

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 MSCI 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 31/03/2025

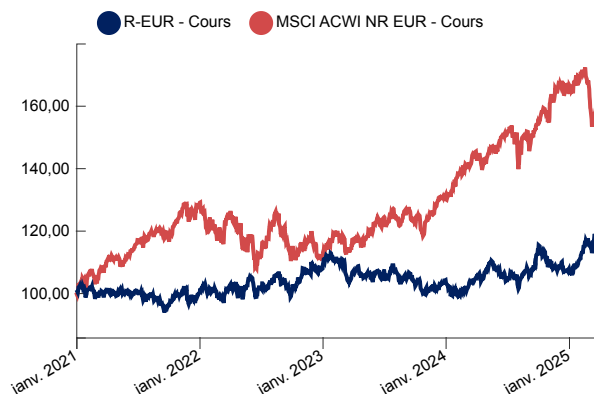
Performances	Annualisé						
	1 M	3 M	6 M	YTD	1 an	3 ans	Création
R-EUR	-0,20%	8,48%	3,49%	8,48%	11,62%	4,88%	3,61%
MSCI ACWI NR EUR	-7,52%	-5,41%	0,94%	-5,41%	7,19%	7,97%	11,08%

Les performances passées ne préjugent pas des performances futures.

Performance calendaire (%)

Performances	2021	2022	2023	2024	T1	2025
R-EUR	-0,29%	7,71%	-3,28%	3,15%	8,48%	8,48%
MSCI ACWI NR EUR	28,41%	-13,01%	18,06%	25,33%	-5,41%	-5,41%

Performance cumulée (base 100) au 31/03/2025



Commentaire de Gestion pour le 31 mars 2025

La part R-EUR de PH Global Equities a progressé de +8,48% au premier trimestre 2025 contre une régression de -5,41% pour le MSCI AC World.

La performance s'explique par deux principaux facteurs. Tout d'abord, l'allocation géographique explique plus de la moitié de cette surperformance. Votre fonds était en effet peu exposé à l'Amérique du Nord, dans un contexte où le S&P 500 a perdu 8,7 % et le Nasdaq 12,2 %. Parallèlement, votre fonds était fortement exposé aux marchés émergents, notamment au marché brésilien, alors que l'indice Ibovespa a progressé de 11 %, et à la Chine, quand l'indice Hang Seng China Enterprises bondissait de 14 %. Enfin, nous étions fortement exposés à l'Europe, alors que le MSCI Europe gagnait 4,7 %. Dans le même temps, votre fonds a bénéficié d'une bonne sélection de titres dans un contexte où les valeurs stars de 2024, souvent parmi les plus chères, étaient sous pression. De nouveaux gagnants ont en effet émergé dans un contexte économique et géopolitique bien plus complexe que prévu. BYD, qui prend des parts de marché à Tesla ; Rolls Royce, qui bénéficie de dépenses de défense bien plus élevées qu'anticipé ; et Newmont, qui représente près de 10 % de la production mondiale d'or, ont ainsi figuré parmi les leaders du « nouveau monde » qui se dessine.

