

Politique de gestion mise en œuvre

Les small/mid caps n'ont pas été épargnées en décembre par un contexte difficile sur les marchés Actions avec une baisse de -4.9% pour l'Eurostoxx Small NR et -10.3% pour CPH Equity I portant la performance 2018 à -23.1%. Depuis la reprise de la gestion par PHCG (fév-2012), CPH Equity I progresse de +47.8% vs +58.5% pour l'Eurostoxx Small NR et +52.2% pour son Indice de référence (90% Eurostoxx Small NR et 10% Eonia).

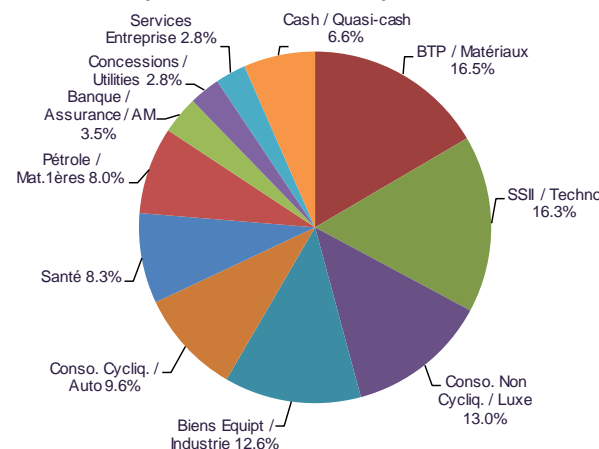
La forte tension sur certaines small/mids exacerbée par une moindre liquidité de fin d'année, nous a incité à abaisser notre partie cash/quasi-cash à 6.6% vs à 13.7% fin novembre avec un bêta à 1.32x vs 1.16x. L'exposition sectorielle évolue peu avec une prépondérance BTP/Matériaux avec 16.5% (+1.9 pt), SSII/Techno avec 16.3% et Conso. Non Cyclique / Luxe avec 13%. Peu de mouvements sont intervenus en dési ce n'est un renforcement en AMG, Heijmans, Europcar et une nouvelle entrée en Brunel tandis que Tubacex était allégé. Les cinq premières pondérations sont Grieg Seafood, Basic-Fit, Aixtron, Soitec et Radisson.

Profil du portefeuille au 31/12/2018

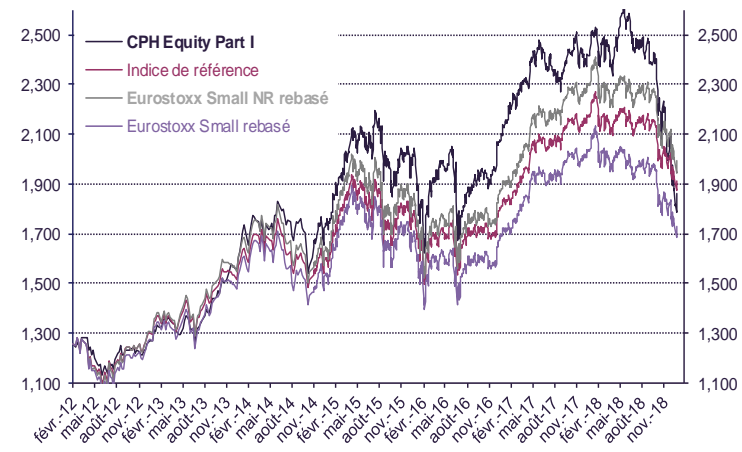
	CPH Equity Part I	Eurostoxx Small NR
Nbre de lignes	33	98
PE 2019 médian	10.4 x	14.1 x
Rendement médian 2018	2.8%	3.0%
Capi. (M€) médiane	940	4 260
Bêta 1 an ex ante	1.32 x	1.00 x
Volatilité 1 an jour	17.0%	12.9%
Volatilité 3 ans jour	18.0%	14.6%
Ratio de Sharpe 3 ans	-0.16 x	nd

Principaux mouvements du mois		Principales lignes et pondération
Achats	Ventes	
AMG Group	Tubacex	Grieg Seafood 3.6%
Heijmans		Basic-Fit 3.5%
Europcar		AIXTRON 3.5%
Brunel		Soitec 3.5%
		Radisson 3.5%

