

Point sur l'environnement macro-économique

Si la 1^{ère} est. du PIB 2T17 aux US est ressortie en ligne avec +2.6%, sa décomposition est encourageante avec une consommation des ménages à +2.8%, des investissements entreprises à +5.1% et surtout l'absence d'une contribution positive des stocks. La visibilité pour le 3T17 est donc forte avec une croissance au-delà de +2.5% et une année 2017 à +2.1%. Les indicateurs avancés restent élevés aussi bien du côté des ISM manufacturier (56.3) que de la confiance des ménages. Dans un contexte d'inflation mesurée et de créations d'emplois élevées, la hausse du pouvoir d'achat devrait préserver une croissance US proche de +2%. Concernant l'Eurozone, le PIB 2T17 (1^{ère} est.) ressort à +2.2% (t/t annualisé) affichant un 3^{ème} trimestre au-delà de +2%. La croissance est soutenue avec +3.6% en Esp., +2.2% en Fr. (3^{ème} trimestre au-delà de +2%) et certainement près de +2.5% en All. S'ils ne progressent plus, les indicateurs avancés (PMI et confiance des consommateurs) affichent bien souvent des niveaux historiquement très élevés comme notamment la composante emplois du PMI manufacturier en Fr. au plus haut de 17 ans ! La reprise soutenue par des perspectives d'emplois solides permet toujours de valider un PIB 2017 en Eurozone à +2%.

Mais l'élément nouveau concerne l'€/€ à 1.18 avec une hausse continue (+3.4% en juillet, +8.3% sur 3 mois et +11.8% en 2017). Nous atteignons des niveaux (> 1.15) où cette parité pèsera sur la croissance européenne dans 6 à 9 mois. S'il est certain qu'une partie de cette remontée est justifiée (clarification politique en Europe avec les élections françaises vs désillusion « Trump », réduction drastique de l'écart de croissance US/Eurozone à 0 pt vs 1 pt en 2013-14-15), l'écart de taux à 1 an est toujours au plus haut à 2 pt en faveur du \$ et la politique monétaire de la BCE est loin d'envisager une réduction de son bilan contrairement à la Fed. Il nous semble que l'€/€ a fait l'essentiel de son chemin pour les 3 prochains mois même si nous gardons à l'esprit qu'à LT, les excédents européens (Allemagne) et les Parités de Pouvoir d'Achat valideraient un retour vers 1.25. Cela semble trop tôt d'autant que M.Trump finira bien par délivrer quelques résultats sur la baisse d'IS et sur une moindre cacophonie politique.

Les publications de résultats du 2T sont assez moyennes en Eurozone et aux US avec le retour de légères révisions baissières sur les BNA pour l'Eurostoxx (-0.4% en juillet et + 1% en YTD) et leurs poursuites sur le S&P 500 (-0.3% en juillet et -1.5% en YTD). Si nous rappelons récemment qu'une certaine euphorie gagnait les analystes post-1T, soulignons aussi que la lecture du 2T est très perturbée par le décalage de Pâques (1T vers 2T) et de moindres jours ouvrés. Une lecture sur l'ensemble du 1S est plus pertinente et toujours assez rassurante sur l'Eurozone.

Evolution des différentes classes d'actifs

Au-delà de la hausse de l'€, juillet se caractérise par un rebond des mat. 1ères qui retrouve une corrélation avec la faiblesse du \$ et qui valide une économie bien orientée. Les indices Actions en Eurozone continuent leur consolidation entamée en mai tandis que le S&P profite d'un \$ plus faible pour progresser de +1.9% en juillet et +3.6% sur 3 mois vs +0.4% et -1.7% pour l'Eurostoxx.

Si nous estimions fin juin que l'Eurostoxx (374) approchait de niveaux (360/365) qui justifieraient d'un potentiel favorable, la sous-performance vs le S&P500 et une moindre appréciation de l'€ dans les prochaines semaines pourraient déclencher un rattrapage. L'écart de PE forward 12m entre les 2 indices est remonté au plus haut de 2007-08 et de mi-2016 à près de 3 pts avec 14.9x vs 17.8x.

