

HMG FINANCE

L. HAUVETTE ‡
R. MICHELIN
M. GIRAULT

D. HAUVETTE-RAUX
L. MICHELIN

Chère Madame,
Cher Monsieur,

Nous avons l'honneur de vous présenter le rapport de gestion pour le premier semestre de l'année 2026 pour le portefeuille dont vous avez bien voulu nous confier la gestion.

Sur cette période, votre portefeuille a évolué de la manière suivante :

Compte titres n° : + %

Rappelons que ce résultat est calculé de manière à neutraliser l'effet des éventuels retraits et dépôts que vous auriez pu faire sur la période.

A titre de comparaison, l'indice CAC 40, toujours décevant, a modestement progressé de 3,1%. L'indice des marchés européens Euro Stoxx 50 des plus importantes actions européennes a fait mieux, avec +9,18 %. Les indices des marchés américains ont monté dans des proportions qui n'ont, cette année encore, rien de comparable avec toute la médiatisation dont ils ont fait l'objet : +9,1 % pour l'indice principal S&P 500, mais tout de même +19,9 % pour l'indice des valeurs technologiques Nasdaq. Cette hausse américaine a été très concentrée, une seule action, Micron, comptant pour un quart de la hausse du Nasdaq, tandis que dix actions seulement (sur 500 !) ont compté pour 78 % de la hausse du S&P 500.

Les pays émergents, comme vous le verrez plus loin si vous êtes porteur de notre fonds HMG Globetrotter, ont connu une belle progression, elle aussi conduite par quelques grosses valeurs technologiques, de Taïwan et Corée du Sud.

Du côté des placements obligataires et monétaires, la situation est bien différente avec un comportement atone, le taux des emprunts d'état français à 10 ans se tenant à 3,7 %.

Nous sommes heureux de partager avec vous le fait que nous avons à nouveau été distingués, pour la troisième année consécutive, par le cabinet Fundclass, comme étant la meilleure société de gestion de fonds en France dans notre catégorie de taille.

Le paysage des marchés financiers au premier semestre 2026

Le premier semestre aura été marqué par une forte volatilité, accentuée et rythmée à partir de fin février par le va-et-vient de nouvelles tantôt positives, tantôt négatives sur le conflit au Moyen-Orient. L'impact direct d'un blocage du détroit d'Ormuz consiste en une hausse des prix de l'énergie et des tensions sur les chaînes logistiques qui augmentent les coûts de production des entreprises se transmettant ensuite aux prix et augmentant in fine la pression inflationniste. Malgré cela, tous les marchés boursiers, au premier rang desquels le marché américain, se trouvent autour de leurs plus hauts niveaux historiques, entraînés par un engouement remarquable concernant l'intelligence artificielle. Cet optimisme boursier est

accompagné par le cortège habituel de phénomènes conjoints : émissions de dette, introductions en Bourse, cortège qui a récemment culminé lors de l'arrivée sur le marché boursier de Space X, l'aventure spatiale de Elon Musk (Tesla et autres), qui a d'emblée placé cette société au niveau des principales capitalisations boursières mondiales. L'appétit boursier aux Etats-Unis pour des projets scientifiques a rarement été aussi élevé.

Ceci constaté, force est de noter que l'évolution des marchés financiers mentionnée plus haut n'est pas véritablement à la hauteur de l'hystérie médiatique concernant l'intelligence artificielle et ses retombées boursières, malgré la prépondérance au sein des indices boursiers américains de sociétés liées de près ou de loin à cette technologie. La fusée boursière commencerait-elle à manquer de carburant ?

La vieille Europe est très en retard dans tout cela, notamment à cause du choix communiste qui a été fait après la guerre de 39-45 de la retraite par répartition, choix qui n'a pas permis la constitution de caisses de retraites bien financées dans la très longue durée, un avantage concurrentiel majeur pour les marchés financiers des Etats-Unis.

Si l'on oublie un peu les marchés boursiers pour se tourner vers l'économie réelle, la situation générale du monde est de plus en plus désorganisée depuis des années et cela finira par se payer en termes de croissance globale et d'inquiétudes, d'inflation, voire de pénuries ponctuelles.

Mais comme la Bourse ne peut suivre plusieurs histoires à la fois (un peu oublié le bitcoin, même s'il reste à un niveau absurde élevé), il faut que cette histoire soit simple. L'intelligence artificielle présente cet avantage, avec tous les bons ingrédients : rêve de lendemains qui chantent, une bonne part de mystère et une dose de peur devant l'inconnu (très bien romancés, en ce qui concerne l'industrie du cinéma, dans « Quand l'I.A. fait son cinéma » de Jean Gabriel Fredet).

