

## Point sur l'environnement macro-économique

Si le PIB 3T17 final à +3.1% aux US n'a pas réservé de surprise, la forte hausse des ISM avec 60.8 pour le manufacturier et 59.8 pour le non-manufacturier confirme une accélération de la croissance qui pourrait se traduire par un PIB 2017 au-delà de nos attentes à +2.1%. Si les différents événements climatiques perturbent quelques indicateurs, la confiance des entreprises est exceptionnelle et elle rejoint celle des ménages. Pour l'Eurozone, la situation est comparable avec un PIB 2T17 à +2.5%, des PMI exceptionnels (58.1/55.8) et une confiance des consommateurs au plus haut de 16 ans ! Les deux zones affichent des indicateurs avancés justifiant près de +3% de croissance du PIB, un rythme bien plus élevé que des attentes 2017-18 de l'ordre de +2%/+2.4%.

Si la vision d'ensemble est clairement favorable, elle confirme aussi que les politiques monétaires restent très éloignées d'une situation classique. Avec un taux de chômage à 4.2% et un core-CPI à 1.7% après 8 ans de croissance, la Fed reste trop prudente et les taux 10 ans à 2.33% beaucoup trop bas. Les débats entourant une baisse de la fiscalité et l'accroissement d'un déficit budgétaire encore au-delà de -3% semblent tout simplement déconnectés de la réalité du cycle actuel. Pire, une accélération de la croissance US en 2018 pourrait provoquer une tension des taux LT avec un retour rapide vers un niveau normatif de 3.5% vs 2.33% aujourd'hui. Si ce risque est présent depuis de nombreux trimestres, reconnaissons qu'il augmente fortement depuis quelques mois. La situation est plus simple pour l'Eurozone qui ne connaît pas les mêmes risques de surchauffe et qui peut encore croître sans tension particulière sur les salaires et/ou les prix. Souhaitons simplement que ce schéma européen ne soit pas une fois encore déstabilisé par des « chocs » politiques internes (Espagne, Italie...). Le scénario idéal reste celui d'une croissance réelle mais limitée; un ralentissement des prochains indicateurs avancés aux US serait donc le bienvenu et l'affaiblissement récent des PMI en Chine et des mat. 1ères industrielles est plutôt positif.

La saison des publications de résultats va débuter dans un contexte macro porteur. Malgré la hausse de l'€, les BNA 2017-18 de l'Eurostoxx n'enregistrent pas de révisions baissières. Il semble que le redressement du pétrole (poids important du secteur) et une croissance économique meilleure qu'attendue limitent le risque de déception pour des BNA 2017-18 attendus à +18.4%/+9%. Si la situation du S&P 500 (BNA 2017-18<sup>e</sup> à +9.8%/+11.3%) n'est pas comparable avec un effet \$ positif et un moindre effet de levier opérationnel, nous n'attendons pas de déception pour les résultats du 3T.

## Evolution des différentes classes d'actifs

Très belle rentrée avec un Eurostoxx à +4.4% en septembre vs +1.9% pour le S&P500 dans un contexte de remontée de taux LT à 2.33% aux US (+21 pb). Le retour de l'€/€ vers 1.18 vs 1.205 au plus haut a permis à l'Eurozone de retrouver ses plus hauts de l'année avec un Eurostoxx à 390; l'objectif que nous avions fixé pour 2017.

Si les niveaux atteints nous semblent élevés pour l'Eurostoxx, la comparaison avec le S&P500 reste très favorable avec une décote de PE forward 1 an de -2.6 pt (15.2x vs 17,8x) vs -2 pt historiquement. L'Eurostoxx offre donc encore un minimum de surperformance de 4% à attendre vs le S&P 500.

