

Politique de gestion mise en œuvre

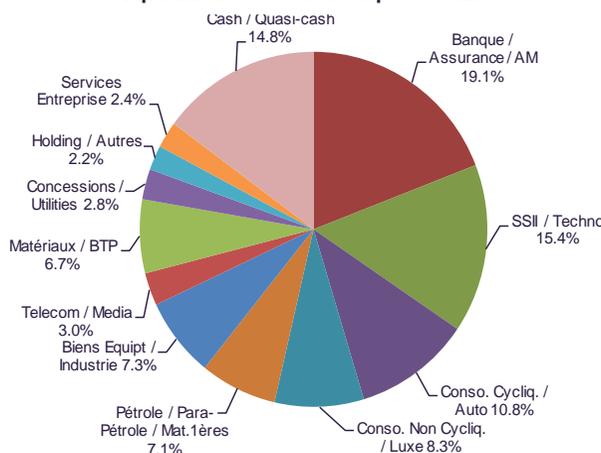
A ce stade, l'année 2018 nous est clairement défavorable dans un contexte où les éléments politiques et les craintes macro l'emportent un peu trop sur les fondamentaux sectoriels. La défiance envers les secteurs cycliques/value atteint un certain paroxysme début octobre alors même que les secteurs défensifs pourraient finalement ne plus offrir vraiment d'alternative en cas de remontée des taux LT.

Malgré une partie cash/quasi-cash renforcée à 14.8% vs 10% fin août, PHCG EMP I sous-performe en septembre (et début octobre) avec -2 pt vs l'Eurostoxx 50 NR portant la performance YTD à -6.0% vs -0.6%. Depuis son lancement en oct-2011, le fonds affiche +77.7% vs +68.7% pour l'Eurostoxx 50 NR et +38.0% pour l'Eurostoxx 50. Notre bêta est quasiment stable à 0.92x et notre exposition sectorielle évolue peu avec une prédominance de la Banque/Assurance/AM (19%), des SSII/Techno (15.4%) et de la Conso. Cyclique / Auto pour 10.8%.

Profil du portefeuille au 28/09/2018

	PHCG EMP Part I	Eurostoxx 50 NR
Nbre de lignes	30	50
PE 2019 médian	10.6 x	13.3 x
Rendement 2018 médian	3.3%	3.7%
Capi. (M€) médiane	19,358	46 996
Bêta 1 an ex ante	0.92 x	1.00 x
Volatilité historique 1 an	12.8%	13.5%
Volatilité historique 3 ans	16.0%	15.2%
Ratio de Sharpe 3 ans	0.37 x	0.39 x

Répartition sectorielle du portefeuille



Principaux mouvements du mois		Principales lignes et pondération	
Achats	Ventes		
Credit Suisse	AXA	BASF	4.0%
Allianz	Publicis Groupe	Kering	3.9%
Swatch Group	Air France-KLM	Schneider Electric	3.9%
Air France-KLM	Dufry	BNP Paribas	3.8%
ASML Holding	Amundi	ASML Holding	3.5%

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).

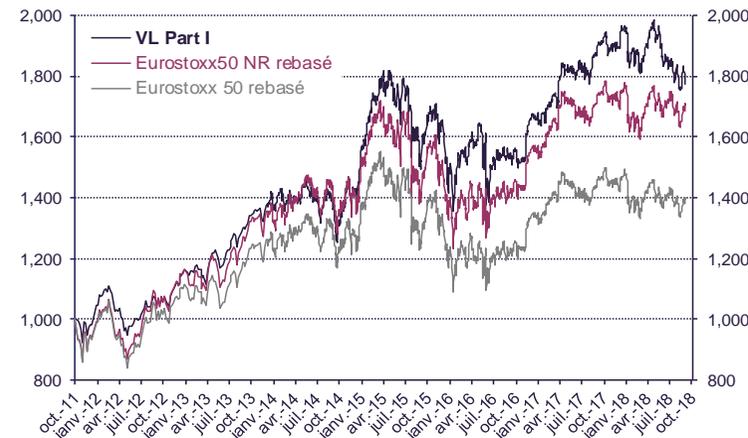
Contacts

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

Historique de performance au 28/09/2018



	PHCG EMP Part I	PHCG EMP Part R	Eurostoxx50 NR	Eurostoxx50
cours au 28/09/18	1,776.92	168.46	7,003.98	3,399.20
septembre 2018	-1.7%	-1.8%	+0.3%	+0.2%
2018	-6.0%	-6.7%	-0.6%	-3.0%
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	+77.7%	+68.5%	+68.7%	+38.0%

