

## Point sur l'environnement macro-économique

Les indicateurs avancés sont excellents dans l'ensemble des grandes zones économiques. Aux US, la publication de la 1<sup>ère</sup> est. du PIB 4T17 ressort à +2.6% avec une excellente décomposition (consommation +3.8%, investissement +3.6% et stocks -0.7 pt). Les indicateurs de confiance restent très élevés (consommateurs, ISM et créations d'emplois) justifiant d'une croissance à venir tonique (> +2.5% pour 2018). La zone Euro n'est pas en reste avec un PIB au 4T17 à +2.3% (+2.5% en France, +2.8% en Espagne...), une confiance des consommateurs à un plus haut de 17 ans et un PMI Composite au plus haut de 12 ans. Les derniers chiffres de janvier affichent même une nouvelle accélération homogène et généralisée au sein de la zone. Nous pourrions aussi ajouter que les B.R.I.C. sont aussi dans une configuration assez dynamique notamment en Chine.

Mais comme nous le rappelons le mois dernier, la vigueur de la croissance mondiale synchronisée souligne un peu plus l'incohérence du niveau des taux. En effet, s'il est avéré que la réforme fiscale US déclenche une modification dans le comportement des entreprises en augmentant les investissements et les salaires, l'équilibre toujours précaire entre croissance et taux est en péril. La remontée tardive mais brutale des taux LT souverains US (+0.4 pt à 2.80% pour le 10ans) sur fond d'une hausse des salaires en janvier (+2.9% sur 1 an) n'est pas anodine. On ne peut pas impunément accélérer artificiellement la croissance économique en milieu-fin de cycle en poussant toujours plus loin le twin deficit US ! A contrario, il nous semble que le risque d'emballement des taux LT (>3%) est toujours plutôt pour la 2<sup>nd</sup> partie de l'année 2018 avec la fin du QE de la BCE. A plus court terme, la liquidité mondiale est élevée et surtout l'économie US devrait poursuivre sa croissance compte tenu des marges d'appréciation des capacités d'utilisation et du taux de participation (emplois) sans déclencher une remontée brutale du Core-CPI et des salaires.

Dans un contexte où la sérénité est mise à mal, jamais nous n'avons connu une telle hausse des BNA attendus du S&P 500. Depuis fin novembre, les BNA 2018-19 ont été révisés de +7 pt vs 0 pt pour l'Eurostoxx. Il est incontestable que les entreprises US sont les grandes gagnantes de la politique de Mr Trump. Cette hausse des BNA dans un contexte macro soutenu rappelle surtout que si la hausse des taux est totalement justifiée, elle s'accompagne bien d'une forte dynamique macro. Cet élément est essentiel à CT pour ne pas accentuer la baisse des indices Actions.

## Evolution des différentes classes d'actifs

Janvier marque une hausse exceptionnelle des indices US avec +5.6% pour le S&P emmené par de fortes révisions de BNA et une euphorie généralisée (indicateurs de sentiment). La poursuite de la hausse des taux LT US début février (2.8%) a entraîné une violente correction avec un S&P (2638 ce jour) en recul de -8.5% sur ses plus hauts. Depuis fin novembre (S&P à 2648 et pré-réforme fiscale), nous constatons que les taux LT US progressent de +40 pb impactant la valorisation du S&P de -6% et que la hausse des BNA l'impacte de +7%. S'il est toujours difficile de justifier la valorisation du S&P 500 (PE forward 12m à 16.7x), le comportement récent de l'indice est plutôt logique et une stabilisation des taux LT à l'approche des 3% est nécessaire pour limiter la correction. Pour l'Eurostoxx (376 ce jour), nous maintenons notre objectif à 410/420 avec un PE qui se limite à 14,5x pour des taux moins à risque.

