

Objectif 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 30/09/2024

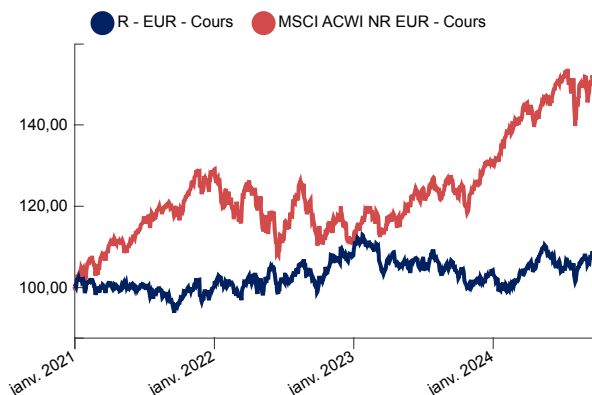
Performances	1 M	3 M	6 M	1 an	Création	Création (annual.)
R - EUR	3,97%	8,31%	7,85%	8,42%	12,32%	3,15%
MSCI ACWI NR EUR	1,48%	2,38%	6,19%	24,99%	54,89%	12,36%

Les performances passées ne préjugent pas des performances futures.

Performance calendaire (%)

Performances	2021	2022	2023	T1	T2	T3	2024
R - EUR	-0,29%	7,71%	-3,28%	0,25%	-0,42%	8,31%	8,12%
MSCI ACWI NR EUR	28,41%	-13,01%	18,06%	10,61%	3,72%	2,38%	17,45%

Performance cumulée (base 100) au 30/09/2024



Commentaire de Gestion

La part R EUR de PH Global Equities a progressé de +8.31% au troisième trimestre 2024 contre une progression de +2.38% pour le MSCI AC World.

Deux facteurs expliquent ce retournement de performance :

- Tout d'abord, d'un point de vue géographique, près de 50% de notre surperformance provient de notre exposition significative aux sociétés cotées en Chine. Alors que les sociétés chinoises représentent plus d'un quart du portefeuille, l'indice Hang Seng China Entreprise a gagné 14,6% au cours des trois derniers mois. Nos entreprises se sont appréciées en ligne avec le marché. Par ailleurs, un quart de la sur performance provient de notre exposition à deux sociétés domestiques japonaises qui ont bénéficié d'un spectaculaire repositionnement des investisseurs alors que la chute vertigineuse du Yen prenait fin, la devise progressant de 8% par rapport à l'euro au cours des trois derniers mois.
- D'un point de vue sectoriel, près de 25% de la performance s'explique par notre non exposition au secteur technologique. En effet, celui-ci a perdu 2,8% au cours du troisième trimestre. Enfin, un tiers de la surperformance peut être attribuée à notre exposition à des sociétés minières, notamment des mines d'or.

En tant qu'investisseurs disciplinés et de long-terme, la frénésie des marchés autour de l'Intelligence Artificielle nous avait permis d'investir à des prix extrêmement attractifs dans des domaines attrayants et ignorés par les investisseurs. Nous avons construit un fonds combinant une absence du secteur de la technologie à une forte exposition aux marchés émergents, plus particulièrement à la Chine, ainsi qu'à une forte exposition aux leaders mondiaux de secteurs de l'industrie et des matériaux rendant la transition énergétique possible. Alors que ce positionnement totalement atypique avait pesé sur la performance au cours des dix-huit derniers mois, il a commencé à porter ses fruits au cours des trois derniers mois.

Le premier semestre 2024, où seule la passion des investisseurs pour l'intelligence artificielle régnait en maître semble maintenant bien loin. C'est en effet un tout nouvel équilibre qui a émergé, au cours de ce troisième trimestre, pour les marchés mondiaux.

