

Point sur l'environnement macro-économique

Les dernières semaines se caractérisent par une séquence macro-économique toujours particulièrement soutenue. Le PIB US pour le 3T17 (1^{ère} est.) ressort à +3% avec une consommation à +2.3% et une composante investissement à +3.8%. La zone Euro n'est pas en reste avec +2.3% pour le 3T soit le 4^{ème} trimestre consécutif au-delà de +2% et une contribution relativement homogène des pays les plus importants de la zone.

Les indicateurs avancés sont robustes des deux cotés de l'Atlantique. La confiance des consommateurs affiche en octobre un plus haut de 17 ans aux US et de 16 ans en Eurozone ! Le recul continu du chômage entretient l'optimisme des consommateurs qui profitent toujours d'une inflation limitée et de taux très bas. Dans les entreprises, le sentiment est lui-aussi à l'optimisme. Si l'ISM manufacturier recule de 2.1 pt à 58.7 en octobre aux US, le niveau reste très élevé et la sous-composante nouvelles commandes est encore à 63.4 ! L'ISM non-manufacturier Business s'affiche à 62.2 confirmant une activité très soutenue. En Eurozone, le PMI manufacturier à 58.5 progresse encore (+0.4 pt en octobre et +2.1 pt en 2 mois) pour afficher un plus haut de 6,5 ans tandis que le PMI des services consolide à 55 vs 55.8. Si la dynamique reste forte en France, Allemagne et Italie, nous percevons quelques signaux de moindre robustesse en Espagne (crise catalane ?). Si nous ne retrouvons pas une dynamique aussi soutenue dans des pays comme l'Inde, le Brésil ou la Chine, le panorama macro reste très favorable pour les prochains mois. Les US devraient afficher une croissance conforme aux attentes avec +2.2%/+2.4% tandis que le consensus pour l'Eurozone (1.8%) reste trop prudent avec des indicateurs justifiant clairement près de 2.3% de croissance.

Dans ce contexte, les publications de BNA pour le 3T17 ont été satisfaisantes puisqu'elles se traduisent par une quasi stabilité des BNA 2018-19 pour l'Eurostoxx et le S&P 500. Rappelons que les BNA 2017-18 n'enregistrent pas de révisions baissières significatives depuis 15 mois pour l'Eurostoxx et depuis 8 mois pour le S&P; une situation extrêmement rare alors que traditionnellement les BNA de n et n+1 accusent des révisions de -0.4 à -0.8 pt par mois.

Ajoutons enfin que la réunion de la BCE a permis de rappeler combien une future hausse de taux CT était lointaine puisqu'elle n'interviendrait que «très longtemps après la fin du QE» soit implicitement après le 1^{er} semestre 2019. Si les taux LT US et européens restent déconnectés du cycle économique avec des niveaux normatifs que nous estimons au-delà de 3% (vs 2.4% et 0.9%), Mr Draghi limite les risques d'une remontée rapide.

Evolution des différentes classes d'actifs

Après +4.4% en septembre, l'Eurostoxx progresse de +2.3% à 397 dépassant largement notre objectif à 390 pour 2017. Néanmoins, la performance du S&P avec +2.2% en octobre fait toujours ressortir une décote injustifiable entre Eurostoxx et S&P en terme de PE forward 12 mois (15.4x vs 18x). La croissance des BNA et les taux CT/LT sont en faveur de l'Eurostoxx qui devrait surperformer le S&P de 4 pt rapidement. La poursuite d'un renforcement du \$ vs € vers 1.13 pourrait déclencher ce rattrapage.

Au-delà de ce mouvement, les indices Actions -et le S&P en particulier- restent très vulnérables à une appréciation même limitée des taux LT. A contrario, nous ne percevons toujours pas d'alternative réelle en terme d'allocation d'actifs.