Les actions américaines avaient fortement rebondi après l'élection présidentielle, menées par Tesla et les Sept Magnifiques, les gagnants identifiés de la baisse de l'impôt sur les sociétés et de l'élection de Donald Trump à la présidence des Etats Unis. Mais les marchés tablaient alors davantage sur le « bon M. Trump » que sur le « mauvais ». Les positions se sont inversées en 2025, M. Trump faisant le choix inattendu de se concentrer sur les droits de douane plutôt que sur les impôts. Nombre de gagnants de la fin 2024 ont ainsi été les perdants de ce début d'année. L'économie américaine semble exsangue alors que la confiance des consommateurs s'érode. La confusion paralyse en effet des pans entiers de l'économie américaine. Et les entreprises qui servent de baromètres de la performance économique globale ont commencé à souffrir. FedEx, leader mondial de la logistique, a ainsi abaissé ses prévisions de bénéfices annuels le 20 mars, invoquant « l'incertitude de l'environnement économique américain ». De la même façon, le 10 mars, Delta Airlines déclarait que « l'incertitude macroéconomique » sapait la confiance des consommateurs et des entreprises. Facset, une société de données financières, constatait aussi que plus de la moitié des entreprises de l'indice américain S&P 500 ont mentionné les droits de douane lors de leurs publications de résultats du dernier trimestre, le plus haut niveau depuis dix ans. Les indices mesurant l'incertitude entourant la politique commerciale ont grimpé en flèche depuis l'arrivée au pouvoir de M. Trump. L'un de ces indices, conçu par les économistes de la Réserve fédérale, suggère ainsi que l'incertitude liée à la politique commerciale est à son plus haut niveau depuis plus d'un demi-siècle. Personne ne sait comment les marchés réagiront aux prochaines annonces de droits de douane. Il est pour autant certain que l'incertitude entourant la politique gouvernementale restera supérieure à celle d'avant l'élection. Or, les entreprises et les investisseurs détestent l'incertitude. Les investisseurs s'inquiètent désormais, à juste titre, de l'impact de ce nouveau contexte incertain sur la croissance mondiale.

Les Sept Magnifiques ont été la clé de l'exceptionnelle performance boursière américaine au cours des dix dernières années. C'est en effet la croissance exceptionnelle des bénéfices de ces entreprises ainsi que de leurs investissements qui ont bénéficié à l'ensemble du pays. Le risque est désormais grand que le cycle continu de révision en hausse des bénéfices et des dépenses d'investissement s'inverse. A la fin des années 1990 c'est ce même lien étroit entre dépenses d'investissement et bénéfices qui avait entraîné la chute des actions technologiques lors du renversement du cycle d'investissement. Aujourd'hui, les bénéfices des Sept Magnifiques sont de la même façon à risque d'être impactés par un ralentissement du côté des investissements en raison d'une incertitude technologique plus forte (DeepSeek) et d'une vigilance accrue de la part des capitaines d'industrie dans un contexte économique et géopolitique incertain. Cela se produit à un moment où le marché boursier américain se négocie avec une prime de valorisation quasi record par rapport aux autres marchés mondiaux. Cette prime de valorisation, tout comme en 2000, devrait s'avérer difficile à maintenir dans un contexte où les États-Unis sont confrontés à un choc majeur. Plus important encore, cela se produit à un moment où les prévisions de bénéfices restent, à notre avis, globalement beaucoup trop optimistes. Selon Bloomberg, les analystes anticipent toujours une croissance des bénéfices des entreprises du S&P 500 de 11 % au cours des douze prochains mois. L'impact du ralentissement de la consommation et des dépenses d'investissement ainsi que des perturbations des chaînes d'approvisionnement ne nous semblent pas avoir été pleinement pris en compte. Malgré sa correction depuis le début de l'année, nous maintenons donc de façon disciplinée une exposition extrêmement limitée au marché américain.

Les marchés ont connu en ce début d'année une rotation vers des segments de marchés jusqu'à présent délaissés. Nous sommes convaincus que cette rotation se poursuivra. Tout comme en 1999-2000, lorsque l'attention et l'argent des investisseurs étaient entièrement concentrés sur les valeurs Internet, laissant de nombreux autres secteurs boursiers totalement abandonnés, les investisseurs restent très concentrés sur un faible nombre de valeurs. Les marchés offrent de ce fait aujourd'hui des opportunités d'investissement extrêmement attractives alors que de nouveaux leaders pourraient bénéficier de la nouvelle donne mondiale.

