

Point sur l'environnement macro-économique

La dynamique macro se poursuit au regard des indicateurs avancés même si une accélération franche de la croissance US au-delà de 2%/2.5% semble exclue. Si le PIB US au 4T16 ressort finalement à +2.1% vs +1.9% en 2nd estimation, nous anticipons toujours un PIB de l'ordre de +2% au 1^{er} semestre dans une économie contrainte par la faiblesse du chômage et des conditions financières moins favorables. Les promesses de Mr Trump ont suscité beaucoup d'espoirs avec une confiance des ménages au plus haut et des ISM très élevés (>57). A contrario, la remontée de l'inflation pèse sur les revenus réels avec un salaire réel en recul depuis trois mois (a/a). Ajoutons à cela une équipe Trump confrontée à une réalité politique (Congrès et Sénat) peu conciliante et nous pourrions avoir des délais dans la mise en place d'une relance par les infrastructures et les baisses d'impôts. Nous jugeons cela plutôt positif dans cette phase du cycle où l'économie US doit d'abord réduire ses déséquilibres. A court terme, cela peut engendrer des tensions politiques et des déceptions.

Concernant l'Eurozone, la phase d'accélération s'intensifie avec des PMI aux plus hauts de six ans (56 !) et des indicateurs de confiance des ménages élevés. Nous constatons que cette reprise est très homogène puisqu'elle concerne aussi la France et l'Italie au-delà de l'Allemagne et de l'Espagne. En instantanée, la croissance de l'Eurozone pourrait dépasser 2% au 1^{er} semestre. Sur les émergents et au regard des PMI, la Chine et la Russie consolident à de bons niveaux tandis que l'Inde réaccélère et que le Brésil se rapproche d'une sortie de crise.

Si la Fed a ouvert un nouveau front en envisageant une réduction de son bilan fin 2017, cela traduit surtout le chemin qu'il reste à faire vers la normalisation avec en ligne de mire des taux CT à plus de 2.5% et des taux 10a à près de 4%. Dans ce contexte, la valorisation des différentes classes d'actifs notamment l'obligataire et les Actions devra progressivement intégrer cette situation. A plus CT, la bonne orientation des BNA en Eurozone avec un momentum toujours positif (contrairement aux US !) dans un contexte de taux très bas reste un facteur de soutien essentiel aux marchés Actions. La seule ombre au tableau européen est à rechercher dans les élections françaises qui au-delà des présidentielles (2nd tour le 7 mai) devrait déboucher sur une absence de majorité à l'Assemblée (législative 2nd tour le 18 juin) avec une coalition en perspective et dans l'intervalle une certaine absence de visibilité.

Evolution des différentes classes d'actifs

Longtemps attendu et rarement constaté, l'Eurostoxx surperforme le S&P 500 en mars avec +5.2 pt. Avec des PE forward 12m respectifs de 15,4x et 17,6x, le spread approche sa moyenne sur 20 ans à -2.2 pt vs -2 pt. Au regard des évolutions macro/micro des 2 zones, d'un effet de levier élevé sur les sociétés européennes et de taux plus bas, l'Eurozone pourrait retrouver un spread de PE de -1pt, déjà atteint en 2010, 2012 et 2015 soit une nouvelle surperformance de l'ordre de +7 pt vs le S&P 500 à BNA constant.

Néanmoins, notre avis reste négatif sur le S&P avec une valorisation trop élevée (prime de 18% du PE sur son historique 20 ans) qui intègre le scénario idéal d'une accélération de la croissance du PIB et des BNA sans remontée des taux LT. Si notre objectif à 355 sur l'Eurostoxx (374) est maintenant dépassé, la dynamique macro/micro reste impressionnante.

