

Point sur l'environnement macro-économique

Les tendances des derniers mois se confirment au niveau macro-économique avec une séquence toujours soutenue. Le PIB US pour le 3T17 (2nd est.) ressort à +3.3% vs +3% en 1^{ère} est. avec une consommation à +2.3% et une composante investissement à +4.7%. Concernant la zone Euro, le PIB 3T est à +2.4% après +2.7% au 2T et +2.5% au 1T, une série suffisamment rare pour être soulignée ! Si l'Espagne et l'Allemagne caracolent en tête avec +3.1% / +3.3% au 3T; la France et l'Italie avec +2.1% / +1.4% participent aussi à cette reprise en Eurozone initiée fin 2014.

Au regard des indicateurs avancés, nous ne percevons toujours pas de retournement à venir. La confiance des consommateurs pour novembre s'améliore encore en Eurozone (plus haut de 16 ans !) et consolide légèrement aux US sur un plus haut de 17 ans ! Dans les entreprises, le sentiment reste lui-aussi à l'optimisme, si ce n'est à l'euphorie. En Eurozone, le PMI manufacturier atteint 60.1 (+3.7 pt en 3 mois) pour afficher un plus haut de 17 ans tandis que le PMI des services ressort à 56.2. Tous les pays enregistrent des indicateurs bien orientés, matérialisant une accélération généralisée. Aux US, l'ISM manufacturier est à 58.2 avec une composante nouvelles commandes à plus de 60 depuis 6 mois et l'ISM non-manufacturier Business est à 61.2 malgré un ISM services à 57.4. Eurozone et US devraient donc afficher une croissance de l'ordre de +2.4% pour 2017 et 2018. Si ces chiffres sont conformes aux attentes aux US; le consensus se limite encore à moins de 2% pour 2018 en Eurozone !

Au-delà de ce panorama très favorable, soulignons néanmoins que le pic macro est certainement en cours. Si nous n'anticipons pas de retournement marqué à CT, les indicateurs de confiance devraient consolider sachant qu'ils valident trop souvent plus de 3% de croissance économique. Nous percevons d'ailleurs ce mouvement en Chine (PMI) qui commence à resserrer les conditions monétaires une fois le Congrès du Parti achevé.

Mais surtout, les entreprises ressortent comme les grandes gagnantes de cette conjoncture alors que les annonces de baisses d'IS se multiplient à travers le monde. La dernière en date aux US pourrait permettre aux BNA attendus de ne pas subir les traditionnelles révisions à la baisse. Avec des BNA sur le S&P et l'Eurostoxx à près de +10%/an pour 2018 et 2019, le momentum pourrait rester particulièrement dynamique. Si à M/LT, nous anticipons des craintes sur l'incohérence de la relance fiscale US (déficit et dette), ce soutien reste fort pour la classe d'actifs Actions.

Evolution des différentes classes d'actifs

Inconcevable sous-performance de l'Eurostoxx en novembre avec -2.8% vs +2.8% pour le S&P. Si l'indice US reste chèrement valorisé quelque soit le critère pris en compte, l'indice européen affiche une décote de PE forward 12 mois assez rare face au S&P avec -3.1 pt (15.1x vs 18,2x). Ajoutons que la liquidité mondiale devrait rester avantageuse jusqu'à mi-2018 et la fin estimée du QE de la BCE (4T2018?) et nous obtenons la perspective d'un bon comportement de l'Eurostoxx (389.7) pour les premiers mois de 2018. A l'occasion de la mise à jour de notre scénario de marché, nous relevons de 390 à 410/420 notre objectif pour cet indice.

Si les indices Actions et le S&P en particulier restent très vulnérables à une appréciation même limitée des taux LT, nous ne percevons pas d'alternative réelle en terme d'allocation d'actifs.

