

Politique de gestion mise en œuvre

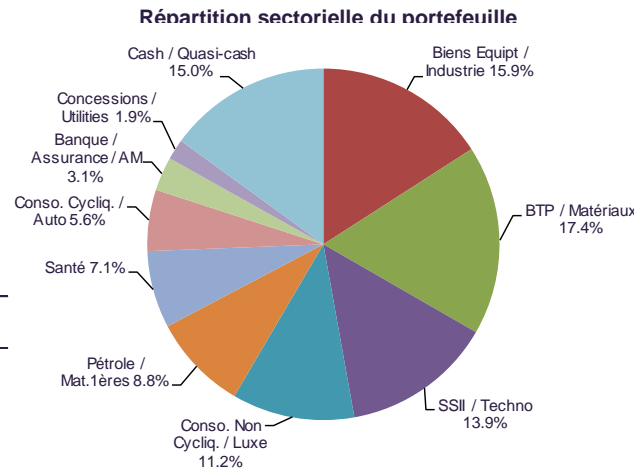
Les small/mid caps accentuent leur rebond en février avec +4.4% pour l'Eurostoxx Small NR et +3.5% pour CPH Equity I portant la performance YTD à +11.3% et +11.9% respectivement. Depuis la reprise de la gestion par PHCG (fév-2012), CPH Equity I progresse de +65.5% vs +76.3% pour l'Eurostoxx Small NR et +67.6% pour son Indice de référence (90% Eurostoxx Small NR et 10% Eonia). Notre partie cash/quasi-cash à 6.6% fin décembre et 9.5% fin janvier, a été portée à 15% fin février pour un bêta qui reste élevé à 1.13x vs 1.24x.

La forte volatilité de janvier s'est poursuivie en février avec des hausses prononcées pour certaines lignes (Barco +26%, Bilfinger +22%, Fnac +20% et Ams +16%). L'exposition sectorielle évolue avec BTP/Matériaux à 17.4% vs 14.2% (entrée de Palfinger), Conso. Non Cyclique/Luxe à 11.2% vs 15.3% (allègement Grieg Seafood, vente de B&O) et Services Entreprise à 0% vs 2.9%(vente de Brunel). Les cinq premières pondérations sont Bilfinger, Soitec, AMG, Deutz et Barco.

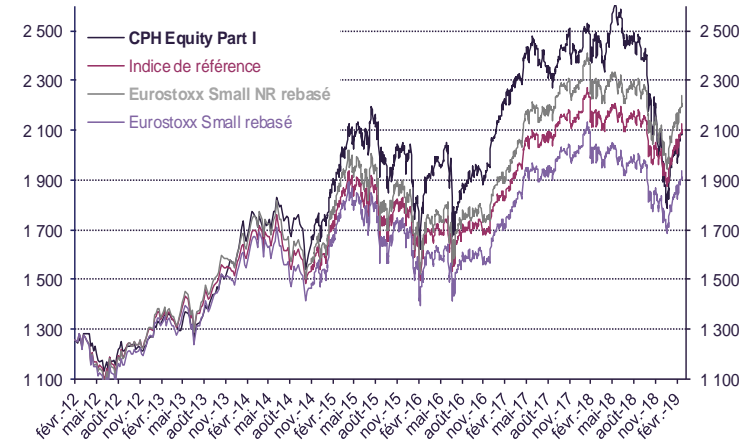
Profil du portefeuille au 28/02/2019

	CPH Equity Part I	Eurostoxx Small NR
Nbre de lignes	31	98
PE 2019 médian	13.9 x	15.4 x
Rendement médian 2018	2.2%	2.6%
Capi. (M€) médiane	1 302	4 619
Bêta 1 an ex ante	1.13 x	1.00 x
Volatilité 1 an jour	17.6%	13.0%
Volatilité 3 ans jour	16.3%	13.2%
Ratio de Sharpe 3 ans	0.29 x	nd

Principaux mouvements du mois		Principales lignes et pondération	
Achats	Ventes		
Recipharm	Konecranes	Bilfinger	3.4%
C.A.F.	Siegfried	Soitec	3.4%
PALFINGER	Brunel	AMG	3.3%
	Bang & Olufsen	DEUTZ	3.3%
	Grieg Seafood	Barco	3.2%



