

Notation Morningstar
★★★★★

Document à caractère commercial. OPCVM (UCITS) présentant un risque élevé de perte en capital, nous vous recommandons de consulter le Prospectus et le DICI pour plus d'informations



Globe de la Gestion 2018:
« Gestion flexible »

Gérant: Marc GIRAULT depuis l'origine

FCP de droit français- Parts de Capitalisation

Catégorie BCE
Fonds mixtes

Code ISIN
FR0007495049

Durée de Placement Recommandée
Minimum 5 ans

Valorisation Quotidienne

Lancement le 5 septembre 1995

Frais de Gestion 2,392% TTC

Commission de Surperformance Si dépassement du High water mark
10% de la performance supérieure à 10% en taux annuel actuariel

Droits d'entrée Max. 2,5% TTC

Commission de rachat 1% TTC

Souscription Initiale Minimum 1 part
Dépositaire : CACEIS Bank

Valorisateur : CACEIS Fund Administration

Commissaire aux Comptes KPMG Audit

Valeur liquidative de la part

Au 31/03/2020

2 215,96 €

Actif Net de l'OPCVM

Au 31/03/2020

57 135 788,05 €

HMG RENDEMENT – Part D

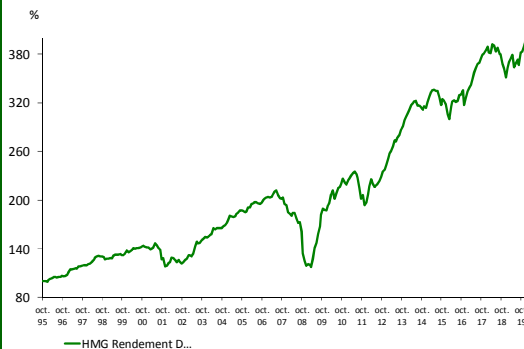
mars 2020

Objectif de gestion

L'objectif de gestion du FCP consiste à maximiser la performance avec une gestion active et discrétionnaire des classes d'actifs (actions, obligations, instruments monétaires) et des zones géographiques (zone euro, zone hors euro) et dans le même temps à maîtriser la volatilité sur un horizon de placement de 5 ans.

Informations complémentaires: La gestion est opportuniste et privilégie les titres à rendement élevé. Depuis 2008, le FCP est principalement investi en emprunts privés perpétuels et convertibles. Le fonds bénéficie de l'approche value et contrariante de la société de gestion. Depuis 2014, la position en actions de rendement a régulièrement augmenté.

Performances



Performances nettes %	1 mois	2020	1 an	3 ans	10 ans
HMG Rendement	-20,9	-26,7	-22,4	-15,3	40,9
Cat. Allocation EUR Modérée	-11,1	-14,8	-10,0	-3,9	1,4
Classement Morningstar Centile	98	99	98	85	13

Par année civile en %	2015	2016	2017	2018	2019
HMG Rendement	1,3	2,9	17,7	-8,7	13,0
Cat. Allocation EUR Modérée	3,8	2,3	6,2	-8,3	12,2

Statistiques de risque sur 3 ans	
Ratio de Sharpe	-0,28
Volatilité HMG Rendement	14,3%
Volatilité Catégorie Morningstar Allocation EUR Modérée	5,9%

Les données relatives à la performance sont calculées par HMG Finance. Les performances passées indiquées ne préjugent pas des performances futures. La volatilité est calculée sur la base des performances quotidiennes. Les chiffres cités ont trait aux années écoulées.

Profil de risque

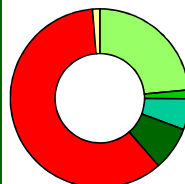


Répartition du Portefeuille

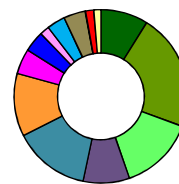
Principales lignes du portefeuille

TOTAL	8,0%	SWISS RE NAMEN AKT	4,3%
STICH AK RABOBANK	6,5%	CARMILA	4,1%
RENAULT TPA 83-84 PERP.	5,6%	SAINT-GOBAIN	3,9%
CRCAM BRIE PICARDIE	4,7%	CASINO 4.87 PERP	3,8%
TOUAX 29/07/2013	4,7%	TELEFONICA	3,2%

Par type d'instrument



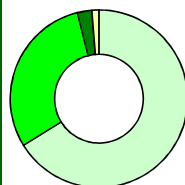
Obligations taux fixe	23,5%
Obligations taux variable	1,6%
Obligations convertibles	5,6%
Titres participatifs	7,9%
Actions	60,1%
Liquidités	1,3%



