

Classé 1^{er} sur 5 ans par Europerformance

Les performances passées ne préjugent pas des performances futures

Diversifié dominante taux

DÉCEMBRE 2007

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
Natixis

Valorisateur
Natixis

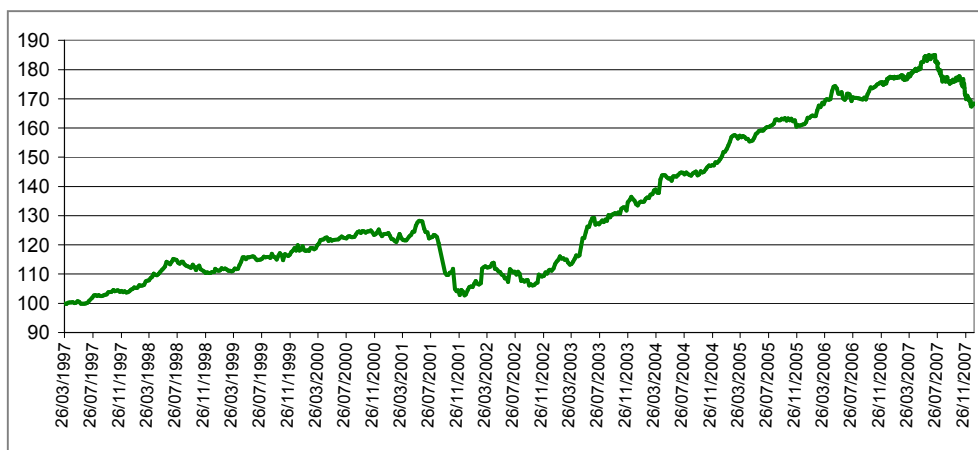
Commissaire aux comptes
KPMG

Code ISIN
FR0007495049

Performances et risques

En % (au 31/12/2007)	1 mois	2007	1 an	3 ans	5 ans	10 ans
HMG Rendement	-1,00	-4,88	-4,88	12,80	51,55	61,81
Classement Europerformance *	91/92	83/83	83/83	36/71	1/58	ND

* Au 28/12/2007 - 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	4,37 %	3,96 %
Ratio de Sharpe	- 2,04	0,27

Valeur liquidative

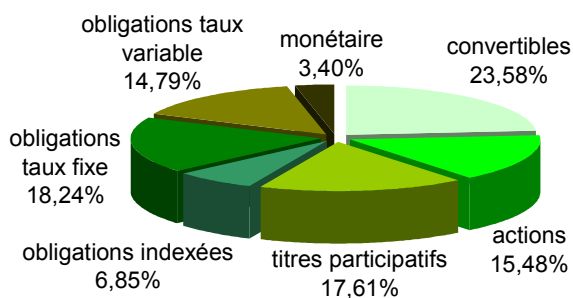
Valeur liquidative au 31 décembre 2007	I 473,78 €
Actif net	19 801 831,51 €

Principales lignes du portefeuille

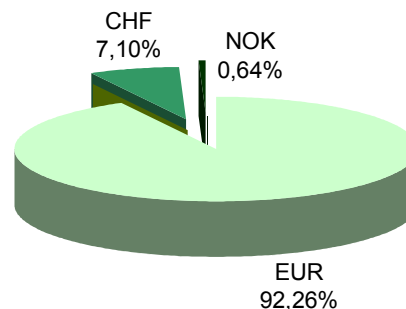
Cofinoga FDG Perp	6,65 %	<u>Achats</u>
Algérie 3,50%12F1000	6,15 %	Néant
Casino TF/TV Perp	4,10 %	
Bawag CAP 7,1 Perp	3,76 %	<u>Ventes</u>
Argan	3,69 %	Néant
TPA GDF 1985 A	3,61 %	
Pargesa 1,75 06/14	2,95 %	
Axa TEC10 Perp	2,91 %	
Natixis	2,71 %	
St Gobain Perp	2,56 %	

Structure du portefeuille

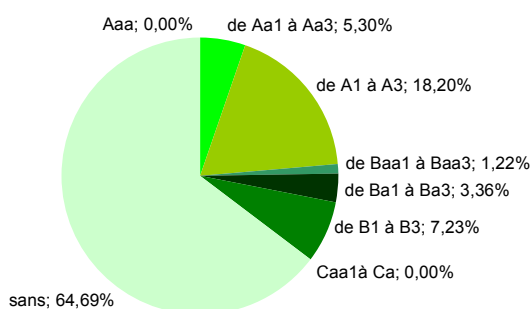
Par type d'instrument



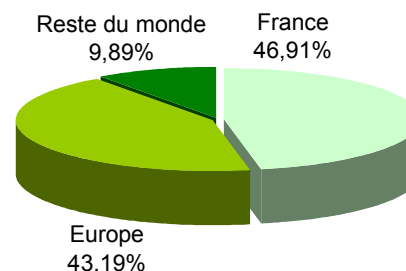
Par devise



Par notation Moody's



Par zone géographique de l'émetteur



Indicateurs de risque ex ante

Sensibilité taux : 1,62

Delta action : 0,22

Commentaire

Le second semestre 2007 a marqué une nette rupture dans la tendance boursière à laquelle nous nous étions habitués depuis début 2002. Depuis cette date, après le krach de 2001 et la période de stabilisation qui avait suivi, les marchés obligataires montraient une pente haussière prononcée, en grande partie grâce au resserrement des spreads.

Or, la réduction de l'aversion au risque des investisseurs — ayant permis à une proportion toujours grandissante d'entreprises de se financer à des conditions toujours plus avantageuses, se rapprochant davantage du taux des emprunts sans risque, les emprunts d'Etat — a atteint un point bas au premier semestre 2007. Un point où la prise de risque n'était plus suffisamment rémunérée. La crise dite du « subprime » aux Etats-Unis a été le facteur révélateur de cette situation.

La performance de HMG Rendement résultait depuis 2003 d'une combinaison entre la capitalisation des revenus d'intérêt des titres en portefeuille, le resserrement des spreads qui provoquait une hausse des cours et quelques choix directionnels judicieux sur des convertibles et actions à fort rendement. En 2007, les revenus d'intérêt ont continué à se capitaliser à un rythme égal ou supérieur à celui des dernières années. Cependant, cela n'a pas suffi pour compenser la baisse des cours des obligations provoquée par l'écartement des spreads. Les actions ont également souffert de la fuite vers la liquidité. Or, de manière intéressante et contrairement à ce que l'on avait observé en 2001 et 2002, le portefeuille n'a pas subi de défaillance d'émetteurs et la situation financière des émetteurs en portefeuille nous paraît garantir très largement le service de leur dette.

Il nous semble donc probable que, en l'absence de défaillance marquante d'émetteurs sur le marché obligataire, les spreads devraient se resserrer à nouveau dans un délai raisonnable, et que la performance de HMG Rendement en 2008 pourrait à nouveau bénéficier d'une combinaison vertueuse de revenus d'intérêt élevés et de hausse des cours des titres en portefeuille.

C'est en tout cas le vœu en forme de pronostic que nous faisons à l'intention de tous nos porteurs de parts pour cette nouvelle année.