

Point sur l'environnement macro-économique

La bonne orientation macro-économique ne donne pas de signaux de faiblesse particulier. Si nous constatons que certains indicateurs avancés marquent un ralentissement en Eurozone pour mars (IFO, PMI et confiance des consommateurs), les niveaux actuels sont toujours très au-dessus des références moyennes historiques et ils justifient une croissance du PIB proche de 3%. Dans un contexte de confiance élevée, de baisse du chômage, d'inflation faible et de taux d'épargne abondant, seule l'évolution de l'€/€ et les perturbations «politiques» (Italie ?) semblent pouvoir remettre en cause une croissance Eurozone proche de 2.5% actuellement.

La situation est plus complexe aux US. Le mois de mars s'est traduit par des indicateurs avancés toujours en phase d'accélération. Les niveaux atteints (ISM, confiance des consommateurs) traduisent ni plus ni moins une euphorie généralisée des acteurs économiques envers la croissance à venir. La réforme fiscale et son impact exceptionnellement élevé sur la rentabilité des entreprises entretiennent ce sentiment et accélèrent les décisions d'investissements et d'embauches. S'il reste quelques marges de manœuvre à cette économie avec un taux de participation faible (63%) et un taux d'utilisation des capacités (77.5%) encore mesuré, la surchauffe pourrait se matérialiser dans le courant du 2nd semestre 2018 (hausse des salaires et inflation). Dans l'intervalle, le scénario idéal d'une forte croissance (> 2.5%) sans inflation reste central. Si nous restons confiant à CT sur l'environnement économique, nous ne pouvons nous empêcher de rappeler combien les décisions politiques prises par les US pourraient être préjudiciables. La baisse des rentrées fiscales et l'accélération de la consommation accroîtront les déficits budgétaires (4.5% ?) et commerciaux (>4%). Les gesticulations entourant les taxes à l'importation cachent un problème bien plus structurel à M/LT avec une trop faible épargne et une surconsommation exacerbées par l'administration Trump. Ces déséquilibres pourraient apparaître plus sérieuse en cas de choc exogène, de forte remontée de taux et/ou de moindre soutien monétaire (tapering de la BCE et de la BoJ en 2019 ?).

En terme micro-économique, la fin des publications de BNA confirme l'exceptionnel comportement des BNA du S&P depuis fin 2017 avec des révisions de +1%/+7%/+7% sur 2017-18-19. Si les révisions de +1.3%/0%/0% sur l'Eurostoxx semblent faibles, elles traduisent tout de même une excellente saison de publications au regard d'une tendance historique de révisions de -0.5%/-1% par mois des BNA et d'un contexte monétaire (€/€) très pénalisant.

Évolution des différentes classes d'actifs

Le mois de février a été plutôt compliqué avec une forte baisse des indices Actions aux US comme en Eurozone (-4%) dans un contexte de nouvelles tensions sur les taux LT US (+46pb en YTD à 2.87% sur le 10 ans). Remarquons que compte tenu des fortes révisions haussières de BNA, le PE forward 12m du S&P recule à 16.9x fin février vs un plus haut fin janvier à 18.5x soit près de -9% vs -3.9% pour l'indice ! La correction a donc été relativement sévère même si la valorisation actuelle supporterait difficilement toute remontée de taux LT au-delà des niveaux actuels (2.87%). Pour l'Eurostoxx (382) et son PE à 14.5x, nous considérons toujours qu'il existe un potentiel de revalorisation vers 410/420 alors que le risque de remontée de taux est limité, l'économie est bien orientée et la croissance attendue des BNA proche de +10% pour 2018 et 2019.

