

Ce document est à caractère commercial. Nous vous recommandons de consulter le **DICI** pour plus d'informations (www.hmgfinance.com)

Victoire des SICAV:
Meilleur fonds sur
5 ans
« Gestion flexible
internationale »
2013

Gérant: **Marc GIRAULT**
depuis l'origine

FCP de droit français-
Parts de Capitalisation

Catégorie AMF
Diversifiés

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
10% de la performance
supérieure à 10% en
taux annuel actuariel

Droits d'entrée
Max. 2,5%

Commission de rachat
1%

Souscription Initiale
Minimum 1 part

Dépositaire : CACEIS

Valorisateur : CACEIS

Commissaire
aux Comptes
KPMG

Valeur liquidative
Au 31/03/2014
2 417,83 €

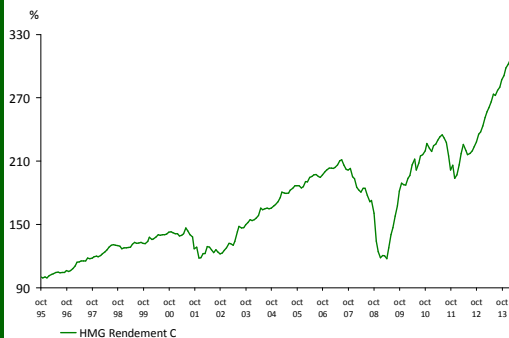
Actif net
Au 31/03/2014
55 155 760,80 €

Objectif de gestion

L'objectif de gestion du FCP consiste à maximiser la performance de long terme avec une gestion active et opportuniste des classes d'actifs essentiellement obligataires sur un horizon de placement de 5 ans. Le fonds 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.

Performances



| Performances en % | 2014 | 1 an | 3 ans | 10 ans |
|--------------------------------|------|------|-------|--------|
| HMG Rendement | 5,1 | 21,6 | 38,0 | 100,5 |
| Cat. Mixtes Euro Equilibrés | 2,2 | 9,2 | 4,0 | 3,5 |
| Classement Morningstar centile | 5 | 4 | 1 | 1 |

| Par année civile en % | 2010 | 2011 | 2012 | 2013 |
|-----------------------------|------|-------|------|------|
| HMG Rendement | 17,1 | -10,2 | 23,5 | 24,0 |
| Cat. Mixtes Euro Equilibrés | 5,8 | -6,0 | 8,6 | 8,1 |

| Statistiques de risque sur 3 ans | |
|--|------|
| Ratio de Sharpe | 1,15 |
| Volatilité HMG Rendement | 9,2% |
| Volatilité Catégorie Mixtes Euros Equilibrés | 7,6% |

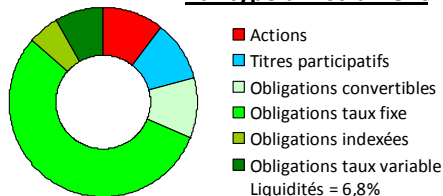
Les performances passées ne préjugent pas des performances futures

Répartition du Portefeuille

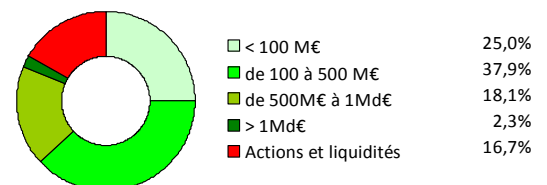
Principales lignes du portefeuille

| | | | |
|-------------------------|------|---------------------------|------|
| COFINOGA PERP TEC 10 | 6,0% | CNP TSDI TV05-PERP | 3,7% |
| GROUPAMA 7.875% 09-3€ | 5,1% | TOUAX 29/07/2013 | 3,4% |
| RENAULT TPA 83-84 PERP. | 4,7% | BAWAG ACT. PREF 7,125% | 3,1% |
| SANTOS FINANCE LTD 8.25 | 3,8% | ESPIRITO SANTO 9.75% 19/1 | 3,0% |
| BPCE 13% PERPETUAL | 3,8% | BPCE 12.50% PERPETUAL | 2,7% |