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)
Crédit 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
Eurostoxx50 NR (dividendes réinvestis)
2% / 1% maximum

Point sur l'environnement macro-économique

Septembre et surtout début octobre ont relancé les craintes sur un ralentissement économique en Eurozone et en Chine. Dans ce contexte, les US, 1^{er} client du monde, affichent toujours une dynamique exceptionnelle avec une croissance de l'ordre de +3%, des indicateurs de confiance des consommateurs au plus haut et des ISM extrêmement élevés. Malgré la hausse des taux LT et la prise en compte de remontées de taux CT plus crédibles, les conditions financières restent favorables avec en ligne de mire une économie qui pourrait afficher une croissance toujours robuste dans les 6 prochains mois.

La situation de l'Eurozone est moins lisible. Si les indicateurs avancés sont toujours élevés, la dynamique reste défavorable avec une décélération qui se poursuit en septembre (PMI manufacturier -1.3 pt à 53.3, confiance des consommateurs - 1 pt à -2.9). Si la nouvelle hausse du Brent (> 80\$) et la situation en Italie (taux LT) remettent en cause un rebond de l'économie Eurozone vers +2% au 2nd semestre, nous estimons que la croissance s'affichera à +1.5% soutenue par la conjoncture US, un €/€ à 1.15 et une activité dynamique dans les services (PMI en hausse depuis 2 mois à 54.7). Nous retrouvons un schéma similaire en Chine avec une économie en ralentissement mais une confiance des consommateurs très élevée et des PMI dans les services favorables. Ajoutons à cela que depuis quelques semaines les mesures de soutien se succèdent (abaissement du taux de réserves bancaires, baisse des impôts...).

S'il est difficile d'avoir une conviction sur l'évolution de la situation italienne, remarquons néanmoins que contrairement aux déclarations, le duo Salvini - Di Maio a amendé le budget initial. La Commission ne semble pas disposée à accepter en l'état cette nouvelle version provoquant une flambée des taux LT italiens (> 3.5% le 8 octobre). Il apparaît toutefois qu'un compromis est toujours probable d'ici au 15 octobre puisque des négociations existent. Concernant le Brexit, la guerre commerciale US-Chine ou US-Europe et les tensions entourant l'Iran, les avancées sont encore minimes et nous n'excluons pas que ces thèmes reviennent sur le devant de la scène dans les prochaines semaines.

A contrario de ces éléments d'incertitudes, le mois d'octobre sera aussi celui des publications de BNA pour le 3T18. L'analyse récente du consensus montre toujours une grande résistance des BNA attendus pour 2018-19 malgré le contexte. Le S&P et l'Eurostoxx n'enregistrent pas de révisions baissières depuis fin juin. Un élément tout à fait rassurant surtout pour l'Eurostoxx au regard de son comportement boursier.

Evolution des différentes classes d'actifs

Sur le mois de septembre, les indices Actions, S&P et Eurostoxx50, progressent légèrement et uniformément alors que les taux LT enregistrent une tension nouvelle aux US (+20p à 3.05%). Début octobre est plus tendu avec un nouveau décrochage de l'Eurostoxx (près de -3%) avec des taux LT italiens dépassant 3.5%.

Si la visibilité apparaît toujours limitée, le nouveau recul des indices européens depuis quelques jours est disproportionné dans un contexte économique correct et au regard de valorisations attractives (PE forward 12 m à 13.4x au 8-oct pour l'Eurostoxx).