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 28/02/2018

	Cours	MTD	3 mois	YTD	2017	2016
Taux Souverains						
Taux 10A US	2.87	+15p	+45p	+46p	-4p	+18p
Taux 10A Allemagne	0.65	-4p	+29p	+23p	+22p	-43p
Taux 10A France	0.92	-5p	+24p	+15p	+9p	-31p
Taux 10A Italie	1.97	-4p	+24p	-1p	+17p	+23p
Taux 10A Espagne	1.54	+12p	+9p	+0p	+14p	-37p
iBoxx € Eurozone 1-3	171.7	+0.0%	-0.3%	-0.1%	-0.3%	+0.3%
iBoxx € Eurozone 3-5	205.2	+0.2%	-0.7%	-0.2%	+0.0%	+1.4%
iBoxx € Eurozone 5-7	237.0	+0.2%	-1.1%	-0.5%	+0.5%	+2.3%
Taux Corporates						
Taux US BBB+ 7-10 ans	4.19	+27p	+44p	+49p	-35p	-62p
Taux Europe BBB+ 7-10 ans	1.85	+5p	+19p	+12p	-21p	-68p
iBoxx € Corporates 1 - 3	193.8	+0.1%	+0.0%	+0.1%	+0.6%	+1.5%
iBoxx € Corporates 5 - 7	248.3	+0.0%	-0.7%	-0.4%	+2.8%	+5.4%
iBoxx €HY core cum cross 5-10 LC	127.1	-1.2%	-2.1%	-1.5%	+2.7%	+5.7%
Actions						
Eurostoxx 50 NR	6,931.4	-4.6%	-3.4%	-1.7%	+9.2%	+3.7%
Eurostoxx NR	732.5	-3.8%	-1.6%	-0.7%	+12.6%	+4.1%
Eurostoxx	382.4	-3.9%	-1.9%	-0.8%	+10.1%	+1.5%
Eurostoxx Small NR	473.6	-3.0%	+1.3%	+0.2%	+22.2%	+1.5%
S&P 500 Index Fixed	2,713.8	-3.9%	+2.5%	+1.5%	+19.4%	+9.5%
Nikkei 225	22,068.2	-4.5%	-2.9%	-3.1%	+19.1%	+0.4%
China Shanghai SE A	3,413.7	-6.4%	-1.7%	-1.4%	+6.6%	-12.3%
Bovespa (BR)	85,353.0	+0.5%	+18.6%	+11.7%	+26.9%	+38.9%
Russia RTS	1,285.5	+0.2%	+13.6%	+11.4%	+0.2%	+52.2%
Métaux Précieux						
Gold (NYM \$/ozt)	1,317.9	-2.0%	+2.9%	+2.1%	+12.7%	+8.1%
Silver (NYM \$/ozt)	986.6	-1.5%	+4.8%	+5.6%	+3.6%	+1.1%
Matières 1ères						
Crude Oil (NYM \$/bbl)	61.6	-4.8%	+7.4%	+2.0%	+12.5%	+45.0%
Brent Crude (IFEU \$/bbl)	64.7	-6.0%	+3.4%	-3.2%	+17.7%	+52.4%
Copper (LME Cash \$)	6,952.4	-2.1%	+2.8%	-2.9%	+29.6%	+17.4%
Aluminum (LME Cash)	1,825.0	-4.2%	-2.1%	-0.5%	+18.7%	-3.3%
Iron Ore 62% CN TSI	78.0	+9.3%	+14.5%	+9.5%	-10.6%	+101.5%
Devises						
EUR - USD	1.220	-2.1%	+2.8%	+1.6%	+13.8%	-3.4%
EUR - YEN	130.14	-4.3%	-1.5%	-3.8%	+10.0%	-6.5%
EUR - RMB	7.72	-1.5%	-1.3%	-1.2%	+6.7%	+3.5%
EUR - BRL	3.96	+0.4%	+3.8%	-0.5%	+16.0%	-21.4%
EUR - RUB	68.66	-2.0%	-1.0%	-0.7%	+7.4%	-19.4%
	Cours	MTD	3 mois	YTD	2017	2016

Déséquilibres US sous surveillance renforcée mais macro et micro demeurent un soutien fort aux indices Actions

Politique de gestion mise en œuvre

Excellent comportement de CPH Equity I avec +0.1% en février vs -3% pour l'Eurostoxx Small NR. Depuis début 2018, le compartiment progresse de +3.1% vs +0.2% pour l'Eurostoxx Small NR et depuis la reprise de la gestion par PHCG (fév-2012), le compartiment progresse de +98.1% vs +82.9% pour l'Eurostoxx Small NR et +59.7% pour notre Indice Composite**.

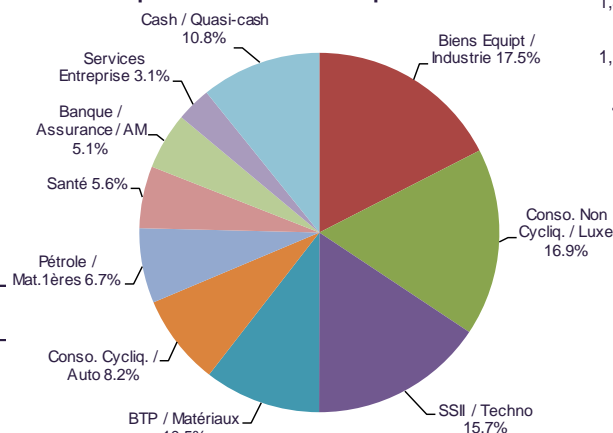
Nous avons profité de la baisse des marchés Actions pour réduire notre partie cash/quasi-cash à 10.8% vs 13% fin janvier pour un bêta porté à 1.02x vs 0.98x. L'allocation sectorielle reste majoritairement orientée sur des secteurs cycliques et technologiques et nous avons intégré Zehnder et Brunel International dans le portefeuille tandis que Bigben, Vicat et Bang&Olufsen étaient renforcées. Après de multiples déceptions, McCarthy&Stone et Nexans ont été soldés. Les cinq premières pondérations sont Soitec, Cie Auto, Akka, Bang&Olufsen et Outotec.

