

Notation  
Morningstar  
★★★★★

# HMG RENDEMENT – Part C

septembre 2012

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 28/09/2012  
1 740,37 €

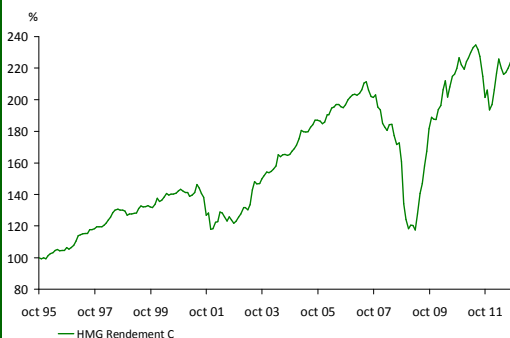
Actif net  
Au 28/09/2012  
18 703 774,62 €

## 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                  | 15,9 | 13,3 | 25,7  | 87,5   |
| Cat. Mixtes Euro Equilibrés    | 6,9  | 9,4  | 3,0   | 3,4    |
| Classement Morningstar centile | 1    | 23   | 4     | 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                              | 0,71  |
| Volatilité HMG Rendement                     | 10,5% |
| Volatilité Catégorie Mixtes Euros Equilibrés | 7,4%  |

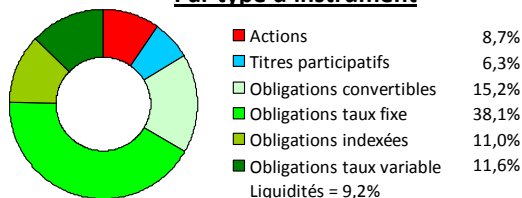
Les performances passées ne préjugent pas des performances futures

## Répartition du Portefeuille

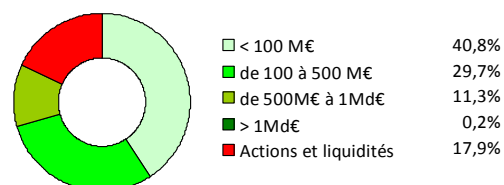
### Principales lignes du portefeuille

|                        |      |                          |      |
|------------------------|------|--------------------------|------|
| CNP TSDI TV05-PERP     | 7,1% | ALIS FINANCE 4.25% 07/27 | 3,9% |
| ALGERIE 3.5% 2012      | 7,1% | GROUPAMA 7.875% 09-39    | 3,7% |
| COFINOGA PERP TEC 10   | 6,5% | BPCE 13% PERPETUAL       | 3,7% |
| BAWAG ACT. PREF 7,125% | 6,0% | PCAS 5.25% 2012          | 3,7% |
| DIAC TP                | 4,2% | AXA 4%+22,5% du CMS      | 3,5% |

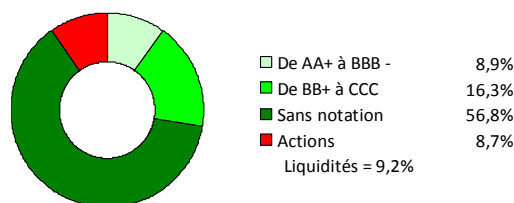
### Par type d'instrument



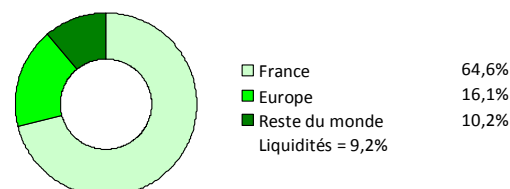
### Par taille d'émission



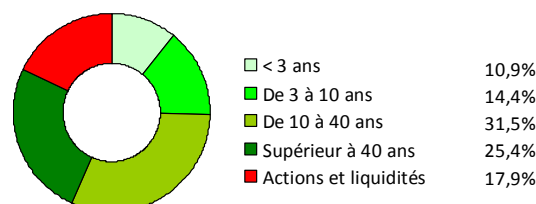
### Par notation financière



### 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 | 2012 | 1 an | 3 ans | 10 ans |
|--------------------------------|--------|------|------|-------|--------|
| HMG Rendement                  | 2,2    | 15,9 | 13,3 | 25,7  | 87,5   |
| Cat. Mixtes Euro Equilibrés    | 1,0    | 6,9  | 9,4  | 3,0   | 3,4    |
| Classement Morningstar Centile | 9      | 1    | 23   | 4     | 4      |

## Commentaire du mois de septembre

### Illustration d'une méthode

2,4% de hausse au mois de Septembre : le retour d'un certain appétit au risque dont nous parlions le mois dernier continue à faire ses effets. De manière désespérément lente, diront les impatientes. Ceci porte tout de même la hausse de la valeur de la part de HMG Rendement à + 15,9 % depuis le début de l'année 2012 et classe HMG Rendement dans le premier centile de la catégorie « Mixte euro équilibrés » depuis début 2012. HMG Rendement a également récupéré sa cinquième étoile Morningstar.