Historique de performance au 28/02/2019



	CPH Equity part R*	CPH Equity part I	Eurostoxx Small NR	** Indice de référence
<i>cours au 28/02/19</i>	123.83	2 081.67	456.63	2 108.25
février 2019	+3.5%	+3.5%	+4.4%	+4.0%
2019	+11.8%	+11.9%	+11.3%	+10.1%
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	+65.5%	+76.3%	+67.6%

*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@phhgestion.com

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

PH PHILIPPE
HOTTINGUER & Cie
GESTION

Caractéristiques du fonds

ISIN part R et part I	LU1120754533 / LU0272991307
Forme Juridique	Compartiment SICAV Luxembourg / UCTIS IV / PEable
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

Février accentue une évolution macro assez rare avec des indicateurs favorables dans les services et la confiance des consommateurs tandis que ceux touchant l'industrie sont franchement mauvais. Difficile d'incriminer les seules tensions commerciales et le Brexit pour justifier d'un tel écart de croissance entourant des composantes plutôt bien corrélées historiquement.

Si les ISM manufacturiers restent corrects aux US avec 54.2, ils perdent tout de même près de 4 pt en 3 mois avec -6.6 pt pour la composante nouvelles commandes (55.5). En Eurozone, la situation est clairement inquiétante avec un PMI manufacturier à 49.3 au plus bas de 5 ans avec l'Allemagne à 47.6 ! Le Japon et la Chine complètent ce tableau plutôt sombre avec des PMI < 50. Au total, c'est plus de 50% de l'économie mondiale qui se trouve en phase de contraction/récession dans sa partie manufacturière. A l'inverse, la confiance des consommateurs est toujours proche de ses plus hauts aux US et elle s'affiche bien au-delà de ses moyennes historiques en Eurozone avec une légère amélioration depuis 2 mois. Sur la même tendance, nous retrouvons l'ISM non-manufacturier aux US à un niveau exceptionnel (59.7) tandis que le PMI des Services en Eurozone ressort à 52.3 (+1.1 pt en 1 mois) avec l'Allemagne à 55.1 soit 2 pt au-dessus de ses moyennes historiques !

Au-delà de ces éléments, les soutiens à la consommation des ménages aux US et en Eurozone restent très forts avec des hausses de salaires prononcées et une réduction continue du chômage. Ajoutons que les politiques monétaire et budgétaire sont toujours très accommodantes et même plus qu'escomptées (US, Eurozone et Chine). Sans choc exogène avéré, la consommation devrait rester un soutien indéfectible à la croissance. Nous pouvons donc estimer qu'au-delà des effets de déstockage/restockage et en prenant l'hypothèse d'une atténuation des risques commerciaux (US-Chine, US-UE et Brexit), la croissance tirée de la consommation devrait permettre à l'industrie de rebondir dans les prochains mois. Ce scénario nous semble le plus probable avec le retour d'un momentum macro positif et la fin des révisions en baisse de croissance attendue. Si les risques entourant l'Eurozone demeurent plus élevés (Brexit et tensions US-UE), la faiblesse de l'€/€ (<1.15) et du pétrole (WTI < 65) sont des éléments de soutien supplémentaires et indispensables dans la phase actuelle.

Evolution des différentes classes d'actifs

Contrairement à janvier, la hausse des actifs risqués en février (Actions +3% à +4%, mat. 1ères +2% à +14%) s'est faite au détriment des taux souverains qui se tendent légèrement. Avec près de +11% pour le S&P et l'Eurostoxx en YTD, le rattrapage va un peu au-delà de nos attentes sachant que les incertitudes (Brexit, conflits commerciaux) tardent à être réellement levées.

A contrario, la valorisation des Actions reste assez faible (PE forward 12m du S&P à 16,4x et de l'Eurostoxx à 13.7x) dans un contexte d'arrêt de hausse de taux CT aux US et de décalage de hausse de taux de la BCE prolongeant un peu plus le niveau de faiblesse des taux LT (< 3% aux US et < 1% en Eurozone). Nous maintenons nos objectifs d'un retour de l'Eurostoxx (362.5) sur les niveaux du 1^{er} semestre 2018 (370/380) dans le cas d'un rebond de la croissance au 2nd semestre 2019.

