

Point sur l'environnement macro-économique

Les indicateurs avancés sont excellents dans l'ensemble des grandes zones économiques. Aux US, la publication de la 1^{ère} est. du PIB 4T17 ressort à +2.6% avec une excellente décomposition (consommation +3.8%, investissement +3.6% et stocks -0.7 pt). Les indicateurs de confiance restent très élevés (consommateurs, ISM et créations d'emplois) justifiant d'une croissance à venir tonique (> +2.5% pour 2018). La zone Euro n'est pas en reste avec un PIB au 4T17 à +2.3% (+2.5% en France, +2.8% en Espagne...), une confiance des consommateurs à un plus haut de 17 ans et un PMI Composite au plus haut de 12 ans. Les derniers chiffres de janvier affichent même une nouvelle accélération homogène et généralisée au sein de la zone. Nous pourrions aussi ajouter que les B.R.I.C. sont aussi dans une configuration assez dynamique notamment en Chine.

Mais comme nous le rappelons le mois dernier, la vigueur de la croissance mondiale synchronisée souligne un peu plus l'incohérence du niveau des taux. En effet, s'il est avéré que la réforme fiscale US déclenche une modification dans le comportement des entreprises en augmentant les investissements et les salaires, l'équilibre toujours précaire entre croissance et taux est en péril. La remontée tardive mais brutale des taux LT souverains US (+0.4 pt à 2.80% pour le 10ans) sur fond d'une hausse des salaires en janvier (+2.9% sur 1 an) n'est pas anodine. On ne peut pas impunément accélérer artificiellement la croissance économique en milieu-fin de cycle en poussant toujours plus loin le twin deficit US ! A contrario, il nous semble que le risque d'emballement des taux LT (>3%) est toujours plutôt pour la 2nd partie de l'année 2018 avec la fin du QE de la BCE. A plus court terme, la liquidité mondiale est élevée et surtout l'économie US devrait poursuivre sa croissance compte tenu des marges d'appréciation des capacités d'utilisation et du taux de participation (emplois) sans déclencher une remontée brutale du Core-CPI et des salaires.

Dans un contexte où la sérénité est mise à mal, jamais nous n'avons connu une telle hausse des BNA attendus du S&P 500. Depuis fin novembre, les BNA 2018-19 ont été révisés de +7 pt vs 0 pt pour l'Eurostoxx. Il est incontestable que les entreprises US sont les grandes gagnantes de la politique de Mr Trump. Cette hausse des BNA dans un contexte macro soutenu rappelle surtout que si la hausse des taux est totalement justifiée, elle s'accompagne bien d'une forte dynamique macro. Cet élément est essentiel à CT pour ne pas accentuer la baisse des indices Actions.

Evolution des différentes classes d'actifs

Janvier marque une hausse exceptionnelle des indices US avec +5.6% pour le S&P emmené par de fortes révisions de BNA et une euphorie généralisée (indicateurs de sentiment). La poursuite de la hausse des taux LT US début février (2.8%) a entraîné une violente correction avec un S&P (2638 ce jour) en recul de -8.5% sur ses plus hauts. Depuis fin novembre (S&P à 2648 et pré-réforme fiscale), nous constatons que les taux LT US progressent de +40 pb impactant la valorisation du S&P de -6% et que la hausse des BNA l'impacte de +7%. S'il est toujours difficile de justifier la valorisation du S&P 500 (PE forward 12m à 16.7x), le comportement récent de l'indice est plutôt logique et une stabilisation des taux LT à l'approche des 3% est nécessaire pour limiter la correction. Pour l'Eurostoxx (376 ce jour), nous maintenons notre objectif à 410/420 avec un PE qui se limite à 14,5x pour des taux moins à risque.

