

Politique de gestion mise en œuvre

PHCG EMP I progresse de +4,3% en avril portant la performance en YTD à -21,4% soit une performance identique à celle de l'Eurostoxx 50 NR . La partie cash/quasi-cash a été légèrement réduite à 24,4% fin avril vs 26,9% fin mars. Nous envisageons toujours de revenir à 5/10% de cash à terme soit en cas de sortie avérée de crise avec un fort rattrapage macro soit en cas d'une nouvelle baisse marquée sur les indices (près de 10%).

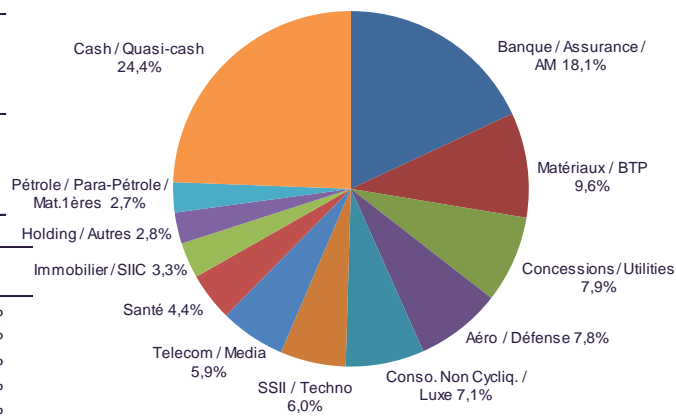
Toujours de nombreux mouvements au sein du portefeuille même si les pondérations sectorielles sont globalement stables à l'exception de Concessions/Utilities (7,9% vs 5,1% avec les entrées de EDP et Enel et la sortie d'Eiffage) et Immobilier (3,3% vs 0% avec l'entrée de Gecina). A noter que nous avons allégé nos positions en Leonardo tandis que Nexans et Christian Dior sortent du portefeuille. Crédit Suisse a été arbitrée au profit de Soc. Générale. Les cinq premières pondérations sont Sanofi, Danone, Axa, Saint-Gobain et Atos.

Profil du portefeuille au 30/04/2020

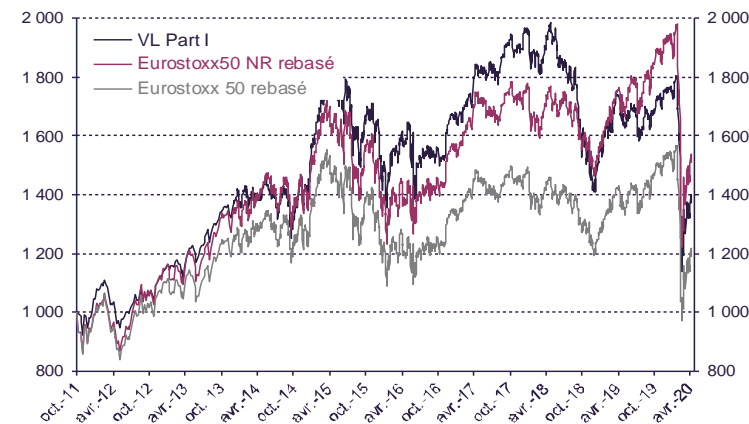
	PHCG EMP Part I	Eurostoxx 50 NR
Nbre de lignes	25	50
PE 2020 médian	12,9 x	12,7 x
Rendement 2019 médian	4,3%	3,7%
Capi. (M€) médiane	15 726	41 022
Bêta 1 an ex ante	0,78 x	1,00 x
Volatilité historique 1 an	26,0%	29,3%
Volatilité historique 3 ans	19,2%	19,9%
Ratio de Sharpe 3 ans	-0,43 x	-0,17 x

Principaux mouvements du mois		Principales lignes et pondération	
Achats	Ventes		
Gecina	Eiffage	Sanofi	4,4%
EDP	Nexans	Danone	4,2%
Dass. Aviation	Credit Suisse	Axa	4,2%
Enel	Christian Dior	Saint-Gobain	3,8%
Soc. Generale	Leonardo	Atos	3,6%

Répartition sectorielle du portefeuille



Historique de performance au 30/04/2020



	PHCG EMP Part I	PHCG EMP Part R	Eurostoxx50 NR	Eurostoxx50
<i>cours au 30/04/20</i>	1 370,32	127,86	6 251,16	2 927,93
avril 2020	+4,3%	+4,2%	+5,3%	+5,1%
2020	-21,4%	-21,7%	-21,4%	-21,8%
2019	+20,0%	+18,8%	+28,2%	+24,8%
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	+37,0%	+27,9%	+50,6%	+18,9%

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). Les parts I\$ et R\$ ont été supprimées fin mars 2020.

