

Politique de gestion mise en œuvre

Alors que l'Eurostoxx 50 NR rebondit de +6,0% en juin, le fort recul des taux LT en Europe s'est traduit par une nouvelle surperformance des valeurs de croissance à la valorisation très élevée au détriment des valeurs et des financières. Après +3,3% en juin, la hausse de PHCG EMP I en YTD ressort à +15,6% vs +18,3% pour l'Eurostoxx 50 NR et +15,7% pour l'Eurostoxx 50.

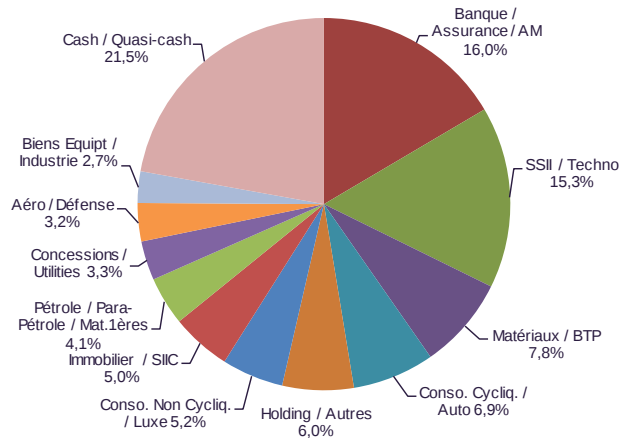
Notre partie cash/quasi-cash reste inchangée à 21,5% fin juin et notre bêta est abaissé à 0,94x vs 0,98x fin mai après la vente d'Air France et Natixis et les entrées de Lagardère et Ericsson. Le portefeuille affiche toujours un caractère plutôt «value» avec un PE 2020 médian particulièrement limité (9,8x vs 14,1x pour l'Eurostoxx 50). La faiblesse des taux LT nous semble toujours excessive entraînant un écart disproportionné de valorisation entre valeurs de croissance et value. Nous maintenons donc un biais value élevé compensé en partie par une allocation cash dépassant 20%.

Profil du portefeuille au 28/06/2019

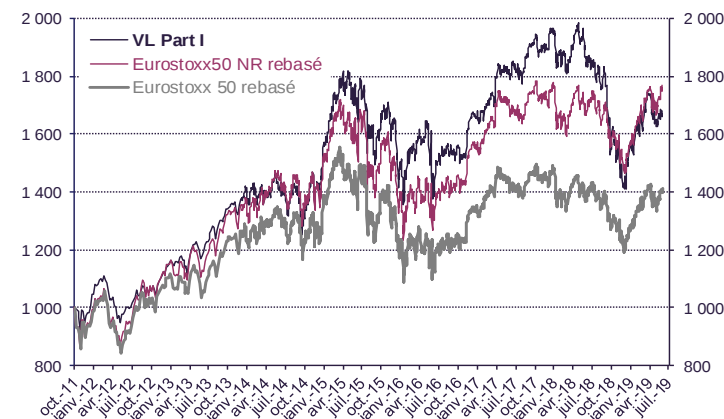
	PHCG EMP	Eurostoxx
	Part I	50 NR
Nbre de lignes	27	50
PE 2020 médian	9,8 x	14,1 x
Rendement 2019 médian	3,6%	4,0%
Capi. (M€) médiane	13 241	52 436
Bêta 1 an ex ante	0,94 x	1,00 x
Volatilité historique 1 an	17,7%	14,1%
Volatilité historique 3 ans	14,3%	11,6%
Ratio de Sharpe 3 ans	0,39 x	0,69 x

Principaux mouvements du mois		Principales lignes et pondération	
Achats	Ventes		
Lagardere	Imerys	Dassault Systemes	4,5%
Ericsson	Air France-KLM	HeidelbergCement	4,4%
Imerys	Saint-Gobain	Total	4,1%
Gecina	Deutsche Wohnen	Atos	3,6%
GBL	NATIXIS	Saint-Gobain	3,4%

