

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 30/06/2014
120,61 €

Actif net

Au 30/06/2014
13 570 436,59 €

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

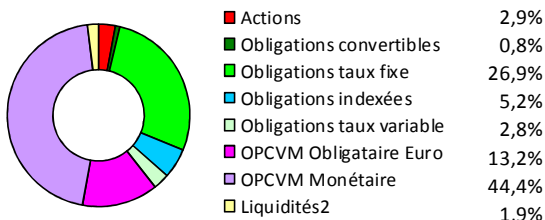
Performances %	1 mois	2014	juil-13
Valmondia 2	0,4	1,6	2,2

Répartition du Portefeuille

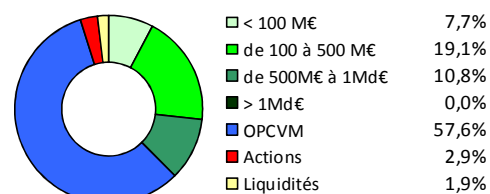
Principales lignes du portefeuille (hors OPCVM)

LAFARGE 5%INDX 04/18	4,3%	PICARD BONDCO 9% 10/18	2,4%
SANTOS FINANCE LTD 8.25% 22/09/2071	3,5%	BANQUES POPULAIRES 9.25% PERP	2,4%
GROUPAMA 7.875% 09-39	3,1%	ALIS 4.3% 25/7/32 I	2,2%
ALIS FINI 3.99% 2017	3,0%	COFINOGA PERP TEC 10	2,1%
FONCIERE DE PARIS	2,9%	CRED AGRI TF/TV TSDI PERPETUAL	1,9%

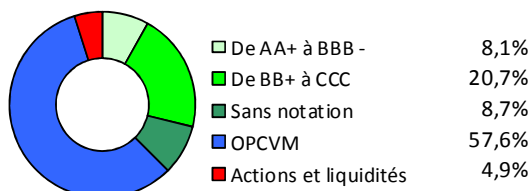
Par type d'instrument



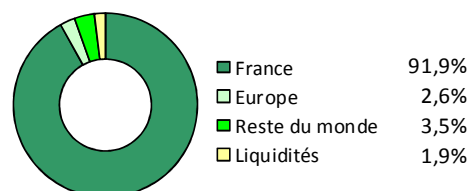
Par taille d'émission



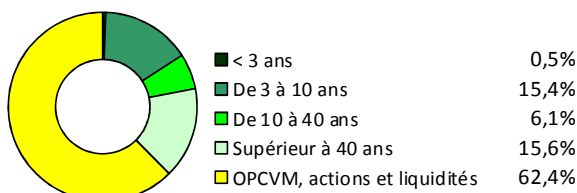
Par notation financière



Par zone géographique de l'émetteur



Par échéance des titres



VALMONDIA 2

Commentaire du mois de juin:

Le baptême du feu !

Difficile de penser qu'il y a à peine un mois, nous pouvions écrire, avec une certaine complaisance : « Votre sicav continue à être gérée avec une grande prudence, ce qui n'exclut pas une certaine imagination. »

Cette « grande prudence » n'a pas été suffisante, puisque, pour la première fois depuis que ses actionnaires ont bien voulu nous confier la gestion de Valmondia, un risque est en train de se réaliser.

Lorsque les taux courts sont négatifs, lorsque les taux des emprunts de l'Etat français à 10 ans sont de 1,60%, à l'heure où nous écrivons ces lignes, plus bas historique, il devient nécessaire de prendre un peu de risque pour obtenir un peu plus de rendement, si l'on ne veut pas voir le pouvoir d'achat de son patrimoine s'éroder. Mais il y a deux faces à cela, et si l'on a souvent tendance à ne regarder que le rendement supplémentaire, il peut aussi arriver que le risque vienne à se réaliser.

C'est bien ce qui s'est passé en juin, avec la découverte de problèmes comptables dans la holding de contrôle de la banque portugaise **Espirito Santo**.

Cette holding de contrôle, Espirito Santo International, détient 100% d'une filiale, Rio Forte. Toutes deux auraient subi des pertes sur certains placements, réduisant leur actif à un niveau peut-être inférieur à leur passif. Rio Forte à son tour contrôle un peu moins de 50% de Espirito Santo Financial Group, qui détient 25,10% de Banco Espirito Santo. Notre investissement se situe au niveau de Espirito Santo Financial Group, qui a émis des obligations convertibles en actions de Banco Espirito Santo. En l'état actuel de nos connaissances, Espirito Santo Financial Group ne serait pas concernée par les soucis d'Espirito Santo International et Rio Forte.

Néanmoins, la Bourse hait l'incertitude, et le cours de l'obligation convertible détenue par Valmondia a déjà perdu la moitié de sa valeur. Même si les soucis financiers de sa maison-mère ne contaminent pas Espirito Santo Financial group, ce qu'il est trop tôt pour dire, un certain nombre de points restant obscurs dans ce dossier, ce qui n'est pas très bon signe, la Bourse a déjà pris acte de cela, d'où sa forte réaction à la baisse.

Tentés par le rendement offert par cette obligation, mais conscients des incertitudes présentées par ce dossier, nous n'avions investi que 120.000 euros sur cette ligne, à savoir 0,4% de l'actif total de Valmondia.

Cette affaire, bien que mineure, nous rappelle utilement à manifester une prudence renforcée.

En effet, au-delà de l'anecdote, certes ennuyeuse, que représente cette affaire, nous noterons que le mois de Juin a vu un retournement dans l'appétit des investisseurs pour le risque. Il est difficile de dire si la petite fatigue qui a atteint le marché obligataire à l'approche de la fin du semestre était seulement due au peu d'enthousiasme des opérateurs pour prendre de nouvelles positions avant l'été, et que ce n'est qu'une saine et logique consolidation, accentuée par un trop-plein d'émissions, ou bien si cela cache quelque chose de plus sérieux, comme en Juin 2011, prélude à un été en glissade rapide.

En tout état de cause, cela fait plusieurs mois que nous attendons un assainissement du marché obligataire, et le portefeuille est, nous pensons, structuré pour tirer parti des mouvements qui peuvent se produire cet été et à l'automne prochain, avec une forte proportion de placements courts, qui nous permettront d'être réactifs pour saisir les occasions qui pourraient se présenter.

Bon été à tous !