Contacts

Bruno GODEFROY
Directeur du Développement
b.godefroy@phggestion.com

Marc-Antoine LAFFONT
Président / Responsable de la Gestion
m.laffont@phggestion.com

PH PHILIPPE
HOTTINGUER & Cie
GESTION

Caractéristiques du fonds

Part R et part 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

FCP coordonné, Uctis IV, PE Able

>5 ans recommandé

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

Comme attendu, les indicateurs de confiance publiés fin avril/début mai prennent toute la mesure du choc historique impactant l'économie mondiale. Jamais nous n'aurions pensé à un PMI des Services à 12 en Eurozone et même 7 en Espagne. Les PMI manufacturiers sont moins dépressifs en comparaison avec près de 33 en Eurozone. Les US ne sont pas épargnés avec un ISM Nouvelles Commandes à 27 et un ISM non-manufacturier Business à 26 ! Si les indicateurs de confiance des consommateurs décrochent, ils se retrouvent au niveau des années 2010-11 sans enfoncer les plus bas historiques de 2008-09. La publication des 1ères estimations de PIB pour le 1T donne un avant-goût du 2T avec près de -20% pour l'Eurozone (t/t annualisé) et -5% pour les US. Un écart tout de même surprenant entre les deux zones et encore une fois au désavantage de l'Europe...

Le déconfinement devrait progressivement s'imposer dans le courant du mois de mai. Toutefois, il est toujours difficile de mesurer ce qui sera rattrapable en terme de croissance et à quel horizon. La progressivité du déconfinement et son impact durable sur des secteurs clefs (tourisme, aéronautique, culture, évènementiel...) et sur les échanges mondiaux font que le niveau de PIB qui était escompté pour 2020 ne sera pas atteint au mieux en 2023 en Eurozone et 2022 aux US en prenant l'hypothèse d'en avoir définitivement terminé avec le Covid-19 dans le courant de l'été.

Le choc est d'autant plus rude que cette pandémie touche d'abord les pays les plus faibles en Eurozone (Italie, Espagne et France). Avec un endettement public qui dépassera 160% en Italie et plus de 120% en France et en Espagne courant 2021, les tensions dans la zone resteront un point à surveiller. Si la BCE use et abuse des traités pour soutenir l'Europe du Sud, les gouvernements devront s'entendre pour mettre en commun certaines dettes et/ou déficits sous peine d'une implosion de l'Eurozone. Si le cas US est plus simple d'approche, le « jour d'après » pourrait aussi s'annoncer difficile avec un déficit public > 10% du PIB et un endettement > 120%.

Sur le front des entreprises, les révisions à la baisse de BNA 2020-2021 sur le S&P 500 et l'Eurostoxx s'intensifient avec -27%/-16% et -35%/-20% respectivement depuis fin 2019. Il est généralement admis que les BNA 2020 pourraient être révisés de l'ordre de 40% à 50% d'ici la fin d'année et qu'il faudrait attendre 2022 ou 2023 pour retrouver des BNA équivalents à ceux de 2019.

Evolution des différentes classes d'actifs

Le très fort rebond des marchés Actions sur les plus bas (+20%/+30%) nous surprend par son ampleur alors que la visibilité économique reste limitée. Si l'intervention de la Fed et de la BCE a été déterminante mi-mars en évitant une crise systémique et en arrêtant toute tension sur les spreads Corporate, le recul limité à 10% du S&P 500 en YTD semble déconnecté du choc économique.

Jamais en l'espace de 6 semaines, le PE forward 12m du S&P n'a progressé de 7 pt pour atteindre un plus haut de 18 ans à 20,5x sous l'effet de la hausse des cours et de l'effondrement des BNA ! Interventionnisme de la Fed, liquidité abondante et thématique du déconfinement l'emportent un peu trop sur les douloureuses conséquences macro et micro de la crise actuelle. Le risk/reward sur les actions n'apparaît pas attractif aujourd'hui.

