

Point sur l'environnement macro-économique

Les indicateurs avancés restent sur de très hauts niveaux aux US, en Europe et en Asie. Pour les US, nous n'avons pas perçu de réel affaiblissement malgré les niveaux atteints. La confiance des ménages est proche d'un plus haut de 10 ans, l'ISM manufacturier est à 56 vs 54.5 en décembre, l'ISM non-manufacturier Business dépasse toujours 60 tandis que les créations d'emplois privés atteignent 237 K avec des ISM emplois en forte hausse. Pour l'Eurozone, l'accélération se confirme aussi avec une confiance des consommateurs toujours plus élevée et largement supérieure à sa norme, des PMI manufacturier à 55.2 vs 54.9 (plus haut de 6 ans) et la poursuite d'un recul du chômage. Seul les PMI des Services consolident avec 53.7 vs 54.4. Enfin, du côté des BRIC, il faut remonter à plus de 5 ans pour avoir de tels PMI en Russie alors que l'Inde commence à se remettre des difficultés de fin 2016 (PMI proches de 50), que la Chine confirme son redémarrage même si le Brésil fait toujours exception (PMI de récession).

Le panorama global est toujours très satisfaisant avec une croissance US de 2%/2.3% et Eurozone de 1.8%/2% mais les risques pouvant peser sur la confiance se précisent et ils pourraient remettre en cause toute nouvelle accélération macro au-delà des niveaux déjà atteints. La forte remontée de l'inflation (+1.5 pt sur 1 an) se traduit par un très fort ralentissement de la hausse des salaires déflatés, du revenu disponible réel et du pouvoir d'achat, un élément central de la croissance US et du redémarrage européen. Ajoutons à cela des incertitudes politiques réelles aux US avec un Président beaucoup moins « docile » que prévu (protectionnisme, remises en cause géopolitiques, baisse d'IS avec des contreparties sous-estimées...) et en Europe avec les élections en France (affaiblissement Fillon, rapprochement Hamon/Melenchon...). Ces incertitudes sont de nature à peser à CT sur certaines décisions d'investissements.

Concernant les BNA, la saison des publications bat son plein avec comme conséquence une bonne résistance des BNA 2016 reflétant une bonne fin d'année mais aussi des divergences pour 2017-18. Sur l'Eurozone, les BNA 2017-18 enregistrent leur 6^{ème} mois sans révision majeure, une excellente nouvelle. A contrario, malgré un BNA 2016 résistant, les BNA 2017-18 du S&P 500 reprennent le chemin des révisions baissières avec près de 1 pt de baisse en janvier. Cela reflète certainement les conséquences de conditions financières moins favorables (taux et \$ fort) dans un contexte de marges déjà très élevées et d'endettement au plus haut historique.

Evolution des différentes classes d'actifs

L'évolution des classes d'actifs en janvier s'inscrit à l'opposé de celle de décembre avec un recul de -1.7% de l'Eurostoxx 50NR vs +1.8% pour le S&P 500 dans un contexte de tensions sur les taux souverains européens (+20 à +45 pb).

Nous maintenons notre approche plus prudente sur les indices Actions. Notre recommandation reste à Vente sur le S&P 500 (2279) car au-delà de 2250 et compte tenu des niveaux de valorisation atteints (PE forward 12m de 17.3x), l'indice ne peut intégrer des taux 10a>2.4%. Sur l'Eurostoxx (345.5), nous maintenons une recommandation à Neutre adoptée fin décembre du fait d'un objectif proche (355) mais aussi d'une dynamique meilleure qu'aux US (PE plus faible, taux souverains < 1%, BNA mieux orientés, scepticisme sur la macro plus élevé).

