

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 31/07/2012  
1 674,63 €

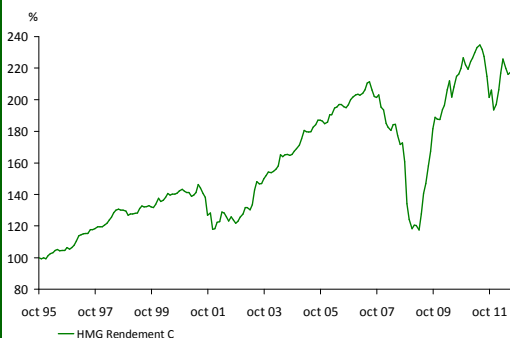
Actif net  
Au 31/07/2012  
15 292 802,41 €

## 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 %	2012	1 an	3 ans	10 ans
HMG Rendement	11,6	-3,5	39,1	74,4
Cat. Mixtes Euro Equilibrés	5,0	0,4	3,7	2,7
Classement Morningstar centile	2	79	1	4

Par année civile en %	2008	2009	2010	2011
HMG Rendement	-38,8	58,3	17,1	-10,2
Cat. Mixtes Euro Equilibrés	-20,6	14,4	5,8	-6,0

### Statistiques de risque sur 3 ans

Ratio de Sharpe 0,93

Volatilité HMG Rendement 11,7%

Volatilité Catégorie Mixtes Euros Equilibrés 7,4%

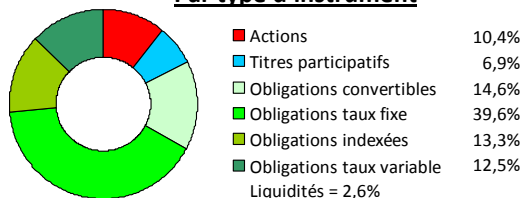
Les performances passées ne préjugent pas des performances futures

## Répartition du Portefeuille

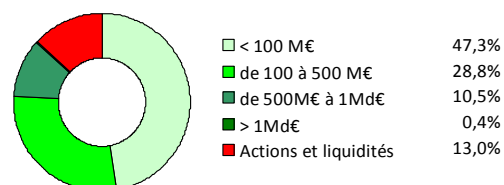
### Principales lignes du portefeuille

ALGERIE 3.5% 2012	8,6%	PCAS 5.25% 2012	4,5%
BAWAG ACT. PREF 7,125%	7,0%	DIAC TP	4,4%
COFINOGA PERP TEC 10	7,0%	EUROFINS PERP	4,0%
BPCE 13% PERPETUAL	4,9%	BPCE 12.50% PERPETUAL	3,9%
ALIS FINANCE INDEXE 4.25	4,6%	AXA 4%+22,5% du CMS	3,8%

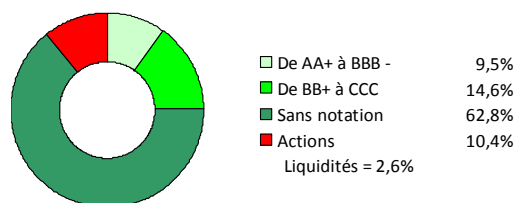
### Par type d'instrument



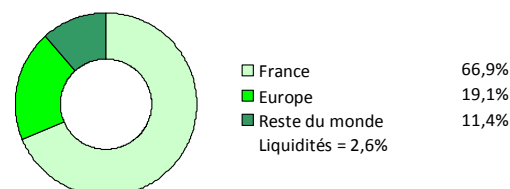
### Par taille d'émission



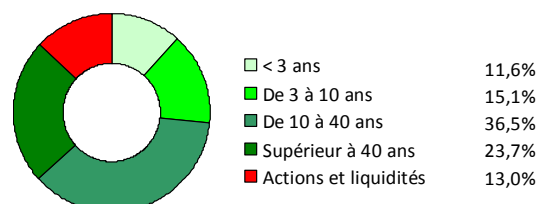
### Par notation financière



### Par zone géographique de l'émetteur



### Par échéance des titres



Performances %	1 mois	2012	1 an	3 ans	10 ans
HMG Rendement	1,1	11,6	-3,5	39,1	74,4
Cat. Mixtes Euro Equilibrés	2,4	5,0	0,4	3,7	2,7
Classement Morningstar Centile	82	2	79	1	4

