

Point sur l'environnement macro-économique

Depuis quelques mois, nous assistons à une amélioration généralisée et synchronisée des indicateurs avancés aux US, en Europe et en Asie. Les derniers indicateurs aux US avec des ISM à 53/57.2, une confiance des ménages à 107.1, des créations d'emplois >150 K/mois et des promesses de baisses généralisées de taxes, permettent d'anticiper le maintien d'une croissance soutenue fin 2016-début 2017. Après un PIB 3T à +3.1%, l'économie US pourrait enregistrer +2.3% en 2017 vs +1.9% dans nos précédentes estimations. La situation est comparable en Eurozone avec la publication d'une confiance des consommateurs au plus haut de 15 mois (10 ans pour la France !), des PMI manufacturiers à un record de 3 ans et une réduction continue du chômage. Après un PIB décevant aux 2T (+1.2%) et 3T (+1.4%), nous attendons +1.7% au 4T et sur l'ensemble de 2017. Il est à noter que cette amélioration du momentum macro touche le secteur manufacturier dont la faiblesse depuis 18 mois posait question. Un moindre déstockage et le redémarrage des mat. 1ères ne sont pas étrangers à cette mini-reprise cyclique.

Fort de ce constat que l'élection de Trump n'a fait que mettre en lumière, la tension sur les taux LT US a été forte avec un rebond de 1.82% à 2.39% en 1 mois tandis que le \$ se renforçait à 1.06. S'il est encore nécessaire de rappeler que les taux LT sont « administrés », l'économie US avec 4.6% de taux de chômage et une croissance dépassant 2% n'a pas besoin d'augmenter ses déficits publics avec une relance forte. Le mouvement sur les taux devrait se calmer au regard d'une liquidité mondiale entretenue par la BCE et la BoJ malgré des risques accrus.

Enfin, la meilleure orientation des BNA se confirme avec un 4^{ème} mois sans révision à la baisse. Le S&P 500 et surtout l'Eurostoxx pourraient donc profiter d'une croissance des résultats de l'ordre de +7.5% à +10% permettant une baisse des PE. S'il nous semble que le S&P a atteint l'objectif fixé début octobre à près de 2200, la sous-performance de l'Eurostoxx (-3.9% en novembre) ne peut se trouver que dans les craintes « politiques » entourant la zone Euro. Si le départ de Renzi était attendu, c'est bien la restructuration du secteur bancaire italien qui reste au centre des attentions. Un discours volontariste de la BCE le 8 décembre avec un allongement du QE au-delà de mars 2017 est essentiel pour permettre à l'Eurostoxx (327) d'atteindre notre objectif revu à 355 vs 345. Tous les éléments sont réunis à CT pour une revalorisation (accélération macro, momentum micro, taux bas, flux sortants depuis 8 mois...).

Evolution des différentes classes d'actifs

L'évolution des classes d'actifs en novembre n'a fait qu'exacerber le mouvement d'octobre avec une nouvelle remontée des taux souverains (+66 pb aux US, +11 pb en All., +28 pb en Fr.) qui s'est diffusée aux taux Corporate. Le thème de la reflation s'est renforcé avec une hausse généralisée des mat. 1ères et un recul de l'or.

Si les indices Actions -et notamment le S&P- n'ont pas été impactés par le renchérissement des taux, nous estimons qu'il leur sera difficile de résister à une nouvelle tension. Si l'Eurostoxx affiche encore des marges de manœuvre avec des taux LT très bas en Eurozone, le S&P ne devrait pas pouvoir se maintenir à 2200 avec des taux 10a >2.5%. A contrario, la force du \$ combinée à des taux Eurozone < 1% devrait permettre de limiter la hausse des taux LT US dans les prochains mois.

