

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 30/08/2013

117,91 €

Actif net

Au 30/08/2013

17 357 577,81 €

## 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

N/A

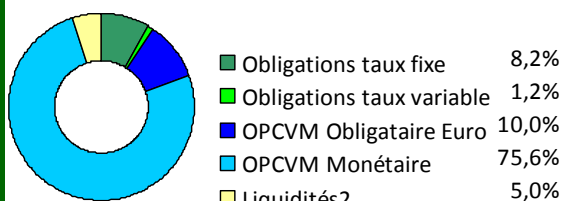
*La SICAV étant gérée par  
HMG Finance depuis le 09 juillet 2013,  
la mesure de la performance  
n'est pas encore significative.*

## Répartition du Portefeuille

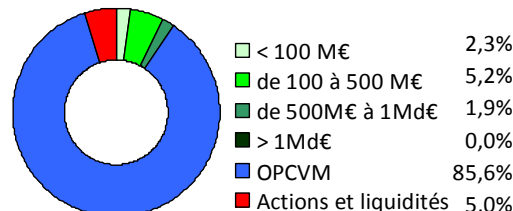
### Principales lignes du portefeuille

LAFARGE 5%INDX 04/18	3,2%
PICARD BONDCO 9% 10/1€	2,0%
BANQUES POPULAIRES 9.2	1,9%
COFINOGA PERP TEC 10	1,2%
TOUAX 29/07/2013	1,2%

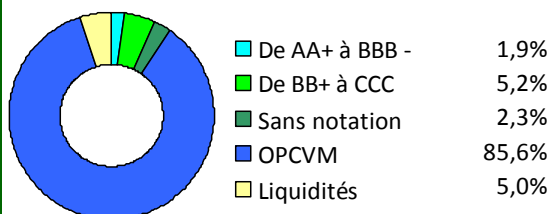
### Par type d'instrument



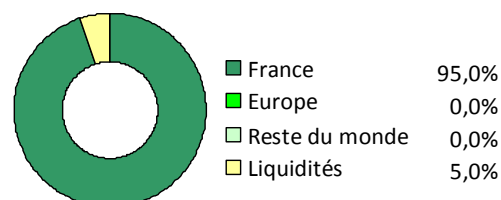
### Par taille d'émission



### Par notation financière



### Par zone géographique de l'émetteur



### Par échéance des titres



# VALMONDIA 2

## Commentaire du mois d'août

Vos gérants continuent à construire le portefeuille de Valmondia 2 avec persévérance, mais les acquisitions sont peu nombreuses. En effet, pendant l'été, le marché se prête mal aux achats, beaucoup d'opérateurs étant en vacances. De plus, la confiance qui revient pousse de nouveaux intervenants à revenir sur le marché, augmentant la concurrence dans une période traditionnellement calme. A ce jour, seulement 5 positions bien spécifiques, correspondant à nos critères exigeants de sélection, ont été mises en portefeuille, pour un pourcentage peu important à chaque fois, la principale de ces positions représentant 3,2% de l'actif de Valmondia 2. Le total de ces positions atteint environ 10% de l'actif. Le reste de l'actif est investi en Sicav et FCP variés, de type monétaire ou apparenté, en attendant que de nouvelles occasions se présentent sur le marché des actions et des obligations.

Nous inaugurons ce mois-ci une série de commentaires plus détaillés sur les titres mis en portefeuille, afin d'illustrer concrètement notre méthode de travail.

### **Cofinoga : une histoire en pleine évolution:**

Filiaire à 50% des Galeries Lafayette et à 50% de la BNP, Cofinoga est une société de crédit à la consommation et de gestion de cartes privatives. La société avait émis deux titres « perpétuels » :

- Cofinoga TEC 10 + 135 avec un call émetteur en Janvier 2014 (un call émetteur est une possibilité prévue dans le contrat d'émission pour l'émetteur, en l'occurrence Cofinoga, de rembourser l'emprunt, généralement au nominal, mais parfois au-dessus, à certaines dates)
- Cofinoga 6,82%, qui passait en taux variable en Mars 2013 (Euribor 3 mois + 3,75%), avec un call émetteur à cette date.

Depuis Septembre 2012, les évènements s'enchaînent dans un sens positif :

- Annonce par les Galeries Lafayette de la cession de leur participation de 50% à leur coactionnaire BNP. Ceci avait provoqué à l'époque une timide revalorisation de ces deux émissions, pour se rapprocher des taux servis par les émissions propres de BNP.
- Puis offre d'achat par BNP sur 70% des titres Cofinoga 6.82% au cours de 80%, le dernier cours que nous ayons vu avant l'annonce de l'opération étant de 58%.
- Enfin, remboursement des Cofinoga 6,82% au nominal (100%) en Janvier 2013, date du « call », pour les titres que leurs porteurs n'avaient pas apportés à l'offre précédente.

Ces titres Cofinoga étaient dépréciés depuis plusieurs années car les investisseurs cédaient leurs titres, inquiétés par l'évolution du chiffre d'affaires de Cofinoga, négativement influencé par la Loi Lagarde sur le crédit à la consommation, et par la rationalisation des équipes que cette évolution rendait nécessaire.

Valmondia 2 a mis en portefeuille (au cours de 64% du nominal) l'obligation Cofinoga Tec 10 + 135, seule obligation perpétuelle de Cofinoga restant cotée depuis le remboursement de la 6,82%.

Qu'est-ce que Tec 10 + 135 veut dire ? Le Tec 10, c'est le taux des emprunts d'état à 10 ans. + 135 veut dire que l'obligation rapporte 135 points de base, à savoir 1,35%, de plus que le niveau du Tec 10. Aujourd'hui, le Tec 10 est à 2,57%. La Cofinoga rapporte donc  $2,57 + 1,35 = 3,92\%$ . Mais ces 3,92% sont versés sur le nominal de l'obligation, qui est de 1.000 euros. Le coupon annuel (versé par tranches trimestrielles) est donc, en euros, en instantané, de 39,2 euros. Vous avez payé 64% du nominal, donc 640 euros. Le rendement pour vous de ce titre est donc de  $39,2 : 640 = 6,12\%$ . Le taux servi étant variable, indexé sur le taux des emprunts d'état à 10 ans (le fameux Tec 10), en cas de hausse éventuelle des taux, scénario qui se précise en ce moment, le revenu qui vous sera versé augmentera.

Mais un rendement largement supérieur au rendement moyen du marché obligataire n'est pas le seul attrait de ce titre. Le potentiel d'appréciation de la Cofinoga Tec 10 + 135 est important : nous estimons que le passage en risque 100% BNP (lorsque le rachat par BNP de la participation des Galeries Lafayette sera réalisé, les deux parties butant actuellement sur le prix) devrait permettre une cotation autour de 75% du nominal, donc une hausse non négligeable (17% de potentiel de hausse), et cela même en l'absence d'offre qui serait lancée sur cette souche. Nous ne nous prononçons pas sur la probabilité d'une telle offre, mais il est certain que l'offre lancée sur la 6,82% montre une volonté de la BNP de rationaliser ses émissions hybrides.

Bonne rentrée à tous !

Vous pouvez consulter l'ensemble des documents réglementaires (notamment nos politiques de sélection des intermédiaires financiers et de prévention/gestion des conflits d'intérêts) sur notre site internet [www.hmgfinance.com](http://www.hmgfinance.com).