Par secteur d'activité

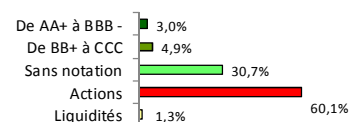
Assurance	8,8%
Services bancaires et financiers	21,8%
Immobilier (SIIC)	14,0%
Biens de Consommation de Base	8,6%
Consommation Discrétionnaire	14,3%
Energie	11,7%
Industrie	4,7%
Matériels	3,9%
Services aux collectivités	1,8%
Technologies de l'Information	3,4%
Télécommunications	4,1%
Santé	0,1%
Autre	1,5%
Liquidités	1,3%

Par zone géographique de l'émetteur

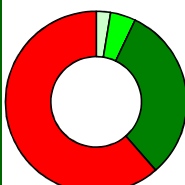


France	66,2%
Europe	29,8%
Reste du monde	2,6%
Liquidités	1,3%

Par notation financière

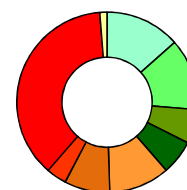


Par échéance des titres



< 3 ans	2,6%
De 3 à 10 ans	4,5%
De 10 à 40 ans	0,0%
Supérieur à 40 ans	31,5%
Actions et liquidités	61,4%

Par taille d'émission/capi



Oblig.ém. < 100 M€	13,5%
Oblig.ém. de 100 à 500 M€	12,9%
Oblig.ém. de 500 M€ à 1 Md€	6,1%
Oblig.ém. > 1 Md€	6,2%
Actions Capi < 150 M€	10,9%
Actions Capi. 150 M€ à 500 M€	8,2%
Actions Capi. 500 M€ à 1 Md€	3,6%
Actions Capi. > 1 Md€	37,4%
Liquidités	1,3%

HMG FINANCE

2, RUE DE LA BOURSE 75002 PARIS - TEL : 01 44 82 70 40 – FAX : 01 42 33 02 32
AGREMENT AMF n° GP-91-17 du 18/06/1991
SOCIETE DE GESTION DE PORTEFEUILLE AU CAPITAL DE 235 533,74 € – RCS PARIS B381985654 – APE 6630Z
ORIAS n° 09050453 - Numéro de TVA intracommunautaire : FR41381985654 - contact@hmgfinance.com

Performances nettes %	1 mois	2020	1 an	3 ans	10 ans
HMG Rendement	-20,9	-26,7	-22,4	-15,3	40,9
Cat. Allocation EUR Modérée	-11,1	-14,8	-10,0	-3,9	1,4
Classement Morningstar Centile	98	99	98	85	13

Commentaire du mois de mars

Un mois calamiteux

Avec une baisse de 20,9 % en mars, la valeur de la part D voit des amplitudes de fluctuation que nous n'avions pas connues depuis 2008-2009. Comme toujours, le coup est parti d'une direction insoupçonnée, en l'occurrence un risque sanitaire. Avec notre « meilleur système de santé du monde », nous pensions que ce genre de choses était relégué au Moyen-Âge et il se révèle que pas du tout. Après la fausse alerte du SRAS, un autre coronavirus apparu en novembre 2002 et qui avait suscité d'importantes mesures de préparation, notamment en France, et une forte inquiétude sur les marchés, mais qui n'avait pas connu la diffusion crainte, l'apparition du Covid 19 en Chine a trouvé les investisseurs, nous y-compris, blasés. Quelle erreur ! Cette quiétude avait été renforcée par le comportement tout à fait raisonnable des Bourses chinoises pendant toute la durée de l'épidémie. La Bourse de Shanghai comme la Bourse de Hong Kong ont même monté pendant la diffusion du virus en Chine. Paradoxalement, ce n'est que lorsque le virus est arrivé en Occident par l'Italie que les Bourses chinoises ont décroché. Hong Kong a baissé après mi-février et Shanghai après le 22 janvier, mais reste encore aujourd'hui à un niveau à peine inférieur à son niveau atteint avant l'apparition du virus à la mi-décembre (-5% environ). C'est donc la panique occidentale bien plus que le virus lui-même qui a eu raison de la sérénité orientale.

On ne peut de fait que constater que la réponse boursière à l'épidémie en Occident est à la fois incohérente et massivement exagérée, en l'état actuel de nos connaissances.

Incohérente, car elle reproduit les schémas pré-covid : les titres chers qui avaient conduit la performance assez largement spéculative des indices en 2019 ont récemment moins baissé que les titres dont la valeur était déjà, avant la crise, inférieure à leur valeur intrinsèque calculée selon des facteurs objectifs. C'est comme si tout s'était joué sur le momentum acquis à fin 2019, de manière assez indépendante des capacités effectives de résistance au virus des entreprises et de leurs marchés, mais surtout de manière très indépendante de la valeur réelle que l'on peut mettre sur les entreprises.

