

Point sur l'environnement macro-économique

Pour sa dernière estimation, le PIB 1T17 aux US ressort finalement à +1.4% (vs +0.7% pour la 1^{ère} est.). Mais surtout, nous constatons une franche amélioration des ISM en juin avec 57.8 pour le manufacturier et une composante nouvelles commandes à 63.5 soit +3 pt et +6 pt en 3 mois ! L'ISM non-manufacturier Business reste quant à lui au-delà de 60 à 60.8 pour le 3^{ème} mois consécutif tandis que la confiance des ménages est sur de très hauts niveaux. Après une croissance faible au 1T17, l'économie US devrait afficher une accélération vers 2% pour le reste de l'année. Contrairement à début 2017, il semble que plus aucun effet Trump ne soit retenu sur la croissance (baisse IS, relance...) laissant finalement peu de place à de nouvelles déceptions. Une croissance mesurée reste le scénario idéal limitant la tension sur les salaires (taux de chômage à 4.4%) et la pression d'une remontée trop rapide des taux.

Pour l'Eurozone, l'amélioration des indicateurs macro reste d'actualité malgré les niveaux atteints. Le PMI manufacturier est de 57.4, un plus haut de 7 ans tandis que le PMI Services reste bien orienté à 55.4. Ajoutons que la confiance des consommateurs est au plus haut de 15 ans soutenue par des anticipations de baisse du chômage très élevées. Après un PIB à +2.3% et +2.1% aux 4T16 et 1T17, nos attentes à +2.1% pour le reste de 2017 apparaissent assez prudentes. Par pays, nous constatons une franche amélioration en France en juin (post-élection) et une consolidation en Italie alors que l'Allemagne et l'Espagne sont toujours très soutenues. Si un certain tassement des indicateurs avancés serait légitime, la dynamique est entretenue par des taux bas, un pétrole < 55\$ et un €\$ < 1.15.

L'évolution des taux est toujours un thème central avec les craintes d'un retour de la déflation début juin puis quelques signaux de reflation fin juin ! Nous reprendrons notre précédent commentaire : « La baisse des taux LT (US et Eurozone) et des mat. 1ères (pétrole, fer...) conjuguées aux déceptions sur la relance Trump pèse sur le thème de la reflation d'autant que l'inflation rechute pour des raisons techniques (base de comparaison sur le pétrole). Ces doutes sur la macro nous semblent déconnectés de la réalité avec une inflation Core aux US comme en Eurozone plutôt stable depuis 3 ans. De même, la faiblesse des taux LT est d'abord la conséquence des QE de la BCE et du Japon qui ne trouvent pas assez d'actifs à acheter. Enfin, le recul du baril n'est pas lié à la demande mais à une offre toujours plus large et très compétitive. » Bien qu'un peu trop parfait pour être vrai, un scénario de croissance sans inflation forte est donc toujours à l'œuvre ! Seules ombres à ce tableau idyllique, nous noterons la montée des risques géopolitiques (Qatar et Corée du Nord) et des velléités protectionnistes de Trump toujours présentes.

Evolution des différentes classes d'actifs

À l'inverse de mai, les taux LT Core rebondissent tandis que les marchés Actions européens subissent une correction de -3%. Si le momentum de BNA en Eurozone pourrait perdre de sa superbe avec un €/€ à 1.14 et des révisions fortes sur les majors pétrolières, la sous-performance de l'Eurostoxx vs S&P en juin (-2.1%) renforce l'attrait relatif du marché européen.

Nous pouvons même avancer qu'après la correction récente (-6% sur les plus hauts de juin), l'Eurostoxx (374) approche de niveaux (360/365) qui pourrait justifier d'un potentiel favorable à 6/9 mois dans un contexte où les taux LT resteront contenus par les QE.