Les investisseurs ont en effet pour la première fois commencé à se soucier des dépenses massives déployées par les grandes entreprises technologiques en matière d'Intelligence Artificielle. Dans le même temps ils se sont réjouis d'une inflation enfin plus modérée permettant à la Banque Centrale Américaine de baisser ses taux. La Réserve fédérale a ainsi offert à Wall Street une réduction de 50 points de base du taux des fonds fédéraux, promettant d'autres baisses à venir. Alors que les investisseurs ont naturellement salué cette baisse importante, le S&P 500 progressant de 1,4 % au cours du trimestre, le recul du Nasdaq de plus de 2 % dans le même temps symbolise à lui seul l'émergence d'un nouvel équilibre sur les marchés financiers. La progression, qui semblait quasi inéluctable des sept magnifiques, a été interrompue ce trimestre, les investisseurs s'interrogeant quant aux énormes dépenses nécessaires à la marche vers l'Intelligence Artificielle. Ces derniers mois, Alphabet a en effet signalé un ralentissement de la croissance de ses ventes publicitaires alors même que ses dépenses d'investissement doublaient du fait de l'investissement IA. De la même façon, Amazon a confié anticiper une croissance de ses ventes plus faible que prévu, alors même que l'entreprise se doit d'augmenter ses dépenses pour répondre à la demande de services d'IA. Le PDG de Microsoft, Satya Nadella, lui-même, a reconnu que « les avantages de l'IA n'ont pas encore dépassé ses coûts » et a déclaré que « son impact positif mettrait du temps à se refléter dans les bénéfices ». Le titre a perdu 8% au cours du trimestre. Enfin, la société Nvidia, qui semblait inarrêtable et volait de record en record, s'est elle aussi essouffée, reculant depuis début juillet malgré de bons résultats publiés en août. Comme nous l'avions indiqué à plusieurs reprises, notre approche disciplinée nous avait conduit à n'être exposés à aucune de ces valeurs technologiques liées à l'Intelligence Artificielle, notre analyse n'a pas changé.

Dans le même temps, c'est un large éventail d'autres valeurs qui a contribué à faire grimper les principaux indices mondiaux. Ces valeurs ont été propulsées par l'émergence d'un nouvel environnement. D'une part, la Fed a, par son annonce d'une baisse plus importante que prévue des taux d'intérêt, réussi à convaincre qu'en adoptant une position proactive, elle permettrait d'éloigner le spectre de la récession. D'autre part, les autorités chinoises ont par leur annonce d'un vaste plan de relance, apporté un soutien totalement inattendu à cette annonce, prenant les marchés financiers de court. La banque centrale chinoise a en effet annoncé un vaste plan de relance : réductions des taux d'intérêt, soutien supplémentaire au marché immobilier, dispositions destinées à favoriser le développement des marchés de capitaux. Ces mesures ont fait flamber les bourses chinoises, l'indice CSI 300, qui reflète l'évolution des 300 principales valeurs cotées à Shanghai et à Shenzhen, bondissant de 16% en une semaine, sa meilleure performance hebdomadaire depuis 2008.

La question que se posent désormais tous les investisseurs semble maintenant simple : s'agit-il d'un retournement de tendance et de l'émergence d'un nouveau leadership ou d'un simple feu de paille ? Nous étions pour notre part positionnés pour un changement clair de tendance. Nous avons en effet construit de façon disciplinée une exposition à des sociétés sous-détenues, de grande qualité, offrant une croissance à un prix raisonnable, cotées dans le monde entier et appartenant à différents secteurs.

Ce positionnement différent a finalement été récompensé au cours du dernier trimestre à la faveur d'un changement radical de direction de la part des marchés financiers. Nous sommes convaincus, que loin d'être un feu de paille, la revalorisation d'entreprises en dehors de l'Intelligence Artificielle, très bien positionnées pour le monde de demain et peu détenues, ne fait que commencer.