Nous pensons cependant observer des prémices d'une fuite devant la monnaie fiduciaire, orchestrée par les banques centrales des grands pays émergents et leurs achats soutenus d'or en particulier et, pour la Chine, de métaux en général. Nos monnaies occidentales sont de plus en plus fragiles, de moins en moins gagées par des capacités de production industrielles et des excédents budgétaires et commerciaux.

Quelques notes simples sur ce que nous pensons aujourd'hui de l'intelligence artificielle :

- Oui, l'intelligence artificielle va entraîner une forte augmentation de la productivité du travail, industriel et administratif.
- L'activité industrielle étant devenue très minoritaire et très automatisée en Europe, c'est dans les fonctions administratives que ses effets seront les plus radicaux et les pertes d'emploi les plus élevées. Un exemple dans notre métier : nous estimons que les analystes financiers seront très avantageusement remplacés par l'intelligence artificielle.
- L'ingéniosité gouvernementale étant ce qu'elle est, cette augmentation de la productivité sera, en France au moins, largement absorbée, comme toutes les fortes augmentations de productivité des précédentes innovations, par une multiplication des contraintes réglementaires à l'activité économique et des fonctions de régulateurs et contrôleurs. Sans oublier de nouveaux impôts pour financer la fraction de la population qui aura été laissée, par ses propres choix ou par l'évolution technologique, sur le carreau.
- Sur la rentabilité économique de l'intelligence artificielle, on voit déjà très concrètement la forte progression des bénéfices (et des cours de Bourse) des fabricants de semiconducteurs : TSMC, Samsung et une kyrielle d'autres, notamment ceux

spécialisés dans la « mémoire », donnés comme moribonds par les analystes il y a à peine plus d'un an.

- Mais quid de la rentabilité future des grands « modèles » comme Anthropic ou Chat GPT ? Pour le moment les versions simples de ces modèles sont accessibles gratuitement pour les particuliers, mais cela ne saurait durer, il s'agit juste de faciliter la pénétration du produit et créer une accoutumance. Un milliard de gens qui utilisent l'intelligence artificielle pour rédiger leurs courriels ne justifient probablement pas à eux seuls des milliers de milliards de capitalisation boursière. Pour les utilisateurs professionnels, l'accès est déjà payant et assez coûteux. Le prix payé doit avoir un sens économique : les économies réalisées doivent être supérieures au coût du service pour les utilisateurs. On peut imaginer que ce sera le cas, puisque l'intelligence artificielle permettra de supprimer de nombreux employés, généralement le premier poste de coûts dans les entreprises. Il y a aussi la question de la récurrence de l'usage, une fois l'intelligence artificielle utilisée pour rationaliser les processus de production, sera-t-elle aussi utile pour les faire fonctionner dans la durée ? Dans les métiers administratifs, on peut penser que oui.

De manière très pratique, concernant la gestion de votre portefeuille, fidèles à nos principes, nous avons évité un investissement dans les sociétés les plus médiatisées, mais vous avez profité, directement par des achats sur votre compte ou indirectement par le biais de nos fonds, de la bonne tenue boursière des fournisseurs du secteur, comme vous pourrez le lire plus loin.

Qu'attendre maintenant ?

Comme vous avez pu le constater, le marché actuel, volatil depuis l'élection de M. Trump, convient assez bien à notre type de gestion et cela se traduit par une performance plutôt satisfaisante dans un contexte français où l'évolution du CAC 40 a été très décevante. C'est une banalité, mais aussi une réalité, de dire qu'au niveau actuel de certains indices, les marchés sont assez vulnérables, même si jusqu'à présent ils ont supporté les divers chocs brutaux de ces dernières années avec beaucoup de résistance. Au niveau élevé des indices s'ajoute la forte proportion que représentent les nouvelles technologies au sein de ces indices. Historiquement, depuis très longtemps, il est dangereux qu'un secteur se mette à représenter une part très importante de la Bourse : sans remonter très loin, les nouvelles technologies – déjà ! – en 1999, les banques et l'immobilier en 2006. Nos sélections de titres depuis toujours sont quasi-complètement en dehors des secteurs les plus richement appréciés. Ceci nous avait permis d'échapper à la chute du marché en 1999-2000, mais à partir du krach suivant, en 2008, l'évolution des techniques de gestion a abouti à une extrême corrélation entre tous les placements et depuis, à chaque forte secousse du marché, ce qui est bon marché ou ce qui ne devrait objectivement pas être affecté chute autant, voire même plus, que les indices. Les assurances contre la chute des marchés sont coûteuses, sauf à arriver à les prendre juste au bon moment, avant la chute. Il est aussi possible de sortir du marché lorsqu'on le sent vulnérable, mais, à long terme, détenir de la trésorerie, du fait de taux courts généralement inférieurs à l'inflation, est synonyme d'appauvrissement.

