

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 31/10/2013

118,34 €

Actif net

Au 31/10/2013

17 397 382,70 €

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

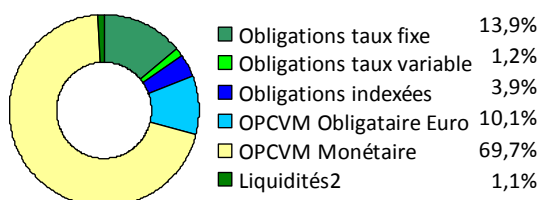
Performances %	1 mois
Valmondia 2	0,3

Répartition du Portefeuille

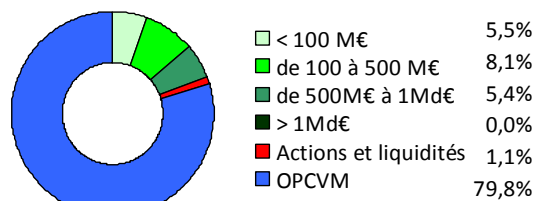
Principales lignes du portefeuille (hors OPCVM)

LAFARGE 5%INDX 04/18	3,3%	ALIS 4.3% 25/7/32 I	1,6%
ALIS FINI 3.99% 2017	2,3%	CRED AGRI TF/TV TSDI PERPE	1,6%
GROUPAMA 7.875% 09-3€	2,0%	CREDIT AGRICOLE TF/TV PERI	1,6%
BANQUES POPULAIRES 9.2	1,9%	COFINOGA PERP TEC 10	1,6%
PICARD BONDCO 9% 10/1€	1,9%	TOUAX 29/07/2013	1,6%

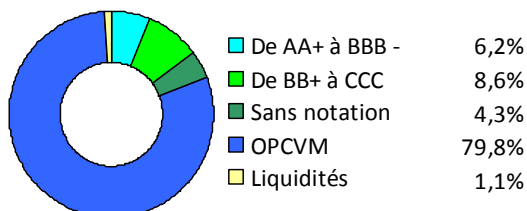
Par type d'instrument



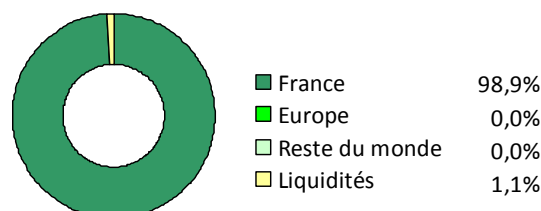
Par taille d'émission



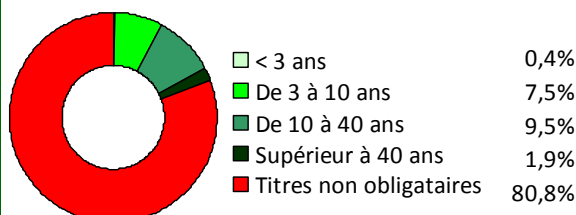
Par notation financière



Par zone géographique de l'émetteur



Par échéance des titres



VALMONDIA 2

Commentaire du mois d'octobre

Le mois d'octobre a continué dans la foulée du mois de septembre, avec une réduction continue de l'aversion au risque et une grande quantité d'émissions nouvelles. Certaines de ces émissions, que les investisseurs se sont arrachées, venaient de la part d'émetteurs dont le simple nom faisait encore fuir les mêmes investisseurs naguère, tel l'espagnol NH Hoteles. Faut-il y voir une exagération spéculative ou simplement un sain enthousiasme de retour à la normale ? Les deux positions sont admissibles.

Quelle que soit la réponse à cette question, ce n'est pas la politique de vos gérants de tenter de surfer sur la vague par des investissements directs : les investissements faits dans les sicav et fonds gérés par diverses autres sociétés de gestion sont ici pour remplir cette mission. Ceux-ci représentent encore à ce jour la majorité des positions détenues.

Cet enthousiasme des investisseurs fait que ce n'est pas un moment idéal pour mettre en portefeuille des titres manifestement sous-évalués, mais vos gérants persévèrent dans la construction d'un portefeuille moins immédiatement opportuniste, un portefeuille de long terme qui présente des caractéristiques « tout-terrain » pour les prochaines années. De fait, la proportion des lignes détenues en direct a continué à progresser par rapport à celles des fonds et sicav gérés à l'extérieur.

