



Les performances passées ne préjugent pas des performances futures

Diversifié dominante taux

DECEMBRE 2008

Gérant

Marc Girault



Informations pratiques

Forme juridique
FCP de droit français

Date d'agrément
5 septembre 1995

Valorisation
Quotidienne

Frais de gestion
2,392 % TTC

Com. de surperformance
10% au-delà de
10% actuariel annuel

Commission de souscription
2,5% max.

Affectation des résultats
Capitalisation ou
distribution

Dépositaire
Caceis

Valorisateur
Caceis

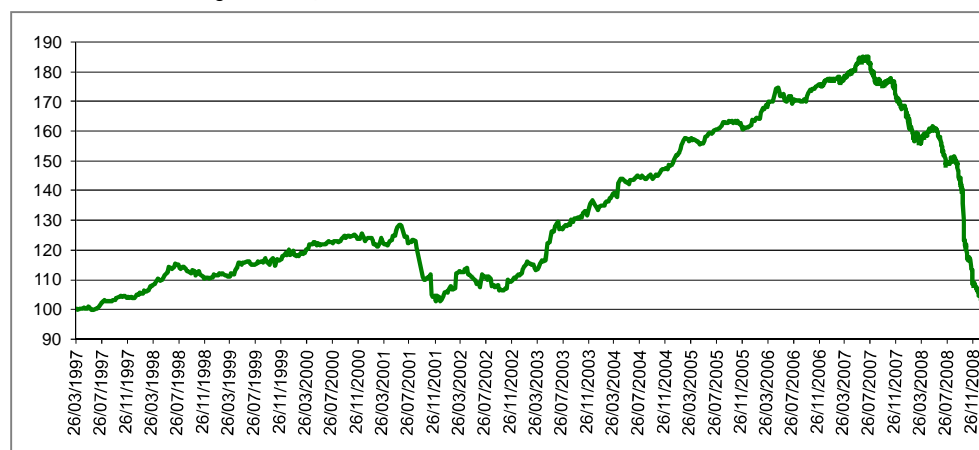
Commissaire aux comptes
KPMG

Code ISIN
FR0007495049

Performances et risques

En % (au 31/12/2008)	1 mois	2008	1 an	3 ans	5 ans	10 ans
HMG Rendement	-4,67	-38,80	-38,80	-36,08	-23,01	-6,86
Classement Europerformance *	94/95	92/92	92/92	78/78	64/64	ND

* Au 02/01/2009 - Catégorie Diversifiées à dominante taux euro



Perf. an. en %	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
HMG Rendement	8,29	2,56	-16,15	7,85	20,46	12,21	7,34	9,82	-4,88	-38,8

Statistiques	1 an	3 ans
Volatilité	9,71 %	8,27 %
Ratio de Sharpe	- 4,42	- 0,74

Valeur liquidative

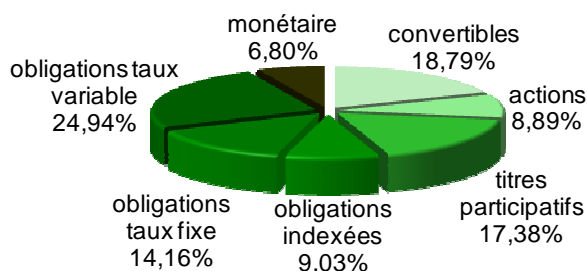
Valeur liquidative au 31 décembre 2008	901,93 €
Actif net	9 482 968,34 €

Principales lignes du portefeuille

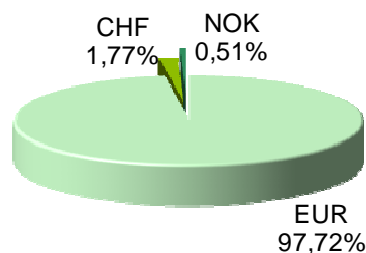
Cofinoga FDG Perp	9,94 %
Algérie 3,50%12F1000	9,03 %
Axa TEC10 Perp	6,51 %
Rhodia Oceane	5,96 %
Casino TF/TV Perp	5,92 %
Groupe Steria	4,95 %
Bawag CAP 7,1 Perp	4,23 %
CNP Assurance TF/TV PE	3,59 %
Argan	3,42 %
TPA Diac 1985	3,00 %

Structure du portefeuille

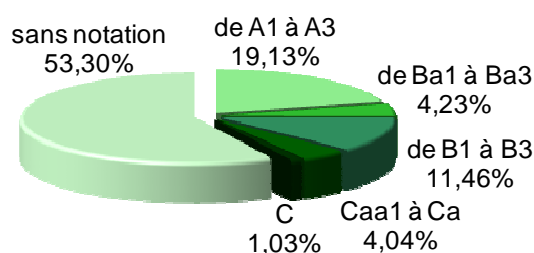
Par type d'instrument



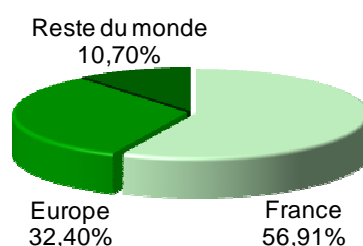
Par devise



Par notation Moody's



Par zone géographique de l'émetteur



Indicateurs de risque ex ante

Sensibilité taux : 0,53

Delta action : 0,14

Commentaire

Il semble absurde de penser que HMG Rendement ait pu perdre en 1 an plus de 10 ans de patiente performance, accumulée au fil des ans. C'est pourtant ce qui s'est passé : 38,8% de baisse, le solde désastreux de 2008. A titre indicatif, notons tout de même que l'indice Itraxx Crossover des obligations européennes à haut rendement, calculé sur 5 ans de durée de vie moyenne, est passé d'un spread vis-à-vis des emprunts d'Etat de 338 points de base fin 2007 à un spread de 1029 points de base fin 2008. Suivant les paramètres que l'on prend, c'est plus ou moins une chute de 48%.

Cependant, en 2008, HMG Rendement avait un portefeuille composé de dettes de sociétés en moyenne bien plus solides que celles composant l'Itraxx crossover, et bien plus solides que celles composant le portefeuille détenu lors du dernier krach obligataire de 2001-2002. En 2001, la valeur de HMG Rendement n'avait perdu « que » 16,15%, la première et seule année de performance négative depuis la création du FCP. En 2008, même les meilleurs noms du portefeuille ont perdu jusqu'à 50% de leur valeur : Axa, Cofinoga, CNP Assurances, Saint Gobain, BFCM et tutti quanti.

Ces titres rapportent aujourd'hui entre le double et le triple des emprunts d'Etat. Si les spreads sur ces risques de premier rang se resserraient à 200 points de base, ce qui, il y a deux ans, aurait été considéré comme énorme, le cours de la plupart de ces titres doublerait ! En effet, la baisse de ces cours n'est pas, dans la très grande majorité des cas, due à une détérioration de la qualité intrinsèque des émetteurs, mais à un manque de liquidité, confrontant l'absence totale d'acheteurs à quelques vendeurs forcés de liquider brutalement leurs portefeuilles. Nous nous attendons donc à ce que le rebond soit aussi brutal et puissant que la chute de 2008. En attendant, le rendement coupon moyen du portefeuille est de 7,95% et le rendement actuariel de 14,5%, ce qui, pour qui a un peu de temps devant soi, devrait être porteur de performance dans le contexte de taux très bas que l'on peut anticiper pour l'année 2009.

Meilleurs Vœux à tous !