

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 29/11/2013

118,52 €

Actif net

Au 29/11/2013

15 468 735,82 €

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

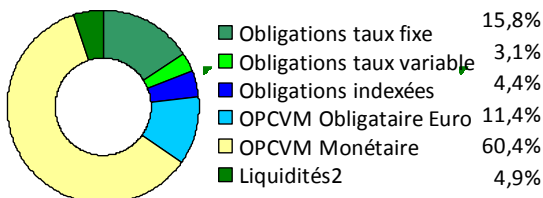
Performances %	1 mois
Valmondia 2	0,2

Répartition du Portefeuille

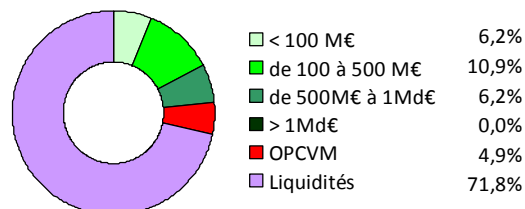
Principales lignes du portefeuille (hors OPCVM)

ALIS FINI 3.99% 2017	2,6%	NUMERICABLE FINANCE TV 1	1,7%
GROUPAMA 7.875% 09-35	2,4%	CRED AGRIF TF/TV TSDI PERPE	1,6%
BANQUES POPULAIRES 9.2	2,2%	CREDIT AGRICOLE TF/TV PERI	1,5%
PICARD BONDCO 9% 10/11	2,2%	COFINOGA PERP TEC 10	1,4%

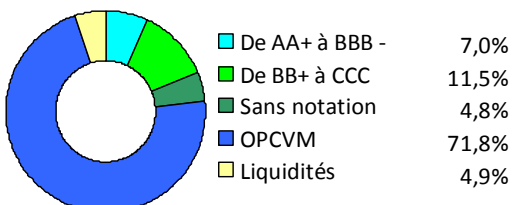
Par type d'instrument



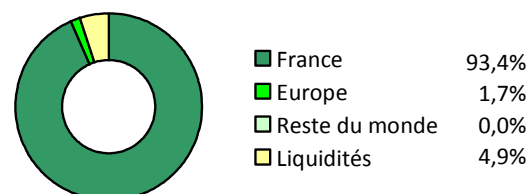
Par taille d'émission



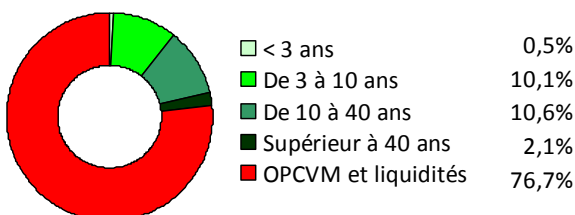
Par notation financière



Par zone géographique de l'émetteur



Par échéance des titres



VALMONDIA 2

Commentaire du mois de novembre:

La tendance en cette fin d'année nous conduit à estimer que le début 2014 devrait voir une nouvelle progression des emprunts privés "risqués". Le moment est plutôt malvenu pour prendre de nouvelles positions dans une approche de moyen terme, d'autant que les intervenants seront peu actifs d'ici fin 2013. Il serait logique que ce mouvement de hausse sans grand volume soit suivi par une consolidation, à partir de Février ou Mars 2014, que nous mettrions alors à profit pour prendre de nouvelles positions. Dans l'immédiat, en l'absence d'affaires attrayantes sur le marché secondaire, vos gérants suivent avec attention les émissions qui se présentent sur le marché primaire.

La BPCE, dont nous parlions il y a 2 mois, a confirmé en Novembre ses intentions concernant sa dette hybride : les titres que Valmondia détient en portefeuille sont éminemment susceptibles de faire l'objet d'un remboursement par l'émetteur à la première date contractuellement possible, car les taux servis (9,25% pour l'une et 13% pour l'autre) sont très coûteux au regard des conditions de financement actuelles. L'échéance de la BPCE 9,25% devrait donc être Avril 2015, et celle de la BPCE 13%, septembre 2015.

Point sur une valeur du portefeuille : l'obligation Touax 7,95% « perpétuelle »:

Fondée en 1853, cotée en Bourse depuis 1906, toujours dans les mains de la même famille depuis l'origine, Touax –anciennement « Touage et remorquage » - est spécialisé dans la location, la gestion et la vente de conteneurs maritimes, constructions modulaires, wagons de fret et barges fluviales à plus de 5000 clients répartis sur les 5 continents. Le voyageur qui ferait escale à Asuncion, au Paraguay, verrait ainsi en bordure du Rio Parana, principale voie de circulation de toute la région, un grand bâtiment portant la marque de la société, qui opère des barges sur ce fleuve.

La société a un bon historique de qualité de crédit, on peut donc se demander pourquoi elle est prête à payer 7,95% pour s'endetter. Il s'agit en fait d'un cas de figure un peu spécial. L'achat de constructions modulaires et de conteneurs est une activité à bonne rentabilité, mais il faut tout de même immobiliser au départ la valeur de l'acquisition de ces matériels. Ce financement est fait à la fois sur les capitaux propres de Touax, et sur de la dette contractée auprès des banques pour le complément. Or les banques sont très attentives à divers ratios d'endettement, notamment la dette bancaire comparée aux capitaux propres. La forte croissance du commerce mondial ces dernières années, qui a accru la demande de conteneurs, a aussi entraîné la dette bancaire de Touax à la hausse, et aujourd'hui les banques considèrent que la limite d'endettement est atteinte.

L'émission à laquelle nous avons souscrit pour vous est considérée comme assimilable comptablement à des capitaux propres, notamment car il n'y a pas de date de remboursement fixée. Cette émission sert donc d'une part à restaurer les ratios de dette par rapport aux capitaux propres, et donne la possibilité à Touax d'augmenter encore un peu sa dette bancaire pour financer l'acquisition de nouveaux matériels. Mais elle sert aussi à financer des acquisitions de conteneurs dans les pays émergents, où les taux de rentabilité sont largement supérieurs à ceux du vieux monde, et aussi largement supérieurs aux 7,95% annuels payés sur cet emprunt. Ceci dit, dès que Touax aura reconstitué sa trésorerie avec les cash flows provenant des investissements financés par cet emprunt, il est vraisemblable qu'elle le remboursera, car son taux reste coûteux. Nous nous attendons à ce que le remboursement intervienne dans 5 ans. Valmondia aurait donc obtenu un rendement de 7,95% annuels pour un investissement de moyen terme, ce qui est largement supérieur à ce qui peut être obtenu sur le marché actuellement.

Bonne et heureuse fin d'année à tous !