

Point sur l'environnement macro-économique

Les dernières publications de PIB confirment la très forte dynamique US et le ralentissement en Eurozone. La 1^{ère} 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^{ère} 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 2nd 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
Taux Souverains						
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%
Taux Corporates						
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%
Actions						
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%
Métaux Précieux						
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%
Matières 1ères						
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%
Devises						
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

PHCG European Macro Picks : reporting de notre fonds « big caps » à fin juillet

Politique de gestion mise en œuvre

2nd mois difficile pour PHCG EMP I avec une performance limitée à +0.5% vs +3.9% pour l'Eurostoxx 50NR portant la performance en YTD à -1.8%. Depuis son lancement en oct-2011, le fonds affiche +85.8% vs +76.4% pour l'Eurostoxx 50 NR et +43.2% pour l'Eurostoxx 50. La partie cash/quasi-cash évolue faiblement avec 5.5% fin juillet vs 3.9% fin juin (18.1% fin mai) pour un bêta à 0.92x.

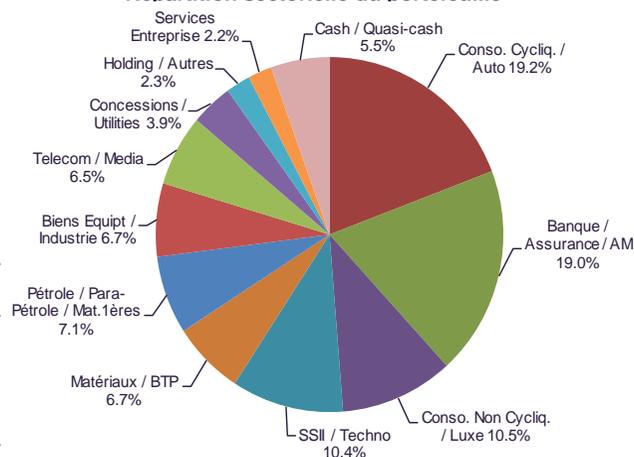
Le fonds reste pénalisé par une exposition peu porteuse sur les thèmes cyclique/reflation/value. Ajoutons à cela que le mois de juillet a accentué la volatilité de certains titres du fait des publications de résultats. Si certaines de nos valeurs enregistrent des progressions significatives comme Peugeot (+26%), Lufthansa (+17%) ou Air France (+12%), d'autres sociétés subissent des reculs importants comme Altran (-34%), Valeo (-10%) ou Publicis (-7%). Notre exposition sectorielle a été renforcée sur la Banque/Assurance / AM avec 19% vs 16% tandis que nous avons allégé la Cons. Non Cyclique/Luxe avec 10.5% vs 12.7%.

Profil du portefeuille au 31/07/2018

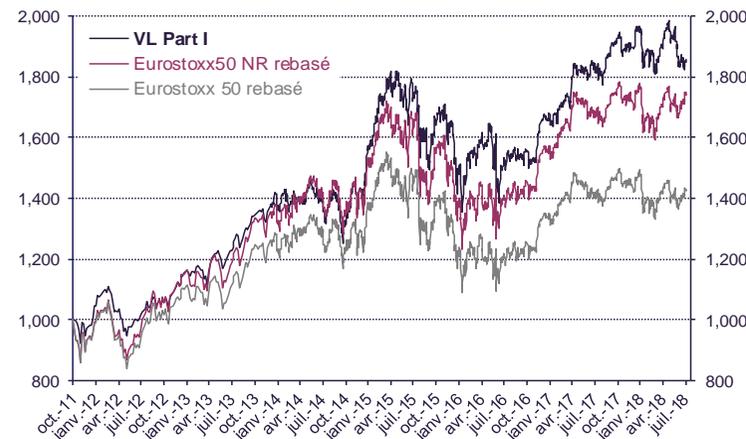
	PHCG EMP Part I	Eurostoxx 50 NR
Nbre de lignes	33	50
PE 2019 médian	10.3 x	13.2 x
Rendement 2018 médian	3.1%	3.9%
Capi. (M€) médiane	12,619	47 459
Bêta 1 an ex ante	0.92 x	1.00 x
Volatilité historique 1 an	11.5%	13.0%
Volatilité historique 3 ans	15.4%	16.6%
Ratio de Sharpe 3 ans	0.17 x	0.14 x

Principaux mouvements du mois		Principales lignes et pondération	
Achats	Ventes		
Amundi	Total	AXA	4.1%
ANIMA Holding	Henkel AG	BASF	4.0%
Atos	Rothschild & Co	VINC I	3.9%
Schneider Electric	Atos	STMico	3.9%
Kering	Renault	BNP	3.8%

Répartition sectorielle du portefeuille



Historique de performance au 31/07/2018



	PHCG EMP Part I	PHCG EMP Part R	Eurostoxx50 NR	Eurostoxx50
cours au 31/07/18	1,858.04	176.43	7,253.91	3,525.49
juillet 2018	+0.5%	+0.5%	+3.9%	+3.8%
2018	-1.8%	-2.3%	+2.9%	+0.6%
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	+85.8%	+76.4%	+74.8%	+43.2%

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

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