PHCG European Macro Picks : reporting de notre fonds «big caps» à fin avril

Reporting à fin avril : commentaire rédigé le 7 mai 2019

Politique de gestion mise en œuvre

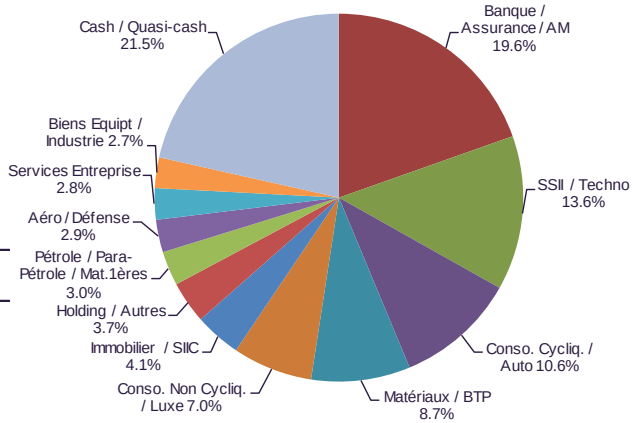
PHCG EMP I progresse de +6.4% en avril vs +5.3% pour l'Eurostoxx 50 NR portant la performance YTD à +19.8% vs +18.1% pour l'Eurostoxx 50 NR et +17.1% pour l'Eurostoxx 50. Notre partie cash/quasi-cash progresse à nouveau avec 21.5% fin avril vs 15.3% fin mars permettant d'approcher un bêta de 1x alors que nous attendons quelques semaines de consolidation sur le marché européen.

Nous avons profité de quelques très fortes hausses sur certaines cycliques et financières pour alléger STM, BNP, Lufthansa, Natixis et Unicredit. De même, nous avons soldé nos positions en SAP, Swatch et Europcar pour entrer Carrefour, Total et Axa. Notre exposition sectorielle évolue en conséquence avec Banque/Assurance/AM à 19.1% vs 17.9%, SSII/Techno à 13.6% vs 17.8% et Conso. Cyclique/Auto à 10.6% vs 13.8%. Les cinq premières pondérations sont Saint-Gobain, Dassault Systèmes, HeidelbergCement, Atos et Kering.

Profil du portefeuille au 30/04/2019

	PHCG EMP Part I	Eurostoxx 50 NR
Nbre de lignes	25	50
PE 2019 médian	11.1 x	14.2 x
Rendement 2018 médian	3.0%	3.6%
Capi. (M€) médiane	14,286	52 246
Bêta 1 an ex ante	1.03 x	1.00 x
Volatilité historique 1 an	17.6%	13.0%
Volatilité historique 3 ans	14.7%	13.8%
Ratio de Sharpe 3 ans	0.24 x	0.61 x

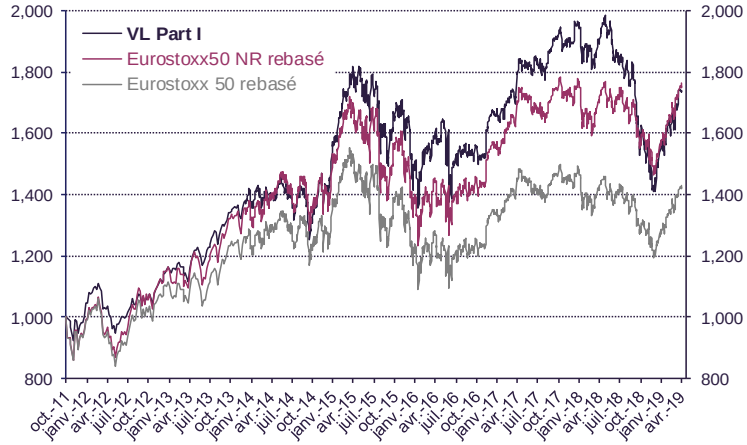
Répartition sectorielle du portefeuille



Principaux mouvements du mois	
Achats	*Ventes*
Axa	SAP
Carrefour	Swatch
Total	Europcar
	STMicro
	D. Lufthansa

