

Point sur l'environnement macro-économique

Au-delà d'une élection française qui lève quelques incertitudes à CT, l'économie mondiale reste inscrite dans une séquence globalement favorable. Si les US ont déçu avec un PIB 1T17 (1^{ère} est) à +0.7%, la faiblesse de la consommation des ménages (+0.3%) n'a aucune raison de perdurer alors que la confiance reste au plus haut et le chômage au plus bas (4.4%) dans un contexte de très fort désendettement des ménages depuis 10 ans. Il semble donc que les US devraient bien afficher une croissance dépassant légèrement 2% en 2017 soit un niveau assez proche de nos attentes initiales (2.3%). Enfin, la confrontation de Trump à la réalité du pouvoir, avec comme résultante de faibles marges de manœuvre, lève progressivement le risque d'une relance économique à contre-cycle qui serait déstabilisante pour le budget, l'inflation et les taux LT US.

Concernant l'Eurozone, les mois se succèdent et se ressemblent avec de nouveaux indicateurs favorables. Les PMI progressent encore pour dépasser 56 (!) avec un redémarrage qui touche clairement les pays les plus fragiles comme la France (PMI > 55) et l'Italie (> 56) alors que la confiance des consommateurs fait preuve d'un dynamisme intact. La hausse du PIB au 1T17 (1^{ère} est) avec +1.8% ne déçoit pas malgré la faiblesse enregistrée en France (+1%). Il semblerait que l'Eurozone puisse se rapprocher de +2% en 2017 vs +1.7% initialement envisagé avec une normalisation de la France à +1.5% et de l'Italie à +1% vs +1.8% en All. et +2.9% en Espagne. Contrairement aux US, l'économie européenne reste portée par un rattrapage purement cyclique moins dépendante des réformes à CT.

Dans ce contexte plutôt favorable, soulignons tout de même quelques signaux de vigilance avec le recul généralisé des mat. 1ères depuis mi-avril (-5% à -7%), une baisse des taux LT US (-30 pb) et des indicateurs avancés médiocres en Chine. Nous estimons, à ce stade, que cela traduit de moindres attentes entourant Trump et la croissance US plutôt que les prémices d'un retournement macro généralisé.

Enfin, concernant les BNA, les publications très satisfaisantes du 1T entretiennent le momentum positif initié mi-2016 sur l'Eurostoxx tout en interrompant les révisions négatives sur le S&P 500. S'il est rare d'avoir un comportement aussi positif des BNA, nous constatons que la lecture du 1T est très difficile avec le décalage des vacances de Pâques et une très forte variation des jours ouvrés (+2 à +3 j. au 1T17).

Evolution des différentes classes d'actifs

Après +5.2 pt de surperformance en mars, l'Eurostoxx affiche encore +1.1 pt vs S&P 500 en avril ramenant sa valorisation relative (PE forward 12m) sur sa norme historique avec un écart de -2 pt. de PE. Si nous n'excluons pas que ce spread se réduise encore compte tenu de la dynamique de l'Eurozone vs US, les niveaux de valorisation atteints sur le S&P 500 (PE de 17,6x soit une prime de +18% sur la moyenne 20 ans) laisse peu de place à une hausse des taux LT ou à une moindre croissance.

Si nous ajoutons, la nouvelle hausse de l'Eurostoxx début mai (+2.6% à 391 vs +0.6% pour le S&P à 2399) dans un contexte de nouvelle faiblesse des mat. 1ères (-3% à 5%), la dynamique entourant les Actions mériterait une pause après un mouvement de reprise (+22%) ininterrompu depuis mi-décembre en Europe.

