

Point sur l'environnement macro-économique

Le PIB 3T (1^{ère} est.) aux US ressort à +2.9% vs +1.4% au 2T matérialisant la reprise attendue avec la fin de l'impact négatif sur les stocks (+0.5 pt vs -1.2 pt de contribution) et une consommation à +2.1%. Mais surtout, nous constatons que les indicateurs avancés restent positifs avec un rebond confirmé de l'ISM Manufacturier (51.9) et un niveau élevé de l'ISM des Services (54.8) tandis que la confiance des ménages ne marque pas de décrochage. Ajoutons à cela que les salaires progressent de +2.8% avec des créations d'emplois privés à près de 150 K/mois. Au final, l'économie US devrait afficher plus de 2% de croissance au 4T et près de +1.9% en 2017.

Les éléments concernant la zone Euro vont dans le même sens au-delà d'un PIB 3T publié à +1.4%. Le PMI Manufacturier à 53.5 affiche un plus haut depuis début 2014 tandis que le PMI des Services à 52.8 rebondit de +0,8 pt. Dans ce contexte, le maintien d'une confiance des consommateurs à haut niveau permet d'anticiper la poursuite d'une croissance du PIB de +1.5% emmenée par l'Espagne (> +2.5%), l'Allemagne (>+1.5%), la France (+1.4%) et malgré la faiblesse de l'Italie (<+1%).

Alors que la consommation reste un soutien indéfectible aux économies US et Eurozone, c'est bien le redressement de la composante manufacturière qui marque un changement que nous retrouvons d'ailleurs au Japon et dans la zone Emergente à l'exception du Brésil. Il faut souvent remonter à près de 2 ans pour avoir un tel niveau de PMI. La hausse des mat. 1^{ères} depuis 9 à 12 mois contribue à cette croissance mondiale plus homogène. A contrario, le retour du thème de la reflation avec un risque de remontée des taux LT occupe tous les esprits. Si nous estimons toujours que le risque inflationniste aux US est réel, rappelons qu'il n'est pas nouveau avec depuis 9 mois un Core-CPI dépassant +2%, un taux de chômage à 5% et des taux réels fortement négatifs ! Néanmoins, nous serons moins alarmistes à 6/9 mois sur les taux LT aux US sachant que les QE en Europe et au Japon entraînent une forte pression sur les taux LT US qui ne devraient pas franchir durablement 2.2%/2.3% (10a) avant le 2nd semestre 2017.

Au regard de nos attentes sur la macro et sur les taux et compte tenu de la bonne tenue des BNA du S&P 500 et de l'Eurostoxx (pas de révisions à la baisse depuis fin juillet !), les marchés Actions pourraient retrouver leurs plus hauts de 2016 avec près de 345 pour l'Eurostoxx (+9% sur le cours du 04/11 à 318) et 2200 pour le S&P (+5%).

Evolution des différentes classes d'actifs

L'évolution des différentes classes d'actifs en octobre illustre bien le thème de la reflation avec une hausse des taux souverains. Nous constaterons aussi que le pétrole s'est finalement affaibli et que le S&P a sous-performé l'Eurostoxx avec -1.9% vs +1.1%.

Mais surtout, le retournement des indices début novembre (-3.5% pour l'Eurostoxx et -1.5% pour le S&P) sur fond de craintes sur les élections US permet une détente des valorisations avec des PE forward 12m affichant une prime historique limitée à +8%, un niveau faible dans un contexte de taux toujours bas et de redémarrage macro. Enfin, si l'élection de Trump apporte volatilité et instabilité, son programme économique de relance et de baisse des taxes est plutôt en phase avec un soutien à l'économie à CT.