Malgré la forte progression du marché chinois et l'annonce d'un plan de relance inédit, les investisseurs restent dans leur ensemble sceptiques. Il est vrai que beaucoup reste à faire : le marché du travail est sous pression, la consommation reste anémique, la croissance des exportations et l'investissement manufacturier ont clairement marqué le pas au cours des derniers mois et la déflation rode. Il nous est totalement impossible de prédire à ce stade quel sera l'effet du plan annoncé et s'il parviendra ou non à enrayer le ralentissement chinois. Mais nous pouvons toutefois noter que pour la première fois, en plus des outils macroéconomiques classiques, le gouvernement a annoncé des mesures permettant de soutenir directement le marché boursier et de stimuler la confiance des investisseurs. La banque centrale a ainsi mis en place des mécanismes permettant de financer des achats d'actions si besoin était, installant un véritable plancher pour le marché chinois. Il s'agit d'un changement majeur pour ce marché qui se négocie actuellement à des niveaux historiquement bas en termes de valorisation. L'indice Hang Seng China Enterprise se négocie ainsi pour 9,3x les bénéfices des douze prochains mois alors que les bénéfices devraient croître à un rythme de 12 % au cours des douze prochains mois. Plus important encore, la Chine est peu présente dans les portefeuilles des investisseurs internationaux, alors même que la Chine représente près de 20% du PIB mondial et que certaines de ses entreprises possèdent une expertise unique. La Chine, comme le Japon au début des années 80, reste perçue comme incapable d'innover et seulement à même de piller les technologies des autres. La Chine d'aujourd'hui est bien loin de ce « cliché » d'un autre temps, elle qui domine de façon hégémonique nombre de métiers clés pour demain : panneaux solaires, véhicules électriques, batteries, trains à grande vitesse, smartphones, énergie nucléaire, capture de carbone. Par ailleurs, nous tenons à rappeler une nouvelle fois que 55% des exportations chinoises sont aujourd'hui destinées à d'autres marchés émergents (contre 20% en 2000) : ainsi, 80% des voitures chinoises sont exportées vers d'autres marchés émergents, et non aux Etats-Unis ou en Europe. Or, ce changement de paradigme est clé, puisque 60% de la classe moyenne mondiale sera en Asie, et 38% du PIB proviendra BRICS (contre 28% pour les pays du G7) à horizon 2030. Pour toutes ces raisons, nous continuons donc à détenir et à accumuler des sociétés cotées sur les bourses de Hong Kong ou de Shanghai, de façon disciplinée.

AIA, malgré une hausse de 28 % au troisième trimestre, n'est en hausse que de 7 % jusqu'à présent en 2024. Le titre se négocie à 13,5x les bénéfices des douze prochains mois alors qu'il a vu ses ventes de nouvelles polices d'assurance augmenter de 25 % au cours du premier semestre, portées par une augmentation de 26% à Hong Kong et de 36% en Chine. Ce leader de l'assurance vie en Asie, avec 38 % de ses nouvelles polices d'assurance provenant de Chine, 16 % de Hong Kong, 16 % de Thaïlande, 9 % de Singapour et 8 % de Malaisie, semble extrêmement bien placé pour bénéficier de la pénétration croissante de l'assurance-vie en Asie, notamment en Chine, où elle ne représente que 2,1% du PIB contre 8,9% en Angleterre. De même, BYD a progressé de 14 % sur le trimestre et est désormais en hausse de 32 % depuis le début de l'année. Le leader mondial des véhicules électriques se négocie cependant toujours pour 16 fois les bénéfices des douze prochains mois alors qu'il a publié un bénéfice net en progression de 24,4% au premier semestre avec un chiffre d'affaires en hausse de 15,7%, la marge opérationnelle s'étant améliorée malgré une forte pression concurrentielle. Enfin, Tencent, leader chinois des jeux vidéo et des paiements en ligne (Weixin, Wechat), a gagné 14% sur le trimestre. Alors que la société a vu ses bénéfices progresser de 27% au premier semestre grâce à une hausse de 19% de ses revenus publicitaires en ligne, le titre s'échange toujours pour 16 fois les bénéfices des douze prochains mois. Au total, nous détenons six sociétés cotées en Chine, qui représentent près de 30 % de notre fonds. Compte tenu de l'attractivité de leurs profils de croissance combiné à des valorisations toujours extrêmement attractives, nous restons convaincus qu'elles offrent toujours un profil d'investissement très attractif pour des investisseurs de long terme.