## 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

PHILIPPE  
HOTTINGUER & Cie  
GESTION

## Variation des principales classes d'actifs au 31/01/2018

	Cours	MTD	3 mois	YTD	2016	2015
<b>Taux Souverains</b>						
Taux 10A US	2.72	+31p	+34p	+31p	+18p	+10p
Taux 10A Allemagne	0.69	+27p	+33p	+27p	-43p	+9p
Taux 10A France	0.97	+19p	+21p	+19p	-31p	+16p
Taux 10A Italie	2.02	+3p	+19p	+3p	+23p	-27p
Taux 10A Espagne	1.43	-11p	-3p	-11p	-37p	+16p
iBoxx€ Eurozone 1-3	171.7	-0.1%	-0.4%	-0.1%	+0.3%	+0.7%
iBoxx€ Eurozone 3-5	204.8	-0.4%	-0.9%	-0.4%	+1.4%	+1.5%
iBoxx€ Eurozone 5-7	236.5	-0.7%	-1.2%	-0.7%	+2.3%	+1.9%
<b>Taux Corporates</b>						
Taux US BBB+ 7-10 ans	3.92	+22p	+25p	+22p	-62p	+54p
Taux Europe BBB+ 7-10 ans	1.80	+6p	+16p	+6p	-68p	+56p
iBoxx€ Corporates 1 - 3	193.7	+0.0%	-0.2%	+0.0%	+1.5%	+0.6%
iBoxx€ Corporates 5 - 7	248.3	-0.4%	-0.8%	-0.4%	+5.4%	-0.6%
iBoxx€HY core cum cross 5-10 LC	128.6	-0.2%	-1.4%	-0.2%	+5.7%	-4.5%
<b>Actions</b>						
Eurostoxx 50 NR	7,266.4	+3.1%	-1.5%	+3.1%	+3.7%	+6.4%
Eurostoxx NR	761.4	+3.3%	+0.2%	+3.3%	+4.1%	+10.3%
Eurostoxx	397.8	+3.2%	+0.0%	+3.2%	+1.5%	+8.0%
Eurostoxx Small NR	488.4	+3.3%	+3.4%	+3.3%	+1.5%	+13.4%
S&P 500 Index Fixed	2,823.8	+5.6%	+9.7%	+5.6%	+9.5%	-0.7%
Nikkei 225	23,098.2	+1.5%	+4.9%	+1.5%	+0.4%	+9.1%
China Shanghai SE A	3,645.8	+5.3%	+2.6%	+5.3%	-12.3%	+9.3%
Bovespa (BR)	84,912.0	+11.1%	+14.3%	+11.1%	+38.9%	-13.3%
Russia RTS	1,282.4	+11.1%	+15.2%	+11.1%	+52.2%	-4.3%
<b>Métaux Précieux</b>						
Gold (NYM \$/ozt)	1,345.1	+4.2%	+5.9%	+4.2%	+8.1%	-12.1%
Silver (NYM \$/ozt)	1,001.3	+7.2%	+9.3%	+7.2%	+1.1%	-26.2%
<b>Matières 1ères</b>						
Crude Oil (NYM \$/bbl)	64.7	+7.1%	+19.0%	+7.1%	+45.0%	-30.5%
Brent Crude (IFEU \$/bbl)	68.9	+3.0%	+13.0%	+3.0%	+52.4%	-35.0%
Copper (LME Cash \$)	7,100.3	-0.8%	+4.4%	-0.8%	+17.4%	-26.1%
Aluminium (LME Cash)	1,905.0	+3.8%	+2.7%	+3.8%	-3.3%	-11.3%
Iron Ore 62% CN TSI	71.4	+0.1%	+22.1%	+0.1%	+101.5%	-42.6%
<b>Devises</b>						
EUR - US\$	1.246	+3.7%	+6.9%	+3.7%	-3.4%	-10.3%
EUR - YEN	135.98	+0.5%	+2.7%	+0.5%	-6.5%	-9.8%
EUR - RMB	7.84	+0.2%	+1.5%	+0.2%	+3.5%	-7.1%
EUR - BRL	3.95	-1.0%	+3.5%	-1.0%	-21.4%	+32.7%
EUR - RUB	70.09	+1.4%	+3.1%	+1.4%	-19.4%	+20.5%
	<b>Cours</b>	<b>MTD</b>	<b>3 mois</b>	<b>YTD</b>	<b>2016</b>	<b>2015</b>

**A ce stade, nous ne modifions pas notre objectif sur l'Eurostoxx à 410/420 vs 376 aujourd'hui (+10%)**

## Politique de gestion mise en œuvre

Olympus I affiche une hausse de +2.5% en janvier (du 29/12 au 26/01) vs +2.4% pour son indice de référence (60% Eurostoxx 50 NR et 40 Euro MTS 3-5 ans) et +0.1% pour l'Eonia+2%. Si l'exposition Actions progresse à 68% au 26/01 (date de la dernière VL du mois) vs 60.5% au 29/12, nous précisons que ce niveau a été abaissé dès le 31/01 pour revenir à moins de 58%. La volatilité 1 an reste particulièrement basse avec 6.4% pour un ratio de Sharpe à 1.46x.

Peu d'évolution dans les lignes Actions ce mois-ci avec des prises de profits sur Carrefour, Accor et Generali. Dans le même temps, la pondération en SSII/Techno progresse avec l'entrée d'ASML avant son excellente publication de résultats. Le portefeuille de titres affiche 23 lignes pour une pondération moyenne de 2.4%. Les cinq premières pondérations sont Total, Air Liquide, Arkema, Kering et BNP.

