

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@phggestion.com

Marc-Antoine LAFFONT
Directeur de la Gestion
+33 1 78 91 79 05
m.laffont@phggestion.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%
Matières 1ères						
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%	-21.4%	+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

Le compartiment Seahorse (R) enregistre un recul de -0.5% en novembre au 28/11 limitant la performance 2017 à -0.5% et la performance sur 1 an à +0.3%. L'évolution des fonds Performance Absolue a été généralement décevante dans un contexte de marché moins favorable.

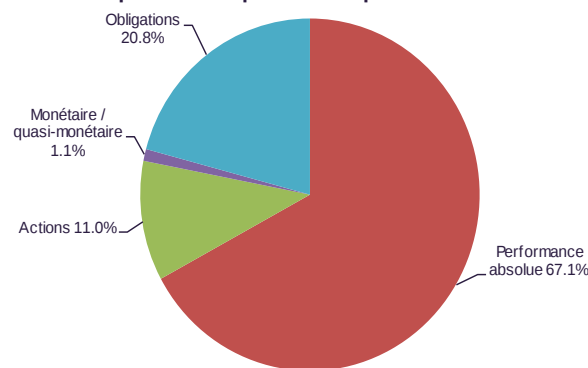
Nous avons profité de la consolidation des indices Actions en novembre pour porter notre exposition à 11% vs 6.1% sur cette classe d'actifs soit un niveau plutôt en ligne avec la pondération cible à M/LT. Notre exposition aux obligations a été allégée à 20.8% vs 23.7% et notre partie cash/quasi-cash se limite à 1.1% vs 6.3% fin octobre.

Profil du portefeuille au 28/11/2017

SEAHORSE*	
Nbre de lignes et/ou fonds	24
Pondération + élevée	6.3%
Pondération - élevée	2.5%
Pondération moyenne	4.1%
Volatilité 1 an estimée*	1.7%
Volatilité 3 ans estimée*	2.8%

Principales lignes et pondération	
Dnca Invest - Miuri I	6.3%
Alcis Capi	5.6%
Lfis Vision Ucits - Premia Class I	5.4%
Helium Performance - Classe S	5.2%
Gamco Merger Arbitrage I	5.2%

Répartition du portefeuille par classe d'actifs **



* A partir d'un portefeuille équivalent généré via Quantalys en constant mix ** classification définie par PHCG au regard de la volatilité et du process de gestion

Objectif de gestion

L'objectif de ce compartiment est de réaliser une performance relativement régulière avec une faible corrélation aux marchés de taux et d'actions via des stratégies d'investissement diversifiées et décorréliées. Le compartiment allie une gestion active en actions et/ou obligations européennes à des stratégies de gestion alternative réductrices du risque global. Son objectif est de réaliser une performance supérieure à celle des fonds en euros des compagnies d'assurance avec une faible volatilité. Le compartiment cherchera à atteindre une performance annuelle supérieure à celle de l'EONIA capitalisé et augmentée de +1.5 pt tout en limitant la volatilité à près de 5%.

L'équipe de gestion sélectionne les différents sous-jacents d'investissement afin de réaliser un portefeuille en ligne avec les objectifs de rendement et de risque alliant diversification et décorrélation pour l'investisseur.

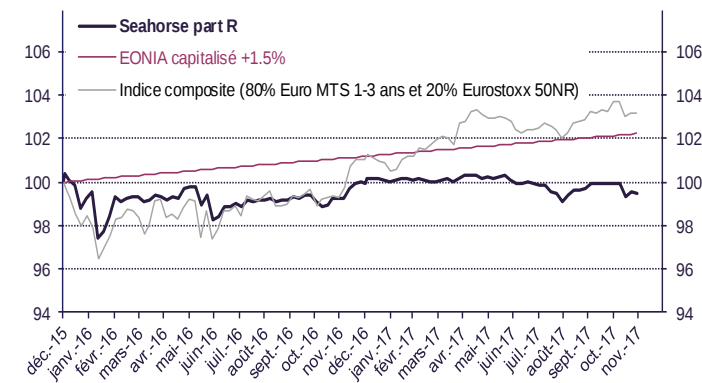
Contacts

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

M.-A. LAFFONT
Directeur de la Gestion
m.laffont@phhgestion.com

PH PHILIPPE
HOTTINGUER & Cie
GESTION

Historique de performance au 28/11/2017



	SEAHORSE part A	SEAHORSE part R **	EONIA cap.+1.5%	Indice composite*
cours au 28/11/17	88.85	99.48	102.22	103.20
dp 1 mois (31/10/2017)	-0.5%	-0.5%	+0.1%	-0.5%
en 2017	-0.9%	-0.5%	+1.0%	+2.1%
dp 1 an (29/11/2016)	-0.2%	+0.3%	+1.1%	+3.9%
en 2016	-0.7%	-0.0%	+1.2%	+1.0%
dp le 29/12/2015	-1.6%	-0.5%	+2.2%	+3.2%

* indice = 80% Euro MTS 1-3 ans+20% EuroStoxx50NR ** création de la part R le 29/12/15

N.B. : date de reprise par PHCG comme conseil puis délégataire de gestion le 29/12/2015

Echelle de risque d'après DICI



Caractéristiques du fonds

ISIN part R et part A
Date de création (part R et A)
Forme Juridique
Coordonnées
Durée d'investissement
Valorisation
Souscription/rachat
Dépositaire - centralisateur
Commission de gestion fixe
Commission de perf. part R

Société de gestion
Gestionnaire délégué

LU1333220199 / LU0962236682
31/12/2015 et 12/09/2013
Compartiment SICAV Luxembourg
Oui-UCITS IV / **Fonds de Fonds**
>2 ans recommandée / Risque moyen
Hebdomadaire le mardi
J-1 soit le lundi avant 15h
Banque Degroof Luxembourg
1% / 1.5% part R et A
Si positive sur l'exercice, 15% TTC de la surperformance vs EONIA +1.5%
Cofigeco Luxembourg
Philippe Hottinguer & Cie Gestion