

Point sur l'environnement macro-économique

La publication de la 2nd estimation du PIB 2T17 avec +3% vs +2.6% avec une consommation des ménages à +3.3% vs +2.8% et l'absence d'une contribution positive des stocks, confirme combien la croissance US est solide. Les derniers indicateurs avancés publiés il y a quelques jours avec un retour de la confiance des consommateurs vers ses plus hauts et des ISM en forte hausse (58.8 vs 56.3 pour le manufacturier et 55.3 vs 53.9) sont tout à fait rassurants alors même que le contexte politique du mois d'août aurait pu peser (inefficacité de Trump et tension avec la Corée du Nord). La situation en Eurozone est comparable avec un PIB 2T17 (2^{ème} est.) à +2.5% (t/t annualisé) et une révision à la hausse du PIB 1T17 à +2.2% vs +2%. Le redémarrage « surprise » de l'Italie (+1.5%) au 2T17 vient compléter les croissances en France (+1.9%), All. (2.5%) et Espagne (+3.5%). Si les PMI des services continuent leur consolidation avec 54.7 (plus bas de 6 mois), le secteur manufacturier avec un PMI à 57.4 retrouve ses plus hauts de 6 ans emmenés par l'All. (59.3). Depuis près de 3 mois, la confiance des consommateurs reste sur des quasi-plus hauts de 10 ans toujours soutenue par des perspectives d'emplois élevées et une forte réduction du chômage.

Si les US et l'Eurozone ont plutôt tendance à confirmer au minimum les attentes d'une croissance de l'ordre de +2%, le mois d'août a surtout envoyé deux messages très divergents avec des taux LT en baisse marquée (-15 à -20 pb) et des mat. 1ères industrielles en forte hausse (près de +10% et +20% en 3 mois). Les craintes entourant la Corée du Nord expliquent peut-être une certaine défiance mais le comportement des mat. 1ères en adéquation avec le PMI manufacturier en Chine (+2 pt en 3 mois) rassure sur la croissance économique à venir. D'ailleurs, il nous semble que nous nous trouvons toujours dans la partie du cycle la plus favorable avec l'absence supposée de tensions inflationnistes et des taux toujours extraordinairement limités par les QE.

Dans ce contexte toujours porteur pour les BNA, soulignons tout de même que la confirmation d'un €/€ qui tient les niveaux de 1.18/1.20 pénalisera clairement la zone Euro avec des bases de comparaison très défavorables dès le 3T17. A parités actuelles, nous pouvons estimer que l'impact sur les BNA 2017-18 de l'Eurostoxx sera de l'ordre de -3 pt/-6 pt ramenant la croissance 2017-18 à +15.4%/+6.1% vs +18.4%/+9.1%. Néanmoins, nous estimons toujours que l'€/€ se stabilisera vers 1.15 pour le 4T17 compte tenu de l'écart de taux entre les deux zones limitant à terme les déceptions.

Evolution des différentes classes d'actifs

Les indices Actions en Eurozone continuent leur consolidation entamée en mai avec -0.5% en août (-2.9% sur 3 mois) vs +0.1%/+2.5% pour le S&P500 traduisant bien la réévaluation de l'€/€ (+0.8%/+5.7%) sur la période.

Une consolidation de l'€/€ vers 1.15 et une dynamique macro toujours favorable en Eurozone dans un contexte de taux LT extrêmement faible nous incite toujours à confirmer notre scénario pour la fin d'année avec un retour de l'Eurostoxx (372) sur ses plus hauts de l'année dans la zone des 390 et un point d'entrée vers 360/365.

Contacts

Bruno GODEFROY
Directeur du Développement
+33 1 78 91 79 10
b.godefroy@phhgestion.com

Marc-Antoine LAFFONT
Directeur de la Gestion
+33 1 78 91 79 05
m.laffont@phhgestion.com

