

Politique de gestion mise en œuvre

Alors que l'Eurostoxx 50 NR enregistre un nouveau recul en décembre (-5.3%), PHCG EMP I baisse de -6.5% portant la performance 2018 à -23.1%. Depuis son lancement en oct-2011, le fonds affiche +45.4% vs +49.4% pour l'Eurostoxx 50 NR et +21.9% pour l'Eurostoxx 50. La très forte volatilité sectorielle conjuguée à des valorisations particulièrement faibles nous a incité à réduire notre partie cash/quasi-cash en fin de mois à 4.9% vs 12.2% fin novembre pour un bêta porté à 1.09x vs 1x.

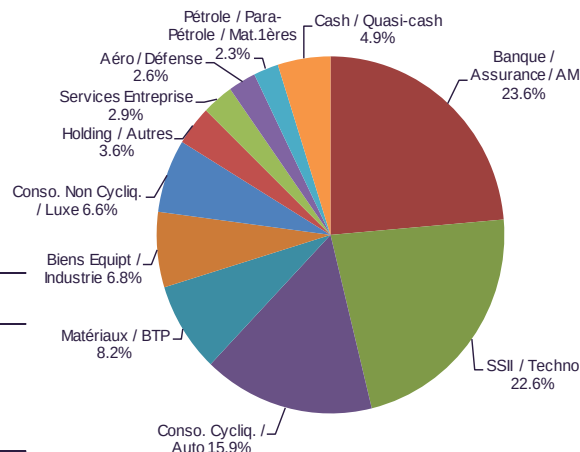
Au-delà d'une allocation toujours élevée en titres value à très faible PE (Banque/Assurance/AM pour 23.6%, Conso. Cyclique pour 15.9%, Matériaux/BTP pour 8.2%), nous avons profité de reculs de -20% à -30% sur certaines valeurs réputées «chères» avec des PE > 20x pour constituer de nouvelles lignes moins sensibles aux cycles et avec un caractère de croissance marquée (Wirecard, Dassault Sys et Accor). A contrario, nous avons vendu Ericsson après un très bon parcours et BASF pour son manque de visibilité. Nous avons allégé Schneider et Kering pour des raisons de pondérations.

Profil du portefeuille au 31/12/2018

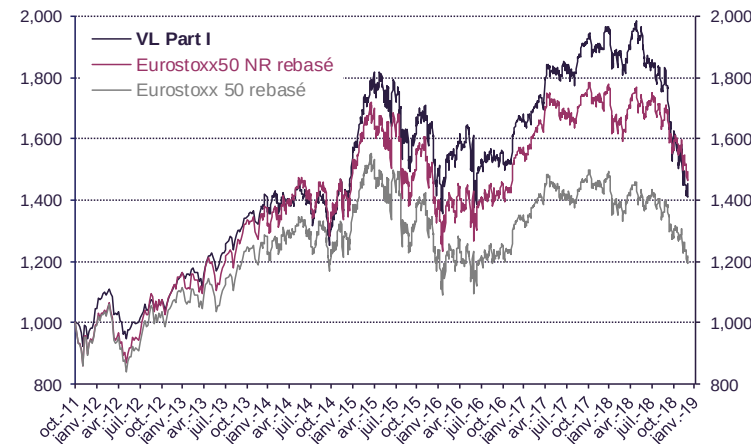
	PHCG EMP Part I	Eurostoxx 50 NR
Nbre de lignes	30	50
PE 2019 médian	8.7 x	12.2 x
Rendement 2018 médian	3.3%	4.0%
Capi. (M€) médiane	12,113	46 384
Bêta 1 an ex ante	1.09 x	1.00 x
Volatilité historique 1 an	13.7%	12.7%
Volatilité historique 3 ans	15.7%	15.5%
Ratio de Sharpe 3 ans	-0.24 x	0.01 x

Principaux mouvements du mois		Principales lignes et pondération	
Achats	Ventes		
Accor	Ericsson Class B	HeidelbergCement	4.5%
Wirecard	BASF	Allianz	4.4%
Leonardo	Schneider Electric	STMcroelectronics	4.0%
Total	Kering	SPIE	3.9%
Dassault Syst		Fnac Darty	3.9%

Répartition sectorielle du portefeuille



Historique de performance au 31/12/2018



	PHCG EMP Part I	PHCG EMP Part R	Eurostoxx50 NR	Eurostoxx50
cours au 31/12/18	1 453.57	137.45	6 200.88	3 001.42
décembre 2018	-6.5%	-6.5%	-5.3%	-5.4%
2018	-23.1%	-23.9%	-12.0%	-14.3%
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	+45.4%	+37.5%	+49.4%	+21.9%

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, PE Able

>5 ans recommandée

1 2 3 4 5 6 7

Quotidienne et cut-off 12h (J)

CM-CIC Market Solutions

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

Point sur l'environnement macro-économique

Le contexte anxigène (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'accentuer 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 austérité 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 nions 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@phhgestion.com

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