

Politique de gestion mise en œuvre

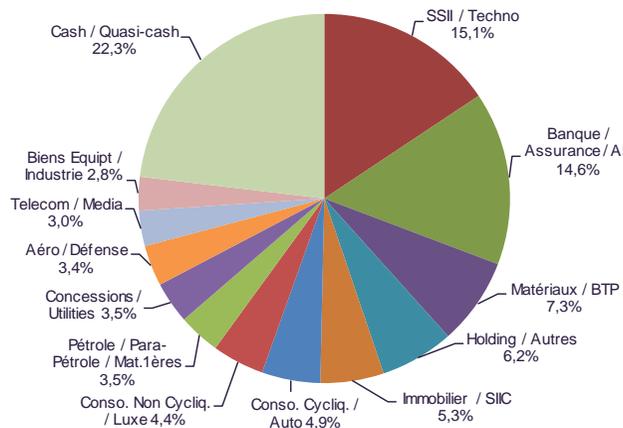
Après la forte volatilité de mai et juin, l'Eurostoxx 50 NR est stable en juillet (-0,1%) et PHCG EMP I recule légèrement (-1,0%) portant la performance YTD à +14,4% vs +18,2% pour l'Eurostoxx 50 NR et +15,5% pour l'Eurostoxx 50. La partie cash/quasi-cash est restée très élevée à 22,3% fin juillet vs 21,5% fin juin pour un bêta abaissé à 0,89x vs 0,94x.

Si les valeurs à forte visibilité semblent adéquates face au ralentissement macro-économique envisagé, leur valorisation (PE > 25x et prime sur le marché > 80%) ne nous semble plus être un gage de protection. Nous privilégions des titres/secteurs plutôt « value » (PE 2020 médian du portefeuille à 10,8x vs 14,0x pour l'Eurostoxx 50) associés à une partie cash au plus haut de nos possibilités. Quelques achats en juillet ont été faits sur des titres présentant un bon rapport visibilité/valorisation (Thales, Sanofi et Unilever) et les renforcements concernent des titres plutôt maltraités lors de leurs publications (Kering et Ericsson). Les ventes se sont portées sur des cycliques à risque dans le contexte actuel (STM et Renault), des titres ayant bien performés (Leonardo) et des convictions moins affirmées (Carrefour).

Profil du portefeuille au 31/07/2019

	PHCG EMP Part I	Eurostoxx 50 NR
Nbre de lignes	25	50
PE 2020 médian	10,8 x	14,0 x
Rendement 2019 médian	3,6%	4,0%
Capi. (M€) médiane	13 567	52 780
Bêta 1 an ex ante	0,89 x	1,00 x
Volatilité historique 1 an	17,7%	13,9%
Volatilité historique 3 ans	14,1%	13,4%
Ratio de Sharpe 3 ans	0,22 x	0,61 x

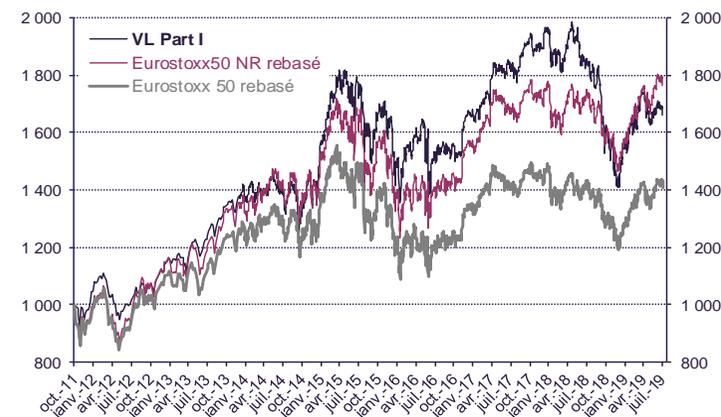
Répartition sectorielle du portefeuille



Principaux mouvements du mois

Achats		Ventes		Principales lignes et pondération	
Thales	Leonardo	Dassault Systemes	4,7%	Ericsson	3,7%
Sanofi	Carrefour	HeidelbergCement	3,7%	Atos	3,7%
Ericsson	STM/electronics	Saint-Gobain	3,6%	Saint-Gobain	3,6%
Unilever	Renault				
Kering	Saint-Gobain				

