

Point sur l'environnement macro-économique

Les publications de PIB pour le 1T18 (1^{ières} est.) ont été plutôt faibles avec des facteurs exogènes pénalisants (climat, jours ouvrés, base de comparaison) sans pour autant remettre en cause une croissance mondiale robuste. Aux US après un 4T17 très dynamique (+2.9% emmené par une consommation à +4%), le PIB 1T18 ressort tout de même à +2,3% malgré une consommation à +1.1%. Dans l'Eurozone et après 4 trimestres au-delà de 2.5%, le PIB 1T est à +1.7% avec l'Esp à +2.8%. La faiblesse enregistrée en France avec +1% est à relativiser après une moyenne de +2.5% sur les 4 précédents trimestres. La situation en Italie est plus préoccupante avec un PIB à +1.1% après seulement +1.2% au 4T et +1.6% sur les 4 précédents trimestres dans un contexte politique durablement pesant.

En terme d'indicateurs avancés, si nous constatons un ralentissement assez net en Eurozone dans la partie manufacturière, les niveaux de PMI (-4 pt au 1T à 56.2) restent élevés et ce mouvement récent est plutôt une correction à partir d'un pic historique de près de 20 ans. Les PMI des services et surtout la confiance des consommateurs ne valident pas un retournement cyclique majeur et une croissance Eurozone > +2% est toujours d'actualité. Aux US, le niveau de croissance 2018 est préservé (>+2.5%) et, malgré leur consolidation, les ISM (manufacturier/services à 57.3/56.8) sont élevés du fait d'un niveau de commandes toujours exceptionnel. Mais surtout, la confiance des consommateurs est toujours proche de ses records de 17 ans apportant une visibilité forte sur la croissance à CT.

Mais encore une fois, la publication du mois se trouve du côté des salaires US avec une hausse mesurée (+2.9%) qui diffère les craintes de dérapages inflationnistes. Si le taux de chômage est à 3.9%, le taux de participation recule à 62.8% laissant à penser que des marges de manœuvre persistent quand d'autres enquêtes soulignent la difficulté à recruter. Si le scénario idéal (Goldilocks) perdure, la remontée inflationniste du baril (>70\$), la reprise du \$ et la hausse des taux LT (>3%) sont de nature à impacter la croissance US pour 2019 d'autant que l'incohérence de la politique budgétaire (déficit > 4% en 2019) pourrait pénaliser la crédibilité américaine (prime de risque).

A plus CT, les publications du 1T18 sont excellentes sur le S&P avec des révisions de l'ordre de +1 pt depuis fin mars portant celles-ci à +8.5 pt depuis fin 2017 pour une croissance 2018 à +20.2% ! Pour l'Eurostoxx, la saison est positive aussi avec des révisions à +0.1 pt depuis fin mars (-0.2 pt depuis fin 2017) et une croissance 2018 à +6.9%.

Evolution des différentes classes d'actifs

Exceptionnelle surperformance de l'Eurostoxx 50 NR (+5.8%) vs S&P (+0.3%) en avril permettant à l'indice européen d'afficher +1.8% en YTD vs -1% pour le S&P. Le retournement de l'€/€/\$ qui prend enfin en compte l'écart de taux conjugué au soulagement des publications en Eurozone explique ce mouvement.

Si nos objectifs à 410/420 sur l'Eurostoxx (390) se rapprochent, soulignons surtout que l'écart de valorisation (PE forward 12m) vs S&P s'est très rapidement réduit à -1.4 pt depuis le plus haut de fin 2017 à -3.3 pt. Avec un PE de 14.8x vs 16.2x, l'Eurostoxx affiche une prime de +4% vs S&P sur la base de l'écart moyen de PE depuis 20 ans (-2 pt) laissant une moindre place à toute nouvelle surperformance.

