

## Politique de gestion mise en œuvre

Après un rebond marqué en février (+4.4%), les small/mid caps consolident à plat en mars. Dans ce contexte, CPH Equity I progresse de +10.1% en YTD vs +11.3% pour l'Eurostoxx Small NR et +10.2% pour notre indice de référence\*\*. Depuis la reprise de la gestion par PHCG (fév-2012), CPH Equity I progresse de +62.8% vs respectivement +76.4% et +67.7%. Notre partie cash/quasi-cash portée à 15% fin février est plutôt stable pour un bêta qui reste élevé à 1.15x.

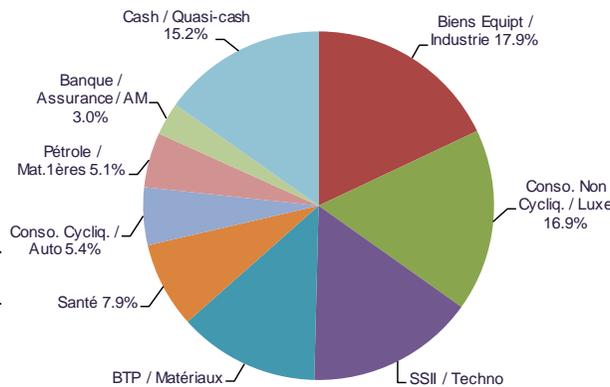
L'exposition sectorielle évolue avec Biens d'Equipement / Industrie à 17.9% vs 15.9% (entrée de Bekaert), Conso. Non Cyclique / Luxe à 16.9% vs 11.2% (entrées de Casino et Fluidra), SSII/Techno à 15.5% vs 13.9% (entrée de Cyan), BTP/Matériaux à 13% vs 17.4% (sortie de Caverion et Zehnder) et Pétrole / Mat 1ères à 5.1% vs 8.8% (sortie de TGS). Les cinq premières pondérations sont Deutz, Soitec, Barco, Recipharm et Bilfinger.

## Profil du portefeuille au 29/03/2019

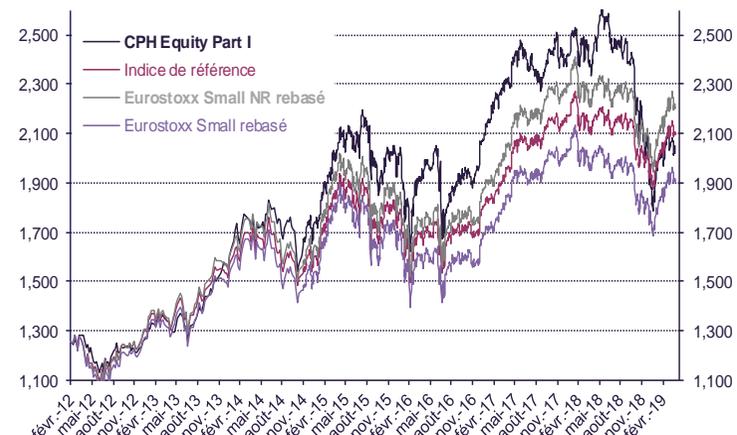
	CPH Equity Part I	Eurostoxx Small NR
Nbre de lignes	32	100
PE 2019 médian	13.6 x	15.9 x
Rendement médian 2018	2.2%	2.6%
Capi. (M€) médiane	1 193	4 697
Bêta 1 an ex ante	1.15 x	1.00 x
Volatilité 1 an jour	17.4%	12.9%
Volatilité 3 ans jour	16.1%	13.1%
Ratio de Sharpe 3 ans	0.17 x	nd

Principaux mouvements du mois		Principales lignes et pondération	
Achats	Ventes		
Casino	Caverion	DEUTZ	4.0%
Fluidra	TGS-NOPEC	Soitec	3.6%
Cyan	Neoen	Barco	3.4%
Bekaert	Zehnder Group	Recipharm	3.2%
Swedish Orphan	AKKA	Bilfinger	3.2%

