

Notation Morningstar
★★★★★

HMG RENDEMENT – Part D

mai 2019

Document à caractère commercial. OPCVM (UCITS) présentant un risque élevé de perte en capital, nous vous recommandons de consulter 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 31/05/2019

2 775,83 €

Actif Net de l'OPCVM

Au 31/05/2019

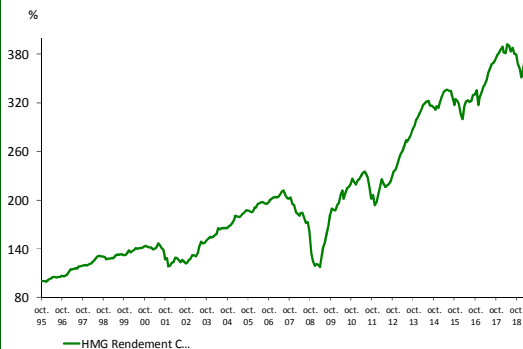
79 239 925,00 €

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



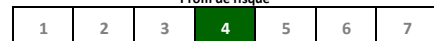
Performances nettes %	1 mois	2019	1 an	3 ans	10 ans
HMG Rendement	-4,0	3,7	-6,8	12,7	159,1
Cat. Allocation EUR Modérée	-2,2	6,1	-2,0	2,1	3,5
Classement Morningstar Centile	92	81	92	13	1

Par année civile en %	2014	2015	2016	2017	2018
HMG Rendement	4,0	1,3	2,9	17,7	-8,7
Cat. Allocation EUR Modérée	4,4	3,8	2,3	6,2	-8,3

Statistiques de risque sur 3 ans	
Ratio de Sharpe	0,66
Volatilité HMG Rendement	7,0%
Volatilité Catégorie Morningstar Allocation EUR Modérée	6,7%

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

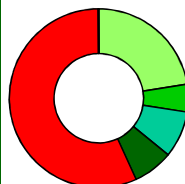


Répartition du Portefeuille

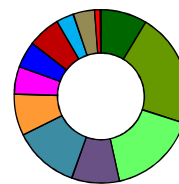
Principales lignes du portefeuille

RENAULT TPA 83-84 PERP.	5,8%	CRCAM BRIE PICARDIE	4,8%
STICH AK RABOBANK	6,5%	COFINOGA PERP TEC 10	4,6%
ALPHSW 5 05/15/49	5,5%	TELEFONICA	4,0%
TOTAL	5,1%	TOUAX 29/07/2013	3,9%
SAINT-GOBAIN	4,9%	KLEPIERRE	3,8%

Par type d'instrument



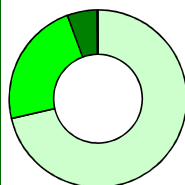
Obligations taux fixe	22,5%
Obligations taux variable	5,0%
Obligations convertibles	8,4%
Titres participatifs	7,2%
Actions	56,7%
Liquidités	0,1%



Par secteur d'activité

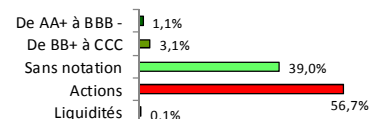
Assurance	8,7%
Services bancaires et financiers	21,3%
Immobilier (SIIC)	16,6%
Biens de Consommation de Base	8,9%
Consommation Discrétionnaire	12,2%
Energie	7,7%
Industrie	5,2%
Matériels	4,9%
Services aux collectivités	6,0%
Technologies de l'Information	3,3%
Télécommunications	4,0%
Autre	1,1%
Liquidités	0,1%

Par zone géographique de l'émetteur

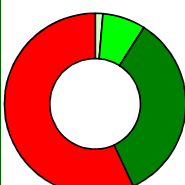


France	71,4%
Europe	23,0%
Reste du monde	5,5%
Liquidités	0,1%

Par notation financière

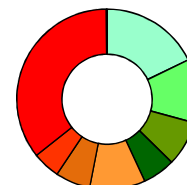


Par échéance des titres



< 3 ans	1,4%
De 3 à 10 ans	7,7%
De 10 à 40 ans	0,0%
Supérieur à 40 ans	34,1%
Actions et liquidités	56,9%

