

Point sur l'environnement macro-économique

Des éléments plus pénalisants pour la croissance se matérialisent depuis quelques mois. Les déclarations intempêtes de Mr Trump sur les fronts géopolitique et économique apportent une certaine instabilité préjudiciable. Sur le front européen, les nouvelles péripéties entourant l'Italie et le Brexit sont aussi de nature à entamer la confiance retrouvée. Nous poursuivons avec la remontée confirmée du pétrole qui réduit le pouvoir d'achat des consommateurs et nous terminerons avec des tensions monétaires qui se multiplient dans les émergents (Brésil, Argentine, Russie, Turquie...).

Malgré ce contexte, nous constatons une grande vigueur de l'économie US. Les indicateurs avancés sont très élevés. Les ISM rebondissent en mai avec 58.7 vs 57.3 pour le manufacturier (composante nouvelles commandes à 63.7 !) et avec 58.6 vs 56.8 pour les Services. Concernant la confiance des consommateurs, nous restons sur de quasi plus hauts de 15 ans. Au final, le PIB US devrait afficher plus de 3% de croissance au 2T et près de +2.4% au 2S18 portant la croissance 2018 à +2.7%. Si ce dynamisme tient aussi à la réforme fiscale, ses contreparties sont réelles avec une accélération des salaires, un CPI en hausse et des ISM Prix très élevés.

Pour l'Eurozone, le ralentissement se poursuit avec une nouvelle baisse du PMI manufacturier à 55.5 vs 56.2 et Services à 53.8 vs 54.7. Si le recul est prononcé depuis fin 2017, les niveaux actuels justifient encore une croissance entre 1.5% et 2% d'autant que la confiance des consommateurs reste très élevée. Après un 1S18 faible (+1.3% de croissance attendue), nous estimons que le PIB de la zone devrait revenir vers +2% sans toutefois pouvoir les dépasser. Au final, les US entrent dans la dernière phase de leur cycle de croissance qui devrait se caractériser par une tension sur l'inflation puis sur les taux mais nous ne prévoyons pas de retournement macro avant le 2S2019 tandis que l'Eurozone devrait se maintenir sur le chemin d'une croissance correcte.

L'actualisation de notre scénario pour les 6/9 prochains mois, nous conduit à anticiper une phase de normalisation monétaire et de hausse de l'inflation. Les taux US devraient poursuivre leur remontée avec près de 3.5% en ligne de mire (T-Bonds 10a). Si cela peut théoriquement peser sur la valorisation du S&P 500, l'indice US affiche toujours une prime de risque très élevée (> 3 pt) comparativement à la dernière période de politique monétaire normalisée (cycle 2002-07). Pour les prochains mois, nous privilégions donc les indices actions sans distinction réelle entre les zones US et Euro qui afficheront des différences en terme de dynamisme mais aussi de maturité de cycle.

Evolution des différentes classes d'actifs

Après une exceptionnelle surperformance de l'Eurostoxx 50 NR (+5.8%) vs S&P (+0.3%) en avril, le mois de mai l'a violemment corrigée avec -2.5% vs +2.2% dans un contexte de baisse des taux souverains US et Core Eurozone. Les tensions sur le souverain italien ont été spectaculaires avec +102 pb à 2.82% ! Le comportement de l'€/€ avec -3.4% en mai confirme que l'Eurostoxx a été avant tout pénalisé par une défiance face à la zone.

Si la Fed et la BCE doivent préciser leurs intentions cette semaine, le S&P et l'Eurostoxx nous semblent les classes d'actifs à privilégier dans les prochains mois dans une configuration macro actuelle qui se rapproche de la période de 2006-2007.

