

Politique de gestion mise en œuvre

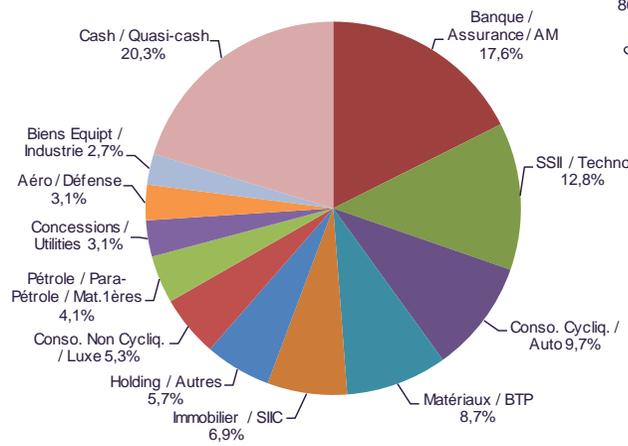
Malgré un recul de -6,6% en mai, PHCG EMP I progresse de +11,9% depuis début 2019 vs +11,6% pour l'Eurostoxx 50 NR et +9,3% pour l'Eurostoxx 50. Nous avons allégé nos pondérations en Kering, Natixis tandis qu'Elis, Fiat et Worldline ont été vendus en mai. GBL, Eiffage D. Wohnen et Air France font leur entrée dans le fonds alors que Total a été renforcé.

Si notre partie cash/quasi-cash diminue légèrement en mai à 20,3% vs 21,5% fin avril, notre bêta est toujours proche de 1x. Le portefeuille affiche un caractère plutôt «value» avec un PE 2019 médian particulièrement faible (9,7x vs 13,3x pour l'Eurostoxx 50). Malgré les craintes sur la croissance économique, nous estimons que la faiblesse des taux LT est excessive et que la valorisation des valeurs de croissance est trop élevée. Notre partie cash élevée peut donc s'analyser comme la contrepartie nécessaire d'un portefeuille surpondéré en titres value à bêta souvent élevé.

Profil du portefeuille au 31/05/2019

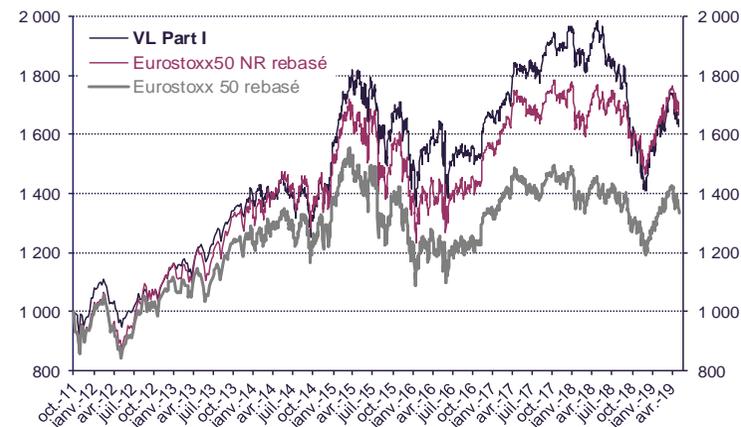
	PHCG EMP Part I	Eurostoxx 50 NR
Nbre de lignes	27	50
PE 2019 médian	9,7 x	13,3 x
Rendement 2018 médian	2,8%	4,0%
Capi. (M€) médiane	12 941	49 291
Bêta 1 an ex ante	0,98 x	1,00 x
Volatilité historique 1 an	17,9%	13,6%
Volatilité historique 3 ans	14,7%	13,8%
Ratio de Sharpe 3 ans	0,00 x	0,40 x

Répartition sectorielle du portefeuille



Principaux mouvements du mois		Principales lignes et pondération	
Achats	Ventes		
Eiffage	Elis	Dassault Systemes	4.5%
GBL	Fiat Chrysler	Saint-Gobain	4.4%
Deutsche Wohnen	Kering	HeidelbergCement	4.4%
Air France-KLM	Worldline	Total	4.1%
Total	Natixis	Atos	3.5%

