

Point sur l'environnement macro-économique

Les dernières publications de PIB pour 2017 confirment des niveaux de croissance exceptionnelle au 2S avec près de +3% aux US et +2.6% en Eurozone (+2.4% en France, +2.8% en Esp, +2.7% en All...) dans un contexte de quasi-euphorie des indicateurs avancés de confiance des entreprises et des consommateurs.

Trois mois plus tard, les US affichent toujours des ISM très élevés avec 59.3 pour le manufacturier (61.9 pour les nouvelles commandes) et 58.8 pour le non-manufacturier alors que la confiance des consommateurs reste à des quasi plus hauts de 18 ans. Difficile de remettre en cause le scénario d'une hausse du PIB de +2.5%/+3% en 2018. Pour l'Eurozone, la situation semble moins claire alors que les PMI reculent de 3 pt à 56.6 pour le manufacturier et de 1.7 pt pour les services à 54.9. Ce mouvement est assez généralisé avec l'All, la France, l'Esp ou l'Italie. A contrario, la confiance des consommateurs est plutôt stable depuis 3 mois à des quasi plus hauts de 17 ans. A ce stade, il semble que la conjoncture en Eurozone reste très favorable même si la hausse continue de l'€ est pénalisante. Si les PMI ralentissent, leurs niveaux actuels valident toujours une croissance proche de +2%/+ 2.5% pour 2018.

Il apparaît donc que si l'économie mondiale a certainement atteint un pic de croissance fin 2017, nous ne percevons pas de retournement préoccupant début 2018. La faiblesse des taux réels et le dynamisme de l'emploi sont toujours des soutiens forts. Les postures légitimes de l'administration Trump pour rééquilibrer le commerce mondial sont de nature à inquiéter mais personne n'a vraiment intérêt à une escalade qui compromettrait la croissance. Les facteurs vraiment dangereux dans cette phase du cycle demeurent la politique fiscale et budgétaire des US avec en ligne de mire un déficit qui atteindrait près de 5 pt de PIB ! Une aberration entretenant trop de croissance et potentiellement trop d'inflation (salaires et mat. 1ères). Tensions sur le LIBOR et faiblesse continue du \$/€ sont symptomatiques alors que l'écart de taux atteint des plus hauts (+2.8 pt sur le 2 ans). Une remise en cause de la crédibilité de la signature US ou une poussée inflationniste demeurent les éléments potentiellement déclencheurs de cette fin de cycle.

En terme de BNA et avant publications du 1T18, nous constatons toujours un excellent comportement pour le S&P avec des révisions de +7.5 pt sur 3 mois pour afficher une croissance 2018-19 de +18.8%/+10.5% liée à la réforme fiscale, à la croissance économique et à la faiblesse du \$. A contrario, les BNA de l'Eurostoxx avec des révisions de -0.5 pt sur 3 mois et une croissance de +7.5%/+10% font un peu pâle figure. Le 1T sera compliqué avec des bases de comparaisons (1T18/1T17) très défavorables (€/\$, un à deux jours ouvrés de moins et climat pluvieux et froid).

Evolution des différentes classes d'actifs

Un moindre momentum macro et un contexte de tensions commerciales impactent les actifs risqués en mars avec -2.2% pour l'Eurostoxx, -2.7% pour le S&P, -3.9% sur le cuivre et -16% sur le fer. A contrario, les tensions sur les taux s'infléchissent avec une baisse généralisée sur le 10 ans aux US comme en Eurozone.

La correction des indices US avec un S&P proche de 2640 pour un PE forward 12m revenu à 16,4x vs 18,3x fin 2017 permet à l'indice de revenir à une valorisation plus en phase avec le niveau de taux LT (2.8%). Sans poussée sur les taux et sans crainte sur les déficits US, la valorisation du S&P est rassurante. Pour l'Eurostoxx (PE à 14,3x), les risques sur les publications du 1T18 et une moindre dynamique macro semblent très largement intégrés.