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 & Cie
GESTION

Variation des principales classes d'actifs au 28/04/2017

	Cours	MTD	3 mois	YTD	2016	2015	2014
Taux Souverains							
Taux 10A US	2.28	-11p	-18p	-16p	+18p	+10p	-87p
Taux 10A Allemagne	0.32	-1p	-12p	+12p	-43p	+9p	-141p
Taux 10A France	0.84	-12p	-20p	+15p	-31p	+16p	-155p
Taux 10A Italie	2.28	+14p	+1p	+46p	+23p	-27p	-225p
Taux 10A Espagne	1.63	-1p	+4p	+24p	-37p	+16p	-258p
iBorr€ Eurozone 1-3	172.0	+0.1%	+0.1%	-0.2%	+0.3%	+0.7%	+1.7%
iBorr€ Eurozone 3-5	205.1	+0.3%	+0.4%	-0.3%	+1.4%	+1.5%	+5.6%
iBorr€ Eurozone 5-7	235.9	+0.5%	+0.8%	-0.5%	+2.3%	+1.9%	+10.9%
Taux Corporates							
Taux US BBB+ 7-10 ans	3.84	-15p	-22p	-22p	-62p	+54p	-49p
Taux Europe BBB+ 7-10 ans	1.87	-10p	-25p	-8p	-68p	+56p	-154p
iBorr€ Corporates 1 - 3	193.0	+0.1%	+0.3%	+0.3%	+1.5%	+0.6%	+2.3%
iBorr€ Corporates 5 - 7	244.5	+0.5%	+1.4%	+0.8%	+5.4%	-0.6%	+10.1%
iBorr€HY core cum cross 5-10 LC	127.5	+0.9%	+1.3%	+1.6%	+5.7%	-4.5%	+0.7%
Actions							
Eurostoxx 50 NR	7,033.1	+2.0%	+10.8%	+8.9%	+3.7%	+6.4%	+4.0%
Eurostoxx NR	717.8	+2.3%	+10.7%	+9.6%	+4.1%	+10.3%	+4.1%
Eurostoxx	381.4	+2.0%	+10.0%	+8.9%	+1.5%	+8.0%	+1.7%
Eurostoxx Small NR	437.2	+3.3%	+12.5%	+13.0%	+1.5%	+13.4%	+0.5%
S&P 500 Index Fixed	2,384.2	+0.9%	+4.6%	+6.5%	+9.5%	-0.7%	+11.4%
Nikkei 225	19,196.7	+1.5%	+0.8%	+0.4%	+0.4%	+9.1%	+7.1%
China Shanghai SE A	3,303.4	-2.1%	-0.1%	+1.7%	-12.3%	+9.3%	+53.1%
Bovespa (BR)	65,403.0	+0.6%	+1.1%	+8.6%	+38.9%	-13.3%	-2.9%
Russia RTS	1,114.4	+0.1%	-4.3%	-3.3%	+52.2%	-4.3%	-45.2%
Métaux Précieux							
Gold (NYM\$/oz)	1,266.5	+1.7%	+4.4%	+10.5%	+8.1%	-12.1%	+0.1%
Silver (NYM\$/oz)	946.3	-0.2%	-4.7%	+5.0%	+1.1%	-26.2%	-11.8%
Matières 1ères							
Crude Oil (NYM\$/bbl)	49.3	-2.5%	-6.6%	-8.2%	+45.0%	-30.5%	-45.9%
Brent Crude (IFEU\$/bbl)	52.1	-2.8%	-6.4%	-8.4%	+52.4%	-35.0%	-48.3%
Copper (LME Cash \$)	5,710.5	-1.8%	-4.6%	+3.4%	+17.4%	-26.1%	-13.7%
Aluminum (LME Cash)	1,697.0	+0.1%	+6.8%	+9.8%	-3.3%	-11.3%	+0.2%
Iron Ore 62% CN TSI	67.0	-9.7%	-18.5%	-16.0%	+101.5%	-42.6%	-49.2%
Devises							
EUR - USD	1.089	+1.8%	+1.7%	+3.2%	-3.4%	-10.3%	-12.0%
EUR - YEN	121.39	+1.9%	-1.5%	-1.3%	-6.5%	-9.8%	+0.4%
EUR - RMB	7.51	+1.9%	+2.0%	+2.5%	+3.5%	-7.1%	-8.9%
EUR - BRL	3.48	+2.6%	+3.2%	+1.5%	-21.4%	+32.7%	-0.2%
EUR - RUB	62.06	+3.0%	-2.7%	-3.6%	-19.4%	+20.5%	+47.7%
	Cours	MTD	3 mois	YTD	2016	2015	2014

Les indices Actions européens ont bien pris en compte la forte amélioration des fondamentaux européens