Principales lignes et pondération	
Saint-Gobain	4.4%
Dassault Systemes	4.3%
HeidelbergCement	4.3%
Atos	4.1%
Kering	3.8%

Historique de performance au 30/04/2019



	PHCG EMP Part I	PHCG EMP Part R	Eurostoxx50 NR	Eurostoxx50
cours au 30/04/19	*1 740.93*	*164.14*	*7 326.32*	*3 514.62*
avril 2019	**+6.4%**	**+6.4%**	**+5.3%**	**+4.9%**
2019	**+19.8%**	**+19.4%**	**+18.1%**	**+17.1%**
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	**+74.1%**	**+64.1%**	**+76.5%**	**+42.7%**

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@phhgestion.com

Marc-Antoine LAFFONT
Directeur de la Gestion
m.laffont@phhgestion.com

Caractéristiques du fonds

Part R et part I (ISIN)	**FR0011101088 / FR0011109081**
Part R$ et I$ (ISIN)	FR0013253523 / FR0013253515
Forme Juridique	FCP coordonné, Uctis IV, PEAble
Durée d'investissement	>5 ans recommandée
Echelle de risque selon DICI	1 2 3 4 5 **6** 7
Valorisation	Quotidienne et cut-off 12h (J)
Dépositaire - centralisateur	CM-CIC Market Solutions
Frais de gestion fixe	2% / 1% max. part R / part I
Commission de performance	Si positive sur l'exercice, 10% TTC de la sur-performance vs Eurostoxx50 NR
Indice de référence	Eurostoxx 50 NR (dividendes réinvestis)
Droits entrées/sorties	2% / 1% maximum

Les informations de ce document (source: PHCG, Factset, Quantalys et Morningstar) ne constituent pas une offre de produits, de services, ou une sollicitation d'offre d'achat ou de vente de valeurs mobilières ou d'autres produits de gestion. Elles ne sont présentées qu'à titre informatif et n'ont donc pas de valeur contractuelle. Les performances passées ne présagent pas des performances futures. Pour plus d'informations, vous pouvez nous contacter au +33 1.78.91.79.00, au 29 rue Miromesnil 75008 Paris ou consulter le prospectus du fonds sur www.phhgestion.com.

Economie et marchés : notre analyse du contexte actuel et à venir

PHILIPPE HOTTINGUER & Cie GESTION

Reporting à fin avril : commentaire rédigé le 7 mai 2019

Point sur l'environnement macro-économique

Avril laisse toujours une empreinte macro peu convaincante. Si nous validons encore un rebond économique au 2ème semestre, les indicateurs avancés restent disparates et ils tardent à se redresser franchement.

Aux US et avec un peu de retard sur l'Europe et les pays émergents, l'ISM manufacturier recule à 52.8, un plus bas depuis fin 2016, avec une composante nouvelles commandes à 51.7 (-10.4 pt en 5 mois). L'ISM des Services reste élevé à 55,5 tout comme la confiance des ménages, peu éloignée de ses points hauts. Si la croissance du PIB 1T (1ère est.) à +3.2% apparaît forte, elle marque surtout un mouvement de restockage (+0.7 pt de PIB) initiée depuis 3 trimestres par le confit US-Chine. Les prochaines publications de PIB seront impactées par un détsockage et la faiblesse de l'ISM manufacturier pourrait être le reflet d'une faiblesse à venir de la croissance. Si nous ne remettons toujours pas en cause le cycle US, une croissance < 2% pourrait caractériser le reste de l'année.

