

Victoire des SICAV:  
Meilleur fonds sur  
5 ans  
« 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 30/09/2013  
2 186,73 €

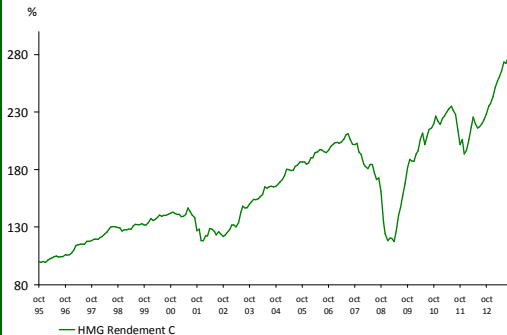
Actif net  
Au 30/09/2013  
35 963 038,93 €

## 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	18,0	25,6	30,5	91,6
Cat. Mixtes Euro Equilibrés	0,0	0,0	0,0	0,0
Classement Morningstar centile	0	0	0	0

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	0,89
Volatilité HMG Rendement	9,5%
Volatilité Catégorie Mixtes Euros Equilibrés	7,7%

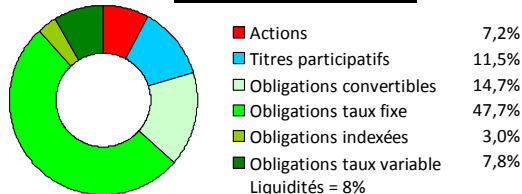
Les performances passées ne préjugent pas des performances futures

## Répartition du Portefeuille

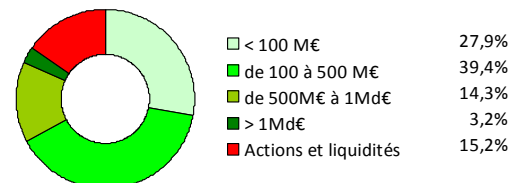
### Principales lignes du portefeuille

GROUPAMA 7.875% 09-3€	7,4%	BAWAG ACT. PREF 7,125%	4,2%
RENAULT TPA 83-84 PERP.	6,6%	DIAC TP	3,6%
CNP TSDI TV05-PERP	5,5%	MELIA 4.5% 04/04/18	3,3%
COFINOGA PERP TEC 10	5,2%	ENEL TF/TV 01/10/74	3,2%
BPCE 13% PERPETUAL	5,0%	ALIS FINANCE 4.25% 07/27	3,0%

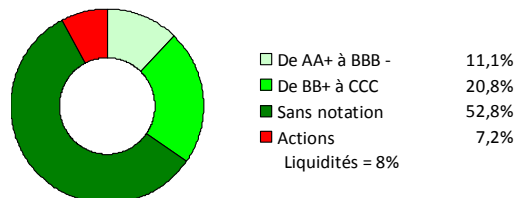
### Par type d'instrument



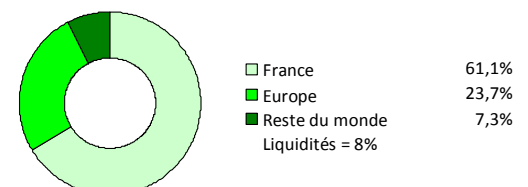
### Par taille d'émission



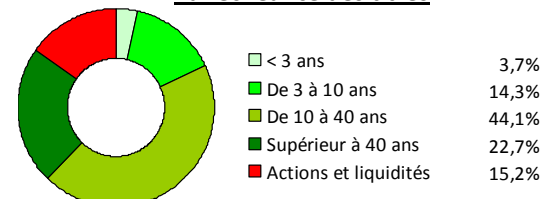
### Par notation financière



### Par zone géographique de l'émetteur



### Par échéance des titres



Performances %	1 mois	2013	1 an	3 ans	10 ans
HMG Rendement	2,4	18,0	25,6	30,5	91,6
Cat. Mixtes Euro Equilibrés	2,1	5,1	8,3	2,9	3,7
Classement Morningstar Centile	36	2	2	1	4

## Commentaire du mois de septembre

### Il faut savoir mettre les points sur les i

Si les gérants se réjouissent avec les souscripteurs de la hausse continue de la valeur de la part de HMG Rendement, avec encore +2,4% ce mois-ci, ils ne peuvent que s'interroger sur la pérennité de ce mouvement.

La poursuite de la hausse de HMG Rendement ne peut venir que des facteurs suivants :

#### 1- une poursuite de la revalorisation des titres en portefeuille

Depuis plusieurs années la performance a été produite par une judicieuse sélection de titres, principalement obligataires, nettement sous-évalués. La logique de revalorisation de ces titres depuis plusieurs années a produit l'essentiel de la hausse constatée jusqu'à maintenant. Mais ce mouvement finira par trouver son terme, dans un futur probablement pas très lointain. Pourquoi ? Simplement parce que les titres manifestement sous-évalués le sont de moins en moins au fur et à mesure de leur revalorisation, et que leur potentiel de hausse future se réduit en proportion. La hausse passée, pour chacun de ces titres pris individuellement, non seulement ne "préjuge pas de la hausse future", mais au contraire : plus leur hausse a été forte, et plus leur sous-évaluation s'est réduite, et plus leur hausse future devrait être faible.

#### 2- la découverte de nouveaux titres sous-évalués qui viendraient remplacer les titres en portefeuille, généralement acquis depuis plusieurs années, qui atteignent maintenant un niveau correct.

C'est difficile; nous estimons avoir en portefeuille l'essentiel de ce que le marché offre encore de titres sensiblement sous-évalués en euros ne présentant pas de risque émetteur significatif (risque émetteur à ne pas confondre avec la volatilité des titres concernés, qui peut être importante). Nous pourrions nous déplacer vers des émetteurs plus risqués qui offrent encore un rendement élevé, mais notre politique depuis plusieurs mois est au contraire de tenter de "dé-risquer" le portefeuille au fur et à mesure que l'appétit retrouvé des investisseurs pour le risque les conduit à surpayer certains émetteurs potentiellement fragiles. Le résultat est que, dans un environnement que les gérants considèrent comme aujourd'hui potentiellement risqué, même si ce n'est pas la perception de la plupart des intervenants, environ 30 % de l'actif du FCP sont investis à court et moyen terme. En cas de choc sur les marchés, cela devrait contribuer à la résistance de la valeur de la part et donner des "munitions" aux gérants pour intervenir sur repli.

#### 3- se laisser porter par le rendement courant des titres en portefeuille.

Cela a été le deuxième moteur de performance du FCP, historiquement. Mais depuis 2009, ce n'est plus qu'un moteur auxiliaire, du fait de la hausse des cours et, avec un rendement coupon moyen du portefeuille qui avoisine les 6 % en ce moment, on voit bien que cela ne produira pas dans le futur des hausses annuelles de 20 % de la valeur de la part !

#### Conclusion :

Même si les gérants estiment que certains des titres obligataires en portefeuille recèlent encore un potentiel de revalorisation, si l'aversion au risque ne revient pas en force, il serait tout de même sage que les porteurs de parts se résignent à voir la progression de HMG Rendement revenir dans le futur à un niveau plus en ligne avec la performance historique de long terme, donc largement inférieur au niveau des 5 dernières années. Cela resterait en tout état de cause largement supérieur à ce qu'il faut attendre de la plupart des fonds à dominante obligataire!