

## Point sur l'environnement macro-économique

Les dernières publications de PIB confirment la très forte dynamique US et le ralentissement en Eurozone. La 1<sup>ère</sup> est, du PIB 2T aux US ressort à +4.1% malgré une réduction des stocks impactant le PIB de -1.3 pt ! Toutes les composantes sont bien orientées avec notamment une consommation à +3.9% et des investissements à +7.3%. La croissance 2018 pourrait s'afficher à +2.9% vs +2.7% précédemment estimée. Si la confiance des consommateurs se maintient sur de très hauts niveaux, les ISM marquent le pas en juillet avec un recul de -2.1 pt pour le manufacturier à 58.2 et de -3.4 pt pour les Services à 55.7. Hausse du WTI à 75\$ et du \$ avec des attaques continues de Mr Trump sur le commerce mondial pourraient apporter quelques inquiétudes à des entreprises US trop « gâtées » depuis 18 mois. Précisons néanmoins que le niveau actuel des ISM valide encore plus de 2.5% de croissance.

Pour l'Eurozone, le PIB 2T (1<sup>ère</sup> est) confirme le ralentissement initié au 1T avec +1.4% (t/t annualisé). La France et l'Italie avec +0.6% sont pénalisantes même si les situations sont bien différentes après une croissance 2017 de respectivement +2.3%/+1.7%. Après 6 mois de baisse, le PMI manufacturier de l'Eurozone remonte légèrement à 55.1 vs 54.9 et il reste très au dessus de ses moyennes historiques (51.8). A contrario, le PMI des Services perd 1 pt à 54.2 et se rapproche de sa moyenne à 53.2. Mais c'est surtout, la confiance des consommateurs qui se stabilise à de très hauts niveaux et nous permet d'anticiper une réaccélération de la croissance du PIB dans la 2<sup>nd</sup> partie de l'année avec près de +2% dans un contexte moins pénalisant pour le Brent et l'€/\$.

Si nous estimons que la situation économique est toujours favorable, il est certain que les postures prises par le président Trump peuvent provoquer une forte volatilité. La pression sur l'Iran provoquera t-elle un blocage du détroit d'Ormuz avec un baril >> 100\$ ou une rencontre Trump-Rohani se traduira t-elle par un accord avec un baril de retour à 60\$ ? La pression sur la Chine conduira t-elle à une taxe de 25% pénalisant la croissance US et entraînant des représailles chinoises sur les taux LT US avec une dévaluation du Remnbi ? Difficile de se prononcer sur cet aspect trop versatile et politique. Nous nous bornerons à ce stade à notre analyse principalement macro-économique. Les risques réels portent sur une croissance US trop forte avec une surchauffe qui entrainerait une poussée sur les salaires, l'inflation et les taux alors que la politique budgétaire est totalement inappropriée (déficit à près de 5%). Sans confrontation commerciale, le ralentissement chinois apparaît plutôt bien maîtrisé tandis que l'Eurozone reste confrontée à des RDV politiques compliqués (Brexit, Italie...).

Nous finirons avec les publications du 2T qui sont de très bonne facture aux US mais aussi en Eurozone. Les BNA du S&P 500 enregistrent des révisions haussières tandis que ceux de l'Eurostoxx sont conformes aux attentes.

## Evolution des différentes classes d'actifs

Fort rebond des indices Actions en juillet avec plus de +3% pour l'Eurostoxx 50 NR et le S&P 500 tandis que les taux LT se tendent légèrement (près de 10 pb). Si ces évolutions semblent pointer vers le retour à une approche plus cyclique/value, le fort recul du Brent et du cuivre (-6%) rappellent toujours une certaine aversion aux actifs trop sensibles à la macro et aux sorties de Mr Trump.

Nous maintenons une approche toujours favorable aux thèmes les plus cycliques et les plus sensibles à l'inflation. La hausse des taux CT aux US et la fin du QE en Eurozone devraient rester des thématiques importantes pour les 6 à 9 prochains mois.