Concernant l'Eurozone, le PIB affiche une croissance sauvegardée au 1T (1ère est.) avec +1.5% emmenée par l'Espagne (+2.8%), la bonne résistance de la France (+1.2%) et le rebond italien (+0.9%) tandis que l'Allemagne serait proche de 1%. La consommation des ménages avec une confiance élevée et une moindre austérité budgétaire permettent à la croissance de résister malgré la faiblesse du secteur manufacturier. A ce titre, l'absence de rebond manifeste du PMI manufacturier (47.9 vs 47.7) avec 44.4 pour l'Allemagne, 49.1 pour l'Italie et 50.5 pour la France reste préoccupant. Le PMI des Services avec 52.8 ne brille pas non plus par sa dynamique avec un niveau inférieur à sa moyenne de LT (53.3). L'économie de l'Eurozone reste donc vulnérable à un choc exogène (pétrole > 70$, €/$ > 1.2, négociation commerciale, Brexit…) et son rebond dépendra de l'amélioration du commerce mondial au 2ième semestre. A ce titre, quelques signaux d'amélioration macro en Chine sont plutôt une bonne nouvelle (PMI) même si nous les relativiserons avec un ralentissement qui se diffuse en Inde, au Brésil et en Russie.

L'analyse micro-économique avec les publications du 1T est satisfaisante avec des révisions de BNA plutôt positives aux US comme en Eurozone. Cela pourrait permettre une stabilisation du momentum de BNA sur le S&P 500 et l'Eurostoxx après des révisions de -4 à -6pt sur les 6 derniers mois.

Evolution des différentes classes d'actifs

Excellente performance des Actions en avril avec une nouvelle et forte hausse (+4% à +5%) portant la performance YTD au-delà de +17% pour l'Eurostoxx et le S&P 500. Comme nous l'écrivions déjà le 5 avril, l'Eurostoxx (384) a atteint notre objectif (370/380) et sa valorisation avec un PE forward 12m à 14,3x est finalement assez correcte entre des taux extraordinairement favorables et des incertitudes macro à lever.

Nous pourrions même ajouter que la valorisation du S&P 500 au-delà de 2900 devient généreuse avec un PE de 17.2x pour des BNA 2019 attendus en hausse de seulement +4%. Un ralentissement macro plus prononcé qu'escompté aux US ne pourra pas être sans incidence sur le S&P même si la faiblesse des taux se prolonge.

