

Point sur l'environnement macro-économique

Aucun signe de consolidation réelle dans les indicateurs avancés en février aux US comme en Eurozone. Si le PIB US au 4T ressort à +1.9%, les ISM enregistrent une nouvelle avancée avec 57.7 pour le manufacturier (nouvelles commandes à 65.1 !) et avec 63.6 pour le non-manufacturier composante business ! La confiance des ménages se stabilise sur les plus hauts de 10 ans ! Dans ce contexte, les créations d'emplois restent soutenues (ISM emplois) et le taux de chômage est à 4.7%. Sur l'Eurozone et après un PIB 4T à +1.7%, les PMI affichent une dynamique incontestable avec des records de 6 ans pour le manufacturier (55.4) et les services (55.5). Si le redressement de la France est spectaculaire depuis 6 mois (+4 pt), l'accélération est partagée au sein de tous les grands pays et notamment l'Italie. Les indicateurs de confiance des consommateurs consolident néanmoins en février à -6.2 vs -4.8 mais ils restent largement au-dessus de leurs moyenne sur 25 ans à -12.6. Au final, la croissance devrait rester robuste au 1^{er} semestre avec plus de 2% aux US et près de 2% en Eurozone. Nous pouvons ajouter que les émergents donnent des signaux comparables bien que le Brésil reste très faible et la Russie consolide.

Dans ce contexte macro très favorable actuellement, nous devons néanmoins souligner que la forte remontée de l'inflation aux US (2.5% vs 0.9% mi-2016) impacte lourdement les salaires réels (-0.4% vs +2.1%) et les revenus disponibles (+2% vs +2.9%). Avec un Core-CPI durablement au-delà de 2%, la consommation des ménages US pourra difficilement accélérer au-delà de +2.5% (en vol.) limitant le potentiel de progression du PIB. Au-delà des «erreurs» politiques probables (baisse de taxes, plan de relance...) dans cette phase de cycle, une dette/PIB > 100% et un déficit à 3% du PIB après 8 ans de croissance sont théoriquement pénalisant pour l'activité économique dans un contexte de remontée des taux de la Fed. Pour l'Eurozone, la situation sera moins pénalisante avec un Core-CPI toujours en dessous de 1% et un cycle moins avancé même si les aléas entourant les élections restent bien présents.

Mais surtout, février confirme un momentum bien meilleur des BNA de l'Eurostoxx avec de nouvelles révisions haussières sur 2017-18 avec près de +1 pt depuis 2 mois contrairement au S&P 500 avec près de -1 pt. Cette divergence est clairement positive pour les indices européens même si nous conservons à l'esprit que les annonces entourant la réforme fiscale US (baisse de l'IS avec ou sans Border Tax) pourrait avoir un impact négatif sur les BNA de grands groupes européens avec une présence US forte mais une production locale réduite.

Evolution des différentes classes d'actifs

Fort rebond des différentes classes d'actifs en février avec près de +3% sur l'Eurozone et le S&P 500 avec une baisse des taux LT.

Nous maintenons notre avis négatif sur le S&P 500 (2363) avec une valorisation actuelle trop élevée (PE forward 12m à 17.9x) qui intègre le scénario idéal d'une accélération de la croissance du PIB et des BNA sans remontée des taux LT. Il y aura soit moins de croissance soit des taux LT à 3% (2.4% aujourd'hui) voire plus si la reprise en Europe conduit à une nouvelle limitation du QE fin 2017

Si l'Eurostoxx (PE forward à 14,6x) a atteint notre objectif à 355, reconnaissons que la dynamique macro/micro est impressionnante et surtout que la sous-performance vs S&P demeure injustifiable si les élections n'amènent ni Mme Le Pen ni Mr Hamon en France.