Répartition sectorielle du portefeuille



Historique de performance au 31/12/2018



	CPH Equity part R*	CPH Equity part I	Eurostoxx Small NR	** Indice de référence
cours au 31/12/18	110.75	1,859.62	410.39	1,914.14
décembre 2018	-10.3%	-10.3%	-4.9%	-4.4%
2018	-23.5%	-23.1%	-13.2%	-11.9%
2017	+14.4%	+15.2%	+22.2%	+20.0%
2016	+2.0%	+2.7%	+1.5%	+1.3%
2015	+16.5%	+17.2%	+13.4%	+12.1%
2014	nd	+7.1%	+0.5%	+0.5%
2013	nd	+27.8%	+24.9%	+22.4%
dp le 07/02/2012	nd	+47.8%	+58.5%	+52.2%

*création part R le 07/10/14 ** 90% Eurostoxx Small NR et 10% 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

M.-A. LAFFONT / P. LEGRAND
Directeur de la Gestion / Gérant
m.laffont@pnhgestion.com

PH PHILIPPE
HOTTINGUER & Cie
GESTION

Caractéristiques du fonds

ISIN part R et part I	LU120754533 / 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 et cut-off à 12h (J)
Dépositaire - centralisateur	Banque Degroof Luxembourg
Frais de gestion fixe	2.25% / 1.40% max. part R / part I
Commission de performance	Si positive sur l'exercice, 15% TTC de la sur-perf. vs 90% Eurostoxx Small NR + 10% Eonia
Société de gestion	Cofigeo Luxembourg
Gestionnaire délégué	Philippe Hottinguer & Cie Gestion depuis le 07/02/12

Point sur l'environnement macro-économique

Le contexte anxiogène (conflits commerciaux, Brexit, Italie, Gilets Jaunes...) aura eu raison de la confiance des entreprises avec des indicateurs avancés (ISM et PMI) accentuant leur recul. La forte baisse des marchés Actions et notamment US en décembre n'a fait qu'accroître un sentiment de défiance et de ralentissement envers la croissance économique alors que la Fed n'a rien arrangé entre nouvelle hausse de taux et ambiguïté pour 2019.

Aux US, la principale surprise est venue de la très forte baisse de l'ISM manufacturier à 54.1 vs 59,3 avec un ISM nouvelles commandes à 51.1 vs 62.1 ! A contrario, l'ISM non-manufacturier limite son recul à 57.6 vs 60.7, les créations d'emplois rebondissent fortement à 301 M, les salaires progressent de plus de 3% et la confiance des consommateurs est toujours proche de ses plus hauts. Il semble donc que les entreprises soient déstabilisées par «l'ambiance» imposée par Trump (conflit avec la Chine, tensions permanentes, shutdown...) mais que la croissance restera soutenue (+2.5%) par la consommation (salaires et emplois). Il est néanmoins nécessaire que la visibilité s'améliore rapidement sur la Chine et le shutdown afin que les craintes du monde industriel – et la forte baisse des marchés Actions - ne se transmettent pas à l'économie réelle (emplois, effet richesse et consommation).

En Eurozone, la situation se tend avec une nouvelle baisse des PMI ramenés à près de 51 après 12 mois de décélération quasiment ininterrompue ! La situation en France avec des PMI < 50 et en Allemagne (PMI à 52) se détériore avec l'impact respectif des Gilets Jaunes pour l'un, des tensions commerciales et des conséquences du WLTP pour l'autre. Bien que toujours élevée, la confiance des consommateurs recule en décembre à un plus bas de 21 mois emportée par l'effondrement enregistré en France (plus bas de 3 ans) mais avec une très bonne résistance en Allemagne. La croissance du PIB au 4T ne manquera pas de décevoir avec la France, l'All. et l'Italie proche de 0 mais il nous semble tout de même que ce trimestre marquera le point bas de la croissance. Sans attendre un rebond spectaculaire en 2019, la non-reconduction d'éléments «exceptionnels» comme les Gilets Jaunes ou le WLTP, dans un contexte de hausse de salaires, de baisse du pétrole et de moindre austerité budgétaire (All, France et Italie), devrait permettre de sauvegarder un rythme de croissance de +1.5%. Les évolutions entourant le Brexit et les conflits commerciaux US-Chine et US-Europe seront déterminants dans le redémarrage attendu.

Evolution des différentes classes d'actifs

Décembre est le 1^{er} mois de 2018 caractéristique d'un mouvement de «flight to quality» avec une forte baisse des taux 10a US (-33 pb), des marchés Actions (-9%) et une hausse de l'or (+5%). Si ce mouvement intègre les nouvelles craintes sur la croissance US, il montre aussi une certaine exagération alors que la 1^{ère} économie mondiale n'affiche pas de risque de récession pour 2019.

