

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 31/10/2014

119,79 €

Actif net

Au 31/10/2014

13 439 457,53 €

## 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

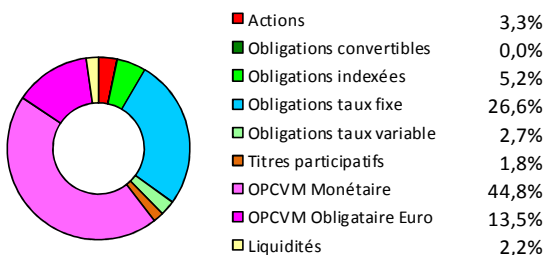
Performances %	1 mois	2014	juil-13
Valmondia 2	-0,2	0,9	1,5

## Répartition du Portefeuille

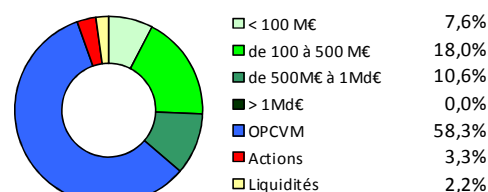
### Principales lignes du portefeuille (hors OPCVM)

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

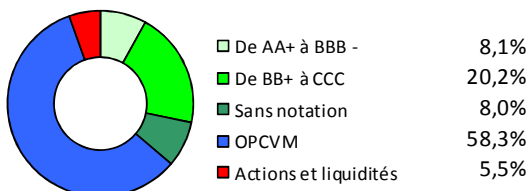
### Par type d'instrument



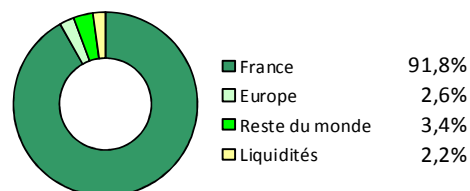
### Par taille d'émission



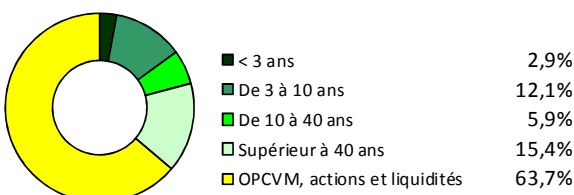
### Par notation financière



### Par zone géographique de l'émetteur



### Par échéance des titres



# VALMONDIA 2

## Commentaire du mois d'octobre:

En Octobre, le marché obligataire est encore resté très fragmenté , et certaines catégories de titres continuent à souffrir d'un manque aggravé de liquidité.

Dans ce contexte, la gestion de votre Sicav a été :

Valmondia 1 : les lignes résiduelles de Sicav et FCP investies en actions ont été cédées, afin de concentrer ses investissements sur le monétaire.

Valmondia 2 : vos gérants ont mis à profit la situation désorganisée du marché pour mettre en portefeuille une petite ligne d'une obligation hybride KA Finanz.

**KA Finanz AG** a été créée en Juin 2008 pour servir de réceptacle au portefeuille de crédits de Kommunalkredit Austria, qui avait fait de mauvaises affaires au moment de la crise financière de 2008. Ka Finanz AG est en liquidation et est détenue à 100% par l'Etat autrichien. La gestion du portefeuille, pour sa mise en extinction progressive, est réalisée par 15 personnes détachées de Kommunalkredit Austria. Fin décembre 2013, le portefeuille de risque de crédit de Ka Finanz AG était de 8.8 Milliards €. Sur ces 8.8 Milliards €, 7.4 Milliards € (83.5%) étaient « investment grade » (rating moyen pondéré de A-), et 2.5 Milliards € étaient AAA/AA. La réduction du portefeuille est extrêmement rapide : la taille du portefeuille a décliné de 5.1 Milliards € en 2013, et de 1.6 Milliard supplémentaire au premier trimestre 2014.

L'Etat Autrichien fait la preuve de son soutien : une augmentation de capital de 200 Millions € a été opérée en Août 2013 pour permettre à KA Finanz de respecter les normes prudentielles Bâle 3 ; une autre de 150m€ a été réalisée pour permettre à KA Finanz d'absorber des pertes réalisées sur la cession d'une partie de son portefeuille.

Le montant total des hybrides « lower tier 2 » en circulation (dont font partie nos KA Finanz 4.90% 06/31) est de 153 Millions €, ce qui est modeste. C'est un point positif car l'Etat autrichien, du fait de cette faible dette LT2, ne sera pas fortement incité à imposer aux porteurs de ces souches une réduction de leur créance. Le traitement appliqué aux obligations comparables de Dexia, qui est dans une situation similaire, est à cet égard rassurant, et confirmé à l'issue des derniers « stress tests » bancaires menés par l'Europe. Celle-ci a indiqué que, malgré son déficit en fonds propres, Dexia n'avait pas à faire d'augmentation de capital, car la banque faisait l'objet d'un plan de liquidation organisé avec la garantie de l'Etat. Qui dit non-nécessité de recapitalisation implique réduction de la probabilité d'appeler les porteurs de la dette obligataire à la rescousse.

Nous estimons que, dans cette situation, le coupon annuel de 11% versé par les titres KA Finanz achetés (calculé à 45% du nominal, prix payé par votre fonds), présente un bon rapport risque/rendement. Mais vos gérants ont prudemment cantonné cette position à une faible proportion de votre actif !