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 31/01/2017

	Cours	MTD	3 mois	YTD	2016	2015	2014
Taux Souverains							
Taux 10A US	2.46	+1p	+63p	+1p	+18p	+10p	-87p
Taux 10A Allemagne	0.44	+24p	+28p	+24p	-43p	+9p	-141p
Taux 10A France	1.03	+35p	+57p	+35p	-31p	+16p	-155p
Taux 10A Italie	2.27	+45p	+66p	+45p	+23p	-27p	-225p
Taux 10A Espagne	1.60	+20p	+38p	+20p	-37p	+16p	-258p
iBoxx € Eurozone 1-3	171.9	-0.3%	-0.1%	-0.3%	+0.3%	+0.7%	+1.7%
iBoxx € Eurozone 3-5	204.1	-0.7%	-0.4%	-0.7%	+1.4%	+1.5%	+5.6%
iBoxx € Eurozone 5-7	234.0	-1.3%	-1.4%	-1.3%	+2.3%	+1.9%	+10.9%
Taux Corporates							
Taux US BBB+ 7-10 ans	4.06	+0p	+44p	+0p	-62p	+54p	-49p
Taux Europe BBB+ 7-10 ans	2.11	+17p	+34p	+17p	-68p	+56p	-154p
iBoxx € Corporates 1 - 3	192.5	+0.0%	+0.1%	+0.0%	+1.5%	+0.6%	+2.3%
iBoxx € Corporates 5 - 7	241.0	-0.6%	-0.9%	-0.6%	+5.4%	-0.6%	+10.1%
iBoxx€HY core cum cross 5-10 LC	125.9	+0.3%	+0.8%	+0.3%	+5.7%	-4.5%	+0.7%
Actions							
Eurostoxx 50 NR	6,346.4	-1.7%	+6.1%	-1.7%	+3.7%	+6.4%	+4.0%
Eurostoxx NR	648.6	-1.0%	+5.6%	-1.0%	+4.1%	+10.3%	+4.1%
Eurostoxx	346.5	-1.1%	+5.3%	-1.1%	+1.5%	+8.0%	+1.7%
Eurostoxx Small NR	388.6	+0.4%	+6.0%	+0.4%	+1.5%	+13.4%	+0.5%
S&P 500 Index Fixed	2,278.9	+1.8%	+7.2%	+1.8%	+9.5%	-0.7%	+11.4%
Nikkei 225	19,041.3	-0.4%	+9.3%	-0.4%	+0.4%	+9.1%	+7.1%
China Shanghai SE A	3,308.1	+1.8%	+1.9%	+1.8%	-12.3%	+9.3%	+53.1%
Bovespa (BR)	64,670.0	+7.4%	-0.4%	+7.4%	+38.9%	-13.3%	-2.9%
Russia RTS	1,164.2	+1.0%	+17.7%	+1.0%	+52.2%	-4.3%	-45.2%
Métaux Précieux							
Gold (NYM \$/ozt)	1,212.8	+5.8%	-4.7%	+5.8%	+8.1%	-12.1%	+0.1%
Silver (NYM \$/ozt)	993.0	+10.1%	+1.8%	+10.1%	+1.1%	-26.2%	-11.8%
Matières 1ères							
Crude Oil (NYM \$/bbl)	52.8	-1.7%	+12.7%	-1.7%	+45.0%	-30.5%	-45.9%
Brent Crude (IFEU \$/bbl)	55.6	-2.2%	+14.3%	-2.2%	+52.4%	-35.0%	-48.3%
Copper (LME Cash \$)	5,986.5	+8.4%	+23.7%	+8.4%	+17.4%	-26.1%	-13.7%
Aluminum (LME Cash)	1,589.5	+2.8%	+1.2%	+2.8%	-3.3%	-11.3%	+0.2%
Iron Ore 62% CN TSI	82.2	+3.1%	+41.8%	+3.1%	+101.5%	-42.6%	-49.2%
Devises							
EUR - US\$	1.081	+2.5%	-1.4%	+2.5%	-3.4%	-10.3%	-12.0%
EUR - YEN	121.66	-1.1%	+5.6%	-1.1%	-6.5%	-9.8%	+0.4%
EUR - RMB	7.43	+1.4%	+0.1%	+1.4%	+3.5%	-7.1%	-8.9%
EUR - BRL	3.40	-1.0%	-2.0%	-1.0%	+32.7%	-23.7%	-0.2%
EUR - RUB	64.95	+0.9%	-6.4%	+0.9%	-19.4%	+20.5%	+47.7%
	Cours	MTD	3 mois	YTD	2016	2015	2014

Nous restons toujours dans une position relativement attentiste sur les indices Actions

Politique de gestion mise en œuvre

Dans un contexte de consolidation de l'Eurostoxx 50 NR en janvier (-1.7%), PHCG EMP I limite son recul à -1.0% sur le mois. Depuis son lancement en oct-2011, le fonds affiche +64.1% vs +31.2% pour l'Eurostoxx 50 et +52.9% pour l'Eurostoxx 50 NR. Notre partie cash/quasi-cash reste quasiment stable avec 14% fin janvier vs 13.5% fin décembre (4.4% fin novembre) avec un bêta toujours limité à 0,63x.