Contacts

Bruno GODEFROY
Directeur du Développement
+33 1 78 91 79 10
b.godefroy@phggestion.com

Marc-Antoine LAFFONT
Directeur de la Gestion
+33 1 78 91 79 05
m.laffont@phggestion.com

PH PHILIPPE
HOTTINGUER & Cie
GESTION

Variation des principales classes d'actifs au 28/09/2018

	Cours	MTD	3 mois	YTD	2017	2016
Taux Souverains						
Taux 10A US	3.05	+20p	+20p	+62p	-4p	+18p
Taux 10A Allemagne	0.47	+14p	+17p	+5p	+22p	-43p
Taux 10A France	0.81	+12p	+15p	+4p	+8p	-31p
Taux 10A Italie	3.18	-4p	+49p	+119p	+17p	+23p
Taux 10A Espagne	1.51	+3p	+19p	-3p	+14p	-37p
iBoxx € Eurozone 1-3	170.7	+0.1%	-0.3%	-0.6%	-0.3%	+0.3%
iBoxx € Eurozone 3-5	203.2	+0.0%	-0.8%	-1.2%	+0.0%	+1.4%
iBoxx € Eurozone 5-7	234.8	-0.1%	-1.1%	-1.4%	+0.5%	+2.3%
Taux Corporates						
Taux US BBB+ 7-10 ans	4.57	+9p	-1p	+87p	-35p	-62p
Taux Europe BBB+ 7-10 ans	2.22	+6p	+10p	+49p	-21p	-68p
iBoxx € Corporates 1 - 3	193.7	-0.0%	+0.1%	+0.1%	+0.6%	+1.5%
iBoxx € Corporates 5 - 7	247.5	-0.4%	-0.0%	-0.7%	+2.8%	+5.4%
iBoxx€HY core cum cross 5-10 LC	125.1	+0.1%	+1.6%	-3.0%	+2.7%	+5.7%
Actions						
Eurostoxx50 NR	7,004.0	+0.3%	+0.4%	-0.6%	+9.2%	+3.7%
Eurostoxx NR	739.3	-0.2%	+0.6%	+0.3%	+12.6%	+4.1%
Eurostoxx	378.3	-0.3%	+0.4%	-1.9%	+10.1%	+1.5%
Eurostoxx Small NR	464.7	-1.1%	+1.3%	-1.7%	+22.2%	+1.5%
S&P 500 Index Fixed	2,914.0	+0.4%	+7.2%	+9.0%	+19.4%	+9.5%
Nikkei 225	24,120.0	+5.5%	+8.1%	+6.0%	+19.1%	+0.4%
China Shanghai SE A	2,954.8	+3.5%	-0.9%	-14.7%	+6.6%	-12.3%
Bovespa (BR)	79,342.4	+3.5%	+9.0%	+3.8%	+26.9%	+38.9%
Russia RTS	1,192.0	+9.1%	+3.3%	+3.3%	+0.2%	+52.2%
Métaux Précieux						
Gold (NYM \$/ozt)	1,187.3	-1.3%	-5.1%	-8.0%	+12.7%	+8.1%
Silver (NYM \$/ozt)	818.7	+4.2%	-4.0%	-12.4%	+3.6%	+1.1%
Matières 1ères						
Crude Oil (NYM \$/bbl)	73.3	+4.9%	-1.2%	+21.2%	+12.5%	+45.0%
Brent Crude (IFEU \$/bbl)	82.7	+6.6%	+4.4%	+23.7%	+17.7%	+52.4%
Copper (LME Cash \$)	6,180.0	+2.7%	-7.0%	-13.7%	+29.6%	+17.4%
Aluminium (LME Cash)	1,360.0	-15.0%	-21.4%	-25.9%	+18.7%	-3.3%
Iron Ore 62% CN TSI	67.6	+0.7%	+4.4%	-5.1%	-10.6%	+101.5%
Devises						
€UR - US\$	1.162	-0.2%	+0.3%	-3.3%	+13.8%	-3.4%
€UR - YEN	131.93	+2.3%	+3.2%	-2.5%	+10.0%	-6.5%
€UR - RMB	7.99	+0.6%	+4.2%	+2.2%	+6.7%	+3.5%
€UR - BRL	4.64	-3.2%	+4.3%	+16.5%	+16.0%	-21.4%
€UR - RUB	76.07	-2.9%	+4.2%	+10.0%	+7.4%	-19.4%
	Cours	MTD	3 mois	YTD	2017	2016

Eurozone : il n'y a pas que des risques et des craintes, il pourrait aussi y avoir des BNA rassurants