## 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 29/09/2017

	Cours	MTD	3 mois	YTD	2016	2015	2014
<b>Taux Souverains</b>							
Taux 10A US	2.33	+21p	+3p	-12p	+18p	+10p	-87p
Taux 10A Allemagne	0.46	+10p	-0p	+26p	-43p	+9p	-141p
Taux 10A France	0.74	+9p	-7p	+6p	-31p	+16p	-155p
Taux 10A Italie	2.11	+7p	-4p	+29p	+23p	-27p	-225p
Taux 10A Espagne	1.60	+5p	+8p	+21p	-37p	+16p	-258p
iBoxx € Eurozone 1-3	172.1	-0.0%	+0.1%	-0.2%	+0.3%	+0.7%	+1.7%
iBoxx € Eurozone 3-5	205.8	-0.1%	+0.5%	+0.1%	+1.4%	+1.5%	+5.6%
iBoxx € Eurozone 5-7	237.6	-0.2%	+0.7%	+0.2%	+2.3%	+1.9%	+10.9%
<b>Taux Corporates</b>							
Taux US BBB+ 7-10 ans	3.68	+8p	-10p	-38p	-62p	+54p	-49p
Taux Europe BBB+ 7-10 ans	1.81	+5p	-15p	-13p	-68p	+56p	-154p
iBoxx € Corporates 1 - 3	193.6	-0.0%	+0.4%	+0.6%	+1.5%	+0.6%	+2.3%
iBoxx € Corporates 5 - 7	247.5	-0.2%	+1.3%	+2.0%	+5.4%	-0.6%	+10.1%
lboxx€HY core cum cross 5-10 LC	129.2	+0.2%	+0.7%	+2.9%	+5.7%	-4.5%	+0.7%
<b>Actions</b>							
Eurostoxx 50 NR	7,214.8	+5.2%	+4.7%	+11.7%	+3.7%	+6.4%	+4.0%
Eurostoxx NR	742.5	+4.5%	+4.5%	+13.3%	+4.1%	+10.3%	+4.1%
Eurostoxx	389.0	+4.4%	+4.3%	+11.1%	+1.5%	+8.0%	+1.7%
Eurostoxx Small NR	468.3	+4.3%	+6.7%	+21.0%	+1.5%	+13.4%	+0.5%
S&P 500 Index Fixed	2,519.4	+1.9%	+4.0%	+12.5%	+9.5%	-0.7%	+11.4%
Nikkei 225	20,356.2	+3.6%	+1.6%	+6.5%	+0.4%	+9.1%	+7.1%
China Shanghai SE A	3,506.7	-0.4%	+4.9%	+7.9%	-12.3%	+9.3%	+53.1%
Bovespa (BR)	74,293.0	+4.9%	+18.1%	+23.4%	+38.9%	-13.3%	-2.9%
Russia RTS	1,136.8	+3.7%	+13.6%	-1.4%	+52.2%	-4.3%	-45.2%
<b>Métaux Précieux</b>							
Gold (NYM\$/ozt)	1,283.1	-2.2%	+3.3%	+12.0%	+8.1%	-12.1%	+0.1%
Silver (NYM\$/ozt)	910.3	-8.7%	-1.5%	+1.0%	+1.1%	-26.2%	-11.8%
<b>Matières 1ères</b>							
Crude Oil (NYM\$/bbl)	51.7	+9.4%	+12.2%	-3.8%	+45.0%	-30.5%	-45.9%
Brent Crude (IFEU\$/bbl)	56.8	+7.4%	+16.4%	-0.1%	+52.4%	-35.0%	-48.3%
Copper (LME Cash \$)	6,432.3	-5.3%	+8.5%	+16.5%	+17.4%	-26.1%	-13.7%
Aluminum (LME Cash)	1,780.0	-1.7%	+9.5%	+15.1%	-3.3%	-11.3%	+0.2%
Iron Ore 62% CN TSI	60.6	-19.3%	+8.2%	-24.0%	+101.5%	-42.6%	-49.2%
<b>Devises</b>							
EUR - USD	1.182	-0.6%	+3.5%	+12.1%	-3.4%	-10.3%	-12.0%
EUR - YEN	133.07	+1.7%	+3.4%	+8.2%	-6.5%	-9.8%	+0.4%
EUR - RMB	7.85	+0.1%	+1.4%	+7.1%	+3.5%	-7.1%	-8.9%
EUR - BRL	3.74	-0.0%	-0.7%	+8.9%	-21.4%	+32.7%	-0.2%
EUR - RUB	68.04	-1.4%	+0.9%	+5.7%	-19.4%	+20.5%	+47.7%
	Cours	MTD	3 mois	YTD	2016	2015	2014

