

SOFRAGI

Société Française de Gestion et d'Investissement
(Société d'Investissement régie par l'ordonnance n°2009-107 du 30 janvier 2009)

Capital 3.100.000 euros

784 337 487 RCS PARIS - APE 652 E

Siège social : 37, avenue des Champs Elysées – 75008 Paris

PRODUITS DE L'ACTIVITÉ COURANTE

REVENUS DU PORTEFEUILLE (EN EUROS) AU 28/09/2012

	2011	2012
Premier trimestre	229 345,95	413 005,79
Deuxième trimestre	2 458 234,35	2 251 241,13
Troisième trimestre	928 361,45	431 886,73
Quatrième trimestre	1 042 022,06	

SOFRAGI

Société Française de Gestion et d'Investissement
(Société d'Investissement régie par l'ordonnance n°2009-107 du 30 janvier 2009)
Capital 3.100.000 euros
784 337 487 RCS PARIS - APE 652 E
Siège social : 37, avenue des Champs Elysées – 75008 Paris

OPERATIONS ET EVENEMENTS IMPORTANTS INTERVENUS AU COURS DU 3EME TRIMESTRE 2012

DESCRIPTION GENERALE DE LA SITUATION FINANCIERE DE LA SOCIETE ET DE SES RESULTATS AU COURS DU 3EME TRIMESTRE 2012

A quelques nuances près, les marchés ont connus une phase haussière de septembre 2011 à mars 2012, des corrections souvent très sévères en avril et mai, puis une reprise très régulière de juin à septembre. Le marché de Paris illustre très bien cette tendance, d'une part avec les plus bas de septembre et novembre 2011, les plus hauts en mars et septembre, sans que le reprise n'atteigne les niveaux de mars. Ceci prouve qu'il valait mieux jouer à l'intérieur de la bande, qu'en dehors. Les échéances électorales ne semblent pas avoir joué un grand rôle, au motif un peu douteux qu'elles n'avaient pas d'incidence décisive sur l'évolution économique ultérieure et que les contraintes diverses pesant sur la conjoncture économique et boursière entraîneraient un pragmatisme « obligé ».

La principale raison de la bonne tenue des marchés nous paraît être le sentiment diffus mais tenace d'un changement des mentalités aux dépens de l'austérité et au bénéfice de la facilité, à commencer par la baisse des taux à court et long terme qui rendent ces financements très dangereux ; à court terme en raison de la course aux titres privés de qualité médiocre et souvent sans liquidité, à long terme en raison du risque de perte en capital consécutif à une reprise des taux. Pour l'instant, les marchés sont drogués par la baisse des taux qui profite aux actions. D'ailleurs, les annonces faites en octobre tant par les responsables politiques que par les chefs d'entreprises vont dans le même sens. Après les interventions de Monsieur Draghi, Madame Merkel parle de croissance sans doute parce qu'elle doit préparer les élections de fin 2013. Le FMI suggère fortement d'éviter les politiques trop austères. La résistance relative des résultats dans une conjoncture morose est liée aux améliorations de productivité, mais aussi à l'absence d'investissement et au niveau élevé du chômage. Pour cette raison, nous doutons un peu de la pérennité du cycle taux bas, abondance des liquidités, hausse des obligations et des actions, amélioration du sentiment général et reprise des investissements. Les chefs d'entreprise sont sans doute courageux mais ils n'empruntent pas quand les taux sont bas.

En conséquence, la poursuite de la tendance haussière est à la fois probable et dangereuse, parce que les faits sont têtus et que ce brusque changement n'est pas en harmonie avec la volonté de construire une véritable économie européenne, sur le plan de la monnaie et de la politique budgétaire. On avance à reculons dans une construction politique plus organisée et sans consulter l'opinion politique qui lui est majoritairement hostile. Le gouvernement des élites n'entraîne pas pour l'instant de véritable coopération. Les dissensions intervenues au sein de l'amitié franco-allemande constituent un phénomène nouveau par rapport aux usages hérités du début de la IV^e République.

Nous devons citer une fois de plus un propos de Madame Merkel qui avait déclaré que le redressement devait s'étaler sur dix ans. Nous vivons donc une période de trêve dans un processus de longue durée. Les « rallyes » dans un cycle baissier sont généralement très violents. Mais les politiques de redressement n'ont pas été les mêmes dans tous les pays européens. D'où le risque de différences de comportement entre les pays qui les ont pratiquement terminées, ceux qui y sont clairement entrés et ceux qui n'ont encore rien fait ou si peu. Au surplus, la force relative de l'économie américaine tient pour beaucoup à un début de démarrage de l'immobilier et à la perspective d'exploitation des gaz de schistes. Le débat sur la progression de l'endettement public des USA peut entraîner une reprise des taux qui aurait une influence négative sur tous les marchés.

Pour ces raisons, nous maintenons une politique qui exclut les obligations longues et limite à une proportion raisonnable (environ 50 %) l'exposition aux actions.

Au cours du troisième trimestre 2012, la Sicaf SOFRAGI a progressé de 2,42 % pendant que sur la même période le CAC a augmenté de 4,95 %. La performance de SOFRAGI depuis le 1^{er} janvier 2012 s'élève à 6,02 %, relativement proche du CAC 40 qui croît de 6,17 %. En complément d'information, l'indice MSCI World a progressé de 5,26 % au cours de ces trois derniers mois, soit 14,04 % depuis le début l'année.

L'ensemble des achats s'est élevé à 2,1 millions d'euros, les ventes à 4,8 millions d'euros. Les principaux achats se sont portés sur les titres BNP Paribas, Galp Energia, Tessengerlo et Iberdrola. En ce qui concerne les ventes, nous avons cédé les valeurs M6, Vallourec, Galp Energia, BNP Paribas, Rémy Cointreau et Luxottica Group.

Pendant la période sous revue, le niveau maximal de l'exposition du portefeuille par l'utilisation de dérivés a atteint 10,5 % de l'actif net. En fin de période nous avons ramené la couverture nette à 1,50 %.

REPARTITION DES ACTIFS AU 28/09/2012 en %

