

Point sur l'environnement macro-économique

Des éléments plus pénalisants pour la croissance se matérialisent depuis quelques mois. Les déclarations intempêtes de Mr Trump sur les fronts géopolitique et économique apportent une certaine instabilité préjudiciable. Sur le front européen, les nouvelles péripéties entourant l'Italie et le Brexit sont aussi de nature à entamer la confiance retrouvée. Nous poursuivons avec la remontée confirmée du pétrole qui réduit le pouvoir d'achat des consommateurs et nous terminerons avec des tensions monétaires qui se multiplient dans les émergents (Brésil, Argentine, Russie, Turquie...).

Malgré ce contexte, nous constatons une grande vigueur de l'économie US. Les indicateurs avancés sont très élevés. Les ISM rebondissent en mai avec 58.7 vs 57.3 pour le manufacturier (composante nouvelles commandes à 63.7 !) et avec 58.6 vs 56.8 pour les Services. Concernant la confiance des consommateurs, nous restons sur de quasi plus hauts de 15 ans. Au final, le PIB US devrait afficher plus de 3% de croissance au 2T et près de +2.4% au 2S18 portant la croissance 2018 à +2.7%. Si ce dynamisme tient aussi à la réforme fiscale, ses contreparties sont réelles avec une accélération des salaires, un CPI en hausse et des ISM Prix très élevés.

Pour l'Eurozone, le ralentissement se poursuit avec une nouvelle baisse du PMI manufacturier à 55.5 vs 56.2 et Services à 53.8 vs 54.7. Si le recul est prononcé depuis fin 2017, les niveaux actuels justifient encore une croissance entre 1.5% et 2% d'autant que la confiance des consommateurs reste très élevée. Après un 1S18 faible (+1.3% de croissance attendue), nous estimons que le PIB de la zone devrait revenir vers +2% sans toutefois pouvoir les dépasser. Au final, les US entrent dans la dernière phase de leur cycle de croissance qui devrait se caractériser par une tension sur l'inflation puis sur les taux mais nous ne prévoyons pas de retournement macro avant le 2S2019 tandis que l'Eurozone devrait se maintenir sur le chemin d'une croissance correcte.

L'actualisation de notre scénario pour les 6/9 prochains mois, nous conduit à anticiper une phase de normalisation monétaire et de hausse de l'inflation. Les taux US devraient poursuivre leur remontée avec près de 3.5% en ligne de mire (T-Bonds 10a). Si cela peut théoriquement peser sur la valorisation du S&P 500, l'indice US affiche toujours une prime de risque très élevée (> 3 pt) comparativement à la dernière période de politique monétaire normalisée (cycle 2002-07). Pour les prochains mois, nous privilégions donc les indices actions sans distinction réelle entre les zones US et Euro qui afficheront des différences en terme de dynamisme mais aussi de maturité de cycle.

Evolution des différentes classes d'actifs

Après une exceptionnelle surperformance de l'Eurostoxx 50 NR (+5.8%) vs S&P (+0.3%) en avril, le mois de mai l'a violemment corrigée avec -2.5% vs +2.2% dans un contexte de baisse des taux souverains US et Core Eurozone. Les tensions sur le souverain italien ont été spectaculaires avec +102 pb à 2.82% ! Le comportement de l'€/€ avec -3.4% en mai confirme que l'Eurostoxx a été avant tout pénalisé par une défiance face à la zone.

Si la Fed et la BCE doivent préciser leurs intentions cette semaine, le S&P et l'Eurostoxx nous semblent les classes d'actifs à privilégier dans les prochains mois dans une configuration macro actuelle qui se rapproche de la période de 2006-2007.

