

## 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
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%
<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
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%
<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**

# Placeuro- SEAHORSE : reporting de notre fonds décorrélié prudent à fin avril

## Politique de gestion mise en œuvre

Le compartiment Seahorse (R) progresse de +0.2% en avril portant la performance 2017 à +0.3% et une performance sur 1 an à +1.2%. Compte tenu d'une gestion du risque et de la volatilité qui se veut extrêmement prudente, notre exposition Actions est restée volontairement très faible avec 2.1% pour s'écarter des aléas politiques. Si la situation s'éclaircit aujourd'hui, nous attendons une consolidation et/ou une correction pour revenir à une exposition Actions plus adéquate soit un niveau de l'ordre de 10%/15%.

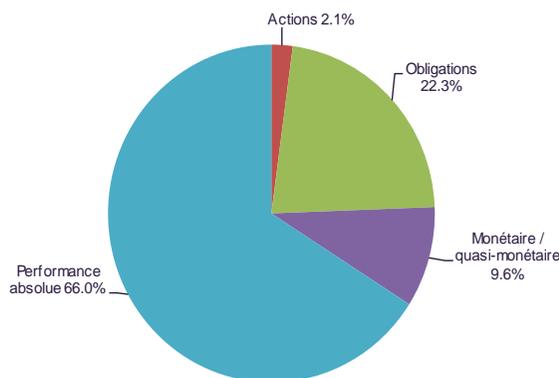
La répartition du portefeuille reste inchangée sur le mois d'avril avec une exposition aux fonds de performance absolue toujours privilégiée (66% vs 63.4%). Notre exposition aux obligations à près de 22% reste très peu sensible aux risques de remontée de taux compte tenu d'une durée moyenne très faible.

## Profil du portefeuille au 02/05/2017

SEAHORSE*	
Nbre de lignes et/ou fonds	24
Pondération + élevée	4.8%
Pondération - élevée	2.1%
Pondération moyenne	3.8%
Volatilité 1 an estimée*	1.0%
Volatilité 3 ans estimée*	1.7%

Principales lignes et pondération	
BSF Fixed Income Strategies D2	4.8%
Franklin K2 Alternative Strat.	4.6%
Phileas L/S Europe I	4.5%
Annapurna IC	4.5%
Exane Funds Mercury A	4.4%

## 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%.

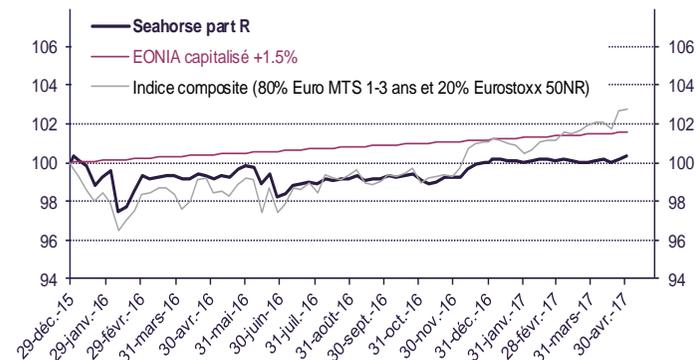
L'équipe de gestion sélectionne les différents sous-jacents d'investissement afin de réaliser un portefeuille en ligne avec les objectifs de rendement et de risque alliant diversification et décorrélation pour l'investisseur.

## Contacts

**Bruno GODEFROY**  
Directeur du Développement  
[b.godefroy@phggestion.com](mailto:b.godefroy@phggestion.com)

**M.-A. LAFFONT**  
Directeur de la Gestion  
[m.laffont@phggestion.com](mailto:m.laffont@phggestion.com)

## Historique de performance au 02/05/2017



	SEAHORSE part A	SEAHORSE part R **	EONIA cap.+1.5%	Indice composite*
cours au 02/05/17	89.86	100.31	101.56	102.79
dp 1 mois (04/04/2017)	+0.2%	+0.2%	+0.1%	+0.7%
en 2017	+0.2%	+0.3%	+0.4%	+1.7%
dp 1 an (03/05/2016)	+0.7%	+1.2%	+1.1%	+4.5%
en 2016	-0.7%	-0.0%	+1.2%	+1.0%
dp le 29/12/2015	-0.5%	+0.3%	+1.6%	+2.8%

\* 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 déléguataire 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%  
Cofigeco Luxembourg  
Philippe Hottinguer & Cie Gestion