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 30/04/2018

	Cours	MTD	3 mois	YTD	2017	2016
Taux Souverains						
Taux 10A US	2.93	+19p	+22p	+52p	-4p	+18p
Taux 10A Allemagne	0.57	+7p	-13p	+14p	+22p	-43p
Taux 10A France	0.80	+8p	-17p	+2p	+9p	-31p
Taux 10A Italie	1.80	-0p	-22p	-19p	+17p	+23p
Taux 10A Espagne	1.28	+11p	-14p	-25p	+14p	-37p
iBoxx € Eurozone 1-3	171.8	-0.1%	+0.1%	-0.0%	-0.3%	+0.3%
iBoxx € Eurozone 3-5	206.2	-0.1%	+0.7%	+0.3%	+0.0%	+1.4%
iBoxx € Eurozone 5-7	239.4	-0.1%	+1.2%	+0.5%	+0.5%	+2.3%
Taux Corporates						
Taux US BBB+ 7-10 ans	4.46	+23p	+54p	+76p	-35p	-62p
Taux Europe BBB+ 7-10 ans	1.95	+8p	+15p	+22p	-21p	-68p
iBoxx € Corporates 1 - 3	193.8	+0.1%	+0.0%	+0.1%	+0.6%	+1.5%
iBoxx € Corporates 5 - 7	248.2	+0.0%	-0.1%	-0.4%	+2.8%	+5.4%
iBoxx€HY core cum cross 5-10 LC	126.8	+0.4%	-1.5%	-1.7%	+2.7%	+5.7%
Actions						
Eurostoxx 50 NR	7,174.3	+5.8%	-1.3%	+1.8%	+9.2%	+3.7%
Eurostoxx NR	752.5	+5.0%	-1.2%	+2.1%	+12.6%	+4.1%
Eurostoxx	390.4	+4.4%	-1.9%	+1.3%	+10.1%	+1.5%
Eurostoxx Small NR	473.1	+2.5%	-3.1%	+0.1%	+22.2%	+1.5%
S&P 500 Index Fixed	2,648.1	+0.3%	-6.2%	-1.0%	+19.4%	+9.5%
Nikkei 225	22,467.8	+6.2%	-2.7%	-1.3%	+19.1%	+0.4%
China Shanghai SE A	3,227.9	-2.5%	-11.5%	-6.8%	+6.6%	-12.3%
Bovespa (BR)	86,115.5	+0.9%	+1.4%	+12.7%	+26.9%	+38.9%
Russia RTS	1,154.0	-7.5%	-10.0%	-0.0%	+0.2%	+52.2%
Métaux Précieux						
Gold (NYM \$/ozt)	1,313.2	-0.8%	-2.4%	+1.7%	+12.7%	+8.1%
Silver (NYM \$/ozt)	899.0	-3.1%	-10.2%	-3.8%	+3.6%	+1.1%
Matièresières						
Crude Oil (NYM \$/bbl)	68.6	+5.6%	+5.9%	+13.5%	+12.5%	+45.0%
Brent Crude (IFEU \$/bbl)	74.7	+7.7%	+8.4%	+11.7%	+17.7%	+52.4%
Copper (LME Cash \$)	6,782.0	+1.5%	-4.5%	-5.2%	+29.6%	+17.4%
Aluminum (LME Cash)	1,925.0	+6.1%	+1.0%	+4.9%	+18.7%	-3.3%
Iron Ore 62% CN TSI	65.4	+0.8%	-13.8%	-8.2%	-10.6%	+101.5%
Devises						
€UR - US\$	1.208	-1.8%	-2.7%	+0.6%	+13.8%	-3.4%
€UR - YEN	132.21	+1.1%	-2.1%	-2.3%	+10.0%	-6.5%
€UR - RMB	7.67	-0.9%	-2.6%	-2.0%	+6.7%	+3.5%
€UR - BRL	4.21	+3.1%	+6.6%	+5.8%	+16.0%	-21.4%
€UR - RUB	76.09	+7.6%	+8.8%	+10.1%	+7.4%	-19.4%
	Cours	MTD	3 mois	YTD	2017	2016

L'essentiel du rattrapage de l'Eurostoxx vs S&P 500 est certainement déjà derrière nous !

Politique de gestion mise en œuvre

Alors que l'indice Eurostoxx Small NR enregistre une hausse limitée à +2.5% en avril, CPH Equity I affiche +4.9% propulsant la performance YTD à +3.2% vs +0.1% pour l'Eurostoxx Small NR. Depuis la reprise de la gestion par PHCG (fév-2012), le compartiment progresse de +98.4% vs +82.7% pour l'Eurostoxx Small NR et +59.6% pour notre Indice Composite**. Notre partie cash/quasi-cash s'accroît à nouveau fin avril avec 13.5% vs 10% fin mars permettant de ramener notre bêta à 1.00x vs 1.03x. Ce niveau de bêta du fonds malgré une partie cash très élevée atteste d'un positionnement sectoriel qui fait encore la part belle aux cycliques, Techno et recovery à fort bêta.