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 31/10/2016

	Cours	MTD	3 mois	YTD	2015	2014	2013
Taux Souverains							
Taux 10A US	1.82	+23p	+37p	-44p	+10p	-87p	+128p
Taux 10A Allemagne	0.16	+28p	+28p	-47p	+9p	-141p	+63p
Taux 10A France	0.47	+28p	+37p	-52p	+16p	-155p	+50p
Taux 10A Italie	1.61	+42p	+45p	+2p	-27p	-225p	-34p
Taux 10A Espagne	1.22	+33p	+21p	-55p	+16p	-258p	-105p
iBoxx € Eurozone 1-3	172.1	-0.2%	-0.2%	+0.1%	+0.7%	+1.7%	+1.8%
iBoxx € Eurozone 3-5	205.0	-0.6%	-0.5%	+1.2%	+1.5%	+5.6%	+2.3%
iBoxx € Eurozone 5-7	237.4	-1.3%	-1.1%	+2.4%	+1.9%	+10.9%	+3.4%
Taux Corporates							
Taux US BBB+ 7-10 ans	3.62	+13p	+18p	-106p	+54p	-49p	+102p
Taux Europe BBB+ 7-10 ans	1.77	+20p	+17p	-85p	+56p	-154p	+8p
iBoxx € Corporates 1 - 3	192.4	-0.0%	+0.1%	+1.4%	+0.6%	+2.3%	+2.1%
iBoxx € Corporates 5 - 7	243.3	-0.7%	-0.5%	+5.8%	-0.6%	+10.1%	+2.0%
iBoxx €HY core cum cross 5-10 LC	125.0	+0.6%	+1.2%	+5.3%	-4.5%	+0.7%	+2.8%
Actions							
Eurostoxx 50 NR	5,983.9	+1.9%	+2.4%	-3.9%	+6.4%	+4.0%	+21.5%
Eurostoxx NR	614.1	+1.2%	+2.4%	-2.4%	+10.3%	+4.1%	+23.7%
Eurostoxx	329.0	+1.1%	+2.2%	-4.7%	+8.0%	+1.7%	+20.5%
Eurostoxx Small NR	366.6	+0.2%	+2.3%	-3.9%	+13.4%	+0.5%	+24.9%
S&P 500 Index Fixed	2,126.2	-1.9%	-2.2%	+4.0%	-0.7%	+11.4%	+29.6%
Nikkei 225	17,425.0	+5.9%	+5.2%	-8.5%	+9.1%	+7.1%	+56.7%
China Shanghai SE A	3,246.3	+3.2%	+4.1%	-12.4%	+9.3%	+53.1%	-6.8%
Bovespa (BR)	64,924.0	+11.2%	+13.3%	+49.8%	-13.3%	-2.9%	-15.5%
Russia RTS	988.7	-0.2%	+6.6%	+30.6%	-4.3%	-45.2%	-5.5%
Métaux Précieux							
Gold (NYM \$/ozt)	1,272.0	-3.8%	-5.2%	+20.0%	-12.1%	+0.1%	-27.3%
Silver (NYM \$/ozt)	975.8	-5.1%	-14.9%	+9.4%	-26.2%	-11.8%	-10.9%
Matières 1ères							
Crude Oil (NYM \$/bbl)	46.9	-2.9%	+12.6%	+26.5%	-30.5%	-45.9%	+7.2%
Brent Crude (IEU \$/bbl)	48.6	-3.1%	+11.7%	+30.4%	-35.0%	-48.3%	-0.3%
Copper (LME Cash \$)	4,841.0	-0.1%	-1.5%	+2.9%	-26.1%	-13.7%	-6.7%
Aluminum (LME Cash)	1,571.0	+0.1%	+1.6%	-1.8%	-11.3%	+0.2%	-5.6%
Iron Ore 62% CN TSI	58.0	+2.4%	+2.5%	+46.5%	-42.6%	-49.2%	-5.5%
Devises							
EUR - USD	1.096	-2.5%	-2.0%	+0.9%	-10.3%	-12.0%	+4.5%
EUR - YEN	115.19	+1.2%	+0.5%	-11.8%	-9.8%	+0.4%	+27.4%
EUR - RMB	7.42	-1.0%	-0.3%	+5.2%	-7.1%	-8.9%	+1.6%
EUR - BRL	3.47	-4.9%	-4.0%	-19.2%	+32.7%	-0.2%	+20.5%
EUR - RUB	69.38	-2.0%	-6.3%	-12.6%	+20.5%	+47.7%	+12.4%
	Cours	MTD	3 mois	YTD	2015	2014	2013

L'amélioration macro et micro est occultée par le risque Trump malgré son programme pro-business à CT !