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 31/07/2017

	Cours	MTD	3 mois	YTD	2016	2015	2014
Taux Souverains							
Taux 10A US	2.29	-1p	+1p	-15p	+18p	+10p	-87p
Taux 10A Allemagne	0.54	+8p	+22p	+34p	-43p	+9p	-141p
Taux 10A France	0.80	-1p	-3p	+12p	-31p	+16p	-155p
Taux 10A Italie	2.09	-6p	-19p	+27p	+23p	-27p	-225p
Taux 10A Espagne	1.49	-4p	-15p	+9p	-37p	+16p	-258p
iBoxx € Eurozone 1-3	172.1	+0.1%	+0.0%	-0.2%	+0.3%	+0.7%	+1.7%
iBoxx € Eurozone 3-5	205.3	+0.2%	+0.1%	-0.1%	+1.4%	+1.5%	+5.6%
iBoxx € Eurozone 5-7	236.6	+0.3%	+0.3%	-0.2%	+2.3%	+1.9%	+10.9%
Taux Corporates							
Taux US BBB+ 7-10 ans	3.68	-10p	-16p	-38p	-62p	+54p	-49p
Taux Europe BBB+ 7-10 ans	1.85	-11p	-1p	-9p	-68p	+56p	-154p
iBoxx € Corporates 1 - 3	193.6	+0.3%	+0.3%	+0.5%	+1.5%	+0.6%	+2.3%
iBoxx € Corporates 5 - 7	246.5	+0.9%	+0.8%	+1.6%	+5.4%	-0.6%	+10.1%
iBoxx€HY core cum cross 5-10 LC	129.0	+0.5%	+1.2%	+2.8%	+5.7%	-4.5%	+0.7%
Actions							
Eurostoxx 50 NR	6,911.1	+0.3%	-1.7%	+7.0%	+3.7%	+6.4%	+4.0%
Eurostoxx NR	713.3	+0.4%	-0.6%	+8.9%	+4.1%	+10.3%	+4.1%
Eurostoxx	374.2	+0.4%	-1.9%	+6.8%	+1.5%	+8.0%	+1.7%
Eurostoxx Small NR	445.5	+1.5%	+1.9%	+15.1%	+1.5%	+13.4%	+0.5%
S&P 500 Index Fixed	2,470.3	+1.9%	+3.6%	+10.3%	+9.5%	-0.7%	+11.4%
Nikkei 225	19,925.1	-0.5%	+3.8%	+4.2%	+0.4%	+9.1%	+7.1%
China Shanghai SE A	3,427.8	+2.5%	+3.8%	+5.5%	-12.3%	+9.3%	+53.1%
Bovespa (BR)	65,920.0	+4.8%	+0.8%	+9.5%	+38.9%	-13.3%	-2.9%
Russia RTS	1,007.1	+0.6%	-9.6%	-12.6%	+52.2%	-4.3%	-45.2%
Métaux Précieux							
Gold (NYM\$/oz)	1,267.6	+2.0%	+0.1%	+10.6%	+8.1%	-12.1%	+0.1%
Silver (NYM\$/oz)	937.7	+1.5%	-0.9%	+4.0%	+1.1%	-26.2%	-11.8%
Matières 1ères							
Crude Oil (NYM\$/bbl)	49.7	+8.0%	+0.8%	-7.5%	+45.0%	-30.5%	-45.9%
Brent Crude (IFEU\$/bbl)	52.7	+8.1%	+1.3%	-7.2%	+52.4%	-35.0%	-48.3%
Copper (LME Cash \$)	6,336.3	+6.9%	+11.0%	+14.7%	+17.4%	-26.1%	-13.7%
Aluminum (LME Cash)	1,627.0	+0.1%	-4.1%	+5.2%	-3.3%	-11.3%	+0.2%
Iron Ore 62% CN TSI	65.9	+17.6%	-1.7%	-17.4%	+101.5%	-42.6%	-49.2%
Devises							
EUR - USD	1.179	+3.4%	+8.3%	+11.8%	-3.4%	-10.3%	-12.0%
EUR - YEN	130.27	+1.7%	+7.3%	+5.9%	-6.5%	-9.8%	+0.4%
EUR - RMB	7.93	+2.6%	+5.6%	+8.2%	+3.5%	-7.1%	-8.9%
EUR - BRL	3.68	-2.5%	+5.8%	+7.3%	-21.4%	+32.7%	-0.2%
EUR - RUB	70.93	+4.9%	+14.3%	+10.2%	-19.4%	+20.5%	+47.7%
	Cours	MTD	3 mois	YTD	2016	2015	2014

S&P500 stable et moindre hausse de l'€/€ pourraient provoquer un rattrapage du retard accumulé par l'Eurostoxx

