

Politique de gestion mise en œuvre

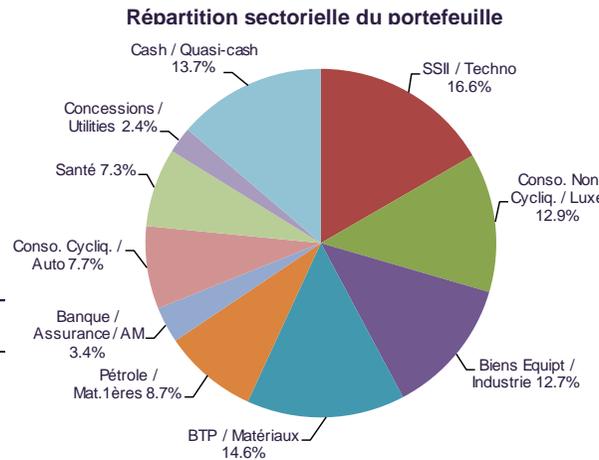
Alors que les small/mid caps sont confrontées à des dégagements importants, CPH Equity I affiche un recul à -5.7% en novembre vs -0.5% pour l'Eurostoxx Small NR. La performance du compartiment en YTD ressort à -14.3% et depuis la reprise de la gestion par PHCG (fév-2012), CPH Equity I progresse de +64.8% vs +66.6% pour l'Eurostoxx Small NR et +49.1% pour notre Indice Composite**. Notre partie cash/quasi-cash est restée constante à 13.7% pour un bêta à 1.16x vs 1.06x.

L'exposition sectorielle évolue peu avec une prépondérance pour SSII/Techno avec 16.6%, Conso. Non Cyclique / Luxe avec 12.9% et Biens d'Equipements/Industrie avec 12.7%. Peu de mouvements sont intervenus en novembre si ce n'est un renforcement en Haulotte, une vente de Geox et Outotec et des allègements sur Zehnder, Deutz et Wienerberger. Les cinq premières pondérations sont Aixtron, Grieg Seafood, Rothschild&Co, Tubacex et Beneteau.

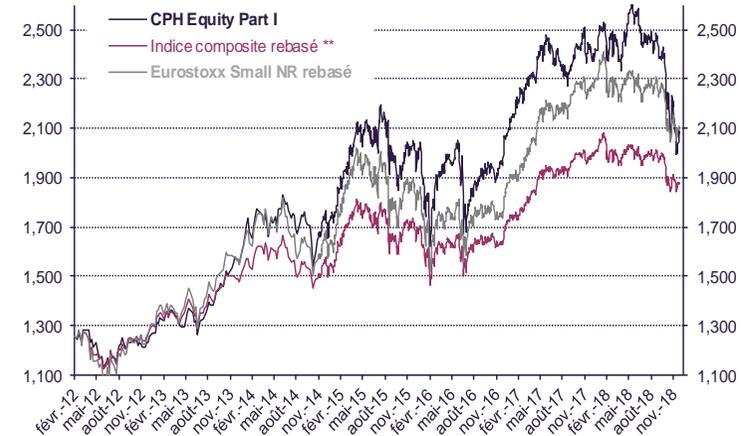
Profil du portefeuille au 30/11/2018

	CPH Equity Part I	Eurostoxx Small NR
Nbre de lignes	32	101
PE 2019 médian	12.3 x	15.0 x
Rendement médian 2018	2.6%	2.9%
Capi. (M€) médiane	1 185	4 425
Bêta 1 an ex ante	1.16 x	1.00 x
Volatilité 1 an jour	15.0%	12.0%
Volatilité 3 ans jour	17.6%	14.6%
Ratio de Sharpe 3 ans	0.04 x	nd

Principaux mouvements du mois		Principales lignes et pondération	
Achats	Ventes		
Haulotte Group	Geox	AIXTRON	3.4%
	Outotec	Grieg Seafood	3.4%
	Zehnder	Rothschild & Co	3.4%
	DEUTZ	Tubacex	3.3%
	Wienerberger	Beneteau	3.3%



Historique de performance au 30/11/2018



	CPH Equity part R*	CPH Equity part I	Eurostoxx Small NR	** Indice composite
<i>cours au 30/11/18</i>	123.48	2,073.00	431.53	149.11
novembre 2018	-5.7%	-5.7%	-0.5%	-0.3%
2018	-14.8%	-14.3%	-8.7%	-6.5%
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	+64.8%	+66.6%	+49.1%