Répartition sectorielle du portefeuille



Historique de performance au 28/06/2019



	PHCG EMP	PHCG EMP	Eurostoxx50	Eurostoxx50
	Part I	Part R	NR	
cours au 28/06/19	1 680.23	158.10	7 336.81	3 473.69
juin 2019	+3.3%	+3.2%	+6.0%	+5.9%
2019	+15.6%	+15.0%	+18.3%	+15.7%
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	+68.0%	+58.1%	+76.8%	+41.1%

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 coordonnée, Uctis IV, PEable
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, PEable
>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
Eurostoxx50 NR (dividendes réinvestis)
2% / 1% maximum

Point sur l'environnement macro-économique

Alors que le G20 était très attendu, la relation US-Chine n'évolue pas vraiment. Si nous constatons que la Chine est plus ferme, nous ne percevons toujours pas la fin de ce conflit qui apporterait un regain de visibilité dans les échanges mondiaux et le monde manufacturier.

Dans ce contexte, les signaux macro attestent toujours d'une rapide et profonde détérioration des indicateurs touchant l'industrie. Aux US, l'ISM manufacturier à 51,7 affiche un plus bas de 3 ans avec un ISM nouvelles commandes à 50 (-12 pt en 7 mois !). En Europe, le PMI manufacturier est < 50 depuis 5 mois à 47,6 validant une contraction. L'Allemagne ne montre aucun signe de redémarrage avec un PMI à 45 et une multitude d'indicateurs avancés en zone « rouge » comme l'IFO, le ZEW ou les commandes à l'industrie. Si la France résiste un peu mieux avec 51,9 pour le PMI manufacturier, l'Espagne décroche à 47,9 pour rejoindre l'Italie à 48,4.

A contrario, la résistance se poursuit sur le front de la consommation des ménages et les services. Aux US, la confiance des consommateurs reste très élevée, la consommation est soutenue et les créations d'emplois favorables. L'ISM des Services ressort encore à 55.1 avec une composante Business à 58.2. En Eurozone, si la confiance des consommateurs consolide légèrement en juin (-7,2 vs -6,5), elle est toujours très supérieure à son niveau historique moyen à -12. Le PMI des Services rebondit à 53,6 vs 52,9, au plus haut de 8 mois, entraîné par l'All. et la France.

Pour un rebond de la croissance mondiale décalé à fin 2019, il sera nécessaire de trouver un accord sur les différents conflits commerciaux et politiques en suspens. Les éléments de tensions sont toujours nombreux au-delà des négociations US-Chine avec en ligne de mire les relations UE-US et le Brexit. La résistance des consommateurs et des activités dans les services ne pourra perdurer éternellement sans le retour de la confiance dans l'industrie. Si le temps presse, la réactivité des Banques Centrales qui adoptent une position très prudente, permet de limiter les déceptions à CT. Soulignons néanmoins que les publications de BNA du 2T pourraient s'accompagner de guidance et de commentaires plutôt prudents pour le 2^{ème} semestre dans le contexte actuel.

Evolution des différentes classes d'actifs

Après un recul de -5%/-6% en mai, les indices actions (Eurostoxx et S&P500) rebondissent de +5%/+7% en juin avec des taux souverains et Corporate en très fort recul (2,00% aux US et -0,33% en All. pour le 10a souverain et une baisse -33 pb pour le Corporate aux US et en Eurozone !). Les investisseurs ont donc fortement réagi aux changements de discours des Banques Centrales mettant de coté les craintes sur un redémarrage macro repoussé au mieux à fin 2019.

Si les valorisations du S&P et de l'Eurostoxx avec des PE forward 12m de 16,8x et 14,0x n'ont rien d'anormal au regard de l'effondrement des taux souverains et surtout Corporate, l'absence de dynamique macro conjuguée à des croissances très faibles de BNA attendus en 2019 (+7% pour l'Eurostoxx et +3% pour le S&P) laisse peu de place à une revalorisation durable. Nous maintenons donc un objectif de 370/380 sur l'Eurostoxx (376 au 28/06) et de 2900 sur le S&P (2942 au 28/06).

