

## Politique de gestion mise en œuvre

Le mois d'octobre a encore accentué les constats que nous faisons fin septembre avec un contexte où les éléments politiques et les craintes macro l'emportent un peu trop sur les fondamentaux sectoriels. La défiance envers les secteurs cycliques/valorisation s'est confirmée alors que les publications de résultats ont été le plus souvent un prétexte à de nouveaux dégagements.

Malgré une partie cash/quasi-cash élevée à 13%, PHCG EMP I sous-performe en octobre avec -3.8 pt vs l'Eurostoxx 50 NR portant la performance YTD à -15.2%. Depuis son lancement en oct-2011, le fonds affiche +60.3% vs +58.8% pour l'Eurostoxx 50 NR et +29.9% pour l'Eurostoxx 50. Notre bêta progresse à 0.96x vs 0.92x fin septembre et notre exposition sectorielle évolue peu avec une prédominance de la Banque/Assurance/AM (21.8%), des SSII/Techno (18.8%) et de la Conso. Cyclique / Auto pour 12.8%. A noter que les titres les plus pénalisants sur le mois (> -15%) ont été Atos, Valeo, Spie, Amundi, Lufthansa et Kering tandis que nous n'enregistrons que 3 hausses avec Soitec, Europcar et Ericsson.

## Profil du portefeuille au 31/10/2018

	PHCG EMP Part I	Eurostoxx 50 NR
Nbre de lignes	28	50
PE 2019 médian	9.7 x	12.5 x
Rendement 2018 médian	3.5%	3.9%
Capi. (M€) médiane	17,074	45 653
Bêta 1 an ex ante	0.96 x	1.00 x
Volatilité historique 1 an	12.8%	13.5%
Volatilité historique 3 ans	16.0%	15.2%
Ratio de Sharpe 3 ans	0.37 x	0.39 x

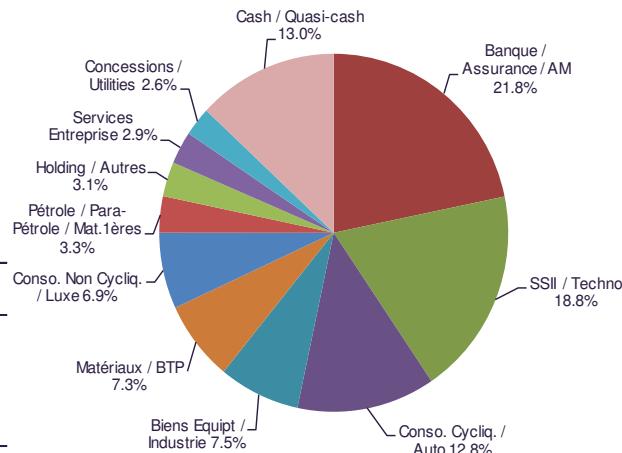
### Principaux mouvements du mois

Achats	Ventes
SAP SE	ArcelorMittal
NATIXIS	Vivendi
Amundi	ASML Holding
STMicromicro	CECONOMY
Saint-Gobain	BASF