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 31/05/2018

	Cours	MTD	3 mois	YTD	2017	2016
Taux Souverains						
Taux 10A US	2.83	-10p	-4p	+42p	-4p	+18p
Taux 10A Allemagne	0.33	-24p	-32p	-10p	+22p	-43p
Taux 10A France	0.67	-13p	-25p	-10p	+8p	-31p
Taux 10A Italie	2.82	+102p	+85p	+83p	+17p	+23p
Taux 10A Espagne	1.48	+19p	-6p	-6p	+14p	-37p
iBoxx € Eurozone 1-3	170.7	-0.6%	-0.6%	-0.6%	-0.3%	+0.3%
iBoxx € Eurozone 3-5	203.5	-1.3%	-0.8%	-1.0%	+0.0%	+1.4%
iBoxx € Eurozone 5-7	235.4	-1.6%	-0.7%	-1.2%	+0.5%	+2.3%
Taux Corporates						
Taux US BBB+ 7-10 ans	4.48	+2p	+28p	+77p	-35p	-62p
Taux Europe BBB+ 7-10 ans	2.10	+15p	+25p	+37p	-21p	-68p
iBoxx € Corporates 1 - 3	193.6	-0.1%	-0.1%	+0.0%	+0.6%	+1.5%
iBoxx € Corporates 5 - 7	247.6	-0.3%	-0.3%	-0.7%	+2.8%	+5.4%
iBoxx€HY core cum cross 5-10 LC	124.5	-1.8%	-2.0%	-3.5%	+2.7%	+5.7%
Actions						
Eurostoxx 50 NR	6,993.5	-2.5%	+0.9%	-0.8%	+9.2%	+3.7%
Eurostoxx NR	741.2	-1.5%	+1.2%	+0.5%	+12.6%	+4.1%
Eurostoxx	380.8	-2.5%	-0.4%	-1.2%	+10.1%	+1.5%
Eurostoxx Small NR	464.2	-1.9%	-2.0%	-1.8%	+22.2%	+1.5%
S&P 500 Index Fixed	2,705.3	+2.2%	-0.3%	+1.2%	+19.4%	+9.5%
Nikkei 225	22,201.8	-1.2%	+0.6%	-2.5%	+19.1%	+0.4%
China Shanghai SE A	3,242.1	+0.4%	-5.0%	-6.4%	+6.6%	-12.3%
Bovespa (BR)	76,753.6	-10.9%	-10.1%	+0.5%	+26.9%	+38.9%
Russia RTS	1,163.0	+0.8%	-9.5%	+0.7%	+0.2%	+52.2%
Métaux Précieux						
Gold (NYM \$/ozt)	1,305.4	-0.6%	-0.9%	+1.1%	+12.7%	+8.1%
Silver (NYM \$/ozt)	908.1	+1.0%	-8.0%	-2.8%	+3.6%	+1.1%
Matières 1ères						
Crude Oil (NYM \$/bbl)	67.0	-2.2%	+8.8%	+11.0%	+12.5%	+45.0%
Brent Crude (IFEU \$/bbl)	77.6	+3.8%	+19.8%	+16.0%	+17.7%	+52.4%
Copper (LME Cash \$)	6,824.8	+0.6%	-1.8%	-4.6%	+29.6%	+17.4%
Aluminum (LME Cash)	1,820.0	-5.5%	-0.3%	-0.8%	+18.7%	-3.3%
Iron Ore 62% CN TSI	64.9	-0.8%	-15.9%	-9.0%	-10.6%	+101.5%
Devises						
€UR - US\$	1.167	-3.4%	-4.3%	-2.8%	+13.8%	-3.4%
€UR - YEN	126.82	-4.1%	-2.6%	-6.2%	+10.0%	-6.5%
€UR - RMB	7.47	-2.5%	-3.3%	-4.4%	+6.7%	+3.5%
€UR - BRL	4.35	+3.2%	+9.7%	+9.1%	+16.0%	-21.4%
€UR - RUB	72.75	-4.4%	+6.0%	+5.2%	+7.4%	-19.4%
	Cours	MTD	3 mois	YTD	2017	2016

Dans un contexte de normalisation monétaire, nous privilégions les actions et indifféremment le S&P et l'Eurostoxx

Politique de gestion mise en œuvre

Après une forte surperformance en avril à +2.4 pt, CPH Equity I confirme en mai avec une hausse de +1.7% vs -1.9% pour l'Eurostoxx Small NR portant la performance YTD à +5.0% vs -1.8%. Depuis la reprise de la gestion par PHCG (fév-2012), le compartiment progresse de +101.8% vs +79.2% pour l'Eurostoxx Small NR et +57.4% pour notre Indice Composite**. Notre partie cash/quasi-cash a encore été accrue au cours du mois pour atteindre 19.2% fin mai vs 13.5% fin avril permettant de ramener notre bêta à 0.94x vs 1.00x. 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.

