

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

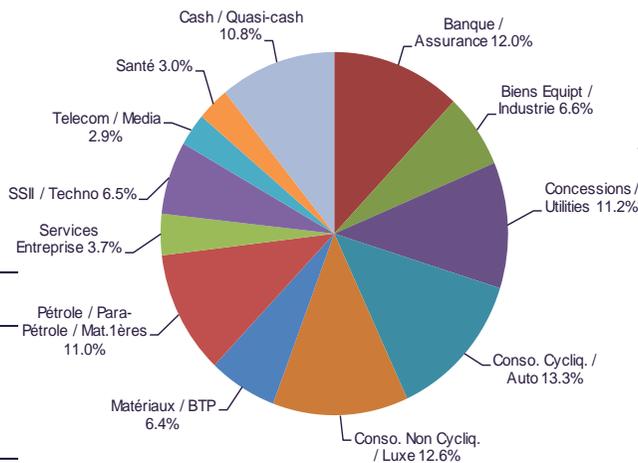
Après une belle résistance en juin (-1.3% vs -3.0% pour l'Eurostoxx 50 NR), PHCG EMP I accentue sa surperformance en juillet avec +1.3% vs +0.3% pour l'Eurostoxx 50 NR permettant d'afficher une surperformance en YTD de +2.3% pour une performance de +9.3% vs +7.0%. Depuis son lancement en oct-2011, le fonds affiche +81.2% vs +73.7% pour l'Eurostoxx 50 NR et +40.1% pour l'Eurostoxx 50.

Si le fonds tire toujours profit d'une exposition forte aux thèmes value/cyclique/reflation, nous avons renforcé notre présence sur les valeurs sensibles au \$ et aux US avec notamment Fresenius, Air Liquide et LVMH en fin de mois. Notre partie cash/quasi-cash retrouve ses niveaux de fin mai avec 10.8% vs 4.2% fin juin pour un bêta à 0.81x vs 0.87x. Nous devrions profiter de tout repli pour revenir à une exposition plus proche de 93%/95%.

Profil du portefeuille au 31/07/2017

	PHCG EMP Part I	Eurostoxx 50 NR
Nbre de lignes	32	50
PE 2018 médian	12.3 x	13.7 x
Rendement 2017 médian	2.5%	3.3%
Capi. (M€) médiane	17,947	48 511
Bêta 1 an ex ante	0.81 x	1.00 x
Volatilité historique 1 an	12.3%	13.3%
Volatilité historique 3 ans	17.1%	18.6%
Ratio de Sharpe 3 ans	0.58 x	0.33 x

Répartition sectorielle du portefeuille



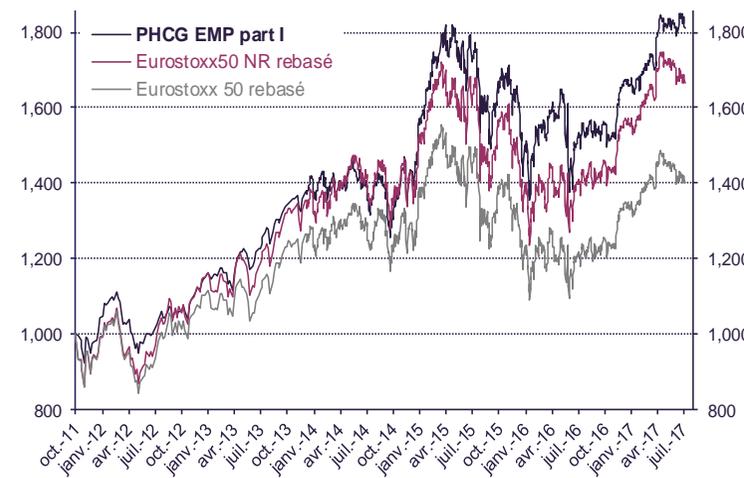
Principaux mouvements du mois

Achats	Ventes
Fresenius	Saint-Gobain
Air Liquide	Anima Holding
LVMH	Sopra Steria
Konecranes	Atlantia
CRH	AXA

Principales lignes et pondération

Ligne	Pondération
Amundi SA	3.8%
Randstad Holding	3.7%
Kering SA	3.5%
Natisis	3.5%
Henkel AG	3.5%

Historique de performance au 31/07/2017



	PHCG EMP Part I	PHCG EMP Part R	Eurostoxx50 NR	Eurostoxx50
cours au 31/07/17	1,811.72	173.69	6,911.10	3,449.36
juillet 2017	+1.3%	+1.2%	+0.3%	+0.2%
2017	+9.3%	+8.7%	+7.0%	+4.8%
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	+81.2%	+73.7%	+66.5%	+40.1%

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