Contacts

Bruno GODEFROY

Directeur du Développement

+33 1 78 91 79 10

b.godefroy@phgestion.com

Marc-Antoine LAFFONT

Directeur de la Gestion

+33 1 78 91 79 05

m.laffont@phgestion.com



Variation des principales classes d'actifs au 28/02/2017

| | Cours | MTD | 3 mois | YTD | 2016 | 2015 | 2014 |
|----------------------------------|----------|-------|--------|--------|---------|--------|--------|
| Taux Souverains | | | | | | | |
| Taux 10A US | 2.39 | -6p | +1p | -5p | +18p | +10p | -87p |
| Taux 10A Allemagne | 0.21 | -24p | -7p | +0p | -43p | +9p | -141p |
| Taux 10A France | 0.89 | -15p | +14p | +20p | -31p | +16p | -155p |
| Taux 10A Italie | 2.08 | -19p | +10p | +27p | +23p | -27p | -225p |
| Taux 10A Espagne | 1.54 | -6p | -3p | +14p | -37p | +16p | -258p |
| iBoxx € Eurozone 1-3 | 172.1 | +0.1% | +0.0% | -0.1% | +0.3% | +0.7% | +1.7% |
| iBoxx € Eurozone 3-5 | 205.1 | +0.5% | +0.3% | -0.2% | +1.4% | +1.5% | +5.6% |
| iBoxx € Eurozone 5-7 | 235.8 | +0.8% | +0.1% | -0.5% | +2.3% | +1.9% | +10.9% |
| Taux Corporates | | | | | | | |
| Taux US BBB+ 7-10 ans | 3.92 | -14p | -21p | -14p | -62p | +54p | -49p |
| Taux Europe BBB+ 7-10 ans | 1.91 | -21p | -16p | -3p | -68p | +56p | -154p |
| iBoxx € Corporates 1 - 3 | 193.2 | +0.4% | +0.5% | +0.4% | +1.5% | +0.6% | +2.3% |
| iBoxx € Corporates 5 - 7 | 244.5 | +1.4% | +1.5% | +0.8% | +5.4% | -0.6% | +10.1% |
| iBoxx €HY core cum cross 5-10 LC | 127.1 | +0.9% | +3.2% | +1.2% | +5.7% | -4.5% | +0.7% |
| Actions | | | | | | | |
| Eurostoxx 50 NR | 6,529.1 | +2.9% | +9.1% | +1.1% | +3.7% | +6.4% | +4.0% |
| Eurostoxx NR | 665.5 | +2.6% | +8.8% | +1.6% | +4.1% | +10.3% | +4.1% |
| Eurostoxx | 355.3 | +2.5% | +8.5% | +1.4% | +1.5% | +8.0% | +1.7% |
| Eurostoxx Small NR | 400.0 | +2.9% | +10.3% | +3.4% | +1.5% | +13.4% | +0.5% |
| S&P 500 Index Fixed | 2,363.6 | +3.7% | +7.5% | +5.6% | +9.5% | -0.7% | +11.4% |
| Nikkei 225 | 19,118.9 | +0.4% | +0.4% | +0.0% | +0.4% | +9.1% | +7.1% |
| China Shanghai SE A | 3,394.5 | +2.6% | -0.3% | +4.5% | -12.3% | +9.3% | +53.1% |
| Bovespa (BR) | 66,662.0 | +3.1% | +7.7% | +10.7% | +38.9% | -13.3% | -2.9% |
| Russia RTS | 1,099.5 | -5.6% | +6.8% | -4.6% | +52.2% | -4.3% | -45.2% |
| Métaux Précieux | | | | | | | |
| Gold (NYM \$/ozt) | 1,255.6 | +3.5% | +6.6% | +9.6% | +8.1% | -12.1% | +0.1% |
| Silver (NYM \$/ozt) | 1,029.5 | +3.7% | +13.4% | +14.2% | +1.1% | -26.2% | -11.8% |
| Matières 1ères | | | | | | | |
| Crude Oil (NYM \$/bbl) | 54.0 | +2.3% | +9.2% | +0.5% | +45.0% | -30.5% | -45.9% |
| Brent Crude (IFEU \$/bbl) | 56.5 | +1.7% | +9.0% | -0.5% | +52.4% | -35.0% | -48.3% |
| Copper (LME Cash \$) | 5,966.5 | -0.3% | +2.6% | +8.0% | +17.4% | -26.1% | -13.7% |
| Aluminum (LME Cash) | 1,636.0 | +2.9% | +4.9% | +5.8% | -3.3% | -11.3% | +0.2% |
| Iron Ore 62% CN TSI | 86.8 | +5.5% | +20.1% | +8.8% | +101.5% | -42.6% | -49.2% |
| Devises | | | | | | | |
| EUR - USD | 1.063 | -1.7% | +0.4% | +0.7% | -3.4% | -10.3% | -12.0% |
| EUR - YEN | 118.89 | -2.3% | +0.0% | -3.4% | -6.5% | -9.8% | +0.4% |
| EUR - RMB | 7.30 | -1.8% | -0.1% | -0.4% | +3.5% | -7.1% | -8.9% |
| EUR - BRL | 3.31 | -2.8% | -8.4% | -3.7% | -21.4% | +32.7% | -0.2% |
| EUR - RUB | 62.09 | -4.4% | -9.5% | -3.6% | -19.4% | +20.5% | +47.7% |
| | Cours | MTD | 3 mois | YTD | 2016 | 2015 | 2014 |

Notre seule inquiétude sur l'Eurostoxx est à chercher du côté de la surévaluation du S&P 500 !

Politique de gestion mise en œuvre

Après la consolidation de janvier, l'Eurostoxx 50 NR progresse de +2.9% en février portant la performance YTD à +1.1% vs -0.2% pour PHCG EMP I. Depuis son lancement en oct-2011, le fonds affiche +65.5% vs +34.8% pour l'Eurostoxx 50 et +57.3% pour l'Eurostoxx 50 NR. Notre partie cash/quasi-cash a été abaissée en fin de mois à 11.6% vs 14% fin janvier pour un bêta quasiment stable à 0.62x.

