

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

Alors que l'Eurostoxx 50 NR recule de -0.6% en septembre, le fonds PHCG EMP I progresse légèrement à +0.1% ramenant la performance 2016 à -6.5% vs -5.7% pour notre indice de référence. Depuis son lancement en oct-2011, la hausse est de +54.0% vs +21.9% pour l'Eurostoxx 50 et +41.5% pour l'Eurostoxx 50 NR. Notre partie cash/quasi-cash progresse légèrement à 11.3% vs 9.5% fin août pour un bêta estimé à 0.70x vs 0.75x.

Au regard d'une analyse macro plus favorable, nous pourrions augmenter à nouveau notre bêta dans les prochaines semaines en augmentant notre pondération en cyclique et value tout en conservant un biais prononcé aux thèmes de la consommation en Eurozone et aux US.

Les 5 pondérations les plus élevées sont Leonardo, Air Liquide, St Gobain, Veolia et ProSiebenSat.

Profil du portefeuille au 30/09/2016

	PHCG EMP Part I	Eurostoxx 50 NR
Nbre de lignes	29	50
PE 2017 médian	13.8 x	14.4 x
Rendement 2016 médian	3.1%	3.5%
Capi. (M€) médiane	18,598	40 520
Bêta 1 an ex ante	0.70 x	1.00 x
Volatilité historique 1 an	19.7%	21.1%
Volatilité historique 3 ans	17.0%	18.8%
Ratio de Sharpe 3 ans	0.35 x	0.22 x

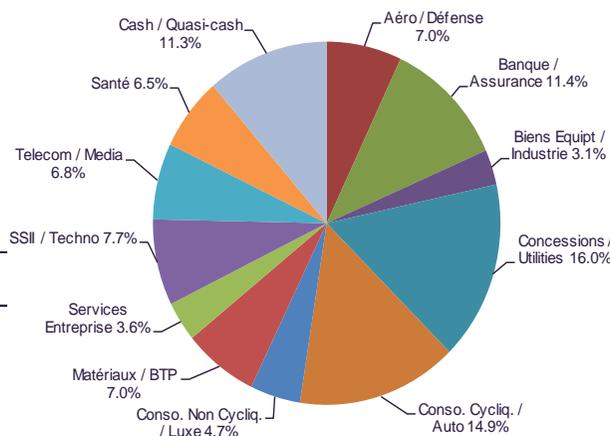
Principaux mouvements du mois

Achats	Ventes
L'Oreal	Carrefour
Airbus	Valeo
Shire	Adecco
Eiffage	Eiffage
STM	Ingenico

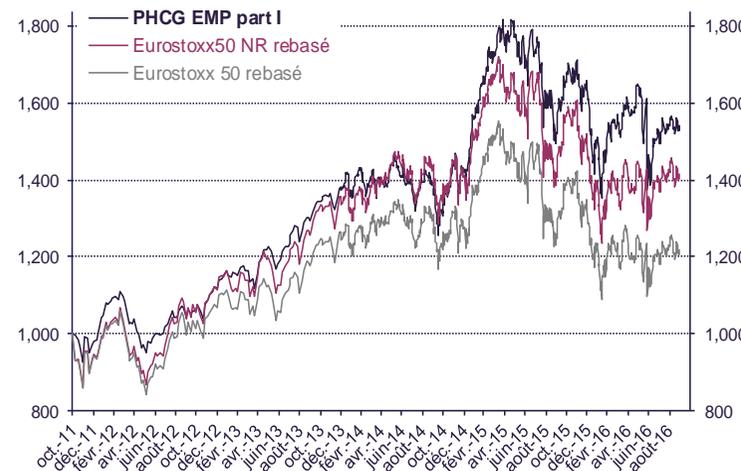
Principales lignes et pondération

Leonardo	3.8%
Air Liquide	3.7%
Saint-Gobain	3.7%
Veolia	3.6%
ProSiebenSat.	3.5%

Répartition sectorielle du portefeuille



Historique de performance au 30/09/2016



	PHCG EMP Part I	PHCG EMP Part R	Eurostoxx50 NR	Eurostoxx50
cours au 30/09/16	1,540.35	148.84	5,874.06	3,002.24
septembre 2016	+0.1%	-0.0%	-0.6%	-0.7%
2016	-6.5%	-7.2%	-5.7%	-8.1%
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	+54.0%	+48.8%	+41.5%	+21.9%

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
Directeur de la Gestion
m.laffont@phggestion.com

PH PHILIPPE
HOTTINGUER & Cie
GESTION

Caractéristiques du fonds

ISIN part R et part I

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
Représentant en Suisse

FR0011101088 / FR0011109081

FCP coordonné / éligible au PEA

>5 ans recommandée

1 2 3 4 5 6 7

Quotidienne et cut-off 12h (J)
CM-CIC Securities
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
Oligo Swiss Services S.A. à Lausanne