

Classé 1^{er} sur 5 ans par Europerformance

Les performances passées ne préjugent pas des performances futures

Diversifié dominante taux

AOUT 2007

Gérant : Marc Girault



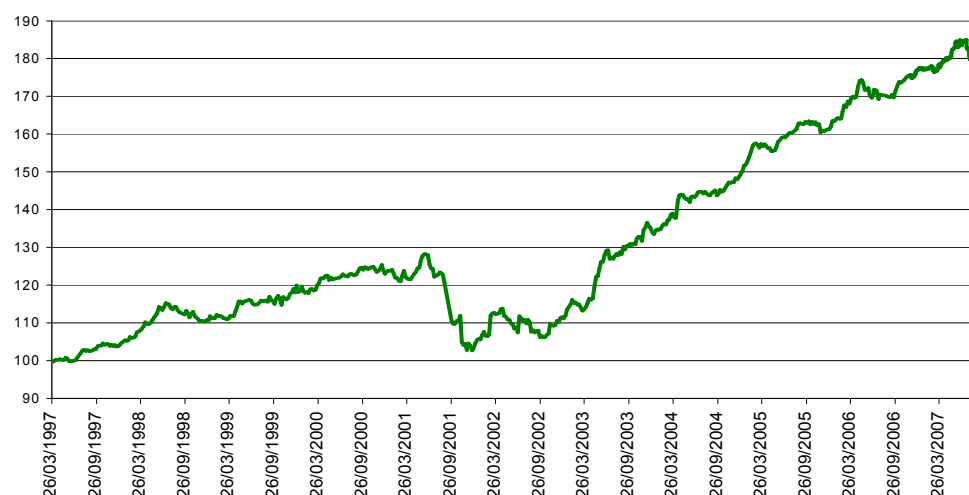
Informations pratiques

Forme juridique
FCP de droit françaisDate d'agrément
5 septembre 1995Valorisation
QuotidienneFrais de gestion
2,392 % TTCCom. de surperformance
10% au-delà de
10% actuariel annuelCommission de souscription
2,5% max.Affectation des résultats
Capitalisation ou
distributionDépositaire
NatixisValorisateur
NatixisCommissaire aux comptes
KPMGCode ISIN
FR0007495049

Performances et risques

En % (au 31/08/2007)	2007	1 an	3 ans	5 ans
HMG Rendement	-0,67	3,61	22,44	62,92
Classement Europerformance *	75/77	36/76	8/62	1/48

* Au 31/08/2007 - Catégorie Diversifiées à dominante taux euro



Performances annuelles en %	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006
	6,32	8,29	2,56	-16,15	7,85	20,46	12,21	7,34	9,82

Sur 1 an

Volatilité : 3,45
Ratio de Sharpe : -0,04

Sur 3 ans

Volatilité : 3,62
Ratio de Sharpe : 1,37

Valeur liquidative

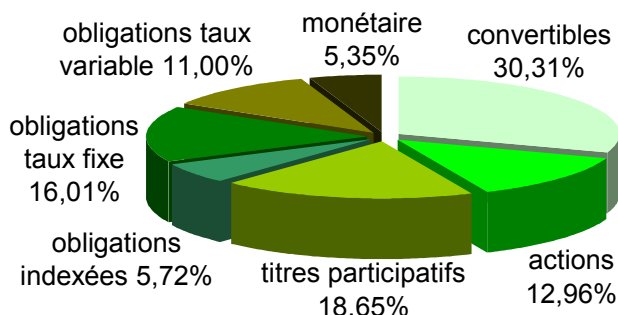
Valeur liquidative au 31 août 2007 : 1 539,09 €
Actif net : 19 775 886,66 €

Principales lignes du portefeuille

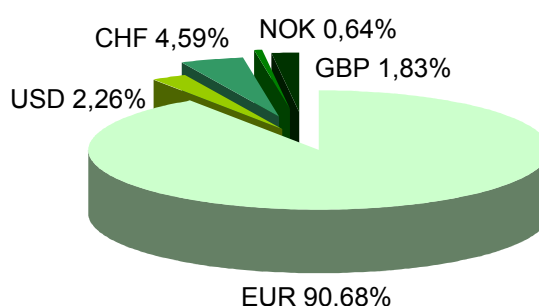
Cofin FDG PERP	6,82 %	<u>Achats du mois</u>
Algérie 3,50%12F1000	5,73 %	FCE Bank
ENI	3,88 %	<u>Remboursements du mois</u>
Argan	3,75 %	NE Chemcat Corp
GDF PTIF 85 "A"	3,64 %	Nokian
Baway CAP 7,1 Perp	3,41 %	Parmalat
St Dupont 7% 04OC	3,09 %	
Axa TEC10 PERP	3,09 %	
Pargesa	2,98 %	
St Gobain Perp	2,60 %	

