

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%
Matières premières						
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

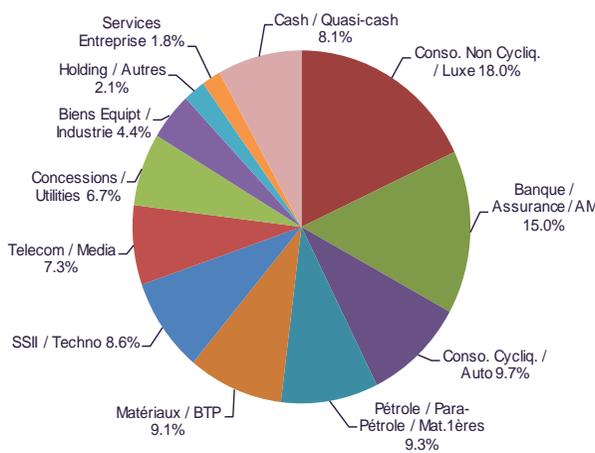
Malgré une hausse de PHCG EMP I de +4.1% en avril permettant d'afficher +1.5% en YTD, nous ne rattrapons pas celle d'un Eurostoxx 50 NR à +5.8% ce mois-ci. Depuis son lancement en oct-2011, le fonds affiche +91.9% vs +72.9% pour l'Eurostoxx 50 NR et +43.6% pour l'Eurostoxx 50. En avril, quelques unes de nos lignes enregistrent de fortes variations souvent liées à leurs publications (Kering +23%, LVMH +16%, Soitec +15%, Publicis +10%, Lufthansa -7%).

Après avoir abaissée notre partie cash/quasi-cash à 4.9% fin mars, celle-ci remonte à 8.1% fin avril pour un bêta à 0.93x vs 0.95x. Notre répartition sectorielle évolue avec un allègement de la Conso. Cyclique/Auto (vente de Michelin) et Aéro/Défense (vente de Thales) tandis que SSI/Techno avec Atos est renforcé. Dans le secteur Pétrole/Mat 1ères, ArcelorMittal a été entré au détriment de Total. Nos cinq premières lignes sont Kering, Amundi, BASF, HeidelbergCement et Axa.

Profil du portefeuille au 30/04/2018

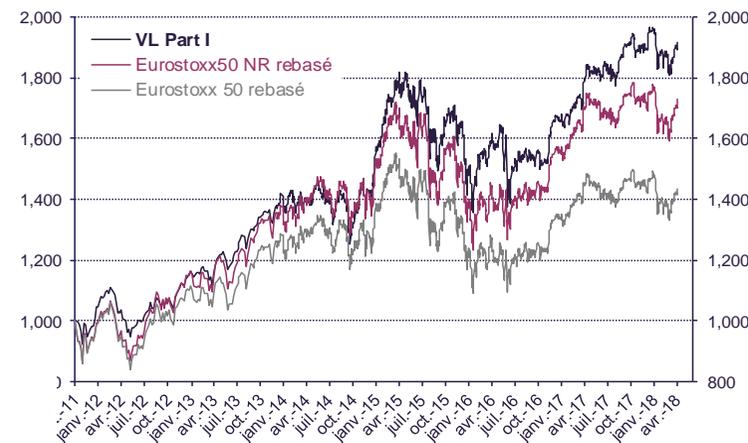
	PHCG EMP Part I	Eurostoxx 50 NR
Nbre de lignes	37	50
PE 2019 médian	11.8 x	13.2 x
Rendement 2018 médian	2.9%	3.7%
Capi. (M€) médiane	16,123	49 577
Bêta 1 an ex ante	0.93 x	1.00 x
Volatilité historique 1 an	11.0%	13.0%
Volatilité historique 3 ans	15.8%	17.4%
Ratio de Sharpe 3 ans	0.20 x	0.13 x

Répartition sectorielle du portefeuille



Principaux mouvements du mois		Principales lignes et pondération	
Achats	Ventes		
ArcelorMittal	Thales	Kering	3.3%
Dufry	Anheuser-Busch	Amundi	3.2%
Atos	Michelin	BASF	3.2%
Soitec	Total	HeidelbergCement	3.2%
Aperam	Endesa	AXA	3.1%

Historique de performance au 30/04/2018



	PHCG EMP Part I	PHCG EMP Part R	Eurostoxx50 NR	Eurostoxx50
cours au 30/04/18	1,918.63	182.65	7,174.27	3,536.52
avril 2018	+4.1%	+4.0%	+5.8%	+5.2%
2018	+1.5%	+1.1%	+1.8%	+0.9%
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	+91.9%	+82.7%	+72.9%	+43.6%

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



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