Contacts

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

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

PH PHILIPPE
HOTTINGUER & Cie
GESTION

Variation des principales classes d'actifs au 29/03/2018

	Cours	MTD	3 mois	YTD	2017	2016
Taux Souverains						
Taux 10A US	2.74	-13p	+33p	+33p	-4p	+18p
Taux 10A Allemagne	0.50	-16p	+7p	+7p	+22p	-43p
Taux 10A France	0.72	-20p	-6p	-6p	+9p	-31p
Taux 10A Italie	1.80	-18p	-19p	-19p	+17p	+23p
Taux 10A Espagne	1.17	-37p	-37p	-37p	+14p	-37p
iBoxx € Eurozone 1-3	171.9	+0.1%	+0.0%	+0.0%	-0.3%	+0.3%
iBoxx € Eurozone 3-5	206.4	+0.6%	+0.4%	+0.4%	+0.0%	+1.4%
iBoxx € Eurozone 5-7	239.7	+1.1%	+0.6%	+0.6%	+0.5%	+2.3%
Taux Corporates						
Taux US BBB+ 7-10 ans	4.22	+3p	+52p	+52p	-35p	-62p
Taux Europe BBB+ 7-10 ans	1.87	+2p	+13p	+13p	-21p	-68p
iBoxx € Corporates 1 - 3	193.6	-0.1%	+0.0%	+0.0%	+0.6%	+1.5%
iBoxx € Corporates 5 - 7	248.1	-0.1%	-0.4%	-0.4%	+2.8%	+5.4%
iBoxx€HY core cum cross 5-10 LC	126.2	-0.6%	-2.1%	-2.1%	+2.7%	+5.7%
Actions						
Eurostoxx 50 NR	6 780.6	-2.2%	-3.8%	-3.8%	+9.2%	+3.7%
Eurostoxx NR	717.0	-2.1%	-2.8%	-2.8%	+12.6%	+4.1%
Eurostoxx	374.0	-2.2%	-3.0%	-3.0%	+10.1%	+1.5%
Eurostoxx Small NR	461.8	-2.5%	-2.3%	-2.3%	+22.2%	+1.5%
S&P 500 Index Fixed	2 640.9	-2.7%	-1.2%	-1.2%	+19.4%	+9.5%
Nikkei 225	21 159.0	-4.1%	-7.1%	-7.1%	+19.1%	+0.4%
China Shanghai SE A	3 310.0	-3.0%	-4.4%	-4.4%	+6.6%	-12.3%
Bovespa (BR)	85 365.5	+0.0%	+11.7%	+11.7%	+26.9%	+38.9%
Russia RTS	1 247.0	-3.0%	+8.0%	+8.0%	+0.2%	+52.2%
Métaux Précieux						
Gold (NYM \$/ozt)	1 323.9	+0.5%	+2.5%	+2.5%	+12.7%	+8.1%
Silver (NYM \$/ozt)	927.3	-6.0%	-0.7%	-0.7%	+3.6%	+1.1%
Matières 1ères						
Crude Oil (NYM \$/bbl)	64.9	+5.4%	+7.5%	+7.5%	+12.5%	+45.0%
Brent Crude (IFEU \$/bbl)	69.3	+7.1%	+3.7%	+3.7%	+17.7%	+52.4%
Copper (LME Cash \$)	6 684.2	-3.9%	-6.6%	-6.6%	+29.6%	+17.4%
Aluminum (LME Cash)	1 814.8	-0.6%	-1.1%	-1.1%	+18.7%	-3.3%
Iron Ore 62% CN TSI	64.9	-15.9%	-9.0%	-9.0%	-10.6%	+101.5%
Devises						
€UR - US\$	1.230	+0.8%	+2.4%	+2.4%	+13.8%	-3.4%
€UR - YEN	130.79	+0.5%	-3.3%	-3.3%	+10.0%	-6.5%
€UR - RMB	7.74	+0.2%	-1.0%	-1.0%	+6.7%	+3.5%
€UR - BRL	4.09	+3.2%	+2.6%	+2.6%	+16.0%	-21.4%
€UR - RUB	70.72	+3.0%	+2.3%	+2.3%	+7.4%	-19.4%
	Cours	MTD	3 mois	YTD	2017	2016

Ne pas surestimer la moindre dynamique macro et micro en Europe au regard de la valorisation de l'Eurostoxx

Politique de gestion mise en œuvre

Après avoir bien résisté à la baisse de février (+1.5 pt de surperformance), PHCG EMP I recule de -2.4% vs -2.2% pour l'Eurostoxx 50NR portant la performance YTD à -2.6% vs -3.8%. Depuis son lancement en oct-2011, le fonds affiche +84.3% vs +63.4% pour l'Eurostoxx 50 NR et +36.5% pour l'Eurostoxx 50. Notre partie cash/quasi-cash a été à nouveau abaissée à 4.9% fin mars vs 8% fin février et 10.5% fin janvier pour un bêta à 0.95x vs 0.92x et 0.90x.

