

Notation
Morningstar
★★★★★

HMG RENDEMENT – Part C

mai 2011

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 31/05/2011
1 790,18 €

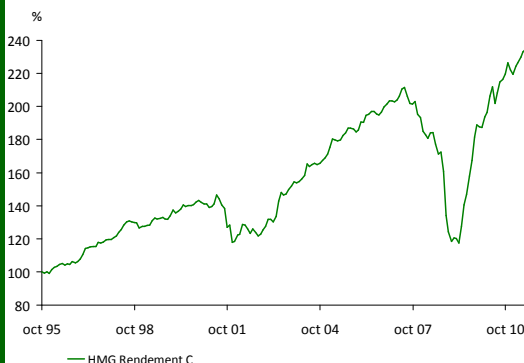
Actif net
Au 31/05/2011
20 402 774,08 €

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 %	2011	1 an	3 ans	10 ans
HMG Rendement	7,1	16,4	27,4	60,3
Cat. Mixtes Euro Equilibrés	0,0	4,8	1,2	9,7
Classement Morningstar centile	1	2	1	2

Par année civile en %	2007	2008	2009	2010
HMG Rendement	-4,9	-38,8	58,3	17,1
Cat. Mixtes Euro Equilibrés	0,8	-20,6	14,4	5,8

Statistiques de risque sur 3 ans

Ratio de Sharpe	0,45
Volatilité HMG Rendement	17,6%
Volatilité Catégorie Mixtes Euros Equilibrés	9,5%

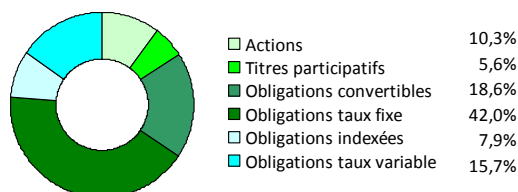
Les performances passées ne préjugent pas des performances futures

Répartition du Portefeuille

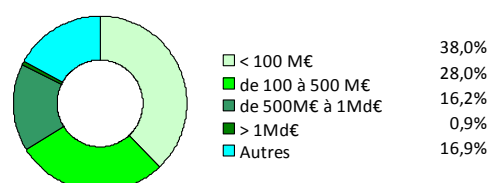
Principales lignes du portefeuille

ALGERIE 3.5% 01/06/12	7,9%	INTESA SANPAOLO SPA 9.	4,3%
COFINOGA PERP TEC 10 +:	7,1%	PCAS 5.25% 2012	3,8%
BAWAG ACTION DE PREF :	6,1%	CASINO PERP	3,7%
BPCE 13% PERPETUAL	4,9%	BPCE 12.50% PERPETUAL	3,3%
AXA 4% +22,5% DU CMS F	4,9%	GROUPAMA 6,298 PERP	3,2%

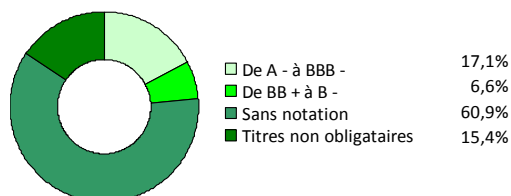
Par type d'instrument



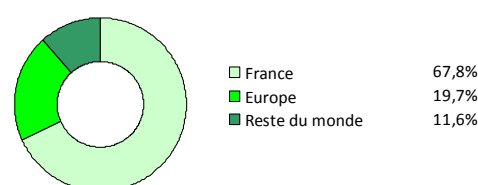
Par taille d'émission



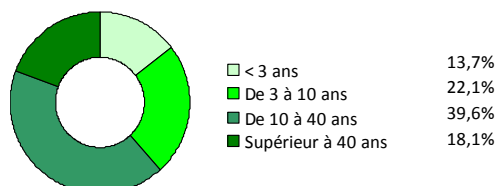
Par notation financière



Par zone géographique de l'émetteur



Par échéance des titres



HMG FINANCE

44, RUE NOTRE-DAME DES VICTOIRES 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 : FR4138198565400023 - hmgfinance@hmgfinance.com

Performances %	1 mois	2011	1 an	3 ans	10 ans
HMG Rendement	0,8	7,1	16,4	27,4	60,3
Cat. Mixtes Euro Equilibrés	-0,1	0,0	4,8	1,2	9,7
Classement Morningstar Centile	16	1	2	1	2

Commentaire du mois de mai

Un regard candide

Cela fait 20 ans que les taux longs baissent : du coup, la VaR, ce mantra des investisseurs qui ne savent pas calculer la valeur d'un placement, est exceptionnellement favorable aux obligations. Depuis 20 ans dans le monde la performance annuelle moyenne d'un investissement en emprunts d'état longs est de 7,3% par an : une performance largement supérieure à celle des actions, mais avec une volatilité largement inférieure.

Il ne faut pas se laisser abuser par 20 ans de bonne performance obligataire. Il faut regarder les fondamentaux d'une part, et la performance à réellement long terme du placement obligataire, d'autre part. Une fois cet exercice fait, le placement obligataire paraît bien peu attrayant aujourd'hui.

Les fondamentaux : est-il acceptable que, alors que les débiteurs étatiques présentent un risque largement plus élevé qu'il y a 20 ans - sur 20 ans le taux d'endettement public médian des pays de l'OCDE est passé de moins de 50% à 80% du PIB - le rendement des emprunts d'Etat soit à un plus bas historique ?

Alors que presque la moitié de la bonne performance des obligations depuis 20 ans est venue de la baisse des taux, est-il raisonnable d'envisager que ce moteur puisse continuer à fonctionner dans les années qui viennent ?

A ces deux questions, nous répondons non.

A très long terme : le placement obligataire est absolument désastreux, mais avec une faible volatilité – donc, selon la pensée unique, peu risqué. Etonnant ! Mais vrai, car on oublie trop que de temps en temps un évènement extrême vient purement et simplement effacer l'ardoise. De 1900 à 2010, le taux de rendement moyen déflaté pour 19 pays développés a été de 1% par an. Mais avec une réalité contrastée : ainsi le rendement annuel moyen sur les 110 dernières années est négatif pour des pays aussi considérables que l'Allemagne, la France, le Japon, l'Italie ! Ainsi, les investisseurs obligataires ont perdu 100% de leur mise en Allemagne en 1922-23, et 95% de leur mise en Italie de 1943 à 1947, ou encore 84% de leur mise en France de 1945 à 1948... On est bien loin des 7,3% que le même placement a rapportés depuis 20 ans.

Conclusion : le niveau de rendement servi par le marché obligataire (intérêt + gain en capital) ces 20 dernières années n'est tout simplement pas viable à long terme, de surcroît dans une économie maintenant en faible croissance.

Notre prévision : la rentabilité réelle du marché obligataire va être pitoyable pendant de nombreuses années, et la sous-performance sera à la hauteur de la surperformance des 20 dernières années. Ceci pour les emprunts d'Etat, et pour l'investissement grade. Car, à côté de ces catégories « reines » de l'investissement, existent beaucoup de produits obligataires largement mal appréciés par les investisseurs, qui disposent encore d'une marge sensible de revalorisation : obligations perpétuelles de diverses natures, certaines obligations convertibles, queues d'émissions anciennes qui souffrent d'une forte décote d'illiquidité, émissions de petites sociétés... Le champ des investissements possibles pour HMG Rendement reste ample et fertile. Plus que jamais, le concept ésotérique de « fonds obligataire opportuniste » reste porteur.