PH PHILIPPE
HOTTINGUER & Cie
GESTION

Variation des principales classes d'actifs au 31/08/2017

	Cours	MTD	3 mois	YTD	2016	2015	2014
Taux Souverains							
Taux 10A US	2.12	-17p	-8p	-32p	+18p	+10p	-87p
Taux 10A Allemagne	0.36	-18p	+6p	+16p	-43p	+9p	-141p
Taux 10A France	0.66	-15p	-7p	-3p	-31p	+16p	-155p
Taux 10A Italie	2.04	-5p	-15p	+22p	+23p	-27p	-225p
Taux 10A Espagne	1.56	+7p	+4p	+16p	-37p	+16p	-258p
iBoxx € Eurozone 1-3	172.2	+0.0%	-0.0%	-0.1%	+0.3%	+0.7%	+1.7%
iBoxx € Eurozone 3-5	206.0	+0.4%	+0.2%	+0.2%	+1.4%	+1.5%	+5.6%
iBoxx € Eurozone 5-7	238.1	+0.6%	+0.3%	+0.4%	+2.3%	+1.9%	+10.9%
Taux Corporates							
Taux US BBB+ 7-10 ans	3.61	-8p	-12p	-45p	-62p	+54p	-49p
Taux Europe BBB+ 7-10 ans	1.76	-9p	-7p	-18p	-68p	+56p	-154p
iBoxx € Corporates 1 - 3	193.7	+0.1%	+0.2%	+0.6%	+1.5%	+0.6%	+2.3%
iBoxx € Corporates 5 - 7	248.1	+0.6%	+0.9%	+2.3%	+5.4%	-0.6%	+10.1%
lboxx€HY core cum cross 5-10 LC	128.9	-0.1%	+0.2%	+2.7%	+5.7%	-4.5%	+0.7%
Actions							
Eurostoxx 50 NR	6,861.2	-0.7%	-3.4%	+6.3%	+3.7%	+6.4%	+4.0%
Eurostoxx NR	710.4	-0.4%	-2.6%	+8.4%	+4.1%	+10.3%	+4.1%
Eurostoxx	372.4	-0.5%	-2.9%	+6.3%	+1.5%	+8.0%	+1.7%
Eurostoxx Small NR	449.0	+0.8%	+0.2%	+16.0%	+1.5%	+13.4%	+0.5%
S&P 500 Index Fixed	2,471.7	+0.1%	+2.5%	+10.4%	+9.5%	-0.7%	+11.4%
Nikkei 225	19,646.2	-1.4%	-0.0%	+2.8%	+0.4%	+9.1%	+7.1%
China Shanghai SE A	3,519.7	+2.7%	+7.8%	+8.3%	-12.3%	+9.3%	+53.1%
Bovespa (BR)	70,835.0	+7.5%	+13.0%	+17.6%	+38.9%	-13.3%	-2.9%
Russia RTS	1,095.8	+8.8%	+4.0%	-4.9%	+52.2%	-4.3%	-45.2%
Métaux Précieux							
Gold (NYM\$/ozt)	1,311.8	+3.5%	+3.6%	+14.5%	+8.1%	-12.1%	+0.1%
Silver (NYM\$/ozt)	996.8	+6.3%	+5.1%	+10.6%	+1.1%	-26.2%	-11.8%
Matières 1ères							
Crude Oil (NYM\$/bbl)	47.2	-5.9%	-2.3%	-12.1%	+45.0%	-30.5%	-45.9%
Brent Crude (IFEU\$/bbl)	52.9	+0.3%	+4.1%	-7.0%	+52.4%	-35.0%	-48.3%
Copper (LME Cash \$)	6,791.8	+7.2%	+20.0%	+23.0%	+17.4%	-26.1%	-13.7%
Aluminum (LME Cash)	1,810.0	+11.2%	+10.0%	+17.1%	-3.3%	-11.3%	+0.2%
Iron Ore 62% CN TSI	75.1	+13.4%	+36.5%	-5.8%	+101.5%	-42.6%	-49.2%
Devises							
€UR - USD	1.189	+0.8%	+5.7%	+12.7%	-3.4%	-10.3%	-12.0%
€UR - YEN	130.85	+0.4%	+5.2%	+6.4%	-6.5%	-9.8%	+0.4%
€UR - RMB	7.84	-1.1%	+2.3%	+7.0%	+3.5%	-7.1%	-8.9%
€UR - BRL	3.74	+1.5%	+2.6%	+9.0%	-21.4%	+32.7%	-0.2%
€UR - RUB	69.05	-2.7%	+8.2%	+7.2%	-19.4%	+20.5%	+47.7%
	Cours	MTD	3 mois	YTD	2016	2015	2014

Sans nier l'impact de l'€/€, notre objectif sur l'Eurostoxx est toujours celui d'un retour sur les plus hauts de 2017