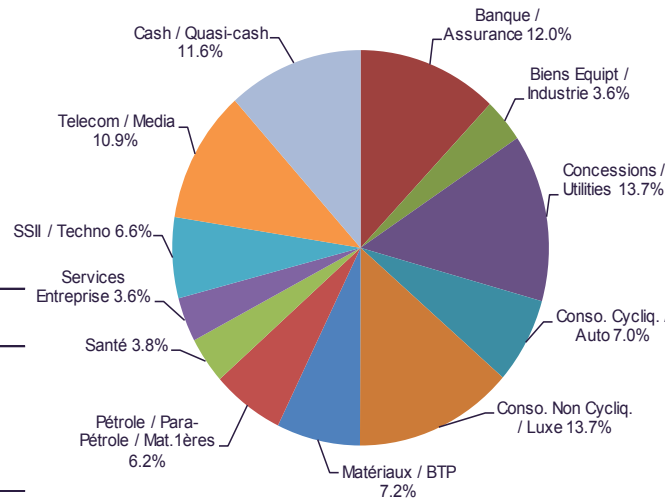
Nous restons très attentifs aux évolutions de la politique fiscale aux US et à la mise en place potentielle d'une Border Tax qui impacterait lourdement certains secteurs comme l'automobile. Nous restons relativement favorable au thème de la reflation avec un renforcement fin février sur la Banque (Soc. Générale et Natixis), la Construction (CRH) et le Pétrole (Repsol) au détriment d'un secteur Auto abaissé de 12.3% à 4.3%.

Profil du portefeuille au 28/02/2017

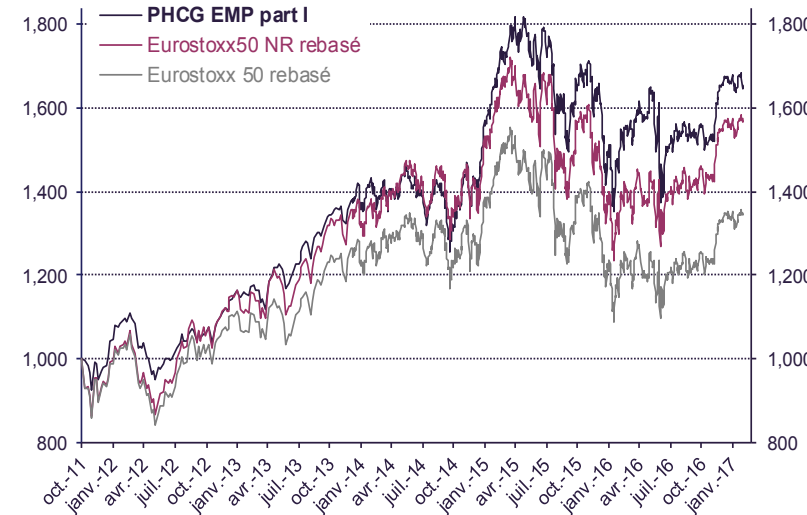
| | PHCG EMP Part I | Eurostoxx 50 NR |
|-----------------------------|--------------------|--------------------|
| Nbre de lignes | 30 | 50 |
| PE 2018 médian | 12.0 x | 13.3 x |
| Rendement 2017 médian | 3.2% | 3.5% |
| Capi. (M€) médiane | 20,023 | 40 785 |
| Bêta 1 an ex ante | 0.62 x | 1.00 x |
| Volatilité historique 1 an | 13.7% | 16.2% |
| Volatilité historique 3 ans | 17.2% | 18.7% |
| Ratio de Sharpe 3 ans | 0.30 x | 0.25 x |

| Principaux mouvements du mois | | Principales lignes et pondération | |
|-------------------------------|-----------------|-----------------------------------|------|
| Achats | Ventes | | |
| Societe Generale | Daimler | Saint-Gobain | 4.3% |
| Michelin | Alianz | ProsiebenSat 1 | 3.9% |
| Danone | Publicis Groupe | Shire | 3.8% |
| CRH | Valeo | Randstad Holding | 3.6% |
| Repsol | Faurecia | Societe Generale | 3.6% |

Répartition sectorielle du portefeuille



Historique de performance au 28/02/2017



| | PHCG EMP Part I | PHCG EMP Part R | Eurostoxx50 NR | Eurostoxx50 |
|-----------------------------|--------------------|--------------------|-------------------|---------------|
| <i>cours au 28/02/17</i> | 1,655.15 | 159.28 | 6,529.06 | 3,319.61 |
| février 2017 | +0.9% | +0.8% | +2.9% | +2.8% |
| 2017 | -0.2% | -0.3% | +1.1% | +0.9% |
| 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 | +65.5% | +59.3% | +57.3% | +34.8% |

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
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