

Notation  
Morningstar  
★★★★★

# HMG RENDEMENT – Part C

juin 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 28/06/2013  
2 074,98 €

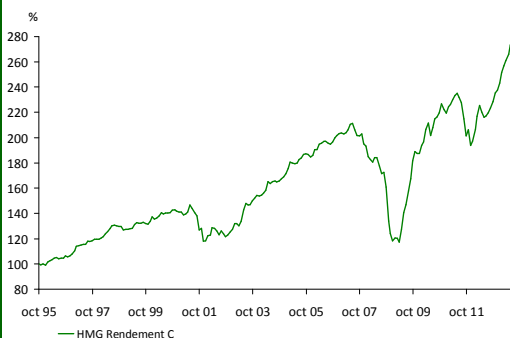
Actif net  
Au 28/06/2013  
28 551 726,24 €

## 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 %	2013	1 an	3 ans	10 ans
HMG Rendement	11,9	25,3	30,8	83,7
Cat. Mixtes Euro Equilibrés	1,3	6,5	3,2	3,4
Classement Morningstar centile	1	2	1	5

Par année civile en %	2009	2010	2011	2012
HMG Rendement	58,3	17,1	-10,2	23,5
Cat. Mixtes Euro Equilibrés	14,4	5,8	-6,0	8,6

### Statistiques de risque sur 3 ans

Ratio de Sharpe	0,91
Volatilité HMG Rendement	9,6%
Volatilité Catégorie Mixtes Euros Equilibrés	7,7%

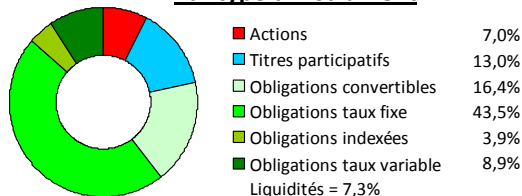
Les performances passées ne préjugent pas des performances futures

## Répartition du Portefeuille

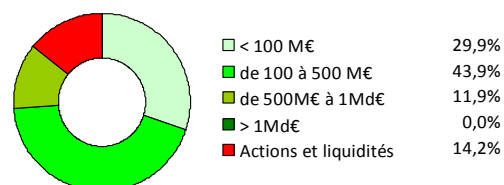
### Principales lignes du portefeuille

RENAULT TPA 83-84 PERP.	7,4%	EUROFINS TF/TV 01/49	4,6%
BPCE 13% PERPETUAL	6,8%	DIAC TP	4,3%
CNP TSDI TV05-PERP	6,0%	BAWAG ACT. PREF 7,125%	4,2%
COFINOGA PERP TEC 10	5,8%	ALIS FINANCE 4.25% 07/27	3,9%
GROUPAMA 7.875% 09-3€	5,8%	MELIA 4.5% 04/04/18	3,7%

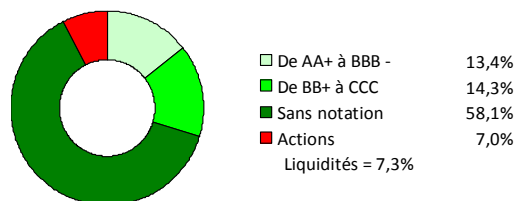
### Par type d'instrument



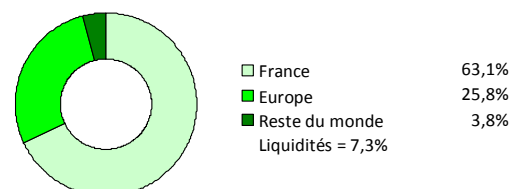
### Par taille d'émission



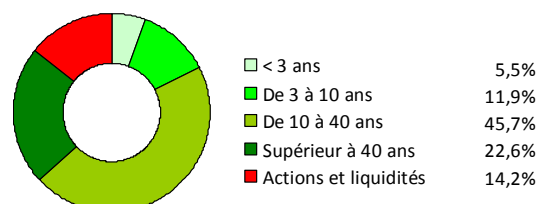
### Par notation financière



### 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	2013	1 an	3 ans	10 ans
HMG Rendement	-0,4	11,9	25,3	30,8	83,7
Cat. Mixtes Euro Equilibrés	-3,0	1,3	6,5	3,2	3,4
Classement Morningstar Centile	4	1	2	1	5

## Commentaire du mois de juin

### Un point d'inflexion:

Au 31 Mai 2013, HMG Rendement se classait 1<sup>er</sup> sur 531 fonds (sur 3 ans) dans la catégorie Euro mixte équilibré.

Lors des 17<sup>èmes</sup> Victoires des Sicav, dans la catégorie gestion flexible internationale, HMG Rendement obtenait le premier prix.

HMG Rendement est également premier lauréat Myflow de la gestion flexible.

En chiffres : 11,9% de hausse sur le premier semestre 2013, 25,3% de hausse sur un an glissant, 83,7% de hausse sur 10 ans. La performance à 10 ans est spécialement instructive, car elle inclut le krach de 2008.