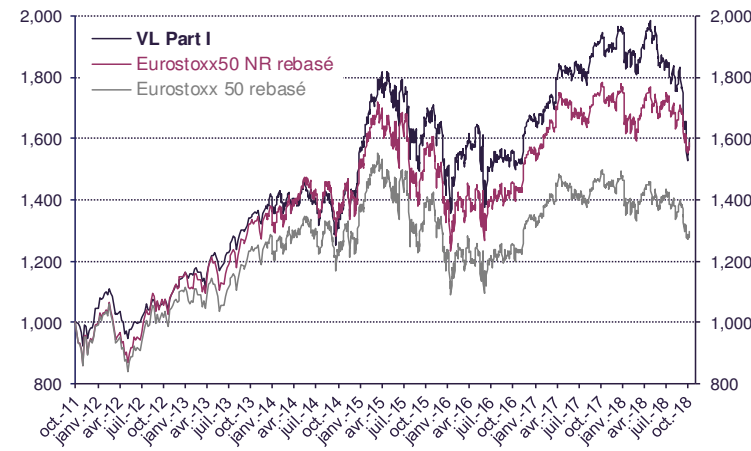
### Principales lignes et pondération

HeidelbergCem	4.2%
SPIE	3.8%
Allianz	3.8%
Kering	3.8%
NATIXIS	3.7%

## Répartition sectorielle du portefeuille



## Historique de performance au 31/10/2018



	PHCG EMP Part I	PHCG EMP Part R	Eurostoxx50 NR	Eurostoxx50
cours au 31/10/18	1,602.89	151.82	6,593.03	3,197.51
<b>octobre 2018</b>	<b>-9.8%</b>	<b>-9.9%</b>	<b>-5.9%</b>	<b>-5.9%</b>
<b>2018</b>	<b>-15.2%</b>	<b>-16.0%</b>	<b>-6.5%</b>	<b>-8.7%</b>
2017	+14.1%	+13.0%	+9.2%	+6.5%
2016	+0.6%	-0.4%	+3.7%	+0.7%
2015	+15.6%	+14.6%	+6.4%	+3.8%
2014	+3.2%	+2.4%	+4.0%	+1.2%
2013	+23.4%	+22.8%	+21.5%	+17.9%
2012	+14.1%	+13.7%	+18.1%	+13.8%
2011 (2 mois)	-2.0%	-2.0%	-5.5%	-5.9%
<b>dp création 28/10/11</b>	<b>+60.3%</b>	<b>+51.8%</b>	<b>+58.8%</b>	<b>+29.9%</b>

## Objectif de gestion

Le FCP cherche à optimiser la performance au moyen d'une gestion discrétionnaire sur les marchés actions de la zone euro principalement. Le fonds a pour objectif de surperformer l'Eurostoxx50 NR (dividendes réinvestis) sur la durée de placement recommandée.

En effectuant une gestion qui privilégie l'analyse de l'évolution de l'économie afin d'améliorer la détection de secteurs et de valeurs présentant un potentiel de revalorisation, le FCP privilégie les actions à capitalisation élevée sans contrainte de répartition sectorielle particulière. La surperformance par rapport à l'indice Eurostoxx50 NR est donc atteinte par l'analyse de la situation économique et une sélection de valeurs adéquates (stock picking).

## Contacts

**Bruno GODEFROY**  
Directeur du Développement  
[b.godefroy@phgestion.com](mailto:b.godefroy@phgestion.com)

**Marc-Antoine LAFFONT**  
Directeur de la Gestion  
[m.laffont@phgestion.com](mailto:m.laffont@phgestion.com)

**PH** PHILIPPE  
HOTTINGUER & Cie  
GESTION

## Caractéristiques du fonds

**Part R et part I (ISIN)**  
Part R\$ et I\$ (ISIN)  
Forme Juridique  
Durée d'investissement  
Echelle de risque selon DICI  
Valorisation  
Dépositaire - centralisateur  
Frais de gestion fixe  
Commission de performance

Indice de référence  
Droits entrées/sorties

**FR0011101088 / FR0011109081**  
FR0013253523 / FR0013253515  
FCP coordonné, Uctis IV, PE Able  
>5 ans recommandée  
1 2 3 4 5 6 7  
Quotidienne et cut-off 12h (J)  
Credit Industriel et Commercial (CIC)  
2% / 1% max. part R / part I  
Si positive sur l'exercice, 10% TTC de la sur-performance vs Eurostoxx50 NR  
Eurostoxx 50 NR (dividendes réinvestis)  
2% / 1% maximum

## Point sur l'environnement macro-économique

Reconnaissons que la lecture «macro» se complique tant les situations sont hétérogènes. Pour les US, le PIB 3T à +3.5% (1<sup>ère</sup> est) était élevé même si dans le détail il pouvait être un peu décevant (impact stocks +2.4 pt, investissements Entreprises +0.8%). Les indicateurs avancés (ISM et confiance des consommateurs) caracolent toujours à de très hauts niveaux dans un contexte fiscal porteur. Une croissance de l'ordre de +2.5% peut être anticipée pour les prochains trimestres alors que les salaires (+3.2%) et les taux LT (3.15%) restent toujours incroyablement contenus. La poursuite d'un scénario favorable pour le 1<sup>er</sup> semestre 2019 reste donc d'actualité.

