

Point sur l'environnement macro-économique

Au-delà de la publication du PIB 2T final à +1.4% vs +1.1% en 2nd estimation, les derniers indicateurs avancés pour les US sont très nettement rassurants. En effet, les ISM manufacturiers et services (business) étaient ressortis pour août à 49.4 et 51.7 en fort recul avant de se reprendre pour septembre à 51.5 et surtout 60.3 ! La composante nouvelles commandes ressort à 55.1 vs 49.1. L'investissement et l'activité pourraient donc accélérer au 2nd semestre d'autant que la confiance des ménages fait un bond à 104.1, au plus haut depuis mi-2007 ! Dans un contexte de créations d'emplois correctes (> 150 K/mois) et d'immobilier résidentiel soutenu, la croissance US pour 2016 devrait s'établir à +1.6% avec plus de 2.5% au 2nd semestre compte tenu d'un moindre déstockage ayant fortement impacté le début d'année (-1.2 pt de PIB au 2T).

Sur l'Eurozone, les dernières tendances sont assez rassurantes avec un PMI manufacturier (52.6) sur les quasi-plus hauts de 2016 et un PMI Services (52.2) en baisse limitée. Nous noterons un rebond surprenant du PMI Services en France à 53.3 vs 49.9 fin juin et une reprise confirmée du PMI manufacturier en Allemagne à 54.3. Mais surtout, malgré les soubresauts politiques, la confiance des consommateurs est toujours au-delà de sa moyenne historique validant la poursuite d'une hausse de la consommation (>+1.5% en volume). Ajoutons que l'ensemble des grands pays (All, Fr, Ita et Esp) affiche une confiance supérieure à la norme historique. Après un PIB à +2.0% au 1T et +1.2% au 2T, la croissance devrait être de l'ordre de +1.5% au 2nd semestre, en ligne avec le rythme initié mi-2014.

Dans un contexte d'incertitudes fortes avec des échéances politiques majeures (US, Italie, Brexit, France...) et une moindre crédibilité des Banques Centrales, les croissances économiques attendues aux US et en Europe sont plutôt résilientes. De même, des révisions à la baisse de BNA devenues plutôt marginales depuis fin juin sont un élément suffisamment rare pour ne pas être ignoré !

Par conséquent, si nous jugeons toujours que l'ensemble des classes d'actifs reste surévalué, l'amélioration du momentum macro et micro pourrait être plus favorable aux Actions et plus particulièrement celles de la zone Euro dans un contexte de taux avec peu de risque de remontée à CT. Contrairement au mois précédent, nous estimons donc que l'Eurostoxx (325) pourrait s'apprécier au regard de la hausse récente de ses primes de risques (vs souverain et surtout Corporate) avec en ligne de mire le retour à un PE forward 12m dans le haut de sa tendance historique soit 14.5x/15x et un Eurostoxx à 345 fin 2016 (+6%).

Evolution des différentes classes d'actifs

Peu d'évolution au sein des différentes classes d'actifs en septembre avec une quasi-stabilité des taux et des actions. Seule la remontée du pétrole avec près de +7% est significative portant la hausse en YTD au-delà de 30% !

Rappelons que si l'amélioration des cours du baril est un phénomène stabilisateur à l'échelle mondiale avec une moindre pression sur les émergents, l'investissement Oil&Gas et la liquidité, une nouvelle progression au-delà de 55\$/60\$ entraînerait une ponction de pouvoir d'achat pénalisante pour les US et l'Eurozone avec à la clef des tensions inflationnistes accélérant les risques de d'une remontée trop rapide des taux.

Contacts

Bruno GODEFROY
Directeur du Développement
+33 1 78 91 79 10
b.godefroy@phhgestion.com

Marc-Antoine LAFFONT
Directeur de la Gestion
+33 1 78 91 79 05
m.laffont@phhgestion.com