Mais incohérente aussi de manière plus large : si l'objectif du gouvernement est vraiment de rétablir la confiance, de favoriser le financement des entreprises et de s'assurer que les niveaux de revenus ne chutent pas trop, la forte "recommandation" de ne pas distribuer de dividendes est contradictoire avec chacun de ces trois objectifs et alimente notamment un choc de défiance vis-à-vis des fonds de rendement dont les souscripteurs se voient privés d'une grande partie de leurs revenus. La baisse des dividendes alimente la baisse des cours, qui elle-même alimente la défiance.

Massivement exagérée : la valeur d'une entreprise est calculée par le flux de bénéfices qu'on peut s'attendre à la voir réaliser sur la durée de son existence future, ce qui devrait conduire à relativiser l'importance de quelques mois, aussi mauvais soient-ils. 20 ans et plus de bénéfices futurs peuvent-ils être amputés à hauteur de 30% de leur total actualisé par une mauvaise partie de l'année 2020, ce qui est effectivement le message que nous lance aujourd'hui l'indice CAC 40 ? Intuitivement, la réponse est probablement négative, mais il faut aller plus loin dans l'analyse.

Les scénarios les plus improbables deviennent envisageables et des voix s'élèvent pour dire, comme en 2008, que le monde ne sera plus jamais comme avant. En 2008, c'était la fin du capitalisme. Il est toujours là, certes abîmé par des décennies de "pensée" marxiste, mais guère plus qu'avant 2008 somme toute. En ce moment on parle beaucoup, surtout en France, du rôle prééminent que les Etats vont recommencer à jouer dans la définition et la coordination d'une politique industrielle nationale. Le bon vieux système de l'économie dirigée, qui a fait ses preuves. Mais tout ceci est un autre débat.

Vous pouvez consulter l'ensemble des documents réglementaires (notamment nos politiques de sélection des intermédiaires financiers et de prévention/gestion des conflits d'intérêts) sur notre site internet www.hmgfinance.com.
Les performances passées ne préjugent pas des performances futures et ne sont pas constantes dans le temps.

Commentaire du mois de mars (suite)

On peut imaginer que les bonnes mesures finiront par être prises et les traitements appliqués avec succès, dans un délai qui dépendra plus de vision politique que de contraintes techniques. La Bourse rebondira alors de manière durable, par-delà les rebonds intermédiaires que nous avons déjà pu observer.

Dans cette hypothèse, il convient de comparer la chute des cours de Bourse aux dégâts réels subis par les entreprises, en dépassant les nouvelles immédiates pour raisonner dans la longue durée, qui est l'aune à laquelle on mesure la valeur d'une entreprise. Pour ce qui est de l'impact global sur le PIB, des calculs rustiques peuvent être faits assez facilement : si la chute de l'activité est de 30% sur 3 mois en moyenne, cela ampute le PNB annuel de $30 \times (3/12) = 7,5\%$. On voit que les chiffres seront probablement très impressionnants, mais il faut étudier la situation de chaque société dans ce qu'elle a de spécifique. C'est le travail que vos équipes de gestion sont très occupées à faire.

1/ Les obligations devraient rebondir les premières, le gouvernement ayant annoncé qu'il ne permettrait pas que des entreprises fissent en faillite à cause des mesures extrêmes qu'il avait décidées. A cela s'ajoutent des taux toujours à 0, probablement pour encore plus longtemps que nous ne pouvions l'imaginer, la situation actuelle devant faire exploser à la hausse la dette publique, de plus en plus achetée par la BCE. Ces taux à 0 sont une forte incitation à détenir des obligations, dont certaines ont récemment vu leur rendement monter fortement avec la baisse de leur cours. Même la dette bancaire a beaucoup souffert, alors que la BCE les alimente à guichets ouverts et notre ligne de **Rabobank perpétuelle** a fortement souffert de la passation de son coupon pour les prochains trimestres, ordonnée par la BCE.

2/ Du côté des actions, la situation est contrastée. Il y a les bénéficiaires et les perdants.