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



Variation des principales classes d'actifs au 28/06/2019

	Cours	MTD	3 mois	YTD	2018	2017
Taux Souverains						
Taux 10A US	2,00	-14p	-42p	-69p	+25p	-4p
Taux 10A Allemagne	-0,33	-12p	-26p	-56p	-19p	+22p
Taux 10A France	-0,01	-22p	-33p	-71p	-6p	+8p
Taux 10A Italie	2,08	-56p	-41p	-66p	+80p	+12p
Taux 10A Espagne	0,39	-33p	-70p	-102p	-12p	+14p
iBoxx € Eurozone 1-3	172,4	+0,3%	+0,3%	+0,4%	-0,1%	-0,3%
iBoxx € Eurozone 3-5	209,5	+0,8%	+1,0%	+1,8%	+0,1%	+0,0%
iBoxx € Eurozone 5-7	247,6	+1,3%	+1,9%	+3,8%	+0,1%	+0,5%
Taux Corporates						
Taux US BBB+ 7-10 ans	3,63	-33p	-53p	-121p	+113p	-35p
Taux Europe BBB+ 7-10 ans	1,36	-34p	-42p	-104p	+66p	-21p
iBoxx € Corporates 1 - 3	195,6	+0,4%	+0,4%	+1,3%	-0,2%	+0,6%
iBoxx € Corporates 5 - 7	261,9	+1,9%	+2,7%	+6,6%	-1,5%	+2,8%
lboxx€HY core cum cross 5-10 LC	127,1	+2,4%	+1,9%	+7,0%	-7,9%	+2,7%
Actions						
Eurostoxx 50 NR	7 336,8	+6,0%	+5,5%	+18,3%	-12,0%	+9,2%
Eurostoxx NR	751,8	+5,2%	+4,2%	+16,8%	-12,7%	+12,6%
Eurostoxx	375,8	+5,0%	+2,4%	+14,4%	-14,8%	+10,1%
Eurostoxx Small NR	476,5	+5,4%	+4,3%	+16,1%	-13,2%	+22,2%
S&P 500 Index Fixed	2 941,8	+6,9%	+3,8%	+17,3%	-6,2%	+19,4%
Nikkei 225	21 275,9	+3,3%	+0,3%	+6,3%	-12,1%	+19,1%
China Shanghai SE A	3 120,0	+2,8%	-3,6%	+19,5%	-24,6%	+6,6%
Bovespa (BR)	100 967,0	+4,1%	+5,8%	+14,9%	+15,0%	+26,9%
Russia RTS	1 380,5	+7,3%	+15,2%	+29,2%	-7,4%	+0,2%
Métaux Précieux						
Gold (NYM\$/ozt)	1 409,0	+8,8%	+8,8%	+10,2%	+12,7%	+12,7%
Silver (NYM\$/ozt)	835,5	+5,4%	-1,6%	+5,0%	+3,6%	+3,6%
Matières 1ères						
Crude Oil (NYM\$/bbl)	58,5	+9,3%	-2,8%	+28,8%	-24,8%	+12,5%
Brent Crude (IFEU\$/bbl)	64,7	+4,4%	-4,2%	+20,3%	-19,5%	+17,7%
Copper (LME Cash \$)	5 971,2	+3,3%	-7,9%	+0,1%	-16,7%	+29,6%
Aluminum (LME Cash)	1 210,3	-1,7%	-12,0%	-13,9%	-23,4%	+18,7%
Iron Ore 62% CN TSI	109,2	+11,7%	+26,4%	+57,8%	-2,9%	-10,6%
Devises						
EUR - US\$	1,139	+2,2%	+1,4%	-0,4%	-4,8%	+13,8%
EUR - YEN	122,69	+1,4%	-1,2%	-2,2%	-7,3%	+10,0%
EUR - RMB	7,82	+1,7%	+3,5%	-0,3%	+0,4%	+6,7%
EUR - BRL	4,36	+0,1%	-2,1%	-1,5%	+11,2%	+16,0%
EUR - RUB	71,83	-1,0%	-1,6%	-9,4%	+14,7%	+7,4%
	Cours	MTD	3 mois	YTD	2017	2017

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