

**Objetif d'investissement de la SICAV**

L'objectif d'investissement de la SICAV est de surperformer le MSCI AC World sur le long terme en sélectionnant des sociétés de qualité cotées dans le monde entier, acquises à un prix raisonnable, en s'affranchissant des indices et en les détenant sur le long terme. Nous avons une stratégie d'investissement fondamentale, "bottom-up", très concentrée et avec des convictions fortes.

**Performance glissante (%) au 30/06/2022**

	Mois Dernier	Dernier Trimestre	Depuis le début de l'année	1 An Glissant	Depuis le lancement	Annualisé depuis le lancement
<b>PIQUEMAL HOUGHTON GLOBAL EQUITIES - R EUR</b>	-3,78%	0,11%	1,22%	0,33%	0,93%	0,62%
<b>MSCI ACWI Net Total Return EUR Index</b>	-6,17%	-11,52%	-13,18%	-4,43%	10,73%	6,99%

Les performances passées ne préjugent pas des performances futures

**Performance cumulée (base 100) au 30/06/2022**

**Performance calendaire (%)**

	2021	1Q 2022	Q2 2022	2022
<b>PIQUEMAL HOUGHTON GLOBAL EQUITIES - R EUR</b>	-0,29%	1,04%	0,18%	1,22%
<b>MSCI ACWI Net Total Return EUR Index</b>	27,54%	-3,27%	-10,24%	-13,18%

Les performances passées ne préjugent pas des performances futures

**Commentaire de Gestion pour le deuxième trimestre 2022**

La part R EUR de PH Global Equities a progressé de 1,22% durant le premier semestre 2022, contre une baisse de 13,18% pour le MSCI AC World. Au deuxième trimestre, le fonds a ainsi enregistré une hausse de 0,18% quand l'indice reculait de 10,24%.

Cette performance s'explique par deux principaux facteurs :

- Tout d'abord, deux tiers de la surperformance analysée par secteurs provient d'une bonne sélection de titres. En effet, nous avons bénéficié du très bon comportement de certaines valeurs en portefeuille dans le secteur de la consommation discrétionnaire, celles-ci progressant de 13,8% quand l'indice perdait 15%. Geely (+55,41%), le leader automobile chinois, ou Minth (+14%), le principal acteur chinois des pièces détachées automobiles, ont ainsi particulièrement bénéficié des espoirs de fin de confinement en Chine ainsi que des commentaires de la part du gouvernement semblant plus favorable à un encouragement de la reprise de la croissance. Nous avons également tiré profit d'une bonne sélection de titres dans le secteur financier dans lequel nos sociétés n'ont perdu que 0,6% quand l'indice reculait de 10,2%. Standard Chartered (+19%), une des principales banques asiatiques, ou AIA (+11,1%), le principal assureur en Asie, se sont en effet particulièrement distingués. Pour finir, seulement 10% de la surperformance s'explique par notre absence d'exposition au secteur de la technologie en baisse de 16,5% au cours du trimestre.
- De la même façon, c'est la sélection de valeurs qui explique plus des quatre cinquièmes de la surperformance analysée par zones géographiques. La première explication vient de l'Asie, zone dans laquelle nos sociétés ont progressé de 17,9% quand l'indice perdait 6%. Plus particulièrement en Chine nos sociétés ont progressé de 23,2% contre un indice progressant de 9,9% tout comme à Hong Kong où elles enregistraient une hausse de 28,4% contre 7% pour l'indice. Notre forte exposition à la Chine n'explique que 10% de la performance. Des entreprises comme Geely, Minth, mais aussi Yifeng (+34%), la principale chaîne de pharmacies en Chine, ou Shandong Weigao (+16,5%), le leader chinois des équipements médicaux, ont très clairement participé à cette bonne performance. Le deuxième levier est venu des Etats-Unis où nos sociétés n'ont perdu que 3,8% contre un indice qui chutait de 11,5%. Merck (+19,2%) ou Johnson & Johnson (+6,3%), deux des principales franchises pharmaceutiques mondiales, se sont particulièrement distinguées sur la période. Pour finir, nos sociétés européennes se sont également distinguées, ne perdant que 0,5% contre un indice en recul de 8,7%, principalement grâce à TotalEnergies en hausse de 10,9%.

