



Les performances passées ne préjugent pas des performances futures

Diversifié dominante taux

AOUT 2008

Gérant

Marc Girault



Informations pratiques

Forme juridique
FCP de droit français

Date d'agrément
5 septembre 1995

Valorisation
Quotidienne

Frais de gestion
2,392 % TTC

Com. de surperformance
10% au-delà de
10% actuariel annuel

Commission de souscription
2,5% max.

Affectation des résultats
Capitalisation ou
distribution

Dépositaire
Natixis

Valorisateur
Natixis

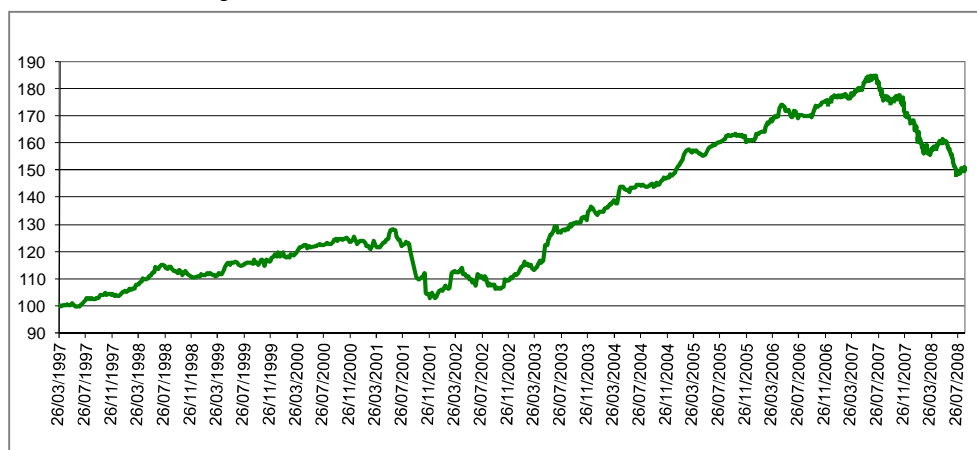
Commissaire aux comptes
KPMG

Code ISIN
FR0007495049

Performances et risques

| En % (au 29/08/2008) | 1 mois | 2008 | 1 an | 3 ans | 5 ans | 10 ans |
|------------------------------|-------------|---------------|---------------|--------------|--------------|--------------|
| HMG Rendement | 0,73 | -10,69 | -14,48 | -7,63 | 17,41 | 32,69 |
| Classement Europerformance * | 51/93 | 89/91 | 87/87 | 74/75 | 34/61 | ND |

* Au 29/08/2008 - Catégorie Diversifiées à dominante taux euro



| Perf. an. en % | 1998 | 1999 | 2000 | 2001 | 2002 | 2003 | 2004 | 2005 | 2006 | 2007 |
|----------------|------|------|------|--------|------|-------|-------|------|------|-------|
| HMG Rendement | 6,32 | 8,29 | 2,56 | -16,15 | 7,85 | 20,46 | 12,21 | 7,34 | 9,82 | -4,88 |

| Statistiques | 1 an | 3 ans |
|-----------------|--------|--------|
| Volatilité | 6,19 % | 4,81 % |
| Ratio de Sharpe | - 3,01 | - 1,27 |

