

## Politique de gestion mise en œuvre

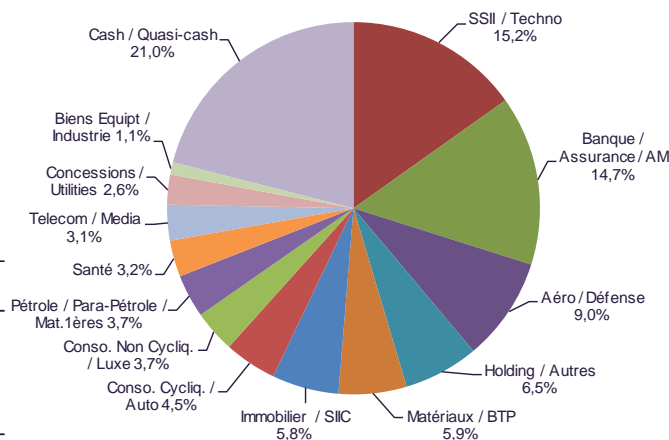
PHCG EMP I progresse de +2,7% en septembre vs +4,3% pour l'Eurostoxx 50 NR pénalisé par une exposition cash/quasi-cash élevée (21%) mais qui permet de limiter le recul de début octobre (-3% vs -4%). La performance YTD ressort à fin septembre à +15,4% et le bêta du portefeuille se limite à 0,88x vs 0,91x fin août.

Nous avons profité de la bonne orientation des indices en septembre pour alléger ou vendre certaines positions cycliques ou trop sensibles aux conflits géopolitiques comme Spie, HeidelbergCement, Lufthansa, Kering et Soitec. A l'inverse quelques lignes ont été complétées ou initiées comme Dassault Aviation, Thales, Wirecard et Suedzucker. La répartition sectorielle reste globalement équivalente avec une dominante « value » toujours très présente qui se reflète par un PE médian de 11,4x vs 15,0x pour l'Eurostoxx 50. Nous estimons toujours que la surévaluation des secteurs défensifs à forte visibilité n'est plus un gage de résistance en cas de baisse des marchés d'autant que la baisse des taux ne pourra plus être un soutien à l'avenir. Nous préférons conserver une partie cash élevée pour diminuer le bêta du portefeuille dans le contexte actuel.

## Profil du portefeuille au 30/09/2019

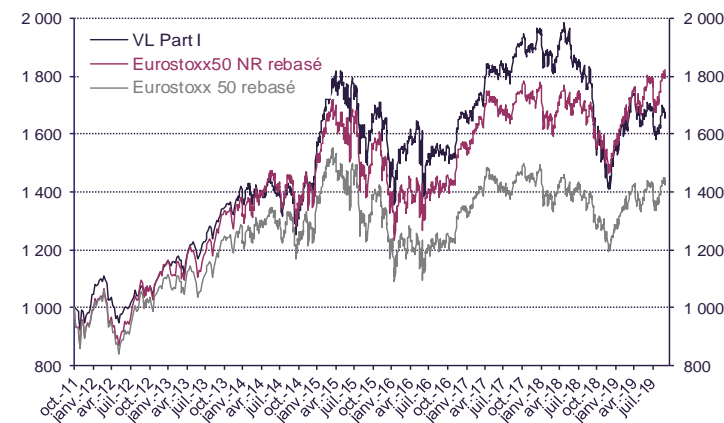
	PHCG EMP Part I	Eurostoxx 50 NR
Nbre de lignes	28	50
PE 2020 médian	11,4 x	15,0 x
Rendement 2019 médian	3,1%	3,7%
Capi. (M€) médiane	12 142	55 831
Bêta 1 an ex ante	0,88 x	1,00 x
Volatilité historique 1 an	14,1%	13,2%
Volatilité historique 3 ans	14,1%	13,5%
Ratio de Sharpe 3 ans	0,21 x	0,65 x

## Répartition sectorielle du portefeuille



Principaux mouvements du mois		Principales lignes et pondération	
Achats	Ventes		
Dassault Aviation	Kering	Saint-Gobain	3,9%
Wirecard	SPIE	Dassault Systemes	3,8%
Suedzucker	HeidelbergCement	Atos	3,8%
Thales	Lufthansa	Total	3,7%
BNP Paribas	Soitec	Thales	3,7%

