

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 30/06/2014

	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	
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 2^{EME} TRIMESTRE 2014

DESCRIPTION GENERALE DE LA SITUATION FINANCIERE DE LA SOCIETE ET DE SES RESULTATS AU COURS DU 2^{EME} TRIMESTRE 2014

Les marchés d'actions des pays développés ont enregistré une nouvelle progression au deuxième trimestre 2014, après la hausse modérée du premier trimestre. Celle-ci s'est produite avec une très faible volatilité et des volumes de transactions modestes. Alimentées par les injections de liquidités des banques centrales, des flux importants se dirigent vers les actions. Aux Etats-Unis, l'indice Dow Jones progresse de 2,24 % et le NASDAQ de 4,69 % sur la période. En Europe, l'indice Euro Stoxx 50 est en hausse de 3,35 %, l'indice DAX de 2,90 % et l'IBEX espagnol de 5,64 % ; en France, l'indice CAC 40 ne progresse que de 0,71 %, de nombreux dividendes étant détachés au deuxième trimestre. Les marchés boursiers des pays émergents ont connu une forte reprise, l'indice MSCI Emerging Markets progressant de 5,64 %, alors qu'ils avaient terminé le premier trimestre en territoire négatif.

Les marchés ont connu tout d'abord une phase de consolidation au mois d'avril du fait des tensions militaires en Ukraine et des sanctions économiques en Russie. Des mauvaises statistiques en Chine et la forte hausse de la TVA au Japon ont également affaibli de nombreux marchés asiatiques.

La hausse des actions a repris au mois de mai, tirée par la reprise de marchés émergents comme l'Inde, la Russie et la Turquie. Sur le plan macroéconomique, les statistiques publiées ont montré aux Etats-Unis une nette amélioration, après l'impact dû à la vague de froid du début de l'année. La Réserve Fédérale a donc sans surprise poursuivi son tapering à sa réunion d'avril. En revanche, les statistiques économiques sont restées décevantes en zone euro. Sur le plan politique, les marchés ont surmonté l'inquiétude due aux événements en Ukraine et aux résultats des élections européennes marqués par une forte poussée de l'extrême droite en France et des eurosceptiques au Royaume-Uni.

La tendance haussière des marchés d'actions s'est confirmée au mois de juin toujours avec une faible volatilité. L'actualité économique montre l'ampleur de la baisse du PIB américain au premier trimestre à -2,9 %, très affecté par les aléas climatiques et la baisse des dépenses de santé. En zone euro, la reprise semble s'essouffler, l'indice composite baissant de 53,5 en mai à 52,8 en juin. En revanche, il repasse au dessus de 50 en Chine, ce qui rassure un peu les investisseurs. L'actualité internationale a été marquée par le

chaos provoqué en Irak par l'offensive des djihadistes de l'EIL. Celle-ci a entraîné une hausse des prix du pétrole et une reprise des métaux précieux en fin de trimestre.

De nombreuses opérations financières lancées par les entreprises-introductions en bourse (Elior, Coface, Euronext,...), fusions-acquisitions (Alstom, Covidien, Shire,...) - ont animé les marchés boursiers. En revanche, les bénéfices des entreprises européennes ont continué à être révisés en baisse par les analystes.

Le contexte macroéconomique décevant explique que les taux des obligations aient continué à baisser pendant le deuxième trimestre. Les taux des Treasury Notes à 10 ans sont revenus de 2,72 % à 2,53 %. Le taux du bund allemand à 10 ans a baissé de 1,56 % à 1,25 %, affichant un plus bas historique. Dans ce contexte les politiques monétaires des banques centrales sont restées accommodantes. La Réserve Fédérale a poursuivi ses injections de liquidités en en réduisant progressivement le montant (tapering). La BCE a réduit ses taux directeurs et décidé des mesures d'assouplissement quantitatif le 5 juin.

La recherche de rendement par les investisseurs a également contribué à la poursuite de la baisse des rendements des emprunts d'Etat des pays périphériques (Italie à 2,85 %, Espagne à 2,65 %) et provoqué de fortes hausses de cours des obligations privées, en particulier pour les titres à haut rendement et les subordonnées financières et industrielles.

La hausse de l'euro contre les principales devises, qui handicape la croissance des entreprises et accroît les risques de déflation est maintenant clairement une préoccupation pour la BCE ; les mesures qu'elle a prises ont heureusement contribué à le stabiliser autour de 1,37 dollar pour un euro.