Politique de gestion mise en œuvre

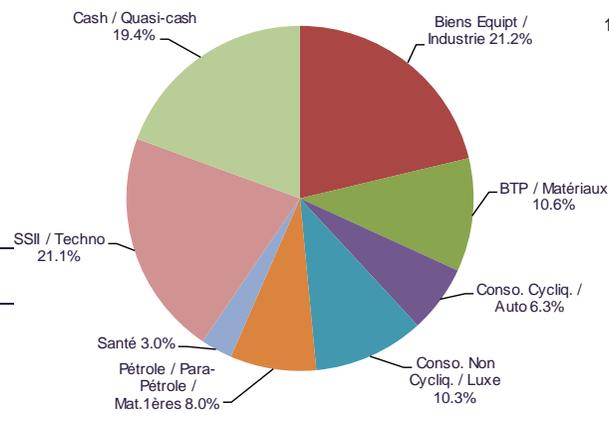
Alors que les small/mid caps accroissent toujours plus leur surperformance vs les grandes capitalisations avec un Eurostoxx SmallNR à +1.5% en juillet, le compartiment CPH Equity I recule de -0.4% en juin portant la performance en YTD à +12.3% vs +15.1% pour l'Eurostoxx Small NR et +11.2% pour notre indice composite**. Depuis la reprise de la gestion par PHCG en fév-2012, le compartiment progresse de +87.2% vs +72.0% pour l'Eurostoxx Small NR et +52.5% pour notre indice composite**.

Le mois de juin a été marqué par des publications en demi-teinte sur certaines de nos lignes avec notamment Adva (-29%), Spie (-15%) ou Outotec (-8%) ainsi qu'un placement sur 25% du capital en Deutz (-15%). A contrario, Geox (+16%), STM (+15%) et Fnac (+13%) se sont bien comportés dans un contexte de reprise cyclique en Europe. Notre partie cash/quasi-cash remonte à 19.4% fin juillet vs 14.8% fin juin pour un bêta à 0.74x vs 0.87x. Ce niveau est élevé mais il reflète de moindres opportunités alors que les valorisations sont plus tendues au regard des croissances attendues de BNA (PEG).

Profil du portefeuille au 31/07/2017

	CPH Equity Part I	Eurostoxx Small NR
Nbre de lignes	31	91
PE 2018 médian	14.2 x	16.2 x
Rendement médian 2017	1.3%	2.2%
Capi. (M€) médiane	1 633	4 682
Bêta 1 an ex ante	0.74 x	1.00 x
Volatilité 1 an jour	11.2%	10.7%
Volatilité 3 ans hebdo.	18.7%	17.6%
Ratio de Sharpe 3 ans	0.61 x	nd

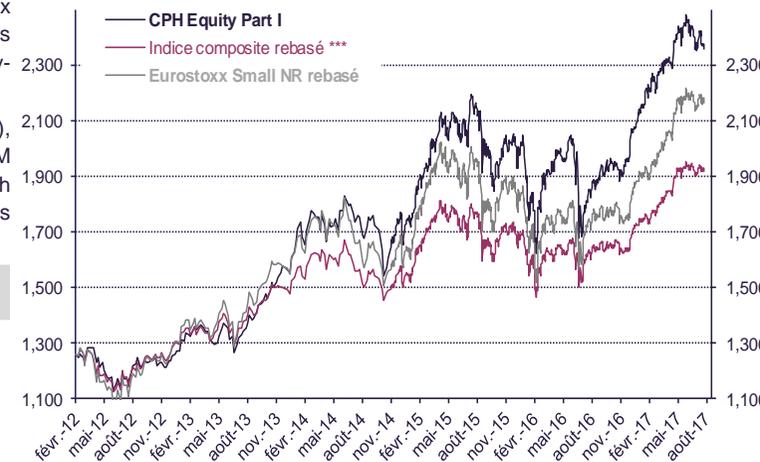
Répartition sectorielle du portefeuille



Principaux mouvements du mois

Achats		Ventes		Principales lignes et pondération	
Konecranes	Zumtobel	Soitec SA	3.7%	Soitec SA	3.7%
Senvion	eDreams	STMico	3.6%	STMico	3.6%
PALFINGER	Pharma Mar	LEONI AG	3.3%	LEONI AG	3.3%
TGS-NOPEC	Sopra Steria	Geox	3.2%	Geox	3.2%
CIE Automotive	Nexans	SPIE SA	3.1%	SPIE SA	3.1%

Historique de performance au 31/07/2017



	CPH Equity part R*	CPH Equity part I	Eurostoxx Small NR	** Indice composite
cours au 31/07/17	141.55	2,355.24	445.48	152.48
juillet 2017	-0.5%	-0.4%	+1.5%	+1.1%
2017	+11.8%	+12.3%	+15.1%	+11.2%
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	+87.2%	+72.0%	+52.5%

*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