

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 27/02/2015

122,10 €

Actif net

Au 27/02/2015

13 678 789,24 €

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

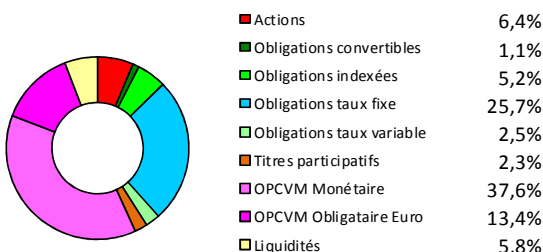
| Performances % | 1 mois | 2015 | 1 an | juil-13 |
|----------------|--------|------|------|---------|
| Valmondia 2 | 0,8 | 1,7 | 2,4 | 3,5 |

Répartition du Portefeuille

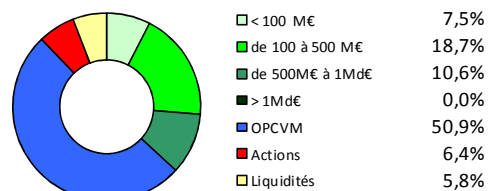
Principales lignes du portefeuille (hors OPCVM)

| | | | |
|-------------------------------------|------|--------------------------------|------|
| FONCIERE DE PARIS | 3,8% | ALIS 4.3% 25/7/32 I | 2,4% |
| SANTOS FINANCE LTD 8.25% 22/09/2071 | 3,3% | RENAULT TPA 83-84 PERP. | 2,3% |
| GROUPAMA 7.875% 09-39 | 3,0% | COFINOGA PERP TEC 10 | 1,9% |
| ALIS FINI 3.99% 2017 | 2,8% | CRED AGRI TF/TV TSDI PERPETUAL | 1,9% |
| BANQUES POPULAIRES 9.25% PERP | 2,4% | BAWAG 8.125% 301023 | 1,8% |

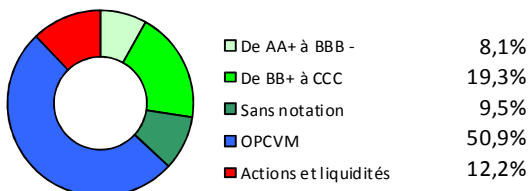
Par type d'instrument



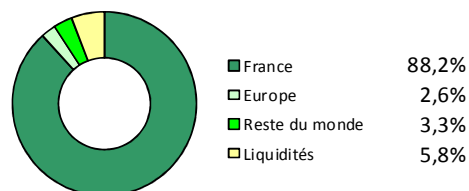
Par taille d'émission



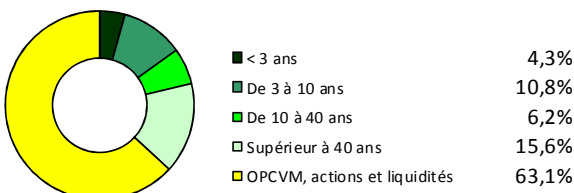
Par notation financière



Par zone géographique de l'émetteur



Par échéance des titres



VALMONDIA 2

Commentaire du mois de février:

Ça accélère !

La nouvelle conviction des investisseurs que le rendement prime désormais la liquidité ou même, dans certaines limites, la qualité, a provoqué une nouvelle accélération à la hausse de tous les titres offrant un rendement appétent.

L'annonce du programme de rachat d'actifs de la BCE a été l'évènement déclencheur de cette frénésie. Les émetteurs high yield se réjouissent, et certains refinancent des émissions anciennes avec un écart en leur faveur de 500 points de base ! Cela sans parler des « covenants », qui ont tendance à s'alléger de plus en plus. Ce n'est pas l'euphorie, mais on n'en est plus très loin ! Le risque est bien évidemment, comme en 2006 et 2007, que la recherche désespérée de rendement fasse oublier leur prudence à certains investisseurs, avec des résultats déjà prévisibles.