Toutes ces récompenses sont bien sympathiques, mais elles ne font que refléter le résultat des décisions d'allocation et de gestion passées. Tout ce que ces prix permettent de constater est que vos gérants ont su s'adapter, mieux que les autres, à la situation des dernières années. Mais malheureusement ils ne constituent aucune garantie qu'ils sauront prendre les décisions qui, à nouveau, s'imposent.

Il y a eu depuis plusieurs années de bonnes affaires à faire sur le marché obligataire, donc le fonds est à ce jour surtout investi en obligations.

Mais pour obtenir des résultats différents, il faut faire quelque chose de différent : dans un monde de la gestion obligataire où les principaux critères de sélection des investissements sont administratifs et réglementaires, nous avons réintroduit la notion de « bondpicking » : nous avons ces dernières années pris une forte position sur les obligations convertibles, puis sur les perpétuelles, sur la base de la qualité des émetteurs, et de la sous-évaluation des titres. La baisse des taux et la réduction des primes de risque sur les obligations privées font que cette approche trouvera ses limites à moyen terme : l'essentiel des revalorisations du fait de ces deux chefs est maintenant derrière nous, et vos gérants doivent s'adapter à un environnement qui va changer.

Nous nous trouvons donc à un point d'inflexion. Les investissements faits ces dernières années ont maintenant donné le meilleur d'eux-mêmes.

**Ceci mérite un examen rapide du portefeuille de HMG Rendement, pour essayer de déterminer son potentiel de croissance pour les prochaines années.**

- Certes, il reste au sein du portefeuille de HMG Rendement des éléments de cette vieille garde qui n'ont pas encore donné le meilleur d'eux-mêmes. C'est le cas, par exemple de la Groupama 7 7/8 qui est loin de s'être complètement remise des soucis de l'émetteur en 2011, mais aussi de Cofinoga tec 10 + 135, qui n'a encore que très peu bénéficié du rachat attendu de l'émetteur par la BNP. Ces positions représentent 11% du portefeuille. Rendement coupon moyen de ces deux positions : 7%.

## Commentaire du mois de juin (suite et fin)

- Par ailleurs, 13% du portefeuille sont constitués par des titres longs dont nous n'attendons pas une revalorisation importante, mais dont le rendement coupon moyen est aussi voisin de 7%.

Ce sont donc au total 24% du portefeuille qui devraient contribuer à la performance des prochaines années à hauteur de 7% minimum annuels, à cours égal et à ramener à leur quote-part du portefeuille. Si l'aversion au risque poursuit son reflux, il y aura un supplément en termes de gain en capital, mais si l'aversion au risque revient en force, le rendement courant peut être plus qu'absorbé par la baisse des cours, comme cela a déjà été le cas ces dernières années. Il faudrait cependant que les taux remontent très fort pour que ces titres deviennent « non compétitifs ».

- Les titres dont l'échéance survient d'ici à 5 ans totalisent 7% du portefeuille ; à ceux-ci on peut ajouter les titres perpétuels dont la probabilité de remboursement au call est, du fait des conditions propres à ces émissions, très élevée, pour 13% de l'actif. Au total environ 20% du portefeuille dont nous attendons peu de fluctuations de cours, et qui apporteront 4% de performance annuelle moyenne (coupon) sur les 5 prochaines années, à ramener à leur quote-part du portefeuille.

A ce socle obligataire constituant 44% de l'actif de HMG Rendement, dont l'évolution future est, à moyen terme, relativement prévisible, ajoutons maintenant les investissements qui doivent permettre au FCP de faire la preuve de sa flexibilité et de sa capacité d'adaptation à un nouvel environnement de marché au cours des prochaines années. Ceux-ci totalisent aujourd'hui 56% de l'actif. Quels sont ces investissements ?

Plusieurs scénarios sont envisageables pour l'avenir : une hausse des taux, avec ou sans reprise de l'inflation ? Et avec ou sans panique ? Ou des taux longs durablement bas ? Nous penchons pour cette dernière hypothèse, mais, afin de parer à toute éventualité, nous construisons donc un portefeuille « tout terrain », avec des titres :

- Avec une composante variable dans la rémunération servie au porteur, pour 9% du portefeuille.
  - Des clauses d'indexation, sur l'inflation ou le chiffre d'affaires de l'émetteur, pour 11%.
  - Offrant un double minimum garanti, à la fois fixe et variable, adaptés à tous les scénarios d'évolution des taux, pour 6% du portefeuille.
  - Convertibles en actions, pour profiter d'une rotation éventuelle des investisseurs en faveur des actions, pour 14%.
  - Des actions à fort rendement (surtout immobilières décotées et banque de détail) pour 7% du portefeuille.
- Ajoutons enfin 9% de liquidités ou quasi-liquidités, qui ne rapportent rien, mais qui permettront de saisir des occasions sur le marché primaire, plus actif cette année, voire sur le marché secondaire s'il devait être à nouveau chahuté.

En résumé, si l'analyse logique des conditions de marché nous conduit à penser que la performance des prochaines années sera inférieure à celle des 5 dernières années, celle-ci pourrait cependant rester satisfaisante au regard des alternatives disponibles.

Bon été à tous !