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

PHILIPPE
HOTTINGUER & Cie
GESTION

Variation des principales classes d'actifs au 31/01/2018

	Cours	MTD	3 mois	YTD	2016	2015
Taux Souverains						
Taux 10A US	2.72	+31p	+34p	+31p	+18p	+10p
Taux 10A Allemagne	0.69	+27p	+33p	+27p	-43p	+9p
Taux 10A France	0.97	+19p	+21p	+19p	-31p	+16p
Taux 10A Italie	2.02	+3p	+19p	+3p	+23p	-27p
Taux 10A Espagne	1.43	-11p	-3p	-11p	-37p	+16p
iBoxx€ Eurozone 1-3	171.7	-0.1%	-0.4%	-0.1%	+0.3%	+0.7%
iBoxx€ Eurozone 3-5	204.8	-0.4%	-0.9%	-0.4%	+1.4%	+1.5%
iBoxx€ Eurozone 5-7	236.5	-0.7%	-1.2%	-0.7%	+2.3%	+1.9%
Taux Corporates						
Taux US BBB+ 7-10 ans	3.92	+22p	+25p	+22p	-62p	+54p
Taux Europe BBB+ 7-10 ans	1.80	+6p	+16p	+6p	-68p	+56p
iBoxx€ Corporates 1 - 3	193.7	+0.0%	-0.2%	+0.0%	+1.5%	+0.6%
iBoxx€ Corporates 5 - 7	248.3	-0.4%	-0.8%	-0.4%	+5.4%	-0.6%
iBoxx€HY core cum cross 5-10 LC	128.6	-0.2%	-1.4%	-0.2%	+5.7%	-4.5%
Actions						
Eurostoxx 50 NR	7,266.4	+3.1%	-1.5%	+3.1%	+3.7%	+6.4%
Eurostoxx NR	761.4	+3.3%	+0.2%	+3.3%	+4.1%	+10.3%
Eurostoxx	397.8	+3.2%	+0.0%	+3.2%	+1.5%	+8.0%
Eurostoxx Small NR	488.4	+3.3%	+3.4%	+3.3%	+1.5%	+13.4%
S&P 500 Index Fixed	2,823.8	+5.6%	+9.7%	+5.6%	+9.5%	-0.7%
Nikkei 225	23,098.2	+1.5%	+4.9%	+1.5%	+0.4%	+9.1%
China Shanghai SE A	3,645.8	+5.3%	+2.6%	+5.3%	-12.3%	+9.3%
Bovespa (BR)	84,912.0	+11.1%	+14.3%	+11.1%	+38.9%	-13.3%
Russia RTS	1,282.4	+11.1%	+15.2%	+11.1%	+52.2%	-4.3%
Métaux Précieux						
Gold (NYM \$/ozt)	1,345.1	+4.2%	+5.9%	+4.2%	+8.1%	-12.1%
Silver (NYM \$/ozt)	1,001.3	+7.2%	+9.3%	+7.2%	+1.1%	-26.2%
Matières 1ères						
Crude Oil (NYM \$/bbl)	64.7	+7.1%	+19.0%	+7.1%	+45.0%	-30.5%
Brent Crude (IFEU \$/bbl)	68.9	+3.0%	+13.0%	+3.0%	+52.4%	-35.0%
Copper (LME Cash \$)	7,100.3	-0.8%	+4.4%	-0.8%	+17.4%	-26.1%
Aluminium (LME Cash)	1,905.0	+3.8%	+2.7%	+3.8%	-3.3%	-11.3%
Iron Ore 62% CN TSI	71.4	+0.1%	+22.1%	+0.1%	+101.5%	-42.6%
Devises						
EUR - US\$	1.246	+3.7%	+6.9%	+3.7%	-3.4%	-10.3%
EUR - YEN	135.98	+0.5%	+2.7%	+0.5%	-6.5%	-9.8%
EUR - RMB	7.84	+0.2%	+1.5%	+0.2%	+3.5%	-7.1%
EUR - BRL	3.95	-1.0%	+3.5%	-1.0%	-21.4%	+32.7%
EUR - RUB	70.09	+1.4%	+3.1%	+1.4%	-19.4%	+20.5%
	Cours	MTD	3 mois	YTD	2016	2015

A ce stade, nous ne modifions pas notre objectif sur l'Eurostoxx à 410/420 vs 376 aujourd'hui (+10%)

Politique de gestion mise en œuvre

Dans des marchés Actions en forte hausse en janvier (+3.1% pour l'Eurostoxx 50NR) après les reculs de novembre et décembre (-4.5%), PHCG EMP I affiche une hausse de +3%. Depuis son lancement en oct-2011, le fonds affiche +94.7% vs +75.1% pour l'Eurostoxx 50 NR et +46.6% pour l'Eurostoxx 50. Notre partie cash/quasi-cash est remontée fin janvier à 10% vs 2.5% fin décembre pour un beta à 0.90x vs 0.92x.