Lorsque nous avons choisi de créer Piquemal Houghton Investments en 2020, nous l'avons fait avec la conviction que les marchés offriraient des opportunités importantes aux investisseurs disciplinés, capables de sélectionner des sociétés de qualité, en ayant la possibilité de s'affranchir de toute contrainte externe. Aujourd'hui, notre positionnement est indéniablement extrêmement différent de celui des indices : nous n'avons aucune exposition au secteur de la technologie et des télécoms alors que nous sommes très présents dans des sociétés industrielles ou détentrices d'actifs réels. Dans le même temps, nous avons une très faible exposition au marché américain alors que plus du tiers du fonds est investi dans les pays émergents, et plus spécifiquement un quart en Chine.

Nous comprenons bien évidemment le scepticisme que ce positionnement atypique peut susciter, tout particulièrement alors que les sociétés technologiques américaines ont surperformé très largement les indices actions mondiaux pendant plus de dix ans, et que l'indice Nasdaq est en recul de 29% (en dollars) cette année, lui offrant tous les atouts de ce qui semble être une excellente opportunité d'investissement.

Nous voulions donc profiter de cette lettre pour nous en expliquer.

Le marché américain est entré au 13 juin, dans son vingtième « Bear Market » des 140 dernières années. En moyenne, une phase de « Marché Baissier » est marquée par un recul de 37,3% de son point haut à son point le plus bas et dure 289 jours. L'histoire n'est bien entendu en aucun cas un indicateur des performances à venir, mais si tel était le cas, le « Marché Baissier » actuel durerait jusqu'au 19 octobre 2022 et le S&P 500 toucherait un point bas à 3 000 soit 20% en dessous de son niveau actuel.

De façon moins anecdotique et bien plus importante, ce que nous voulions rappeler ici, est qu'une phase de marché baissier est toujours allée de concert historiquement avec un changement de leadership au sein du marché action. Les sociétés qui tiraient le marché avant une entrée en phase baissière, n'ont historiquement jamais été celles qui ont mené le nouveau marché haussier à l'issue de la crise.

- Les phases baissières apparaissent en effet lorsque l'économie connaît un changement structurel et profond. Les leaders du monde d'avant la baisse étaient ceux qui profitaient de l'environnement économique qui prévalait précédemment. C'est donc naturellement que lorsque l'environnement change, le leadership se modifie également. Une forte volatilité tend à marquer ces changements de leadership, alors qu'un combat semble avoir lieu entre les leaders du monde d'hier et ceux de demain, mieux à même de profiter du nouvel environnement qui se dessine. L'économie, nous le savons, est en perpétuelle évolution et les marchés s'adaptent à ces évolutions. L'histoire nous montre qu'il est donc illusoire de penser qu'un même segment de marché pourrait être à même de dominer dans tous les environnements.

- La volatilité actuelle n'a ainsi rien d'anormal. Au contraire, elle semble aller de concert avec ce profond changement de notre environnement. L'économie mondiale connaît actuellement des bouleversements profonds, des tendances structurelles pour l'inflation où les taux d'intérêt étant remise en cause. Il n'est donc que naturel que de nouvelles sociétés apparaissent comme bénéficiant de ce nouveau contexte de marché.



## PIQUEMAL HOUGHTON GLOBAL EQUITIES

R EUR - LU2261172451

Un compartiment de PIQUEMAL HOUGHTON FUNDS (la "SICAV")

NAV au 30/06/2022 - 1 € 1 009,293

Rapport Trimestriel  
30/06/2022

• Les leaders d'hier, qui sous performant maintenant de façon importante, profitaient clairement d'un environnement qui leur était favorable : un environnement déflationniste et de croissance faible dans lequel les taux d'intérêt semblaient devoir être toujours plus bas. Cet environnement a indéniablement constitué un terrain extrêmement favorable aux thèmes à durée longue tels que la technologie, l'innovation ou la disruption qui avaient pleinement profité des différents programmes de « Quantitative Easing » mis en place par la banque centrale américaine au cours des dernières années.

• Pour autant, malgré les précédents historiques, les investisseurs sont naturellement hésitants lorsqu'il s'agit de repositionner leurs portefeuilles lorsque l'environnement change. Nous avons en effet tendance à vouloir nous accrocher aux leaders d'hier, en espérant que le changement ne soit que temporaire, et que l'environnement et les marchés « retrouvent leurs esprits ». Nous souhaitons retrouver au plus vite les marchés tels qu'ils étaient auparavant, un monde lisible auquel nous étions habitués.