Le plus haut historique de la valeur de la part de HMG Rendement (été 2011) pourrait être prochainement rejoint. En effet, des opérations financières viennent prendre le relais du reflux de l'aversion au risque comme moteur de performance, ce qui nous conduit à faire un point spécial sur Cofinoga. Nos souscripteurs les plus récents – des souscriptions significatives sont venues encourager notre gestion imaginative et contrariante ce mois-ci – auront ainsi un aperçu de notre méthode de travail.

### Cofinoga : une histoire en pleine évolution

Filiale à 50% des Galeries Lafayette et à 50% de la BNP, Cofinoga est une société de crédit à la consommation et de gestion de cartes privées. La société a émis deux titres « perpétuels » que HMG Rendement détient en portefeuille :

-Cofinoga TEC 10 + 135 avec un call émetteur en Janvier 2014

-Cofinoga 6,82%, qui passe en taux variable en Mars 2013 (Euribor 3 mois + 3,75%), avec un call émetteur à cette date  
Position significative de HMG Rendement : 7,15% du portefeuille à fin Septembre, ce qui en fait l'émetteur le plus représenté au sein du portefeuille.

Depuis quelques jours, les événements s'enchaînent dans un sens positif :

-Annonce par les Galeries Lafayette de la cession de leur participation de 50% à leur coactionnaire BNP. Ceci devrait provoquer un rerating de ces deux émissions, plus en ligne avec les émissions propres de BNP, donc susciter une hausse de la valeur boursière de ces positions.

-Offre d'achat par BNP sur 70% des titres Cofinoga 6.82% au cours de 80%, le dernier cours que nous ayons vu avant l'annonce de l'opération étant de 58%

Nous avons pris ces positions sur les perpétuelles Cofinoga parce que nous estimions qu'elles étaient abusivement dépréciées, cumulant la décote de titres hybrides avec la décote liée à la structure originale de l'actionariat. Nous avons renforcé ces positions à contrecourant des autres investisseurs, qui cédaient leurs titres, inquiétés par l'évolution du chiffre d'affaires de Cofinoga, négativement influencé par la Loi Lagarde sur le crédit à la consommation, et par la rationalisation des équipes que cette évolution rendait nécessaire. Nous ne renforçons pas à ce moment par pur esprit de contradiction, mais parce que nous considérons que, ces titres hybrides constituant du quasi-capital, la chute des affaires de Cofinoga réduirait le besoin en fonds propres, et augmenterait ainsi la probabilité de remboursement au call. L'offre qui vient d'être annoncée confirme que notre analyse était pertinente. Nous n'apportons pas nos Cofinoga 6,82% à l'offre : en effet il nous semble qu'il n'y aurait pas grand sens pour la BNP de faire une offre sur 70% de l'émission et de laisser vivre seulement 30%. Nous estimons donc que la probabilité de remboursement au call en 2013 est très forte. Côté risque de baisse, si notre prévision ne se réalise pas, notre appréciation est que le nouveau rating lié à un actionariat 100% BNP justifie de toutes façons un cours voisin de 80%.

Ceci dit, la plus grosse position de HMG Rendement est la Tec 10 + 135, qui n'a pour l'instant pas réagi, que ce soit à l'annonce de la reprise à 100% de la société par BNP, donc au passage en risque BNP, ou que ce soit à l'offre lancée sur la 6,82%. Le potentiel d'appréciation de la Tec 10 + 135 est important : pour une dernière cotation à fin Septembre de 49,5%, nous estimons que le passage en risque 100% BNP devrait permettre une cotation de 70 à 75%, donc une hausse sensible (50% de potentiel de hausse), et cela même en l'absence d'offre qui serait lancée sur cette souche. Nous ne nous prononçons pas sur la probabilité d'une telle offre, mais il est certain que l'offre lancée sur la 6,82% montre une volonté de la BNP de rationaliser ses émissions hybrides.