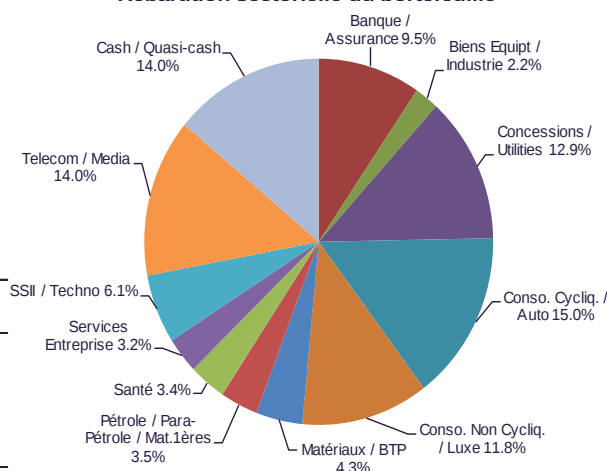
Les différentes déclarations et/ou Tweet de Trump nous incitent à un peu plus de prudence sur les secteurs trop exposés aux échanges mondiaux comme l'Auto (allégée de 2 pt à 12%) ou les Biens d'Equipt/Industrie. A contrario, nous estimons toujours que les secteurs relativement cycliques mais surtout présent localement devraient profiter du contexte actuel (pub, média, SSII, services, construction, concessions...).

Profil du portefeuille au 31/01/2017

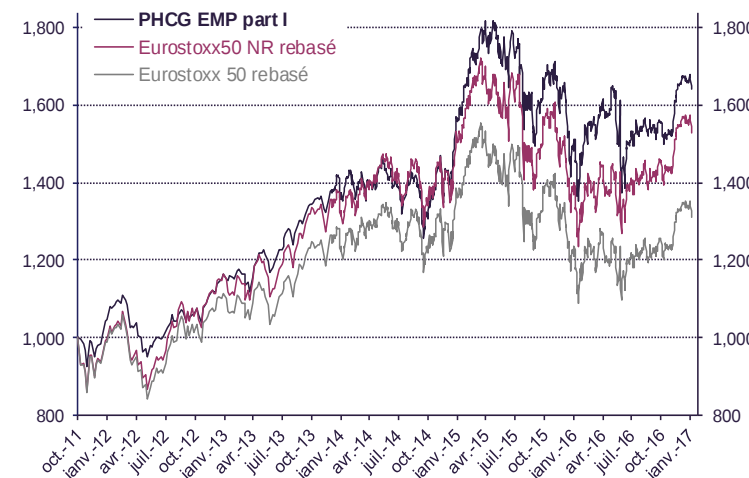
	PHCG EMP Part I	Eurostoxx 50 NR
Nbre de lignes	28	50
PE 2018 médian	12.1 x	13.3 x
Rendement 2017 médian	3.3%	3.5%
Capi. (M€) médiane	17,261	40 557
Bêta 1 an ex ante	0.63 x	1.00 x
Volatilité historique 1 an	16.4%	17.6%
Volatilité historique 3 ans	17.2%	18.8%
Ratio de Sharpe 3 ans	0.36 x	0.28 x

Principaux mouvements du mois		Principales lignes et pondération	
Achats	Ventes		
Total SA	Air Liquide SA	Saint-Gobain	4.3%
Kering SA	Veolia SA	ProsiebenSat	4.1%
AXA SA	Criteo SA	Daimler	3.7%
Europcar SA	Renault SA	Ahold Delhaize	3.6%
	Valeo SA	Total	3.5%

Répartition sectorielle du portefeuille



Historique de performance au 31/01/2017



	PHCG EMP Part I	PHCG EMP Part R	Eurostoxx50 NR	Eurostoxx50
cours au 31/01/17	1,640.79	158.02	6,346.40	3,230.68
janvier 2017	-1.0%	-1.1%	-1.7%	-1.8%
2017	-1.0%	-1.1%	-1.7%	-1.8%
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	+64.1%	+58.0%	+52.9%	+31.2%

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