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 31/03/2017

	Cours	MTD	3 mois	YTD	2016	2015	2014
Taux Souverains							
Taux 10A US	2.39	-1p	-6p	-6p	+18p	+10p	-87p
Taux 10A Allemagne	0.33	+12p	+12p	+12p	-43p	+9p	-141p
Taux 10A France	0.96	+7p	+27p	+27p	-31p	+16p	-155p
Taux 10A Italie	2.14	+5p	+32p	+32p	+23p	-27p	-225p
Taux 10A Espagne	1.64	+11p	+25p	+25p	-37p	+16p	-258p
iBoxx€ Eurozone 1-3	171.9	-0.1%	-0.3%	-0.3%	+0.3%	+0.7%	+1.7%
iBoxx€ Eurozone 3-5	204.5	-0.3%	-0.5%	-0.5%	+1.4%	+1.5%	+5.6%
iBoxx€ Eurozone 5-7	234.7	-0.5%	-1.0%	-1.0%	+2.3%	+1.9%	+10.9%
Taux Corporates							
Taux US BBB+ 7-10 ans	3.98	+7p	-8p	-8p	-62p	+54p	-49p
Taux Europe BBB+ 7-10 ans	1.96	+6p	+2p	+2p	-68p	+56p	-154p
iBoxx€ Corporates 1 - 3	192.8	-0.2%	+0.1%	+0.1%	+1.5%	+0.6%	+2.3%
iBoxx€ Corporates 5 - 7	243.4	-0.5%	+0.3%	+0.3%	+5.4%	-0.6%	+10.1%
iBoxx€HY core cum cross 5-10 LC	126.5	-0.5%	+0.7%	+0.7%	+5.7%	-4.5%	+0.7%
Actions							
Eurostoxx 50 NR	6,897.7	+5.6%	+6.8%	+6.8%	+3.7%	+6.4%	+4.0%
Eurostoxx NR	701.4	+5.4%	+7.1%	+7.1%	+4.1%	+10.3%	+4.1%
Eurostoxx	373.9	+5.2%	+6.7%	+6.7%	+1.5%	+8.0%	+1.7%
Eurostoxx Small NR	423.1	+5.8%	+9.3%	+9.3%	+1.5%	+13.4%	+0.5%
S&P 500 Index Fixed	2,362.7	-0.0%	+5.5%	+5.5%	+9.5%	-0.7%	+11.4%
Nikkei 225	18,909.2	-1.1%	-1.1%	-1.1%	+0.4%	+9.1%	+7.1%
China Shanghai SE A	3,374.7	-0.6%	+3.8%	+3.8%	-12.3%	+9.3%	+53.1%
Bovespa (BR)	64,984.0	-2.5%	+7.9%	+7.9%	+38.9%	-13.3%	-2.9%
Russia RTS	1,113.8	+1.3%	-3.3%	-3.3%	+52.2%	-4.3%	-45.2%
Métaux Précieux							
Gold (NYM \$/ozt)	1,244.9	-0.9%	+8.6%	+8.6%	+8.1%	-12.1%	+0.1%
Silver (NYM \$/ozt)	948.2	-7.9%	+5.2%	+5.2%	+1.1%	-26.2%	-11.8%
Matières 1ères							
Crude Oil (NYM \$/bbl)	50.6	-6.3%	-5.8%	-5.8%	+45.0%	-30.5%	-45.9%
Brent Crude (IFEU \$/bbl)	53.5	-5.3%	-5.8%	-5.8%	+52.4%	-35.0%	-48.3%
Copper (LME Cash \$)	5,816.0	-2.5%	+5.3%	+5.3%	+17.4%	-26.1%	-13.7%
Aluminum (LME Cash)	1,694.8	+3.6%	+9.6%	+9.6%	-3.3%	-11.3%	+0.2%
Iron Ore 62% CN TSI	74.2	-14.5%	-6.9%	-6.9%	+101.5%	-42.6%	-49.2%
Devises							
EUR - USD	1,070	+0.7%	+1.4%	+1.4%	-3.4%	-10.3%	-12.0%
EUR - YEN	119.18	+0.2%	-3.1%	-3.1%	-6.5%	-9.8%	+0.4%
EUR - RMB	7.37	+1.0%	+0.6%	+0.6%	+3.5%	-7.1%	-8.9%
EUR - BRL	3.40	+2.7%	-1.1%	-1.1%	-21.4%	+32.7%	-0.2%
EUR - RUB	60.26	-3.0%	-6.4%	-6.4%	-19.4%	+20.5%	+47.7%
	Cours	MTD	3 mois	YTD	2016	2015	2014

Au-delà des élections françaises, la dynamique macro/micro de l'Eurozone reste impressionnante

Politique de gestion mise en œuvre

Après une nouvelle progression de l'Eurostoxx Small NR en mars (+5.8%), le compartiment CPH Equity I affiche +4.9% ce mois-ci portant la performance YTD à +10.7% vs +9.3% pour l'Eurostoxx Small NR et +4.3% pour notre indice composite**. Depuis la reprise de la gestion par PHCG en fév-2012, le compartiment progresse de +84.7% vs +63.4% pour l'Eurostoxx Small NR et +46.6% pour notre indice composite**.

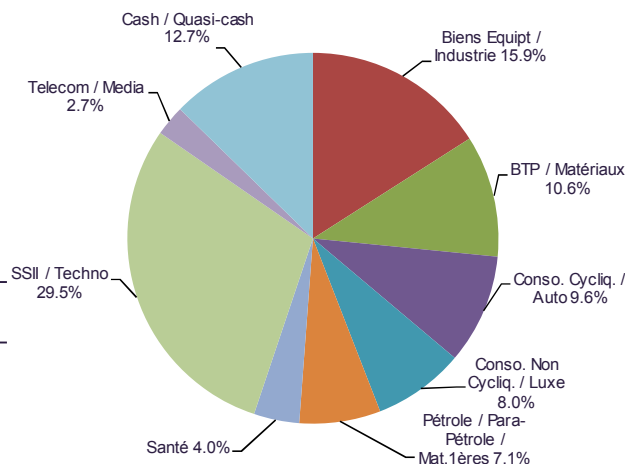
Dans un contexte toujours très soutenu pour les small-caps en général et les plus cycliques en particulier, notre partie cash/quasi-cash reste élevée à 12.7% pour un bêta à 0.75x. Nous avons procédé à quelques arbitrages avec la vente de Plastic Omnium au profit de Cie Auto tandis que Soitec et Manitou ont été allégés après leur parcours récent. IWG et YIT ont été vendus tandis que eDreams, Scout24 et Outotec rejoignent le portefeuille. Les 5 premières pondérations sont STM, Sopra, Soitec, Leoni et Fnac.