De même, alors que l'or s'est très bien comporté cette année, progressant de 28 % depuis le début de l'année, le scepticisme règne en maître lorsqu'il s'agit d'investir dans des sociétés minières. Avec un prix moyen de l'or au troisième trimestre en hausse d'environ 139 \$ l'once (+6 %) par rapport au deuxième trimestre, et alors même que ces nouveaux revenus ne sont associés à aucun coût supplémentaire, gonflant mécaniquement les bénéfices, il est intéressant de constater que les analystes n'ont que très faiblement ajusté leurs estimations du troisième trimestre, quand ils l'ont fait. Nous continuons donc à attendre des publications de résultats de la part de ces entreprises bien au-delà des attentes. A plus long-terme, ces entreprises minières sont extrêmement bien positionnées pour bénéficier du mouvement mondial vers la « re-localisation » de nos industries ainsi que vers l'énergie électrique, alors que l'or devrait bénéficier d'une demande accrue en tant que réserve de valeur dans un monde incertain. Aujourd'hui, l'or ne représente plus que 1% des actifs mondiaux contre 30% en 1948 ou 26% en 1981. De la même façon, il ne représente plus que 16% des réserves officielles des banques centrales, contre 60% en 1980. Cette progression de la demande survient alors même que nous sommes confrontés à une dynamique historique de contraction du côté de l'offre : le temps moyen nécessaire à la mise en exploitation d'une nouvelle mine est maintenant de 16 ans.

Barrick n'a progressé que de 11 % cette année, tandis que Newmont a gagné 30 %. Barrick se négocie désormais pour 8,5 fois les bénéfices des douze prochains mois, tandis que ses bénéfices devraient progresser de 61 % en 2024 et de 37 % en 2025. De même, Newmont se négocie pour 14 fois les bénéfices des douze prochains mois, tandis que ses bénéfices devraient croître de 89 % en 2024 et de 25 % en 2025. Compte tenu des perspectives de demande de métaux, nous avons également maintenu notre exposition à Epiroc, le leader mondial des équipements miniers. Bien que le titre ait sous-performé le marché au dernier trimestre, perdant 3 %, la société est extrêmement bien positionnée pour bénéficier d'une demande plus élevée de services après-vente. Ils représentent 68 % des revenus, et devraient profiter de l'utilisation accrue des équipements. L'entreprise est également bien placée pour bénéficier de l'évolution des sociétés minières vers les équipements électriques souterrains. Enfin, elle devrait profiter des besoins de remplacement, 37 % du parc ayant plus de dix ans et nécessitant d'être remplacé.

Enfin, nous restons convaincus que les entreprises à croissance structurelle, actuellement délaissées par les investisseurs, telles que KDDI, Sugi, Johnson & Johnson ou Merck constituent des refuges dans un monde incertain. Merck a été sous pression au cours du trimestre, perdant 13 %. La société a souffert de l'annonce d'une baisse des ventes de Gardasil, son vaccin contre le papillomavirus, en Chine. Cependant, de récents commentaires de la part de l'entreprise suggèrent que des améliorations nettes sont en cours. Ils confirment toujours considérer le vaccin en Chine comme un axe de croissance clé pour l'avenir. Par ailleurs le titre a été bousculé par la publication par la biotech américaine Summit Therapeutics de données prometteuses pour un nouveau médicament dans le cancer du poumon qui pourrait concurrencer Keytruda, sa principale franchise en oncologie. Cette menace ne semble pourtant pas à ce stade significative pour Merck. L'essai n'a en effet été mené qu'en Chine et de nombreuses données seront encore nécessaires au cours des trois prochaines années pour bien comprendre le potentiel de ce nouveau produit. Entre-temps, Merck s'oriente vers un Keytruda sous-cutané, qui devrait constituer une option unique sur le marché. Ces contretemps à court terme conduisent à une valorisation très attractive (11,6x les bénéfices des douze prochains mois), la société étant toujours bien positionnée pour continuer à croître notamment grâce au lancement réussi de Winavir en cardiologie. Les bénéfices devraient augmenter de 20 % en 2025.

