséquences à plus long terme des événements et positionner votre fonds en conséquence. Les résultats ne s'en font pas toujours sentir à court terme, lorsque les marchés sont sous l'emprise de l'émotion, mais doivent apparaître à plus long terme.