Politique de gestion mise en œuvre

Dans un contexte de très forte rotation sectorielle en octobre pour l'Eurostoxx 50 NR (+1.9%), le fonds PHCG EMP I progresse de +0.9% ramenant la performance 2016 à -5.6% vs -3.9% pour notre indice de référence. Depuis son lancement en oct-2011, la hausse est de +55.5% vs +24.1% pour l'Eurostoxx 50 et +44.2% pour l'Eurostoxx 50 NR. Notre partie cash/quasi-cash est légèrement réduite à 7.4% vs 9.5% fin septembre pour un bêta estimé à 0.77x vs 0.70x. Les 5 pondérations les plus élevées sont Leonardo, St Gobain, Renault, Allianz et L'Oréal.

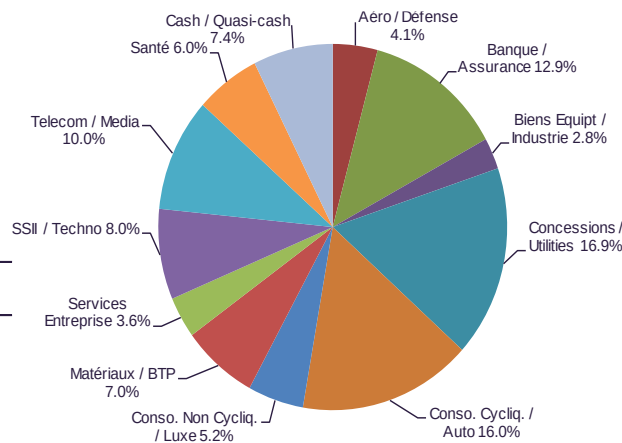
Comme annoncé début septembre et compte tenu de notre analyse macro plus favorable, nous avons renforcé notre exposition cyclique en complétant notamment nos positions en Renault, Anima et en augmentant notre exposition aux Médias (RTL), très sensibles à l'orientation macro et à l'amélioration des marges des entreprises.

Profil du portefeuille au 31/10/2016

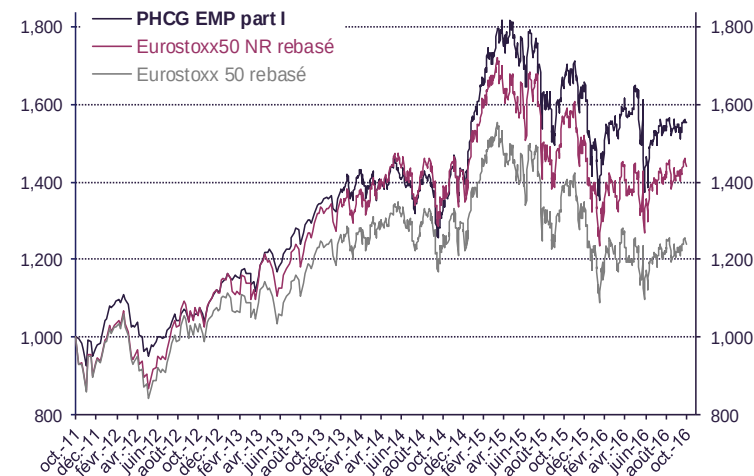
	PHCG EMP Part I	Eurostoxx 50 NR
Nbre de lignes	29	50
PE 2017 médian	13.5 x	14.7 x
Rendement 2016 médian	3.2%	3.5%
Capi. (M€) médiane	18,356	40 469
Bêta 1 an ex ante	0.77 x	1.00 x
Volatilité historique 1 an	18.7%	20.0%
Volatilité historique 3 ans	17.0%	18.8%
Ratio de Sharpe 3 ans	0.30 x	0.14 x

Principaux mouvements du mois		Principales lignes	
Achats	Ventes	et pondération	
RTL Group S.A.	Airbus Group SE	Leonardo	4.1%
Anima Holding SpA		Saint-Gobain	3.8%
Renault SA		Renault	3.8%
Atlantia S.p.A		Allianz	3.6%
L'Oreal SA		L'Oreal	3.6%

Répartition sectorielle du portefeuille



Historique de performance au 31/10/2016



	PHCG EMP Part I	PHCG EMP Part R	Eurostoxx50 NR	Eurostoxx50
cours au 31/10/16	1 555.16	150.15	5 983.87	3 055.25
octobre 2016	+1.0%	+0.9%	+1.9%	+1.8%
2016	-5.6%	-6.4%	-3.9%	-6.5%
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	+55.5%	+50.2%	+44.2%	+24.1%

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