Dans le « nouveau monde » de 2025, il est ainsi intéressant de souligner la bonne tenue des actions chinoises. Elles ont surperformé les actions américaines de plus de vingt points notamment grâce aux annonces fracassantes de sociétés comme DeepSeek et BYD. Les investisseurs commencent tout juste à réaliser que les entreprises chinoises rivalisent maintenant pleinement avec nombre de sociétés américaines sur le plan de l'innovation et de la technologie. Les annonces de DeepSeek dans l'Intelligence Artificielle ou celles de BYD dans l'automobile démontrent l'incroyable travail qui a été réalisé depuis plus de dix ans par ces entreprises. Pour autant, malgré ce passage de la Chine d'atelier du monde à leader technologique et industriel, l'indice Hang Seng de la bourse de Hong Kong se négocie toujours pour 9,9 fois les bénéfices des douze prochains mois, contre 20,7 fois pour le S&P 500 américain. Cette faible valorisation était nécessaire pour susciter le regain d'intérêt des investisseurs mondiaux, mais pas suffisante. Or aujourd'hui, certains des voyants qui avaient poussé les investisseurs étrangers à battre en retraite, sont en train de passer au vert. Ainsi, alors que 2020 avait marqué le début de la répression chinoise à l'égard du secteur technologique, l'introduction en bourse d'Ant Group ayant été annulée après que le fondateur de l'entreprise, Jack Ma, ait critiqué le régulateur national ; en ce début d'année Xi Jinping a fait le choix de s'afficher avec un groupe de dirigeants du secteur technologique, dont M. Ma, rappelant l'importance que revêt à ses yeux l'entrepreneuriat en Chine. De la même façon alors que les attentes étaient au plus bas du côté de l'économie, l'État a présenté le 16 mars un nouveau plan de sauvetage, promulguant la consommation comme priorité nationale pour la première fois depuis dix ans. Enfin, alors que la politique avait rendu la Chine « non-investissable » pour certains investisseurs, la nouvelle politique américaine pourrait désormais inciter les étrangers à s'y intéresser à nouveau, au détriment de l'Amérique. Une reprise économique, une trêve entre gouvernement et entreprises, ainsi que l'intérêt croissant pour l'innovation technologique chinoise, commencent tout juste à raviver l'intérêt des investisseurs étrangers. Nous restons convaincus qu'il est encore tôt et que le marché chinois demeure un marché extrêmement attractif pour des investisseurs de long terme tels que nous.

Dans le « nouveau monde » de 2025, l'or s'est également clairement distingué, progressant de 19,3 % en trois mois. Pour autant, si les sociétés minières ont progressé cette année elles continuent à souffrir de la très mauvaise réputation qu'elles se sont faites auprès des investisseurs à la fin des années 2000. En effet, tout au long des années 2000 et au début des années 2010, l'industrie minière, pariant sur la persistance de la flambée des prix des matières premières provoquée par l'essor économique de la Chine, avait investi de façon frénétique tout en accumulant de lourdes dettes. Le ralentissement de la croissance chinoise et la chute des prix des matières premières, avaient donc profondément secoué ces sociétés confrontées à des dettes pharaoniques alors que leurs revenus étaient en forte baisse. Aujourd'hui, ces mêmes sociétés offrent un visage tout autre, mais continuent de pâtir de la défiance des investisseurs. Elles ont en effet passé les années qui ont suivi 2013 à nettoyer les dégâts. Plus de 50 milliards de dollars d'actifs ont été dépréciés et toutes les liquidités disponibles ont été utilisées pour rembourser les dettes au lieu de financer de nouveaux projets. Cette baisse drastique des investissements a conduit les stocks de métaux à leur plus bas niveau historique. Dans le même temps la demande d'or progresse. Les inquiétudes concernant la solvabilité des gouvernements des grandes économies mondiales et celles concernant le rôle du dollar américain comme monnaie de réserve persistent. Dans ce contexte les banques centrales du monde entier achètent des quantités d'or sans précédent. La part de l'or dans les réserves de change de la Chine est ainsi passée de 1 % en 2008 à environ 5 % aujourd'hui. Tout laisse à penser que cette part devrait continuer de progresser au cours des prochaines années. Ce nouvel environnement devrait s'avérer bénéfique pour les sociétés aurifères. Elles devraient en effet afficher une augmentation substantielle de leur génération de flux de trésorerie disponibles au cours des prochaines années. Nous restons convaincus que les valorisations actuelles de sociétés comme Newmont et Barrick les rendent extrêmement attractives.