## Profil du portefeuille au 26/01/2018

### OLYMPUS I\*

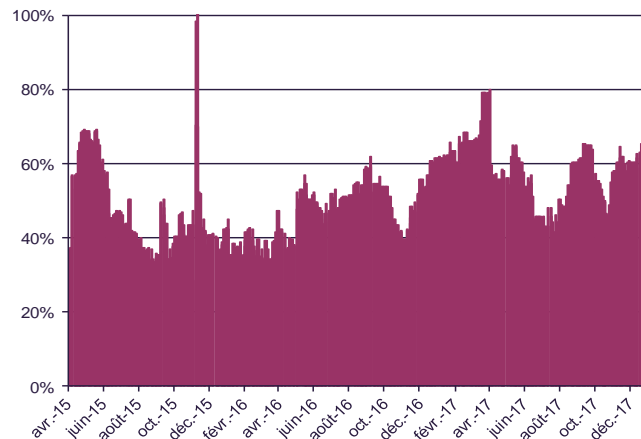
Nbre de lignes Actions	23
Pondération + élevée	3.8%
Pondération - élevée	1.2%
Pondération moyenne	2.4%
Volatilité historique 1 an	6.4%
Volatilité historique 3 ans	nd
Ratio de Sharpe 1 an	1.46 x

\*généralisé sur Quantalys avec backtest constant mix

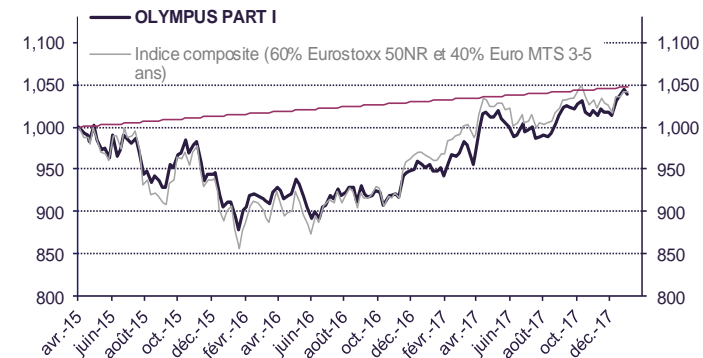
### Principales lignes Actions

Total	3.8%
Air Liquide	2.9%
Arkema	2.8%
Kering	2.7%
BNP Paribas	2.7%

### Exposition Actions (directe et via OPCVM) depuis le lancement



## Historique de performance au 26/01/2018



	Olympus Part I	Olympus Part R	Indice composite	Eonia +2%
cours au 26/01/18	1,037.94	102.50	1,040.97	1,047.22
dp 1 mois (29/12/2017)	+2.5%	+2.4%	+2.4%	+0.1%
en 2018	+2.5%	+2.4%	+2.4%	+0.1%
en 2017	+6.7%	+6.3%	+5.4%	+1.6%
dp 1 an (27/01/2017)	+8.7%	+8.2%	+7.9%	+1.6%
en 2016	+0.2%	-0.3%	+2.7%	+1.6%
dp le 24/04/2015	+3.8%	+2.5%	+4.1%	+4.7%

\* indice composite: 60% Euro Stoxx50NR + 40% Euro MTS 3-5 ans

### Echelle de risque d'après DICI



## Objectif de gestion

Le fonds met en œuvre **une gestion discrétionnaire et flexible** exposée aux catégories d'actifs actions et taux sans restriction géographique dont l'objectif est de profiter du potentiel des marchés d'actions en visant à limiter la volatilité grâce à une allocation d'actifs adéquate.

Le fonds peut s'exposer de **0% à 100% aux actions** et il a pour objectif de surperformer avec régularité l'Eonia augmenté de 2 pt sur la durée de placement recommandée. La politique de gestion sera mise en œuvre en fonction des perspectives économiques, du niveau de valorisation des différents marchés, de l'évolution anticipée des taux et des devises ainsi que de l'analyse individuelle des valeurs.

## Contacts

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

**J.-C. PETIT**  
Gérant  
[jc.petit@phhgestion.com](mailto:jc.petit@phhgestion.com)

PH PHILIPPE  
HOTTINGUER & Cie  
GESTION

## Caractéristiques du fonds

<b>ISIN part I et part R</b>	<b>FR0012562833 / FR0012562817</b>
Date de création (part R et I)	24/04/2015
Forme Juridique	FCP coordonné, UCITS IV
Durée d'investissement	>5 ans recommandée / Risque moyen
Valorisation	Hebdomadaire le vendredi
Souscription/rachat	J soit le vendredi avant 12h
Dépositaire - centralisateur	Credit Industriel et Commercial (CIC)
Commission de gestion fixe	1.25 % / 1.75 % Part I / Part R
Commission de perf. part R	Si positive sur l'exercice, 10% TTC de la surperformance vs Indice composite (60% Eurostoxx 50NR et 40% Euro MTS 3-5 ans)