Nous voudrions par ailleurs rappeler ici que même si cela peut sembler totalement contre intuitif, les leaders d'une phase de « Marché Baissier » ont historiquement été ceux du « Marché Haussier » suivant :

• Ainsi, en 2000, alors que le Nasdaq avait massivement surperformé les indices mondiaux pendant plus d'une décennie, les investisseurs prenaient pour acquis que tout portefeuille actions internationales sérieux se devait de détenir des sociétés technologiques en cœur de portefeuille. Alors qu'entre mars 2000 et octobre 2002, le Nasdaq chutait de plus de 42% par an, le MSCI Emerging Markets ne reculait quant-à lui que de 21% par an. Cette surperformance des pays émergents dans la phase baissière ne les a pourtant pas empêchés de surperformer dans la phase de hausse suivante, bien au contraire. Entre octobre 2002 et octobre 2007, le MSCI Emerging Markets a progressé de 31.5% par an quand le Nasdaq progressait de 9% par an. Sur l'ensemble de la période, entre mars 2000 et octobre 2007, les pays émergents ont progressé de 16.6% par an contre une baisse de 5.2% par an pour le Nasdaq.

• De la même façon, après la performance spectaculaire des pays émergents dans les années 2000, les investisseurs actions internationales ont naturellement souhaité privilégier les actifs émergents après 2008. Entre octobre 2007 et mars 2009, le Nasdaq a surperformé les pays émergents dans un environnement baissier (-35% par an contre -44% par an pour les émergents). Cela n'a pas empêché le leader du marché baisser de surperformer à la hausse. Ainsi, entre mars 2009 et novembre 2021, le Nasdaq s'est apprécié à un rythme de 21.6% par an quand l'indice émergent ne progressait que de 9% par an. Sur l'ensemble de la période, entre octobre 2007 et novembre 2021, la performance du Nasdaq a été de 15% par an contre 4% par an pour les émergents.

C'est pour cela que nous conservons notre positionnement inchangé. Nous sommes convaincus qu'alors que nos sociétés se distinguent nettement dans un environnement de marché baissier, elles devraient être extrêmement bien positionnées pour le futur marché haussier à venir.

Un nouveau leadership est en effet selon nous clairement en train de voir le jour. Le mouvement vers de nouvelles solutions énergétiques nous permettant de nous rendre indépendants d'un point de vue géopolitique mais également de réduire notre empreinte carbone, est un changement majeur et structurel.

• Une voiture électrique nécessite quatre fois plus de cuivre qu'une voiture thermique. Le gaz naturel quant à lui apparaît comme une solution évidente à court terme pour réduire notre empreinte carbone alors qu'il émet 50% moins de CO<sup>2</sup> que le charbon. Pour autant, alors que nous n'avons jamais eu autant besoin de métaux ou de gaz, les explorations en gaz, métaux et autres matériaux n'ont jamais été aussi basses depuis plus de quinze ans. Ce manque d'investissement aujourd'hui de multiples conséquences néfastes : cela ralentit le rythme de la transition énergétique que nous appelons tous de nos vœux, mais surtout conduit à un déséquilibre très net entre offre et demande et donc à des hausses de prix. Certaines sociétés de services pétroliers, d'équipements miniers mais aussi des sociétés minières, nous semblent extrêmement bien positionnées pour profiter de ce changement structurel d'environnement.

• Par ailleurs, les investissements annuels nécessaires à l'atteinte des objectifs de réduction de nos émissions carbone entraîneront une multiplication par 2.3x de nos dépenses d'investissement annuelles entre 2020 et 2030. L'agence International de l'Energie anticipe des dépenses bondissant de \$2.2tn par an au niveau mondial en 2020 à \$5tn par an à horizon 2030. Ces investissements, pour modifier notre production énergétique, adapter nos transports et nos infrastructures mais aussi nos bâtiments et nos équipements industriels, conduiront à une hausse significative des carnets de commande pour certaines sociétés industrielles : celles qui ont mis à profit la décennie passée pour renforcer leur leadership. Ces sociétés devraient bénéficier à la fois d'une hausse de leur pouvoir de fixation des prix et d'une progression de leur rentabilité.

Nous avons ainsi mis à profit la volatilité forte des marchés durant le dernier trimestre pour renforcer notre exposition à des entreprises que nous détenions déjà en portefeuille :

• Schlumberger est le leader mondial des services pétroliers. La société a souffert de la montée des inquiétudes quant à une récession mondiale qui a entraîné des pressions baissières sur le cours du pétrole. Elle traite maintenant à 13.9x les bénéfices des douze mois à venir. Les bénéfices devraient progresser à un rythme supérieur à 40% en 2022 et 2023. L'entreprise est en effet extrêmement bien positionnée pour profiter de l'augmentation de la demande d'extraction de gaz et d'amélioration de la productivité des puits existants. C'est maintenant une pondération de 3.3% dans le fonds.