Historique de performance au 31/07/2019



	PHCG EMP Part I	PHCG EMP Part R	Eurostoxx50 NR	Eurostoxx50
cours au 31/07/19	1 663,10	156,35	7 330,30	3 466,85
juillet 2019	-1,0%	-1,1%	-0,1%	-0,2%
2019	+14,4%	+13,8%	+18,2%	+15,5%
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	+66,3%	+56,4%	+76,6%	+40,8%

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
Président / Responsable de la Gestion
m.laffont@phggestion.com



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

Au-delà de l'annonce surprise de Mr Trump ajoutant 10% de taxes sur 300 Md\$ d'importations chinoises à partir du 1^{er} septembre, l'environnement macro-économique est toujours dans une phase de ralentissement prononcé.

La publication du PIB US pour le 2T (1^{ère} est) avec +2% a fait ressortir un niveau exceptionnel de consommation (+4,2%) et de dépenses gouvernementales (+4,9%) mais un affaiblissement de l'investissement (-0,6% pour les entreprises et -1,6% pour le résidentiel) et des exportations (-5,3%) avec un puissant déstockage (-0,9 pt de PIB). Avec une confiance des consommateurs toujours excellente et un taux de chômage < 4%, la croissance US bénéficie encore d'un socle de résistance unique mais le monde manufacturier est à la peine (ISM manufacturier à 51,2), la dérive des comptes publics devient inquiétante (déficit proche de 5%) et le soutien fiscal est proche de se terminer. Une trop forte escalade entre les US et la Chine pourrait finir par faire basculer la croissance de l'ordre de 2% aujourd'hui à moins de 1% fin 2019.

L'Eurozone avec un PIB 2T (1^{ère} est) à +0,8% fait les frais du ralentissement des échanges mondiaux qui impacte lourdement l'Allemagne. La demande intérieure reste préservée par une confiance des ménages élevée, tandis que la faiblesse de l'€ et des taux très bas permettent d'éviter la récession que justifierait des PMI manufacturiers nettement inférieurs à 50 depuis 6 mois (46,5 en juillet !). La situation de la zone est fragile et aucun rebond n'est envisageable avant 2020. Les annonces de la BCE ne suffiront pas d'autant qu'un hard-Brexit se dessine pour fin octobre. En cas d'escalade US-Chine et/ou de tension US-UE, la zone devra préparer un plan de relance budgétaire qu'autorise un déficit primaire proche de 0. Nous ne comprenons d'ailleurs pas pourquoi l'Allemagne n'a pas déjà pris ce type de mesure après sa quasi-récession du 2S18. Les dissensions politiques entre les pays européens pourraient être un obstacle majeur à toute relance qui imposerait de mettre les traités de côté.

Concernant les publications de résultats des entreprises du S&P 500 et de l'Eurostoxx, le 2T accentue le mouvement de révisions baissières initié depuis 9 mois soit près de -1 pt/mois. La croissance des BNA 2019 est maintenant attendue sur ces deux indices à respectivement +2,5%/+5,3% vs +7,6%/+9,8% fin 2018. L'exercice se terminera donc vraisemblablement avec des BNA 2019 en recul aux US et proche de 0% de croissance en Europe.

Evolution des différentes classes d'actifs

Juillet aura été un mois de quasi-stabilité pour les indices actions consolidant une hausse de +15% à +18% en YTD dans un contexte d'effondrement des taux CT et LT.

Nous maintenons nos commentaires et conclusions ci-après avancés début juillet. Les investisseurs ont fortement réagi aux changements de discours des Banques Centrales mettant de côté les craintes sur un redémarrage macro repoussé au mieux à fin 2019. Si les valorisations du S&P et de l'Eurostoxx 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, laisse peu de place à une revalorisation durable. Nous maintenons donc un objectif de 370/380 sur l'Eurostoxx (376 au 31/07) et de 2 900 sur le S&P (2 980 au 31/07).

