

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
1,5% TTC

Droits d'entrée
Max. 5%

Souscription Initiale
Minimum 1 part

Dépositaire : CACEIS

Valorisateur : CACEIS

Commissaire
aux Comptes
KPMG

Valeur liquidative

Au 28/02/2014

119,21 €

Actif net

Au 28/02/2014

15 535 181,55 €

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

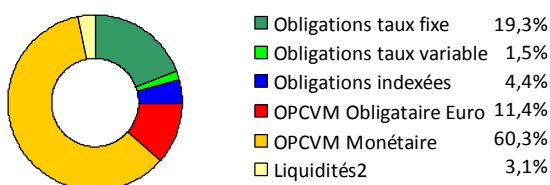
Performances %	1 mois	2014	juil-13
Valmondia 2	0,3	0,40	1,03

Répartition du Portefeuille

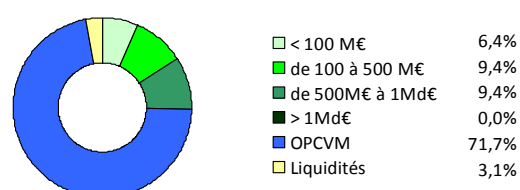
Principales lignes du portefeuille (hors OPCVM)

LAFARGE 5%INDX 04/18	3,8%	PICARD BONDCO 9% 10/18	2,2%
SANTOS FINANCE LTD 8.25% 22/09/20:	3,0%	ALIS 4.3% 25/7/32 I	1,8%
ALIS FINI 3.99% 2017	2,6%	CRED AGRIF TF/TV TSDI PERPETUAL	1,7%
GROUPAMA 7.875% 09-39	2,5%	CREDIT AGRICOLE TF/TV PERPETUEI	1,6%
BANQUES POPULAIRES 9.25% PERP	2,2%	COFINOGA PERP TEC 10	1,5%

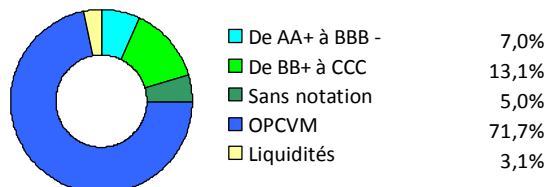
Par type d'instrument



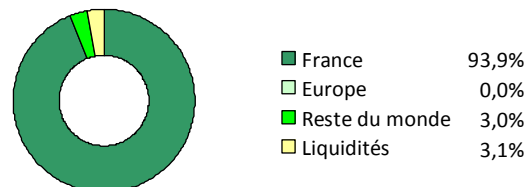
Par taille d'émission



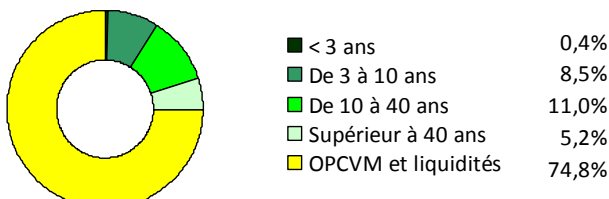
Par notation financière



Par zone géographique de l'émetteur



Par échéance des titres



VALMONDIA 2

Commentaire du mois de février:

Il y a des moments où il est préférable de ne pas faire grand-chose et de rester en dehors du marché. Nous pensons que nous vivons un de ces moments.

Les taux ont continué à baisser en Février, de manière générale, mais ce sont encore les titres ayant le plus fort rendement qui ont le plus progressé. Les pays du sud de l'Europe dont personne ne voulait encore récemment ont dominé le palmarès.

Que ce soit dans une approche de court terme ou de long terme, nous ne voyons plus grand-chose d'intéressant à faire sur les marchés qui ont été les plus porteurs depuis 2009, ceux de la dette obligataire privée, surtout celle qui ne bénéficie pas des meilleures notations (pour simplifier, la dette à « haut rendement »).

A court terme, l'examen de l'offre et de la demande indique que les conditions de marché sont assez tendues, mais de manière temporaire. Du côté de l'offre, les émissions de haut rendement en Février ont plafonné à 1,8 Mds euros, le plus bas depuis Août 2013, qui est traditionnellement un mois creux, et un total de 74 Mds euros en 2013. Pendant ce temps, du côté de la demande, les statistiques les plus récentes dont nous disposons, arrêtées au 19 Février, indiquent que cette semaine a été la 24ème semaine d'affilée de souscriptions nettes positives dans les fonds spécialisés dans le haut rendement.

Il y a peu de primaire, les souscripteurs se l'arrachent, et le secondaire est devenu bien peu attrayant.

Mais on ne peut que penser qu'après un mois de Février creux, les émetteurs potentiels vont « sortir du bois » et on peut envisager un renversement de la balance entre l'offre et la demande.

A long terme, on observe que le spread du high yield (l'écart de rendement entre les émetteurs les mieux notés, et ceux qui sont considérés comme risqués) sont au plus bas depuis ... Juillet 2007 (on se souvient de ce qui avait suivi) à 3,29 pts. Or, le dernier taux de défaut calculé par Merrill Lynch serait de 4,1 %. Pour faire une approximation, on voit que le spread actuel du high yield ne couvre pas le risque de défaut, ce qui montre que les investisseurs anticipent encore une baisse de ce taux de défaut, donc une accélération de la reprise de l'activité économique, que vos gérants ne voient pas venir.

Ce sont les raisons pour lesquelles nous pensons que chaque jour qui passe nous rapproche d'un retournement du marché, et qu'il est préférable de rester prudent en attendant.

Nous avons vendu l'essentiel des fonds les plus vulnérables : high yield et convertibles. Nous avons replacé les sommes dégagées en monétaire, malgré son rendement nul. Nous considérons sage d'avoir en ce moment cette position d'attente, pour disposer de fonds à investir lorsque des opportunités se présenteront à nouveau sur le marché.