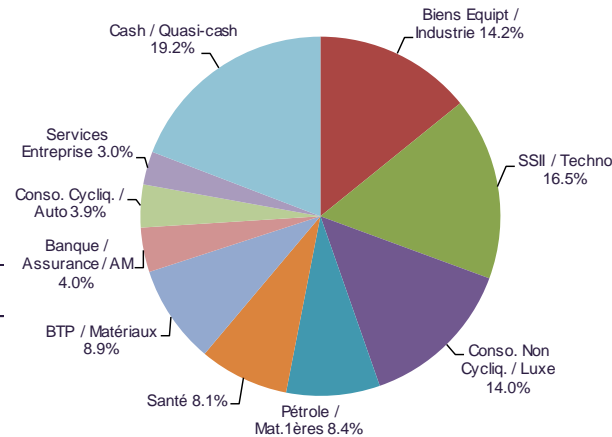
Dans des marchés difficiles, certains titres du portefeuille ont enregistré une forte hausse comme AMG (+27%), Soitec (+16%), Siegfried (+11%) ou Basic-Fit (+10%). Les cinq premières pondérations sont Swedish Orphan, Basic-Fit, BigBen, Zehnder et TGS. Nous envisageons de réduire notre partie cash/quasi-cash pour retrouver un niveau plus normatif de l'ordre de 10% dans les prochaines semaines en fonction des opportunités.

Profil du portefeuille au 31/05/2018

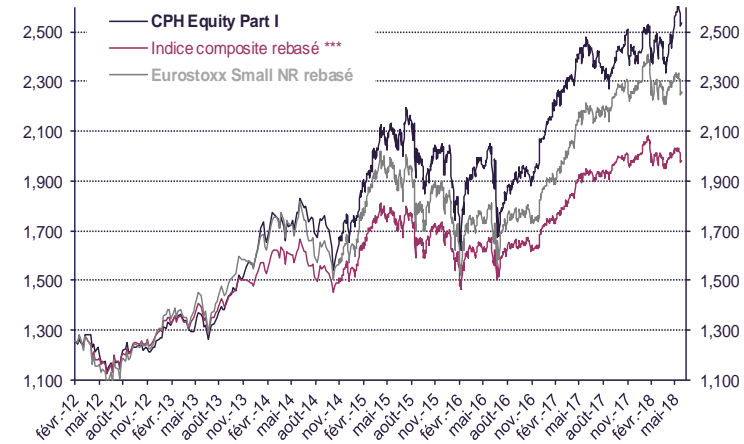
	CPH Equity Part I	Eurostoxx Small NR
Nbre de lignes	31	94
PE 2019 médian	14.1 x	14.6 x
Rendement médian 2018	1.8%	2.8%
Capi. (M€) médiane	1 509	4 573
Bêta 1 an ex ante	0.94 x	1.00 x
Volatilité 1 an jour	12.2%	10.6%
Volatilité 3 ans jour	16.2%	16.4%
Ratio de Sharpe 3 ans	0.47 x	nd

Principaux mouvements du mois		Principales lignes et pondération	
Achats	Ventes		
Nordic Semi.	Aperam	Swedish Orphan	3.4%
Bam Groep	Soitec	Basic-Fit	3.1%
Rothschild & Co	Siegfried	BigBen	3.1%
Vicat-Ciments	Rothschild & Co.	Zehnder	3.1%
Geox	AMG	TGS-NOPEC	3.1%

Répartition sectorielle du portefeuille



Historique de performance au 31/05/2018



	CPH Equity part R*	CPH Equity part I	Eurostoxx Small NR	** Indice composite
<i>cours au 31/05/18</i>	151.60	2,538.41	464.17	157.39
mai 2018	+1.7%	+1.7%	-1.9%	-1.4%
2018	+4.7%	+5.0%	-1.8%	-1.3%
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	+101.8%	+79.2%	+57.4%

*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@phhgestion.com

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