

Point sur l'environnement macro-économique

Sur le plan macro, décembre aura confirmé le mouvement initié début octobre avec une accélération généralisée et synchronisée des indicateurs avancés aux US, en Europe et en Asie. Concernant les US, nous mettrons en avant une confiance des consommateurs au plus haut depuis plus de 10 ans, un ISM manufacturier à 54.7 (plus haut de 2 ans) avec une composante nouvelles commandes à 60.2, un ISM Services au-delà de 57 et des créations d'emplois privés soutenues (>140 K/mois). Après un PIB réévalué au 3T à +3.5% vs +3.1%, le 4T devrait atteindre +2.7% et nos attentes à +1.8% au 1T17 semblent un peu faibles. La situation en Eurozone est assez similaire avec une confiance des consommateurs au plus haut de 20 mois et des PMI manufacturier /services dépassant 54 au plus haut de 5 ans et 18 mois ! Fait marquant, la reprise se retrouve en All. et en Esp. mais aussi en France et dans une moindre mesure en Italie. Après un PIB 2T-3T décevants (+1.3%), la croissance Eurozone approchera les 2% fin 2016 et début 2017.

Si ce panorama «macro» est favorable en instantané, la remontée des taux LT (+1 pt aux US) et des mat. 1ères (Brent > 55\$) avec un CPI qui accélérera (base de comparaison en y/y défavorable) vers 3% aux US et 2% en Europe au 1T2017 pourraient peser sur la consommation et la croissance dans quelques mois. Il semble donc que nous soyons proche d'un pick sur les indicateurs avancés avec une moindre dynamique à venir même si les niveaux de croissance atteints restent tout à fait favorables. Sur le front des BNA 2017-18, l'absence de révisions baissières se confirment depuis 5 mois sur le S&P et l'Eurostoxx semblant valider des croissances dépassant +10%. Le renforcement du \$ pourrait finir par peser sur l'indice US au profit de l'indice européen.

Mais surtout, après avoir été soutenu par l'élection de Trump et son programme pro-business, la valorisation du S&P est redevenue d'autant plus élevée que les taux progressent. La prise de fonction du nouveau Président réservera des surprises avec une relance incompatible avec une économie proche du plein emploi, une propension à favoriser le protectionnisme et un goût certain pour privilégier les rapports de forces sur la diplomatie ! Ajoutons aussi que l'Europe n'est pas à l'abri de rebondissements défavorables sur le front politique avec l'Italie, la France et le Brexit. Enfin, si nous constatons que la Chine affiche elle-aussi une bonne dynamique macro à CT, elle peine à enrayer la fuite de capitaux et son intervention pour limiter la baisse du Yuan off-shore confirme une certaine tension.

Evolution des différentes classes d'actifs

L'évolution des classes d'actifs en décembre permet de terminer l'année 2016 de belle manière. Obligations souveraines et corporate, Actions Eurozone et US mais aussi mat. 1ères affichent une hausse sur l'année 2016 !

Au-delà de 2250, nous abaissons notre recommandation sur le S&P à vente vs neutre compte tenu de taux LT >2.4% pour un PE forward 12m à 17x. Sur l'Eurostoxx (350), notre objectif pour mi-2017 à 355 est proche justifiant d'une recommandation abaissée à neutre vs achat avec un PE à 14.7x et des taux LT à 0.8%. Si nous avons bien souligné que l'Eurostoxx devait combler son retard face au S&P, la hausse de +7.1% vs +1.8% sur le seul mois de décembre incite à un peu plus de prudence à CT malgré la dynamique macro actuelle.

