

Politique de gestion mise en œuvre

PHCG EMP I progresse de +6,4% en mars portant la performance 2021 à +8,3% en YTD. La partie cash/quasi-cash a été abaissée à 12,5% vs 16,6% fin février pour un bêta quasiment stable à 0,94x à 0,93x.

La surperformance des cycliques/values s'est poursuivie et certaines lignes profitent toujours de cet environnement avec HeidelbergCement (+19%), St Gobain (+14%) ou D. Post (+14%). Nous avons renforcé certains secteurs comme les cycliques/values avec une hausse de la pondération de Banque/Assurance/AM à 13,6% vs 11,1% fin février (entrée d'Amundi en plus d'Anima, de DWS et BNP) et de Conso. Cyclique/Auto à 12,1% vs 7,8% (entrée de Lufthansa et Accor). Le secteur Concessions/Utilities est lui aussi renforcé avec une pondération à 12,8% vs 9,5% (retour sur EDPR et entrée d'Aena).

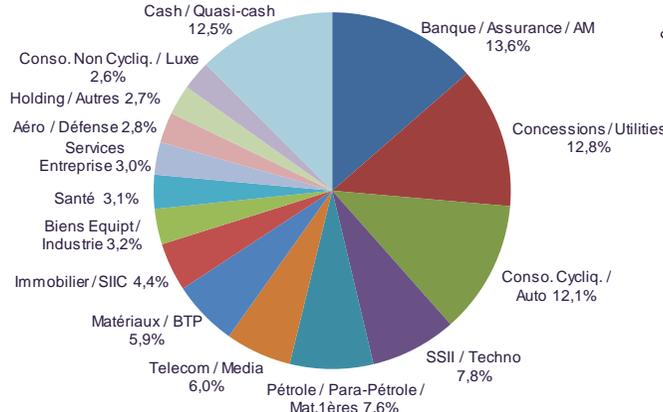
Le nombre de lignes est de 36 et les cinq premières pondérations sont Siemens, Sanofi, Vivendi, BNP et Veolia sans que chacune de ces lignes ne dépasse le seuil de 5%.

Profil du portefeuille au 31/03/2021

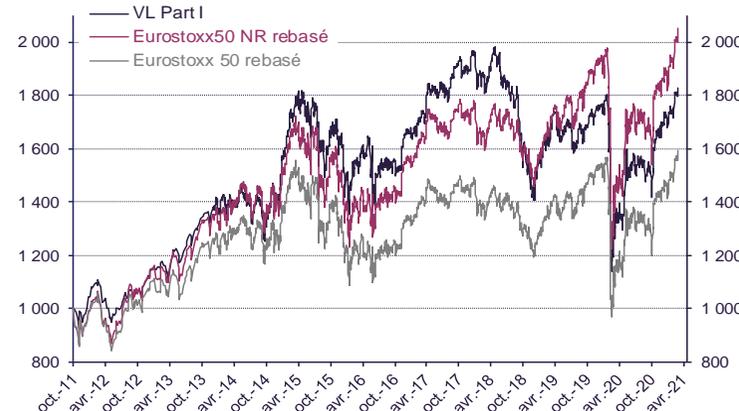
	PHCG EMP Part I	Eurostoxx 50 NR
Nbre de lignes	36	50
PE 2021 médian	13,9 x	21,4 x
Rendement 2020 médian	2,6%	2,1%
Capl. (M€) médiane	19 978	58 126
Bêta 1 an ex ante	0,94 x	1,00 x
Volatilité historique 1 an	23,5%	26,1%
Volatilité historique 3 ans	22,2%	23,4%
Ratio de Sharpe 3 ans	0,01 x	0,35 x

Principaux mouvements du mois		Principales lignes et pondération	
Achats	Ventes		
Prosus	ABInbev	Siemens	3,2%
Lufthansa	SAP	Sanofi	3,1%
Accor	Total	Vivendi	3,1%
Aena	Leonardo	BNP	3,0%
Amundi	Aperam	Veolia	3,0%

