

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 Seahorse (R) affiche un recul limité à -0.2% en novembre (du 25/10 au 29/11) après +0.1% en octobre, +0.1% en septembre et +0.2% en août portant la performance à -0.8% (R) pour 2016. Notre faible exposition aux obligations (19.6% dont l'essentiel à CT) nous a permis d'être peu impacté par la remontée des taux souverains et Coprorate.

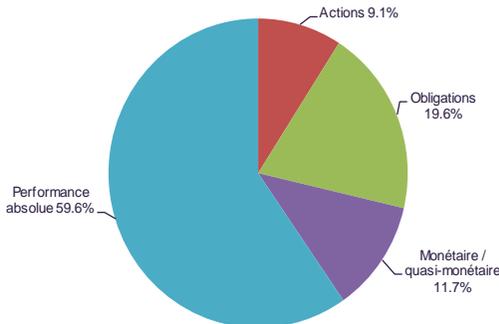
Peu de mouvements ont été initiés en novembre si ce n'est une hausse de notre exposition aux fonds Performance Absolue à 59.6% vs 56% avec un abaissement de la partie cash/quasi-cash à 11.7% vs 16%. La partie Actions progresse légèrement à 9.1% vs 8.9% et nous devrions la porter à 10%/12.5% courant décembre en fonction des opportunités de marché. La volatilité escomptée reste très faible avec moins de 3%.

Profil du portefeuille au 29/11/2016

SEAHORSE*	
Nbre de lignes et/ou fonds	26
Pondération + élevée	4.2%
Pondération - élevée	1.7%
Pondération moyenne	3.4%
Volatilité 1 an estimée*	2.7%
Volatilité 3 ans estimée*	2.7%

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

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 décorrélées. 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.

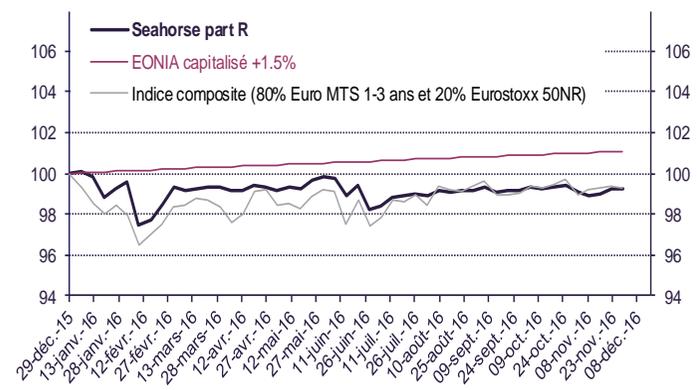
Contacts

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 29/11/2016



	SEAHORSE part A	SEAHORSE part R**	EONIA cap.+1.5%	Indice composite*
cours au 29/11/16	89.05	99.21	101.08	99.30
depuis 1 mois (25/10/2016)	-0.2%	-0.2%	+0.1%	-0.4%
en 2016	-1.4%	-0.8%	+1.1%	-0.7%

* 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