Notre expérience est que, tout bien pesé, la meilleure stratégie est probablement d'investir dans une optique de moyen terme dans des sociétés dont l'évolution future va dépendre plus de leurs caractéristiques propres que de l'évolution générale de la Bourse, à condition de ne pas les payer trop cher, et d'accepter qu'il puisse y avoir des moments irrationnels où elles baissent avec le reste. Sans essayer de deviner quand il faut sortir ou entrer dans le marché.

Ce qui nous conduit à faire un aparté sur le sujet suivant :

Les actions cotées sont-elles encore le reflet de la réalité économique des entreprises émettrices ?

Avec le développement puis, maintenant, la dominance de la gestion quantitative, les actions cotées deviennent de plus en plus des « objets », un peu comme des billes jetées sur un tapis de billard, dont le comportement boursier à court et moyen terme est séparé de la réalité de l'entreprise émettrice.

Même si, à long terme, c'est la réalité de l'entreprise qui fait le cours, il peut y avoir des écarts considérables et durables entre la réalité et le cours. Comme le disait Benjamin Graham, à court terme le marché vote – en faveur ou en défaveur d'une action – et ce n'est qu'à long terme qu'il fait ses comptes.

Dans ces conditions, ce peut être utile d'avoir une notion des caractéristiques quantitatives des marchés boursiers à un moment donné. En un mot, les stratégies boursières qui marchent et celles qui ne marchent pas. Même si nous ne cherchons jamais à suivre la tendance du moment, comme vous le savez bien, cela permet à l'investisseur, particulier comme professionnel, de relativiser ses succès et ses insuccès de court et moyen terme, qui ne dépendent pas que de sa compétence ou de son incompétence, mais sont souvent liés à des facteurs globaux du marché auxquels il est soumis.

Il y a deux grandes catégories de stratégies quantitatives, celles liées au marché boursier en tant que marché : la volatilité, le « momentum » sont les principales. Rappelons que les stratégies dites de « momentum » reposent sur la constatation empirique qu'une action qui a monté a plus de chances de continuer à monter qu'à baisser, aussi bizarre que cela puisse paraître. C'est ce qu'on appelle le momentum haussier. Jusqu'au jour, bien sûr, où ce mouvement casse et le momentum joue alors en sens inverse, à la baisse, et devient un momentum baissier. C'est ce qui est arrivé, à la hausse, puis à la baisse, au secteur du luxe en France depuis quelques années.

L'autre grande catégorie de stratégies quantitatives sont celles liées à la réalité des entreprises ; par exemple leurs taux de croissance, ratios bilantiels et d'exploitation, leur évaluation boursière. Ce sont ces stratégies que nous mettons en œuvre avec une spécificité complémentaire qui est de rechercher les anomalies d'évaluation des actions sur le marché.

Qu'est-ce qui marche en ce moment ?

On est dans un marché animé, depuis la réélection du Président Trump, par ses sautes d'humeur et ses volte-face constantes, avec des fortes chutes suivies de forts rebonds et ainsi de suite en permanence. On avait commencé à s'habituer, mais depuis la guerre en Iran, c'est reparti. Malgré la détérioration des conditions économiques générales, liée récemment à la forte hausse du cours du pétrole, le marché boursier a un sous-jacent haussier. Dans ces conditions, ce n'est pas surprenant que la plus belle performance vienne des actions les plus volatiles – mais avec des mois très favorables et des mois très défavorables ; c'est comme cela depuis plus d'un an. Cette forte performance depuis le début de l'année des stratégies liées à la volatilité est une surprise, car, historiquement, jouer la volatilité a été une stratégie perdante. Cette configuration de marché, comme écrit plus haut, nous a été plutôt favorable : nous nous attachons toujours à ce que nous estimons être la valeur intrinsèque des actions à long terme et ces mouvements brusques ont permis de prendre position sur certaines actions lorsque leur cours passait en dessous de cette valeur intrinsèque et d'en vendre d'autres lorsque l'enthousiasme du moment

faisait passer leur cours au-dessus de cette valeur intrinsèque. C'est une stratégie qui sera illustrée par certains de nos commentaires sur les titres et opérations de votre portefeuille.

Qu'est-ce qui ne marche pas en ce moment ?

