

Notation
Morningstar
★★★

VALMONDIA

novembre 2015

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

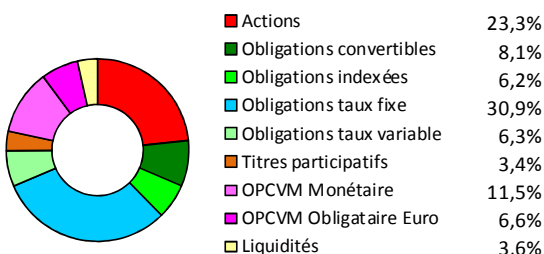
Performances %	1 mois	2015	1 an	juil-13
Valmondia	0,4	2,1	1,9	3,9

Répartition du Portefeuille

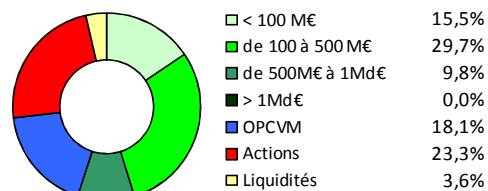
Principales lignes du portefeuille (hors OPCVM)

COFINOGA PERP TEC 10	5,6%	ALIS FINi 3.99% 2017	3,4%
LAFARGE 5%INDX 04/18	5,1%	GROUPAMA 7.875% 09-39	3,4%
FONCIERE DE PARIS	4,3%	COFACE	3,3%
SANTOS FINANCE LTD 8.25% 22/09/2071	3,8%	SAMSE	2,9%
CRCAM BRIE PICARDIE	3,6%	ALIS 4.3% 25/7/32 I	2,8%

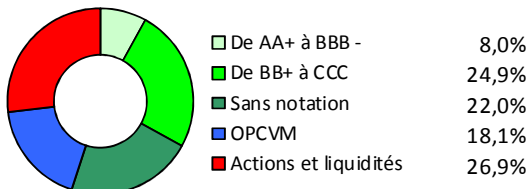
Par type d'instrument



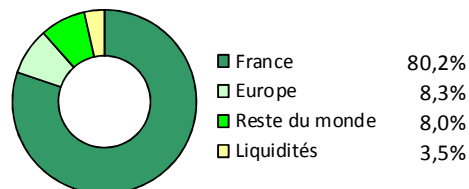
Par taille d'émission



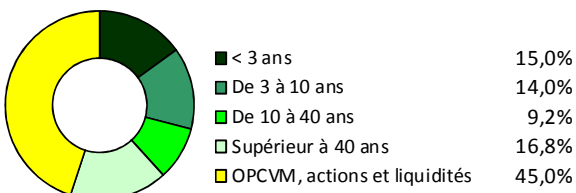
Par notation financière



Par zone géographique de l'émetteur



Par échéance des titres



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 30/11/2015

122,57 €

Artif net

Au 30/11/2015

11 373 705,58 €

HMG FINANCE

2, RUE DE LA BOURSE 75002 PARIS - TEL : 01 44 82 70 40 - FAX : 01 42 33 02 32
AGREMENT AMF n° GP-91-17 du 18/06/1991
SOCIETE DE GESTION DE PORTEFEUILLE AU CAPITAL DE 235 533,74 € - RCS PARIS B381985654 - APE 6630Z
ORIAS n° 09050453 - Numéro de TVA intracommunautaire : FR4138198565400031 - hmgfinance@hmgfinance.com

VALMONDIA

Commentaire du mois de novembre:

Comme annoncé le mois dernier, nous avons mis à profit les mouvements du marché, traditionnels en fin d'année, lorsque les investisseurs procèdent à de nombreux ajustements de leurs positions, pour continuer à renforcer dans des conditions que nous estimons attrayantes la part des actions au sein de votre portefeuille. Nous poursuivrons dans ce sens en décembre.

Deux nouvelles actions ont ainsi fait leur apparition dans l'actif de Valmondia :

GTT

GTT est le leader mondial de la construction de cuves pour les méthaniers transportant du gaz naturel liquéfié (GNL). La société dispose d'une part de marché supérieure à 80%, signe d'un avantage compétitif et technologique réel, avantage qu'elle maintient grâce à un effort soutenu en recherche et développement (12% du chiffre d'affaires).

