

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 30/09/2014

	2013	2014
Premier trimestre	615 282,02	777 757,16
Deuxième trimestre	2 744 833,61	2 432 373,41
Troisième trimestre	627 287,06	594 240,05
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 3^{EME} TRIMESTRE 2014

DESCRIPTION GENERALE DE LA SITUATION FINANCIERE DE LA SOCIETE ET DE SES RESULTATS AU COURS DU 3^{EME} TRIMESTRE 2014

A l'issue d'un été marqué par une forte volatilité, les marchés d'actions des pays développés auront finalement peu varié au troisième trimestre 2014. En France, l'indice CAC 40 finit en léger repli de 0,15 % ; l'indice FTSE 100 anglais baisse de 1,8 % et le DAX allemand de 3,7%. Hors Europe, l'indice américain Dow Jones progresse de 1,3 %, le Nikkei 225 japonais de 6,7 % ; parmi les émergents, l'indice Shanghai composite se distingue avec une hausse de 15,4 % contrastant avec le petit gain de 1,8 % du Bovespa brésilien.

Les marchés ont d'abord connu une correction significative entre la fin juin et le point bas du 8 août. L'indice CAC 40, par exemple, a alors perdu environ 300 points soit - 7,1 %, retombant pratiquement à son plus bas niveau de l'année. Celle-ci a été provoquée par la dégradation du contexte géopolitique avec la destruction de l'avion de la Malaysia Airlines en Ukraine et l'alourdissement des sanctions contre la Russie, ainsi que l'aggravation des guerres civiles en Irak, Syrie et Lybie. Autre point négatif pour les marchés, les publications des résultats semestriels des entreprises ont été mitigés, particulièrement en Europe où la tendance des révisions à la baisse n'est toujours pas remise en cause. La chute et le sauvetage du Banco Esperito Santo au Portugal, plusieurs profit warnings significatifs et insuccès de quelques IPO ont rajouté au malaise des investisseurs.

Les marchés ont ensuite connu une remontée rapide en août, le CAC 40 rebondissant de près de 10 % pour revenir vers le seuil des 4500 le 4 septembre. Les banquiers Centraux ont, en effet, tenu des propos très rassurants à Jackson Hole, Monsieur Draghi militant pour une relance de l'économie européenne à cette réunion des banquiers centraux et indiquant préparer un assouplissement monétaire. Il a effectivement annoncé début septembre une nouvelle baisse des taux, un programme d'achat d'ABS, d'obligations sécurisées et le lancement effectif du TLTRO pour aider au refinancement des banques.

Finalement, les marchés se sont de nouveau effrités en septembre, l'indice CAC 40 reperdant 3,2 % et le DAX allemand 4,5 %. Certains marchés émergents ont été particulièrement affectés comme le Brésil avec la remontée de Madame Rousseff dans les sondages, la Russie ou la Turquie.

Une explication importante de l'hésitation des marchés tient à l'évolution de l'environnement économique. Si la tendance de la croissance mondiale reste globalement inchangée autour de 3 % l'an, ses composantes ont sensiblement évolué, ce qui a eu des implications importantes sur les marchés de taux et de changes. L'économie américaine a rassuré avec un rebond significatif de 4,2 % au deuxième trimestre. La zone euro en revanche connaît une quasi-stagnation, les PIB allemand et italien étant même en baisse. Les dernières statistiques sont particulièrement décevantes en Allemagne avec la baisse de l'indice IFO et celle des enquêtes des PMI de Markit. La conjoncture faiblit en Chine, le Brésil est en stagnation et la Russie connaît maintenant la récession.

La divergence qui s'accroît entre les économies européennes et américaine a pour conséquence une divergence des politiques monétaires et un écartement significatif des rendements des emprunts d'Etat entre la zone euro et les Etats-Unis. Globalement, les taux obligataires ont continué à baisser, le rendement des Treasury Notes américaines à 10 ans revenant à 2,49 % fin septembre 2014, celui des Bundesrepublik à 10 ans à 0,95 % et celui des OAT à 10 ans à 1,28 % malgré la persistance de déficits budgétaires hors normes. La recherche de rendements plus élevés par les investisseurs a également permis la poursuite de la baisse des rendements des emprunts d'Etat des pays périphériques, les taux italiens à 10 ans revenant à 2,33 % et les espagnols à 2,13 %. Elle a également provoqué de fortes hausses des cours des obligations privées, en particulier pour les titres à haut rendement et les obligations subordonnées industrielles et financières.

La divergence des politiques monétaires a eu également des conséquences importantes sur le marché des changes. L'euro avait continué à s'apprécier contre le dollar américain jusqu'en mai 2014 pour atteindre le niveau de 1,39, ce qui explique les fortes pertes de change affichées dans les résultats semestriels des sociétés européennes. L'accentuation de l'écart de taux Etats-Unis – zone Euro a contribué à renverser la tendance et l'euro termine en baisse à 1,26 contre le dollar fin septembre 2014, soit une correction d'environ 10 %. Cette baisse de l'euro, ainsi que la correction inespérée du prix du pétrole malgré les événements géopolitiques en Syrie et en Irak, est accueillie avec soulagement par les économies européennes.