Il y a deux tendances récentes remarquables :

- Le momentum, qui traditionnellement est la meilleure stratégie à suivre, ne fonctionne plus – peut-être à cause de ces retournements permanents du marché ?
- Le marché ne s'intéresse pas aux fondamentaux des entreprises : il ne s'intéresse pas trop en ce moment aux ratios « value » habituels tels que rendement du dividende, ratios de cash-flow, de résultat d'exploitation, de rendement des capitaux investis. Même la croissance bénéficiaire ne semble pas un moteur, pas plus que l'opinion des analystes ou le suivi des sociétés par des analystes (traditionnellement plus les sociétés sont suivies par des analystes et plus leur performance boursière va être soutenue).

Nous sommes donc aujourd'hui dans un marché très technique et pas fondamental.

Et à long terme ?

A long terme – 10 ans et plus – le momentum est ce qui a, le plus fréquemment et de la manière la plus importante, fonctionné. Ainsi que le suivi par les analystes, la croissance, la rentabilité « cash » des capitaux employés. Cela ajoute en moyenne quelques % à la performance annuelle moyenne de l'indice. On est dans une mécanique presque vertueuse : ces éléments fondamentaux positifs justifient et nourrissent le momentum qui finit par avoir sa vie propre même lorsque les fondamentaux s'effritent ou deviennent moins pertinents du fait des niveaux de cours atteints. Notre stratégie de sélectionner les titres pour leurs qualités propres, même s'ils sont ignorés des autres investisseurs, trouve ainsi sa justification boursière lorsque ces qualités finissent par attirer l'attention du marché et que le momentum haussier s'empare d'elles.

A plus court terme, que peut-on attendre pour le reste de l'année ?

Ce que nous observons est que les grosses valeurs, qui « surperforment » depuis un an, font une rapide remontée en ce moment par rapport au reste. Pourtant, dans la longue durée, les petites valeurs font mieux que les grosses.

Le marché prête à nouveau attention à la croissance des chiffres d'affaires. Le marché fait à nouveau attention à la croissance à long terme et à la dette. Le marché cherche donc la croissance, mais veut aussi une certaine sécurité, dans ce cas la rentabilité « cash » des capitaux employés pourrait aussi faire son retour.

En revanche, les stratégies « value » – rechercher des actions décotées par rapport au reste du marché – qui de 2021 à 2025 ont fait très largement mieux que le marché, font moins bien depuis début 2026 et nous ne sommes pas sûrs que ces stratégies reviennent en force à court terme. C'est ennuyeux pour nous, car c'est dans ce segment du marché que nous faisons généralement nos courses.

Un retour des opérateurs vers le fondamental, dont on voit les prémices, serait favorable à notre manière de gérer. La Bourse serait moins un casino et s'attacherait plus à la réalité fondamentale des affaires des entreprises.

Sicav

HMG Rendement

Un des points marquants du semestre écoulé a été la volatilité des marchés financiers, provoquée principalement par l'activité frénétique de M. Trump. Votre fonds a su profiter de cette volatilité : au 30 juin, la part D gagnait +8,6 % depuis le début de l'année, alors que les taux d'intérêt restaient globalement stables en Europe, à un bas niveau, et que l'indice CAC 40 grappillait 3,12 %.

Les principales lignes du portefeuille ont eu un comportement contrasté au fil du semestre. TotalEnergies comme les caisses régionales de crédit agricole ont connu une forte progression, pour des raisons totalement différentes, mais ont perdu un peu de leur avance à la fin du semestre. Pour Total, c'est la guerre en Iran et la hausse des cours du pétrole qui a poussé le cours à la hausse, avant que le reflux des cours du baril n'exerce l'effet inverse. Pour les caisses régionales de crédit agricole, très en retard boursièrement au sein du secteur bancaire, un rattrapage a eu lieu sur fond d'espoirs d'offre de rachat, avant que cette spéculation ne retombe un peu.

Un achat opportun d'actions Carmila, société de galeries marchandes de Carrefour, a permis de compléter utilement la ligne en Mercialis, autre société du même secteur et toutes deux ont eu une progression lente, mais satisfaisante, en plus de leur généreux dividende.

En Suisse, Swiss Re a souffert un peu d'un marché de la réassurance plus concurrentiel. En Grande-Bretagne, West Bromwich comme REA Holdings ont ponctuellement versé leur coupon élevé, même si leurs cours n'ont que faiblement progressé. Le titre participatif Renault s'est bien tenu, sans raison particulière si ce n'est peut-être la recherche de rendement par certains investisseurs.