Par taille d'émission/capi



Oblig.ém. < 100 M€	17,8%
Oblig.ém. de 100 à 500 M€	11,4%
Oblig.ém. de 500 M€ à 1 Md€	8,1%
Oblig.ém. > 1 Md€	5,8%
Actions Capi < 150 M€	10,0%
Actions Capi. 150 M€ à 500 M€	6,3%
Actions Capi. 500 M€ à 1 Md€	4,9%
Actions Capi. > 1 Md€	35,6%
Liquidités	0,1%

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	2019	1 an	3 ans	10 ans
HMG Rendement	-4,0	3,7	-6,8	12,7	159,1
Cat. Allocation EUR Modérée	-2,2	6,1	-2,0	2,1	3,5
Classement Morningstar Centile	92	81	92	13	1

Commentaire du mois de mai

Deux dossiers en pleine divergence : Rallye et Casino

Coup de tonnerre sur la galaxie Rallye : le 23 mai la cotation des actions Rallye, Foncière Euris et Finatis est suspendue et une procédure de sauvegarde est annoncée pour l'ensemble des sociétés constituant le holding de tête de Casino. Le moment a surpris le marché, car Rallye venait de rembourser des échéances significatives en 2019 et n'avait pas d'échéances importantes avant 2021. Cependant, le moment est tactiquement bien choisi, car il laisse le temps d'organiser l'avenir du groupe.

Casino n'est pas concerné et, après une chute initiale, puis une suspension de cotation, les opérateurs ont fini par comprendre que la désolidarisation des deux dossiers (Rallye et Casino) était plutôt une bonne chose pour Casino, puisque cela réduisait la pression permanente sous laquelle cette dernière, société opérationnelle parfaitement saine, se trouvait pour distribuer d'importants dividendes et procéder à des cessions d'actifs pour à la fois soutenir son actionnaire Rallye et réduire sa propre dette. A la reprise de cotation, les **actions Rallye, Foncière Euris et Finatis** se sont écroulées et les **actions Casino** ont rebondi sensiblement. La dette a suivi un chemin comparable.

HMG Rendement est placé sur la dette Rallye (principalement la convertible 5,25% 2022), la dette Casino (l'obligation perpétuelle 3,992%) et l'action Casino, ceci pour des montants totaux en valeur absolue sensiblement équivalents entre Rallye et Casino. Malgré tout, le rebond de Casino a été moins vigoureux que la chute de Rallye et, par solde, votre fonds a lâché sur cette affaire environ 1,8% de son actif net par rapport au mois précédent. Sur un recul total de 4% sur le mois, le solde est dû à la glissade générale des marchés (dont l'action Total), que nous n'estimons pas particulièrement alarmante à ce stade. L'affaire est coûteuse donc, mais les dégâts sont restés limités par notre politique de gestion et diversification du risque, notamment dans l'appréciation que nous avons faite de la situation fondamentalement différenciée dans laquelle se trouvent Casino et sa maison-mère Rallye.

Le respect que nous avons de nos souscripteurs nous oblige, non seulement à décrire nos actions de gestion, mais aussi à répondre par le biais de ce rapport aux nombreuses questions de ces derniers jours sur notre vision prospective de ce dossier. Après la partie descriptive vient donc la partie prospective, qui ne fait que refléter le scénario que nous envisageons. De multiples autres scénarios peuvent être envisagés, mais celui-ci est celui qui reflète notre position à ce jour.

La partie n'est pas jouée et on peut envisager diverses possibilités d'évolution future. Nous n'avons pas vendu les positions en obligations Rallye sur des niveaux de 20-25% du pair, mais nous n'avons pas non plus cédé les obligations et les actions Casino dans le rebond, car notre anticipation est la suivante :

- Monsieur Naouri va essayer de s'organiser pour ne pas perdre le contrôle du groupe et pour ne pas non plus perdre son actif investi dans la chaîne de contrôle de Casino (les holdings sous forme de poupées russes).
- Du fait de la subordination du capital à la dette, et sauf tour de passe-passe juridique toujours envisageable, les actions des holdings n'ont une valeur que si les créanciers ne sont pas étranglés.