Contacts

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

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

PH PHILIPPE
HOTTINGUER & Cie
GESTION

Variation des principales classes d'actifs au 30/11/2017

	Cours	MTD	3 mois	YTD	2016	2015
Taux Souverains						
Taux 10A US	2.42	+4p	+29p	-3p	+18p	+10p
Taux 10A Allemagne	0.37	+0p	+1p	+16p	-43p	+9p
Taux 10A France	0.68	-7p	+2p	-0p	-31p	+16p
Taux 10A Italie	1.73	-9p	-31p	-9p	+23p	-27p
Taux 10A Espagne	1.45	+0p	-11p	+6p	-37p	+16p
iBoxx€ Eurozone 1-3	172.2	-0.0%	+0.0%	-0.1%	+0.3%	+0.7%
iBoxx€ Eurozone 3-5	206.6	+0.0%	+0.3%	+0.5%	+1.4%	+1.5%
iBoxx€ Eurozone 5-7	239.6	+0.1%	+0.7%	+1.1%	+2.3%	+1.9%
Taux Corporates						
Taux US BBB+ 7-10 ans	3.76	+9p	+15p	-30p	-62p	+54p
Taux Europe BBB+ 7-10 ans	1.67	+2p	-9p	-28p	-68p	+56p
iBoxx€ Corporates 1 - 3	193.8	-0.1%	+0.1%	+0.7%	+1.5%	+0.6%
iBoxx€ Corporates 5 - 7	250.0	-0.2%	+0.8%	+3.1%	+5.4%	-0.6%
iBoxx€HY core cum cross 5-10 LC	129.8	-0.5%	+0.7%	+3.4%	+5.7%	-4.5%
Actions						
Eurostoxx 50 NR	7,173.9	-2.8%	+4.6%	+11.1%	+3.7%	+6.4%
Eurostoxx NR	744.7	-2.0%	+4.8%	+13.7%	+4.1%	+10.3%
Eurostoxx	389.7	-2.0%	+4.6%	+11.3%	+1.5%	+8.0%
Eurostoxx Small NR	467.7	-1.0%	+4.2%	+20.9%	+1.5%	+13.4%
S&P 500 Index Fixed	2,647.6	+2.8%	+7.1%	+18.3%	+9.5%	-0.7%
Nikkei 225	22,724.9	+3.2%	+15.7%	+18.9%	+0.4%	+9.1%
China Shanghai SE A	3,474.0	-2.2%	-1.3%	+6.9%	-12.3%	+9.3%
Bovespa (BR)	71,970.0	-3.1%	+1.6%	+19.5%	+38.9%	-13.3%
Russia RTS	1,131.6	+1.6%	+3.3%	-1.8%	+52.2%	-4.3%
Métaux Précieux						
Gold (NYM \$/ozt)	1,280.2	+0.8%	-2.4%	+11.7%	+8.1%	-12.1%
Silver (NYM \$/ozt)	941.3	+2.8%	-5.6%	+4.4%	+1.1%	-26.2%
Matièresières						
Crude Oil (NYM \$/bbl)	57.4	+5.6%	+21.5%	+6.9%	+45.0%	-30.5%
Brent Crude (IFEU \$/bbl)	62.6	+2.8%	+18.5%	+10.2%	+52.4%	-35.0%
Copper (LME Cash \$)	6,760.5	-0.6%	-0.5%	+22.4%	+17.4%	-26.1%
Aluminum (LME Cash)	1,865.0	+0.5%	+3.0%	+20.6%	-3.3%	-11.3%
Iron Ore 62% CN TSI	68.2	+16.6%	-9.3%	-14.5%	+101.5%	-42.6%
Devises						
EUR - USD	1.192	+2.4%	+0.1%	+13.0%	-3.4%	-10.3%
EUR - YEN	133.43	+0.8%	+1.6%	+8.5%	-6.5%	-9.8%
EUR - RMB	7.88	+2.1%	+0.3%	+7.5%	+3.5%	-7.1%
EUR - BRL	3.90	+2.3%	+3.3%	+13.5%	-2.1%	+32.7%
EUR - RUB	69.65	+2.5%	+0.1%	+8.2%	-19.4%	+20.5%
	Cours	MTD	3 mois	YTD	2016	2015

Après l'inconcevable sous-performance de l'Eurostoxx vs S&P en novembre, objectif relevé à 410/420 vs 390

Politique de gestion mise en œuvre

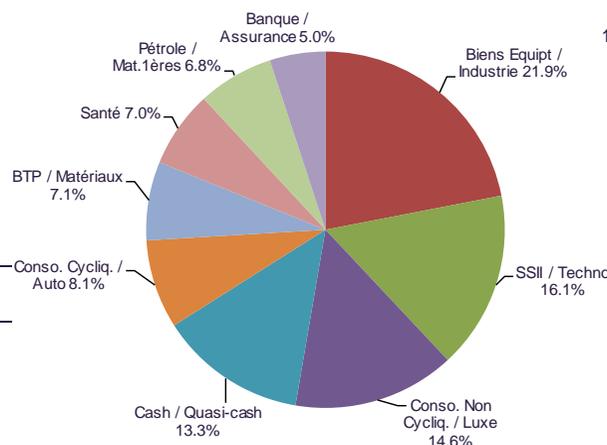
Après un bon mois d'octobre avec +2.5% vs +0.8% pour l'Eurostoxx Small NR, CPH Equity I affiche un mois de novembre plus difficile avec -2.1% vs -1.0%. Le compartiment progresse de +15.7% en YTD vs +20.9% pour l'Eurostoxx Small NR et +15.4% pour notre Indice Composite** portant la performance depuis la reprise de la gestion par PHCG (fév-2012) à +93.0% vs respectivement +80.6% et +58.2%.