Profil du portefeuille au 28/02/2018

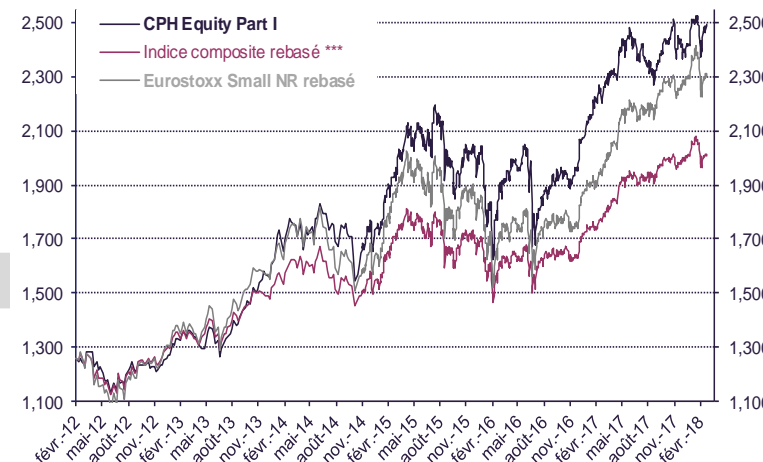
	CPH Equity Part I	Eurostoxx Small NR
Nbre de lignes	33	98
PE 2018 médian	17.1 x	16.6 x
Rendement médian 2017	1.3%	2.2%
Capi. (M€) médiane	1 571	4 751
Bêta 1 an ex ante	1.02 x	1.00 x
Volatilité 1 an jour	11.6%	10.5%
Volatilité 3 ans jour	18.3%	16.6%
Ratio de Sharpe 3 ans	0.55 x	nd

Principaux mouvements du mois		Principales lignes et pondération	
Achats	Ventes		
Zehnder Group	McCarthy & Stone	Soitec	3.5%
Bang & Olufsen	Nexans	CIE Automotive	3.4%
Bigben Interactive		Akka Technologie:	3.2%
Vicat-Ciments		Bang&Olufsen	3.2%
Brunel International		Outotec	3.2%

Répartition sectorielle du portefeuille



Historique de performance au 28/02/2018



	CPH Equity part R*	CPH Equity part I	Eurostoxx Small NR	** Indice composite
<i>cours au 28/02/18</i>	149.09	2,491.61	473.55	159.72
février 2018	+0.1%	+0.1%	-3.0%	-2.3%
2018	+2.9%	+3.1%	+0.2%	+0.2%
2017	+14.4%	+15.2%	+22.2%	+16.3%
2016	+2.0%	+2.7%	+1.5%	+1.4%
2015	+16.5%	+17.2%	+13.4%	+10.3%
2014	nd	+7.1%	+0.5%	+0.7%
2013	nd	+27.8%	+24.9%	+18.4%
dp le 07/02/2012	nd	+98.1%	+82.9%	+59.7%

*création part R le 07/10/14 ** 75% Eurostoxx Small NR et 25% EONIA

Objectif de gestion

Ce compartiment cherche à optimiser la performance au moyen d'une gestion discrétionnaire sur les marchés actions de la zone euro principalement, en privilégiant les entreprises moyennes «small-mid» avec une capitalisation inférieure à 2 Md€ sans contrainte de secteurs. Le «stock-picking» favorisera les entreprises au couple valorisation/croissance attractif (notion de PEG).

Le compartiment ne réplique pas d'indices de référence. Néanmoins, si un indice devait être retenu afin de juger de la performance obtenue à long terme, l'indice Eurostoxx Small NR (dividendes réinvestis) pourrait convenir et/ou un indice composite bâti à partir de 75% de l'Eurostoxx Small NR et 25% de l'Eonia (taux de référence des dépôts interbancaires en Europe).

Contacts

Bruno GODEFROY
Directeur du Développement
b.godefroy@pnhgestion.com

M.-A. LAFFONT / P. LEGRAND
Directeur de la Gestion / Gérant
m.laffont@pnhgestion.com

PH PHILIPPE
HOTTINGUER & Cie
GESTION

Caractéristiques du fonds

ISIN part R et part I

Forme Juridique
Durée d'investissement
Echelle de risque selon DICI
Valorisation
Souscription - Rachat
Dépositaire - centralisateur
Frais de gestion fixe
Société de gestion
Gestionnaire délégué

LU1120754533 / LU0272991307

Compartiment SICAV Luxembourg / UCTIS IV / PE Able
>5 ans recommandée / Risque élevé
1 2 3 4 5 6 7
Quotidienne
Cut-off à 16h (J)
Banque Degroof Luxembourg
2% / 1.25% max. part R / part I
Cofigeo Luxembourg
Philippe Hottinguer & Cie Gestion depuis le 07/02/12