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

PH PHILIPPE
HOTTINGUER & Cie
GESTION

Variation des principales classes d'actifs au 30/06/2017

	Cours	MTD	3 mois	YTD	2016	2015	2014
Taux Souverains							
Taux 10A US	2.30	+9p	-9p	-15p	+18p	+10p	-87p
Taux 10A Allemagne	0.46	+16p	+14p	+26p	-43p	+9p	-141p
Taux 10A France	0.82	+9p	-14p	+13p	-31p	+16p	-155p
Taux 10A Italie	2.15	-3p	+1p	+33p	+23p	-27p	-225p
Taux 10A Espagne	1.53	+1p	-12p	+13p	-37p	+16p	-258p
iBoxx € Eurozone 1-3	171.9	-0.2%	-0.0%	-0.3%	+0.3%	+0.7%	+1.7%
iBoxx € Eurozone 3-5	204.8	-0.4%	+0.2%	-0.4%	+1.4%	+1.5%	+5.6%
iBoxx € Eurozone 5-7	235.9	-0.6%	+0.5%	-0.5%	+2.3%	+1.9%	+10.9%
Taux Corporates							
Taux US BBB+ 7-10 ans	3.78	+6p	-20p	-28p	-62p	+54p	-49p
Taux Europe BBB+ 7-10 ans	1.96	+13p	-0p	+2p	-68p	+56p	-154p
iBoxx € Corporates 1 - 3	192.9	-0.2%	+0.1%	+0.2%	+1.5%	+0.6%	+2.3%
iBoxx € Corporates 5 - 7	244.3	-0.6%	+0.4%	+0.7%	+5.4%	-0.6%	+10.1%
iBoxx €HY core cum cross 5-10 LC	128.3	-0.3%	+1.5%	+2.2%	+5.7%	-4.5%	+0.7%
Actions							
Eurostoxx 50 NR	6,891.1	-3.0%	-0.1%	+6.7%	+3.7%	+6.4%	+4.0%
Eurostoxx NR	7,10.2	-2.6%	+1.3%	+8.4%	+4.1%	+10.3%	+4.1%
Eurostoxx	372.9	-2.8%	-0.3%	+6.5%	+1.5%	+8.0%	+1.7%
Eurostoxx Small NR	439.1	-2.0%	+3.8%	+13.5%	+1.5%	+13.4%	+0.5%
S&P 500 Index Fixed	2,423.4	+0.5%	+2.6%	+8.2%	+9.5%	-0.7%	+11.4%
Nikkei 225	20,033.4	+1.9%	+5.9%	+4.8%	+0.4%	+9.1%	+7.1%
China Shanghai SE A	3,343.4	+2.4%	-0.9%	+2.9%	-12.3%	+9.3%	+53.1%
Bovespa (BR)	62,899.0	+0.3%	-3.2%	+4.4%	+38.9%	-13.3%	-2.9%
Russia RTS	1,001.0	-5.0%	-10.1%	-13.1%	+52.2%	-4.3%	-45.2%
Métaux Précieux							
Gold (NYM\$/oz)	1,242.3	-1.9%	-0.2%	+8.4%	+8.1%	-12.1%	+0.1%
Silver (NYM\$/oz)	923.7	-2.6%	-2.6%	+2.5%	+1.1%	-26.2%	-11.8%
Matières 1ères							
Crude Oil (NYM\$/bbl)	46.0	-4.7%	-9.0%	-14.3%	+45.0%	-30.5%	-45.9%
Brent Crude (IFEU\$/bbl)	48.8	-3.9%	-8.9%	-14.2%	+52.4%	-35.0%	-48.3%
Copper (LME Cash \$)	5,926.9	+4.8%	+1.9%	+7.3%	+17.4%	-26.1%	-13.7%
Aluminum (LME Cash)	1,625.5	-1.2%	-4.1%	+5.1%	-3.3%	-11.3%	+0.2%
Iron Ore 62% CN TSI	56.0	+1.8%	-24.5%	-29.8%	+101.5%	-42.6%	-49.2%
Devises							
EUR - US\$	1.141	+1.4%	+6.2%	+8.1%	-3.4%	-10.3%	-12.0%
EUR - YEN	128.15	+3.1%	+7.3%	+4.2%	-6.5%	-9.8%	+0.4%
EUR - RMB	7.73	+0.8%	+4.5%	+5.5%	+3.5%	-7.1%	-8.9%
EUR - BRL	3.78	+3.6%	+12.8%	+10.1%	-21.4%	+32.7%	-0.2%
EUR - RUB	67.60	+5.9%	+12.4%	+5.0%	-19.4%	+20.5%	+47.7%
	Cours	MTD	3 mois	YTD	2016	2015	2014

L'Eurostoxx se rapproche de points d'entrée après la correction récente et compte tenu du dynamisme macro