*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 des fonds

ISIN part R et part I

Forme Juridique
Durée d'investissement
Echelle de risque selon DICI
Valorisation
Dépositaire - centralisateur
Frais de gestion fixe
Commission de performance

Société de gestion
Gestionnaire délégué

LU120754533 / LU0272991307

Compartiment SICAV Luxembourg / UCTIS IV / PE Able
>5 ans recommandée / Risque élevé
Quotidien et cut-off à 12h (J)
Banque Degroof Luxembourg
2.25% / 1.40% max. part R / part I
Si positive sur l'exercice, 15% TTC de la sur-perf. vs 90% Eurostoxx Small NR + 10% Eonia
Cofigeo Luxembourg
Philippe Hottinguer & Cie Gestion depuis le 07/02/12

Point sur l'environnement macro-économique

Si nous évoluons dans un contexte toujours anxiogène, quelques éléments nouveaux sont apparus récemment. Sur le front de la guerre commerciale, le conflit US-Chine s'apaise légèrement mais il est toujours difficile d'anticiper une issue. Si la pression est retombée sur l'Eurozone, il ne fait pas de doute que le thème reviendra rapidement. Concernant le Brexit, la visibilité est nulle mais l'hypothèse d'un accord ou d'un décalage du 29 mars nous semble la plus probable afin de tout faire pour éviter un hard Brexit. Concernant l'Italie, le rapprochement avec la Commission est réel bien que la problématique politique à LT demeure intacte. Mais surtout, un nouveau front est apparu avec la France et un mouvement social inédit dont les conséquences économiques restent incertaines. Néanmoins, dans cette liste toujours trop longue qui pénalise la croissance et la confiance, nous ajouterons 3 éléments favorables : 1) l'effondrement du pétrole qui favorisera la consommation en Eurozone, 2) un discours de la Fed beaucoup plus dovish qui rappelle toute sa réactivité potentielle en cas de besoin et 3) des 1ers signaux d'amélioration de la confiance des entreprises dans les B.R.I.C.

Au regard des indicateurs avancés, les US affichent toujours une dynamique exceptionnelle (ISM, consommateur...) et rien ne peut justifier un ralentissement majeur avant 2020-21. La croissance va s'affaiblir après +2.9% en 2018 mais son rythme ne devrait pas être bien éloigné de +2.5% pour les 6/9 prochains mois. La situation en Eurozone est plus complexe mais la zone cumule depuis 6 mois une conjonction exceptionnelle de facteurs négatifs (Brexit, Trump, Italie, WLTP, France, pétrole...). Si la dynamique de croissance a évolué de +2.5% à moins de +1% en 12 mois, les hausses de salaires, la consommation et une confiance correcte doivent permettre de résister pour afficher une croissance proche du potentiel à +1.5%. Les attentes pour 2019 resteront volatiles (PIB entre +1% et +2%) avant que certains sujets présentés ci-dessus ne trouvent leur conclusion.

Dans ce contexte, les BNA 2018-19-20 attendus sur le S&P 500 et l'Eurostoxx reflètent bien les tendances récentes avec une résistance confirmée aux US (absence de révisions depuis 2 mois) et un décrochage en Eurozone (-2.5 à -3 pt). Si les croissances attendues pour 2019-20 sont limitées avec +9% à +10%, des risques de révisions baissières subsistent sur l'Eurostoxx en fonction de l'évolution du contexte politique.

Evolution des différentes classes d'actifs

Si la baisse des actifs risqués a été limitée en novembre, le mouvement d'aversion aux risques s'est amplifié début décembre. Au regard de notre scénario de ralentissement mesuré aux US pour 2019, la valorisation du S&P 500 (2 631) avec un PE forward 12m proche de 15x apparaît trop faible dans un contexte de taux LT < 3%. La tension sur les spreads Corporate (>2 pt) pourrait même redonner de l'intérêt aux obligations Corporate US même en cas de remontée des taux souverains.

Sur l'Eurostoxx (331 début décembre) avec un PE à 12.2x, les primes de risque retrouvent leurs plus hauts depuis 2012 aussi bien face aux taux souverains que Corporate. Sans nier une visibilité réduite, la sanction apparaît vraiment sévère alors que la croissance du PIB pourrait se stabiliser à son potentiel (+1.5%).