*
* *

Au troisième trimestre 2014, l'actif net par action de Sofragi a baissé de 0,05 %. Le cours de bourse du 30 septembre 2014 présente une décote de 27,95 % de la valeur liquidative. Les gérants ont racheté de manière progressive pendant l'été certaines des positions qui avaient été allégées au deuxième trimestre. Du fait de la forte remontée des marchés du mois d'août, ils ont ensuite de nouveau allégé les positions en actions début septembre et commencé à reprendre les achats vers la fin du trimestre écoulé.

Ils ont également profité des oscillations du marché pour faire quelques arbitrages sectoriels, en allégeant les assurances et en cédant la seule ligne bancaire en portefeuille

(BNP Paribas). Les achats ont favorisé les sociétés mondialisées pouvant profiter de l'appréciation du dollar.

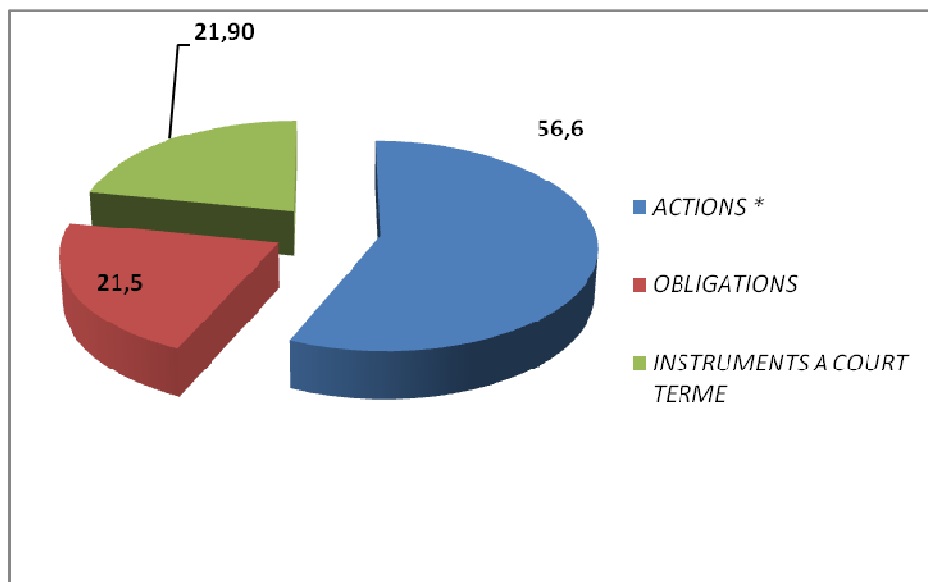
L'évolution de la composition du portefeuille fait apparaître une légère augmentation de l'exposition actions de 55,90 % le 30 juin à 56,60 % le 30 septembre 2014 (OPCVM actions inclus). La partie du portefeuille investie en obligations a légèrement progressé de 18,81 % à 21,50 %. Les positions en obligations convertibles progressent de 7,57 % de l'actif à 9,79 % avec l'achat de Prysmian 2018, d'Econocom 2019 et de Bekaert 2018. Les obligations à taux fixe et titres participatifs ont progressé de 11,24 % à 11,71 % du fait de l'achat de la subordonnée industrielle Eurofins Scientific, et des AT1 Santander 6,25 % perp. et, en dollars, Crédit Agricole 6 % perp.. Les ventes ont porté sur les subordonnées industrielles devenues chères Enel 6,5 % perp. et Telefonica 5% perp..

Du fait des légères augmentations des positions en actions et en obligations, les liquidités, y compris les SICAV de trésorerie et les TCN, ont de nouveau diminué de 25,29 % à 21,90 %.

Parmi les positions en actions, les principaux achats ont porté sur : Cap Gemini, Henkel, l'Oréal, LVMH, Michelin, Publicis, Schneider Electric, Suez Environnement, Total, Véolia Environnement, Vinci ; en sterling : Pearson, Tesco et en dollars : Chevron Texaco, Exxon Mobil et Freeport Mac Moran.

Les principales ventes ont concerné : AXA, BNP Paribas, Cap Gemini, Danone, Heineken, Henkel, l'Oréal, LVMH, Pernod-Ricard, Total et Véolia Environnement ; en sterling : Tesco et en dollars : Freeport Mac Moran, Newmont Mining et Pfizer.

REPARTITION DES ACTIFS AU 30/09/2014 en %



*Dont 0,77 % d'OPCVM majoritairement investis en actions
Source : THIRIET GESTION