Les primes de risque imposées sur le S&P (PE de 14.4x) par rapport aux taux souverains (4.2 pt) et Corporate (2.1 pt) sont disproportionnées si nous excluons toute récession. La situation sur l'Eurostoxx (PE de 12.1x) est différente avec des primes de risque (5.9 pt et 7.3 pt) à un quasi plus haut depuis 2011 et qui intègrent donc déjà une récession de type 2012-13. Si nous ne nous pas que le momentum reste compliqué (macro et micro), le niveau des indices Actions ne l'ignore pas !

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 31/12/2018

	Cours	MTD	3 mois	YTD	2017	2016
Taux Souverains						
Taux 10A US	2.68	-33p	-37p	+25p	-4p	+18p
Taux 10A Allemagne	0.24	-7p	-23p	-19p	+22p	-43p
Taux 10A France	0.71	+3p	-10p	-6p	+8p	-31p
Taux 10A Italie	2.75	-46p	-43p	+76p	+17p	+23p
Taux 10A Espagne	1.42	-9p	-9p	-12p	+14p	-37p
iBoxx € Eurozone 1-3	171.7	+0.3%	+0.6%	-0.1%	-0.3%	+0.3%
iBoxx € Eurozone 3-5	205.9	+0.7%	+1.3%	+0.1%	+0.0%	+1.4%
iBoxx € Eurozone 5-7	238.6	+0.8%	+1.6%	+0.1%	+0.5%	+2.3%
Taux Corporates						
Taux US BBB+ 7-10 ans	4.84	-14p	+26p	+113p	-35p	-62p
Taux Europe BBB+ 7-10 ans	2.40	-3p	+18p	+66p	-21p	-68p
iBoxx € Corporates 1 - 3	193.1	+0.0%	-0.3%	-0.2%	+0.6%	+1.5%
iBoxx € Corporates 5 - 7	245.6	+0.1%	-0.8%	-1.5%	+2.8%	+5.4%
iBoxx€HY core cum cross 5-10 LC	118.8	-1.0%	-5.0%	-7.9%	+2.7%	+5.7%
Actions						
Eurostoxx 50 NR	6,200.9	-5.3%	-11.5%	-12.0%	+9.2%	+3.7%
Eurostoxx NR	643.5	-5.8%	-13.0%	-12.7%	+12.6%	+4.1%
Eurostoxx	328.5	-5.9%	-13.2%	-14.8%	+10.1%	+1.5%
Eurostoxx Small NR	410.4	-4.9%	-11.7%	-13.2%	+22.2%	+1.5%
S&P 500 Index Fixed	2,506.9	-9.2%	-14.0%	-6.2%	+19.4%	+9.5%
Nikkei 225	20,014.7	-10.5%	-17.0%	-12.1%	+19.1%	+0.4%
China Shanghai SE A	2,611.4	-3.6%	-11.6%	-24.6%	+6.6%	-12.3%
Bovespa (BR)	87,887.2	-1.8%	+10.8%	+15.0%	+26.9%	+38.9%
Russia RTS	1,068.7	-5.1%	-10.3%	-7.4%	+0.2%	+52.2%
Métaux Précieux						
Gold (NYM \$/ozt)	1,279.0	+5.0%	+7.7%	-0.9%	+12.7%	+8.1%
Silver (NYM \$/ozt)	795.9	-0.3%	-2.8%	-14.8%	+3.6%	+1.1%
Matières 1ères						
Crude Oil (NYM \$/bbl)	45.3	-11.0%	-38.1%	-25.0%	+12.5%	+45.0%
Brent Crude (IFEU \$/bbl)	53.8	-9.5%	-35.0%	-19.5%	+17.7%	+52.4%
Copper (LME Cash \$)	5,964.5	-4.4%	-3.5%	-16.7%	+29.6%	+17.4%
Aluminum (LME Cash)	1,405.0	+0.7%	+3.3%	-23.4%	+18.7%	-3.3%
Iron Ore 62% CN TSI	69.2	+6.8%	+0.7%	-2.9%	-10.6%	+101.5%
Devises						
EUR - US\$	1.143	+1.0%	-1.6%	-4.8%	+13.8%	-3.4%
EUR - YEN	125.42	-2.4%	-4.9%	-7.3%	+10.0%	-6.5%
EUR - RMB	7.85	-0.2%	-1.8%	+0.4%	+6.7%	+3.5%
EUR - BRL	4.43	+1.0%	-4.5%	+11.2%	+16.0%	-21.4%
EUR - RUB	79.30	+4.6%	+4.2%	+14.7%	+7.4%	-19.4%
	Cours	MTD	3 mois	YTD	2017	2016

Les indices Actions via leurs primes de risque anticipent l'affaiblissement du momentum macro et micro