A une situation moins lisible en Eurozone, s'est ajouté l'impact des nouvelles normes auto (WLTP). Le PIB allemand pourrait reculer de près de -1% (t/t annualisé) au 3T ramenant la croissance de la zone proche de 0% (+0.6% en 1<sup>ère</sup> est). Ajoutons à cela un décrochage marqué de l'Italie (PIB 3T à +0.1%) avec des PMI (49,2!) en fort recul au début du 4T. A contrario, la France affiche un rebond de son PIB au 3T avec +1.6% et l'Espagne confirme le maintien d'une croissance très élevée (+2.4%). Au regard des PMI d'octobre pour l'Eurozone, la situation reste contrastée avec la poursuite d'une décélération dans le manufacturier (-1.3 pt à 52) et les services (-1 pt à 53.7) avec des niveaux légèrement supérieurs à la moyenne des 20 dernières années. Néanmoins, la confiance des ménages reste très élevée et rebondit légèrement en octobre. La zone est fortement impactée par les tensions commerciales (ralentissement en Chine et pression sur l'Allemagne) et par la remontée du pétrole depuis 1 an tandis que la consommation résiste, portée par la hausse des salaires et la baisse du chômage. Si une croissance de +1.5% est toujours accessible, elle est fragilisée par la situation internationale et les craintes sur l'Italie. Des avancées franches et positives sur les différends Chine-US et Allemagne-US comme sur le Brexit deviennent urgentes pour valider cette croissance. Le recul du baril (< 75\$) avec un €/€ < 1.15 est un soutien à CT appréciable.

Le monde émergent est lui aussi partagé. Les PMI chinois ont surpris par leurs faiblesses avec un PMI manufacturier stabilisé à bas niveaux (50.1) et un décrochage du PMI des Services à 50.8 (-3.1 pt). La pression est forte pour conclure un accord avec Mr Trump fin novembre et/ou annoncer des mesures de relance. A contrario, l'Inde, le Brésil et la Russie enregistrent un redressement marqué de leurs PMI qui permettrait de bien terminer l'année 2018.

Au final, même si la situation macro est contrastée avec une visibilité amoindrie par des éléments exogènes trop souvent politiques, la croissance mondiale devrait rester correcte emmenée par la dynamique US.

## Evolution des différentes classes d'actifs

Octobre a concrétisé les craintes avec un fort recul des marchés Actions mais sans entrainer de baisse de taux LT ! C'est un comportement de marchés plutôt atypique reflétant l'absence de capitulation et/ou une croyance toujours forte en l'économie US.

Si les publications de BNA du 3T déçoivent dans leur ensemble, il est nécessaire de les relativiser avec des révisions de BNA 2018-19 qui ne devraient pas dépasser -1 à -2 pt aux US comme en Eurozone. Un écart substantiel en comparaison de la baisse des indices (S&P -6.9% et Eurostoxx -6.7%) qui accentue encore l'effondrement de leur PE forward 12 mois depuis début 2018 avec respectivement -15% (15.6x à 18,3x) et -14% (12.9x vs 14.9x).