Trois sociétés se sont particulièrement distinguées au cours du premier trimestre BYD, Rolls Royce et Newmont. Nous avons maintenu notre exposition à ces trois valeurs.

BYD, le leader chinois des véhicules électriques avec 33 % de parts de marché en Chine, a annoncé une hausse de son bénéfice net de 73 % en glissement annuel et de 29 % en glissement trimestriel au cours du quatrième trimestre. Bénéficiant de fortes économies d'échelle et donc de la réduction significative des coûts fixes par véhicule, le bénéfice net par véhicule a progressé de 10 % en glissement annuel, cela malgré un prix de vente en baisse de 5 %. La société devrait à l'avenir continuer à gagner des parts de marché profitant de l'ajout de fonctionnalités de conduite autonome sans hausse de prix ainsi que du lancement de sa plateforme Super E, offrant une autonomie de 400 km avec une charge rapide de 5 minutes. Le marché des véhicules électriques devrait par ailleurs poursuivre son expansion grâce à des prix plus bas et des voitures plus faciles à utiliser. Selon l'Agence internationale de l'énergie (AIE), les véhicules électriques représenteront plus de 25 % des ventes automobiles en 2025, contre 14 % en 2022. La pénétration des véhicules électriques devrait atteindre 40 % en 2030. Les ventes de BYD devraient progresser de 30 % et les bénéfices de plus de 40 % en 2025, tandis que la société se négocie à 19 fois ses bénéfices des douze prochains mois.

Rolls Royce, leader mondial des moteurs d'avion, a de nouveau surpris positivement par la force de ses résultats mais également en relevant ses prévisions pour 2028 au-delà des attentes. Les bénéfices ont en effet progressé de 77 % en 2024. Cette progression a été portée par toutes les divisions, l'aviation civile étant particulièrement dynamique. Les objectifs à moyen terme pour 2028 ont également été revus en hausse, la direction attendant une marge bien supérieure aux attentes dans l'aéronautique civile (18-20 %). Par ailleurs, la défense qui représente 30% des profits du groupe, devrait profiter de la progression de la demande mondiale. Les nouveaux objectifs pour 2028 placeraient Rolls Royce parmi les meilleurs acteurs du secteur industriel en terme de rentabilité, alors que ses bénéfices devraient croître à un rythme supérieur à 15 % au cours des prochaines années.

Newmont, le plus important producteur d'or au monde, a annoncé un bénéfice ajusté de \$1,4 par action au quatrième trimestre, dépassant les prévisions de bénéfice par action des analystes, qui tablaient sur \$1,04.

La hausse de la production d'or de sa mine du Nevada au quatrième trimestre (en hausse de 16 % par rapport au troisième trimestre) a en effet entraîné une baisse des coûts (AISC) à \$1 463 l'once, soit une baisse de 9 % par rapport au trimestre précédent et de 1 % par rapport à l'année précédente. Le flux de trésorerie disponible au quatrième trimestre, de 1,6 milliards de dollars, était ainsi supérieur de 115 % à celui du troisième trimestre. Newmont s'échange pour 13,6 fois les bénéfices attendus pour 2025, tandis que ses marges et ses flux de trésorerie devraient rester solides.