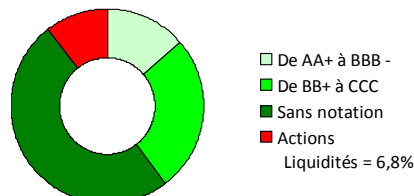
Par type d'instrument



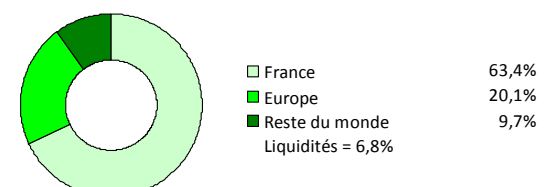
Par taille d'émission



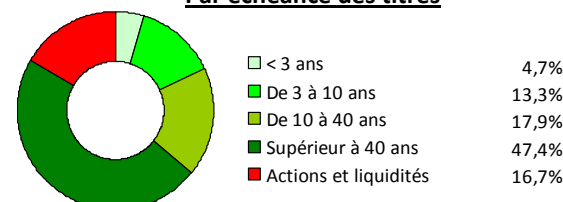
Par notation financière



Par zone géographique de l'émetteur



Par échéance des titres



| Performances % | 1 mois | 2014 | 1 an | 3 ans | 10 ans |
|--------------------------------|--------|------|------|-------|--------|
| HMG Rendement | 1,8 | 5,1 | 21,6 | 38,0 | 100,5 |
| Cat. Mixtes Euro Equilibrés | 0,2 | 2,2 | 9,2 | 4,0 | 3,5 |
| Classement Morningstar Centile | 3 | 5 | 4 | 1 | 1 |

Commentaire du mois de mars

Les souscripteurs peu avertis qui continuent à investir massivement dans les fonds high yield et convertibles en pensant qu'ils vont avoir en 2014 des performances de 20% et plus, comme les années précédentes, vont finir par s'apercevoir, une fois de plus, qu'ils ont fait fausse route !

Dans notre vaine entreprise de démolition de l'optimisme des investisseurs sur le marché obligataire européen, nous nous étions attaqués le mois dernier au « high yield ». Jetons un regard ce mois-ci sur un marché encore plus largement surévalué, celui des obligations convertibles.

Pour ceux qui estimerait que nous exagérons l'ampleur du phénomène, un des intervenants les plus respectés sur ce marché, BNP, vient de publier sa note mensuelle sous le titre : « un défi aux lois de la gravité »

Les obligations convertibles sont actuellement émises, pour les émetteurs de bonne qualité, avec un rendement de 0% annuels. Au moins, on sait à quoi s'attendre lorsque l'on y investit : rien ! Et en échange de ce rien, on a le privilège de pouvoir obtenir, généralement dans les 5 ans qui suivent, une action de l'émetteur 30% à 35% plus cher que son cours actuel. Présenté sous un autre angle, la volatilité implicite dans les émissions actuelles d'obligations convertibles est de 35% alors qu'elle est plutôt de 17% pour le marché actions.

En résumé, cela veut dire que pour gagner de l'argent avec les émissions actuelles de convertibles, il faudra soit très bien choisir l'émetteur, et que son cours progresse fortement, soit penser que le marché actions va encore, de manière générale, connaître une forte progression au cours des prochaines années. Dans tous les cas, il nous semble plus avantageux d'acheter directement des actions, quitte à les protéger par une politique de couverture, qui sera moins coûteuse que celle offerte implicitement par la convertible (le fameux « parachute » de la convertible).

Pourquoi les convertibles sont-elles aussi surévaluées ?

Parce que les flux acheteurs des investisseurs ne tarissent pas, grâce à un marketing adroit des fonds spécialisés dans les convertibles, et grâce aussi à l'attitude de la majorité des investisseurs, qui n'achètent que rarement des perspectives logiques de performance future, mais très généralement des performances passées. Or la performance passée des convertibles a été bonne.

Si la demande est abondante, l'offre, elle, n'est pas vraiment au rendez-vous, surtout à ce point du cycle, où elle devrait être volumineuse. Les montants émis sont encore largement inférieurs aux montants émis dans la première moitié des années 2000. Peut-être les émetteurs attendent-ils que le cours de leur action continue à progresser avant d'envisager des émissions de convertibles, afin de réduire le plus possible la dilution potentielle des actionnaires existants ? Mais peut-être aussi les entreprises ont-elles moins besoin de financements extérieurs, investissant moins et ayant restauré leurs cash-flows ces dernières années.

Quoi qu'il en soit, les souscripteurs peu avertis qui continuent à investir massivement dans les fonds convertibles (et aussi high yield) en pensant qu'ils vont avoir des performances en 2014 de 20% et plus, comme les années précédentes, vont finir par s'apercevoir, une fois de plus, qu'ils ont fait fausse route !

Dans cet univers immédiatement porteur, mais très peu porteur à moyen terme, quelle est l'attitude de vos gérants ? Ils ont continué à alléger les positions en obligations convertibles, notamment celles du sud de l'Europe, pour lesquelles, à l'engouement pour cette classe d'actifs, s'est ajoutée une forte revalorisation des cours des actions sous-jacentes. Ils continueront à maintenir cette attitude raisonnable tant que le marché des obligations convertibles demeurera aussi anormalement valorisé.