

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

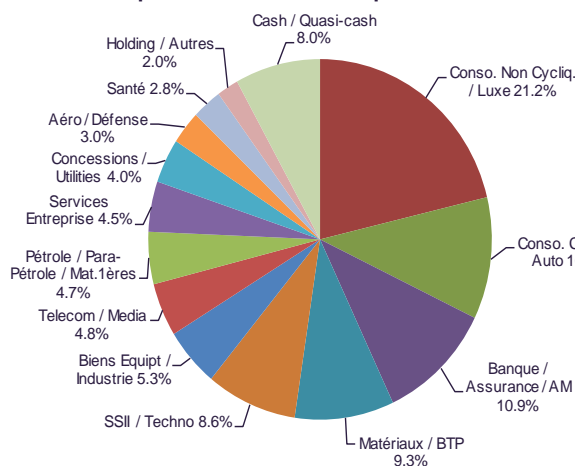
Bonne résistance de PHCG EMP I en février avec un recul de -3.1% vs -4.6% pour l'Eurostoxx 50NR permettant d'afficher une quasi-stabilité du fonds depuis le début d'année vs -1.7% pour l'Eurostoxx 50 NR. Depuis son lancement en oct-2011, le fonds affiche +88.7% vs +67.0% pour l'Eurostoxx 50 NR et +39.7% pour l'Eurostoxx 50. Après avoir remonté notre partie cash/quasi-cash à 10.5% fin janvier vs 2.5% fin décembre, elle ressort fin février à 8% pour un bêta stable à 0.92x

Après de nombreux allègements et prises de profits fin janvier, notre portefeuille évolue peu en février comme en témoigne une répartition sectorielle quasiment inchangée. Nous avons vendu nos lignes en Nexans et Vallourec suite aux déceptions post-publications et nous avons initié une position en BASF. Nous avons renforcé quelques lignes dans la baisse de mi-février avec Spie, AXA, ASML et Bolloré. Nous pouvons aussi préciser qu'après les élections italiennes début mars, nous avons racheté nos lignes en Enel et Unicredit limitant notre partie cash/quasi-cash à moins de 5%.

Profil du portefeuille au 28/02/2018

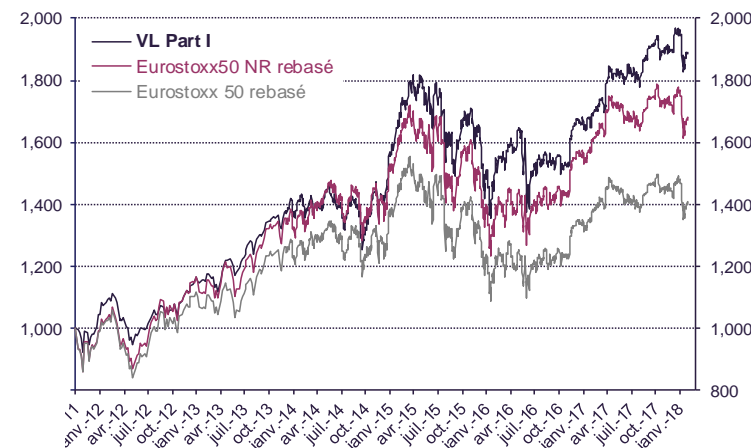
	PHCG EMP Part I	Eurostoxx 50 NR
Nbre de lignes	36	50
PE 2018 médian	14.1 x	13.7 x
Rendement 2017 médian	2.5%	3.4%
Capi. (M€) médiane	22,505	47 333
Bêta 1 an ex ante	0.92 x	1.00 x
Volatilité historique 1 an	10.9%	12.3%
Volatilité historique 3 ans	15.8%	17.4%
Ratio de Sharpe 3 ans	0.28 x	0.08 x

Répartition sectorielle du portefeuille



Principaux mouvements du mois		Principales lignes et pondération	
Achats	Ventes		
SPIE	Nexans	Saint-Gobain	3.4%
AXA	AMS	Renault	3.2%
ASML Holding	Vallourec	Total	3.2%
Bolloré	Rothschild & Co	Henkel	3.1%
BASF		NATIXIS	3.0%

Historique de performance au 28/02/2018



	PHCG EMP Part I	PHCG EMP Part R	Eurostoxx50 NR	Eurostoxx50
cours au 28/02/18	1,887.35	179.97	6,931.43	3,438.96
février 2018	-3.1%	-3.2%	-4.6%	-4.7%
2018	-0.2%	-0.4%	-1.7%	-1.9%
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	+88.7%	+80.0%	+67.0%	+39.7%

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

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