Profil du portefeuille au 31/03/2017

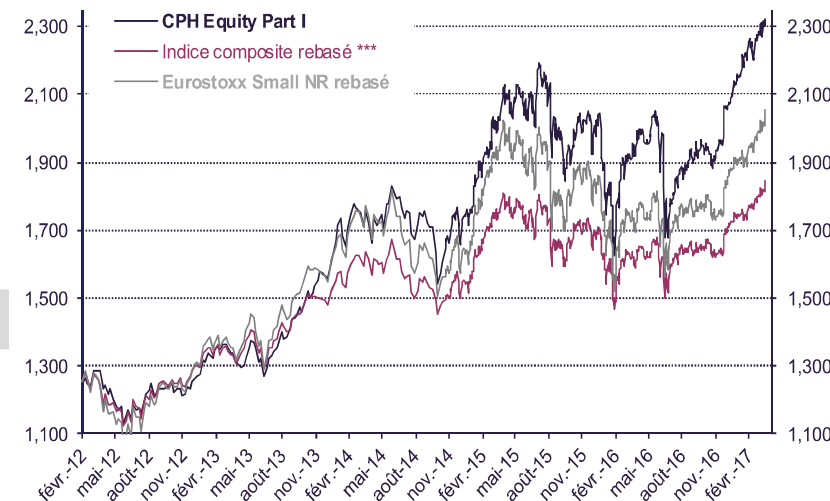
	CPH Equity Part I	Eurostoxx Small NR
Nbre de lignes	36	88
PE 2018 médian	14.3 x	15.6 x
Rendement médian 2017	1.4%	2.3%
Capi. (M€) médiane	1 327	4 409
Bêta 1 an ex ante	0.75 x	1.00 x
Volatilité 1 an jour	17.8%	14.9%
Volatilité 3 ans hebdo.	21.7%	18.5%
Ratio de Sharpe 3 ans	0.62 x	nd

Principaux mouvements du mois		Principales lignes et pondération	
Achats	Ventes		
CIE Automotive	IWG	STMicroelectronics	3.6%
eDreams ODIGEO	YIT	Sopra Steria	3.5%
Hexagon Comp.	Plastic Omnium	Soitec	3.4%
Outotec	Soitec	Leoni	3.3%
Scout24	Manitou	Groupe Fnac	3.2%

Répartition sectorielle du portefeuille



Historique de performance au 31/03/2017



	CPH Equity part R*	CPH Equity part I	Eurostoxx Small NR	** Indice composite
cours au 31/03/17	139.95	2,322.91	423.07	146.63
mars 2017	+4.9%	+4.9%	+5.8%	+4.3%
2017	+10.5%	+10.7%	+9.3%	+6.9%
2016	+2.0%	+2.7%	+1.5%	+1.4%
2015	+16.5%	+17.2%	+13.4%	+10.3%
2014	nd	+7.1%	+0.5%	+0.7%
2013	nd	+27.8%	+24.9%	+18.4%
dp le 07/02/2012	nd	+84.7%	+63.4%	+46.6%

*création part R le 07/10/14 ** 75% Eurostoxx Small NR et 25% EONIA

Objectif de gestion

Ce compartiment cherche à optimiser la performance au moyen d'une gestion discrétionnaire sur les marchés actions de la zone euro principalement, en privilégiant les entreprises moyennes «small-mid» avec une capitalisation inférieure à 2 Md€ sans contrainte de secteurs. Le «stock-picking» favorisera les entreprises au couple valorisation/croissance attractif (notion de PEG).

Le compartiment ne réplique pas d'indices de référence. Néanmoins, si un indice devait être retenu afin de juger de la performance obtenue à long terme, l'indice Eurostoxx Small NR (dividendes réinvestis) pourrait convenir et/ou un indice composite bâti à partir de 75% de l'Eurostoxx Small NR et 25% de l'Eonia (taux de référence des dépôts interbancaires en Europe).

Contacts

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

M.-A. LAFFONT / P. LEGRAND
Directeur de la Gestion / Gérant
m.laffont@phggestion.com

PH PHILIPPE
HOTTINGUER & Cie
GESTION

Caractéristiques du fonds

ISIN part R et part I
Eligible PEA
Forme Juridique
Durée d'investissement
Echelle de risque selon DICI
Valorisation
Souscription - Rachat
Dépositaire - centralisateur
Frais de gestion fixe
Société de gestion
Gestionnaire délégué

LU1120754533 / LU0272991307
Oui
Compartiment SICAV Luxembourg / UCTIS
>5 ans recommandée / Risque élevé
1 2 3 4 5 6 7
Quotidienne
Cut-off à 16h (J)
Banque Degroof Luxembourg
2%/1.25% max. part R/part I
Cofigeo Luxembourg
Philippe Hottinguer & Cie Gestion dp 07/02/12