Notre portefeuille a peu évolué jusqu'à présent en 2025. Schneider Electric et Nexans, qui avaient enregistré d'excellentes performances en 2024 et affichaient des valorisations élevées, ont été vendus en raison des incertitudes concernant l'impact de DeepSeek sur la demande de centres de données. Dans le même temps, nous avons introduit Itau dans le portefeuille. Itau Unibanco, plus grande banque privée brésilienne, se distingue par sa profitabilité record. La société affiche ainsi le meilleur ROE (22,2% en 2024) de tous les acteurs brésiliens grâce à de multiples « initiatives d'efficacité » et à des investissements continus dans la technologie. La société a doublé ses investissements dans le développement de solutions informatiques entre 2018 et 2024. Par ailleurs, elle est bien positionnée pour bénéficier de la pénétration croissante des services financiers au Brésil. Malgré un environnement macroéconomique difficile et des taux d'intérêt élevés, le bénéfice net a progressé de 15,8 % en glissement annuel au quatrième trimestre. Cette entreprise extrêmement bien gérée offre un dividende attractif de 8 %, tandis que les bénéfices devraient progresser à un rythme de 9 % en 2025. Elle se négocie pour 7 fois les bénéfices des douze prochains mois.

Comme nous vous l'avions indiqué lors du lancement du fonds, nous avons choisi d'être libres et totalement détachés des indices, même lorsque la pression s'avère très forte. En 2025, notre approche disciplinée a généré une performance confirmant l'intérêt d'un tel processus, malgré la patience qu'il requiert. A l'avenir, nous restons convaincus que seule cette approche, faite de persévérance et de discipline, nous permettra de faire la différence en tant qu'investisseurs responsables de vos capitaux.

PH Global Equities offre aujourd'hui un portefeuille qui se traite avec une décote de 30% par rapport au MSCI AC World (13.4x les bénéfices des douze mois à venir) pour un ROE quasiment deux fois plus élevé (20%) et une croissance très nettement supérieure (12.3% en 2025).

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 « nouveau monde » de demain.

Céline & Vincent

Top 5 contributeurs positifs du trimestre

Libellé	Poids moyen (%)	Performance (%)	Contribution
BYD Co	5,37	41,02	193,39
Rolls-Royce Holdings PLC	4,54	30,14	123,46
NEWMONT CORP	5,20	25,08	122,55
STANDARD CHARTERED PLC	6,92	16,00	106,96
TENCENT HK	5,70	14,07	78,92

5 principales positions

STANDARD CHARTERED PLC	6,62
BYD Co	5,94
TENCENT HK	5,75
NEWMONT CORP	5,28
AIA GROUP LTD	4,93

Principales caractéristiques du fonds

Nombre de valeurs	25
Capitalisation Boursière Moyenne	99,3 bn\$
Top 10 en % des Actifs du Fonds *	50,00
ROE Moyen (%)	19,90
Marge Opérationnelle Moyenne (%)	25,10
Net Debt / EBITDA	0,1x
PE Estimé 12 Prochains Mois	13,4x
Croissance des BPA à venir (%)	12,20

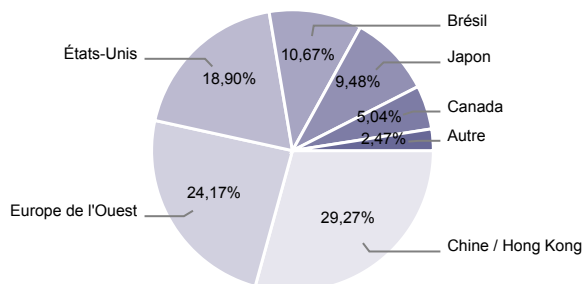
Informations clés

Actif sous gestion du compartiment	183,4 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

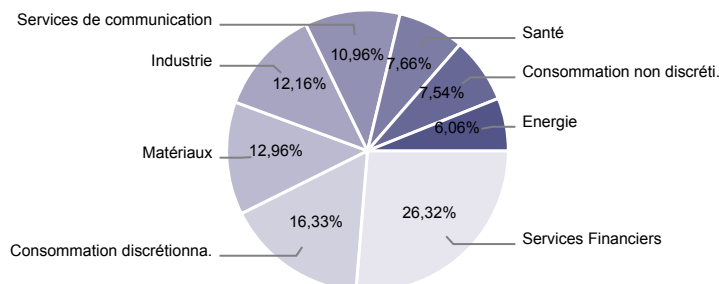
Top 5 contributeurs négatifs du trimestre

