

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^{ère} 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
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 (IEFU \$/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							
EUR - USD	1.189	+0.8%	+5.7%	+12.7%	-3.4%	-10.3%	-12.0%
EUR - YEN	130.85	+0.4%	+5.2%	+6.4%	-6.5%	-9.8%	+0.4%
EUR - RMB	7.84	-1.1%	+2.3%	+7.0%	+3.5%	-7.1%	-8.9%
EUR - BRL	3.74	+1.5%	+2.6%	+9.0%	-21.4%	+32.7%	-0.2%
EUR - 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

PHCG European Macro Picks : reporting de notre fonds «big caps» à fin août

Politique de gestion mise en œuvre

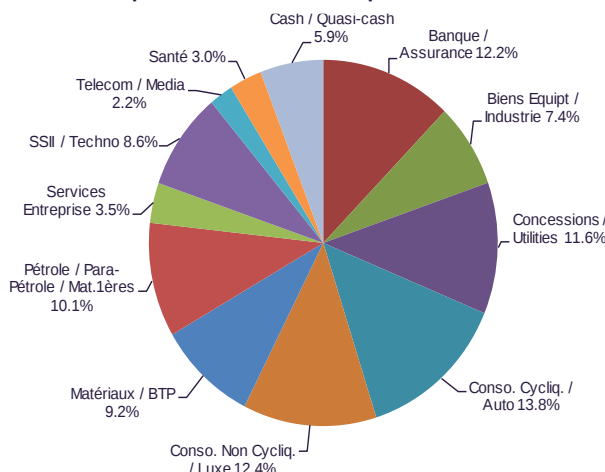
3^{ème} mois de surperformance consécutive avec -0.3% en août pour PHCG EMP I vs -0.7% pour l'Eurostoxx 50 NR portant la performance YTD à +8.9% vs +6.3%. Depuis son lancement en oct-2011, le fonds affiche +80.6% vs +65.3% pour l'Eurostoxx 50 NR et +39.0% pour l'Eurostoxx 50. Dans des marchés plutôt calmes et dans un contexte macro porteur, nous profitons de notre exposition élevée aux cycliques. Notre partie cash/quasi-cash a été réduite en fin de mois à 5.9% vs 10.8% fin juillet pour un bêta porté à 0.88 vs 0.81x.

Nous avons renforcé nos positions sur les Matériaux/BTP (9.2% vs 6.4%) avec St Gobain et sur les SSII/Techno (8.6% vs 6.5%) avec Indra Sistemas. Notre exposition en Banque/Assurance reste limitée à 12.2% en privilégiant l'assurance (Generali et Axa) et quelques financières impliquées dans l'Asset Management (Amundi, Anima et Natixis). La contre-performance récente des banques retail dans un contexte où l'inflation reste sous-estimée devrait offrir des opportunités.

Profil du portefeuille au 31/08/2017

	PHCG EMP Part I	Eurostoxx 50 NR
Nbre de lignes	36	50
PE 2018 médian	13.2 x	14.1 x
Rendement 2017 médian	2.5%	3.4%
Capi. (M€) médiane	15,460	47 513
Bêta 1 an ex ante	0.88 x	1.00 x
Volatilité historique 1 an	12.1%	13.0%
Volatilité historique 3 ans	16.9%	8.5%
Ratio de Sharpe 3 ans	0.54 x	0.30 x

Répartition sectorielle du portefeuille



Principaux mouvements du mois		Principales lignes et pondération	
Achats	Ventes		
Accor	Marine Harvest	Kering	3.8%
Saint-Gobain	NATIXIS	Amundi	3.7%
Indra Sistemas	Arkema	Randstad Holding	3.5%
Anima Holding	RTL Group	Capgemini	3.5%
Nexans		Enel	3.4%

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).

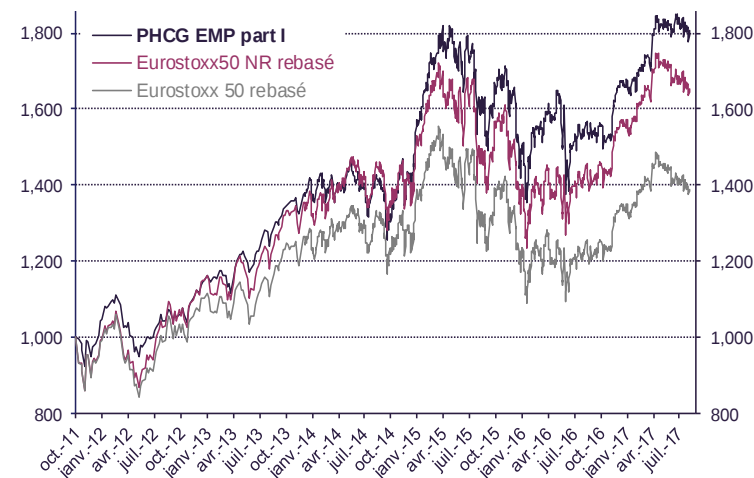
Contacts

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

Marc-Antoine LAFFONT
Directeur de la Gestion
m.laffont@phhgestion.com

PH PHILIPPE
HOTTINGUER & Cie
GESTION

Historique de performance au 31/08/2017



	PHCG EMP Part I	PHCG EMP Part R	Eurostoxx50 NR	Eurostoxx50
cours au 31/08/17	1,805.77	172.99	6,861.19	3,421.47
août 2017	-0.3%	-0.4%	-0.7%	-0.8%
2017	+8.9%	+8.2%	+6.3%	+4.0%
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	+80.6%	+73.0%	+65.3%	+39.0%

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