

## 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<sup>ère</sup> 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<sup>ère</sup> 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
<b>Taux Souverains</b>							
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
iBxx€ Eurozone 1-3	172.0	+0.1%	+0.1%	-0.2%	+0.3%	+0.7%	+1.7%
iBxx€ Eurozone 3-5	205.1	+0.3%	+0.4%	-0.3%	+1.4%	+1.5%	+5.6%
iBxx€ Eurozone 5-7	235.9	+0.5%	+0.8%	-0.5%	+2.3%	+1.9%	+10.9%
<b>Taux Corporates</b>							
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
iBxx€ Corporates 1 - 3	193.0	+0.1%	+0.3%	+0.3%	+1.5%	+0.6%	+2.3%
iBxx€ Corporates 5 - 7	244.5	+0.5%	+1.4%	+0.8%	+5.4%	-0.6%	+10.1%
iBxx€HY core cum cross 5-10 LC	127.5	+0.9%	+1.3%	+1.6%	+5.7%	-4.5%	+0.7%
<b>Actions</b>							
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%
<b>Métaux Précieux</b>							
Gold (NYM\$/ozt)	1,266.5	+1.7%	+4.4%	+10.5%	+8.1%	-12.1%	+0.1%
Silver (NYM\$/ozt)	946.3	-0.2%	-4.7%	+5.0%	+1.1%	-26.2%	-11.8%
<b>Matières 1ères</b>							
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%
<b>Devises</b>							
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

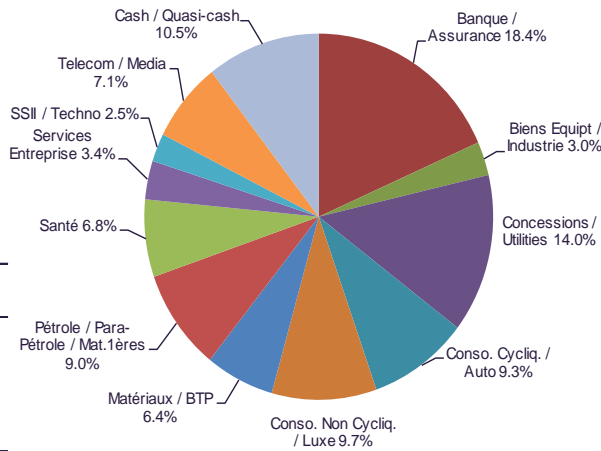
Dans un contexte où la politique française est restée au centre des attentions en avril, PHCG EMP I progresse de +3.1% vs +2% pour l'Eurostoxx 50 NR portant la performance YTD à +8.3% vs +8.9%. Depuis son lancement en oct-2011, le fonds affiche +79.6% vs +44.6% pour l'Eurostoxx 50 et +69.4% pour l'Eurostoxx 50 NR. Notre partie cash/quasi-cash progresse légèrement à 10.5% fin avril vs 9.4% fin mars mais le bêta s'affiche à 0.74x vs 0.68x.

Au cours du mois d'avril, l'imminence d'une victoire de Macron en France et une valorisation limitée du secteur, nous a incité à renforcer la Banque/Assurance avec Generali pour compléter Axa, Natixis, Unicredit, Anima et Amundi. Le portefeuille profite aussi des bonnes publications du 1T avec Kering (+17%) et d'un attrait pour certaines cycliques domestiques (Spie, Europcar, Eiffage, Vinci, Sopra...). Le secteur de la Santé a été renforcé en fin de mois avec Fresenius qui rejoint Shire.

## Profil du portefeuille au 28/04/2017

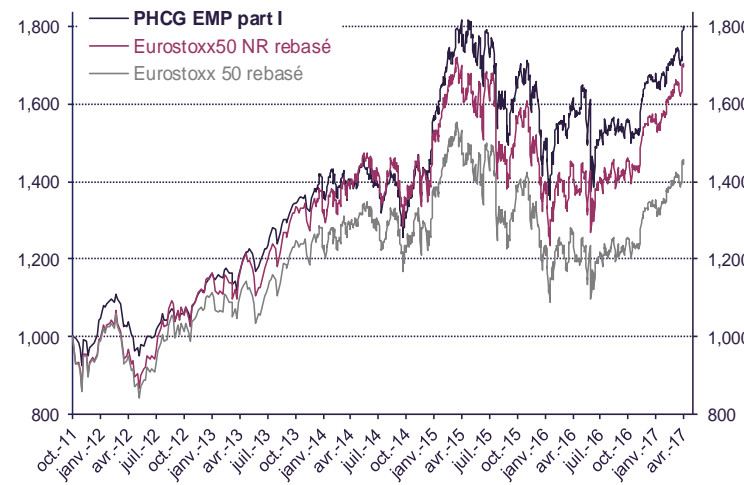
	PHCG EMP Part I	Eurostoxx 50 NR
Nbre de lignes	30	50
PE 2018 médian	13.5 x	15.1 x
Rendement 2017 médian	3.1%	3.3%
Capi. (M€) médiane	20,813	46 941
Bêta 1 an ex ante	0.74 x	1.00 x
Volatilité historique 1 an	14.4%	15.1%
Volatilité historique 3 ans	17.2%	18.6%
Ratio de Sharpe 3 ans	0.52 x	0.38 x

## Répartition sectorielle du portefeuille



Principaux mouvements du mois		Principales lignes et pondération	
Achats	Ventes		
Fresenius	ProSieben	Natixis	3.9%
Generali	Cap Gemini	Lagardere	3.8%
Aperam	Danone	Axa	3.7%
Abertis	Repsol	Enel	3.6%
Renault	Atlantia	Kering	3.6%

## Historique de performance au 28/04/2017



	PHCG EMP Part I	PHCG EMP Part R	Eurostoxx50 NR	Eurostoxx50
cours au 28/04/17	1,795.53	172.51	7,033.07	3,559.59
<b>avril 2017</b>	<b>+3.1%</b>	<b>+3.0%</b>	<b>+2.0%</b>	<b>+1.7%</b>
<b>2017</b>	<b>+8.3%</b>	<b>+7.9%</b>	<b>+8.9%</b>	<b>+8.2%</b>
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%
<b>dp création 28/10/11</b>	<b>+79.6%</b>	<b>+72.5%</b>	<b>+69.4%</b>	<b>+44.6%</b>

## 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](mailto:b.godefroy@phggestion.com)

**Marc-Antoine LAFFONT**  
Directeur de la Gestion  
[m.laffont@phggestion.com](mailto: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