

## Point sur l'environnement macro-économique

La bonne orientation macro-économique ne donne pas de signaux de faiblesse particulier. Si nous constatons que certains indicateurs avancés marquent un ralentissement en Eurozone pour mars (IFO, PMI et confiance des consommateurs), les niveaux actuels sont toujours très au-dessus des références moyennes historiques et ils justifient une croissance du PIB proche de 3%. Dans un contexte de confiance élevée, de baisse du chômage, d'inflation faible et de taux d'épargne abondant, seule l'évolution de l'€/€ et les perturbations «politiques» (Italie ?) semblent pouvoir remettre en cause une croissance Eurozone proche de 2.5% actuellement.

La situation est plus complexe aux US. Le mois de mars s'est traduit par des indicateurs avancés toujours en phase d'accélération. Les niveaux atteints (ISM, confiance des consommateurs) traduisent ni plus ni moins une euphorie généralisée des acteurs économiques envers la croissance à venir. La réforme fiscale et son impact exceptionnellement élevé sur la rentabilité des entreprises entretiennent ce sentiment et accélèrent les décisions d'investissements et d'embauches. S'il reste quelques marges de manœuvre à cette économie avec un taux de participation faible (63%) et un taux d'utilisation des capacités (77.5%) encore mesuré, la surchauffe pourrait se matérialiser dans le courant du 2<sup>nd</sup> semestre 2018 (hausse des salaires et inflation). Dans l'intervalle, le scénario idéal d'une forte croissance (> 2.5%) sans inflation reste central. Si nous restons confiant à CT sur l'environnement économique, nous ne pouvons nous empêcher de rappeler combien les décisions politiques prises par les US pourraient être préjudiciables. La baisse des rentrées fiscales et l'accélération de la consommation accroîtront les déficits budgétaires (4.5% ?) et commerciaux (>4%). Les gesticulations entourant les taxes à l'importation cachent un problème bien plus structurel à M/LT avec une trop faible épargne et une surconsommation exacerbées par l'administration Trump. Ces déséquilibres pourraient apparaître plus sérieuse en cas de choc exogène, de forte remontée de taux et/ou de moindre soutien monétaire (tapering de la BCE et de la BoJ en 2019 ?).

En terme micro-économique, la fin des publications de BNA confirme l'exceptionnel comportement des BNA du S&P depuis fin 2017 avec des révisions de +1%/+7%/+7% sur 2017-18-19. Si les révisions de +1.3%/0%/0% sur l'Eurostoxx semblent faibles, elles traduisent tout de même une excellente saison de publications au regard d'une tendance historique de révisions de -0.5%/-1% par mois des BNA et d'un contexte monétaire (€/€) très pénalisant.

## Évolution des différentes classes d'actifs

Le mois de février a été plutôt compliqué avec une forte baisse des indices Actions aux US comme en Eurozone (-4%) dans un contexte de nouvelles tensions sur les taux LT US (+46pb en YTD à 2.87% sur le 10 ans). Remarquons que compte tenu des fortes révisions haussières de BNA, le PE forward 12m du S&P recule à 16.9x fin février vs un plus haut fin janvier à 18.5x soit près de -9% vs -3.9% pour l'indice ! La correction a donc été relativement sévère même si la valorisation actuelle supporterait difficilement toute remontée de taux LT au-delà des niveaux actuels (2.87%). Pour l'Eurostoxx (382) et son PE à 14.5x, nous considérons toujours qu'il existe un potentiel de revalorisation vers 410/420 alors que le risque de remontée de taux est limité, l'économie est bien orientée et la croissance attendue des BNA proche de +10% pour 2018 et 2019.