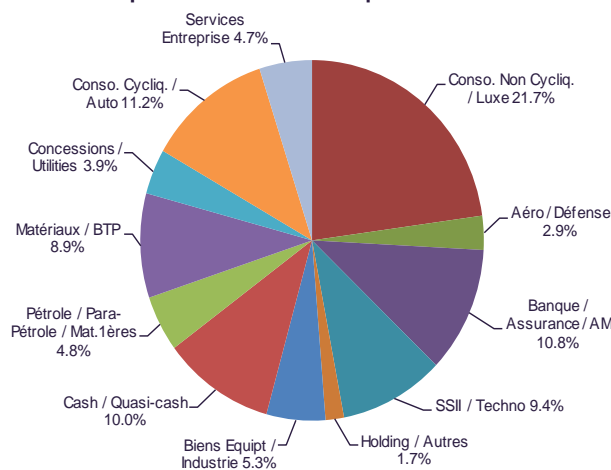
La progression de notre partie cash/quasi-cash s'explique par des prises de profits sur quelques lignes ayant bien performées et/ou susceptibles de décevoir comme Accor, Generali, Carrefour, Imerys, Anima et Eiffage. Nous avons aussi arbitré l'italienne Enel vs sa filiale Endesa en attente des élections. En terme sectoriel, nous avons allégé les secteurs Banque/Assurance/AM (10.8% vs 15.4% fin décembre), Matériaux/BTP (8.9% vs 12%), Biens Equipt/Ind. (5.3% vs 7.6%), Concessions/Utilities (3.9% vs 5.5%) au profit de SSII/Techno (9.4% vs 7.1%) et Services Entreprise (4.7% vs 0%).

Profil du portefeuille au 31/01/2018

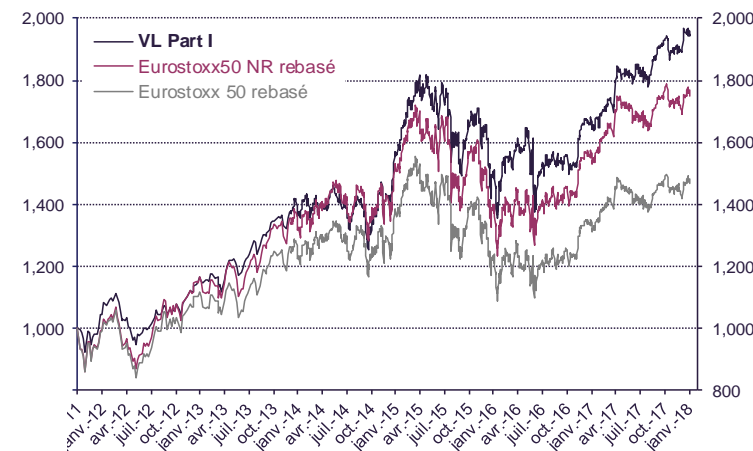
	PHCG EMP Part I	Eurostoxx 50 NR
Nbre de lignes	36	50
PE 2018 médian	14.9 x	14.6 x
Rendement 2017 médian	2.3%	3.4%
Capi. (M€) médiane	20,784	51 179
Bêta 1 an ex ante	0.90 x	1.00 x
Volatilité historique 1 an	9.7%	10.3%
Volatilité historique 3 ans	15.5%	17.0%
Ratio de Sharpe 3 ans	0.51 x	0.32 x

Principaux mouvements du mois		Principales lignes et pondération
Achats	Ventes	
Teleperformance	Accor	Henkel 3.2%
ASML Holding NV	Generali	HeidelbergCem. 3.2%
Endesa S.A.	Carrefour	Anheuser-Busch 3.1%
Elis SA	Imerys	NATIXIS 3.1%
ams AG	Enel	Renault 3.1%

Répartition sectorielle du portefeuille



Historique de performance au 31/01/2018



	PHCG EMP Part I	PHCG EMP Part R	Eurostoxx50 NR	Eurostoxx50
cours au 31/01/18	1,947.46	185.84	7,266.37	3,609.29
janvier 2018	+3.0%	+2.9%	+3.1%	+3.0%
2018	+3.0%	+2.9%	+3.1%	+3.0%
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%
dp création 28/10/11	+94.7%	+85.8%	+75.1%	+46.6%

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@phggestion.com

Marc-Antoine LAFFONT
Directeur de la Gestion
m.laffont@phggestion.com

PH PHILIPPE
HOTTINGUER & Cie
GESTION

Caractéristiques du fonds

ISIN part R et part I
ISIN part R\$ et part I\$
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, UCITS IV, PEable
>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