Reporting à fin octobre : commentaire rédigé le 4 novembre 2016

Economie et marchés : notre analyse du contexte actuel et à venir

PHILIPPE HOTTINGUER & Cie GESTION

Point sur l'environnement macro-économique

Le PIB 3T (1ère 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. 1ères 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

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 (IFEU $/bbl)	48.6	-3.1%	+11.7%	+30.4%	-35.0%	-48.3%	-0.3%
Copper (LME Cash $)	4,841.0	-0.1%	-1.5%	+2.9%	-26.1%	-13.7%	-6.7%
Aluminum (LME Cash)	1,571.0	+0.1%	+1.6%	-1.8%	-11.3%	+0.2%	-5.6%
Iron Ore 62% CN TSI	58.0	+2.4%	+2.5%	+46.5%	-42.6%	-49.2%	-5.5%
Devises							
€UR - U$D	1.096	-2.5%	-2.0%	+0.9%	-10.3%	-12.0%	+4.5%
€UR - YEN	115.19	+1.2%	+0.5%	-11.8%	-9.8%	+0.4%	+27.4%
€UR - RMB	7.42	-1.0%	-0.3%	+5.2%	-7.1%	-8.9%	+1.6%
€UR - BRL	3.47	-4.9%	-4.0%	-19.2%	+32.7%	-0.2%	+20.5%
€UR - 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 !

Les informations de ce document (source: PHCG, Factset, Quantalys et Morningstar) ne constituent pas une offre de produits, de services, ou une sollicitation d'offre d'achat ou de vente de valeurs mobilières ou d'autres produits de gestion. Elles ne sont présentées qu'à titre informatif et n'ont donc pas de valeur contractuelle. Les performances passées ne présagent pas des performances futures. Pour plus d'informations, vous pouvez nous contacter au +33 1.78.91.79.00, au 29 rue Miromesnil 75008 Paris ou consulter le prospectus du fonds sur www.phhgestion.com.

Reporting à fin octobre : commentaire rédigé le 4 novembre 2016

Placeuro- CPH Equity : reporting de notre fonds actions «small/mid caps» à fin octobre

PHILIPPE HOTTINGUER & Cie GESTION

Politique de gestion mise en œuvre

Le compartiment CPH Equity I enregistre un recul de -0.6% en octobre vs +0.2% pour l'Eurostoxx Small NR soit un recul sur 2016 à -5.9% vs -3.9% pour l'Eurostoxx Small NR. Depuis la reprise de la gestion par PHCG en fév-2012, le compartiment progresse de +52.8% vs +41.6% pour l'Eurostoxx Small NR et +31.6% pour notre indice composite. Notre partie cash/quasi-cash baisse légèrement à 11.9% vs 13% fin septembre pour un bêta estimé à 0.81x vs 0.80x. Les 5 pondérations les plus importantes sont STM, NKT, Deutz, Drillisch et Rheinmetall.

Peu d'évolutions dans la répartition sectorielle du portefeuille avec une exposition toujours élevée aux secteurs SSII/Techno (22%), Conso. Cyclique/Auto (19.2%), Biens d'Equipt/Industrie (18.6%) et BTP/Matériaux (14.1%). Nous avons cédé nos lignes en Cie Auto, LISI, Jazz et Koeing&Bauer pour intégrer Plastic Omnium, Tubacex, Kongsberg et pour renforcer Fnac et OVS.

Profil du portefeuille au 31/10/2016

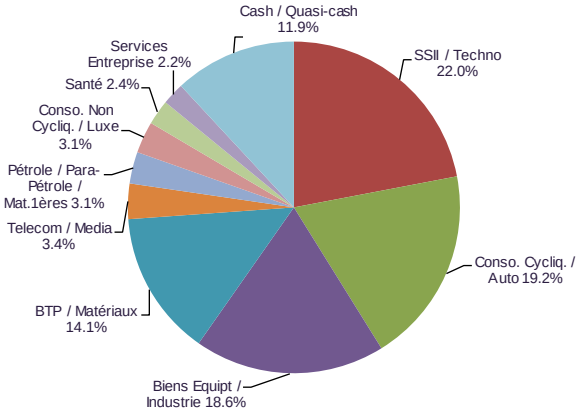
	CPH Equity Part I	Eurostoxx Small NR
Nbre de lignes	32	91
PE 2017 médian	14.2 x	15.2 x
Rendement médian 2016	1.7%	2.3%
Capi. (M€) médiane	1 215	3 820
Bêta 1 an ex ante	0.81 x	1.00 x
Volatilité 1 an jour	24.2%	20.5%
Volatilité 3 ans hebdo.	19.4%	18.4%
Ratio de Sharpe 3 ans	0.57 x	nd

