

Point sur l'environnement macro-économique

Des éléments plus pénalisants pour la croissance se matérialisent depuis quelques mois. Les déclarations intempestives 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

Bonne résistance de PHCG EMP I en mai avec -0.4% vs -2.5% pour l'Eurostoxx 50 NR et -3.7% pour l'Eurostoxx 50. La performance en YTD ressort à +1.0% en YTD vs -0.8% et -2.8% respectivement. Depuis son lancement en oct-2011, le fonds affiche +91.0% vs +68.5% pour l'Eurostoxx 50 NR et +38.3% pour l'Eurostoxx 50.

Après la forte progression des indices et la concomitance d'éléments défavorables (Italie, valorisation, pétrole...), la partie cash a fortement progressé dès la mi-mai pour atteindre près de 20% (8.1% fin avril) avec la vente de nos positions sur l'Italie (Unicredit, Enel) et de quelques cycliques/financières (Arcelor, AMG, Amundi...). Après la forte baisse de l'Eurostoxx et de certains titres en particulier, nous avons commencé à réduire notre partie cash fin mai/début juin avec un retour sur BNP, Unicredit et Arcelor. Au 11 juin, notre partie cash/quasi-cash était de 12% et nous pourrions revenir à près de 5% dans les prochains jours en privilégiant une exposition cyclique/reflation/value.

Profil du portefeuille au 31/05/2018

	PHCG EMP Part I	Eurostoxx 50 NR
Nbre de lignes	32	50
PE 2019 médian	12.0 x	12.8 x
Rendement 2018 médian	3.0%	3.7%
Capi. (M€) médiane	14,264	45 947
Bêta 1 an ex ante	0.78 x	1.00 x
Volatilité historique 1 an	11.1%	13.1%
Volatilité historique 3 ans	15.7%	17.2%
Ratio de Sharpe 3 ans	0.18 x	0.08 x

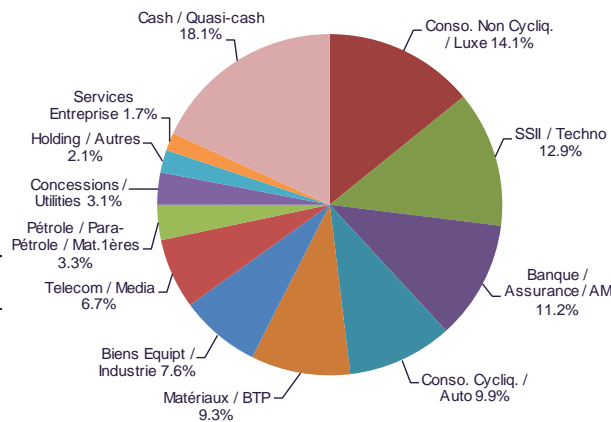
Principaux mouvements du mois

Achats	Ventes
BNP	Amundi
Alstom	ArcelorMittal
Ingenico	UniCredit
Atos	LVMH
SPIE	Enel

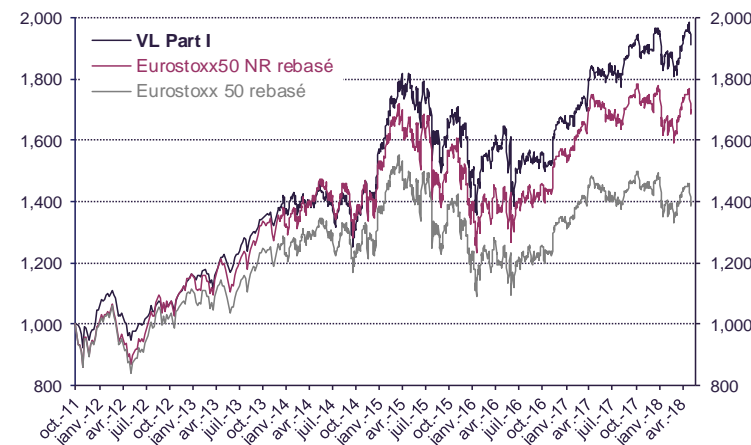
Principales lignes et pondération

STMicroelectronics	3.4%
BASF	3.3%
Saint-Gobain	3.3%
Renault	3.3%
AXA	3.2%

Répartition sectorielle du portefeuille



Historique de performance au 31/05/2018



	PHCG EMP Part I	PHCG EMP Part R	Eurostoxx50 NR	Eurostoxx50
cours au 31/05/18	1,910.02	181.75	6,993.51	3,406.65
mai 2018	-0.4%	-0.5%	-2.5%	-3.7%
2018	+1.0%	+0.6%	-0.8%	-2.8%
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	+91.0%	+81.8%	+68.5%	+38.3%

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

Part R et part I (ISIN)
Part R\$ et I\$ (ISIN)
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, Uctis 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