Contacts

Bruno GODEFROY
Directeur du Développement
+33 1 78 91 79 10
b.godefroy@phhgestion.com

Marc-Antoine LAFFONT
Président / Responsable 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 31/07/2019

	Cours	MTD	3 mois	YTD	2018	2017
Taux Souverains						
Taux 10A US	2,02	+2p	-48p	-66p	+25p	-4p
Taux 10A Allemagne	-0,43	-10p	-45p	-66p	-19p	+22p
Taux 10A France	-0,17	-16p	-55p	-88p	-6p	+8p
Taux 10A Italie	1,56	-53p	-100p	-119p	+80p	+12p
Taux 10A Espagne	0,30	-9p	-71p	-112p	-12p	+14p
iBoxx € Eurozone 1-3	172,7	+0,2%	+0,5%	+0,6%	-0,1%	-0,3%
iBoxx € Eurozone 3-5	210,9	+0,6%	+1,6%	+2,4%	+0,1%	+0,0%
iBoxx € Eurozone 5-7	250,6	+1,2%	+3,1%	+5,1%	+0,1%	+0,5%
Taux Corporates						
Taux US BBB+ 7-10 ans	3,59	-4p	-51p	-125p	+113p	-35p
Taux Europe BBB+ 7-10 ans	1,05	-31p	-58p	-134p	+66p	-21p
iBoxx € Corporates 1 - 3	196,1	+0,2%	+0,5%	+1,5%	-0,2%	+0,6%
iBoxx € Corporates 5 - 7	266,0	+1,6%	+3,2%	+8,3%	-1,5%	+2,8%
iBoxx€HY core cum cross 5-10 LC	128,0	+0,7%	+1,1%	+7,7%	-7,9%	+2,7%
Actions						
Eurostoxx 50 NR	7 330,3	-0,1%	+0,1%	+18,2%	-12,0%	+9,2%
Eurostoxx NR	752,7	+0,1%	-0,6%	+17,0%	-12,7%	+12,6%
Eurostoxx	375,9	+0,0%	-2,0%	+14,4%	-14,8%	+10,1%
Eurostoxx Small NR	478,1	+0,3%	-0,8%	+16,5%	-13,2%	+22,2%
S&P 500 Index Fixed	2 980,4	+1,3%	+1,2%	+18,9%	-6,2%	+19,4%
Nikkei 225	21 521,5	+1,2%	-3,3%	+7,5%	-12,1%	+19,1%
China Shanghai SE A	3 071,7	-1,5%	-4,7%	+17,6%	-24,6%	+6,6%
Bovespa (BR)	101 812,0	+0,8%	+5,7%	+15,8%	+15,0%	+26,9%
Russia RTS	1 360,0	-1,5%	+8,9%	+27,3%	-7,4%	+0,2%
Métaux Précieux						
Gold (NYM\$/ozt)	1 427,6	+1,3%	+11,3%	+11,6%	+12,7%	+12,7%
Silver (NYM\$/ozt)	876,1	+4,9%	-1,4%	+10,1%	+3,6%	+3,6%
Matières 1ères						
Crude Oil (NYM\$/bbl)	58,6	+0,2%	-8,3%	+29,0%	-24,8%	+12,5%
Brent Crude (IFEU\$/bbl)	65,1	+0,5%	-9,7%	+20,9%	-19,5%	+17,7%
Copper (LME Cash \$)	5 926,0	-0,8%	-8,0%	-0,6%	-16,7%	+29,6%
Aluminum (LME Cash)	1 310,0	+8,2%	-2,6%	-6,8%	-23,4%	+18,7%
Iron Ore 62% CN TSI	115,6	+5,8%	+23,9%	+67,0%	-2,9%	-10,6%
Devises						
EUR - USD	1,113	-2,2%	-0,7%	-2,6%	-4,8%	+13,8%
EUR - YEN	120,89	-1,5%	-3,1%	-3,6%	-7,3%	+10,0%
EUR - RMB	7,67	-2,0%	+1,5%	-2,3%	+0,4%	+6,7%
EUR - BRL	4,19	-4,0%	-5,4%	-5,4%	+11,2%	+16,0%
EUR - RUB	70,62	-1,7%	-2,4%	-10,9%	+14,7%	+7,4%
	Cours	MTD	3 mois	YTD	2017	2017

Le momentum macro et micro ne donne pas de signaux d'amélioration dans un avenir proche