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

PHILIPPE
HOTTINGUER & Cie
GESTION

Variation des principales classes d'actifs au 31/10/2017

	Cours	MTD	3 mois	YTD	12 mois	2016	2015
Taux Souverains							
Taux 10A US	2.38	+5p	+8p	-7p	-10p	+18p	+10p
Taux 10A Allemagne	0.36	-10p	-18p	+16p	-78p	-43p	+9p
Taux 10A France	0.75	+1p	-5p	+7p	-62p	-31p	+16p
Taux 10A Italie	1.82	-29p	-26p	+1p	-52p	+23p	-27p
Taux 10A Espagne	1.45	-15p	-4p	+6p	-60p	-37p	+16p
iBoxx € Eurozone 1-3	172.3	+0.1%	+0.1%	-0.1%	+2.2%	+0.3%	+0.7%
iBoxx € Eurozone 3-5	206.6	+0.4%	+0.7%	+0.5%	+7.8%	+1.4%	+1.5%
iBoxx € Eurozone 5-7	239.4	+0.8%	+1.2%	+1.0%	+14.2%	+2.3%	+1.9%
Taux Corporates							
Taux US BBB+ 7-10 ans	3.67	-1p	-1p	-39p	-16p	-62p	+54p
Taux Europe BBB+ 7-10 ans	1.64	-17p	-21p	-30p	-51p	-68p	+56p
iBoxx € Corporates 1 - 3	194.0	+0.2%	+0.2%	+0.8%	+4.9%	+1.5%	+0.6%
iBoxx € Corporates 5 - 7	250.4	+1.2%	+1.6%	+3.2%	+17.0%	+5.4%	-0.6%
iBoxx€HY core cum cross 5-10 LC	130.5	+1.0%	+1.1%	+4.0%	+5.7%	+5.7%	-4.5%
Actions							
Eurostoxx 50 NR	7,378.3	+2.3%	+6.8%	+14.3%	+35.0%	+3.7%	+6.4%
Eurostoxx NR	759.7	+2.3%	+6.5%	+16.0%	+41.7%	+4.1%	+10.3%
Eurostoxx	397.8	+2.3%	+6.3%	+13.6%	+29.4%	+1.5%	+8.0%
Eurostoxx Small NR	472.2	+0.8%	+6.0%	+22.0%	+40.8%	+1.5%	+13.4%
S&P 500 Index Fixed	2,575.3	+2.2%	+4.2%	+15.0%	+44.5%	+9.5%	-0.7%
Nikkei 225	22,011.6	+8.1%	+10.5%	+15.2%	+47.6%	+0.4%	+9.1%
China Shanghai SE A	3,553.7	+1.3%	+3.7%	+9.4%	+67.0%	-12.3%	+9.3%
Bovespa (BR)	74,308.0	+0.0%	+12.7%	+23.4%	+56.0%	+38.9%	-13.3%
Russia RTS	1,113.4	-2.1%	+10.6%	-3.4%	-14.4%	+52.2%	-4.3%
Métaux Précieux							
Gold (NYM \$/ozt)	1,270.2	-1.0%	+0.2%	+10.8%	+1.5%	+8.1%	-12.1%
Silver (NYM \$/ozt)	915.8	+0.6%	-2.3%	+1.6%	-33.4%	+1.1%	-26.2%
Matières 1ères							
Crude Oil (NYM \$/bbl)	54.4	+5.2%	+8.4%	+1.2%	-44.2%	+45.0%	-30.5%
Brent Crude (IFEU \$/bbl)	60.9	+7.3%	+15.6%	+7.3%	-42.7%	+52.4%	-35.0%
Copper (LME Cash \$)	6,801.9	+5.7%	+7.3%	+23.2%	-4.1%	+17.4%	-26.1%
Aluminum (LME Cash)	1,855.0	+4.2%	+14.0%	+20.0%	+5.0%	-3.3%	-11.3%
Iron Ore 62% CN TSI	58.4	-3.6%	-11.7%	-26.7%	-52.3%	+101.5%	-42.6%
Devises							
EUR - USD	1.165	-1.5%	-1.2%	+10.4%	-1.2%	-3.4%	-10.3%
EUR - YEN	132.37	-0.5%	+1.6%	+7.6%	+1.6%	-6.5%	-9.8%
EUR - RMB	7.72	-1.7%	-2.7%	+5.3%	-2.7%	+3.5%	-7.1%
EUR - BRL	3.81	+1.9%	+3.4%	+11.0%	+3.4%	-21.4%	+32.7%
EUR - RUB	67.97	-0.1%	-4.2%	+5.6%	-4.2%	-19.4%	+20.5%
	Cours	MTD	3 mois	YTD	12 mois	2016	2015

Même si les indices restent vulnérables à une hausse de taux LT, l'Eurostoxx doit rattraper son retard sur le S&P 500

Politique de gestion mise en œuvre

Bonne performance du compartiment CPH Equity I en octobre avec +2.5% alors que l'Eurostoxx Small NR affiche une hausse limitée à +0.8%, une sous-performance rare pour être soulignée vs big caps et l'Eurostoxx 50 NR à +2.3%. Le compartiment progresse de +18.2% en YTD vs +22% pour l'Eurostoxx Small NR et +16.2% pour notre Indice Composite** portant la performance depuis la reprise de la gestion par PHCG (fév-2012) à +97.2% vs respectivement +82.3% et +59.3%.