## 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 28/02/2018

	Cours	MTD	3 mois	YTD	2017	2016
<b>Taux Souverains</b>						
Taux 10A US	2.87	+15p	+45p	+46p	-4p	+18p
Taux 10A Allemagne	0.65	-4p	+29p	+23p	+22p	-43p
Taux 10A France	0.92	-5p	+24p	+15p	+9p	-31p
Taux 10A Italie	1.97	-4p	+24p	-1p	+17p	+23p
Taux 10A Espagne	1.54	+12p	+9p	+0p	+14p	-37p
iBoxx € Eurozone 1-3	171.7	+0.0%	-0.3%	-0.1%	-0.3%	+0.3%
iBoxx € Eurozone 3-5	205.2	+0.2%	-0.7%	-0.2%	+0.0%	+1.4%
iBoxx € Eurozone 5-7	237.0	+0.2%	-1.1%	-0.5%	+0.5%	+2.3%
<b>Taux Corporates</b>						
Taux US BBB+ 7-10 ans	4.19	+27p	+44p	+49p	-35p	-62p
Taux Europe BBB+ 7-10 ans	1.85	+5p	+19p	+12p	-21p	-68p
iBoxx € Corporates 1 - 3	193.8	+0.1%	+0.0%	+0.1%	+0.6%	+1.5%
iBoxx € Corporates 5 - 7	248.3	+0.0%	-0.7%	-0.4%	+2.8%	+5.4%
iBoxx €HY core cum cross 5-10 LC	127.1	-1.2%	-2.1%	-1.5%	+2.7%	+5.7%
<b>Actions</b>						
Eurostoxx 50 NR	6,931.4	-4.6%	-3.4%	-1.7%	+9.2%	+3.7%
Eurostoxx NR	732.5	-3.8%	-1.6%	-0.7%	+12.6%	+4.1%
Eurostoxx	382.4	-3.9%	-1.9%	-0.8%	+10.1%	+1.5%
Eurostoxx Small NR	473.6	-3.0%	+1.3%	+0.2%	+22.2%	+1.5%
S&P 500 Index Fixed	2,713.8	-3.9%	+2.5%	+1.5%	+19.4%	+9.5%
Nikkei 225	22,068.2	-4.5%	-2.9%	-3.1%	+19.1%	+0.4%
China Shanghai SE A	3,413.7	-6.4%	-1.7%	-1.4%	+6.6%	-12.3%
Bovespa (BR)	85,353.0	+0.5%	+18.6%	+11.7%	+26.9%	+38.9%
Russia RTS	1,285.5	+0.2%	+13.6%	+11.4%	+0.2%	+52.2%
<b>Métaux Précieux</b>						
Gold (NYM \$/ozt)	1,317.9	-2.0%	+2.9%	+2.1%	+12.7%	+8.1%
Silver (NYM \$/ozt)	986.6	-1.5%	+4.8%	+5.6%	+3.6%	+1.1%
<b>Matières 1ères</b>						
Crude Oil (NYM \$/bbl)	61.6	-4.8%	+7.4%	+2.0%	+12.5%	+45.0%
Brent Crude (IFEU \$/bbl)	64.7	-6.0%	+3.4%	-3.2%	+17.7%	+52.4%
Copper (LME Cash \$)	6,952.4	-2.1%	+2.8%	-2.9%	+29.6%	+17.4%
Aluminum (LME Cash)	1,825.0	-4.2%	-2.1%	-0.5%	+18.7%	-3.3%
Iron Ore 62% CN TSI	78.0	+9.3%	+14.5%	+9.5%	-10.6%	+101.5%
<b>Devises</b>						
EUR - USD	1.220	-2.1%	+2.8%	+1.6%	+13.8%	-3.4%
EUR - YEN	130.14	-4.3%	-1.5%	-3.8%	+10.0%	-6.5%
EUR - RMB	7.72	-1.5%	-1.3%	-1.2%	+6.7%	+3.5%
EUR - BRL	3.96	+0.4%	+3.8%	-0.5%	+16.0%	-21.4%
EUR - RUB	68.66	-2.0%	-1.0%	-0.7%	+7.4%	-19.4%
	Cours	MTD	3 mois	YTD	2017	2016

## Déséquilibres US sous surveillance renforcée mais macro et micro demeurent un soutien fort aux indices Actions

## Politique de gestion mise en œuvre

Le fonds Olympus I limite son recul à -2.3% en février dans des marchés actions très difficiles (Eurostoxx 50 NR à -4.6%) surperformant son indice de référence (60% Eurostoxx 50NR et 40% Euro MTS 3-5 ans) qui est à -3.3%. Depuis début 2018, Olympus est stable tandis que la performance sur 1 an ressort à +6.2%. La volatilité 1 an reste particulièrement basse avec 7.4% pour un ratio de Sharpe à 0.92x.