Répartition sectorielle du portefeuille



Historique de performance au 31/03/2021



	PHCG EMP Part I	PHCG EMP Part R	Eurostoxx50 NR	Eurostoxx50
cours au 31/03/21	1 827,74	168,99	8 515,14	3 919,21
mars 2021	+6,4%	+6,3%	+7,9%	+7,8%
2021	+8,3%	+8,1%	+10,7%	+10,3%
2020	-3,2%	-4,2%	-3,2%	-5,1%
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	+82,8%	+69,0%	+105,2%	+59,2%

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@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

Depuis l'annonce de la découverte du 1^{er} vaccin mi-novembre, les éléments validant une forte reprise cyclique se mettent en place. La généralisation de la vaccination est le point de départ de toute reprise économique et dans ce schéma, le couple US-UK devrait avoir près de 2 mois d'avance sur l'Europe.

L'ensemble des indicateurs macro pointe vers cette forte reprise. Les ISM aux US atteignent des niveaux exceptionnels (64,7 pour le manufacturier dont 68 pour les nouvelles commandes et 63,7 pour les Services dont 69,4 pour la production) annonçant une très forte croissance. Si le niveau atteint par la confiance des consommateurs est moins exceptionnel, le rebond de près de 20 pt sur le seul mois de mars est unique. Par conséquent, en ajoutant des stocks toujours très bas dans l'ensemble de l'économie, le PIB US devrait dépasser celui de fin 2019 dès le 2T21.

Si l'Eurozone rencontre quelques difficultés dans son retour à la normale avec une campagne de vaccination qui ne devrait libérer l'économie qu'en juin/juillet (vs avril/mai aux US), certains indicateurs avancés «s'emballent» littéralement. Le PMI manufacturier ressort à 62,5 au plus haut historique ! Même confronté à l'absence de tourisme et à de nombreux confinements, le PMI des Services rebondit de 4 pt à 49,6. Tout aussi positif, la confiance des consommateurs repasse au-dessus de sa moyenne historique avec une forte progression en mars. Notons que ces éléments concernent l'ensemble des grands pays de l'Eurozone même si l'Allemagne est un peu en avance et l'Espagne plutôt en retard.

Au final, si l'économie mondiale ne doit pas décevoir pour le reste de 2021, il sera nécessaire de suivre les conséquences d'une reprise trop forte avec en ligne de mire un dérapage des taux LT, une surchauffe des mat. 1ères et une modification des priorités de la Fed avec une remise en cause du duo QE/taux nul. Aux US, la concomitance d'un rattrapage cyclique, de plans de relance démesurés, de déficits publics hors norme, d'une fiscalité au plus bas et d'une politique monétaire ultra-expansionniste ne peut être éternelle. Certains de ces éléments devront être ajustés dans un avenir assez proche et Mr Biden a d'ailleurs annoncé que cela commencera sûrement par une hausse significative de l'IS.

Evolution des différentes classes d'actifs

Même si la fête s'est poursuivie sur les marchés Actions en mars avec une forte hausse (+4% à +8%), les taux LT US progressent encore (+28 pb à 1,74%). Le cumul hausse des taux et forte hausse du S&P provoquent un abaissement prononcé de la prime de risque (2,8 pt vs 3,6 pt en moyenne sur 20 ans). Même en comparaison des taux Corporate, la prime de risque du S&P n'affiche plus de décote. A contrario, avec les révisions de BNA à la hausse et une croissance des BNA attendues à +26% en 2021/+15% en 2022, le très élevé PE forward 12m. (22x) du S&P baisse rapidement. A cours constant, ce PE reviendrait à 19,5x fin 2021 soit -2,5 pt mais il serait toujours très au-dessus de sa moyenne des 20 dernières années de 15,3x.

S'il est difficile d'émettre un quelconque message de prudence dans un contexte de forte reprise macro, la valorisation très élevée des marchés Actions fait que la remise en cause de tout élément positif même de faible importance se traduira par une correction rapide.