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



Variation des principales classes d'actifs au 30/11/2018

	Cours	MTD	3 mois	YTD	2017	2016
Taux Souverains						
Taux 10A US	3.01	-14p	+16p	+58p	-4p	+18p
Taux 10A Allemagne	0.31	-8p	-2p	-11p	+22p	-43p
Taux 10A France	0.68	-8p	-1p	-9p	+8p	-31p
Taux 10A Italie	3.21	-21p	-1p	+123p	+17p	+23p
Taux 10A Espagne	1.50	-5p	+3p	-3p	+14p	-37p
iBoxx € Eurozone 1-3	171.3	+0.2%	+0.4%	-0.3%	-0.3%	+0.3%
iBoxx € Eurozone 3-5	204.5	+0.5%	+0.7%	-0.6%	+0.0%	+1.4%
iBoxx € Eurozone 5-7	236.6	+0.7%	+0.7%	-0.7%	+0.5%	+2.3%
Taux Corporates						
Taux US BBB+ 7-10 ans	4.97	+12p	+48p	+127p	-35p	-62p
Taux Europe BBB+ 7-10 ans	2.43	+12p	+27p	+70p	-21p	-68p
iBoxx € Corporates 1 - 3	193.1	-0.3%	-0.3%	-0.2%	+0.6%	+1.5%
iBoxx € Corporates 5 - 7	245.3	-0.7%	-1.3%	-1.6%	+2.8%	+5.4%
iBoxx €HY core cum cross 5-10 LC	120.0	-2.4%	-4.0%	-7.0%	+2.7%	+5.7%
Actions						
Eurostoxx 50 NR	6,546.4	-0.7%	-6.3%	-7.1%	+9.2%	+3.7%
Eurostoxx NR	682.9	-1.1%	-7.9%	-7.4%	+12.6%	+4.1%
Eurostoxx	349.0	-1.2%	-8.0%	-9.5%	+10.1%	+1.5%
Eurostoxx Small NR	431.5	-0.5%	-8.2%	-8.7%	+22.2%	+1.5%
S&P 500 Index Fixed	2,760.2	+1.8%	-4.9%	+3.2%	+19.4%	+9.5%
Nikkei 225	22,351.0	+2.0%	-2.2%	-1.8%	+19.1%	+0.4%
China Shanghai SE A	2,710.2	-0.6%	-5.0%	-21.7%	+6.6%	-12.3%
Bovespa (BR)	89,504.0	+2.4%	+16.7%	+17.1%	+26.9%	+38.9%
Russia RTS	1,126.1	-0.0%	+3.1%	-2.5%	+0.2%	+52.2%
Métaux Précieux						
Gold (NYM \$/ozt)	1,217.6	+0.2%	+1.3%	-5.7%	+12.7%	+8.1%
Silver (NYM \$/ozt)	798.0	-4.9%	+1.5%	-14.6%	+3.6%	+1.1%
Matières 1ères						
Crude Oil (NYM \$/bbl)	50.9	-22.0%	-27.0%	-15.7%	+12.5%	+45.0%
Brent Crude (IFEU \$/bbl)	59.5	-20.8%	-23.4%	-11.1%	+17.7%	+52.4%
Copper (LME Cash \$)	6,237.5	+3.3%	+3.6%	-12.8%	+29.6%	+17.4%
Aluminum (LME Cash)	1,395.0	-2.8%	-12.8%	-24.0%	+18.7%	-3.3%
Iron Ore 62% CN TSI	64.8	-10.5%	-3.6%	-9.1%	-10.6%	+101.5%
Devises						
EUR - US\$	1.133	-2.4%	-3.2%	-5.6%	+13.8%	-3.4%
EUR - YEN	127.87	-3.1%	-2.4%	-5.5%	+10.0%	-6.5%
EUR - RMB	7.90	-1.1%	-1.1%	+1.1%	+6.7%	+3.5%
EUR - BRL	4.21	-9.3%	-4.2%	+5.7%	+16.0%	-21.4%
EUR - RUB	74.49	-2.1%	+2.0%	+7.7%	+7.4%	-19.4%
	Cours	MTD	3 mois	YTD	2017	2016

En dépit des incertitudes élevées, les actifs risqués sont attractifs (S&P 500, Eurostoxx et Corporate US)