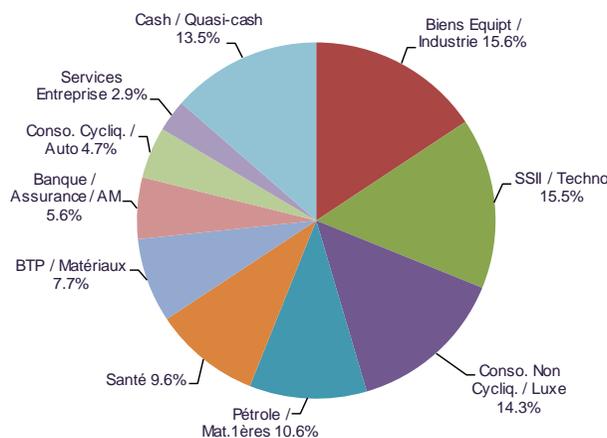
Après un mois de mars compliqué sur certaines lignes small/mid, avril enregistre quelques rebonds prononcés qui s'expliquent souvent par des publications (TGS +33%, Swedish Orphan +17%, Akka +17%, Schoeller +15%...). Nous avons allégé le secteur Conso. Cyclique/Auto (vente de Leoni et allègement CIE), BTP/Matériaux (vente de Wienerberger) et Conso. Non Cyclique (vente de Dalata). Les cinq premières pondérations sont Soitec, Schoeller, Swedish Orphan, Akka et TGS.

Profil du portefeuille au 30/04/2018

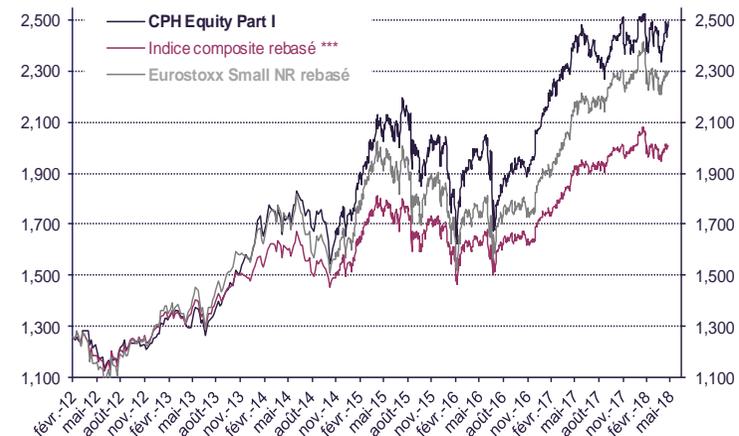
	CPH Equity Part I	Eurostoxx Small NR
Nbre de lignes	31	95
PE 2019 médian	13.5 x	15.1 x
Rendement médian 2018	1.9%	2.8%
Capi. (M€) médiane	1 549	4 620
Bêta 1 an ex ante	1.00 x	1.00 x
Volatilité 1 an jour	12.4%	10.6%
Volatilité 3 ans jour	18.3%	16.4%
Ratio de Sharpe 3 ans	0.47 x	nd

Principaux mouvements du mois		Principales lignes et pondération	
Achats	Ventes		
Almirall	Dalata Hotel	Soitec	3.7%
Rothschild	Wienerberger	Schoeller-Bleckm:	3.6%
ams	LEONI	Swedish Orphan	3.6%
Zehnder Group	CIE Automotive	Akka Technologie:	3.4%
Fnac Darty		TGS-NOPEC	3.3%

Répartition sectorielle du portefeuille



Historique de performance au 30/04/2018



	CPH Equity part R*	CPH Equity part I	Eurostoxx Small NR	** Indice composite
cours au 30/04/18	149.10	2,495.06	473.08	159.63
avril 2018	+4.8%	+4.9%	+2.5%	+1.8%
2018	+2.9%	+3.2%	+0.1%	+0.1%
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	+98.4%	+82.7%	+59.6%

*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	LU1120754533 / LU0272991307
Forme Juridique	Compartiment SICAV Luxembourg / UCTIS IV / PE Able
Durée d'investissement	>5 ans recommandée / Risque élevé
Echelle de risque selon DICI	1 2 3 4 5 6 7
Valorisation	Quotidienne
Souscription - Rachat	Cut-off à 16h (J)
Dépositaire - centralisateur	Banque Degroof Luxembourg
Frais de gestion fixe	2% / 1.25% max. part R / part I
Société de gestion	Cofigeco Luxembourg
Gestionnaire délégué	Philippe Hottinguer & Cie Gestion depuis le 07/02/12