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



Variation des principales classes d'actifs au 30/12/2016

	Cours	MTD	3 mois	YTD	2015	2014	2013
Taux Souverains							
Taux10A US	2.44	+6p	+85p	+18p	+10p	-87p	+128p
Taux10A Allemagne	0.20	-7p	+33p	-43p	+9p	-141p	+63p
Taux10A France	0.68	-6p	+50p	-31p	+16p	-155p	+50p
Taux10A Italie	1.82	-16p	+63p	+23p	-27p	-225p	-34p
Taux10A Espagne	1.40	-17p	+51p	-37p	+16p	-258p	-105p
iBoxx € Eurozone 1-3	172.4	+0.2%	+0.0%	+0.3%	+0.7%	+1.7%	+1.8%
iBoxx € Eurozone 3-5	205.6	+0.5%	-0.3%	+1.4%	+1.5%	+5.6%	+2.3%
iBoxx € Eurozone 5-7	237.1	+0.7%	-1.4%	+2.3%	+1.9%	+10.9%	+3.4%
Taux Corporates							
Taux US BBB+ 7-10 ans	4.06	-7p	+56p	-62p	+54p	-49p	+102p
Taux Europe BBB+ 7-10 ans	1.94	-13p	+37p	-68p	+56p	-154p	+8p
iBoxx € Corporates 1 - 3	192.5	+0.1%	+0.1%	+1.5%	+0.6%	+2.3%	+2.1%
iBoxx € Corporates 5 - 7	242.5	+0.7%	-1.1%	+5.4%	-0.6%	+10.1%	+2.0%
iBoxx€HY core cum cross 5-10 LC	125.5	+1.9%	+1.0%	+5.7%	-4.5%	+0.7%	+2.8%
Actions							
Eurostoxx50 NR	6,457.5	+7.9%	+9.9%	+3.7%	+6.4%	+4.0%	+21.5%
EurostoxxNR	655.1	+7.1%	+8.0%	+4.1%	+10.3%	+4.1%	+23.7%
Eurostoxx	350.3	+7.0%	+7.7%	+1.5%	+8.0%	+1.7%	+20.5%
Eurostoxx Small NR	386.9	+6.6%	+5.8%	+1.5%	+13.4%	+0.5%	+24.9%
S&P 500 Index Fixed	2,238.8	+1.8%	+3.3%	+9.5%	-0.7%	+11.4%	+29.6%
Nikkei 225	19,114.3	+4.4%	+16.2%	+0.4%	+9.1%	+7.1%	+56.7%
China Shanghai SE A	3,249.6	-4.5%	+3.3%	-12.3%	+9.3%	+53.1%	-6.8%
Bovespa (BR)	60,227.0	-2.7%	+3.2%	+38.9%	-13.3%	-2.9%	-15.5%
Russia RTS	1,152.3	+12.0%	+16.3%	+52.2%	-4.3%	-45.2%	-5.5%
Métaux Précieux							
Gold (NYM \$/ozt)	1,145.9	-2.7%	-13.4%	+8.1%	-12.1%	+0.1%	-27.3%
Silver (NYM \$/ozt)	901.6	-0.7%	-12.3%	+1.1%	-26.2%	-11.8%	-10.9%
Matières 1ères							
Crude Oil (NYM \$/bbl)	53.7	+8.7%	+11.4%	+45.0%	-30.5%	-45.9%	+7.2%
Brent Crude (IFEU \$/bbl)	56.8	+9.6%	+13.2%	+52.4%	-35.0%	-48.3%	-0.3%
Copper (LME Cash \$)	5,523.0	-5.0%	+13.9%	+17.4%	-26.1%	-13.7%	-6.7%
Aluminum (LME Cash)	1,546.0	-0.8%	-1.5%	-3.3%	-11.3%	+0.2%	-5.6%
Iron Ore 62% CN TSI	79.8	+10.4%	+40.8%	+101.5%	-42.6%	-49.2%	-5.5%
Devises							
EUR - USD	1.055	-0.6%	-6.1%	-2.9%	-10.3%	-12.0%	+4.5%
EUR - YEN	123.02	+1.8%	+8.1%	-5.9%	-9.8%	+0.4%	+27.4%
EUR - RMB	7.33	+0.3%	-2.2%	+3.9%	-7.1%	-8.9%	+1.6%
EUR - BRL	3.43	-4.3%	-6.0%	-20.1%	+32.7%	-0.2%	+20.5%
EUR - RUB	64.39	-6.0%	-9.1%	-18.8%	+20.5%	+47.7%	+12.4%

Malgré de très bons chiffres macro, une pause dans la hausse s'impose !

Politique de gestion mise en œuvre

Dans un contexte fortement haussier avec une rotation sectorielle très marquée, PHCG EMP I progresse de +8.0% sur le mois vs +7.9% pour l'Eurostoxx 50 NR portant la performance 2016 à +0.6% vs +3.7%. Depuis son lancement en oct-2011, le fonds affiche +65.8% vs +33.6% pour l'Eurostoxx 50 et +59.8% pour l'Eurostoxx 50 NR.

