

Notation  
Morningstar  
★★★

# VALMONDIA 2

janvier 2015

## Objectif de gestion

L'objectif de gestion du compartiment 2 de 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

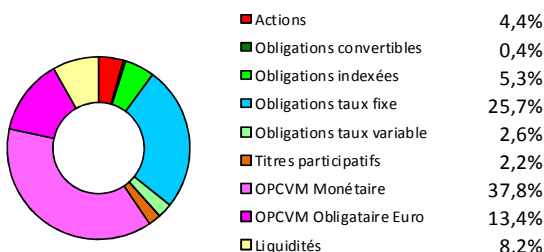
Performances %	1 mois	2015	1 an	juil-13
Valmondia 2	0,9	0,9	1,9	2,7

## Répartition du Portefeuille

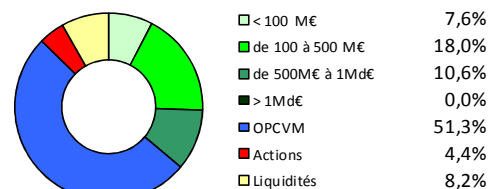
### Principales lignes du portefeuille (hors OPCVM)

FONCIERE DE PARIS	3,4%	ALIS 4.3% 25/7/32 I	2,4%
SANTOS FINANCE LTD 8.25% 22/09/2071	3,3%	RENAULT TPA 83-84 PERP.	2,2%
GROUPAMA 7.875% 09-39	3,0%	COFINOGA PERP TEC 10	1,9%
ALIS FINI 3.99% 2017	2,9%	CRED AGRI TF/TV TSDI PERPETUAL	1,9%
BANQUES POPULAIRES 9.25% PERP	2,4%	CREDIT AGRICOLE TF/TV PERPETUEL	1,8%

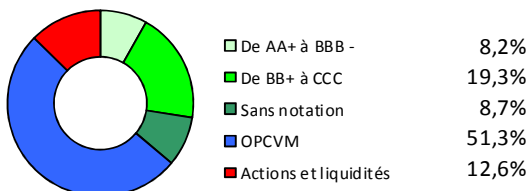
### Par type d'instrument



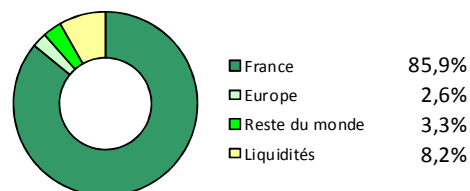
### Par taille d'émission



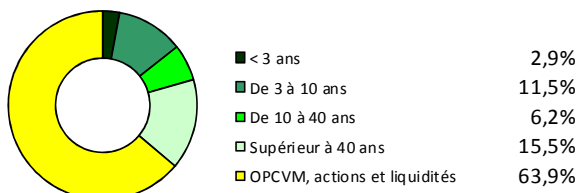
### Par notation financière



### 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](http://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  
1,5% TTC

Droits d'entrée  
Max. 5%

Souscription Initiale  
Minimum 1 part

Dépositaire : CACEIS

Valorisateur : CACEIS

Commissaire  
aux Comptes  
KPMG

Valeur liquidative

Au 30/01/2015

121,15 €

Actif net

Au 30/01/2015

13 572 212,29 €

**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](mailto:hmgfinance@hmgfinance.com)

# VALMONDIA 2

## Commentaire du mois de janvier:

Le mois de Janvier a été le témoin d'un évènement significatif : les investisseurs, jusqu'ici très réticents à comprendre que leurs fonds placés à court ou moyen terme dans les meilleures signatures ne leur rapportaient plus rien, voire présentaient un rendement négatif, ont franchi le rubicon. Ils ont commencé à acheter activement des émissions qui offrent un excellent rendement. Ce sont des émissions moins liquides ou moins bien notées, ainsi que des actions. C'est précisément le type de titre détenus par votre sicav, et la hausse sensible de titres comme le titre participatif Renault ou des actions de la Foncière de Paris, pour ne citer que deux exemples, est à mettre sur le compte de cette nouvelle quête, sans tabou, pour le rendement.

Un puissant accélérateur à ce mouvement est venu du marché des actions, en hausse en Europe au mois de Janvier (+6,5% sur l'indice Eurostoxx), alors que dans le même temps, le marché américain perdait du terrain (- 3,7% pour le Standard and Poors). Cette forte reprise des actions européennes a agi comme un stimulant pour les titres hybrides, convertibles ou assimilés, ainsi que pour le « high yield », dont les fluctuations sont corrélées à celles du marché des actions.

