

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

PH PHILIPPE
HOTTINGUER & C^{ie}
GESTION

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

	Cours	MTD	3 mois	YTD	2015	2014	2013
Taux Souverains							
Taux 10A US	2.44	+6p	+85p	+18p	+10p	-87p	+128p
Taux 10A Allemagne	0.20	-7p	+33p	-43p	+9p	-141p	+63p
Taux 10A France	0.68	-6p	+50p	-31p	+16p	-155p	+50p
Taux 10A Italie	1.82	-16p	+63p	+23p	-27p	-225p	-34p
Taux 10A 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							
Eurostoxx 50 NR	6,457.5	+7.9%	+9.9%	+3.7%	+6.4%	+4.0%	+21.5%
Eurostoxx NR	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%
	Cours	MTD	3 mois	YTD	2015	2014	2013

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

Placeuro- SEAHORSE : reporting de notre fonds décorrélé prudent à fin décembre

Politique de gestion mise en œuvre

Le compartiment Seahorse (R) affiche une hausse de +0.8% en décembre (du 29/11 au 27/12) permettant d'afficher une stabilité sur l'ensemble de l'année 2016. La répartition du Portefeuille n'a pas évolué ce mois-ci avec près de 10% sur les Actions, 20% sur les obligations (dont l'essentiel à CT), 8.4% en Monétaire/Quasi-monétaire et 61.5% en Performance Absolue. Peu de mouvements ont été initiés en décembre si ce n'est une prise de profit sur le fonds Pioneer Abs Return Currencies.

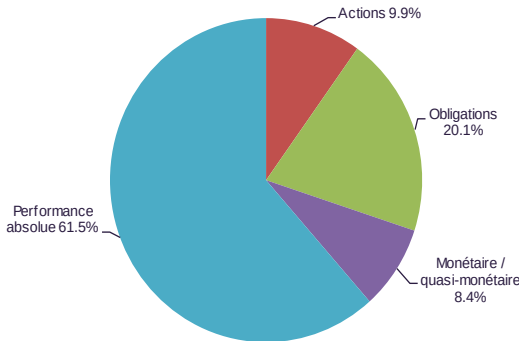
La volatilité escomptée reste très faible avec moins de 3% et nous avons fortement abaissé l'exposition Actions le 4-janvier 2017 pour la ramener en dessous de 5% dans l'attente d'une consolidation. Nous n'envisageons pas d'autres évolutions à ce stade.

Profil du portefeuille au 27/12/2016

SEAHORSE*	
Nbre de lignes et/ou fonds	26
Pondération + élevée	4.4%
Pondération - élevée	1.8%
Pondération moyenne	3.5%
Volatilité 1 an estimée*	2.9%
Volatilité 3 ans estimée*	2.9%

Principales lignes et pondération	
Franklin K2 Alternative Strat.	4.4%
Phileas L/S Europe I	4.2%
Annapurna IC	4.2%
Exane Funds 1 Mercury A	4.2%
Laffitte Risk Arbitrage I	4.2%

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.

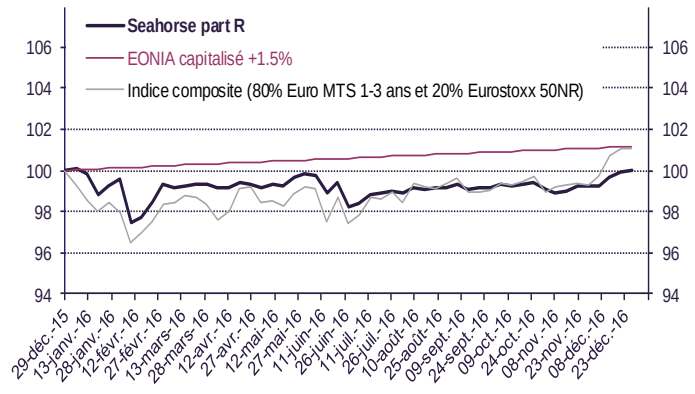
Contacts

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

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



Historique de performance au 27/12/2016



	SEAHORSE part A	SEAHORSE part R **	EONIA cap.+1.5%	Indice composite*
cours au 27/12/16	89.72	100.00	101.17	101.04
depuis 1 mois (29/11/2016)	+0.8%	+0.8%	+0.1%	+1.8%
en 2016	-0.7%	0.0%	+1.2%	+1.0%

* 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 délégataire de gestion le 29/12/2015

Echelle de risque d'après DICI



Caractéristiques du fonds

ISIN part R et part A
 Date de création (part R et A)
 Forme Juridique
 Coordonnées
 Durée d'investissement
 Valorisation
 Souscription/rachat
 Dépositaire - centralisateur
 Commission de gestion fixe
 Commission de perf. part R

Société de gestion
 Gestionnaire délégué

LU1333220199 /LU0962236682
 31/12/2015 et 12/09/2013
 Compartiment SICAV Luxembourg / UCTIS
 Oui-UCTIS / **Fonds de Fonds**
 >2 ans recommandée / Risque moyen
 Hebdomadaire le mardi
 J-1 soit le lundi avant 15h
 Banque Degroof Luxembourg
 1% / 1.5% part R et A
 Si positive sur l'exercice , 15% TTC de la surperformance vs EONIA +1.5%
 Cofigeco Luxembourg
 Philippe Hottinguer & Cie Gestion