Sans renier notre commentaire de janvier, qui reste d'actualité, car nous continuons à penser que le mouvement de revalorisation du type de titres que nous mettons en portefeuille pour votre Sicav va perdurer encore, la combinaison actuelle de trois facteurs nous paraît menaçante à moyen terme :

- Une cristallisation du comportement de meute chez les investisseurs ; les opinions discordantes disparaissent ; l'argent paraît facile à gagner, « il suffit » d'acheter le dollar ou les actions européennes... chacun croit avoir un droit à devenir riche rapidement...
- L'aversion au risque est à un niveau faible, sa remontée peut être désastreuse en provoquant à tout moment un renversement brutal du comportement de meute, alors que
- Les rendements des obligations sont voisins de 0, les actions sont à un niveau élevé, il n'y aura pas grand-chose pour freiner le mouvement de baisse lorsqu'il s'enclenchera.

Dans un marché haussier, la sélection de titres pour leurs qualités intrinsèques paraît une préoccupation superflue. C'est lorsque le marché se retournera brutalement que notre approche prudente prendra tout son sens. Et si nous sommes disposés, comme cela a été notre politique depuis toujours, dans une approche de très long terme, à considérer la liquidité comme un critère secondaire de sélection des titres en portefeuille, nous sommes intransigeants sur ce que nous estimons être la qualité réelle des émetteurs, laquelle est bien souvent indépendante de leur notation, et parfois même inversement proportionnelle au volume de leur encours !

Commentaire du mois de février (suite et fin):

Dans ce type de marché, il faut faire preuve de beaucoup d'imagination pour continuer à trouver des investissements présentant à la fois un risque absolu faible (risque de perte totale du capital, à ne pas confondre avec la notion de risque couramment admise, qui se réfère simplement au risque de fluctuation de l'investissement) et un bon rendement prévisionnel à long terme. C'est le cas d'une action que nous mettrons en portefeuille en mars : Samse.

Samse, fondé par Vicat en 1920, est le second (une règle oubliée de français conseille de réserver l'emploi de second aux énoncés où l'on ne considère que deux éléments, et n'employer deuxième que lorsque l'énumération va au-delà de deux) groupe français de distribution de matériaux de construction, loin derrière Saint-Gobain. Il dispose d'un réseau de 337 points de vente et emploie près de 5000 salariés. En 2013, il a réalisé un chiffre d'affaires de 1,2 Md€ (+2,7% par rapport à 2012) et un résultat opérationnel courant de 51 M€ (+7,4% par rapport à 2012). Les actionnaires familiaux du groupe Samse ont conclu un accord dans le but de céder leur participation (50%) au groupe irlandais CRH qui en détient actuellement 21%, au plus tard en 2020. CRH a d'ailleurs obtenu une dérogation au dépôt d'une offre publique d'achat de la part de l'Autorité des Marchés Financiers, eu égard aux conditions particulières de l'accord. D'ici la conclusion de la vente, la mise en place d'un pacte de gouvernance est prévue afin de faciliter la collaboration entre les deux groupes sur les six prochaines années.

Le prix de l'action Samse sera déterminé à l'échéance en retenant pour 80% du prix les fonds propres du groupe Samse réévalués (x1,2) et pour 20% du prix la rentabilité capitalisée.

Le prix sera calculé ainsi :

$0,8 \times (1,2 \times \text{fonds propres part du groupe}) + 0,2 \times (7,9 \times \text{EBITDA moyen}) - \text{dette nette}$

En tout état de cause, en 2020, le prix retenu pour l'action Samse ne pourra être inférieur aux capitaux propres part du groupe à la clôture de l'exercice 2019.

La direction du groupe n'entend pas communiquer de façon précise ou régulière sur le prix résultant de l'application de la formule, mais nous ferons nos propres évaluations en fonction de l'évolution des critères ci-dessus. L'action Samse devient de fait une obligation indexée sur l'évolution des capitaux propres de la société, qui eux-mêmes dépendent des résultats qui seront réalisés au cours des prochaines années. N'oublions pas non plus les dividendes qui seront versés pendant cette période.

A titre indicatif, l'application de la formule sur la base des agrégats au 31/12/2013, aurait fait ressortir un prix théorique de l'action Samse qui se situerait dans une fourchette de 110 € à 120 €, contre un cours actuel de 104 €. Indépendamment du rendement du dividende et de la hausse prévisible des capitaux propres dans la durée, l'action se traite à une décote, qui devrait lui assurer d'ici 2020 une revalorisation bien supérieure aux taux d'intérêts actuels.