

Notation
Morningstar
★★★★★

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



Victoire des SICAV:
« 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 30/04/2014
2 434,46 €

Actif net
Au 30/04/2014
59 515 370,99 €

HMG RENDEMENT – Part C

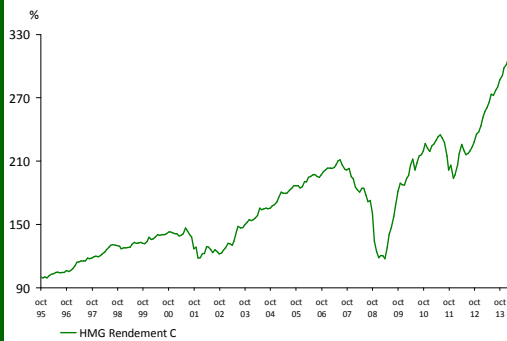
avril 2014

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	5,9	20,1	37,0	93,3
Cat. Mixtes Euro Equilibrés	2,5	8,0	3,8	3,5
Classement Morningstar centile	6	5	2	2

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%

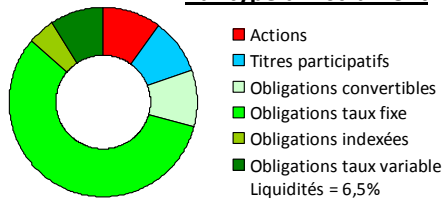
Les performances passées ne préjugent pas des performances futures

Répartition du Portefeuille

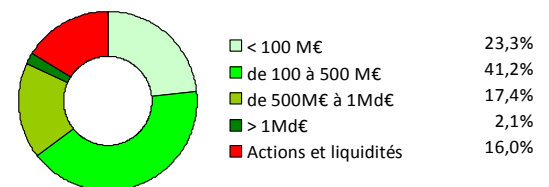
Principales lignes du portefeuille

COFINOGA PERP TEC 10	5,6%	CNP TSDI TV05-PERP	3,5%
GROUPAMA 7.875% 09-3€	4,8%	ESPIRITO SANTO 9.75% 19/1	3,4%
RENAULT TPA 83-84 PERP.	4,4%	TOUAX 29/07/2013	3,1%
SANTOS FINANCE LTD 8.25	3,6%	BAWAG ACT. PREF 7,125%	2,9%
BPCE 13% PERPETUAL	3,5%	BPCE 12.50% PERPETUAL	2,6%

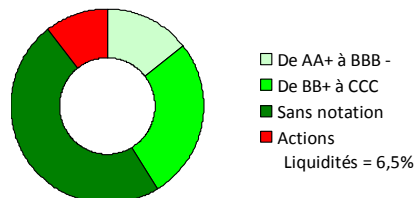
Par type d'instrument



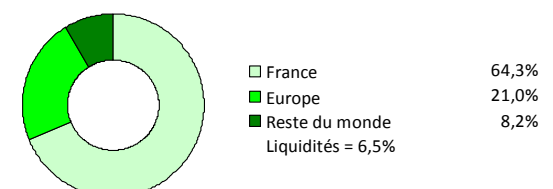
Par taille d'émission



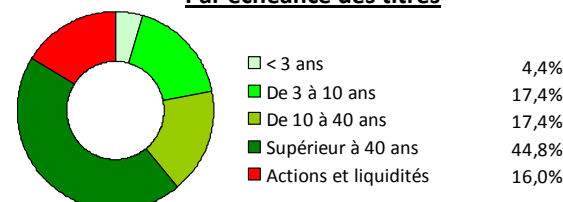
Par notation financière



Par zone géographique de l'émetteur



Par échéance des titres



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 236 923,53 € – RCS PARIS B381985654 – APE 6630Z
ORIAS n° 09050453 - Numéro de TVA intracommunautaire : FR4138198565400031 - hmgfinance@hmgfinance.com

Performances %	1 mois	2014	1 an	3 ans	10 ans
HMG Rendement	0,7	5,9	20,1	37,0	93,3
Cat. Mixtes Euro Equilibrés	0,3	2,5	8,0	3,8	3,5
Classement Morningstar Centile	34	6	5	2	2