Valeur liquidative

Valeur liquidative au 29 août 2008

1 316,17 €

Actif net

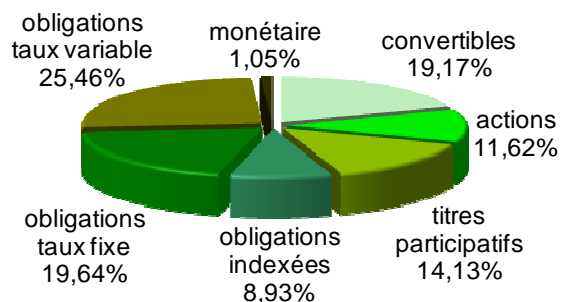
14 645 130,08 €

Principales lignes du portefeuille

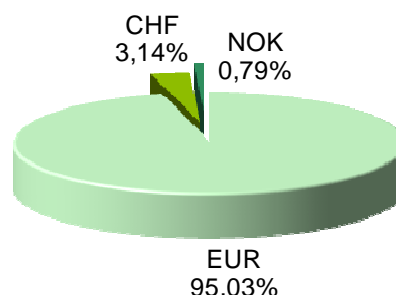
| | |
|----------------------|--------|
| Algérie 3,50%12F1000 | 8,93 % |
| Cofinoga FDG Perp | 7,50 % |
| Axa TEC10 Perp | 5,66 % |
| Rhodia Oceane | 5,63 % |
| Groupe Steri | 5,53 % |
| Bawag CAP 7,1 Perp | 5,26 % |
| Casino TF/TV Perp | 4,13 % |
| St Gobain Perp | 3,54 % |
| Argan | 3,22 % |
| Swiss Re | 3,14 % |

Structure du portefeuille

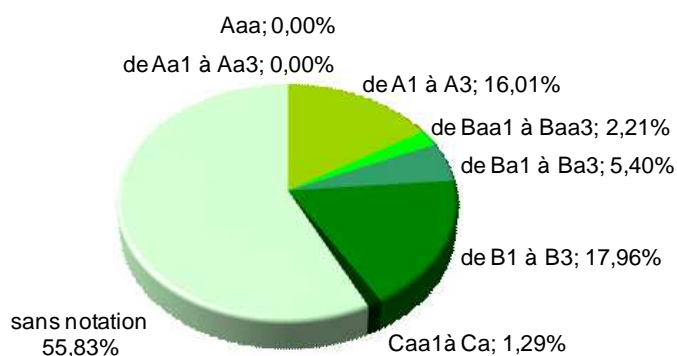
Par type d'instrument



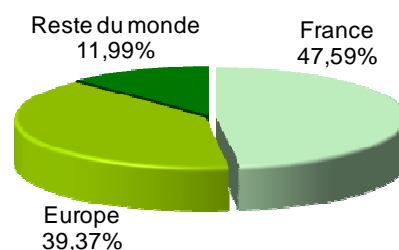
Par devise



Par notation Moody's



Par zone géographique de l'émetteur



Indicateurs de risque ex ante

Sensibilité taux : 1,70

Delta action : 0,17

Commentaire

Avec un taux d'inflation pour 2008 probablement supérieur à 3% et, à l'heure où nous écrivons, un taux des emprunts d'Etat français à 10 ans de 4,40%, il est difficile de penser que les acheteurs de ces derniers puissent sérieusement croire qu'ils font une bonne affaire. Il faut plutôt se dire qu'ils obéissent à leurs réglementations et règles prudentielles sectorielles qui, par leur pertinence, les mettent un peu dans la situation de quelqu'un qui paierait 120 de prime pour assurer un risque d'une valeur totale de 100 ! Ou bien, peut-être que les craintes concernant les autres catégories d'émetteurs à long terme sont telles que la perspective probable d'un rendement réel nul, voire légèrement négatif, sur 10 ans, mais avec une garantie du capital en euro courant, est préférable à la souscription d'emprunts du secteur privé ?

Pour HMG Rendement, les émetteurs qui, tels Natixis, ont beaucoup surpris par leur extrême facilité à faire et raconter n'importe quoi, impunément et avec le résultat que l'on a vu, sont heureusement une toute petite minorité. Lorsque nous voyons, par exemple, des titres perpétuels Axa tec 10 + 55 (avec de surcroît un coupon cumulé) rapporter au cours actuel 7,88% sur la rente perpétuelle, nous nous disons que l'aversion au risque a probablement dépassé les limites du raisonnable depuis un certain temps déjà, et que le potentiel de hausse de ce type de placement, lorsque la situation de perception du risque se sera normalisée, est au moins aussi important que celui connu à partir de 2002.

Lorsqu'il se produira, le redressement des cours de ces produits financiers sera très brutal. Cependant, il faut avoir la possibilité de patienter...