## 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



## Variation des principales classes d'actifs au 31/07/2018

	Cours	MTD	3 mois	YTD	2017	2016
<b>Taux Souverains</b>						
Taux 10A US	2.97	+12p	+3p	+53p	-4p	+18p
Taux 10A Allemagne	0.45	+15p	-12p	+2p	+22p	-43p
Taux 10A France	0.74	+7p	-6p	-3p	+8p	-31p
Taux 10A Italie	2.75	+7p	+96p	+77p	+17p	+23p
Taux 10A Espagne	1.41	+10p	+13p	-12p	+14p	-37p
iBoxx € Eurozone 1-3	171.1	-0.1%	-0.4%	-0.4%	-0.3%	+0.3%
iBoxx € Eurozone 3-5	204.4	-0.3%	-0.9%	-0.6%	+0.0%	+1.4%
iBoxx € Eurozone 5-7	236.9	-0.3%	-1.0%	-0.6%	+0.5%	+2.3%
<b>Taux Corporates</b>						
Taux US BBB+ 7-10 ans	4.52	-7p	+6p	+81p	-35p	-62p
Taux Europe BBB+ 7-10 ans	2.10	-3p	+14p	+36p	-21p	-68p
iBoxx € Corporates 1 - 3	193.7	+0.1%	-0.0%	+0.1%	+0.6%	+1.5%
iBoxx € Corporates 5 - 7	248.4	+0.4%	+0.1%	-0.3%	+2.8%	+5.4%
iBoxx€HY core cum cross 5-10 LC	125.0	+1.6%	-1.4%	-3.0%	+2.7%	+5.7%
<b>Actions</b>						
Eurostoxx 50 NR	7,253.9	+3.9%	+1.1%	+2.9%	+9.2%	+3.7%
Eurostoxx NR	761.0	+3.5%	+1.1%	+3.2%	+12.6%	+4.1%
Eurostoxx	389.8	+3.4%	-0.2%	+1.1%	+10.1%	+1.5%
Eurostoxx Small NR	469.5	+2.3%	-0.7%	-0.7%	+22.2%	+1.5%
S&P 500 Index Fixed	2,816.3	+3.6%	+6.4%	+5.3%	+19.4%	+9.5%
Nikkei 225	22,553.7	+1.1%	+0.4%	-0.9%	+19.1%	+0.4%
China Shanghai SE A	3,012.5	+1.0%	-6.7%	-13.0%	+6.6%	-12.3%
Bovespa (BR)	79,220.4	+8.9%	-8.0%	+3.7%	+26.9%	+38.9%
Russia RTS	1,173.1	+1.6%	+1.7%	+1.6%	+0.2%	+52.2%
<b>Métaux Précieux</b>						
Gold (NYM \$/ozt)	1,221.0	-2.4%	-7.0%	-5.4%	+12.7%	+8.1%
Silver (NYM \$/ozt)	840.9	-1.3%	-6.5%	-10.0%	+3.6%	+1.1%
<b>Matières 1ères</b>						
Crude Oil (NYM \$/bbl)	68.8	-7.3%	+0.3%	+13.8%	+12.5%	+45.0%
Brent Crude (IFEU \$/bbl)	74.2	-6.3%	-0.6%	+11.0%	+17.7%	+52.4%
Copper (LME Cash \$)	6,212.8	-6.5%	-8.4%	-13.2%	+29.6%	+17.4%
Aluminum (LME Cash)	1,775.0	+2.6%	-7.8%	-3.3%	+18.7%	-3.3%
Iron Ore 62% CN TSI	67.7	+4.4%	+3.5%	-5.1%	-10.6%	+101.5%
<b>Devises</b>						
EUR - USD	1.170	+0.2%	-3.2%	-2.6%	+13.8%	-3.4%
EUR - YEN	130.98	+1.3%	-0.9%	-3.2%	+10.0%	-6.5%
EUR - RMB	7.99	+3.3%	+4.2%	+2.1%	+6.7%	+3.5%
EUR - BRL	4.40	-2.1%	+4.3%	+10.4%	+16.0%	-21.4%
EUR - RUB	73.01	-0.3%	-4.0%	+5.6%	+7.4%	-19.4%
	Cours	MTD	3 mois	YTD	2017	2016

## Fort rebond des Actions et légère remontée des taux ne se traduisent toujours pas par une confiance sur le cycle

## Politique de gestion mise en œuvre

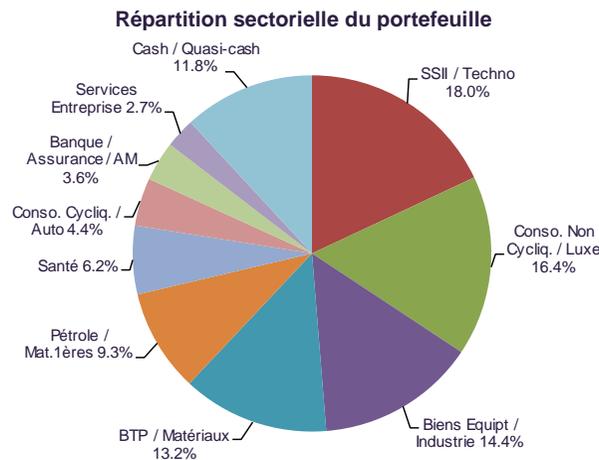
CPH Equity I affiche une progression limitée à +0.3% en juillet vs +2.3% pour l'Eurostoxx Small NR portant la performance YTD à +2.0% vs -0.7%. Depuis la reprise de la gestion par PHCG (fév-2012), le compartiment progresse de +96.1% vs +81.3% pour l'Eurostoxx Small NR et +58.8% pour notre Indice Composite\*\*. Notre partie cash/quasi-cash est restée stable avec 11.8% fin juillet vs 12.4% fin juin pour un bêta à 1.05x vs 1.01x