Cette hausse des actions peut être attribuée à :

- la forte chute du pétrole au 4ème trimestre, qui donne un supplément de pouvoir d'achat aux populations européennes, et permet à la consommation de se reporter sur d'autres produits, favorisant le commerce.
- Cette chute du pétrole baisse le coût de l'énergie pour les industriels, et est susceptible d'améliorer leurs marges.
- l'accélération pendant toute l'année de la chute de l'euro face au dollar, qui là-aussi, suivant la politique retenue par les entreprises, leur permet d'augmenter leurs exportations, redevenues plus compétitives sur le marché mondial, ou d'améliorer leurs marges.

Au total, nous estimons que la conjoncture financière actuelle est particulièrement favorable à la gestion que nous pratiquons et nous nous attendons à une poursuite de la progression des titres en portefeuille.

L'évolution que vous avez envisagée de la structure de votre Sicav (fusion des deux compartiments), qui permet d'avoir une vision plus nette de la partie des actifs susceptibles d'être investis sur le long terme, élargit la panoplie des titres susceptibles d'être mis en portefeuille.

## Commentaire du mois de janvier (suite et fin):

Dans cette optique, nous avons pour votre compte pris position en janvier sur une nouvelle société, en achetant des actions de la :

### **CIFE - Compagnie Industrielle et Financière d'Entreprises**

Avec un nom aussi peu explicite et général, il est peu surprenant que la CIFE fasse partie des entreprises les moins connues de la Bourse. Et cet oubli a fini par provoquer une extrême sous-évaluation de son action. Société holding, basée à Nantes, la CIFE exerce son activité dans les domaines du bâtiment et des travaux publics, et accessoirement la promotion et l'investissement immobiliers. 78% de l'activité sont réalisés en France métropolitaine, et le solde dans les départements d'outre-mer. On comprend que la CIFE échappe à la vigilance des investisseurs quand on entend les dirigeants de sa principale filiale, « Entreprise de Travaux Publics de l'Ouest », dire : "Nous ne refusons pas la croissance si elle se présente mais cela n'est pas une fin en soi" : ce n'est pas un discours susceptible de créer l'enthousiasme des analystes financiers ! Et pourtant, l'entreprise réalise des chantiers techniquement intéressants, comme le pont Eric Tabarly à Nantes, et réussit à défendre ses positions dans un marché en contraction, largement dominé par les "majors" du secteur. En effet, avec "seulement" 181 millions d'euros de chiffre d'affaires et 600 collaborateurs, la CIFE est le petit poucet de son secteur. Mais un petit poucet bien géré et rentable. La société a, à ce jour, environ 1 an de chiffre d'affaires en carnet, et même si les marges sont tendues et en dégradation, le chiffre d'affaires a encore augmenté de 5,4% au premier semestre 2014.

Mais ce qui nous intéresse le plus dans la CIFE, au-delà de son professionnalisme et de sa prudence, garanties de la pérennité et de la prospérité de la société à long terme, est la très forte sous-évaluation de son cours de Bourse. La valeur en Bourse de la CIFE (sa capitalisation boursière) est de 70 millions d'euros, alors que sa trésorerie nette de dettes est de 63 millions d'euros. De plus, la société détient à son actif 9,46% de son propre capital (voisin de la limite légale maximale autorisée de 10%) pour 5,9 millions d'euros, et des immeubles de placement pour 8,5 millions d'euros (évalués au taux très prudent de 10% de rendement en moyenne). En résumé, lorsque l'on achète l'action de la CIFE à 58 euros, on a 52,5 euros de cash, plus de l'immobilier et 10% d'actions en plus (les actions autodétenues), ce qui revient à dire qu'on achète l'activité industrielle pour rien - alors qu'elle a réalisé un bénéfice net de plus de 4 millions en 2013 !

La CIFE est typiquement une action que peu d'investisseurs souhaitent acheter, car le cours de l'action stagne depuis plusieurs années, même si pendant ce temps, la performance économique et financière de l'entreprise a été bonne. Or la plupart des investisseurs sont mesurés sur leur capacité à suivre l'indice de la Bourse au jour le jour : ils vont donc éviter d'investir dans une société dont le cours est aussi décorrélé de ses performances économiques, mais surtout de l'évolution générale de la Bourse.

Ceci permet aux investisseurs qui recherchent la prospérité à long terme et la pérennité de leur investissement d'acheter l'action de la CIFE à un prix bradé, sachant que la famille Tardy, qui dirige l'entreprise, la gère dans précisément cet objectif.