HMG Globetrotter

Votre fonds HMG Globetrotter a progressé de 0,50 % (actions C et D) et de 0,56 % (action I) en juin soit quasiment à égalité avec son indice de référence, le MSCI Emerging Markets NR en EUR (dividendes réinvestis), qui a pris 0,63 %. Ceci est étonnant, car les deux sont assez différents du point de vue de leur répartition géographique et sectorielle. Là où l'indice favorise le secteur des technologies de l'information (45,26%) et donc des pays comme Taïwan (27,34%) et la Corée du Sud (23,72%) au travers des groupes TSMC (15,08%), Samsung Electronics (9,05%), SK Hynix (7,65%) ou Mediatek (1,56%), HMG Globetrotter investit de manière différenciante et diversifiée dans des pays d'Asie (43,1% dont l'Indonésie pour 11,02%, la Thaïlande pour 7,37% ou Hong-Kong pour 6,64%), d'Afrique (17,8%) ou d'Amérique Latine (11,3%) et dans des secteurs servant la consommation locale, de telle sorte que les fluctuations du fonds sont en principe décorréliées des mouvements sur les marchés mondiaux et ce, d'autant plus que l'équipe de gestion est spécialisée dans la recherche de champions locaux décotés et peu regardés ou suivis, car souvent plus petits et absents des indices locaux ou régionaux.

Le meilleur exemple actuellement est probablement l'Indonésie. Le pays réalise la pire performance des marchés émergents depuis le début de l'année, soit -39,89%, en raison de la menace de la société d'indices MSCI de déclasser le pays vers l'indice des pays frontières et d'un gouvernement peu favorable aux milieux d'affaires. Pour autant, les valeurs sélectionnées pour le fonds HMG Globetrotter font de ce même pays le premier contributeur à la performance, que ce soit sur le mois de juin seul (1,24 point) ou sur le premier semestre (2,43 points). Akasha Wira (société filiale d'une joint-venture entre Nestlé SA et The Coca-Cola Company qui produit et distribue de l'eau en bouteille, des boissons diverses et des produits alimentaires en Indonésie) est sur le podium sur les deux périodes avec une contribution de 1,56 point sur le

mois et 2,22 sur le semestre. Ses résultats financiers solides qui progressent d'année en année depuis la fin du covid avec des marges parfois supérieures à ses comparables (marge d'EBITDA de 35 % en moyenne et marge nette de 27 % minimum ces cinq dernières années) en font une société de qualité dans un secteur prisé et directement bénéficiaire du développement de la classe moyenne de ce pays de 285 millions d'habitants. Vos gérants profitent de la désaffection des investisseurs étrangers, sortis massivement depuis l'annonce de MSCI en janvier dernier, pour renforcer certaines positions indonésiennes.

A l'inverse, les valeurs coréennes du portefeuille ont retiré de la performance : c'est le cas de Kolmar Holdings, acteur de la « K-beauty », avec une contribution négative de 0,39 point sur le mois et 0,53 point depuis le début de l'année quand Samsung SDI, qui produit et vend des batteries, perd 29 % en juin après un réveil de son cours en avril dernier (+57 %) et retire ainsi 0,24 point de contribution en juin, mais contribue tout de même à hauteur de 1,24 point depuis le début de l'année.

En termes sectoriels, il convient de relever Aixtron, cette société allemande de fabrication de matériel de déposition de matériaux semiconducteurs, qui se maintient comme premier contributeur à la performance sur le premier semestre avec 2,89 points, même si elle retire 0,21 point en juin.

Sur les six premiers mois de l'année, HMG Globetrotter progresse de 11,92 % (action C) et 12,34 % (action I). Même si le fonds a bénéficié tout de même de contributions positives de certaines lignes dans le secteur des semiconducteurs dont Aixtron est un exemple, il est resté à l'écart de la frénésie des géants de la technologie et de l'intelligence artificielle qui a porté son indice de référence, le MSCI Emerging Markets NR en EUR (dividendes réinvestis), qui fait un bond de 27,22 %.

On sent cependant, à l'heure où nous écrivons, les prémices d'une rotation en défaveur des semis et de l'IA, mais qui reste à confirmer, ce qui pourrait en relatif être bon pour le fonds face à l'indice.

HMG Découvertes

Le premier semestre 2026 se clôture avec un marché des petites et moyennes valeurs françaises en très légère progression. Dans ce contexte, HMG Découvertes affiche une progression semestrielle de +3,6 % (part C +3,5 %).

Les variations sectorielles du marché ont été assez marquées : parmi les plus fortes hausses, on peut recenser des valeurs portées par un regain d'intérêt pour la transition énergétique, dans le contexte de la crise iranienne, comme Mersen (+74,7 %), ou Vallourec (+30,6 %) ou le groupe EPC (+25,9 %). Dans le même ordre d'idées, les valeurs liées à la défense comme Sogéclair (+41,9 %) ou Lisi (+23,7 %) ont aussi vu leurs cours de bourse s'apprécier.

Comme l'an dernier, le manque de visibilité n'a pas favorisé l'émergence d'offres publiques, hormis les opérations sur Prodways (+34,7 %), sur Fnac (+19,2 %), ou sur Gaumont (+12,6 %).