Nous avons acheté deux sociétés au cours du trimestre, Midea et Rolls Royce. La société chinoise Midea est le leader mondial de la climatisation avec 45% de part du marché mondial grâce à une stratégie multimarque (Toshiba, Colmo, Midea...). La société détient également 20 % du marché mondial de la robotique grâce à Kuka, acquis en 2019. Si 59 % des revenus sont générés en Chine, 41 % proviennent des marchés internationaux, et 14 % d'Asie. L'entreprise est extrêmement bien positionnée pour bénéficier de l'expansion de la demande de climatisation en Inde, où la pénétration est de 8 % et devrait bondir jusqu'à 50 % au cours des dix prochaines années selon l'Agence internationale de l'énergie, conséquence du réchauffement climatique. Du côté de la robotique, Kuka est extrêmement bien placé pour gagner des parts de marché face aux acteurs japonais, notamment en Chine.

R - EUR - LU2261172451

Un compartiment de PIQUEMAL Houghton FUND (la "SICAV")

NAV au 30/09/2024 - 1 123,19

L'industrie automobile, autrefois dominée par les acteurs japonais, est totalement bouleversée par l'arrivée des véhicules électriques, industrie dominée par les acteurs chinois. La société se négocie pour 12,8 fois les bénéfices des douze prochains mois, tandis que les bénéfices augmentent à un rythme de 12 % et que la société offre un rendement en dividende de 4 %.

Rolls Royce est pour sa part un leader dans trois marchés différents : l'aéronautique civile (50 % des ventes), la défense (27 %) et les systèmes électriques (23 %). Elle détient 55 % de part de marché dans les moteurs gros-porteurs et 30 % dans les solutions de transport de défense. De même, ses solutions de systèmes électriques sont utilisées dans 20 % des centres de données à travers le monde. La croissance devrait provenir d'une demande accrue de solutions pour l'aviation civile en Asie, en particulier en Chine et en Inde, où les gros-porteurs sont préférés car permettant de meilleurs services à bord. La division Power Systems devrait pour sa part bénéficier d'une demande accrue de solutions énergétiques plus propres, tandis que la société a commencé à se positionner pour l'avenir en tant que pionnière dans les solutions de petits réacteurs modulaires. Ils ont ainsi déjà remporté un premier contrat avec la République tchèque, à l'heure où le nucléaire est de plus en plus perçu comme une solution dans un monde avide d'énergie verte. La société se négocie pour 20x les bénéfices des douze prochains mois, alors que les bénéfices devraient croître à un rythme de 17 % en 2025.

Nous avons ainsi aujourd'hui un portefeuille composé de sociétés championnes de leurs métiers respectifs et de grande qualité (19.3% de ROE moyen, 20% de marge opérationnelle et un ratio dette nette / EBITDA de 0.2x).

Ces sociétés se traitent avec une décote de 25% par rapport au reste du marché (14.5x les bénéfices attendus au cours des douze prochains mois) alors même qu'elles devraient offrir une croissance bien supérieure à celle du marché en 2024 (28% de croissance attendue).

Nous restons convaincus que nos entreprises, sont extrêmement bien positionnées pour l'avenir.