Historique de performance au 31/05/2019



	PHCG EMP Part I	PHCG EMP Part R	Eurostoxx50 NR	Eurostoxx50
cours au 31/05/19	1 626.02	153.15	6 921.40	3 280.43
mai 2019	-6.6%	-6.7%	-5.5%	-6.7%
2019	+11.9%	+11.4%	+11.6%	+9.3%
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	+62.6%	+53.2%	+66.8%	+33.2%

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@phgestion.com

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

Difficile de percevoir une tendance évidente en analysant à la fois le contexte macro et la prudence des Banques Centrales. Aux US, la faiblesse du secteur manufacturier se poursuit avec un ISM à 52.1 (-3 pt en 2 mois) tandis que l'ISM Business des Services progresse pour dépasser à nouveau 60 à 61,2 (+3,8 pt en 2 mois). Les créations d'emplois privées déçoivent avec 90 K mais l'ISM Emploi rebondit et le taux de chômage est à 3.6%. Les salaires progressent à +2.9% mais ils ne s'emballent pas tandis que la confiance des consommateurs tutoie ses plus hauts de 20 ans. Si le panorama semble satisfaisant, nous notons aussi un sur-stockage dans l'économie US depuis 6 à 9 mois qui pourrait impacter la croissance des 2T et 3T (<1%). Les tensions commerciales sont à l'origine de ces stocks de précaution mais la croissance du PIB US retraitée de ces éléments volatils reste sur des niveaux > +2%. Dans ce scénario, le changement radical des anticipations entourant les taux CT et la Fed avec près de 3 baisses de taux attendues vs 3 hausses il y a 6 mois semble tout à fait exagéré. L'économie US est moins dynamique et un trou d'air est prévisible à CT mais rien ne peut justifier une posture aussi agressive dans une économie au plein emploi.

Concernant l'Eurozone, la faiblesse des PMI manufacturiers se prolonge avec 47,7 en mai pour un 4^{ème} mois en dessous de 50. L'Allemagne affiche même moins de 45 pour le 3^{ème} mois consécutif et une situation de récession. A contrario, les PMI des Services étonnent par leur quasi-stabilité depuis 4 mois à 52,9 avec l'Allemagne à plus de 55 ! La dichotomie se poursuit entre un monde industriel sensible aux tensions sur les échanges mondiaux et une économie des services sensible à des consommateurs européens dont la confiance est élevée. Créations d'emplois, hausses de salaires et baisses du chômage entretiennent la confiance et apporteront une certaine résilience à la croissance européenne. Même si elle restera limitée, la croissance du PIB devrait se maintenir à +1%/+1.5%.

Aux US comme en Eurozone, le consommateur est un gage de croissance à CT mais il est difficile d'évaluer sa résistance face à la dégradation du secteur manufacturier et l'escalade des tensions commerciales. Le changement de posture de la Fed et de la BCE est certainement le meilleur reflet d'une visibilité trop dépendante du contexte politique qui peut lourdement impacter l'économie : tensions US-Chine, US-UE, Brexit, Italie, Iran...

Evolution des différentes classes d'actifs

Très forte volatilité avec une baisse des indices actions de -5% /-6% en mai pour l'Eurostoxx et le S&P500 avant un rebond de +4%/+5% début juin pour des taux souverains en fort recul (2,14% aux US et -0,20% en All). L'effondrement du pétrole et des mat. 1ères (-10%/-15%) conjugué à celui des taux confirme les craintes entourant la croissance économique mondiale en mai. Le rebond des indices Actions début juin pourrait s'expliquer par une valorisation relative aux taux souverains et Corporate redevenue extraordinairement faible avec des primes de risque au plus hauts depuis 2016.

A contrario, les doutes sur la croissance économique ne pourront être levés rapidement sauf en cas d'accord US-Chine au G20 et la croissance attendue des BNA 2019 est très faible (+4% aux US). Nous maintenons donc un objectif de 370/380 sur l'Eurostoxx (367 au 07/06) et de 2900 sur le S&P (2873 au 07/06).