• Geely, le principal acteur du marché automobile chinois avec 14% de part de marché parmi les acteurs chinois, a particulièrement souffert des nouveaux confinements annoncés en avril ce qui nous a permis de renforcer notre exposition. Grâce à sa taille, lui permettant de bénéficier d'économies d'échelle, combinée à la qualité de sa technologie occidentale acquise lors de l'intégration de Volvo en 2010, Geely est un des grands gagnants du marché chinois : sa part de marché a bondi de 2% à 6.8% au cours des cinq dernières années. Ils devraient poursuivre leur progression grâce au lancement de nombreux produits innovants dans l'électrique, notamment sous la marque Zeekr, alors que toutes leurs chaînes de productions sont maintenant modulables et sont prêtes au passage 100% électrique. Les bénéfices devraient croître à un rythme de 40% en 2022 et 33% en 2023. Geely traite à 15x les profits des douze mois à venir. Nous avons une exposition de 5%.

• Minth est le principal acteur mondial des pièces détachées pour automobiles avec une part de marché de 30% en Chine et 10% au niveau mondial. Cette société a également été sous pression en avril en raison du confinement. Ils sont extrêmement bien positionnés pour profiter du passage à la voiture électrique, alors qu'ils produisent des boîtiers pour batteries électriques (pour lesquels ils détiennent plus du tiers du marché mondial) et des pièces détachées en aluminium. La consommation d'aluminium par véhicule devrait passer de 170-180kg aujourd'hui à 250kg en 2024 alors que l'aluminium offre la meilleure combinaison coût / réduction de poids. Aujourd'hui le poids est un souci majeur auquel sont confrontés les producteurs automobiles, les voitures électriques pesant en moyenne 50% plus lourd que les thermiques. Les profits sont attendus en croissance de 10% en 2022 et 30% en 2023. La société se traite à 10x les bénéfices attendus au cours des 12 prochains mois. Nous avons une exposition de 4.7%

Nous avons sélectionné un portefeuille composé de sociétés championnes de leurs métiers respectifs, partout dans le monde, combinant croissance (16.8% attendu en 2022), qualité (20% de ROE moyen, 23% de marge opérationnelle et un ratio dette nette / EBITDA de 0.1x) et prix raisonnable (12.8x le PE des douze prochains mois contre 14.3x pour le MSCI AC World).

PH Global Equities offre ainsi aujourd'hui un portefeuille qui se traite avec une décote de 10% par rapport au MSCI AC World pour un ROE quasiment deux fois plus élevé et une croissance très nettement supérieure (croissance attendue des profits de l'indice de 9%).

Cette sélection ouverte et pragmatique de sociétés championnes de leurs métiers respectifs partout dans le monde, combinant croissance et prix raisonnables, est, à notre sens, bien positionnée pour le monde de demain.

Céline & Vincent

**5 Principaux Contributeurs Positifs Q2 2022**

	Poids Moyen	Performance	Contribution
GEELY AUTOMOBILE	3,4%	55,4%	1,8%
MERCK & CO	4,9%	19,2%	0,9%
MINIH GROUP	3,6%	21,4%	0,9%
YIFENG PHARMACY CHAIN	2,6%	34,0%	0,8%
STANDARD CHARTERED	4,6%	19,0%	0,8%

**Cinq Principales Positions**

	%
AIA GROUP LTD	5,2%
MERCK & CO	5,0%
JOHNSON & JOHNSON	4,9%
TOTALENERGIES	4,9%
GEELY AUTOMOBILE	4,8%

**Principales caractéristiques du Fonds**

Nombre de valeurs	25
Capitalisation Boursière Moyenne	\$84,1bn
Top 10 en % des Actifs du Fonds*	51%
ROE Moyen	20,2%
Marge Operationnelle Moyenne	23,2%
Net Debt / EBITDA	0,1x
PE Estimé 12 Prochains Mois	12,8x
Croissance des BPA 5 dernières années	10,5%

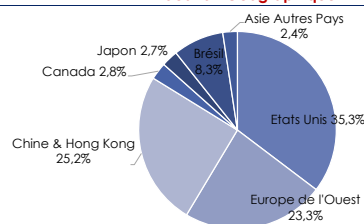
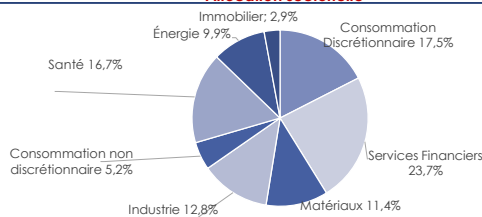
\* Hors cash