Côté contre-performances, elles sont relativement peu marquées et concernent essentiellement l'action Maisons du Monde, dont la position a été significativement réduite avant l'annonce de la restructuration de sa dette.

Notons néanmoins le repli qui a frappé certaines valeurs du service informatique, à l'instar de Neurones (-19,7 %), dans un contexte dans lequel certains investisseurs ont pu craindre que les outils d'intelligence artificielle ne viennent limiter le recours à ces prestations.

Malgré la persistance des incertitudes politiques françaises et mondiales, il nous apparaît que la décote actuelle de valorisation des petites et moyennes valeurs (qui se maintient autour de 25% sur les multiples de VE/EBE) est de nature à permettre la relance d'un mouvement de revalorisation de cette classe d'actifs.

HMG Découvertes PME

Le premier semestre 2026 se clôture avec un marché des petites et moyennes valeurs françaises en très légère progression. Dans ce contexte, HMG Découvertes PME affiche une performance semestrielle en repli limité (-0,8 %) (part C -1,2 %).

Les variations sectorielles du marché ont été assez marquées : parmi les plus fortes hausses, on peut recenser des valeurs portées par un regain d'intérêt pour la transition énergétique, dans le contexte de la crise iranienne, comme Entech (+66 %) ou le groupe EPC (+25,9 %). Dans le même ordre d'idées, les valeurs liées à la défense comme Sogclair (+41,9 %), Lisi (+23,7 %), Lumibird (+21 %) ou Figeac (+10,4 %) ont aussi vu leurs cours de bourse s'apprécier. Enfin, certaines valeurs liées au développement des Data Centers, comme OVH (+97,3 %) ou Semco (+77 %) ont tiré leur épingle du jeu.

Comme l'an dernier, le manque de visibilité n'a pas favorisé l'émergence d'offres publiques, hormis les opérations sur Prodways (+34,7 %), sur Fnac (+19,2 %) ou sur Gaumont (+12,6 %).

Côté contre-performances, elles sont relativement peu marquées et concernent essentiellement l'action Maisons du Monde, dont la position a été significativement réduite avant l'annonce de la restructuration de sa dette.

Notons néanmoins le repli qui a frappé certaines valeurs du service informatique, à l'instar de Neurones (-19,7 %), dans un contexte dans lequel certains investisseurs ont pu craindre que les outils d'intelligence artificielle ne viennent limiter le recours à ces prestations. Le groupe LDLC (-36,4 %), revendeur de matériel informatique a de son côté été pénalisé par la hausse de prix de ses produits, créant un attentisme de la part de sa clientèle.

Malgré la persistance des incertitudes politiques françaises et mondiales, il nous apparaît que la décote actuelle de valorisation des petites et moyennes valeurs (qui se maintient autour de 25% sur les multiples de VE/EBE) est de nature à permettre la relance d'un mouvement de revalorisation de cette classe d'actifs.

HMG Africa Picking Fund

Au premier semestre 2026, HMG Africa Picking Fund a enregistré une performance de +8,8 %, dans un contexte de poursuite de la reprise des marchés actions africains. Ces derniers ont bénéficié d'un environnement macroéconomique plus favorable, marqué par le ralentissement de l'inflation dans plusieurs pays, des perspectives d'assouplissement monétaire et des publications de résultats globalement supérieures aux attentes. Les marchés africains ont également profité de la fin du conflit au Moyen-Orient, ainsi que de la baisse du prix du baril de pétrole, deux facteurs ayant contribué à soutenir le sentiment de marché et à alléger certaines pressions inflationnistes.

La performance du fonds a principalement été portée par la sélection de titres. Sur la Bourse Régionale des Valeurs Mobilières, Sonatel a poursuivi son appréciation après la publication de résultats 2025, avec un chiffre d'affaires en hausse de 8,3 % et un résultat net en hausse de 5,1 %. Au Maroc, la Société des Boissons du Maroc a confirmé la qualité de son modèle économique avec un chiffre d'affaires en hausse de 7,6 % et un résultat net en progression de

59,4 %, traduisant une amélioration sensible de sa rentabilité. En Égypte, Cairo Poultry Company (CPC) a poursuivi son redressement avec un chiffre d'affaires en hausse de 7 % et un résultat net en progression de 19,1 %. Les valeurs financières et du BTP ont également contribué positivement à la performance du fonds.

Les publications du premier trimestre 2026 confirment par ailleurs la bonne dynamique observée en 2025.