Politique de gestion mise en œuvre

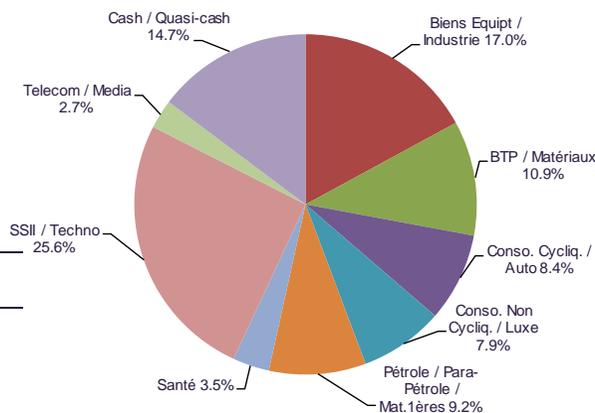
Dans un contexte toujours extrêmement porteur pour les small/mid caps dont l'indice surperforme encore les big caps avec +3.3% vs +2.0% en avril, le compartiment CPH Equity I affiche +2.8% ce mois-ci portant la performance YTD à +13.9% vs +13.0% pour l'Eurostoxx Small NR et +9.6% pour notre indice composite**. Depuis la reprise de la gestion par PHCG en fév-2012, le compartiment progresse de +89.9% vs +68.8% pour l'Eurostoxx Small NR et +50.3% pour notre indice composite**.

Notre partie cash/quasi-cash est à nouveau relevée à 14.7% vs 12.7% pour un bêta quasi-stable à 0.76x. Nous avons profité d'un marché soutenu pour céder nos lignes en Paysafe et SRP tandis que Rezidor, Sopra et Biotest ont été allégés. La répartition sectorielle évolue peu avec une exposition toujours forte aux secteurs cycliques qui explique une partie cash/quasi-cash qui peut sembler trop élevée. Les 5 premières pondérations sont STM, Leoni, Soitec, Royal BAM et Deutz.

Profil du portefeuille au 28/04/2017

	CPH Equity Part I	Eurostoxx Small NR
Nbre de lignes	36	88
PE 2018 médian	14.5 x	16.0 x
Rendement médian 2017	1.4%	2.3%
Capi. (M€) médiane	1 237	4 618
Bêta 1 an ex ante	0.76 x	1.00 x
Volatilité 1 an jour	17.7%	14.9%
Volatilité 3 ans hebdo.	19.0%	18.1%
Ratio de Sharpe 3 ans	0.70 x	nd

Répartition sectorielle du portefeuille



Principaux mouvements du mois		Principales lignes et pondération	
Achats	Ventes		
Aperam	Paysafe Group	STM	3.8%
	Rezidor Hotel	LEONI AG	3.4%
	SRP Groupe	Soitec	3.3%
	Biotest	Royal Bam	3.1%
	Sopra Steria	Deutz	3.1%

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).

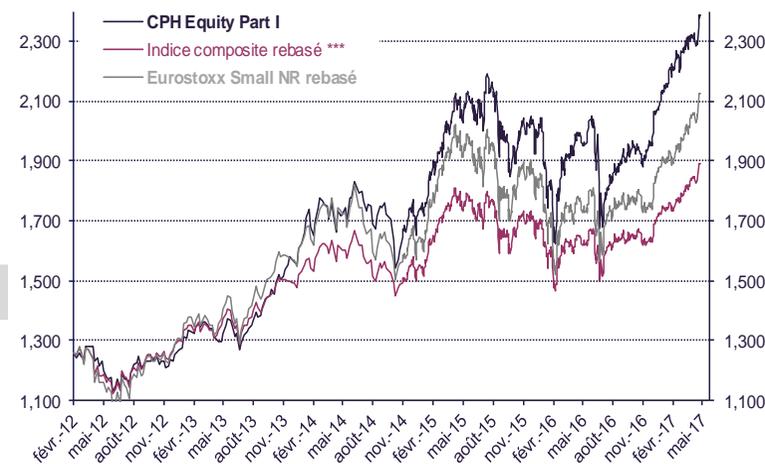
Contacts

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

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

PH PHILIPPE
HOTTINGUER & Cie
GESTION

Historique de performance au 28/04/2017



	CPH Equity part R*	CPH Equity part I	Eurostoxx Small NR	** Indice composite
cours au 28/04/17	143.84	2,388.84	437.20	150.31
avril 2017	+2.8%	+2.8%	+3.3%	+2.5%
2017	+13.6%	+13.9%	+13.0%	+9.6%
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	+89.9%	+68.8%	+50.3%

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

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