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 31/05/2018

	Cours	MTD	3 mois	YTD	2017	2016
Taux Souverains						
Taux 10A US	2.83	-10p	-4p	+42p	-4p	+18p
Taux 10A Allemagne	0.33	-24p	-32p	-10p	+22p	-43p
Taux 10A France	0.67	-13p	-25p	-10p	+8p	-31p
Taux 10A Italie	2.82	+102p	+85p	+83p	+17p	+23p
Taux 10A Espagne	1.48	+19p	-6p	-6p	+14p	-37p
iBoxx € Eurozone 1-3	170.7	-0.6%	-0.6%	-0.6%	-0.3%	+0.3%
iBoxx € Eurozone 3-5	203.5	-1.3%	-0.8%	-1.0%	+0.0%	+1.4%
iBoxx € Eurozone 5-7	235.4	-1.6%	-0.7%	-1.2%	+0.5%	+2.3%
Taux Corporates						
Taux US BBB+ 7-10 ans	4.48	+2p	+28p	+77p	-35p	-62p
Taux Europe BBB+ 7-10 ans	2.10	+15p	+25p	+37p	-21p	-68p
iBoxx € Corporates 1 - 3	193.6	-0.1%	-0.1%	+0.0%	+0.6%	+1.5%
iBoxx € Corporates 5 - 7	247.6	-0.3%	-0.3%	-0.7%	+2.8%	+5.4%
iBoxx€HY core cum cross 5-10 LC	124.5	-1.8%	-2.0%	-3.5%	+2.7%	+5.7%
Actions						
Eurostoxx 50 NR	6,993.5	-2.5%	+0.9%	-0.8%	+9.2%	+3.7%
Eurostoxx NR	741.2	-1.5%	+1.2%	+0.5%	+12.6%	+4.1%
Eurostoxx	380.8	-2.5%	-0.4%	-1.2%	+10.1%	+1.5%
Eurostoxx Small NR	464.2	-1.9%	-2.0%	-1.8%	+22.2%	+1.5%
S&P 500 Index Fixed	2,705.3	+2.2%	-0.3%	+1.2%	+19.4%	+9.5%
Nikkei 225	22,201.8	-1.2%	+0.6%	-2.5%	+19.1%	+0.4%
China Shanghai SE A	3,242.1	+0.4%	-5.0%	-6.4%	+6.6%	-12.3%
Bovespa (BR)	76,753.6	-10.9%	-10.1%	+0.5%	+26.9%	+38.9%
Russia RTS	1,163.0	+0.8%	-9.5%	+0.7%	+0.2%	+52.2%
Métaux Précieux						
Gold (NYM \$/ozt)	1,305.4	-0.6%	-0.9%	+1.1%	+12.7%	+8.1%
Silver (NYM \$/ozt)	908.1	+1.0%	-8.0%	-2.8%	+3.6%	+1.1%
Matières 1ères						
Crude Oil (NYM \$/bbl)	67.0	-2.2%	+8.8%	+11.0%	+12.5%	+45.0%
Brent Crude (IFEU \$/bbl)	77.6	+3.8%	+19.8%	+16.0%	+17.7%	+52.4%
Copper (LME Cash \$)	6,824.8	+0.6%	-1.8%	-4.6%	+29.6%	+17.4%
Aluminum (LME Cash)	1,820.0	-5.5%	-0.3%	-0.8%	+18.7%	-3.3%
Iron Ore 62% CN TSI	64.9	-0.8%	-15.9%	-9.0%	-10.6%	+101.5%
Devises						
€UR - US\$	1.167	-3.4%	-4.3%	-2.8%	+13.8%	-3.4%
€UR - YEN	126.82	-4.1%	-2.6%	-6.2%	+10.0%	-6.5%
€UR - RMB	7.47	-2.5%	-3.3%	-4.4%	+6.7%	+3.5%
€UR - BRL	4.35	+3.2%	+9.7%	+9.1%	+16.0%	-21.4%
€UR - RUB	72.75	-4.4%	+6.0%	+5.2%	+7.4%	-19.4%
	Cours	MTD	3 mois	YTD	2017	2016

Dans un contexte de normalisation monétaire, nous privilégions les actions et indifféremment le S&P et l'Eurostoxx