Contacts

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

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

PH PHILIPPE
HOTTINGUER & Cie
GESTION

Variation des principales classes d'actifs au 30/11/2016

	Cours	MTD	3 mois	YTD	2015	2014	2013
Taux Souverains							
Taux 10A US	2.39	+56p	+81p	+12p	+10p	-87p	+128p
Taux 10A Allemagne	0.27	+11p	+34p	-36p	+9p	-141p	+63p
Taux 10A France	0.75	+28p	+57p	-25p	+16p	-155p	+50p
Taux 10A Italie	1.98	+37p	+83p	+39p	-27p	-225p	-34p
Taux 10A Espagne	1.57	+35p	+57p	-20p	+16p	-258p	-105p
iBoxx € Eurozone 1-3	172.1	+0.0%	-0.1%	+0.1%	+0.7%	+1.7%	+1.8%
iBoxx € Eurozone 3-5	204.4	-0.3%	-0.8%	+0.9%	+1.5%	+5.6%	+2.3%
iBoxx € Eurozone 5-7	235.5	-0.8%	-1.9%	+1.6%	+1.9%	+10.9%	+3.4%
Taux Corporates							
Taux US BBB+ 7-10 ans	4.13	+51p	+68p	-56p	+54p	-49p	+102p
Taux Europe BBB+ 7-10 ans	2.07	+30p	+52p	-55p	+56p	-154p	+8p
iBoxx € Corporates 1 - 3	192.4	-0.0%	-0.0%	+1.4%	+0.6%	+2.3%	+2.1%
iBoxx € Corporates 5 - 7	240.8	-1.0%	-1.8%	+4.7%	-0.6%	+10.1%	+2.0%
iBoxx€HY core cum cross 5-10 LC	123.2	-1.5%	-2.0%	+3.7%	-4.5%	+0.7%	+2.8%
Actions							
Eurostoxx 50 NR	5,984.4	+0.0%	+1.3%	-3.9%	+6.4%	+4.0%	+21.5%
Eurostoxx NR	611.9	-0.4%	+0.8%	-2.7%	+10.3%	+4.1%	+23.7%
Eurostoxx	327.4	-0.5%	+0.5%	-5.1%	+8.0%	+1.7%	+20.5%
Eurostoxx Small NR	362.8	-1.0%	+0.4%	-4.9%	+13.4%	+0.5%	+24.9%
S&P 500 Index Fixed	2,198.8	+3.4%	+1.3%	+7.6%	-0.7%	+11.4%	+29.6%
Nikkei 225	18,308.4	+5.1%	+8.4%	-3.8%	+9.1%	+7.1%	+56.7%
China Shanghai SE A	3,403.2	+4.8%	+5.4%	-8.1%	+9.3%	+53.1%	-6.8%
Bovespa (BR)	61,906.0	-4.6%	+6.9%	+42.8%	-13.3%	-2.9%	-15.5%
Russia RTS	1,029.1	+4.1%	+8.3%	+35.9%	-4.3%	-45.2%	-5.5%
Métaux Précieux							
Gold (NYM\$/ozt)	1,178.1	-7.4%	-10.0%	+11.1%	-12.1%	+0.1%	-27.3%
Silver (NYM\$/ozt)	908.1	-6.9%	-13.6%	+1.8%	-26.2%	-11.8%	-10.9%
Matières 1ères							
Crude Oil (NYM\$/bbl)	49.4	+5.5%	+10.6%	+33.5%	-30.5%	-45.9%	+7.2%
Brent Crude (IFEU\$/bbl)	51.8	+6.6%	+10.6%	+39.1%	-35.0%	-48.3%	-0.3%
Copper (LME Cash \$)	5,813.3	+20.1%	+26.2%	+23.5%	-26.1%	-13.7%	-6.7%
Aluminum (LME Cash)	1,559.0	-0.8%	-1.3%	-2.5%	-11.3%	+0.2%	-5.6%
Iron Ore 62% CN TSI	72.3	+24.6%	+26.4%	+82.5%	-42.6%	-49.2%	-5.5%
Devises							
EUR - USD	1.061	-3.2%	-4.9%	-2.3%	-10.3%	-12.0%	+4.5%
EUR - YEN	120.87	+4.9%	+5.5%	-7.5%	-9.8%	+0.4%	+27.4%
EUR - RMB	7.31	-1.6%	-1.9%	+3.6%	-7.1%	-8.9%	+1.6%
EUR - BRL	3.59	+3.4%	-1.3%	-16.5%	+32.7%	-0.2%	+20.5%
EUR - RUB	68.50	-1.3%	-5.8%	-13.7%	+20.5%	+47.7%	+12.4%
	Cours	MTD	3 mois	YTD	2015	2014	2013

L'Eurostoxx profite d'une conjonction favorable (macro, micro, BCE) qu'il serait temps de formaliser dans les cours !

