

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 30/04/2014

119,98 €

Actif net

Au 30/04/2014

15 613 811,69 €

## 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

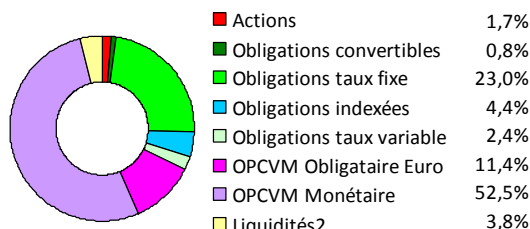
Performances %	1 mois	2014	juil-13
Valmondia 2	0,3	1,1	1,7

## Répartition du Portefeuille

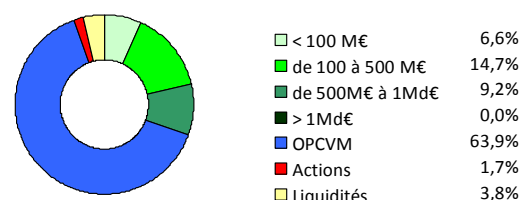
### Principales lignes du portefeuille (hors OPCVM)

LAFARGE 5%INDX 04/18	3,6%	BANQUES POPULAIRES 9.25% PERP	2,0%
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%	COFINOGA PERP TEC 10	1,8%
GROUPAMA 7.875% 09-39	2,6%	FONCIERE DE PARIS	1,7%
PICARD BONDCO 9% 10/18	2,1%	CRED AGRIF TF/TV TSDI PERPETUAL	1,6%

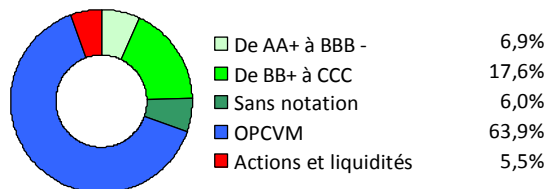
### Par type d'instrument



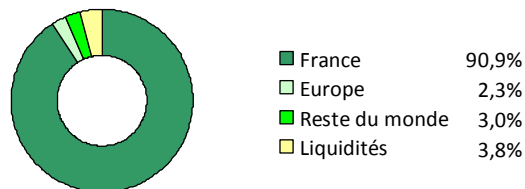
### Par taille d'émission



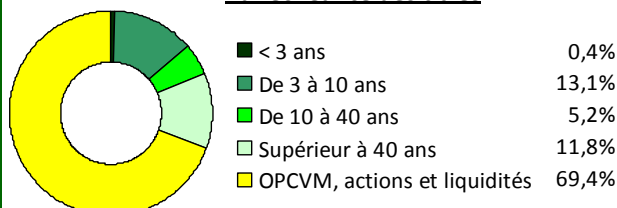
### Par notation financière



### Par zone géographique de l'émetteur



### Par échéance des titres



# VALMONDIA 2

## Commentaire du mois d'avril:

Un grand calme a continué à prévaloir sur le marché obligataire "secondaire" en ce mois d'Avril. Mais le marché primaire (les nouvelles émissions) a été très animé. De nombreuses émissions ont été lancées, surtout par des émetteurs qui n'avaient pas accès au marché il y a seulement un ou deux ans, du fait de leur "standing" financier médiocre, et qui rattrapent le temps perdu, profitant de l'appétit retrouvé des investisseurs pour le risque, pour émettre des obligations qui viennent rembourser des crédits bancaires plus coûteux, ou d'anciennes obligations proches de l'échéance de remboursement.

Difficile de dire combien de temps cette attitude des investisseurs perdurera. Lorsque l'aversion au risque fera son retour, il ne faudra pas se trouver investi dans des obligations d'émetteurs trop fragiles.

### **Un point sur une des positions de votre portefeuille : Financière Gaillon (mère de Kaufman et Broad) 7% échéance 2019.**

Kaufman et Broad a de solides positions concurrentielles sur le marché français (n°3 en termes de réservations et de chiffre d'affaires derrière les deux leaders, Bouygues Immobilier et Nexity). La société a toujours mené une politique de développement prudente (pas d'achats de terrains à titre spéculatif, pré-commercialisation des projets à hauteur de 50%/60% pour les Logements et 100% pour les Bureaux). La situation financière de Kaufman & Broad est en nette amélioration au cours des dernières années (gearing de 27% et DN/EBITDA de 0.6x au 30/11/13).

Pour l'ensemble consolidé (Kaufman & Broad + Financière Gaillon), la structure est toutefois plus endettée (DN/EBITDA de 4.2x tenant compte de l'émission obligataire qui vient d'être réalisée). Quelques points restent à surveiller, ce qui explique que la société doit payer 7% annuels pour s'endetter à 5 ans.

La demande plus faible de logements neufs liée à la situation économique difficile en France, aux niveaux de prix élevés de l'immobilier neuf et aux mesures de resserrement fiscal qui ont découragé une partie des investisseurs. En 2013, les promoteurs ont vendu 74 691 logements. C'est 1.4% de plus qu'en 2012 mais 32.4% de moins qu'en 2010... En 2014, les ventes devraient chuter de 10 à 12%, avec environ 65 000 logements commercialisés, l'un des plus bas niveaux observé depuis 25 ans. D'autre part, les mises en chantier de logements neufs ont reculé de 4.2% entre 2012 et 2013, avec une dégradation de la tendance en fin d'année (-10,4% au T4 2013) qui s'est poursuivie sur le T1 2014 (-10%). Le groupe a cependant réussi à stabiliser le CA en 2013 et au T1 2014 mais le Résultat d'exploitation est sous pression (-10.9% en 2013, -14.4% au T1 2014) en raison du repli de la marge brute et de la hausse des charges opérationnelles.

Ceci dit, nous estimons que le risque éventuel est relativement bien rémunéré, avec un taux annuel de 7%, et nous avons pris une petite position.