Commentaire du mois d'avril

Evolution prévisible et logique d'une certaine pathologie

Les banques centrales financent les Etats : directement, aux Etats-Unis par exemple, en souscrivant aux émissions du Trésor ; et indirectement, en prêtant aux banques qui prêtent ensuite aux Etats, comme en Europe. Sous le prétexte de favoriser la reprise économique (alors que la vraie raison est probablement de financer à bon compte des Etats impécunieux), les banques centrales mènent une rude concurrence aux investisseurs privés, qui n'ont plus que le choix entre deux possibilités. Soit ils acceptent les termes de « dumping » offerts par la dette des Etats, soit ils recherchent des placements plus rémunérateurs, obligataires dans les pays émergents et dans la dette « corporate » des pays développés, ou en actions dans le monde entier. L'euthanasie du rentier est en cours, elle ne fait que commencer : le rentier a le choix entre se laisser euthanasier dans la durée, ou prendre du risque.

Par le principe des vases communicants, c'est néanmoins, à un degré plus ou moins prononcé, l'ensemble des placements disponibles qui voient leur rentabilité affectée d'une manière ou d'une autre par la politique des banques centrales. La seule variable d'ajustement du rendement des placements dont les taux ne sont pas directement fixés par les instituts d'émission devient la fluctuation de l'appétit au risque des investisseurs. Or cet appétit, resté très longtemps anormalement faible à la suite du choc de 2008, devient maintenant anormalement développé. On peut comparer cela au développement d'une certaine pathologie, dont nous approchons des stades finaux, ceux où le rendement ne compense plus le risque, et où la probabilité de la destruction du capital devient de plus en plus forte.

L'évolution du marché du « high yield » illustre bien cette tendance. En 2009, même les entreprises respectables (Saint Gobain, Lafarge,...), avaient du mal à lever de la dette obligataire. Et en quelques années, on est passé à une étape où les entreprises considérées comme un très mauvais risque il y a encore un an (Abengoa, Sacyr...) n'ont aucune difficulté à refinancer à des conditions inespérées de la dette bancaire ou obligataire ancienne arrivant à échéance. Mais on va encore plus loin, ce qui n'est pas sans rappeler les origines mêmes du « high yield » et la grande époque de Drexel et Michael Milken : ce sont maintenant des émissions mammouth qui sont lancées pour financer le mécano des LBO. Ainsi, les 12 milliards d'euros lancés en plusieurs tranches et plusieurs devises par Numéricable, et sa maison-mère Altice, pour financer le rachat de SFR, pour lesquels la demande a été de 70 milliards d'euros.

C'est une des dernières étapes sur une route déjà bien balisée par l'histoire financière : il faut maintenant s'attendre à des émissions de plus en plus nombreuses, réalisées à des taux de plus en plus bas, pour des opérations de plus en plus « tendues » financièrement – jusqu'au moment où un accident surviendra, le marché primaire se tarira subitement, les investisseurs se battront pour essayer de vendre les dernières émissions avec une forte décote, provoquant une chute et une forte contraction du marché secondaire...

Toutes les valorisations obligataires seront affectées, le bon grain sera jeté avec l'ivraie, comme en 2008.

Les gérants de long terme ont le choix entre deux stratégies :

- soit se cramponner contre vents et marées à une sélection fondamentale de qualité, accuser la baisse lorsqu'elle se produira, mais pour rebondir encore plus fort par la suite, itinéraire suivi par HMG Rendement depuis 2008.
- soit essayer de « minuter » le retournement du marché, pour sécuriser le moment venu l'essentiel du portefeuille, limiter les dégâts de la baisse et disposer de « munitions » pour prendre position au plus bas – et se laisser ensuite porter par le rebond. C'est bien sûr la stratégie idéale. La mettre en œuvre trop tôt, c'est se priver d'un momentum actuellement extrêmement favorable aux émissions obligataires corporate, et d'un rendement encore bien supérieur aux placements « sans risque ». La mettre en œuvre trop tard n'est pas une option, car le marché se tarira du jour au lendemain dans une forte baisse et rendra les arbitrages impossibles. La première stratégie s'imposerait alors d'elle-même.

Les années de hausse « facile » de la valeur de la part de HMG Rendement sont bien derrière nous.