Politique de gestion mise en œuvre

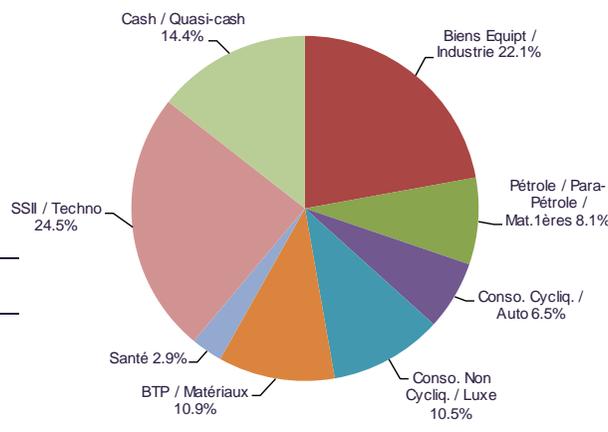
Si la surperformance des small/mid caps vs grandes capitalisations ne manque pas de nous surprendre à nouveau en août avec +0.8% vs -0.7%, le compartiment CPH Equity I enregistre un recul de -1.9% portant la performance YTD à +10.2%. Depuis la reprise de la gestion par PHCG en fév-2012, le compartiment progresse de +83.8% vs +73.4% pour l'Eurostoxx Small NR et +53.4% pour notre indice composite**.

Le portefeuille enregistre quelques déceptions en août avec des titres comme Adva (-26%), Soitec (-12%), NKT (-10%) ou Akka (-9%) qui impactent notre performance malgré les progressions d'Outotec (+12%), Manz (+12%), Aperam (+8%) ou Scout (+6%). Notre partie cash/quasi-cash a été abaissée en début de mois à 14.4% vs 19.4% fin juillet pour un bêta à 0.77x vs 0.74x. Ce niveau reste élevé mais il reflète de moindres opportunités alors que les valorisations des small/mid caps sont plus tendues au regard des croissances attendues de BNA (PEG).

Profil du portefeuille au 31/08/2017

	CPH Equity Part I	Eurostoxx Small NR
Nbre de lignes	32	90
PE 2018 médian	14.0 x	15.6 x
Rendement médian 2017	1.3%	2.5%
Capi. (M€) médiane	1 734	4 666
Bêta 1 an ex ante	0.77 x	1.00 x
Volatilité 1 an jour	11.2%	10.6%
Volatilité 3 ans hebdo.	18.5%	17.3%
Ratio de Sharpe 3 ans	0.60 x	nd

Répartition sectorielle du portefeuille



Principaux mouvements du mois		Principales lignes et pondération	
Achats	Ventes		
Indra Sistemas		STMico	3.7%
Akka Technologies		LEONI	3.4%
Wienerberger		Soitec	3.4%
Criteo		Geox	3.2%
ams		SPIE	3.1%

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).

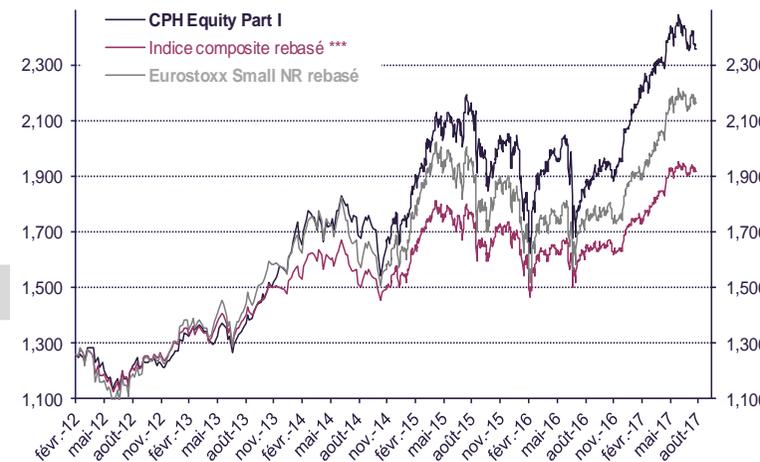
Contacts

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

Historique de performance au 31/08/2017



	CPH Equity part R*	CPH Equity part I	Eurostoxx Small NR	** Indice composite
cours au 31/08/17	138.83	2,311.48	448.96	153.39
août 2017	-1.9%	-1.9%	+0.8%	+0.6%
2017	+9.6%	+10.2%	+16.0%	+11.9%
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	+83.8%	+73.4%	+53.4%

*création part R le 07/10/14 ** 75% Eurostoxx Small NR et 25% EONIA

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