Céline & Vincent

Top 5 contributeurs positifs du trimestre

Libellé	Poids moyen (%)	Performance (%)	Contribution
AIA GROUP LTD	4,80	27,90	141,00
NEWMONT CORP	6,40	23,20	134,10
BYD Co	4,50	18,10	69,40
TENCENT HK	4,50	15,20	69,40
BARRICK GOLD CORP	5,00	15,10	67,20

Top 5 Contributeurs négatifs du trimestre

Libellé	Poids moyen (%)	Performance (%)	Contribution
MERCK & CO. INC.	4,80	-11,30	-64,10
SCHLUMBERGER LTD	3,60	-14,00	-58,60
TOTALENERGIES SE	4,10	-4,90	-34,10
EPIROC AB-B	2,40	-0,40	-15,80
MICHELIN (CGDE)	3,50	1,00	-15,50

R - EUR - LU2261172451

Un compartiment de PIQUEMAL Houghton FUND (la "SICAV")

NAV au 30/09/2024 - 1 123,19

5 principales positions

AIA GROUP LTD	6,96
NEWMONT CORP	6,93
TENCENT HK	5,77
STANDARD CHARTERED PLC	5,67
JOHNSON & JOHNSON	5,46

Principales caractéristiques du fonds

Nombre de valeurs	24
Capitalisation Boursière Moyenne	114,0 bn\$
Top 10 en % des Actifs du Fonds *	49,20
ROE Moyen (%)	19,30
Marge Opérationnelle Moyenne (%)	20,00
Net Debt / EBITDA	0.2x
PE Estimé 12 Prochains Mois	14.5x
Croissance des BPA à venir (%)	28,40

Informations clés

Actif sous gestion du compartiment	165.1 Millions EUR
Heure limite	Quotidien à 12:00 CET
Politique de distribution	Capitalisation
Disponible à la commercialisation	FR / NL / LUX
Contact	contact@piquemal-houghton.com
Ticker Bloomberg	PIHGERE LX Equity
Date de lancement	31 déc. 2020
Investissement Minimum	0
Devise	EUR

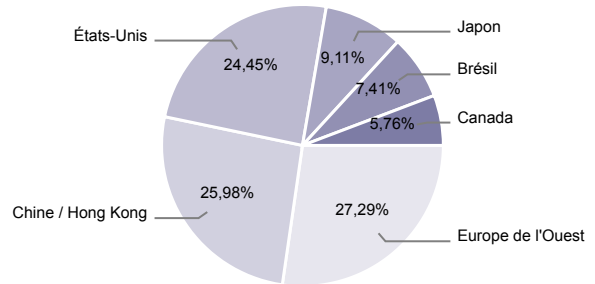
Principaux ratios de risque

Ratios de risque	YTD	1 an
Volatilité	9,84%	9,41%
Beta	0,4963	0,4924

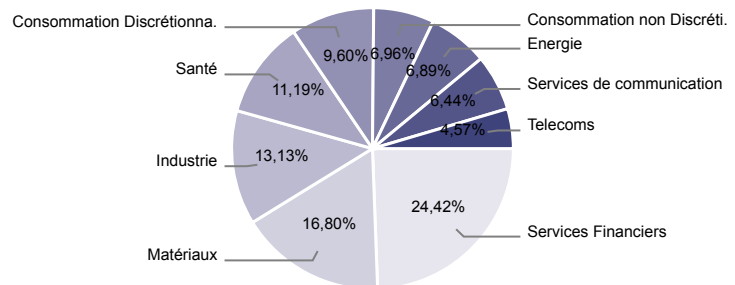
Principaux risques

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

Allocation géographique *



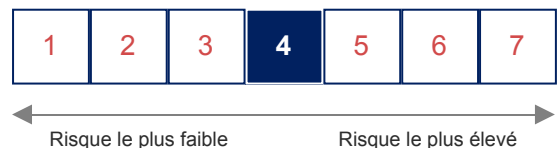
Allocation sectorielle *



* Hors cash

Frais de gestion (%)	1,70
Frais courants (%)	1,95
Frais d'entrée (%)	0,00
Frais de sortie (%)	0,00
Société de gestion	Piquemal Houghton Investment SAS
Domiciliation	Luxembourg
Auditeur	Ernst & Young Luxembourg
Agent de transfert	EFA Luxembourg
Banque Dépositaire	UBS Luxembourg

Profil de risque SRI



INFORMATIONS 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 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) 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