## Contacts

**Bruno GODEFROY**  
Directeur du Développement  
+33 1 78 91 79 10  
b.godefroy@phgestion.com

**Marc-Antoine LAFFONT**  
Directeur de la Gestion  
+33 1 78 91 79 05  
m.laffont@phgestion.com

PH PHILIPPE  
HOTTINGUER & Cie  
GESTION

## Variation des principales classes d'actifs au 31/10/2018

	Cours	MTD	3 mois	YTD	2017	2016
<b>Taux Souverains</b>						
Taux 10A US	3.15	+10p	+19p	+72p	-4p	+18p
Taux 10A Allemagne	0.39	-8p	-1p	-3p	+22p	-43p
Taux 10A France	0.76	-5p	+6p	-1p	+8p	-31p
Taux 10A Italie	3.42	+24p	+68p	+144p	+17p	+23p
Taux 10A Espagne	1.56	+5p	+19p	+2p	+14p	-37p
iBoxx € Eurozone 1-3	170.9	+0.1%	-0.2%	-0.6%	-0.3%	+0.3%
iBoxx € Eurozone 3-5	203.4	+0.1%	-0.6%	-1.1%	+0.0%	+1.4%
iBoxx € Eurozone 5-7	234.9	+0.0%	-1.0%	-1.4%	+0.5%	+2.3%
<b>Taux Corporates</b>						
Taux US BBB+ 7-10 ans	4.86	+28p	+35p	+115p	-35p	-62p
Taux Europe BBB+ 7-10 ans	2.31	+9p	+27p	+58p	-21p	-68p
iBoxx € Corporates 1 - 3	193.8	+0.0%	+0.0%	+0.1%	+0.6%	+1.5%
iBoxx € Corporates 5 - 7	247.0	-0.2%	-0.7%	-0.9%	+2.8%	+5.4%
iBoxx € HY core cum cross 5-10 LC	123.0	-1.7%	-1.7%	-4.6%	+2.7%	+5.7%
<b>Actions</b>						
Eurostoxx50 NR	6,593.0	-5.9%	-9.1%	-6.5%	+9.2%	+3.7%
Eurostoxx NR	690.4	-6.6%	-9.5%	-6.4%	+12.6%	+4.1%
Eurostoxx	353.1	-6.7%	-9.6%	-8.4%	+10.1%	+1.5%
Eurostoxx Small NR	433.6	-6.7%	-8.2%	-8.3%	+22.2%	+1.5%
S&P 500 Index Fixed	2,711.7	-6.9%	-3.8%	+1.4%	+19.4%	+9.5%
Nikkei 225	21,920.4	-9.1%	-3.5%	-3.7%	+19.1%	+0.4%
China Shanghai SE A	2,725.7	-7.8%	-9.4%	-21.3%	+6.6%	-12.3%
Bovespa (BR)	87,423.5	+10.2%	+9.5%	+14.4%	+26.9%	+38.9%
Russia RTS	1,126.2	-5.5%	-2.2%	-2.4%	+0.2%	+52.2%
<b>Métaux Précieux</b>						
Gold (NYM\$/ozt)	1,215.0	+2.3%	-0.7%	-5.9%	+12.7%	+8.1%
Silver (NYM\$/ozt)	839.4	+2.5%	+1.6%	-10.1%	+3.6%	+1.1%
<b>Matièresières</b>						
Crude Oil (NYM\$/bbl)	65.3	-10.8%	-4.9%	+8.1%	+12.5%	+45.0%
Brent Crude (IFEU\$/bbl)	75.0	-9.3%	+0.4%	+12.2%	+17.7%	+52.4%
Copper (LME Cash \$)	6,036.7	-2.3%	-3.4%	-15.7%	+29.6%	+17.4%
Aluminum (LME Cash)	1,435.0	+5.5%	-19.8%	-21.8%	+18.7%	-3.3%
Iron Ore 62% CN TSI	72.4	+7.1%	+7.5%	+1.6%	-10.6%	+101.5%
<b>Devises</b>						
EUR - US\$	1.133	-2.4%	-3.2%	-5.6%	+13.8%	-3.4%
EUR - YEN	127.87	-3.1%	-2.4%	-5.5%	+10.0%	-6.5%
EUR - RMB	7.90	-1.1%	-1.1%	+1.1%	+6.7%	+3.5%
EUR - BRL	4.21	-9.3%	-4.2%	+5.7%	+16.0%	-21.4%
EUR - RUB	74.49	-2.1%	+2.0%	+7.7%	+7.4%	-19.4%
	<b>Cours</b>	<b>MTD</b>	<b>3 mois</b>	<b>YTD</b>	<b>2017</b>	<b>2016</b>

## Le derating des PE forward 12 mois atteint près de -15% sur le S&P 500 et l'Eurostoxx en YTD !