

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 rappelions 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@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 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 \$/ozt)	1,267.6	+2.0%	+0.1%	+10.6%	+8.1%	-12.1%	+0.1%
Silver (NYM \$/ozt)	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 (IEU \$/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

Placeuro- SEAHORSE : reporting de notre fonds décorrélé prudent à fin juillet

Politique de gestion mise en œuvre

Le compartiment Seahorse (R) recule de -0.2% en juillet, arrêté au 25/07, portant la performance 2017 à 0% et une performance sur 1 an à +0.9%. 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 au 1^{er} semestre (élections en France) avec 2.8% avant de remonter début juillet à 5.6%. Notre exposition devrait progressivement se rapprocher d'un niveau plus normatif autour de 10% en fonction des opportunités de marché.

Au-delà de la hausse de notre exposition Actions, la répartition du portefeuille évolue peu sur le mois de juillet avec une exposition aux fonds de performance absolue toujours privilégiée (70.5% vs 69.2%). 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 25/07/2017

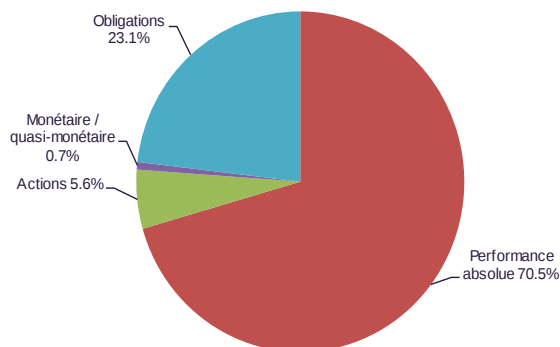
SEAHORSE*

Nbre de lignes et/ou fonds	26
Pondération + élevée	6.0%
Pondération - élevée	2.3%
Pondération moyenne	3.8%
Volatilité 1 an estimée*	1.4%
Volatilité 3 ans estimée*	2.3%

Principales lignes et pondération

Dnca Invest - Miuri	6.0%
Alcis Capi	5.2%
Lfis Vision Ucits - Premia Class I	4.9%
Gamco Merger Arbitrage I	4.9%
Helium Performance - Classe S	4.9%

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%.

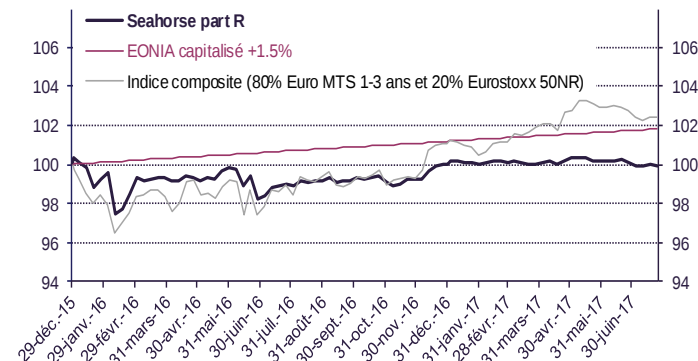
L'équipe de gestion sélectionne les différents sous-jacents d'investissement afin de réaliser un portefeuille en ligne avec les objectifs de rendement et de risque alliant diversification et décorrélation pour l'investisseur.

Contacts

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

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

Historique de performance au 25/07/2017



	SEAHORSE part A	SEAHORSE part R **	EONIA cap.+1.5%	Indice composite*
cours au 25/07/17	89.42	99.95	101.82	102.41
dp 1 mois (27/06/2017)	-0.2%	-0.2%	+0.1%	-0.3%
en 2017	-0.3%	-0.0%	+0.6%	+1.4%
dp 1 an (26/07/2016)	+0.4%	+0.9%	+1.1%	+3.5%
en 2016	-0.7%	-0.0%	+1.2%	+1.0%
dp le 29/12/2015	-1.0%	-0.1%	+1.8%	+2.4%

* 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 délégataire 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

Société de gestion
Gestionnaire délégué

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%
Cofigeco Luxembourg
Philippe Hottinguer & Cie Gestion