



Les performances passées ne préjugent pas des performances futures

**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  
Caceis

Valorisateur  
Caceis

Commissaire aux comptes  
KPMG

Durée de placement  
recommandée  
5 ans

Code ISIN  
FR0007495049

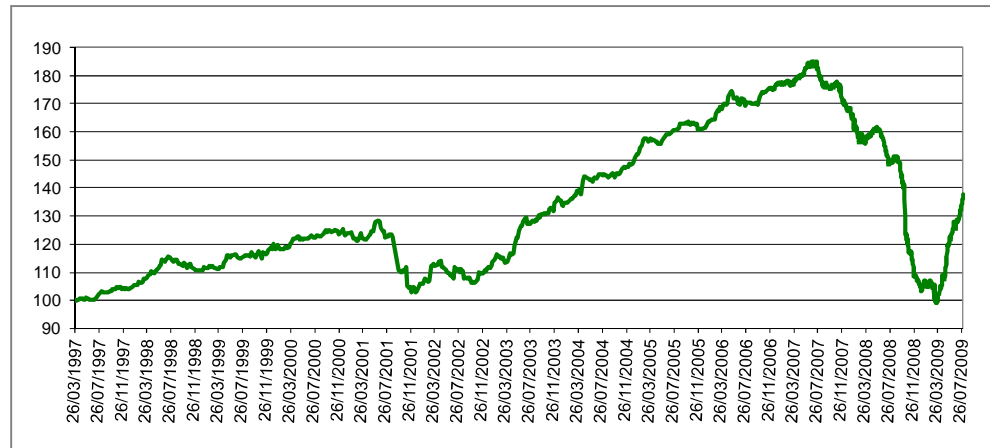
**Diversifié dominante taux**

**JUILLET 2009**

**Performances et risques**

Performance en % au 31/07/2009	1 mois	2009	1 an	3 ans	5 ans	10 ans
<b>HMG Rendement</b>	<b>7,57</b>	<b>33,52</b>	<b>-7,84</b>	<b>-19,24</b>	<b>-4,52</b>	<b>19,36</b>
Classement Europerformance *	1/95	1/90	86/89	78/78	59/61	ND

\* Au 31/07/09 - Catégorie Diversifiées à dominante taux euro



Perf. an. en %	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
HMG Rendement	8,3	2,6	-16,2	7,9	20,5	12,2	7,3	9,8	-4,9	-38,8

Statistiques	1 an	3 ans	Indicateurs de risque	
Volatilité	13,48 %	10,31 %	Sensibilité taux	1,60
Ratio de Sharpe	- 0,74	- 0,99	Delta action	0,08

**Valeur liquidative**

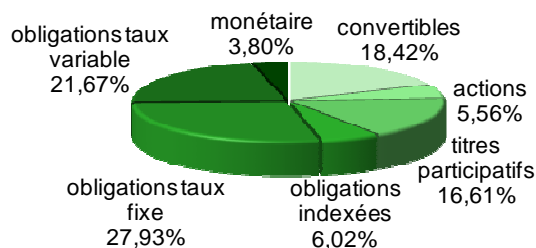
Valeur liquidative au 31 juillet 2009 1 204,22 €  
Actif net 13 468 081,75 €

**Principales lignes du portefeuille**

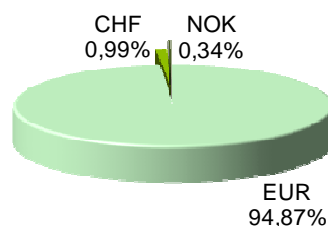
Cofinoga FDG Perp	6,86 %	<u>Achat</u>
Casino TF/TV Perp	6,17 %	La Mondiale
Algérie 3,50%12F1000	6,02 %	
Axa TEC10 Perp	5,23 %	<u>Ventes</u>
La Mondiale	5,19 %	Air France
Groupe Steria	4,72 %	Espirito Santo
Groupama	4,27 %	Eurazeo
Gecina	4,03 %	
Eurofins	3,83 %	
KloECKner	3,63 %	