Dans un contexte de retour de la volatilité et de forte baisse des indices Actions, la sensibilité a été abaissée au cours du mois de février avec une allocation actions ramenée de 68% le 26/01 à 58% le 01/02 puis 52% le 23/02. Des titres comme Arkema, Altran, Vivendi, Generali et Fnac ont été sortis. Une position a été initiée sur les marchés émergents avec le fonds Gemequity dans le courant de février.

## Profil du portefeuille au 23/02/2018

### OLYMPUS I\*

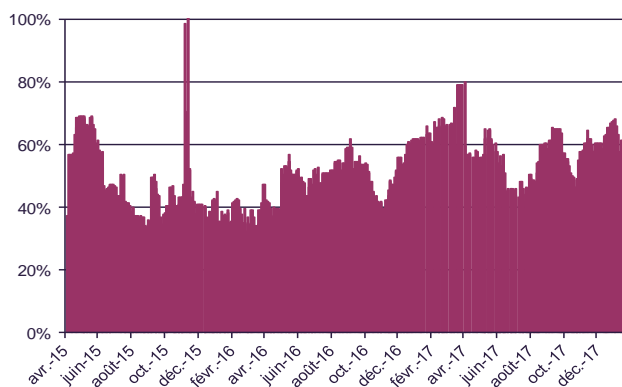
Nbre de lignes Actions	16
Pondération + élevée	3.8%
Pondération - élevée	1.5%
Pondération moyenne	2.5%
Volatilité historique 1 an	7.4%
Volatilité historique 3 ans	nd
Ratio de Sharpe 1 an	0.92 x

\*généralisé sur Quantalys avec backtest constant mix

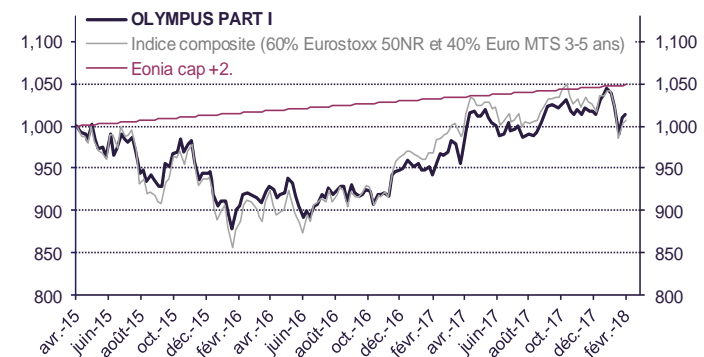
### Principales lignes Actions

Total	3.8%
Air Liquide	2.8%
Kering	2.7%
BNP Paribas	2.6%
ASML Holding	2.6%

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



## Historique de performance au 23/02/2018



	Olympus Part I	Olympus Part R	Indice composite	Eonia +2%
cours au 23/02/18	1,013.65	100.06	1,006.13	1,048.47
dp 1 mois (26/01/2018)	-2.3%	-2.4%	-3.3%	+0.1%
en 2018	+0.1%	+0.0%	-1.1%	+0.2%
en 2017	+6.7%	+6.3%	+5.4%	+1.6%
dp 1 an (27/01/2017)	+6.2%	+5.7%	+4.2%	+1.7%
en 2016	+0.2%	-0.3%	+2.7%	+1.6%
dp le 24/04/2015	+1.4%	+0.1%	+0.6%	+4.8%

\* 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)