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 31/05/2019

	Cours	MTD	3 mois	YTD	2018	2017
Taux Souverains						
Taux 10A US	2,14	-36p	-57p	-54p	+25p	-4p
Taux 10A Allemagne	-0,20	-23p	-39p	-44p	-19p	+22p
Taux 10A France	0,22	-16p	-37p	-49p	-6p	+8p
Taux 10A Italie	2,64	+8p	-12p	-10p	+80p	+12p
Taux 10A Espagne	0,72	-29p	-47p	-70p	-12p	+14p
iBoxx € Eurozone 1-3	171,8	-0,0%	+0,2%	+0,1%	-0,1%	-0,3%
iBoxx € Eurozone 3-5	207,9	+0,2%	+0,8%	+1,0%	+0,1%	+0,0%
iBoxx € Eurozone 5-7	244,4	+0,5%	+1,7%	+2,5%	+0,1%	+0,5%
Taux Corporates						
Taux US BBB+ 7-10 ans	3,96	-14p	-56p	-88p	+113p	-35p
Taux Europe BBB+ 7-10 ans	1,70	+7p	-38p	-70p	+66p	-21p
iBoxx € Corporates 1 - 3	194,8	-0,1%	+0,4%	+0,9%	-0,2%	+0,6%
iBoxx € Corporates 5 - 7	257,0	-0,3%	+2,3%	+4,7%	-1,5%	+2,8%
iBoxx €HY core cum cross 5-10 LC	124,1	-1,9%	+0,3%	+4,5%	-7,9%	+2,7%
Actions						
Eurostoxx 50 NR	6 921,4	-5,5%	+1,3%	+11,6%	-12,0%	+9,2%
Eurostoxx NR	714,4	-5,7%	+0,4%	+11,0%	-12,7%	+12,6%
Eurostoxx	357,9	-6,7%	-1,3%	+8,9%	-14,8%	+10,1%
Eurostoxx Small NR	451,9	-6,2%	-1,0%	+10,1%	-13,2%	+22,2%
S&P 500 Index Fixed	2 752,1	-6,6%	-1,2%	+9,8%	-6,2%	+19,4%
Nikkei 225	20 601,1	-7,4%	-3,7%	+2,9%	-12,1%	+19,1%
China Shanghai SE A	3 036,0	-5,8%	-1,4%	+16,3%	-24,6%	+6,6%
Bovespa (BR)	97 030,3	+0,7%	+1,5%	+10,4%	+15,0%	+26,9%
Russia RTS	1 287,1	+3,1%	+8,3%	+20,4%	-7,4%	+0,2%
Métaux Précieux						
Gold (NYM\$/ozt)	1 295,6	+1,0%	-1,8%	+1,3%	+12,7%	+12,7%
Silver (NYM\$/ozt)	792,6	-10,8%	-9,2%	-0,4%	+3,6%	+3,6%
Matières 1ères						
Crude Oil (NYM\$/bbl)	53,5	-16,3%	-6,5%	+17,8%	-24,8%	+12,5%
Brent Crude (IFEU\$/bbl)	62,0	-14,0%	-6,5%	+15,2%	-19,5%	+17,7%
Copper (LME Cash \$)	5 780,3	-10,3%	-11,6%	-3,1%	-16,7%	+29,6%
Aluminum (LME Cash)	1 231,5	-8,4%	-16,2%	-12,3%	-23,4%	+18,7%
Iron Ore 62% CN TSI	97,8	+4,8%	+19,7%	+41,3%	-2,9%	-10,6%
Devises						
€UR - USD	1,114	-0,6%	-2,1%	-2,5%	-4,8%	+13,8%
€UR - YEN	120,99	-3,1%	-4,6%	-3,5%	-7,3%	+10,0%
€UR - RMB	7,69	+1,9%	+1,0%	-2,0%	+0,4%	+6,7%
€UR - BRL	4,36	-1,5%	+2,1%	-1,5%	+11,2%	+16,0%
€UR - RUB	72,59	+0,3%	-3,3%	-8,5%	+14,7%	+7,4%
	Cours	MTD	3 mois	YTD	2017	2017

Le rebond des indices Actions début juin ramène le S&P 500 et l'Eurostoxx quasiment à nos objectifs annuels