Dans des marchés sensibles aux publications et aux déclarations de Mr Trump entourant le commerce mondial, certains titres du portefeuille ont enregistré une forte volatilité avec des hausses dépassant 10% pour Swedish Orphan, Deutz, Grieg Seafood, Bang&Olufsen, Tubasex ou S&T. Peu de mouvements ont été initiés avec une exposition sectorielle qui évolue peu à l'exception d'un allègement de la Santé avec 6.2% vs 8% au profit de BTP / Matériaux avec 13.2% vs 9.6%. Les cinq premières pondérations sont Swedish Orphan, TGS, Grieg Seafood, Deutz et Zehnder.

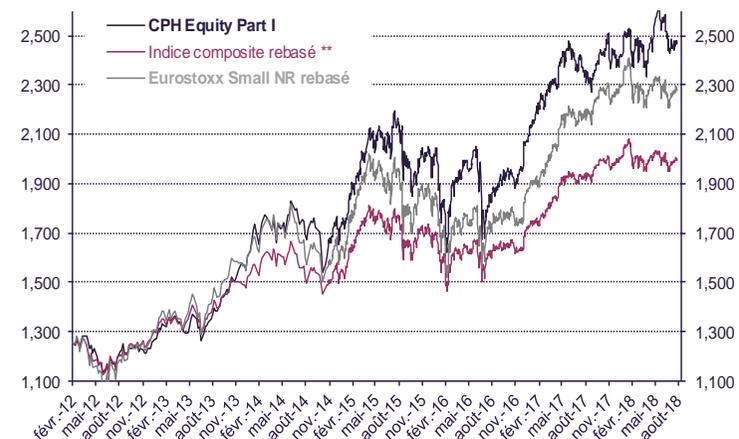
## Profil du portefeuille au 31/07/2018

	CPH Equity Part I	Eurostoxx Small NR
Nbre de lignes	35	95
PE 2019 médian	13.3 x	15.4 x
Rendement médian 2018	2.3%	2.8%
Capi. (M€) médiane	1 525	4 603
Bêta 1 an ex ante	1.05 x	1.00 x
Volatilité 1 an jour	12.4%	10.6%
Volatilité 3 ans jour	17.9%	15.8%
Ratio de Sharpe 3 ans	0.33 x	nd

Principaux mouvements du mois		Principales lignes et pondération
Achats	Ventes	
Wienerberger	Almirall	Swedish Orphan 3.7%
Bilfinger	Royal Bam	TGS-NOPEC 3.6%
PORR	Vicat-Ciments	Grieg Seafood 3.4%
		DEUTZ 3.4%
		Zehnder 3.2%



## Historique de performance au 31/07/2018



	CPH Equity part R*	CPH Equity part I	Eurostoxx Small NR	** Indice composite
<b>cours au 31/07/18</b>	147.15	2,467.25	469.54	158.78
<b>juillet 2018</b>	<b>+0.2%</b>	<b>+0.3%</b>	<b>+2.3%</b>	<b>+1.7%</b>
<b>2018</b>	<b>+1.6%</b>	<b>+2.0%</b>	<b>-0.7%</b>	<b>-0.4%</b>
<b>2017</b>	+14.4%	+15.2%	+22.2%	+16.3%
<b>2016</b>	+2.0%	+2.7%	+1.5%	+1.4%
<b>2015</b>	+16.5%	+17.2%	+13.4%	+10.3%
<b>2014</b>	nd	+7.1%	+0.5%	+0.7%
<b>2013</b>	nd	+27.8%	+24.9%	+18.4%
<b>dp le 07/02/2012</b>	nd	<b>+96.1%</b>	<b>+81.3%</b>	<b>+58.8%</b>

\*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](mailto:b.godefroy@pnhgestion.com)

**M.-A. LAFFONT / P. LEGRAND**  
Directeur de la Gestion / Gérant  
[m.laffont@pnhgestion.com](mailto: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