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 28/02/2019

	Cours	MTD	3 mois	YTD	2018	2017
Taux Souverains						
Taux 10A US	2.71	+8p	-30p	+3p	+25p	-4p
Taux 10A Allemagne	0.19	+4p	-12p	-5p	-19p	+22p
Taux 10A France	0.58	+2p	-10p	-13p	-6p	+8p
Taux 10A Italie	2.77	+17p	-44p	+2p	+76p	+17p
Taux 10A Espagne	1.18	-2p	-32p	-23p	-12p	+14p
iBoxx€ Eurozone 1-3	171.6	-0.1%	+0.2%	-0.1%	-0.1%	-0.3%
iBoxx€ Eurozone 3-5	206.3	-0.2%	+0.9%	+0.2%	+0.1%	+0.0%
iBoxx€ Eurozone 5-7	240.2	-0.2%	+1.5%	+0.7%	+0.1%	+0.5%
Taux Corporates						
Taux US BBB+ 7-10 ans	4.52	-1p	-45p	-32p	+113p	-35p
Taux Europe BBB+ 7-10 ans	2.08	-10p	-36p	-32p	+66p	-21p
iBoxx€ Corporates 1 - 3	194.0	+0.3%	+0.5%	+0.5%	-0.2%	+0.6%
iBoxx€ Corporates 5 - 7	251.3	+0.9%	+2.4%	+2.3%	-1.5%	+2.8%
iBoxx€HY core cum cross 5-10 LC	123.7	+1.7%	+3.1%	+4.1%	-7.9%	+2.7%
Actions						
Eurostoxx 50 NR	6,831.1	+4.4%	+4.3%	+10.2%	-12.0%	+9.2%
Eurostoxx NR	711.5	+4.1%	+4.2%	+10.6%	-12.7%	+12.6%
Eurostoxx	362.5	+4.0%	+3.9%	+10.4%	-14.8%	+10.1%
Eurostoxx Small NR	456.6	+4.4%	+5.8%	+11.3%	-13.2%	+22.2%
S&P 500 Index Fixed	2,784.5	+3.0%	+0.9%	+11.1%	-6.2%	+19.4%
Nikkei 225	21,385.1	+2.9%	-4.3%	+6.8%	-12.1%	+19.1%
China Shanghai SE A	3,080.1	+13.8%	+13.6%	+17.9%	-24.6%	+6.6%
Bovespa (BR)	95,584.3	-1.9%	+6.8%	+8.8%	+15.0%	+26.9%
Russia RTS	1,188.3	-2.2%	+5.5%	+11.2%	-7.4%	+0.2%
Métaux Précieux						
Gold (NYM\$/ozt)	1,319.2	-0.3%	+8.3%	+3.1%	+12.7%	+12.7%
Silver (NYM\$/ozt)	873.0	+6.4%	+9.4%	+9.7%	+3.6%	+3.6%
Matières 1ères						
Crude Oil (NYM\$/bbl)	57.2	+6.4%	+12.4%	+26.0%	-24.8%	+12.5%
Brent Crude (IFEU\$/bbl)	66.3	+9.0%	+11.5%	+23.3%	-19.5%	+17.7%
Copper (LME Cash \$)	6,535.5	+6.3%	+4.8%	+9.6%	-16.7%	+29.6%
Aluminum (LME Cash)	1,470.0	+2.4%	+5.4%	+4.6%	-23.4%	+18.7%
Iron Ore 62% CN TSI	87.3	+14.9%	+34.8%	+26.2%	-2.9%	-10.6%
Devises						
€UR - U\$D	1.139	-0.8%	+1.0%	-0.4%	-4.8%	+13.8%
€UR - YEN	126.76	+1.5%	-1.4%	+1.1%	-7.3%	+10.0%
€UR - RMB	7.61	-1.0%	-2.9%	-3.0%	+0.4%	+6.7%
€UR - BRL	4.27	+2.2%	-2.3%	-3.6%	+11.2%	+16.0%
€UR - RUB	75.04	-0.1%	-1.3%	-5.4%	+14.7%	+7.4%
	Cours	MTD	3 mois	YTD	2017	2017

La bonne tenue de la consommation pourrait entrainer un rebond macro au 2nd semestre 2019