

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

A 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@phggestion.com

Marc-Antoine LAFFONT
Directeur de la Gestion
+33 1 78 91 79 05
m.laffont@phggestion.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	710.2	-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							
€UR - U\$D	1.141	+1.4%	+6.2%	+8.1%	-3.4%	-10.3%	-12.0%
€UR - YEN	128.15	+3.1%	+7.3%	+4.2%	-6.5%	-9.8%	+0.4%
€UR - RMB	7.73	+0.8%	+4.5%	+5.5%	+3.5%	-7.1%	-8.9%
€UR - BRL	3.78	+3.6%	+12.8%	+10.1%	-21.4%	+32.7%	-0.2%
€UR - 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

Très bonne résistance du fonds PHCG EMP I en juin avec un recul limité à -1.3% vs -3.0% pour l'Eurostoxx 50 NR permettant d'afficher une surperformance en YTD de +1.2% pour une performance de +7.9% vs +6.7%. Depuis son lancement en oct-2011, le fonds affiche +78.9% vs +71.7% pour l'Eurostoxx 50 NR et +39.8% pour l'Eurostoxx 50.

Le fonds profite d'un allègement de ses positions début juin sur les thèmes sensibles aux taux (Concessions et Santé) et de l'accroissement de son exposition aux thèmes cycliques/reflation avec un renforcement de l'Auto (Renault, Faurecia et Valeo), des Matériaux (HeidelbergCement) et des Mat. 1ères (Arcelor). Notre partie cash/quasi-cash est abaissée à 4.2% fin juin vs 10.2% fin mai.

Profil du portefeuille au 30/06/2017

	PHCG EMP Part I	Eurostoxx 50 NR
Nbre de lignes	33	50
PE 2018 médian	12.2 x	13.9 x
Rendement 2017 médian	2.6%	3.4%
Capi. (M€) médiane	15,020	46 991
Bêta 1 an ex ante	0.87 x	1.00 x
Volatilité historique 1 an	12.6%	13.5%
Volatilité historique 3 ans	17.1%	18.7%
Ratio de Sharpe 3 ans	0.50 x	0.27 x

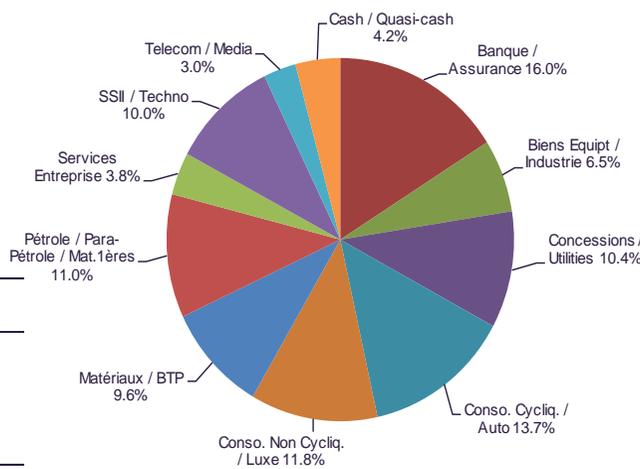
Principaux mouvements du mois

Achats	Ventes
Capgemini	Fresenius
Valeo	Shire PLC
ArcelorMittal	Abertis
Gemalto	Eiffage SA
HeidelbergCement	VINCI SA

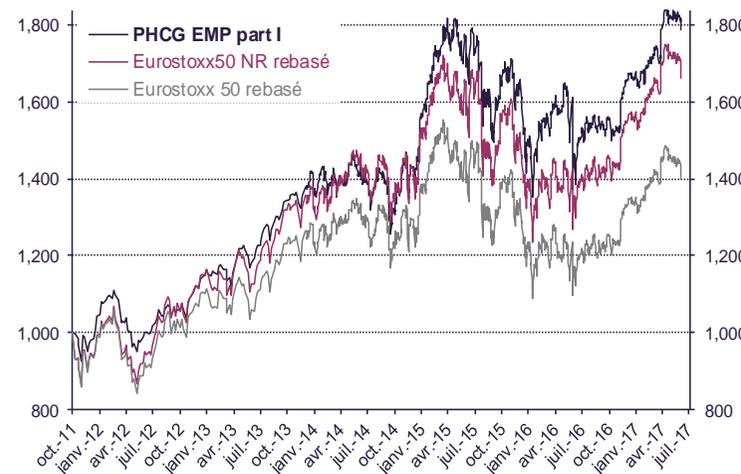
Principales lignes et pondération

Saint-Gobain SA	3.8%
Randstad Holding	3.8%
Amundi SA	3.8%
Kering SA	3.7%
Henkel AG	3.6%

Répartition sectorielle du portefeuille



Historique de performance au 30/06/2017



	PHCG EMP Part I	PHCG EMP Part R	Eurostoxx50 NR	Eurostoxx50
cours au 30/06/17	1,789.10	171.66	6,891.05	3,441.88
juin 2017	-1.3%	-1.3%	-3.0%	-3.2%
2017	+7.9%	+7.4%	+6.7%	+4.6%
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%
dp création 28/10/11	+78.9%	+71.7%	+66.0%	+39.8%

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

Marc-Antoine LAFFONT
Directeur de la Gestion
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