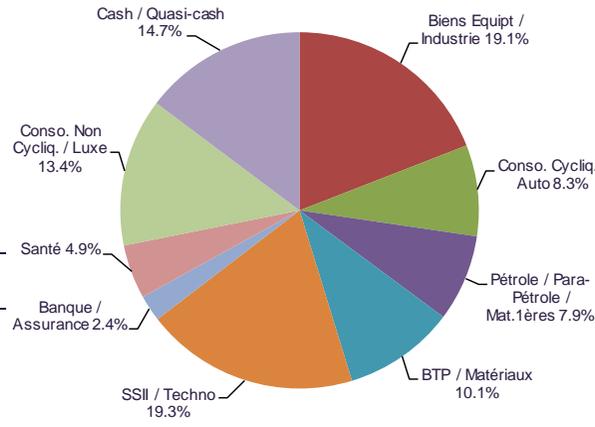
Le portefeuille enregistre quelques fortes contributions en octobre avec les hausses d'Ams (+29%), Soitec (+22%), Cie Auto (+13%), Nexans (+12%) et Wienerberger (+7%). Le profil reste très cyclique avec des pondérations élevées en SSI/Techno (19.3%), Biens Equipement/Industrie (19.1%), BTP/Matériaux (10.1%), Conso Cyclique/Auto (8.3%) et Pétrole/Mat.1ères (7.9%). Cela explique une partie cash/quasi-cash toujours forte avec 14.7% permettant de contenir le bêta à 0.80x dans un contexte de valorisations élevées des small/mid caps.

Profil du portefeuille au 31/10/2017

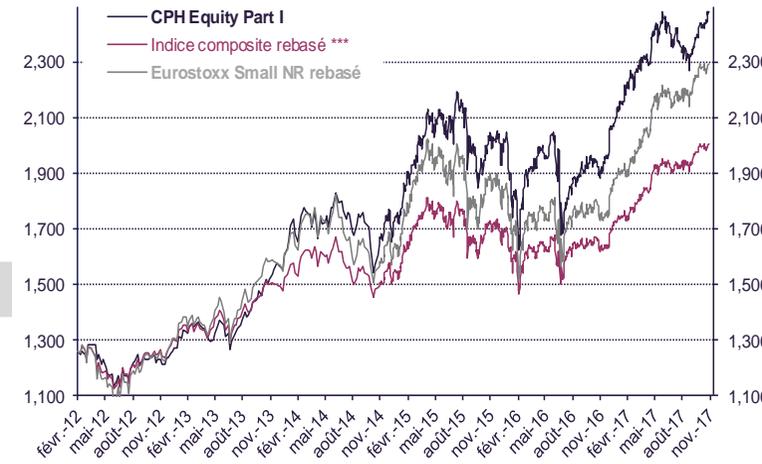
	CPH Equity Part I	Eurostoxx Small NR
Nbre de lignes	34	93
PE 2018 médian	14.8 x	16.2 x
Rendement médian 2017	1.2%	2.5%
Capi. (M€) médiane	1 977	4 911
Bêta 1 an ex ante	0.80 x	1.00 x
Volatilité 1 an jour	10.9%	10.0%
Volatilité 3 ans hebdo.	18.0%	17.0%
Ratio de Sharpe 3 ans	0.98 x	nd

Principaux mouvements du mois		Principales lignes et pondération	
Achats	Ventes		
Europcar	Senvion	Soitec	3.8%
Dalata Hotel Group	STMicroelectronics	Ams	3.3%
Konecranes	LEONI	CIE Automotive	3.2%
Akka Technologies	ADVA	Beneteau	3.1%
Royal BAM Groep		Geox	3.1%

Répartition sectorielle du portefeuille



Historique de performance au 31/10/2017



	CPH Equity part R*	CPH Equity part I	Eurostoxx Small NR	** Indice composite
cours au 31/10/17	148.81	2,480.56	472.18	159.31
octobre 2017	+2.4%	+2.5%	+0.8%	+0.6%
2017	+17.5%	+18.2%	+22.0%	+16.2%
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	+97.2%	+82.3%	+59.3%

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

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@pnhgestion.com

M.-A. LAFFONT / P. LEGRAND
Directeur de la Gestion / Gérant
m.laffont@pnhgestion.com

PH PHILIPPE
HOTTINGUER & Cie
GESTION

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