Si le portefeuille est impacté en novembre par certains titres ayant connu des dégagements significatifs (Geox -22%, Criteo -21%, Europcar -14%, Wienerberger -14% ou Akka -10%), les hausses de Beneteau (+21%), Fnac (+9%), Dalata (+9%) et Leoni (+9%) ont été favorables. Le profil général du portefeuille reste relativement cyclique même si nous avons vendu les positions en Indra, Palfinger, Nilfisk et Aperam. Notre partie cash/quasi-cash est toujours forte avec 13.3% permettant de contenir le bêta à 0.92x dans un contexte de valorisations élevées des small/mid caps.

Profil du portefeuille au 30/11/2017

	CPH Equity Part I	Eurostoxx Small NR
Nbre de lignes	35	93
PE 2018 médian	14.6 x	16.1 x
Rendement médian 2017	1.3%	2.4%
Capi. (M€) médiane	1 697	4 864
Bêta 1 an ex ante	0.92 x	1.00 x
Volatilité 1 an jour	11.2%	9.8%
Volatilité 3 ans hebdo.	18.1%	17.0%
Ratio de Sharpe 3 ans	0.74 x	nd

Répartition sectorielle du portefeuille



Principaux mouvements du mois		Principales lignes et pondération	
Achats	Ventes		
Haulotte Group	Indra Sistemas	Beneteau	3.8%
GAM Holding	PALFINGER	Soitec	3.6%
Schoeller-Bleckm.	Nilfisk Holding	Ams	3.4%
Siegfried Holding	Aperam	CIE Automotive	3.1%
Geox		Geox	3.0%

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).

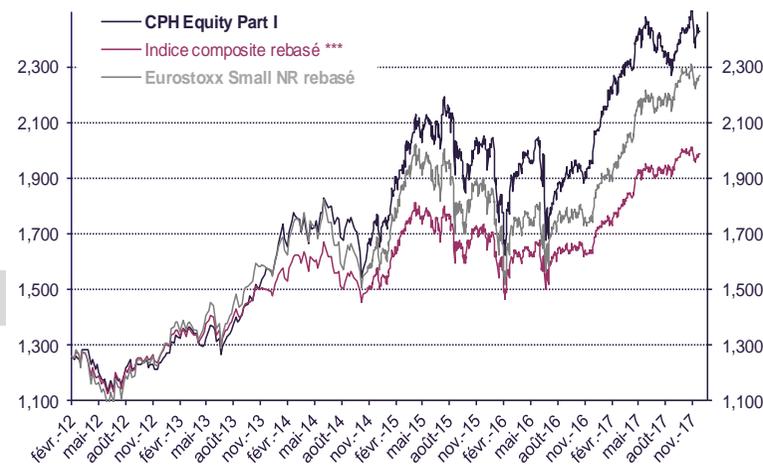
Contacts

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

Historique de performance au 30/11/2017



	CPH Equity part R*	CPH Equity part I	Eurostoxx Small NR	** Indice composite
cours au 30/11/17	145.58	2,428.32	467.68	158.18
novembre 2017	-2.2%	-2.1%	-1.0%	-0.7%
2017	+14.9%	+15.7%	+20.9%	+15.4%
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	+93.0%	+80.6%	+58.2%

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

Caractéristiques du fonds

ISIN part R et part I	LU120754533 / LU0272991307
Forme Juridique	Compartiment SICAV Luxembourg / UCTIS IV / PEABLE
Durée d'investissement	>5 ans recommandée / Risque élevé
Echelle de risque selon DICI	1 2 3 4 5 6 7
Valorisation	Quotidienne
Souscription - Rachat	Cut-off à 16h (J)
Dépositaire - centralisateur	Banque Degroof Luxembourg
Frais de gestion fixe	2% / 1.25% max. part R / part I
Société de gestion	Cofigeo Luxembourg
Gestionnaire délégué	Philippe Hottinguer & Cie Gestion depuis le 07/02/12