Point sur une valeur du portefeuille : l'obligation Alis indexée sur l'inflation

A l'issue d'un appel d'offre européen, c'est Alis, alors nouveau venu dans le paysage autoroutier français, qui a obtenu, en 2000, la concession de l'A28 Rouen-Alençon pour une durée de 62 ans à partir du 27 octobre 2005, date de la mise en service. La liaison Rouen-Alençon est une section de l'autoroute A28 qui relie Abbeville à Tours via Rouen, Alençon et Le Mans. Elle s'intègre, sous l'appellation E402, à un axe autoroutier essentiel de l'Europe de l'Ouest qui permet de traverser la France par l'Ouest en contournant la Région Parisienne. Il est donc maintenant possible de se rendre de Calais à Bayonne par l'autoroute !

Qu'est-ce qu'un concessionnaire ?

Un concessionnaire est une personne morale à qui l'Etat confie, à travers un contrat de concession, le financement, la conception, la construction, l'exploitation et l'entretien d'une infrastructure publique pendant une durée déterminée.

A l'échéance du contrat de concession, l'ouvrage est remis à l'Etat. L'intérêt de ce système utilisé par de nombreux pays est de permettre un développement rapide des grandes infrastructures publiques en évitant que la charge de leur réalisation incombe uniquement au budget de l'Etat.

Disposant d'un solide actionnariat, Alis s'appuie sur les compétences et les ressources de groupes réputés, comptant parmi les meilleurs spécialistes mondiaux dans leurs domaines d'activité respectifs : Bouygues, Sanef, Sappn, Quille, Ixis, etc...

De fait, Alis est noté AA par les agences de notation, presque aussi bien que l'Etat français.

Ces obligations présentent la particularité d'avoir un nominal indexé sur l'inflation ; si le nominal était à l'émission de 1.000 euros par titre, il a maintenant évolué en fonction de l'inflation, et se monte à 1.189 euros.

Commentaire du mois d'octobre (suite et fin)

Tous les ans, le porteur touche un revenu de 4,25% du nominal réactualisé en fonction de l'inflation, c'est-à-dire qu'il reçoit un revenu fixe de 4,25% indexé sur l'inflation (une autre manière de dire les choses : un revenu de 4,25% + inflation). L'intérêt versé pour cette année est donc de $4,25\% \times 1189 = 50,53$ euros par titre. Si l'inflation l'année prochaine est de 1%, le coupon augmentera de 1% pour atteindre 51,03 euros, et ainsi de suite jusqu'à l'échéance finale.

Le prix de remboursement évoluera lui aussi en fonction de l'inflation qui se sera produite entre aujourd'hui et la date de remboursement final.

Valmondia 2 a acheté l'émission Alis 4,25% 2032, qui sera remboursée en 2032. Le prix payé est de 120,15% du nominal réactualisé. Le rendement du coupon est donc de $4,25\% : 120,15 = 3,53\% +$ inflation. Ceci est encore très largement supérieur aux rendements servis actuellement par les émetteurs de cette qualité sur les émissions indexées sur l'inflation (certaines ont même des rendements négatifs avant inflation). Mais il y aura une « perte » théorique au jour du remboursement en 2032, puisque le titre sera remboursé à 100% du nominal, alors que nous avons payé 120,15% du nominal – mais comme le nominal aura été augmenté par l'inflation survenue entretemps, il y aura en fait un gain en capital en valeur absolue.

En résumé : un taux élevé sur un émetteur de première qualité, avec une garantie contre l'inflation, garantie dont la valeur réelle n'est pas appréciée correctement par le marché, l'inflation étant actuellement basse. Que l'inflation fasse mine de repartir, comme actuellement en Allemagne, et les investisseurs se précipiteront pour acheter cette émission et en feront monter les cours.

Le raisonnement est le même pour l'autre « souche » Alis détenue par Valmondia 2, mais son échéance étant 2017, donc une durée de vie approximative de 4 ans seulement, son rendement est largement inférieur, plus en ligne avec les rendements procurés par les émetteurs ayant cette notation, tout en leur restant supérieur.