PH PHILIPPE
HOTTINGUER & Cie
GESTION

Variation des principales classes d'actifs au 30/09/2016

	Cours	MTD	3 mois	YTD	2015	2014	2013
Taux Souverains							
Taux 10A US	1.60	+2p	+12p	-67p	+10p	-87p	+128p
Taux 10A Allemagne	-0.12	-6p	+1p	-75p	+9p	-141p	+63p
Taux 10A France	0.19	+1p	-1p	-80p	+16p	-155p	+50p
Taux 10A Italie	1.19	+4p	-6p	-41p	-27p	-225p	-34p
Taux 10A Espagne	0.89	-11p	-34p	-88p	+16p	-258p	-105p
iBoxx € Eurozone 1-3	172.4	+0.0%	+0.0%	+0.3%	+0.7%	+1.7%	+1.8%
iBoxx € Eurozone 3-5	206.3	+0.1%	+0.2%	+1.8%	+1.5%	+5.6%	+2.3%
iBoxx € Eurozone 5-7	240.4	+0.2%	+0.5%	+3.8%	+1.9%	+10.9%	+3.4%
Taux Corporates							
Taux US BBB+ 7-10 ans	3.49	+5p	-15p	-119p	+54p	-49p	+102p
Taux Europe BBB+ 7-10 ans	1.58	+3p	-39p	-104p	+56p	-154p	+8p
iBoxx € Corporates 1 - 3	192.4	-0.0%	+0.4%	+1.4%	+0.6%	+2.3%	+2.1%
iBoxx € Corporates 5 - 7	245.1	-0.1%	+2.0%	+6.5%	-0.6%	+10.1%	+2.0%
iBoxx€HY core cum cross 5-10 LC	124.2	-1.2%	+3.2%	+4.6%	-4.5%	+0.7%	+2.8%
Actions							
Eurostoxx 50 NR	5,874.1	-0.6%	+5.1%	-5.7%	+6.4%	+4.0%	+21.5%
Eurostoxx NR	606.8	-0.1%	+6.5%	-3.5%	+10.3%	+4.1%	+23.7%
Eurostoxx	325.3	-0.1%	+6.2%	-5.8%	+8.0%	+1.7%	+20.5%
Eurostoxx Small NR	365.7	+1.2%	+8.4%	-4.1%	+13.4%	+0.5%	+24.9%
S&P 500 Index Fixed	2,168.3	-0.1%	+3.3%	+6.1%	-0.7%	+11.4%	+29.6%
Nikkei 225	16,449.8	-2.6%	+5.6%	-13.6%	+9.1%	+7.1%	+56.7%
China Shanghai SE A	3,145.2	-2.6%	+2.6%	-15.1%	+9.3%	+53.1%	-6.8%
Bovespa (BR)	58,367.0	+0.8%	+13.3%	+34.6%	-13.3%	-2.9%	-15.5%
Russia RTS	990.9	+4.3%	+6.5%	+30.9%	-4.3%	-45.2%	-5.5%
Métaux Précieux							
Gold (NYM\$/ozt)	1,322.5	+1.0%	+0.1%	+24.8%	-12.1%	+0.1%	-27.3%
Silver (NYM\$/ozt)	1,028.6	-2.1%	+0.7%	+15.4%	-26.2%	-11.8%	-10.9%
Matières 1ères							
Crude Oil (NYM\$/bbl)	48.2	+7.9%	-0.2%	+30.2%	-30.5%	-45.9%	+7.2%
Brent Crude (IFEU\$/bbl)	50.2	+7.0%	+1.0%	+34.6%	-35.0%	-48.3%	-0.3%
Copper (LME Cash \$)	4,848.0	+5.3%	+0.2%	+3.0%	-26.1%	-13.7%	-6.7%
Aluminum (LME Cash)	1,568.8	-0.6%	+2.6%	-1.9%	-11.3%	+0.2%	-5.6%
Iron Ore 62% CN TSI	56.6	-1.0%	+6.7%	+43.1%	-42.6%	-49.2%	-5.5%
Devises							
EUR - USD	1.124	+0.9%	+1.2%	+3.5%	-10.3%	-12.0%	+4.5%
EUR - YEN	113.80	-1.2%	-0.1%	-12.9%	-9.8%	+0.4%	+27.4%
EUR - RMB	7.50	+0.8%	+1.6%	+6.3%	-7.1%	-8.9%	+1.6%
EUR - BRL	3.65	+1.4%	+2.6%	-15.0%	+32.7%	-0.2%	+20.5%
EUR - RUB	70.82	-2.7%	-0.2%	-10.7%	+20.5%	+47.7%	+12.4%

Au-delà des échéances politiques, la macro et la micro rassurent pour valider un soutien aux actions

Politique de gestion mise en œuvre

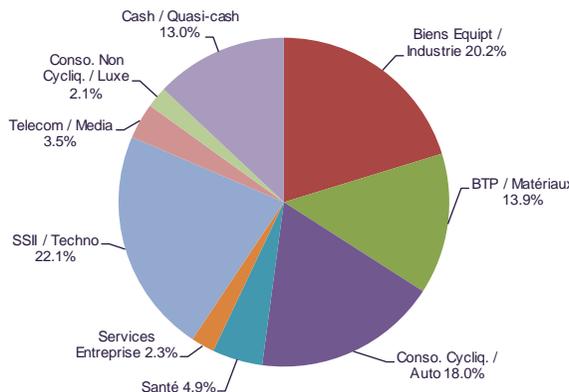
Le compartiment CPH Equity I enregistre une hausse de +2.3% en septembre vs +1.2% pour l'Eurostoxx Small NR limitant le recul 2016 à -5.3% vs -4.1% pour l'Eurostoxx Small NR. Depuis la reprise de la gestion par PHCG en fév-2012, le compartiment progresse de +53.7% vs +41.2% pour l'Eurostoxx Small NR et +31.4% pour notre indice composite. Notre partie cash/quasi-cash reste quasiment stable à 13.0% vs 14.3% fin août pour un bêta estimé à 0.80x.