Libellé	Poids moyen (%)	Performance (%)	Contribution
NARI TECHNOLOGY CO LTD-A	3,78	-16,21	-71,30
MERCK & CO. INC.	3,35	-12,76	-48,79
CTRIP (TRIP.COM GROUP LTD)	2,49	-11,90	-31,30
KDDI CORP	4,22	-4,25	-20,70
NEXANS	0,48	-9,06	-16,43

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

Principaux ratios de risque

Ratios de risque	YTD	1 an	3 ans
Volatilité	10,66%	10,45%	10,46%
Beta	0,3664	0,4365	0,4911

Profil de risque SRI

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

ESG score et couverture

	Fonds	Univers de départ*
Note ESG	232.3/300	224.98
Taux de couverture (en % de l'actif)	100%	98%

* MSCI ACWI

ESG contribution par pilier

	Fonds	Univers de départ*
Contribution pilier E	79.74/100	77.41/100
Contribution pilier S	76.10/100	70.32/100
Contribution pilier G	76.50/100	77.25/100

ESG indicateurs

Q4 2024	Portfeuille	Univers de départ*
Empreinte carbone	607.51 tonnes**	434.81 tonnes**
Absence de politique sur le respect des droits de l'homme	21.67%	6.72%
Absence de politique sur le risque de corruption	7.25%	2.03%

Source: Datia

** tCO2e par million EUR investi

Veillez noter que la section ESG a été élaborée à l'aide d'informations provenant de fournisseurs d'informations (les « Parties ESG ») et peut avoir été utilisée pour calculer des scores, des notations ou d'autres indicateurs. Les informations ne peuvent être utilisées que pour votre usage interne, ne peuvent pas être reproduites ou rediffusées sous quelque forme que ce soit et ne peuvent pas être utilisées comme vase ou composant de tout instrument ou produit financier ou indice. Bien qu'elles obtiennent des informations auprès des sources qu'elles considèrent comme fiables, aucune des Parties ESG ne garantit l'originalité, l'exactitude et/ou l'exhaustivité des données contenues dans le présent document et rejette expressément toute garantie expresse ou implicite, y compris les garanties de qualité marchande et d'adéquation à un usage particulier. Aucune information n'est destinée à constituer un conseil d'investissement ou une recommandation de prendre (ou de s'abstenir de prendre) un quelconque type de décision d'investissement et ne peut être invoquée comme telle, ni être considérée comme une indication ou une garantie de toute performance, analyse, prévision ou prédiction future. Aucune des Parties ESG ne peut être tenue responsable d'erreurs ou d'omissions liées aux données contenues dans le présent document, ni de tout dommage direct, indirect, spécial, punitif, consécutif ou autre (y compris les pertes de bénéfices), même si elle a été informée de la possibilité de tels dommages.

Les principales limites de l'approche ESG sont : -la disponibilité des données pour effectuer une analyse ESG ; -la qualité des données utilisées dans l'évaluation de la qualité et de l'impact des critères ESG, car il n'existe pas de normes relatives aux informations ESG et la vérification par des tiers ne sont pas systématiques ; -la comparabilité des données, car toutes les entreprises ne publient pas les mêmes indicateurs ; -l'utilisation de méthodologies propriétaires, qui s'appuie sur l'expérience et les compétences du personnel du gestionnaire d'actifs.

Pour plus de détails sur le processus d'investissement, l'approche et les critères ESG, veuillez vous référer au prospectus.

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 « in 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-2000010 en date du 14/04/2020, 89 boulevard Malesherbes - 75008 PARIS - FRANCE