

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 31/03/2014

	2013	2014
Premier trimestre	615 282,02	777 757,16
Deuxième trimestre	2 744 833,61	
Troisième trimestre	627 287,06	
Quatrième trimestre	1 102 451,38	

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 1^{ER} TRIMESTRE 2014

DESCRIPTION GENERALE DE LA SITUATION FINANCIERE DE LA SOCIETE ET DE SES RESULTATS AU COURS DU 1^{ER} TRIMESTRE 2014

La plupart des marchés d'actions des pays développés ont continué leur progression au premier trimestre 2014, après leur forte hausse de l'année 2013. Celle-ci a cependant été modeste dans bien des cas, avec des hausses de 2,35 % pour l'indice CAC 40, 1,71 % pour l'Euro Stoxx, 1,30 % pour le SP500 et 3,06 % pour l'indice SMI. Le marché italien se distingue avec +14,46 %, ainsi que le marché espagnol avec +4,31 %. Les déceptions concernent les pays d'Asie avec -8,36 % pour le Nikkei japonais et -5,02 % pour l'indice chinois de Hong-Kong. Malgré leur reprise de février et mars, la plupart des indices boursiers des pays émergents terminent le trimestre en territoire négatif : -5,30 % pour le Mexique, -2,12 % pour le Brésil et une très forte baisse en Russie provoquée par la crise ukrainienne.

Après le rallye de la fin de l'année 2013, les investisseurs ont été désagréablement surpris par la forte réaction des marchés en janvier, menée par la baisse des pays émergents. Car, en ralentissant ses achats d'actifs (de 75 milliards de dollars mensuels en début janvier à 55 milliards en mars), la Réserve Fédérale américaine a provoqué la chute des devises de plusieurs pays comme l'Argentine, le Brésil, l'Indonésie ou encore la Turquie. En réaction, certains d'entre eux ont décidé d'augmenter leurs taux directeurs, d'où un impact négatif sur leur croissance. L'autre source d'inquiétude est venue de Chine avec des statistiques économiques décevantes et une première faillite autorisée qui accroît les craintes relatives au système financier et au shadow banking.

Les propos rassurants tenus ensuite par la nouvelle présidente de la FED, Madame Janet Yellen, ont entraîné une forte reprise des marchés d'actions en février, Paris regagnant 5,7 % par exemple, et un rebond significatif des marchés émergents. La publication de résultats annuels des sociétés en amélioration aux Etats-Unis et conformes aux prévisions – révisées en baisse à l'automne – en Europe, ont également rassuré.

En mars, les marchés ont connu une nouvelle secousse, l'espace de quelques jours seulement, provoquée par les tensions entre la Russie et l'Ukraine autour du referendum en Crimée. La publication de statistiques économiques parfois divergentes et difficiles à interpréter aux Etats-Unis, pays affecté par une forte vague de froid, est un autre prétexte

à la consolidation des marchés. En France, la flambée du chômage et le dérapage budgétaire inquiètent également.

En Europe, la politique monétaire est dominée par les attentes concernant la BCE, les craintes de déflation étant ravivées par une hausse de prix annuelle de seulement 0,5 % en zone euro. Monsieur Weidmann, le Président de la BUBA ne s'oppose d'ailleurs plus à un quantitative easing.

Ces craintes concernant la déflation et un ralentissement de l'activité économique en Chine et dans les pays émergents ont par ailleurs entraîné une bonne performance des marchés obligataires au premier trimestre 2014. Les taux obligataires ont nettement baissé de 3 % à 2,72 % pour les Treasury Notes à 10 ans et de 1,93 % à 1,56 % pour les Bundesrepublik. Les rendements offerts par les obligations à 10 ans des pays périphériques ont continué à baisser fortement à 3,29 % pour les obligations italiennes et à 3,22 % pour les obligations espagnoles. La recherche de rendement par les investisseurs a également provoqué de fortes hausses de cours pour les obligations privées, en particulier les obligations à haut rendement et les subordonnées financières et industrielles.

L'euro a également continué à progresser contre les principales devises pendant le trimestre écoulé, ce qui préoccupe la BCE, car cette hausse handicape la croissance en zone euro et accroît les risques de déflation. Elle affecte également négativement les résultats des plus grandes entreprises européennes qui subissent des effets de change négatifs.