Structure du portefeuille

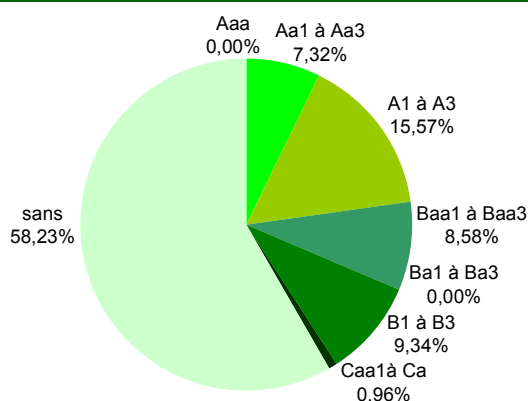
Par type d'instrument



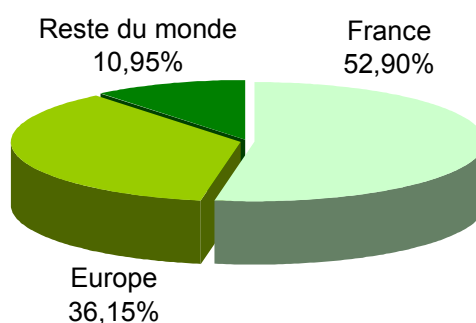
Par devise



Par notation Moody's



Par zone géographique de l'émetteur



Indicateurs de risque ex ante

Sensibilité taux : 1,58

Delta action : 0,24

Commentaire

Les évènements de cet été ont montré que la diversification des risques n'est plus correctement assurée par la présence au sein d'un portefeuille de classes d'actifs différentes, et que les multiples stratégies de diversification mises en place ont pour résultat de lier entre elles la performance de classes d'actifs financièrement et historiquement décorrelées. Les stratégies d'arbitrage sophistiquées peuvent subitement faire exploser à la hausse les coefficients de corrélation et, en quelques heures, réduire à néant l'efficacité des stratégies les plus mathématiquement complexes. Passé un certain degré, la crise du subprime a impacté les cours de tous les emprunts privés, des actions, du yen, du franc suisse, du dollar et de l'euro, les taux courts et longs à travers le monde. Difficile d'imaginer corrélation plus généralisée ! Le cash est la seule classe d'actifs authentiquement diversifiante à court terme, car seul le mécanisme de l'inflation, qui n'opère qu'à long terme, peut mettre en danger sa totale décorrélation avec les autres classes d'actifs.

Dans ce contexte chahuté, HMG Rendement s'est comporté de manière remarquablement défensive, en démontrant une très bonne décorrélation avec les autres classes d'actifs. Comment ? En appliquant une certaine hygiène de gestion qui consiste à vendre les catégories d'actifs surévaluées, sans chercher à exploiter leur momentum éventuel, et à se méfier des classes d'actifs les plus populaires. Depuis plusieurs années, la stratégie de HMG Rendement est de constituer des lignes d'actifs mal-aimés, à des prix inférieurs à leur valeur probable de long terme. Ces actifs sont peu susceptibles de faire l'objet de ventes massives en cas de panique, du fait de leur sous-évaluation a priori (les modernes diront "ex-ante") et du fait qu'ils sont peu possédés par les investisseurs, souvent de surcroît dans des marchés étroits et décourageants pour les arbitragistes. Au fil des ans, le FCP a privilégié, sans ordre chronologique, les emprunts de sociétés en retournement, les convertibles petites, puis grandes valeurs, les titres participatifs, les obligations perpétuelles, etc., en achetant telle ou telle classe d'actifs après, plutôt qu'avant, les crises qui les ont affectées. Ainsi, HMG Rendement a abordé l'année 2007 sans aucun investissement de nature hypothécaire, et encore moins subprime, directement ou indirectement, et n'a toujours pas l'intention de se placer sur ce marché aujourd'hui.