Principaux mouvements du mois

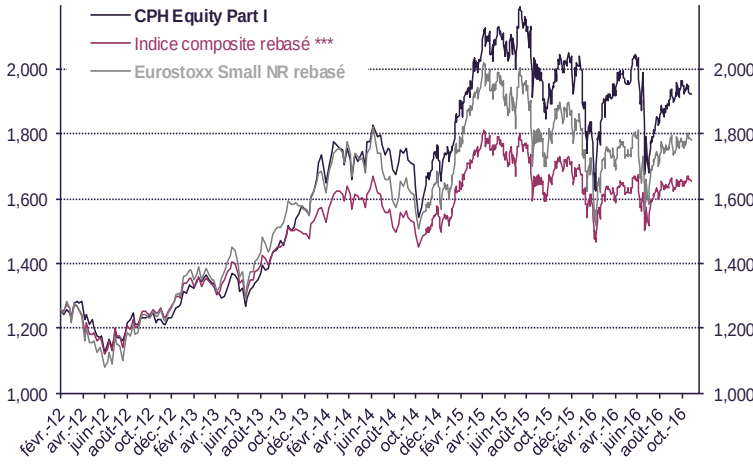
Achats	*Ventes*
Plastic Omnium	CIE Automotive
Tubacex	LISI
Kongsberg Grup.	Jazz Pharm.
Groupe FNAC	Koenig & Bauer
OVS SpA	

Principales lignes et pondération	
STMicro.	3.6%
NKT Holding	3.6%
DEUTZ AG	3.5%
Drillisch AG	3.4%
Rheinmetall AG	3.4%

Répartition sectorielle du portefeuille



Historique de performance au 31/10/2016



	CPH Equity part R*	CPH Equity part I	Eurostoxx Small NR	** Indice composite
cours au 31/10/16	*116.15*	*1,921.89*	*366.61*	*131.64*
octobre 2016	**-0.7%**	**-0.6%**	**+0.2%**	**+0.2%**
2016	-6.5%	-5.9%	-3.9%	-2.6%
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**	**+52.8%**	**+41.6%**	**+31.6%**

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

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

PHILIPPE HOTTINGUER & Cie GESTION

Caractéristiques du fonds

ISIN part R et part I	**LU1120754533 / LU0272991307**
Eligible PEA	**Oui**
Forme Juridique	Compartiment SICAV Luxembourg / UCTIS
Durée d'investissement	>5 ans recommandée / Risque élevé
Echelle de risque selon DICI	1 2 3 4 **5** 6 7
Valorisation	Quotidienne
Souscription - Rachat	Cut-off à 16h (J)
Dépositaire - centralisateur	Banque Degroof Luxembourg
Frais de gestion fixe	2%/1.25% max. part R/part I
Société de gestion	Cofigeco Luxembourg
Gestionnaire délégué	Philippe Hottinguer & Cie Gestion dp 07/02/12

Les informations de ce document (source: PHCG, Factset, Quantalys et Morningstar) ne constituent pas une offre de produits, de services, ou une sollicitation d'offre d'achat ou de vente de valeurs mobilières ou d'autres produits de gestion. Elles ne sont présentées qu'à titre informatif et n'ont donc pas de valeur contractuelle. Les performances passées ne présagent pas des performances futures. Pour plus d'informations, vous pouvez nous contacter au +33 1.78.91.79.00, au 29 rue Miromesnil 75008 Paris ou consulter le prospectus du fonds sur www.phhgestion.com.