

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@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	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							
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

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

Politique de gestion mise en œuvre

Le compartiment Seahorse (R) recule de -0.1% en juin, arrêté au 27/06, portant la performance 2017 à +0.2% et une performance sur 1 an à +1.9%. Compte tenu d'une gestion du risque et de la volatilité qui se veut extrêmement prudente, notre exposition aux Actions est restée volontairement très faible avec 2.8%. Néanmoins, après la correction de juin et des échéances politiques derrière nous (France), notre exposition devrait progressivement remonter pour se rapprocher d'un niveau plus normatif autour de 10% en fonction des opportunités de marché (5.8% début juillet).

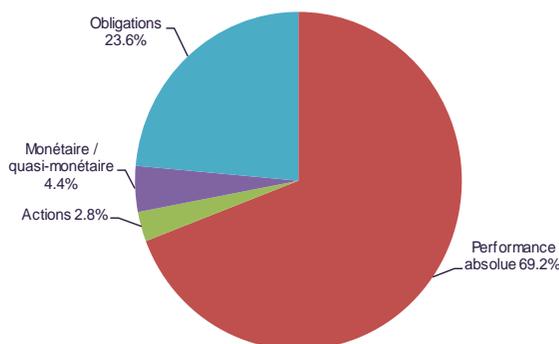
La répartition du portefeuille reste inchangée sur le mois de juin avec une exposition aux fonds de performance absolue toujours privilégiée (69.2% vs 67%). Notre exposition aux obligations à près de 23% reste très peu sensible aux risques de remontée de taux compte tenu d'une durée moyenne très faible.

Profil du portefeuille au 27/06/2017

SEAHORSE*	
Nbre de lignes et/ou fonds	25
Pondération + élevée	6.0%
Pondération - élevée	2.8%
Pondération moyenne	3.8%
Volatilité 1 an estimée*	1.4%
Volatilité 3 ans estimée*	2.4%

Principales lignes et pondération	
Laffitte Risk Arbitrage Ucits I	6.0%
Dnca Invest - Muri	5.6%
Alcis Capi	4.9%
Lfis Vision Ucits - Premia Class I	4.6%
Gamco Merger Arbitrage I	4.6%

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%.

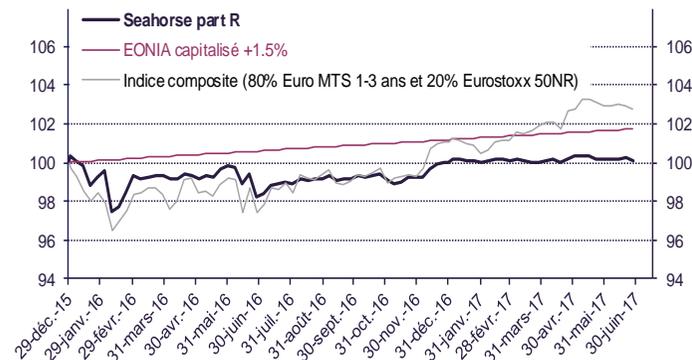
L'équipe de gestion sélectionne les différents sous-jacents d'investissement afin de réaliser un portefeuille en ligne avec les objectifs de rendement et de risque alliant diversification et décorrélation pour l'investisseur.

Contacts

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

M.-A. LAFFONT
Directeur de la Gestion
m.laffont@phggestion.com

Historique de performance au 27/06/2017



	SEAHORSE part A	SEAHORSE part R **	EONIA cap.+1.5%	Indice composite*
<i>cours au 27/06/17</i>	89.61	100.12	101.74	102.76
dp 1 mois (30/05/2017)	-0.1%	-0.1%	+0.1%	-0.2%
en 2017	-0.1%	+0.2%	+0.5%	+1.7%
dp 1 an (28/06/2016)	+1.4%	+1.9%	+1.1%	+5.5%
en 2016	-0.7%	-0.0%	+1.2%	+1.0%
<i>dp le 29/12/2015</i>	-0.8%	+0.1%	+1.7%	+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

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%
Cofigeo Luxembourg
Philippe Hottinguer & Cie Gestion

Société de gestion
Gestionnaire délégué