Comment cela peut-il se faire ?

- On peut imaginer que M. Naouri considère que le problème de Rallye n'est pas un problème de solvabilité, la valeur de la participation dans Casino couvrant (selon ses calculs) la valeur de la dette, mais un problème de liquidité, les échéances de la dette n'étant pas ajustées au « timing » du flux de cash-flow attendu de l'investissement dans Casino. Dans ce cas, s'il peut présenter un projet convaincant, il peut trouver un investisseur de long terme qui l'accompagnera dans la réorganisation de son financement sur une durée bien plus longue, en phase avec les flux de trésorerie attendus en provenance de Casino.
- La dette de Casino n'est pas vraiment à risque, un gros travail ayant été fait sur le plan opérationnel, mais aussi depuis des années par le biais de cession de filiales étrangères (la filiale thaïlandaise, Big C, a été très bien vendue) et de cessions d'actifs divers, notamment immobiliers, en France.
- Surtout, Casino contrôle un actif puissant, mais singulièrement discret : Exito, le plus gros distributeur multicanal colombien, actif dans un pays de 50 millions d'habitants, le deuxième pays le plus peuplé d'Amérique du Sud, qui à son tour contrôle avec Casino le plus gros distributeur alimentaire brésilien, Pão de Açúcar et des activités de distribution significatives en Argentine et en Uruguay. Rappelons que le Brésil, le 5ème pays le plus peuplé du monde, ce sont 210 millions d'habitants et une classe moyenne forte. Leader dans deux pays sud-américains qui totalisent 260 millions d'habitants, soit 4 fois plus que dans sa base française historique, c'est peut-être de là que pourrait venir une prospérité accrue pour Casino et le salut de Rallye. La forme que pourrait prendre une valorisation de cet actif reste à anticiper, mais passe probablement par une meilleure visibilité sur les marchés financiers mondiaux. Des signaux montrent que des choses se préparent en ce moment : Exito a modifié ses statuts sur de multiples points qui peuvent paraître mineurs, mais qui tous vont dans le sens d'une meilleure prise en compte des actionnaires minoritaires dans la gestion de l'entreprise. Cela n'est pas anodin, car cela montre que Casino veut se concilier les marchés financiers spécifiquement au regard de cette filiale, après avoir il y a quelques années « pompé » la riche trésorerie du groupe colombien en lui vendant à un prix supérieur à celui du marché la moitié de sa participation dans Pão de Açúcar. Nous ne serions donc pas surpris si une opération significative et favorable à Casino avait lieu sur ces filiales sud-américaines.
- Et n'oublions pas, en cas de bonnes nouvelles sur Casino, la puissante corde de rappel que constitue la position de vente à découvert absurdement élevée sur Casino (environ un tiers du flottant), position que nous considérons comme extrêmement vulnérable : la forte hausse de l'action Casino début 2019 n'avait eu pour corollaire qu'une faible diminution de la position vendeuse, tant celle-ci est disproportionnée par rapport au volume moyen traité sur Casino.

Au total et sans entrer dans des précisions qui dépasseraient le cadre de ce commentaire de gestion, vos gérants, pour employer la terminologie de Casino, « prennent acte » de la chute de la dette Rallye, pensent que cette histoire n'est pas encore écrite et estiment de surcroît que les obligations et actions Casino sont, pour des raisons fondamentales pour les premières et essentiellement techniques pour les secondes, sensiblement sous-évaluées aux niveaux de marché actuels. Par conséquent, HMG Rendement reste sur ses positions en Casino et Rallye.

Nous nous permettons de vous rappeler que la vision prospective développée précédemment ne constitue pas une recommandation ou une sollicitation à l'achat, mais une explication de la stratégie d'investissement mise en œuvre dans le cadre de notre gestion. Il est par ailleurs essentiel de se forger son analyse personnelle avant d'investir dans un instrument financier, au moyen de différentes sources, en tenant compte des risques (de liquidité, de volatilité, de marchés, etc.) propres à chaque instrument financier et susceptibles d'entraîner une perte en capital.

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.