

Les performances passées ne préjugent pas des performances futures

Diversifié dominante taux

OCTOBRE 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

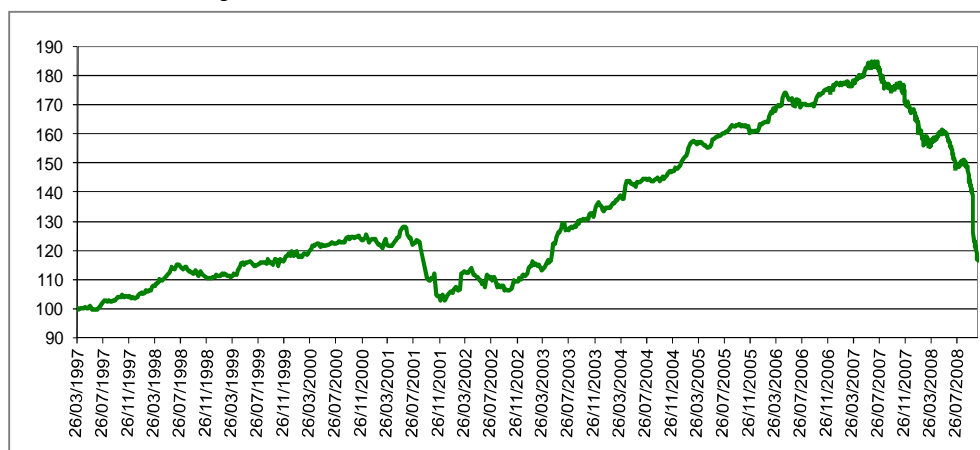
Commissaire aux comptes
KPMG

Code ISIN
FR0007495049

Performances et risques

En % (au 31/10/2008)	1 mois	2008	1 an	3 ans	5 ans	10 ans
HMG Rendement	-16,52	-30,61	-33,91	-28,10	-11,68	3,55
Classement Europerformance *	92/92	90/90	88/88	74/74	60/61	ND

* Au 31/10/2008 - Catégorie Diversifiées à dominante taux euro



Perf. an. en %	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
HMG Rendement	6,32	8,29	2,56	-16,15	7,85	20,46	12,21	7,34	9,82	-4,88

Statistiques	1 an	3 ans
Volatilité	9,16 %	7,75 %
Ratio de Sharpe	- 4,16	- 0,79

Valeur liquidative

Valeur liquidative au 31 octobre 2008

1 022,67 €

Actif net

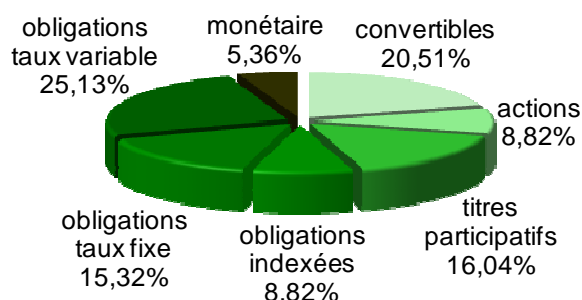
10 909 866,57 €

Principales lignes du portefeuille

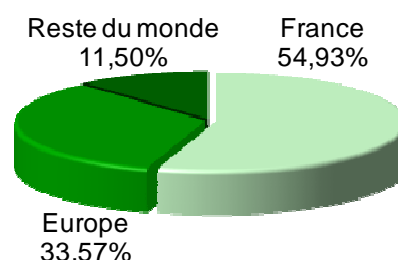
Cofinoga FDG Perp	8,85 %
Algérie 3,50%12F1000	8,82 %
Axa TEC10 Perp	6,56 %
Groupe Steria	5,81 %
Rhodia Oceane	5,79 %
Bawag CAP 7,1 Perp	4,01 %
Casino TF/TV Perp	3,59 %
St Gobain Perp	3,58 %
Bank Euribor	3,19 %
Argan	3,14 %

Structure du portefeuille

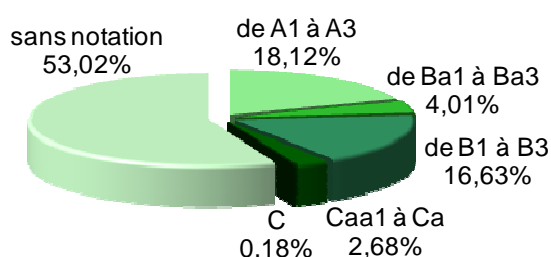
Par type d'instrument



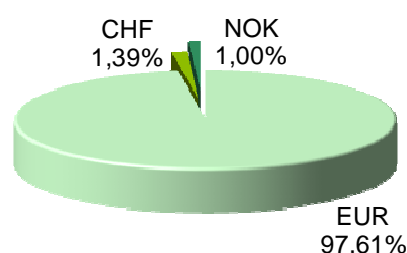
Par devise



Par notation Moody's



Par zone géographique de l'émetteur



Indicateurs de risque ex ante

Sensibilité taux : 0,95

Delta action : 0,13

Commentaire

Il ne sert à rien de se plaindre que le marché n'a aucune logique actuellement, puisqu'il en a au moins une : c'est la logique des flux. Cette logique, qui prend sa source dans les inquiétudes souvent irraisonnées des investisseurs, est très différente de la logique financière. Si la première peut causer l'évolution du marché sur le court terme, sur le long terme, c'est le cash-flow des investissements qui en fait la valeur. Ce n'est pas un vœu pieux, c'est la constatation sur longue période des composantes de l'évolution des marchés financiers.

Se trouver dans un marché dominé par les flux peut être déstabilisant pour l'investisseur qui n'est pas sûr de ses choix. En revanche, pour celui qui a du « cash », c'est une opportunité exceptionnelle pour prendre position et engranger dès maintenant plusieurs années de rentabilité élevée dans le futur. HMG Rendement n'a malheureusement pas de position cash significative, et les gérants se démènent, dans des marchés illiquides, pour se livrer aux arbitrages qui mettront le portefeuille dans une position de rebond marqué lorsque la logique financière prévaudra à nouveau sur les marchés de taux. Ainsi, par exemple, nous réduisons régulièrement la position en Pinay algérien, indexé sur le Napoléon, qui a parfaitement rempli sa fonction défensive, pour renforcer des lignes comme la CNP tec10 + 10 cumulative, une de nos favorites parmi les emprunts de première catégorie très décotés.

Addendum en forme de mea culpa : le succès final revient à l'investisseur qui est resté ferme sur ses choix, mais il ne faut pas que cette fermeté devienne une obstination contreproductive ; à ce sujet, nous avons, bien trop tardivement et avec une perte très désagréable, vendu la position en Natixis.