Les mouvements de portefeuille sont restés mesurés au cours du semestre. Quelques sorties ont été réalisées, notamment Société Générale de Banques CI (SGBC) et Sucrivoire en Côte d'Ivoire, ainsi que Obour Land en Égypte, dans le cadre d'une réallocation vers des opportunités jugées plus attractives. En parallèle, de nouvelles positions ont été initiées sur Fawry en Égypte, acteur de référence des paiements électroniques, et sur Société de Fabrication des Boissons de Tunisie (SFBT), acteur de référence du secteur des boissons, disposant d'un profil défensif et d'une forte génération de trésorerie. Alors que toutes les positions égyptiennes (un tiers du portefeuille) ont contribué positivement à la performance du fonds depuis le début de l'année, 8 des 13 lignes qui ont retiré de la performance sont marocaines. Il faut dire qu'après deux années de forte progression (2024 et 2025), une phase de consolidation de la Bourse de Casablanca était la bienvenue, les valorisations étant devenues exigeantes au milieu d'un contexte géopolitique plus tendu, réduisant l'appétit pour le risque. Y voyant une simple correction plus qu'une dégradation fondamentale de l'économie ou des entreprises cotées, certaines de ces lignes ont pu être renforcées : c'est le cas notamment de Salafin ou Vicenne.

L'équipe de gestion est restée fidèle à son approche de sélection de sociétés présentant des bilans solides, une génération de trésorerie récurrente, une croissance bénéficiaire durable et des valorisations attractives. Depuis le début de l'année, près de 50 rendez-vous ont été réalisés avec les dirigeants des sociétés en portefeuille, ainsi que des entreprises figurant dans l'univers d'investissement, permettant de conforter les analyses fondamentales et d'identifier de nouvelles opportunités d'investissement.

À l'issue du semestre, l'équipe de gestion demeure optimiste quant aux perspectives des marchés actions africains. Les valorisations restent attractives : le portefeuille affiche un PER moyen proche de 13x, inférieur à celui de son indice de référence, tout en offrant des perspectives de croissance bénéficiaire supérieures. Dans les mois à venir, l'équipe de gestion continuera d'échanger avec les entreprises du portefeuille et de l'univers d'investissement, et procédera, comme au premier semestre, à quelques ajustements opportunistes.

HMG Japan Fund

Les fondamentaux de l'économie japonaise (croissance du PIB reposant sur des exportations solides et la reprise des commandes dans l'industrie) montrent une amélioration progressive malgré plusieurs fragilités : investissements encore prudents en dépit de bénéfices records, vieillissement de la population (qui confirme l'importance stratégique de la robotique comme relais de croissance à long terme) et dépendance aux importations énergétiques. Votre fonds HMG Japan est exposé à ces deux dernières thématiques. La hausse continue des salaires réels et la normalisation de l'inflation (notamment sous l'effet des coûts énergétiques élevés et de la hausse des coûts d'approvisionnement) constituent toutefois des signaux positifs. Surtout, les actifs financiers des ménages atteignent leur deuxième plus haut niveau historique et leur allocation continue de se transformer : la part des liquidités baisse et l'épargne est réallouée vers les actifs risqués, les placements en actions progressant ainsi de près de 30 % sur un an à fin mars.

Les marchés japonais connaissent une période exceptionnelle, portée ce semestre par l'intelligence artificielle, les semi-conducteurs et la robotique. Le Nikkei 225 enchaîne les records historiques atteignant 72 000 points le 19 juin, avec des franchissements de paliers parfois plusieurs jours de suite. L'indice réalise même la meilleure performance trimestrielle

de son histoire (+38 %). Le TOPIX, lui, reste durablement au-dessus de 4000 points. Ces mouvements témoignent d'un regain d'intérêt international. Malgré ces records, plusieurs stratégestes estiment qu'une large partie de la cote japonaise reste sous-évaluée de 30 à 50 %, suggérant un potentiel de rattrapage au-delà des seules grandes valeurs technologiques. C'est la vision de votre équipe de gestion et le positionnement de votre fonds HMG Japan. A la mi-juin, on observe une rotation sectorielle vers les valeurs "value". Les investisseurs restent attentifs aux risques de valorisation, au ralentissement possible du cycle des semi-conducteurs et surtout à la faiblesse persistante du yen. Aussi, des prises de bénéfices marquées apparaissent parfois.

Enfin, la gouvernance d'entreprise connaît des événements historiques : les programmes de rachats d'actions atteignent un niveau record au Japon et les actionnaires de Nissan refusent, par exemple, de reconduire un administrateur soutenu jusque-là par Renault, illustrant une gouvernance plus active des entreprises japonaises. Ces enjeux prennent une importance croissante, de même que les fonds activistes. Le 19 juin, le Parti libéral-démocrate crée d'ailleurs un groupe de travail chargé d'étudier leur influence croissante dans les entreprises japonaises.

