

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							
€UR - USD	1,070	+0.7%	+1.4%	+1.4%	-3.4%	-10.3%	-12.0%
€UR - YEN	119.18	+0.2%	-3.1%	-3.1%	-6.5%	-9.8%	+0.4%
€UR - RMB	7.37	+1.0%	+0.6%	+0.6%	+3.5%	-7.1%	-8.9%
€UR - BRL	3.40	+2.7%	-1.1%	-1.1%	-21.4%	+32.7%	-0.2%
€UR - 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

Le compartiment Seahorse (R) est resté stable en mars avec une performance 2017 à +0.1% et une performance sur 1 an à +1.0%. Si notre exposition très réduite aux Actions (1.9%) a été pénalisante au regard de la hausse prononcée de l'Eurostoxx en mars (+5.2%), le compartiment n'est pas impacté par la remontée des taux souverains (+10pb en mars) compte tenu d'une allocation marginale sur les taux LT européens. La volatilité 3 ans escomptée basée sur le portefeuille actuel reste très faible avec 1.6% vs un objectif à 3%. Nous resterons plutôt prudent dans les semaines à venir avec en ligne de mire la volatilité que pourrait engendrer les élections françaises.

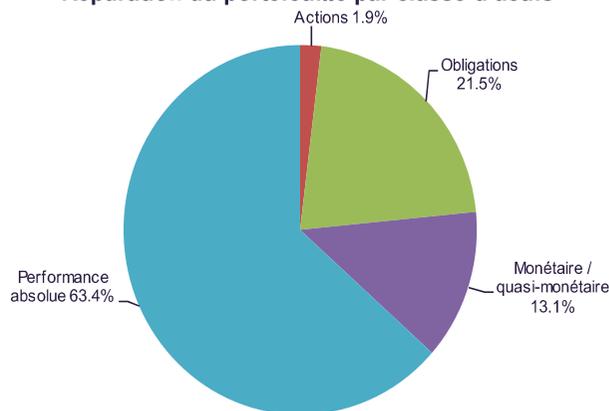
La répartition du portefeuille reste inchangée sur le mois de mars avec une exposition aux fonds de performance absolue toujours privilégiée (63.4%). Notre exposition aux obligations à près de 20% reste très peu sensible aux risques de remontée de taux compte tenu d'une durée moyenne très faible.

Profil du portefeuille au 04/04/2017

SEAHORSE*	
Nbre de lignes et/ou fonds	24
Pondération + élevée	4.6%
Pondération - élevée	1.9%
Pondération moyenne	3.6%
Volatilité 1 an estimée*	0.9%
Volatilité 3 ans estimée*	1.6%

Principales lignes et pondération	
BSF Fixed Income Strategies D2	4.6%
Franklin K2 Alternative Strat.	4.5%
Phileas L/S Europe I	4.4%
Annapurna IC	4.3%
Exane Funds Mercury A	4.3%

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 décorréliées. 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.

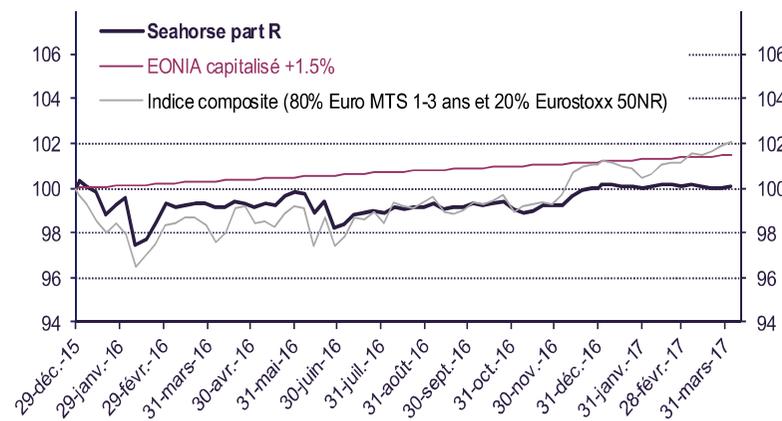
Contacts

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

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

PH PHILIPPE
HOTTINGUER & Cie
GESTION

Historique de performance au 04/04/2017



	SEAHORSE part A	SEAHORSE part R **	EONIA cap.+1.5%	Indice composite*
cours au 04/04/17	89.71	100.10	101.48	102.11
dp 1 mois (28/02/2017)	-0.1%	+0.0%	+0.1%	+0.9%
en 2017	+0.0%	+0.1%	+0.3%	+1.1%
dp 1 an (05/04/2016)	+0.5%	+1.0%	+1.1%	+4.6%
en 2016	-0.7%	-0.0%	+1.2%	+1.0%
dp le 29/12/2015	-0.7%	+0.1%	+1.5%	+2.1%

* indice composite: 80% Euro MTS 1-3 ans+20% EuroStoxx50NR ** création de la part R le 29/12/15
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%
Cofigeo Luxembourg
Philippe Hottinguer & Cie Gestion