*
* *

Au deuxième trimestre 2014, l'actif net de Sofragi a progressé de 4,14 %. Le cours de bourse représente une décote de 27,42 % par rapport à la valeur liquidative. Les gérants ont allégé légèrement les positions en actions pendant le trimestre écoulé en profitant de la hausse des marchés. Ils ont également recherché des points d'entrée dans les rares phases de repli des marchés et initié quelques opérations de trading et d'arbitrages.

Compte tenu des craintes concernant l'Ukraine et le résultat des élections européennes, une couverture d'environ 10 % des positions actions avait été mise en place début mai ; les gérants ont préféré la déboucler à perte le lendemain des élections. Dans un but de diversification patrimoniale, une petite position en mines d'or a été achetée ; elle a fait pour moitié l'objet de prises de bénéfices en fin de trimestre.

L'évolution de la composition du portefeuille fait apparaître une légère baisse de l'exposition actions de 56,82 % le 31 mars à 55,90 % (OPCVM actions inclus) le 30 juin 2014. La partie du portefeuille investie en obligations a légèrement progressé de 16,41 % à 18,81 %. Les positions en obligations convertibles progressent de 7,09 % de l'actif à 7,57 % avec l'achat de Fresenius 0% 2019 et de Qiagen 0,875 % 2021 en dollars en

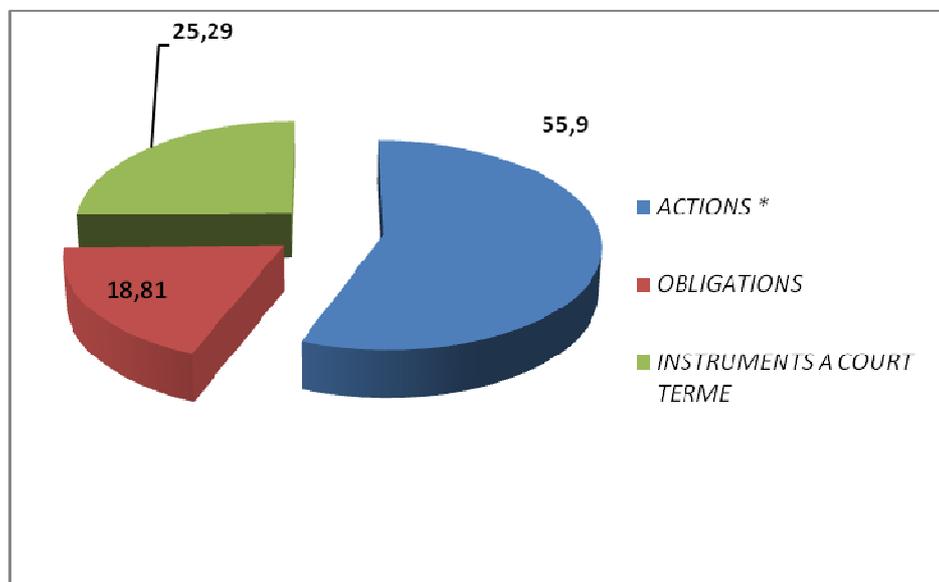
arbitrage avec l'ancienne Qiagen 2021. Les obligations à taux fixe et titres participatifs ont progressé de 9,32 % à 11,24 % du fait de l'achat de CGG 5,875 % 2020, de Telefonica 5 % perp. et en dollars, des Société Générale AT1 6,75 % et 6 % perp. Une vente a porté sur les AT1 BBVA 7 % perp.

Du fait du léger accroissement des positions obligataires et du paiement du dividende, les liquidités, y compris les SICAV de trésorerie et les TCN, ont très légèrement diminué de 26,03 % à 25,29 %.

Parmi les positions actions, les principaux achats ont porté sur : Goldcorp, Holcim, Atos, Cap Gemini, Publicis, Rexel, Safran, Saint-Gobain ; en sterling : Diageo et WPP ; en dollars : AbbVie, Newmont Mining, Pfizer et Wal-Mart.

Les principales ventes ont concerné : Goldcorp, Holcim, Ab Inbev, ASML, Casino, L'Oréal, LVMH, Pernod-Ricard, Suez Environnement, Total ; en sterling : G4S et Hammerson ; en dollars : AbbVie, Chevron Texaco, Exxon Mobil et Coca-Cola.

REPARTITION DES ACTIFS AU 30/06/2014 en %



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