Sur le premier semestre 2026, HMG Japan Fund a ainsi progressé de +8,32 % (action C) et +8,93 % (action I) contre +18,93 % pour le MSCI Japan NR en EUR (dividendes réinvestis), son indice de référence. Ceci s'explique par les mouvements exceptionnels sur les valeurs technologiques les plus connues et les plus détenues, ou les valeurs financières qui sont le troisième secteur le plus représenté, alors que votre fonds leur préfère les valeurs industrielles, plus décotées, à hauteur de 49 % de l'actif.

Nous vous souhaitons un excellent été et nous vous prions de croire, Chère Madame, Cher Monsieur, à nos sentiments toujours les plus dévoués,

Les Associés de HMG Finance

Informations réglementaires

Les politiques de gestion des conflits d'intérêts et de traitement des réclamations sont disponibles sur le site internet de la société à l'adresse www.hmgfinance.com ou par courrier sur simple demande à l'adresse HMG FINANCE 2 rue de la Bourse 75002 PARIS.

Les performances semestrielles indiquées dans ce document sont nettes de frais. En ce qui concerne les droits de garde et la commission de gestion, pour des raisons comptables, il y a un semestre de décalage et ces frais correspondent non pas au semestre écoulé, mais au semestre précédent (l'antépénultième). Les performances calculées se fondent sur l'évolution des encours de votre portefeuille en neutralisant l'impact de vos rachats et versements éventuels. Nous vous rappelons que les performances passées ne préjugent en rien des performances futures et qu'elles ne sont pas constantes dans le temps. Si vous résidez dans un Etat en-dehors de la zone euro, les gains vous échéant dans la monnaie de votre Etat de résidence peuvent se voir augmentés ou réduits en fonction des fluctuations de taux de change. La fiscalité qui s'appliquera aux gains perçus (plus-values et résultats) au cours de l'exercice en cours dépend de votre lieu de résidence.

Pour toute contestation concernant les frais ou les performances indiqués dans le présent document, nous vous remercions de suivre la procédure décrite dans la politique de traitement des réclamations disponible sur le site internet de la société à l'adresse www.hmgfinance.com ou par courrier sur simple demande à l'adresse HMG FINANCE 2 rue de la Bourse 75002 PARIS.

Pour une information plus exhaustive concernant les frais, nous vous remercions de vous reporter au rapport annuel des frais qui vous est communiqué en début d'année civile sur l'année écoulée : à titre de précision, ce rapport place la commission de gestion dans la catégorie « frais récurrents » et les droits de garde dans celle des « frais des services auxiliaires », permettant ainsi d'en distinguer les montants, contrairement au tableau de l'Annexe 2 de votre mandat de gestion où ces deux types de frais sont réunis dans la catégorie « frais récurrents », les deux approches étant valables selon la réglementation en vigueur. Nous vous informons par ailleurs que, suite au changement de teneur de compte, les rapports annuels de frais sont toujours en cours de production et vous seront communiqués dès leur finalisation. Nous effectuerons dans la mesure du possible un rattrapage des rapports annuels de frais lorsque notre outil de production sera finalisé.

Les prospectus et documents d'informations clés (DIC) des OPC gérés par HMG FINANCE dans lesquels votre portefeuille est susceptible d'être investi (HMG DECOUVERTES, HMG GLOBETROTTER, HMG RENDEMENT, HMG DECOUVERTES PME, HMG JAPAN FUND et HMG AFRICA PICKING FUND), sont également disponibles sur le site internet de la société à l'adresse www.hmgfinance.com ou par courrier sur simple demande à l'adresse HMG FINANCE 2 rue de la Bourse 75002 PARIS.

Nous vous informons également que depuis le 17/12/2025, le statut juridique des OPC dans lesquels vous étiez investis a changé : ils sont passés, par voie de fusion/absorption, de fonds commun de placement (FCP), à compartiments de société d'investissement à capital variable (SICAV) française. Ils demeurent des OPCVM français, avec le même code ISIN et le même nom, et cette évolution, décidée pour en faciliter la distribution, n'a pas d'impact sur la stratégie d'investissement ou le profil de risque de ces OPC.

Nous vous rappelons que la partie de votre portefeuille investie dans ces OPC est exclue de l'assiette de calcul des frais de commission de gestion financière et des droits de garde perçus par HMG FINANCE (en fonction de votre situation, d'autres actifs présents dans votre portefeuille peuvent être exclus de l'assiette de calcul des frais de commission de gestion financière et des droits de garde).

Nous vous remercions de nous informer de tout changement relatif à votre situation professionnelle, personnelle ou financière susceptible d'impacter votre profil d'investisseur et la typologie de mandat qui vous a été proposée.