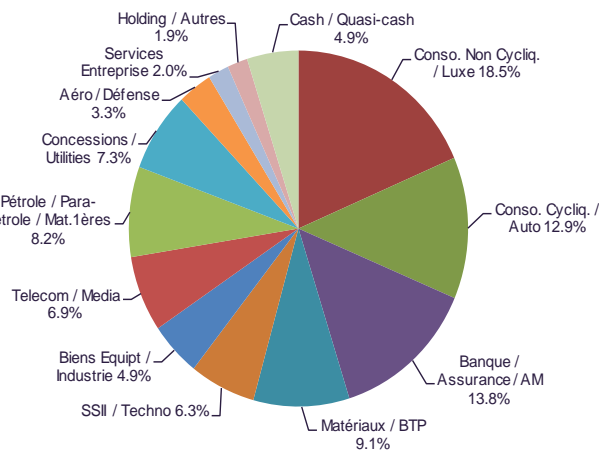
Notre répartition sectorielle évolue légèrement avec un renforcement de secteurs plutôt cycliques comme Conso. Cyclique/Auto avec l'entrée de Lufthansa, Pétrole/Mat 1ères avec AMG et Banque / Assurance avec Unicredit. Quelques lignes ont été vendues après de belles performances récentes comme ASML, Ahold ou Téléperformance. Nos cinq premières lignes sont Renault, Thales (vendu le 04/04), Saint-Gobain, AB Inbev et Henkel.

Profil du portefeuille au 29/03/2018

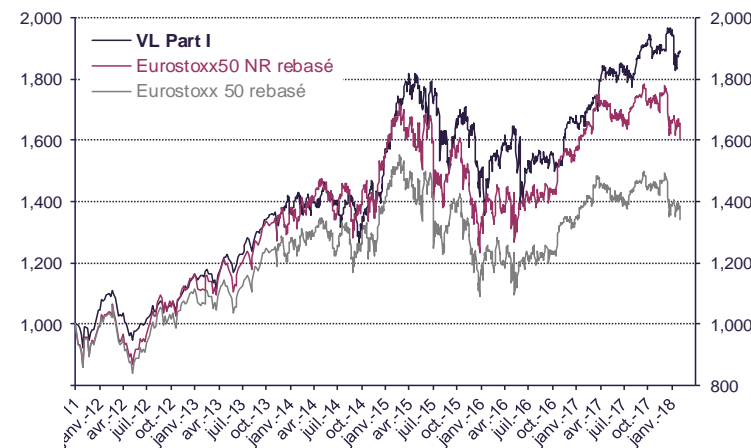
	PHCG EMP Part I	Eurostoxx 50 NR
Nbre de lignes	39	50
PE 2019 médian	11.7 x	12.4 x
Rendement 2018 médian	3.2%	3.8%
Capi. (M€) médiane	20,885	46 980
Bêta 1 an ex ante	0.95 x	1.00 x
Volatilité historique 1 an	12.1%	13.6%
Volatilité historique 3 ans	16.0%	17.6%
Ratio de Sharpe 3 ans	0.18 x	0.00 x

Principaux mouvements du mois		Principales lignes et pondération	
Achats	Ventes		
UniCredit	ASML Holding	Renault	3.6%
Lufthansa	Ahold Delhaize	Thales	3.3%
Enel	Teleperformance	Saint-Gobain	3.2%
Publicis Groupe	Total	AB Inbev	3.2%
AMG Group	Mersen	Henkel	3.1%

Répartition sectorielle du portefeuille



Historique de performance au 29/03/2018



	PHCG EMP Part I	PHCG EMP Part R	Eurostoxx50 NR	Eurostoxx50
cours au 29/03/18	1,842.50	175.55	6,780.57	3,361.50
mars 2018	-2.4%	-2.5%	-2.2%	-2.3%
2018	-2.6%	-2.8%	-3.8%	-4.1%
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	+84.3%	+75.6%	+63.4%	+36.5%

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