## Historique de performance au 30/09/2019



	PHCG EMP Part I	PHCG EMP Part R	Eurostoxx50 NR	Eurostoxx50
cours au 30/09/19	1 676,81	157,37	7 560,04	3 569,45
<b>septembre 2019</b>	<b>+2,7%</b>	<b>+2,6%</b>	<b>+4,3%</b>	<b>+4,2%</b>
<b>2019</b>	<b>+15,4%</b>	<b>+14,5%</b>	<b>+21,9%</b>	<b>+18,9%</b>
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%
<b>dp création 28/10/11</b>	<b>+67,7%</b>	<b>+57,4%</b>	<b>+82,1%</b>	<b>+45,0%</b>

## 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](mailto:b.godefroy@phggestion.com)

**Marc-Antoine LAFFONT**  
Président / Responsable de la Gestion  
[m.laffont@phggestion.com](mailto: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 Eurostoxx50 NR (dividendes réinvestis)  
2% / 1% maximum

## Point sur l'environnement macro-économique

Septembre a apporté son lot de surprises et de tensions (destructions en Arabie Saoudite, procédure d'impeachment aux US, tensions commerciales US-Europe...) sur fond de réunions de banques centrales (Fed et BCE) adoptant une posture accommodante. Les indicateurs macro ont donc logiquement reflété une nouvelle dégradation à attendre du rythme de croissance. L'ISM manufacturier aux US ressort à 47,8 (au plus bas depuis mi-2009) et le PMI manufacturier en Eurozone est à 45,7 (un plus bas depuis 2012) validant une contraction quasi-généralisée (Allemagne 41,7, Italie 47,8, Espagne 47,7 et France 50,1). Mais surtout, septembre aura confirmé que le fort ralentissement observé dans l'industrie depuis 6/9 mois se propage clairement aux Services avec un ISM aux US à 52,6 vs 56,4 et un PMI en Eurozone à 51,6 vs 53,5. A contrario, les indicateurs de confiance des consommateurs sur les deux zones restent élevés, soutenus par la perception d'un marché du travail dynamique. Néanmoins, avec une croissance économique <2% aux US et proche de 0% en Eurozone (All./Italie à 0- et France/Esp. à 0+), les entreprises commencent à afficher de moindres intentions d'embauches ce qui pourrait impacter la confiance des consommateurs et la consommation.

Dans ce contexte, si le retour de politiques accommodantes de la Fed et de la BCE est bienvenu, l'extrême faiblesse des taux réels (Tx 10a – Core-CPI) à un quasi-plus bas historique (-0,7 pt aux US et -1,2 pt en Eurozone) confirme aussi que leurs marges de manœuvre sont épuisées. S'il faut se tourner vers des politiques de relances budgétaires, les US avec près de 4,5% de déficit ont déjà abusé des baisses impôts alors que l'Eurozone donne des signaux volontaristes (Fr, All, Pays-Bas et Italie) malgré le carcan des traités.

Nous en reviendrons donc toujours à la même conclusion, pour s'inscrire à nouveau dans une réaccélération macro, les US comme l'Eurozone doivent dépasser les facteurs de tensions actuels. La guerre commerciale US-Chine, le conflit potentiel US-Eurozone et le Brexit désorganisent les échanges et les productions mondiaux et impactent la confiance des entreprises. La hausse des revenus des ménages, la faiblesse des mat. 1<sup>ères</sup>, des taux très bas et un endettement maîtrisé des consommateurs confirment que les éléments principaux d'une économie en croissance sont toujours en place mais l'environnement géopolitique doit s'assagir pour exploiter ce potentiel.

## Evolution des différentes classes d'actifs

Très fort rebond en septembre des indices Actions, notamment en Eurozone (+4%) malgré un contexte de tensions renouvelées. La faiblesse des taux LT (en légère hausse en sept) a soutenu les marchés Actions. Le début octobre a été plus difficile avec une baisse prononcée des indices Actions après la publications des ISM US ramenant le S&P à 2900 vs 2974 et l'Eurostoxx à 370 vs 384.

Nous constatons que le sentiment général est très pessimiste sur la classe Actions avec un niveau de détention faible malgré une valorisation relative limitée (yield, PE vs taux). Si le momentum macro reste défavorable et la visibilité faible, nous ne pouvons exclure des avancées sur les éléments de conflits alors que chaque intervenant commence à réaliser que l'économie réelle n'est pas immune. Un retour du S&P vers 2800 et de l'Eurostoxx vers 360 pourrait offrir un risk/reward de nouveau attractif.