## Structure du portefeuille

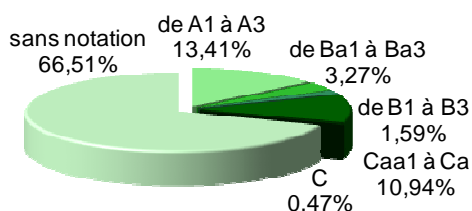
### Par type d'instrument



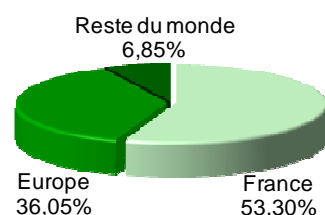
### Par devise



### Par notation Moody's



### Par zone géographique de l'émetteur



## Commentaire

Les investisseurs ont fini par prendre conscience de ce que nous disions déjà fin 2008, ce qui a été extrêmement profitable pour HMG Rendement. Les revenus des Etats, à savoir les impôts, ne rentrent plus : la TVA est en diminution (déflation de certains prix et baisse de la consommation), l'IS est en chute libre (baisse de rentabilité des entreprises) et l'IR va aussi baisser (hausse du chômage). En revanche, les dépenses, surtout sociales, sont en hausse. Le déficit public en France en 2009 et en 2010 sera de 70% du PIB, soit un déficit de 130 Mds€ avec des recettes de 200 Mds€. L'Etat dépense 65% de plus que ce qu'il gagne ! Dans les pays occidentaux, la croissance élevée des dernières années avait été achetée à crédit, le corollaire en est que la croissance des prochaines années sera fortement obérée par la nécessité de réduire le taux d'endettement global du système. Les agents économiques consacreront une part plus importante de leurs ressources au remboursement de leurs dettes, autant d'argent qui ne sera ni investi ni consommé. Parallèlement, les Etats, incapables de réduire leurs dépenses, chercheront à augmenter leurs ressources, ce qui, en l'absence de croissance, ne pourra se faire que par une augmentation massive des impôts. Une hausse de 50% des impôts et taxes (avec une TVA à 30%, un IS à 50% et une tranche marginale de l'IR à 100%) permettrait tout juste de ramener à 0 le déficit budgétaire. Pourtant, ces mesures extrêmes et difficilement envisageables ne permettraient même pas de commencer à rembourser la dette publique accumulée pendant les années fastes. Il est donc clair que les Etats occidentaux ont dépassé le point de rupture en termes de déficit et d'endettement. En tout état de cause, la capacité de l'Etat à continuer à faire illusion sur sa solvabilité repose sur la bonne santé de l'économie. On peut donc dire que la survie de l'Etat dépend de celle des entreprises et de leur capacité à gagner de l'argent.

Globalement donc, d'un point de vue macroéconomique, les obligations privées ne sont pas un placement plus risqué que les emprunts d'Etat, même si la situation de chaque émetteur doit être analysée de manière individuelle car, si les entreprises n'assument pas la charge de leur dette, il y a peu de chance pour que l'Etat le fasse, puisqu'il n'en aura pas les ressources (ou plutôt, il ne les aura pas plus qu'aujourd'hui, mais ce sera plus visible). Ceci est le principe sur lequel est fondée notre gestion obligataire et, notamment, celle de notre FCP HMG Rendement. Après 33,5% de hausse depuis le début de l'année, reflet d'une gestion de conviction (au point de l'obstination, disent nos détracteurs), faut-il craindre une rechute de la valeur de la part ? Si les marchés restent rationnels, le rendement coupon moyen du portefeuille de HMG Rendement, qui est à fin juillet de 7,24%, et le rendement actuariel de 10,94%, constituent non seulement un frein sensible à la rechute, mais aussi un solide argument pour la continuation de la hausse. Ce rendement courant a baissé moins que ce que l'on aurait pu anticiper, car nous avons réduit la part des convertibles mixtes au fur et à mesure de la hausse du marché actions. Le rendement actuariel a baissé plus que proportionnellement du fait notamment de l'entrée en portefeuille de La Mondiale perpétuelle 5,875%, dont le taux passe en variable après 2013, et dont le rendement actuariel que nous calculons sur la rente est donc inférieur au rendement coupon immédiat. Bon été à tous !

## Contacts

### Société de gestion

HMG FINANCE

44, rue Notre-Dame des Victoires 75002 Paris

+33 (0)1 44 82 70 40

hmgfinance@hmgfinance.com —www.hmgfinance.com

### Société de commercialisation

investeam

53, rue La Boétie 75008 Paris

+33 (0)1 78 09 54 10

investeam@investeam.fr —www.investeam.com