Politique de gestion mise en œuvre

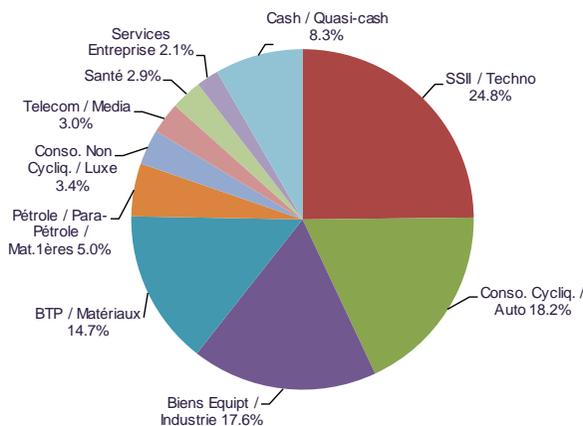
Le compartiment CPH Equity I enregistre une excellente performance en novembre avec +2.2% vs -1.0% pour l'Eurostoxx Small NR limitant le recul sur 2016 à -3.9% vs -4.9% pour l'Eurostoxx Small NR. Depuis la reprise de la gestion par PHCG en fév-2012, le compartiment progresse de +56.1% vs +40.1% pour l'Eurostoxx Small NR et +30.6% pour notre indice composite. Notre partie cash/quasi-cash baisse à nouveau à 8.3% vs 11.9% fin octobre pour un bêta estimé à 0.86x vs 0.81x. Les 5 pondérations les plus importantes sont STM, Deutz, Soitec, NKT et Wienerberger.

Peu d'évolutions dans la répartition sectorielle du portefeuille avec une exposition toujours élevée aux secteurs SSII/Techno (24.8% vs 22% après l'entrée d'Altran), Conso. Cyclique/Auto (18.2%), Biens d'Equipt/Industrie (17.6%) et BTP/Matériaux (14.7%). Après la très forte performance des valeurs cycliques, nous pourrions alléger quelques lignes après une hausse dépassant 10% sur le mois pour Deutz, Soitec et Wienerberger.

Profil du portefeuille au 30/11/2016

	CPH Equity Part I	Eurostoxx Small NR
Nbre de lignes	33	91
PE 2017 médian	14.2 x	15.5 x
Rendement médian 2016	1.6%	2.4%
Capi. (M€) médiane	1 471	4 183
Bêta 1 an ex ante	0.86 x	1.00 x
Volatilité 1 an jour	23.9%	20.2%
Volatilité 3 ans hebdo.	19.4%	18.5%
Ratio de Sharpe 3 ans	0.43 x	nd

Répartition sectorielle du portefeuille



Principaux mouvements du mois		Principales lignes et pondération	
Achats	Ventes		
Altran SA	AT&S AG	STMico.	3.9%
Manz AG	Kongsberg ASA	DEUTZ AG	3.9%
TGS-NOPEC ASA	Rheinmetall AG	Soitec SA	3.7%
ezydor Hotel Group AB		NKT Holding A/S	3.7%
		Wienerberger AG	3.5%

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).

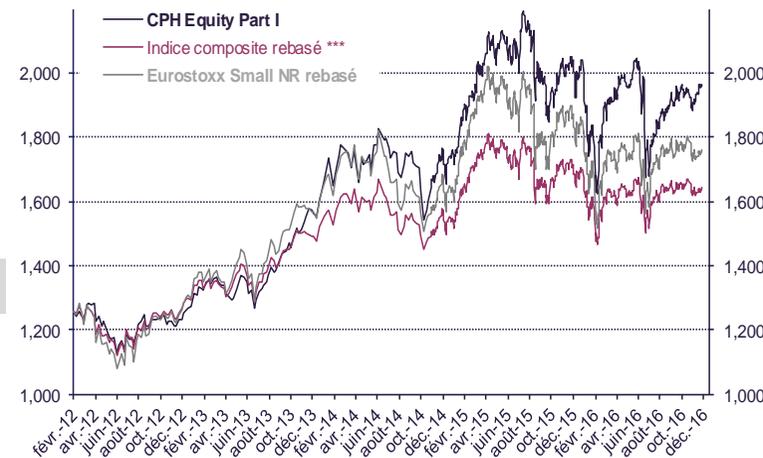
Contacts

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

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



Historique de performance au 30/11/2016



	CPH Equity part R*	CPH Equity part I	Eurostoxx Small NR	** Indice composite
cours au 30/11/16	118.59	1,963.44	362.82	130.63
novembre 2016	+2.1%	+2.2%	-1.0%	-0.8%
2016	-4.5%	-3.9%	-4.9%	-3.3%
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	+56.1%	+40.1%	+30.6%

*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