## Répartition sectorielle du portefeuille



## Historique de performance au 29/03/2019



	CPH Equity part R*	CPH Equity part I	Eurostoxx Small NR	** Indice de référence
<b>cours au 29/03/19</b>	121.72	2 048.27	456.84	2 109.11
<b>mars 2019</b>	<b>-1.7%</b>	<b>-1.6%</b>	<b>+0.0%</b>	<b>+0.0%</b>
<b>2019</b>	<b>+9.9%</b>	<b>+10.1%</b>	<b>+11.3%</b>	<b>+10.2%</b>
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%
<b>dp le 07/02/2012</b>	<b>nd</b>	<b>+62.8%</b>	<b>+76.4%</b>	<b>+67.7%</b>

\*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](mailto:b.godefroy@pnhgestion.com)

**M.-A. LAFFONT / P. LEGRAND**  
Directeur de la Gestion / Gérant  
[m.laffont@pnhgestion.com](mailto:m.laffont@pnhgestion.com)

PH PHILIPPE  
HOTTINGUER & Cie  
GESTION

## Caractéristiques du fonds

ISIN part R et part I	LU1120754533 / 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

Les indicateurs macro renvoient toujours des messages divergents. La bonne surprise de mars provient incontestablement de la Chine avec une progression des PMI et plus précisément dans les services (54.4 au plus haut d'un an) tandis que le manufacturier affiche un 2<sup>nd</sup> mois de hausse dépassant laborieusement 50 à 50.8. La mise en place de mesures de soutien depuis 6 mois (baisse du taux de réserve, relance du crédit, relance des projets d'infrastructure, soutien à la consommation, allègement généralisé de la fiscalité...) semble porter ses 1ers fruits. Néanmoins, si l'économie chinoise est souvent un indicateur avancé pour l'Europe et les US, d'autres pays avec cette caractéristique comme la Corée du Sud ou le Japon affichent toujours des PMI manufacturiers sous pression.

Malgré quelques inquiétudes récentes, les US devraient continuer à bien résister, soutenus par une consommation des ménages (70% du PIB) bénéficiant de la hausse des salaires, d'un effet richesse porteur, d'un puissant désendettement, d'une faible inflation et de taux bas. Si le PIB peut être volatile du fait des mouvements de déstockage, le rythme de croissance 2019 dépassera 2%. A horizon de début 2020, des questions devront se poser sur un déficit budgétaire de 5% dans une économie approchant de ses capacités maximum avec en ligne de mire un taux de chômage < 3,5%, des capacités d'utilisation > 80.5% et une nouvelle accélération des salaires au-delà de +3.5%. La Fed considère que ces risques sont marginaux, l'avenir nous le dira !

Mais la zone qui suscite le plus d'inquiétude reste l'Eurozone. Nous ne nous attendions pas à une nouvelle dégradation du PMI manufacturier au plus bas de 6 ans (47.5) et même au plus bas de 7 ans pour l'Allemagne (44.1!). Le rebond du PMI des Services à 53.3 (+2.1 pt en 2 mois) et la bonne tenue de la confiance des consommateurs restent favorables mais l'industrie ne peut durablement être en récession sans impacter à terme les créations d'emplois et la consommation des ménages. Le ralentissement du commerce mondial et les craintes du Brexit handicapent clairement l'Europe. La signature d'un accord US-Chine avec un décalage du Brexit serait bienvenue. Nous estimons toujours que l'Eurozone devrait enregistrer un rebond de sa croissance au 2<sup>nd</sup> semestre (> 1.5%) mais reconnaissons aussi que les risques de déception ne doivent pas être passés sous silence.

## Evolution des différentes classes d'actifs

Très forte baisse des taux LT avec une poursuite de la hausse des indices Actions (+1.8%) en mars et une nouvelle accélération début avril (+3%). Au 05 avril, l'Eurostoxx (377) a atteint l'objectif que nous avons fixé à 370/380. Le PE forward 12m à 14.2x s'est normalisé à un niveau finalement assez correct entre des taux extraordinairement favorables, des incertitudes macro et un momentum micro (BNA) défavorable. Une pause semble logique avant de valider une amélioration tangible des attentes du 2S2019. L'analyse est plutôt similaire sur le S&P 500 à 2890 avec un PE de 16.8x pour des BNA 2019 attendus en hausse de seulement +4%.

A contrario, nous rappellerons que dans un contexte où les banques centrales limitent la hausse des taux CT et donc LT, la classe d'actifs Actions offre des rendements anormalement élevés et qu'elle est largement délaissée notamment en Eurozone.

