

## 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<sup>ème</sup> 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
<b>Taux Souverains</b>							
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%
<b>Taux Corporates</b>							
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%
<b>Actions</b>							
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%	-25.2%	-5.5%
<b>Métaux Précieux</b>							
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%
<b>Matières 1ères</b>							
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%
<b>Devises</b>							
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

La rotation sectorielle est restée extraordinairement forte en novembre après l'élection de Trump avec des écarts de performances rares. Il nous semble d'ailleurs que des excès apparaissent notamment sur des secteurs sensibles aux taux (concessions et rendement) d'autant que la zone Euro n'est pas à un stade aussi avancé que les US dans son cycle économique. Dans ce contexte difficile, le fonds PHCG EMP I recule de -1.3% en novembre ramenant la performance 2016 à -6.8% vs -3.9% pour notre indice de référence. Depuis son lancement en oct-2011, la hausse est de +53.5% vs +23.9% pour l'Eurostoxx 50 et +44.2% pour l'Eurostoxx 50 NR. Notre partie cash/quasi-cash est réduite à 4.4% vs 7.4% fin octobre pour un bêta estimé à 0.81x vs 0.77x. Les 5 pondérations les plus élevées sont St Gobain, Axa, STM, Air Liquide et L'Oréal.

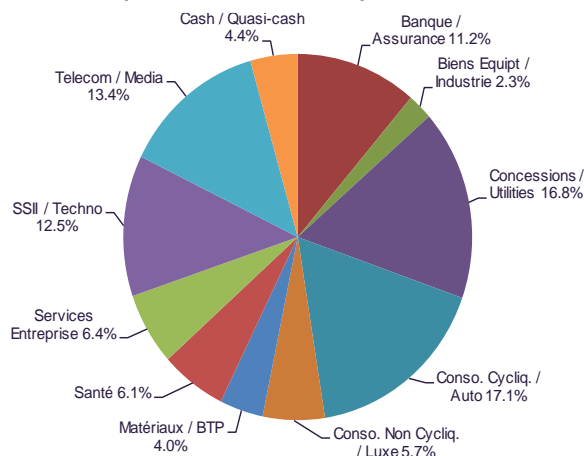
Nous avons renforcé notre exposition aux médias/pub (RTL et Publicis) et aux SSII/Services (Cap et Randstad) pour tirer profit de l'amélioration des BNA et des investissements dans un contexte de confiance plus élevée.

## Profil du portefeuille au 30/11/2016

	PHCG EMP Part I	Eurostoxx 50 NR
Nbre de lignes	30	50
PE 2017 médian	12.5 x	14.2 x
Rendement 2016 médian	3.2%	3.5%
Capi. (M€) médiane	13,226	38 368
Bêta 1 an ex ante	0.81 x	1.00 x
Volatilité historique 1 an	18.7%	19.7%
Volatilité historique 3 ans	17.1%	18.9%
Ratio de Sharpe 3 ans	0.24 x	0.13 x

Principaux mouvements du mois		Principales lignes et pondération	
Achats	Ventes		
Randstad	Leonardo	Saint-Gobain	4.0%
Valeo	Allianz	Axa	4.0%
Cap Gemini	Buzzi Unicem	STM	3.9%
NATIXIS	Generali	Air Liquide	3.8%
Allianz	Electrolux AB	L'Oreal	3.7%

## Répartition sectorielle du portefeuille



## Historique de performance au 30/11/2016



	PHCG EMP Part I	PHCG EMP Part R	Eurostoxx50 NR	Eurostoxx50
<i>cours au 30/11/16</i>	1,535.10	148.09	5,984.44	3,051.61
<b>novembre 2016</b>	<b>-1.3%</b>	<b>-1.4%</b>	<b>+0.0%</b>	<b>-0.1%</b>
2016	-6.8%	-7.7%	-3.9%	-6.6%
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%
<b>dp création 28/10/11</b>	<b>+53.5%</b>	<b>+48.1%</b>	<b>+44.2%</b>	<b>+23.9%</b>

## 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](mailto:b.godefroy@phggestion.com)

**Marc-Antoine LAFFONT**  
Directeur de la Gestion  
[m.laffont@phggestion.com](mailto: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