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 30/04/2020

	Cours	MTD	3 mois	YTD	2019	2018
Taux Souverains						
Taux 10A US	0,62	-6p	-90p	-130p	-77p	+25p
Taux 10A Allemagne	-0,57	-8p	-13p	-38p	-43p	-23p
Taux 10A France	-0,10	-6p	+8p	-22p	-59p	-8p
Taux 10A Italie	1,79	+31p	+86p	+37p	-133p	+77p
Taux 10A Espagne	0,73	+8p	+49p	+26p	-94p	-10p
iBoxx € Eurozone 1-3	171,5	-0,1%	-0,5%	-0,4%	+0,3%	-0,1%
iBoxx € Eurozone 3-5	209,1	+0,0%	-0,9%	-0,3%	+1,9%	+0,1%
iBoxx € Eurozone 5-7	248,2	+0,1%	-1,6%	-0,1%	+4,2%	+0,1%
Taux Corporates						
Taux US BBB+ 7-10 ans	3,41	-110p	+44p	+15p	-157p	+113p
Taux Europe BBB+ 7-10 ans	1,65	-72p	+66p	+43p	-117p	+66p
iBoxx € Corporates 1 - 3	192,4	+1,2%	-1,9%	-1,7%	+1,4%	-0,2%
iBoxx € Corporates 5 - 7	255,9	+4,1%	-4,4%	-3,2%	+7,7%	-1,5%
iBoxx€HY core cum cross 5-10 LC	115,7	+7,8%	-10,1%	-10,4%	+8,6%	-7,9%
Actions						
Eurostoxx 50 NR	6 251,2	+5,3%	-19,2%	-21,4%	+28,2%	-12,0%
Eurostoxx NR	650,6	+6,5%	-18,4%	-19,8%	+26,1%	-12,7%
Eurostoxx	322,2	+6,3%	-18,8%	-20,2%	+23,0%	-14,8%
Eurostoxx Small NR	441,2	+9,5%	-13,7%	-14,8%	+26,2%	-13,2%
S&P 500 Index Fixed	2 912,4	+12,7%	-9,7%	-9,9%	+28,9%	-6,2%
Nikkei 225	20 193,6	+6,7%	-13,0%	-14,6%	+18,2%	-12,1%
China Shanghai SE A	2 997,6	+4,0%	-3,9%	-6,2%	+22,4%	-24,6%
Bovespa (BR)	80 505,8	+10,3%	-29,2%	-30,4%	+31,6%	+15,0%
Russia RTS	1 125,0	+10,9%	-25,8%	-27,4%	+44,9%	-7,4%
Métaux Précieux						
Gold (NYM \$/ozt)	1 702,8	+5,8%	+7,5%	+12,4%	+18,4%	-0,9%
Silver (NYM \$/ozt)	809,5	+11,7%	-15,6%	-16,7%	+22,1%	-14,8%
Matières 1ères						
Crude Oil (NYM \$/bbl)	18,8	-8,0%	-63,5%	-69,1%	+34,5%	-24,8%
Brent Crude (IFEU \$/bbl)	26,5	+0,5%	-53,2%	-59,9%	+22,7%	-19,5%
Copper (LME Cash \$)	5 230,8	+9,0%	-6,1%	-15,0%	+3,2%	-16,7%
Aluminum (LME Cash)	1 460,5	-1,9%	-14,6%	-18,9%	-3,7%	-16,6%
Iron Ore 62% CN TSI	83,8	+1,4%	-9,3%	-8,4%	+32,3%	-2,9%
Devises						
EUR - USD	1,095	-0,2%	-0,7%	-2,4%	-1,8%	-4,8%
EUR - YEN	117,13	-1,1%	-2,3%	-4,0%	-2,7%	-7,3%
EUR - RMB	7,72	-0,8%	+1,0%	-1,2%	-0,4%	+0,4%
EUR - BRL	5,93	+4,2%	+25,8%	+31,3%	+1,9%	+11,2%
EUR - RUB	81,00	-5,5%	+15,6%	+16,2%	-12,1%	+14,7%
	Cours	MTD	3 mois	YTD	2019	2018

Après le fort rebond, le marché Actions semble trop complaisant