## 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 29/03/2019

	Cours	MTD	3 mois	YTD	2018	2017
<b>Taux Souverains</b>						
Taux 10A US	2.42	-30p	-27p	-27p	+25p	-4p
Taux 10A Allemagne	-0.07	-26p	-31p	-31p	-19p	+22p
Taux 10A France	0.32	-26p	-39p	-39p	-6p	+8p
Taux 10A Italie	2.49	-27p	-25p	-25p	+80p	+12p
Taux 10A Espagne	1.09	-10p	-33p	-33p	-12p	+14p
iBoxx € Eurozone 1-3	171.9	+0.2%	+0.1%	+0.1%	-0.1%	-0.3%
iBoxx € Eurozone 3-5	207.5	+0.6%	+0.8%	+0.8%	+0.1%	+0.0%
iBoxx € Eurozone 5-7	243.0	+1.1%	+1.9%	+1.9%	+0.1%	+0.5%
<b>Taux Corporates</b>						
Taux US BBB+ 7-10 ans	4.16	-37p	-68p	-68p	+113p	-35p
Taux Europe BBB+ 7-10 ans	1.78	-30p	-62p	-62p	+66p	-21p
iBoxx € Corporates 1 - 3	194.7	+0.4%	+0.8%	+0.8%	-0.2%	+0.6%
iBoxx € Corporates 5 - 7	255.1	+1.5%	+3.9%	+3.9%	-1.5%	+2.8%
Iboxx€HY core cum cross 5-10 LC	124.7	+0.8%	+5.0%	+5.0%	-7.9%	+2.7%
<b>Actions</b>						
Eurostoxx 50 NR	6,955.6	+1.8%	+12.2%	+12.2%	-12.0%	+9.2%
Eurostoxx NR	721.3	+1.4%	+12.1%	+12.1%	-12.7%	+12.6%
Eurostoxx	366.9	+1.2%	+11.7%	+11.7%	-14.8%	+10.1%
Eurostoxx Small NR	456.8	+0.0%	+11.3%	+11.3%	-13.2%	+22.2%
S&P 500 Index Fixed	2,834.4	+1.8%	+13.1%	+13.1%	-6.2%	+19.4%
Nikkei 225	21,205.8	-0.8%	+6.0%	+6.0%	-12.1%	+19.1%
China Shanghai SE A	3,237.2	+5.1%	+24.0%	+24.0%	-24.6%	+6.6%
Bovespa (BR)	95,414.5	-0.2%	+8.6%	+8.6%	+15.0%	+26.9%
Russia RTS	1,198.1	+0.8%	+12.1%	+12.1%	-7.4%	+0.2%
<b>Métaux Précieux</b>						
Gold (NYM \$/ozt)	1,295.4	-1.8%	+1.3%	+1.3%	+12.7%	+12.7%
Silver (NYM \$/ozt)	848.9	-2.8%	+6.7%	+6.7%	+3.6%	+3.6%
<b>Matières 1ères</b>						
Crude Oil (NYM \$/bbl)	60.1	+5.1%	+32.4%	+32.4%	-24.8%	+12.5%
Brent Crude (IFEU \$/bbl)	67.6	+1.9%	+25.6%	+25.6%	-19.5%	+17.7%
Copper (LME Cash \$)	6,484.7	-0.8%	+8.7%	+8.7%	-16.7%	+29.6%
Aluminum (LME Cash)	1,374.8	-6.5%	-2.2%	-2.2%	-23.4%	+18.7%
Iron Ore 62% CN TSI	86.4	-1.1%	+24.8%	+24.8%	-2.9%	-10.6%
<b>Devises</b>						
€UR - USD	1.123	-1.4%	-1.8%	-1.8%	-4.8%	+13.8%
€UR - YEN	124.28	-2.0%	-1.6%	-0.9%	-7.3%	+10.0%
€UR - RMB	7.55	-0.9%	-3.9%	-3.9%	+0.4%	+6.7%
€UR - BRL	4.37	+2.3%	-1.2%	-1.4%	+11.2%	+16.0%
€UR - RUB	73.77	-1.7%	-7.3%	-7.0%	+14.7%	+7.4%
	Cours	MTD	3 mois	YTD	2018	2017

## Un marché Actions prenant pour acquis un rebond de la croissance en Eurozone pour le 2<sup>nd</sup> semestre 2019