Au premier trimestre 2014, l'actif net par action de SOFRAGI a progressé de 2,54 %. Le cours de bourse au 31 mars présente une décote de 31,63 % par rapport à la valeur liquidative à la même date. Les gérants ont initié beaucoup d'opérations de trading pendant le trimestre écoulé, cherchant à bénéficier de points d'entrée intéressants dans les phases de repli des marchés, tout en continuant à prendre des bénéficiaires dans les périodes de hausse. L'exposition aux actions a de ce fait peu varié pendant la période, progressant légèrement de 55,88 % le 31 décembre 2013 à 56,82 % le 31 mars 2014. L'achat de quelques nouvelles positions a contribué à cette légère augmentation de la détention en actions.

La partie du portefeuille investie en obligations a un peu plus nettement augmenté de 14,56 % à 16,41 %. Les positions en obligations convertibles progressent légèrement de 6,68 % de l'actif à 7,09 %, avec de nouveaux achats sur Beni Stabili 2019, Gedeon Richter 2019, OTP perp., Orpea 2020 et Qiagen 2021. Les ventes ont porté sur Amplifon 2018, Nexans 2016, Orpea 2016 et Qiagen 2026.

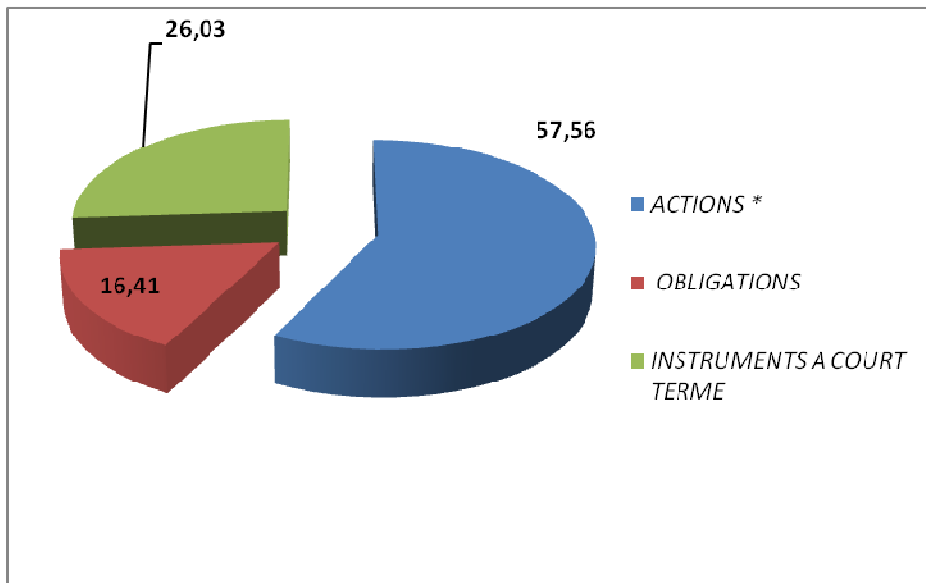
Les obligations à taux fixe et titres participatifs ont progressé de 7,89 % à 9,32 % avec l'achat en euros de BBVA 7 % AT1, de Telefonica 6,5 % perp. et, en dollars, de Crédit Agricole 7,875 % AT1 et de Société Générale 7,875 % AT1. Les ventes ont concerné Generali 5,479 % perp., Groupama 4,375 % perp., Société Générale 4,196 % perp. et Telefonica 6,5 % perp.

Du fait de ces légers réinvestissements en actions et en obligations, les liquidités, y compris les SICAV de trésorerie et les TCN, ont légèrement diminué de 29,56 % à 26,03 %.

Parmi les positions actions, les principaux achats ont porté sur : ABB, Zurich Financial, Axa, Casino, Danone, Fresenius SE, GDF Suez, Henkel, l'Oréal, LVMH, Safran, Sanofi, SAP, Schneider Electric, Total, Véolia Environnement ; en sterling : WPP et en dollars : Chevron Texaco, Exxon Mobil, Pfizer et Coca-Cola.

Les principales ventes ont concerné : Allianz Holding, Atos, Biomérieux, Casino, ENI, Fresenius Medical Care, GDF Suez, Michelin, Orange, Royal Dutch, Symrise, Véolia Environnement ; en sterling : Imperial Tobacco et Rio Tinto ; en dollars : Cisco Systems, Davita Healthcare et Deere.

REPARTITION DES ACTIFS AU 31/03/2014 en %



*Dont 0,74 % d'OPCVM majoritairement investis en actions

Source : THIRIET GESTION