Politique de gestion mise en œuvre

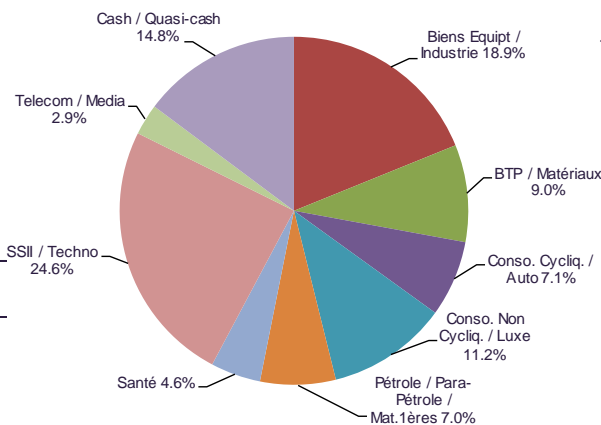
Malgré un niveau de cash/quasi-cash élevé (14.2% fin juin et 12.2% fin mai), le compartiment CPH Equity I affiche un recul de -3.2% en juin vs -2.0% pour l'Eurostoxx Small NR portant la performance en YTD à +12.7% vs +13.5%. Depuis la reprise de la gestion par PHCG en fév-2012, le compartiment progresse de +88.0% vs +69.6% pour l'Eurostoxx Small NR et +50.8% pour notre indice composite**.

En juin, les secteurs Biens d'Equiptement/Industrie et SSII/Techno ont été les plus pénalisés avec des reculs importants (< -10%) sur Manz, Zumtobel, Altran, STM, Adva, Akka et Leoni. A contrario, Spie, Fnac et Soitec affichent des hausses de +3% à +6% dans ce contexte difficile. Les secteurs SSII/Techno (24.6%), Biens Equipement/Industrie (18.9%), Conso. Non Cyclique /Luxe (11.2%) et BTP/Matériaux (9%) restent prépondérants et sans grande évolution en terme de pondération.

Profil du portefeuille au 30/06/2017

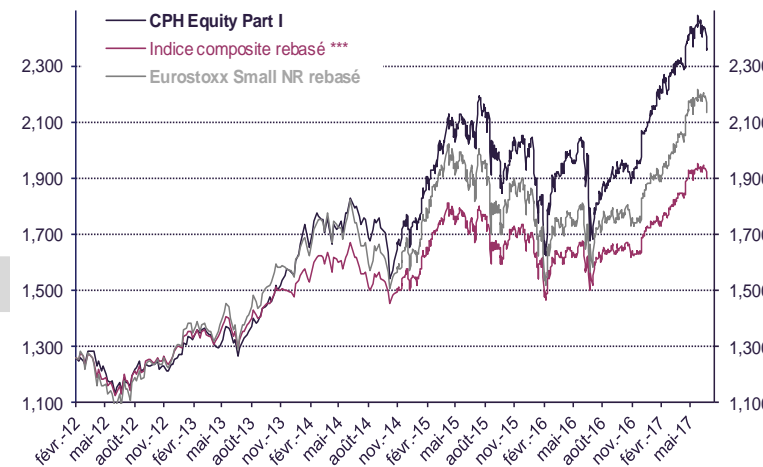
	CPH Equity Part I	Eurostoxx Small NR
Nbre de lignes	34	91
PE 2018 médian	14.5 x	15.6 x
Rendement médian 2017	1.3%	2.5%
Capi. (M€) médiane	1 576	4 579
Bêta 1 an ex ante	0.87 x	1.00 x
Volatilité 1 an jour	12.2%	14.9%
Volatilité 3 ans hebdo.	18.7%	17.7%
Ratio de Sharpe 3 ans	0.58 x	nd

Répartition sectorielle du portefeuille



Principaux mouvements du mois		Principales lignes et pondération	
Achats	Ventes		
Swedish Orphan	Buzzi Unicem	Soitec	3.7%
PALFINGER	Manitou	SPIE	3.4%
Aperam	Sopra Steria Group	Fnac Darty	3.3%
Zumtobel Group	Pharma Mar	Deutz	3.2%
Ams	Soitec	STMicroelectronics	3.1%

Historique de performance au 30/06/2017



	CPH Equity part R*	CPH Equity part I	Eurostoxx Small NR	** Indice composite
cours au 30/06/17	142.22	2,364.96	439.10	150.83
juin 2017	-3.2%	-3.2%	-2.0%	-1.5%
2017	+12.3%	+12.7%	+13.5%	+10.0%
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	+88.0%	+69.6%	+50.8%

*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@phhgestion.com

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