**Informations Clés**

NAV (30/06/2022)	€ 1 009,293
Code Bloomberg	PIHGERE LX Equity
Actifs sous Gestion du Compartiment	€ 87 Million
Investissement Minimum	N/A
Devise de la classe	EUR
Date de Lancement	04/01/2021
Heure limite	Quotidien à 12:00 CET
Politique de Distribution	Capitalisation
Disponible à la commercialisation	FR / NL / LUX
Contact	contact@piquemal-houghton.com

**5 Principaux Contributeurs Négatifs Q2 2022**

	Poids Moyen	Performance	Contribution
FREEPORT	3,3%	-37,2%	-1,5%
B3 SA-BRASIL BOLS/	2,8%	-31,7%	-1,0%
BARRICK GOLD CC	3,3%	-22,5%	-0,7%
NEWMONT CORP	3,4%	-19,4%	-0,6%
CATERPILLAR INC	3,8%	-14,2%	-0,5%

**Allocation Géographique \***

**Allocation sectorielle\***


Frais de gestion	1,70%
Frais courants	1,95%
Frais d'entrée	Aucun
Frais de sortie	Aucun
Société de Gestion	Piquemal Houghton Investments SAS
Domiciliation	Luxembourg
Auditeur	Ernst & Young Luxembourg
Agent de Transfert	EFA Luxembourg
Banque Dépositaire	UBS Luxembourg

**Principaux risques :**

- Risque de perte en capital
- Risque de gestion discrétionnaire
- Risque de marché

- Risque lié aux actions
- Risque de change
- Risque lié aux marchés émergents

**INFORMATION LEGALES IMPORTANTES :**

Les performances passées ne préjugent pas des performances futures. Les performances sont calculées nettes de frais de gestion. Ce document promotionnel est un outil de présentation simplifié et ne constitue ni une offre de souscription ni un conseil en investissement. Ce document ne peut être reproduit, diffusé, communiqué, en tout ou partie, sans autorisation écrite préalable de Piquemal Houghton Investments. L'accès aux produits et services présentés peut faire l'objet de restrictions à l'égard de certaines personnes ou de certains pays. Le traitement fiscal dépend de la situation de chacun. Le DICI doit être remis au souscripteur préalablement à chaque souscription. Pour une information complète sur les orientations stratégiques et l'ensemble des frais, nous vous remercions de prendre connaissance du prospectus, des DICI et des autres informations réglementaires accessibles sur notre site [www.piquemal-houghton.com](http://www.piquemal-houghton.com) ou gratuitement sur simple demande au siège de la société de gestion. Piquemal Houghton Global Equities est un compartiment de Piquemal Houghton Funds, une SICAV enregistrée au Luxembourg et agréée par la Commission de Surveillance de la Sécurité Financière (CSSF) en tant qu'OPCVM. Les données MSCI sont réservées à un usage interne et ne doivent être ni reproduites ni transmises ni utilisées comme base pour la composition de tout instrument, produit ou indice financiers. Aucune des informations fournies par MSCI n'est destinée à constituer un conseil en investissement ou une recommandation de prendre (ou de s'abstenir de prendre) tout type de décision d'investissement et ne peut être invoquée en tant que telle. Les données et analyses historiques ne doivent pas être interprétées comme indiquant ou garantissant toute analyse, prévision ou prédiction de performances futures. Les informations fournies par MSCI le sont « m l'état » et l'utilisateur de ces informations assume l'intégralité des risques inhérents à l'utilisation qu'il en fait. MCSI, chacune de ses filiales et toute personne participant ou associée à la collecte, au calcul ou à l'élaboration des informations MSCI (collectivement les « Parties MSCI ») excluent expressément toute garantie (y compris et sans limitation, en terme d'originalité, d'exactitude, d'exhaustivité, d'opportunité, de conformité, de valeur marchande et d'adéquation à un usage particulier) en ce qui concerne ces informations. Sans préjudice de ce qui précède, les Parties MSCI ne sauraient en aucun cas être tenues responsables d'un quelconque dommage direct, indirect, spécial, accessoire, punitif, subséquent (y compris, entre autre, la perte de revenus) ou autres dommages. ([www.msci.com](http://www.msci.com))

Piquemal Houghton Investments – Société de gestion agréée par l'Autorité des Marchés Financiers sous le numéro GP-20000010 en date du 14/04/2020, 89 boulevard Malesherbes - 75008 PARIS - FRANCE