- Parmi les bénéficiaires, au moins temporaires, on trouve les distributeurs alimentaires (cf le stockage pratiqué par une large partie de la population) et diverses activités médicales ou paramédicales. Ces bénéficiaires sont une petite minorité des sociétés cotées, mais on notera que leur glissade, lorsque glissade il y a eu, a été largement inférieure à celle de l'indice, même si les **obligations Casino** de votre portefeuille ont subi le "sell-off" généralisé.
- Les perdants sont une très grande majorité des entreprises, mais tout sera affaire de proportion, sans pour autant nier que certaines sociétés ne se remettent pas de plusieurs semaines ou plusieurs mois d'inactivité, comme dans le secteur du transport aérien ou de l'hôtellerie. Le secteur pétrolier, représenté essentiellement par **Total** dans votre portefeuille, a souffert d'une forte chute de la demande combinée à un bras de fer sur les prix entre l'Arabie Saoudite et la Russie, ou Mr Trump vient de prendre part pour essayer de sauver la production américaine de gaz de schiste. Pour les autres secteurs, prenons un exemple plus détaillé : l'immobilier. L'habitation ne devrait pas être touchée ; l'immobilier de bureaux sera touché à proportion des locataires fragiles et les sociétés immobilières qui louent des bureaux à de grandes sociétés internationales devraient être très peu touchées ; le segment le plus touché sera celui des immobilières qui louent des surfaces commerciales et à l'intérieur de cette catégorie, les commerces de pied d'immeuble seront plus touchés que les galeries marchandes, qui elles-mêmes seront vraisemblablement plus touchées que les centres commerciaux, notamment du fait de la nature de leurs locataires. Il y aura des pertes de loyers sur quelques mois de manière assez générale, voire même une augmentation de la vacance avec la disparition des enseignes les plus fragiles. Mais appliquer une subite décote de 50% à toutes ces sociétés donne une importance très excessive à l'impact sur le long terme de cette perte de loyers. De manière rationnelle, la valeur de ces entreprises peut être calculée en baisse de moins de 5% avec trois mois de fermeture des commerces en Europe. Pas beaucoup de différence donc pour des entreprises que nous achetions en Bourse avant leur chute récente à seulement 70 à 80% de leur valeur réelle. Rien à voir avec la baisse des cours, qui reflète donc à 90% le sentiment (la panique) et seulement à 10% la réduction de valeur intrinsèque de ces sociétés... Une manière élégante d'exprimer cela est de constater que les investisseurs surpondèrent massivement le présent dans leurs calculs d'actualisation. Mais en attendant, votre Fonds a été très sensible en mars à la présence de titres comme **Icade, Klépierre, Carmila** ou **Mercialys** dans son portefeuille.
- Ces raisonnements et calculs peuvent être faits pour l'ensemble des sociétés cotées et c'est le travail ci-dessus que vos équipes de gestion font, secteur par secteur, société par société, à travers de multiples contacts avec les entreprises, pour déterminer ce qu'il convient de garder en portefeuille et ce qu'il convient d'arbitrer et quelles nouvelles positions peuvent être prises. Cela n'aboutira probablement pas à des changements massifs dans la structure de votre portefeuille, car la sélection de titres que nous faisons a en permanence tenu compte de la possibilité de survenance d'événements extrêmes et de la capacité de résistance ou de réaction des entreprises, tout en appliquant, lorsque nous achetons, une sensible décote du prix payé par rapport à la valeur intrinsèque que nous estimons.

Commentaire du mois de mars (fin)

Il nous semble, dans une approche de moyen terme, trop tard pour vendre et la politique du hérisson est pour une fois à recommander. Mais la question clé est : quand faudra-t-il acheter ? Les pays asiatiques, en avance sur nous dans la diffusion et, on l'espère même s'il peut y avoir des résurgences, dans la sortie du virus ne nous donnent pas d'indication là-dessus puisque nous avons vu que leurs Bourses ont été très peu sensibles au virus.

Nous pensons que les cours actuels tiennent déjà globalement compte, et même bien au-delà, de l'impact du virus sur l'économie, ce qui ne veut pas dire que nous soyons à l'abri d'une nouvelle baisse. Wall Street est en effet le marché boursier leader dans le monde. Or les entreprises américaines cotées restent évaluées à un niveau élevé, largement plus élevé qu'en Europe et le virus commence à peine à se diffuser aux Etats-Unis. Il est donc tout à fait possible que des ventes de panique massives s'y manifestent aussi, comme en Europe, avec le facteur aggravant de la suspension de nombreux programmes de rachats de leurs propres actions par les sociétés cotées, qui avait été un moteur principal de la hausse des cours ces dernières années.

Dans ce cas, même à des niveaux déjà objectivement déprimés dans une approche de moyen terme, les marchés boursiers européens ne pourraient qu'accuser fortement le contrecoup de ce nouveau choc. Au total, si nous nous hasardons à faire une prévision de marché et sauf modification du comportement du virus, un investisseur de moyen-long terme trouvera aujourd'hui des niveaux déjà attrayants au regard de nos propres critères, mais pourra préférer attendre une éventuelle seconde vague de baisse avant de se placer de manière plus déterminée.

Revenons vers l'essentiel, en ces temps troublés, le premier vœu que nous formons pour vous et vos proches est celui d'une santé solide.