## Contacts

**Bruno GODEFROY**

Directeur du Développement

+33 1 78 91 79 10

b.godefroy@phgestion.com

**Marc-Antoine LAFFONT**

Président / Responsable de la Gestion

+33 1 78 91 79 05

m.laffont@phgestion.com

PH PHILIPPE  
HOTTINGUER & Cie  
GESTION

## Variation des principales classes d'actifs au 30/09/2019

	Cours	MTD	3 mois	YTD	2018	2017
<b>Taux Souverains</b>						
Taux 10A US	1,68	+18p	-32p	-101p	+25p	-4p
Taux 10A Allemagne	-0,58	+13p	-27p	-82p	-23p	+25p
Taux 10A France	-0,29	+12p	-29p	-100p	-8p	+10p
Taux 10A Italie	0,81	-21p	-129p	-193p	+77p	+18p
Taux 10A Espagne	0,14	+3p	-25p	-127p	-10p	+16p
iBoxx € Eurozone 1-3	172,9	-0,1%	+0,3%	+0,7%	-0,1%	-0,3%
iBoxx € Eurozone 3-5	211,8	-0,2%	+1,1%	+2,9%	+0,1%	+0,0%
iBoxx € Eurozone 5-7	253,1	-0,3%	+2,2%	+6,1%	+0,1%	+0,5%
<b>Taux Corporates</b>						
Taux US BBB+ 7-10 ans	3,35	+12p	-28p	-149p	+113p	-35p
Taux Europe BBB+ 7-10 ans	1,09	+15p	-27p	-131p	+66p	-21p
iBoxx € Corporates 1 - 3	195,8	-0,3%	+0,1%	+1,4%	-0,2%	+0,6%
iBoxx € Corporates 5 - 7	265,4	-0,9%	+1,4%	+8,1%	-1,5%	+2,8%
iBoxx€HY core cum cross 5-10 LC	127,8	-0,7%	+0,5%	+7,6%	-7,9%	+2,7%
<b>Actions</b>						
Eurostoxx 50 NR	7 560,0	+4,3%	+3,0%	+21,9%	-12,0%	+9,2%
Eurostoxx NR	770,4	+3,7%	+2,5%	+19,7%	-12,7%	+12,6%
Eurostoxx	384,2	+3,6%	+2,2%	+17,0%	-14,8%	+10,1%
Eurostoxx Small NR	482,8	+2,8%	+1,3%	+17,6%	-13,2%	+22,2%
S&P 500 Index Fixed	2 976,7	+1,7%	+1,2%	+18,7%	-6,2%	+19,4%
Nikkei 225	21 755,8	+5,1%	+2,3%	+8,7%	-12,1%	+19,1%
China Shanghai SE A	3 043,4	+0,6%	-2,5%	+16,5%	-24,6%	+6,6%
Bovespa (BR)	104 745,0	+3,6%	+3,7%	+19,2%	+15,0%	+26,9%
Russia RTS	1 333,9	+3,1%	-3,4%	+24,8%	-7,4%	+0,2%
<b>Métaux Précieux</b>						
Gold (NYM\$/ozt)	1 485,3	-2,8%	+5,4%	+16,1%	+12,7%	+12,7%
Silver (NYM\$/ozt)	883,4	-5,0%	+5,7%	+11,0%	+3,6%	+3,6%
<b>Matières 1ères</b>						
Crude Oil (NYM\$/bbl)	54,1	-1,9%	-7,5%	+19,1%	-24,8%	+12,5%
Brent Crude (IFEU\$/bbl)	59,3	+0,0%	-8,5%	+10,1%	-19,5%	+17,7%
Copper (LME Cash \$)	5 727,7	+1,3%	-4,1%	-4,0%	-16,7%	+29,6%
Aluminum (LME Cash)	1 172,3	+2,8%	-3,1%	-16,6%	-23,4%	+18,7%
Iron Ore 62% CN TSI	92,2	+1,5%	-15,5%	+33,3%	-2,9%	-10,6%
<b>Devises</b>						
EUR - USD	1,090	-1,0%	-4,3%	-4,6%	-4,8%	+13,8%
EUR - YEN	117,82	+0,8%	-4,0%	-6,1%	-7,3%	+10,0%
EUR - RMB	7,78	-1,1%	-0,5%	-0,8%	+0,4%	+6,7%
EUR - BRL	4,54	-0,2%	+4,0%	+2,5%	+11,2%	+16,0%
EUR - RUB	70,73	-3,6%	-1,5%	-10,8%	+14,7%	+7,4%
	<b>Cours</b>	<b>MTD</b>	<b>3 mois</b>	<b>YTD</b>	<b>2017</b>	<b>2017</b>

## Le ralentissement macro généralisé devient criant et il pourrait finalement générer des opportunités