

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 30/04/2015

123,75 €

Actif net

Au 30/04/2015

13 843 454,42 €

## 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

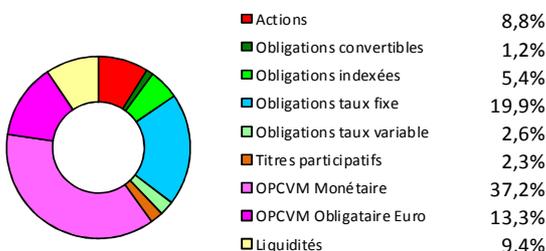
Performances %	1 mois	2015	1 an	juil-13
Valmondia 2	0,6	3,0	3,1	4,9

## Répartition du Portefeuille

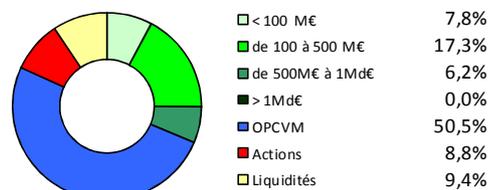
### Principales lignes du portefeuille (hors OPCVM)

LAFARGE 5%INDX 04/18	4,1%	ALIS 4.3% 25/7/32 I	2,5%
FONCIERE DE PARIS	4,0%	SAMSE	2,3%
SANTOS FINANCE LTD 8.25% 22/09/207I	3,2%	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	2,9%	BAWAG 8.125% 301023	1,8%

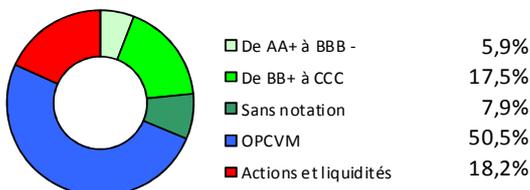
### Par type d'instrument



### Par taille d'émission



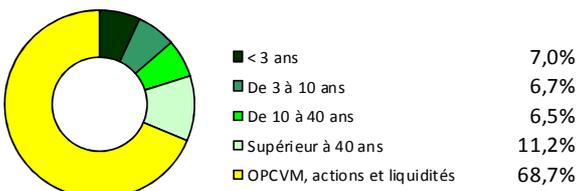
### Par notation financière



### Par zone géographique de l'émetteur



### Par échéance des titres



# VALMONDIA 2

## Commentaire du mois d'avril:

### Des fissures dans l'euphorie ?

La baisse du taux de croissance de l'économie américaine, pour des facteurs saisonniers certes, mais aussi pour des raisons plus fondamentales telles que l'appréciation du dollar, n'a pas plu aux marchés, même si cela a rassuré sur le maintien de taux d'intérêts bas... Quoique les derniers commentaires de Madame Yellen, qui semble enfin s'inquiéter de la survalorisation de certains actifs due à la politique monétaire expansionniste, a suscité quelques fissures dans l'optimisme ambiant.

Comme d'habitude, les marchés européens ont accusé le coup bien plus que les marchés américains à ces nouvelles pourtant américaines, et alors que la croissance a l'air de timidement se manifester de notre côté de l'Atlantique.

La nervosité des investisseurs est manifeste. Les beaux jours des émetteurs sont peut-être derrière nous, sans que nous nous en soyons encore aperçus. Certains émetteurs continuent à offrir, par exemple, des convertibles avec un coupon de 0% et une prime de conversion de 30% que les investisseurs continuent à s'arracher : une absurdité quelles que soient les perversions analytiques auxquelles on se livre pour justifier une telle anomalie ! Ce n'est qu'un exemple parmi de nombreux autres du comportement aberrant de la plupart des investisseurs.

Ces facteurs de risque ne doivent pas pour autant nous empêcher de mettre en portefeuille, en fonction des circonstances, des obligations ou des actions dont la valeur doit se développer dans la durée, indépendamment des fluctuations inévitables des marchés.

Nous avons ainsi identifié une société très originale, cotée en Angleterre. Nous attendions le résultat des élections, susceptible de provoquer des remous sur le marché des actions britanniques, mais aussi sur la valeur de la livre sterling, devise de cotation de cette société : **Camellia**.

Nommée en l'honneur de *camellia sinensis*, plus connu sous le nom de thé, cette société cotée en Bourse de Londres remonte au 19ème siècle. Employant 73.000 personnes dans le monde, par des filiales établies dans 10 pays, Camellia exerce l'essentiel de son activité dans la production agricole tropicale. Sa principale production est le thé : Camellia est le second producteur privé de thé le plus important dans le monde, avec 60 usines de transformation pour le thé, et 34.300 hectares de plantation sur 65 sites. Or, le thé est la boisson la plus consommée dans le monde, après l'eau ! Mais Camellia est aussi présente dans la production d'amandes et noix diverses (notamment la noix de macadamia), de pistaches, d'avocats, de caoutchouc (dont elle est le plus important producteur privé au Bangladesh), d'ananas (joint venture avec Del Monte au Kenya), de lait et de viande (4.000 vaches au Kenya), de vin en Afrique du Sud, de maïs et soja au Brésil, de citrus en Californie. La société exploite des propriétés agricoles en Inde, au Bangladesh, au Kenya, au Malawi, en Afrique du Sud, au Brésil, aux USA.

## Commentaire du mois d'avril (suite et fin):

Le secteur agricole représente 70% du chiffre d'affaires et 65% de l'actif net de la société, qui se monte à 373 millions de livres, soit environ 135 £ par action, achetée 90 £.

L'Inde est le premier marché, avec 25% du chiffre d'affaires, mais l'action **Camellia** n'a absolument pas bénéficié de la forte hausse du marché boursier indien depuis des années, et est donc très en retard.

Le reste de l'activité se répartit de manière éclectique entre une banque privée établie à Londres, Duncan Lawrie, pour 10% de l'actif net, une activité de stockage et distribution de produits alimentaires au Royaume-Uni, pour 5% de l'actif net, et diverses activités de chaudronnerie industrielle, qui mobilisent 5% de l'actif net. Ces dernières perdent de l'argent depuis des années, et il est au crédit de la direction (en voie de renouvellement), d'avoir décidé de les clôturer au 30 juin de cette année, ce qui fera disparaître un foyer de pertes récurrentes. Cette décision courageuse n'est pas étrangère au « timing » de notre investissement. Le reste de l'actif est réparti entre immobilier, trésorerie, quelques participations, et des investissements historiques curieux (évalués à leur prix d'achat) tels que documents divers, manuscrits, philatélie...

Au-delà des inévitables fluctuations des produits agricoles d'année en année (comme en 2014, où, du fait de la sécheresse, les volumes de thé récoltés ont baissé de 36% en Inde), qui causent une forte volatilité des profits de l'entreprise, investir dans **Camellia**, c'est, à long terme, bénéficier de l'amélioration du pouvoir d'achat des consommateurs dans les économies émergentes. Mais avec la sérénité qu'apporte une solide base d'actifs diversifiés.

Pour conclure, les paroles récentes du président de Camellia nous confortent dans l'idée que l'entreprise est gérée selon des principes que nous apprécions : « Le cimetière des entreprises disparues est rempli de sociétés qui ont estimé nécessaire à un moment ou à un autre de faire un « deal » en réponse à la pression d'actionnaires court-termistes, ou pour augmenter le bonus de leurs dirigeants, ou pour satisfaire l'ego du président. Nous n'avons pas l'intention de réserver un caveau dans un tel cimetière ».

Nous croyons que **Camellia** est le type de société que vous pourriez souhaiter détenir en portefeuille, pour le long terme.