**Une surperformance minimum de 4 pt de l'Eurostoxx vs S&P 500 à attendre malgré notre objectif à 390 atteint**

## Politique de gestion mise en œuvre

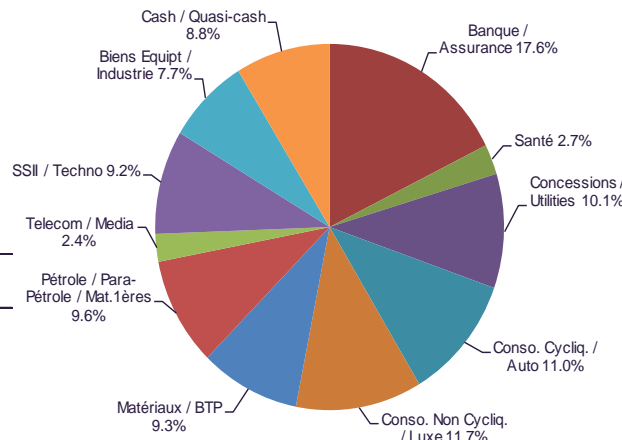
Alors que le fonds a très bien résisté dans des marchés plus difficiles entre juin et août (-0.3% vs -3.4% pour l'Eurostoxx 50 NR), PHCG EMP I profite pleinement de la hausse de septembre avec +5.2%. Sur 2017, la performance ressort donc à +14.6% vs +11.7% pour l'Eurostoxx 50 NR et +9.2% pour l'Eurostoxx 50 et depuis son lancement en oct-2011, le fonds affiche +90.0% vs +73.8% et +46.0% respectivement.

Nous profitons toujours de notre exposition élevée aux cycliques et au thème de la reflation avec plusieurs de nos lignes qui affichent près de +10% en septembre (Arkema, STM, Renault, Valeo, Air Liquide, St Gobain, CRH...). Si nous estimons que les indices actions offrent moins de potentiel de revalorisation à CT, les thèmes liés à la reflation devraient rester porteurs et nous avons renforcé la Banque/Assurance (17.6% vs 12.2%). Notre partie cash/quasi-cash remonte à nouveau à 8.8% vs 5.9% fin août mais notre bêta progresse à 0.93x vs 0.88x.

## Profil du portefeuille au 29/09/2017

	PHCG EMP Part I	Eurostoxx 50 NR
Nbre de lignes	36	50
PE 2018 médian	13.6 x	14.9 x
Rendement 2017 médian	2.4%	3.2%
Capi. (M€) médiane	16,090	50 288
Bêta 1 an ex ante	0.93 x	1.00 x
Volatilité historique 1 an	11.6%	11.9%
Volatilité historique 3 ans	16.8%	18.3%
Ratio de Sharpe 3 ans	0.67 x	0.39 x

## Répartition sectorielle du portefeuille



Principaux mouvements du mois		Principales lignes et pondération	
Achats	Ventes		
BNP Paribas	Randstad Holding	Amundi	3.7%
Altran Technologies	Capgemini	CRH	3.3%
Telefonica	Faurecia	STMicroelectronics	3.2%
Rothschild & Co	Kering	Europcar Groupe	3.2%
CECONOMY	RTL Group	Generali	3.1%

## 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).

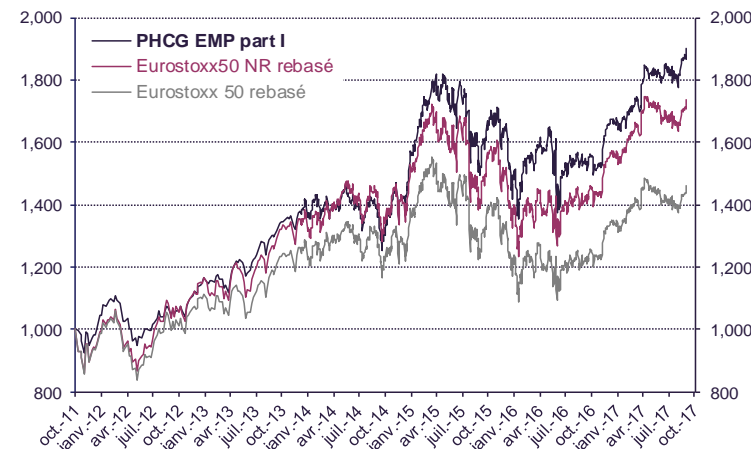
## Contacts

**Bruno GODEFROY**  
Directeur du Développement  
[b.godefroy@phggestion.com](mailto:b.godefroy@phggestion.com)

**Marc-Antoine LAFFONT**  
Directeur de la Gestion  
[m.laffont@phggestion.com](mailto:m.laffont@phggestion.com)

**PH** PHILIPPE  
HOTTINGUER & Cie  
GESTION

## Historique de performance au 29/09/2017



	PHCG EMP Part I	PHCG EMP Part R	Eurostoxx50 NR	Eurostoxx50
<b>cours au 29/09/17</b>	1,899.99	181.89	7,214.80	3,594.85
<b>septembre 2017</b>	<b>+5.2%</b>	<b>+5.1%</b>	<b>+5.2%</b>	<b>+5.1%</b>
<b>2017</b>	<b>+14.6%</b>	<b>+13.8%</b>	<b>+11.7%</b>	<b>+9.2%</b>
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%
<b>dp création 28/10/11</b>	<b>+90.0%</b>	<b>+81.9%</b>	<b>+73.8%</b>	<b>+46.0%</b>

## 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