Politique de gestion mise en œuvre

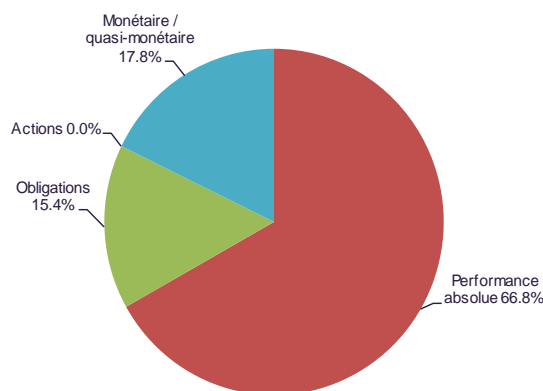
Dans un contexte de volatilité accrue avec quelques tensions spécifiques sur les taux et l'Italie, le compartiment Seahorse (R) affiche une hausse de +0.4% en mai (du 02/05 au 29/05) vs -0.8% pour son indice composite (80% Euro MTS 1-3a et 20% Eurostoxx 50 NR) ramenant la performance YTD à -0.3%. Si le portefeuille a profité de son exposition Actions (10%) jusqu'à mi-mai, sa réduction à 0% à partir du 18 mai a évité d'enregistrer des moins-values sur cette classe d'actifs. Nous avons aussi abaissé à 15.4% vs 21.4% notre exposition Obligations. La volatilité 3 ans estimée retombe donc à 1.1% vs 2.6% fin avril pour une volatilité historique stable à 2.5%.

Si la partie monétaire/quasi-monétaire progresse à 17.8% fin mai vs 1% début mai, soulignons que nous avons réinitié une position Actions début juin avec 5% du portefeuille et qu'elle pourrait revenir vers son niveau cible de 10%/12% à terme.

Profil du portefeuille au 29/05/2018

SEAHORSE*	
Nbre de lignes et/ou fonds	18
Pondération + élevée	6.6%
Pondération - élevée	2.3%
Pondération moyenne	4.6%
Volatilité 1 an estimée*	1.0%
Volatilité 3 ans estimée*	1.1%
Principales lignes et pondération	
Helium Performance - Classe S	6.6%
Alcis Capi	6.0%
LFIS Vision UCITS - Premia I	5.5%
Exane Funds 1 Mercury Fund	5.4%
Gamco Merger Arbitrage I	5.3%

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.

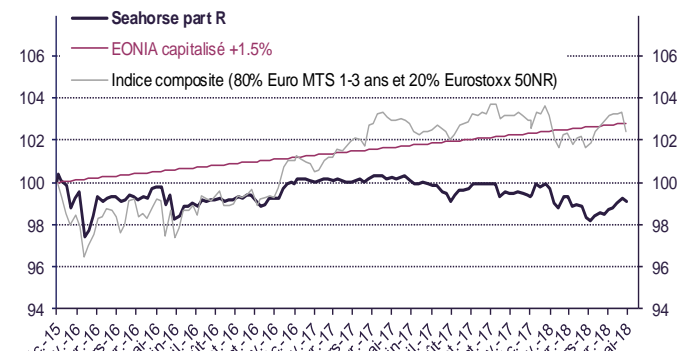
Contacts

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 29/05/2018



	SEAHORSE part A	SEAHORSE part R **	EONIA cap.+1.5%	Indice composite*
cours au 29/05/18	88.29	99.08	102.79	102.39
dp 1 mois (02/05/2018)	+0.4%	+0.4%	+0.1%	-0.8%
en 2018	-0.4%	-0.3%	+0.5%	-0.5%
en 2017	-1.1%	-0.6%	+1.1%	+1.9%
dp 1 an (30/05/2017)	-1.6%	-1.1%	+1.1%	-0.5%
en 2016	-0.7%	-0.0%	+1.2%	+1.0%
dp le 29/12/2015	-2.3%	-0.9%	+2.8%	+2.4%

* 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 des 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

LU133320199 / LU0962236682
31/12/2015 et 12/09/2013
Compartiment SICAV Luxembourg
Qui-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