Après avoir limité notre partie cash/quasi-cash à 4.4% fin novembre, nous l'avons portée à 13.5% fin décembre dans l'attente d'une consolidation. Nous conservons une exposition cyclique forte en privilégiant les entreprises qui profiteront directement et indirectement du regain de confiance des consommateurs. La performance récente s'explique par une pondération élevée aux médias (RTL, ProsiebenSat, Lagardere et Publicis), à l'Auto (Renault, Daimler, Faurecia et Valeo) et aux SSII/Techno (Sopra, Cap et STM). Nous avons pris nos profits sur les cycliques STM, Axa et Peugeot tandis que le rebond de L'Oreal et Fresenius nous a permis de réduire nos positions sur des valeurs trop sensibles aux taux.

Profil du portefeuille au 30/12/2016

	PHCG EMP Part I	Eurostoxx 50 NR
Nbre de lignes	28	50
PE 2017 médian	13.6 x	15.5 x
Rendement 2016 médian	3.0%	3.3%
Capi. (M€) médiane	14,193	42 348
Bêta 1 an ex ante	0.63 x	1.00 x
Volatilité historique 1 an	19.2%	20.1%
Volatilité historique 3 ans	17.4%	19.0%
Ratio de Sharpe 3 ans	0.37 x	0.26 x

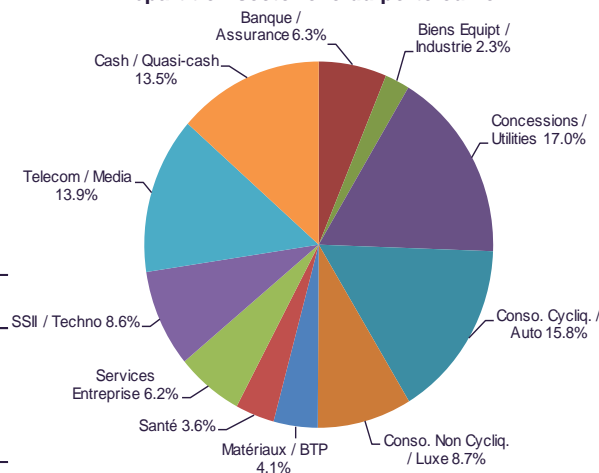
Principaux mouvements du mois

Achats	Ventes
Ahold Delhaize	AXA
Faurecia	L'Oreal
Henkel	STMmicroelectronics
Shire	Fresenius
	Peugeot

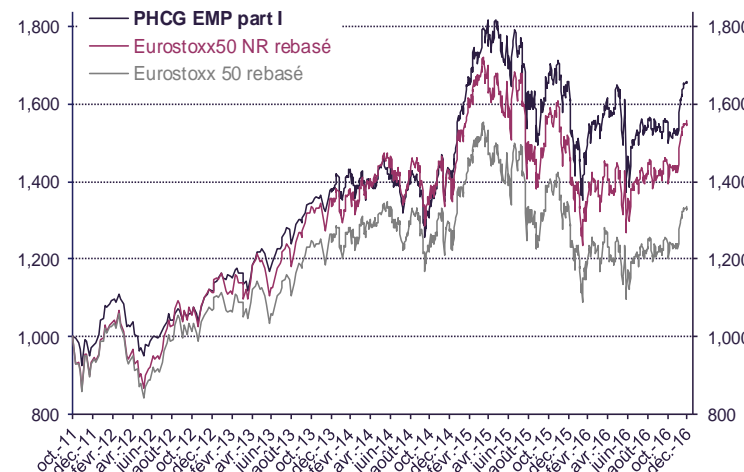
Principales lignes et pondération

Saint-Gobain	4.1%
Air Liquide	3.9%
Renault	3.9%
ProsiebenSat	3.7%
Lagardere	3.7%

Répartition sectorielle du portefeuille



Historique de performance au 30/12/2016



	PHCG EMP Part I	PHCG EMP Part R	Eurostoxx50 NR	Eurostoxx50
<i>cours au 30/12/16</i>	1,658.14	159.83	6,457.51	3,290.52
décembre 2016	+8.0%	+7.9%	+7.9%	+7.8%
2016	+0.6%	-0.4%	+3.7%	+0.7%
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%
dp création 28/10/11	+65.8%	+59.8%	+55.6%	+33.6%

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

Marc-Antoine LAFFONT
Directeur de la Gestion
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