L'entreprise est positionnée sur un marché en croissance sur le long terme (faible coût du GNL, pollution bien moindre que le charbon et le pétrole), mais aussi sur le court terme (baisse des cours et développement du gaz de schiste américain). La visibilité opérationnelle est excellente, avec un important carnet de commandes, l'arrivée de nouveaux produits diminuant fortement l'évaporation du gaz naturel dans les soutes, ainsi que d'une structure de coûts capable d'encaisser les chocs conjoncturels (plus de 20% de salariés externalisés). En découle une situation financière saine signe d'une gestion rigoureuse : la trésorerie nette est de plus de 80 millions d'euros fin 2014, le besoin en fonds de roulement (le besoin de trésorerie pour financer l'exploitation) est structurellement négatif, car les clients préfinancent la production par des avances de trésorerie et les dirigeants ne font pas de folies, s'employant simplement à développer le siège social à Saint Rémy lès Chevreuse, en fonction des besoins, au lieu d'emménager dans un immeuble coûteux au centre de Paris. Cela donne aujourd'hui les moyens à l'entreprise de mener une politique de croissance externe à bon prix et, si nulle opportunité n'est trouvée, les fonds seront redistribués aux actionnaires.

La politique vis-à-vis des actionnaires est très généreuse, avec environ 80% du résultat distribué tous les ans sous forme de dividende.

Dans ce contexte, la baisse violente du titre depuis juin 2015 (-30%) correspond à une de ces anomalies dont nous sommes friands. Elle provient d'un désinvestissement massif aussi bien des gérants actifs que des fonds indiciels, la société appartenant à divers indices liés au secteur pétrolier, secteur en forte chute depuis un an. Beaucoup de méthodes de gestion, curieusement, prennent leurs décisions d'achat ou de vente sur des critères quantitatifs assez mal paramétrés, tels que l'appartenance à tel ou tel indice, et ne s'attachent pas à apprécier la réalité des entreprises et de leur métier. Cela a été une belle occasion de mettre en portefeuille l'action de ce leader mondial, avec un rendement du dividende de 7%.

Commentaire du mois de novembre (suite et fin):

AES Tietê

Le secteur de l'électricité est bien décoté au Brésil : avec le ralentissement économique, la demande a baissé, et pour contenter son électorat le gouvernement a imposé une baisse, puis une stagnation des prix en 2012, ce qui pénalise toute la rentabilité du secteur. Le climat n'a pas aidé, car le pays sort de deux années de sécheresse qui n'ont pas permis de remplir correctement les barrages et ont réduit la production. Dans ce secteur, AES Tietê, filiale de la multinationale américaine AES, a boursièrement souffert : c'est un « pure player », c'est-à-dire que sa seule production est d'origine hydroélectrique. Or, lorsque la concession a été accordée en 1999, AES Tietê s'était engagée à augmenter sa production de 15% pour satisfaire la demande. Chose très coûteuse à faire aujourd'hui puisque, en l'absence d'une hydrologie adéquate, l'entreprise est obligée d'acheter au prix fort de l'électricité à des concurrents pour satisfaire à ses obligations.

Le cours de l'action a décliné et la dépréciation du taux de change a accentué ce déclin : de 10 euros en 2012, il ne cote aujourd'hui que 3,30 euros. L'entreprise se négocie à 12 fois ses profits actuels, mais seulement 6 fois ses profits d'avant la sécheresse en 2013 et surtout 2 fois ses profits d'avant l'ingérence politique qui a commencé en 2008.

Or, la situation est amenée à s'améliorer :

- L'effet climatique dit « El Niño » provoque des pluies importantes depuis cet automne, remplissant les barrages.
- La baisse de la demande en 2015 a paradoxalement été salutaire pour l'entreprise : elle a moins eu besoin d'acheter de l'électricité à ses concurrents pour satisfaire à ses obligations et a pu fortement diminuer ses coûts.
- Mais l'essentiel est le changement d'attitude du gouvernement vis-à-vis du secteur, selon ce que nous avons pu comprendre de notre récente rencontre avec des électriciens brésiliens. Jusqu'à récemment, la politique était de privilégier le consommateur, au détriment des producteurs. Mais l'Etat, qui est le principal producteur d'électricité, est en déficit : il s'agit d'améliorer ses ressources, et l'augmentation des prix de l'électricité est une manière relativement indolore de le faire sans augmenter les impôts.

La combinaison d'une devise (le real) qui a beaucoup baissé, d'un secteur (la production d'électricité) qui a lui aussi beaucoup baissé, alors que ses conditions économiques de fonctionnement doivent s'améliorer rapidement, nous a paru constituer un bon point d'entrée pour un investissement de moyen terme.