

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. 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@phgestion.com

Marc-Antoine LAFFONT
Directeur de la Gestion
+33 1 78 91 79 05
m.laffont@phgestion.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\$/oz)	1,272.0	-3.8%	-5.2%	+20.0%	-12.1%	+0.1%	-27.3%
Silver (NYM\$/oz)	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							
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

Le compartiment Seahorse (R) affiche une hausse de +0.1% en octobre (du 04/10 au 25/10) après +0.1% en septembre et +0.2% en août portant la performance à -0.6% (R) pour 2016.

Nous avons profité d'une hausse du \$ vs € et d'une forte baisse des spreads sur le Corporate US pour réduire de moitié notre exposition à cette classe d'actifs en cédant notre ligne sur le fonds AXA IM US Corporate Bond (3% de pondération). La partie cash/quasi-cash progresse à 16% vs 13% tandis que les Obligations sont abaissées à 19.1% vs 22.1%. La partie Actions reste limitée à 8.9% et nous pourrions la porter à 10%/12.5% courant novembre en fonction des opportunités de marché. La volatilité escomptée reste très faible avec moins de 3%.

Profil du portefeuille au 25/10/2016

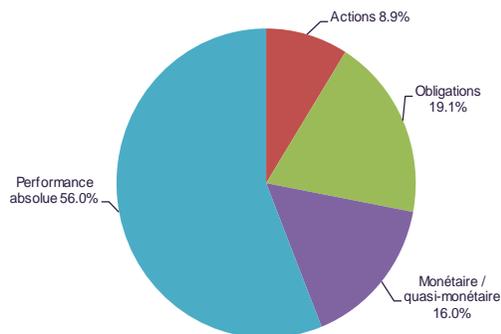
SEAHORSE*

Nbre de lignes et/ou fonds	25
Pondération + élevée	4.2%
Pondération - élevée	1.7%
Pondération moyenne	3.4%
Volatilité 1 an estimée*	2.5%
Volatilité 3 ans estimée*	2.7%

Principales lignes et pondération

Phileas L/S Europe I	4.2%
Franklin K2 Alternative Strat.	4.1%
Annapurna IC	4.0%
Exane Funds 1 Mercury A	4.0%
Laffitte Risk Arbitrage I	4.0%

Répartition du portefeuille par classe d'actifs **



* A partir d'un portefeuille quasiment équivalent généré via Quantalys en constant mix ** classification définie par PHCG au regard de la volatilité et du process de gestion

Objectif de gestion

L'objectif de ce compartiment est de réaliser une performance relativement régulière avec une faible corrélation aux marchés de taux et d'actions via des stratégies d'investissement diversifiées et décorréées. Le compartiment allie une gestion active en actions et/ou obligations européennes à des stratégies de gestion alternative réductrices du risque global. Son objectif est de réaliser une performance supérieure à celle des fonds en euros des compagnies d'assurance avec une faible volatilité. Le compartiment cherchera à atteindre une performance annuelle supérieure à celle de l'EONIA capitalisé et augmentée de +1.5 pt tout en limitant la volatilité à près de 5%.

L'équipe de gestion sélectionne les différents sous-jacents d'investissement afin de réaliser un portefeuille en ligne avec les objectifs de rendement et de risque alliant diversification et décorrélation pour l'investisseur.

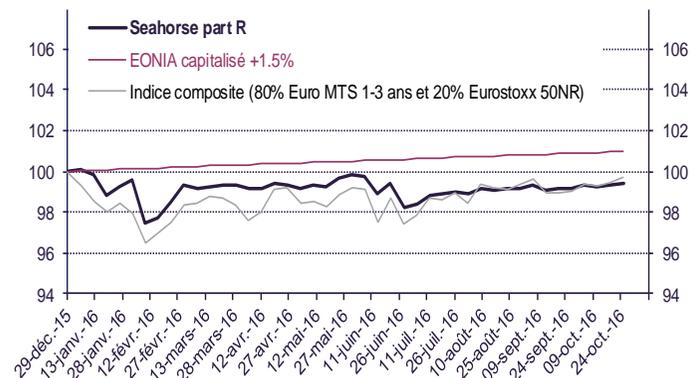
Contacts

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

M.-A. LAFFONT
Directeur de la Gestion
m.laffont@phggestion.com

PH PHILIPPE
HOTTINGUER & Cie
GESTION

Historique de performance au 25/10/2016



	SEAHORSE part A	SEAHORSE part R **	EONIA cap.+1.5%	Indice composite*
cours au 25/10/16	89.24	99.38	100.97	99.71
depuis 1 mois (04/10/2016)	+0.1%	+0.1%	+0.1%	+0.3%
en 2016	-1.2%	-0.6%	+1.0%	-0.3%

* indice composite: 80% Euro MTS 1-3 ans+20% Euro Stoxx 50 NR ** création de la part R le 29/12/2015
N.B. : date de reprise par PHCG comme conseil puis déléguataire de gestion le 29/12/2015

Echelle de risque d'après DICI



Caractéristiques du fonds

ISIN part R et part A	LU1333220199 / LU0962236682
Date de création (part R et A)	31/12/2015 et 12/09/2013
Forme Juridique	Compartiment SICAV Luxembourg / UCTIS
Coordonnées	Oui-UCTIS / Fonds de Fonds
Durée d'investissement	>2 ans recommandée / Risque moyen
Valorisation	Hebdomadaire le mardi
Souscription/rachat	J-1 soit le lundi avant 15h
Dépositaire - centralisateur	Banque Degroof Luxembourg
Commission de gestion fixe	1% / 1.5% part R et A
Commission de perf. part R	Si positive sur l'exercice, 15% TTC de la surperformance vs EONIA +1.5%
Société de gestion	Cofigeco Luxembourg
Gestionnaire délégué	Philippe Hottinguer & Cie Gestion