

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 30/09/2013

118,04 €

Actif net

Au 30/09/2013

17 377 284,65 €

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

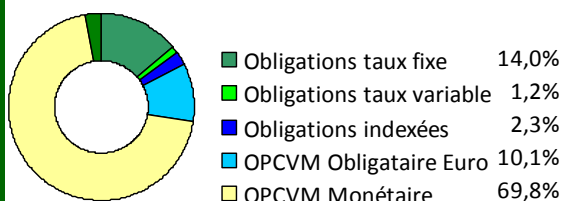
Performances %	1 mois
Valmondia 2	0,1

Répartition du Portefeuille

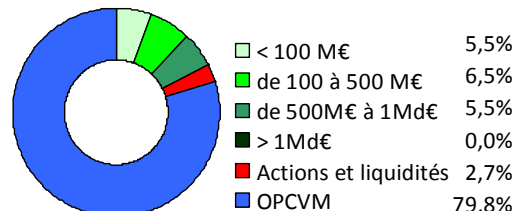
Principales lignes du portefeuille

LAFARGE 5%INDX 04/18	3,2%	CR. AGRICOLE TF/TV PERP.	1,3%
ALIS FINI 3.99% 2017	2,3%	COFINOGA PERP TEC 10	1,2%
PICARD BONDCO 9% 10/1€	2,0%	TOUAX 29/07/2013	1,2%
BANQUES POPULAIRES 9.2	1,9%	BPCE 13% PERPETUAL	0,4%
CR. AGRI TF/TV TSDI PERP.	1,4%	GROUPE OPEN 6% 30/09/14	0,4%

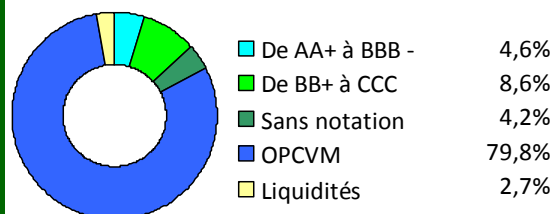
Par type d'instrument



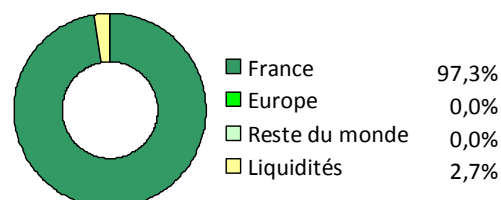
Par taille d'émission



Par notation financière



Par zone géographique de l'émetteur



Par échéance des titres



VALMONDIA 2

Commentaire du mois d'août

Les éléments négatifs sont actuellement nombreux :

- réduction nécessaire et anticipée des rachats d'emprunts de l'état américain par la banque d'émission (la FED, réserve fédérale)
- bras de fer entre républicains et démocrates sur le budget et le relèvement du plafond de la dette fédérale
- montée des populismes dans de nombreux pays d'Europe (dont la France, où l'on peut dire que le populisme est déjà au pouvoir !)

La bonne tenue des marchés financiers et l'appétit pour le risque des investisseurs sont de fait surprenants.

Dans ce contexte, vos gérants, contrairement à la majorité des investisseurs, restent très prudents, avec des investissements de court et très court terme prédominants dans le portefeuille. Ils continuent cependant de construire, dans une approche prudente, le portefeuille de Valmondia 2 pour le long terme.

Point sur une valeur du portefeuille : l'obligation BPCE 9,25 %:

BPCE : Banques Populaires Caisses d'Epargne, organe central de ces établissements bancaires, né de leur rapprochement contraint par la crise de 2008, suite à une gestion fantaisiste au niveau le plus élevé. Il n'en reste pas moins que la gestion au quotidien du réseau d'agences est toujours restée sérieuse, et sa solidité jamais remise en question. Nous n'avons donc pas d'inquiétude sur cet émetteur, ce qui n'a pas été le cas du marché en général, puisque BPCE a dû offrir pendant la crise 9,25 % de rendement pour trouver des investisseurs qui lui prêtent pour renforcer son quasi-capital avec des obligations sans date de remboursement fixe.

Aujourd'hui, le crédit de BPCE s'est rétabli, et la banque pourrait émettre les mêmes titres en offrant un rendement largement inférieur. Il est donc vraisemblable qu'elle va rembourser ses obligations 9,25 % dès qu'elle le pourra. Le contrat d'émission de cet emprunt nous dit que BPCE a la faculté de rembourser ces obligations à partir du 22 Avril 2015, au pair, c'est-à-dire 100 % du nominal de 1.000 euros par titre. Nous pensons que ce sera le cas. Nous avons acheté 300 de ces obligations à 1.092,30 euros, et elles seront remboursées à 1.000 euros dans un peu plus d'un an et demi. Cela a toutes les caractéristiques d'une mauvaise affaire, puisque les titres achetés seront remboursés moins cher que le prix payé ! Oui, mais c'est compter sans le coupon annuel de 9,25 %.

Faisons un calcul simplifié mais globalement juste. Les titres ont été achetés le 24 Juillet. Sur la période de détention, il y aura une perte en capital de 9,23 %. Mais un coupon de 9,25 % annuels pendant 21 mois, soit au total 16,18 %. Le résultat de l'opération sur la période de détention, jusqu'au remboursement le 22 Avril 2015 est donc de : $-9,25 + 16,18 = +6,93$. Ramené à une période annuelle, cela fait 3,46 % par an, bien supérieur à ce que rapportent les émissions d'émetteurs de bonne qualité sur cette durée (généralement moins de 1 % par an) Et s'il n'y a pas de remboursement le 22 Avril 2015 ? Tant mieux, car Valmondia continuera à toucher 9,25 % par an.