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 31/03/2021

	Cours	MTD	3 mois	YTD	2020	2019
Taux Souverains						
Taux 10A US	1,74	+28p	+82p	+82p	-100p	-77p
Taux 10A Allemagne	-0,30	-4p	+28p	+28p	-39p	-43p
Taux 10A France	-0,05	-4p	+29p	+29p	-46p	-59p
Taux 10A Italie	0,66	-12p	+12p	+12p	-87p	-133p
Taux 10A Espagne	0,33	-10p	+29p	+29p	-43p	-94p
iBoxx € Eurozone 1-3	171,8	+0,1%	-0,2%	-0,2%	+0,0%	+0,3%
iBoxx € Eurozone 3-5	211,6	+0,3%	-0,4%	-0,4%	+1,3%	+1,9%
iBoxx € Eurozone 5-7	253,5	+0,5%	-0,8%	-0,8%	+2,8%	+4,2%
Taux Corporates						
Taux US BBB+ 7-10 ans	2,82	+30p	+74p	+74p	-118p	-157p
Taux Europe BBB+ 7-10 ans	0,90	-1p	+18p	+18p	-51p	-117p
iBoxx € Corporates 1 - 3	197,3	+0,1%	+0,1%	+0,1%	+0,7%	+1,4%
iBoxx € Corporates 5 - 7	270,6	+0,3%	-0,5%	-0,5%	+2,9%	+7,7%
lboxx€HY core cum cross 5-10 LC	128,4	-0,1%	+0,3%	+0,3%	-0,8%	+8,6%
Actions						
Eurostoxx 50 NR	8 515,1	+7,9%	+10,7%	+10,7%	-3,2%	+28,2%
Eurostoxx NR	886,3	+6,6%	+8,9%	+8,9%	+0,2%	+26,1%
Eurostoxx	432,1	+6,5%	+8,7%	+8,7%	-1,6%	+23,0%
Eurostoxx Small NR	605,7	+4,3%	+8,0%	+8,0%	+8,3%	+26,2%
S&P 500 Index Fixed	3 972,9	+4,2%	+5,8%	+5,8%	+16,3%	+28,9%
Nikkei 225	29 178,8	+0,7%	+6,3%	+6,3%	+16,0%	+18,2%
China Shanghai SE A	3 607,7	-1,9%	-0,9%	-0,9%	+13,9%	+22,4%
Bovespa (BR)	116 633,0	+6,0%	-2,0%	-2,0%	+2,9%	+31,6%
Russia RTS	1 477,1	+4,6%	+6,5%	+6,5%	-10,4%	+44,9%
Métaux Précieux						
Gold (NYM\$/ozt)	1 691,1	-3,0%	-10,4%	-10,4%	+24,6%	+18,4%
Silver (NYM\$/ozt)	1 188,5	+0,4%	+10,5%	+10,5%	+10,7%	+22,1%
Matières 1ères						
Crude Oil (NYM\$/bbl)	59,2	-3,8%	+21,9%	+21,9%	-20,5%	+34,5%
Brent Crude (IFEU\$/bbl)	63,5	-3,5%	+24,1%	+24,1%	-24,4%	+34,0%
Copper (LME Cash \$)	8 850,7	-3,5%	+14,2%	+14,2%	+25,9%	+3,2%
Aluminum (LME Cash)	2 212,5	+0,5%	+11,9%	+11,9%	+9,9%	-3,7%
Iron Ore 62% CN TSI	166,9	-3,4%	+7,1%	+7,1%	+70,3%	+32,3%
Devises						
EUR - US\$	1,175	-3,2%	-3,9%	-3,9%	+9,0%	-1,8%
EUR - YEN	129,87	+0,4%	+2,8%	+2,8%	+3,6%	-2,7%
EUR - RMB	7,70	-1,7%	-3,7%	-3,7%	+2,3%	-0,4%
EUR - BRL	6,63	-2,0%	+4,4%	+4,4%	+40,7%	+1,9%
EUR - RUB	88,76	-1,9%	-1,9%	-1,9%	+29,8%	-12,1%
	Cours	MTD	3 mois	YTD	2020	2019

Au-delà de 4 000 pts, le S&P 500 ne laisse aucune place aux doutes et aux déceptions