## Commentaire du mois de Juillet

Nous écrivions, l'année dernière à la même époque, qu'un tiers des français ne partait pas en vacances. Et que vos gérants faisaient partie de cette importante minorité. On peut faire du bon travail au mois d'août : la frénésie du quotidien, souvent consacrée à des futilités dont la pseudo-urgence dépend plus de la péremption rapide que de l'importance réelle, est partie, elle, en vacances. Et vos gérants peuvent se consacrer à des réflexions qui, ils l'espèrent, sont de celles qui fonderont la performance à long terme de votre investissement.

Mais pour combien de temps encore ? Car : « Le changement, c'est maintenant. », et en 2012, ce sont plus de 40% de Français qui ne partent pas en vacances. Vos gérants, très attachés à leur approche contrarienne, se trouvent dans une minorité de plus en plus importante. Et il est vraisemblable que, si le gouvernement poursuit dans la même direction en matière de politique économique, nous nous trouverons rapidement dans une majorité. Gênant pour des contrariens ! Cette fenêtre, ouverte par les vacances des autres, sur le raisonnement à long terme va-t-elle se refermer ?

Dans l'immédiat, si on s'approche du match nul entre vacanciers et non-vacanciers, le marché obligataire est par contre le témoin d'une superbe victoire par K.O. des emprunts des Etats réputés sûrs sur le reste du marché. Cette fuite vers la « qualité » est bien sûr une illusion collective – au moins si on se réfère aux emprunts de l'Etat Français.

Une étude de la banque des Règlements Internationaux de Mars 2010 sur l'évolution prévisible à long terme de la dette publique des principaux pays développés : <http://www.bis.org/publ/work300.pdf?noframes=1> nous semble mériter plus d'attention que celle qui lui a été accordée jusqu'à présent, avec toutes les réserves qu'il convient de faire sur ce genre de projection à très long terme. On retiendra les principales hypothèses, toutes sujettes à caution :

**1/** Le taux d'intérêt moyen servi sur la dette publique est égal à long terme au taux moyen de 1998 à 2007 – ce qui, pour la France notamment, est largement supérieur aux conditions actuelles.

**2/** Les Etats font un effort (hausse d'impôts et réduction des dépenses) aboutissant à une réduction de 1 point de PNB du déficit primaire par an pour les 5 prochaines années, les ramenant pour la plupart à l'équilibre, voire en excédent.

**3/** Le service des retraites est bloqué au niveau actuel, en pourcentage du PNB. La BRI nous dit que, dans ces conditions, le ratio dette/PNB des principaux pays sera en 2040 au Japon de 400%, en Angleterre de 300%, aux USA de 200% - et en France de 200%. La Grèce sera à 150% seulement, l'Allemagne à 50% et l'Italie à 40%. Simplement dit, la France sera le pire pays européen selon le ratio dette/PNB. La France pire que la Grèce dans 30 ans ! Les optimistes nous font remarquer que des pays aussi importants que les USA, le Japon ou l'Angleterre auront des ratios bien supérieurs. Mais c'est oublier que tous ces pays ont le contrôle de leur monnaie – et les USA comme l'Angleterre n'hésitent pas à financer directement l'Etat par la banque centrale – ce qui n'est pas le cas de la France.

La conclusion est simple : dans une approche patrimoniale de long terme, qui est celle de HMG Rendement, il est infiniment préférable de détenir des emprunts privés, même assortis de conditions potentiellement pénalisantes pour l'investisseur, comme le sont les Tier 1 et certains Tier 2, qui rapportent 7% annuels et plus, plutôt que de la dette de l'Etat français, qui ne rapporte que 2,08 % à dix ans. Quant à accepter les 3,04% offerts par l'Etat français à 30 ans, c'est tout simplement risible !

Bon été à tous !