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

PHILIPPE HOTTINGUER & Cie GESTION

Variation des principales classes d'actifs au 30/04/2019

	Cours	MTD	3 mois	YTD	2018	2017
Taux Souverains						
Taux 10A US	2.50	+9p	-13p	-18p	+25p	-4p
Taux 10A Allemagne	0.03	+10p	-13p	-21p	-19p	+22p
Taux 10A France	0.38	+6p	-18p	-33p	-6p	+8p
Taux 10A Italie	2.56	+7p	-3p	-18p	+80p	+12p
Taux 10A Espagne	1.01	-8p	-19p	-41p	-12p	+14p
iBoxx € Eurozone 1-3	171.9	*-0.0%*	*+0.1%*	*+0.1%*	*-0.1%*	*-0.3%*
iBoxx € Eurozone 3-5	207.6	*+0.0%*	*+0.4%*	*+0.8%*	*+0.1%*	*+0.0%*
iBoxx € Eurozone 5-7	243.2	*+0.1%*	*+1.0%*	*+1.9%*	*+0.1%*	*+0.5%*
Taux Corporates						
Taux US BBB+ 7-10 ans	4.10	-6p	-44p	-74p	+113p	-35p
Taux Europe BBB+ 7-10 ans	1.63	-15p	-54p	-77p	+66p	-21p
iBoxx € Corporates 1 - 3	195.1	*+0.2%*	*+0.8%*	*+1.0%*	*-0.2%*	*+0.6%*
iBoxx € Corporates 5 - 7	257.8	*+1.0%*	*+3.5%*	*+5.0%*	*-1.5%*	*+2.8%*
Iboxx€HY core cum cross 5-10 LC	126.5	*+1.5%*	*+4.1%*	*+6.5%*	*-7.9%*	*+2.7%*
Actions						
Eurostoxx 50 NR	7,326.3	*+5.3%*	*+12.0%*	*+18.1%*	*-12.0%*	*+9.2%*
Eurostoxx NR	757.5	*+5.0%*	*+10.8%*	*+17.7%*	*-12.7%*	*+12.6%*
Eurostoxx	383.6	*+4.5%*	*+10.1%*	*+16.8%*	*-14.8%*	*+10.1%*
Eurostoxx Small NR	481.7	*+5.4%*	*+10.1%*	*+17.4%*	*-13.2%*	*+22.2%*
S&P 500 Index Fixed	2,945.8	*+3.9%*	*+8.9%*	*+17.5%*	*-6.2%*	*+19.4%*
Nikkei 225	22,258.7	*+5.0%*	*+7.2%*	*+11.2%*	*-12.1%*	*+19.1%*
China Shanghai SE A	3,224.0	*-0.4%*	*+19.1%*	*+23.5%*	*-24.6%*	*+6.6%*
Bovespa (BR)	96,353.3	*+1.0%*	*-1.1%*	*+9.6%*	*+15.0%*	*+26.9%*
Russia RTS	1,248.4	*+4.2%*	*+2.8%*	*+16.8%*	*-7.4%*	*+0.2%*
Métaux Précieux						
Gold (NYM $/ozt)	1,282.3	*-1.0%*	*-3.1%*	*+0.3%*	*+12.7%*	*+12.7%*
Silver (NYM $/ozt)	888.1	*+4.6%*	*+8.2%*	*+11.6%*	*+3.6%*	*+3.6%*
Matières 1ères						
Crude Oil (NYM $/bbl)	63.9	*+6.3%*	*+18.8%*	*+40.7%*	*-24.8%*	*+12.5%*
Brent Crude (IFEU $/bbl)	72.1	*+6.6%*	*+18.4%*	*+33.9%*	*-19.5%*	*+17.7%*
Copper (LME Cash $)	6,441.7	*-0.7%*	*+4.8%*	*+8.0%*	*-16.7%*	*+29.6%*
Aluminum (LME Cash)	1,345.0	*-2.2%*	*-6.3%*	*-4.3%*	*-23.4%*	*+18.7%*
Iron Ore 62% CN TSI	93.2	*+8.0%*	*+22.6%*	*+34.7%*	*-2.9%*	*-10.6%*
Devises						
€UR - U$D	1.119	*-0.2%*	*-2.4%*	*-2.1%*	*-4.8%*	*+13.8%*
€UR - YEN	124.46	*-0.3%*	*-0.8%*	*-0.8%*	*-7.3%*	*+10.0%*
€UR - RMB	7.54	*-0.2%*	*-2.4%*	*-4.0%*	*+0.4%*	*+6.7%*
€UR - BRL	4.40	*-0.5%*	*+5.2%*	*-0.6%*	*+11.2%*	*+16.0%*
€UR - RUB	72.82	*+0.6%*	*-3.1%*	*-8.2%*	*+14.7%*	*+7.4%*
	Cours	**MTD**	**3 mois**	**YTD**	**2017**	**2017**

Des valorisations correctes pour l'Eurostoxx et généreuses pour le S&P dans le contexte actuel

Les informations de ce document (source: PHCG, Factset, Quantalys et Morningstar) ne constituent pas une offre de produits, de services, ou une sollicitation d'offre d'achat ou de vente de valeurs mobilières ou d'autres produits de gestion. Elles ne sont présentées qu'à titre informatif et n'ont donc pas de valeur contractuelle. Les performances passées ne présagent pas des performances futures. Pour plus d'informations, vous pouvez nous contacter au +33 1.78.91.79.00, au 29 rue Miromesnil 75008 Paris ou consulter le prospectus du fonds sur www.phhgestion.com.