Nous avons profité de l'OPA sur SLM Solutions (+50%) pour solder cette position tandis que Tarkett, Grammer et NH Hotel sont sortis du portefeuille. Au regard de nos attentes en matière de PEG et de momentum de BNA, Leoni, Soitec, STM, Fnac et SRP font leur entrée. Les 5 pondérations les plus importantes sont maintenant Drillish, Cie Auto, Deutz, Rheinmetall et Sopra.

Profil du portefeuille au 30/09/2016

	CPH Equity Part I	Eurostoxx Small NR
Nbre de lignes	33	90
PE 2017 médian	14.0 x	15.9 x
Rendement médian 2016	1.7%	2.3%
Capi. (M€) médiane	1 234	3 950
Bêta 1 an ex ante	0.80 x	1.00 x
Volatilité 1 an jour	25.0%	21.5%
Volatilité 3 ans hebdo.	19.4%	18.5%
Ratio de Sharpe 3 ans	0.57 x	nd

Répartition sectorielle du portefeuille



Principaux mouvements du mois		Principales lignes et pondération	
Achats	Ventes		
LEONI	SLM Solutions	Drillisch AG	3.5%
Soitec	Tarkett	CIE Automotive	3.4%
STM	Grammer	DEUTZ AG	3.4%
Groupe FNAC	NH Hotel	Rheinmetall AG	3.3%
SRP Groupe		Sopra Steria	3.3%

Objectif de gestion

Ce compartiment cherche à optimiser la performance au moyen d'une gestion discrétionnaire sur les marchés actions de la zone euro principalement, en privilégiant les entreprises moyennes «small-mid» avec une capitalisation inférieure à 2 Md€ sans contrainte de secteurs. Le «stock-picking» favorisera les entreprises au couple valorisation/croissance attractif (notion de PEG).

Le compartiment ne réplique pas d'indices de référence. Néanmoins, si un indice devait être retenu afin de juger de la performance obtenue à long terme, l'indice Eurostoxx Small NR (dividendes réinvestis) pourrait convenir et/ou un indice composite bâti à partir de 75% de l'Eurostoxx Small NR et 25% de l'Eonia (taux de référence des dépôts interbancaires en Europe).

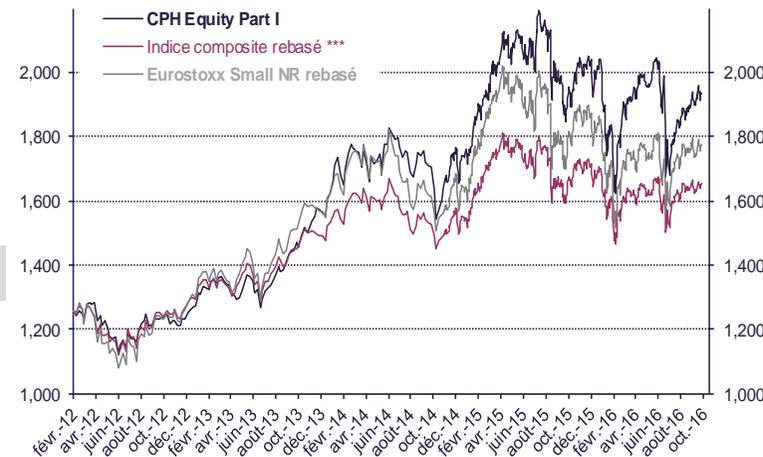
Contacts

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

M.-A. LAFFONT / P. LEGRAND
Directeur de la Gestion / Gérant
m.laffont@phhgestion.com

PH PHILIPPE
HOTTINGUER & Cie
GESTION

Historique de performance au 30/09/2016



	CPH Equity part R*	CPH Equity part I	Eurostoxx Small NR	** Indice composite
cours au 30/09/16	116.93	1,933.54	365.70	131.39
septembre 2016	+2.3%	+2.3%	+1.2%	+0.9%
2016	-5.9%	-5.3%	-4.1%	-2.8%
2015	+16.5%	+17.2%	+13.4%	+10.3%
2014	nd	+7.1%	+0.5%	+0.7%
2013	nd	+27.8%	+24.9%	+18.4%
dp le 07/02/2012	nd	+53.7%	+41.2%	+31.4%

*création part R le 07/10/14 ** 75% Eurostoxx Small NR et 25% EONIA

Caractéristiques du fonds

ISIN part R et part I
Eligible PEA
Forme Juridique
Durée d'investissement
Echelle de risque selon DICI
Valorisation
Souscription - Rachat
Dépositaire - centralisateur
Frais de gestion fixe
Société de gestion
Gestionnaire délégué

LU1120754533 / LU0272991307

Oui
Compartiment SICAV Luxembourg / UCTIS
>5 ans recommandée / Risque élevé

1	2	3	4	5	6	7
---	---	---	---	---	---	---

Quotidienne
Cut-off à 16h (J)
Banque Degroof Luxembourg
2%/1.25% max. part R/part I
Cofigeo Luxembourg
Philippe Hottinguer & Cie Gestion dp 07/02/12