Economie et marchés : notre analyse du contexte actuel et à venir

PHILIPPE HOTTINGUER & Cie GESTION

Reporting à fin juin : commentaire rédigé le 10 juillet 2018

Point sur l'environnement macro-économique

Dans un contexte géopolitique toujours pénalisant avec la pression forte mise par Mr Trump à la fois sur les échanges commerciaux (Chine et Europe) et sur le pétrole (sanctions sur l'Iran), les indicateurs de confiance restent globalement bien orientés. Aux US, le nouveau rebond des ISM les renvoient vers des sommets avec un ISM manufacturier à 60.2 (+2.9 pt en 2 mois) et une composante nouvelles commandes à 63.5 et un ISM des Services à 59.1 (+2.3 pt en 2 mois) et une composante Business à 63.9. Sur le front du consommateur et malgré la forte hausse du baril, la confiance reste proche de ses plus hauts de 18 ans. Ajoutons à cela que les derniers chiffres de l'emploi confirment des créations soutenues (>200K/mois) et des hausses de salaires limitées (+3% sur 1 an). Avec un PIB 2T attendu à plus de +3%, l'économie US devrait rester soutenue dans la 2nde partie de l'année.

Bien que l'Eurozone soit plus sensible aux tensions commerciales et à la hausse du baril, nous estimons toujours que le 2S18 devrait marquer un rebond de l'économie vers +2% après un 1S décevant (< +1.5%). Si les PMI manufacturiers s'affaiblissent à nouveau à 54.9 (-1.3 pt en 2 mois), le PMI des Services progresse en juin de +1.4 pt à 55.2. Ces deux indicateurs restent nettement au-dessus de leur moyenne LT à respectivement 51.8 et 53.2 justifiant une croissance proche de 2%. Il en est de même pour la confiance des consommateurs à -0.5 (-0.9 pt en 2 mois) vs une moyenne LT à -12.1 et des moyennes 2016/2017 à -7.7/-2.4. Si la dynamique d'accélération n'est pas enclenchée, ces indicateurs avancés ne justifient pas une croissance durablement inférieure à +1.5%. Le recul récent de l'€/$ à 1.17 vs 1.24 fin mars pourrait limiter l'impact des tensions commerciales au 2S18. Néanmoins, la zone restera sensible à des facteurs exogènes potentiellement dommageables comme une dégradation des relations avec les US, une poursuite de la hausse du baril, un hard Brexit ou une remise en cause de la construction européenne.

Au final, nous reviendrons sur les conclusions avancées mi-juin tirées de l'actualisation de notre scénario de marché pour les 6/9 prochains mois. Dans cette 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

Alors que les taux et les indices Actions affichent une évolution très limitée en juin (Eurostoxx 50 NR à -0.2% et S&P à +0.5% pour des taux 10a stables), nous noterons la baisse marquée des actifs les plus cycliques à l'exception du pétrole : China Shanghai SEA (-8%), Bovespa (-5%), Cuivre (-2.6%) et Aluminium (-4.9%).

Cette distinction a été relativement violente sur les indices européens où les valeurs cycliques/value/reflation ont fortement baissé à partir de mi-juin tandis que les secteurs défensifs surperformaient (Utilities, Telecom, Santé…). Il nous semble que cela ne reflète pas l'état actuel de l'économie européenne et encore moins le rebond de la croissance que nous attendons au 2S18.

Contacts

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

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

PHILIPPE HOTTINGUER & Cie GESTION

Variation des principales classes d'actifs au 29/06/2018

	Cours	MTD	3 mois	YTD	2017	2016
Taux Souverains						
Taux 10A US	2.85	+2p	+11p	+44p	-4p	+18p
Taux 10A Allemagne	0.30	-3p	-19p	-12p	+22p	-43p
Taux 10A France	0.66	-1p	-6p	-10p	+8p	-31p
Taux 10A Italie	2.68	-13p	+89p	+70p	+17p	+23p
Taux 10A Espagne	1.32	-16p	+14p	-22p	+14p	-37p
iBoxx € Eurozone 1-3	171.3	*+0.3%*	*-0.4%*	*-0.3%*	*-0.3%*	*+0.3%*
iBoxx € Eurozone 3-5	204.9	*+0.7%*	*-0.7%*	*-0.4%*	*+0.0%*	*+1.4%*
iBoxx € Eurozone 5-7	237.5	*+0.9%*	*-0.9%*	*-0.3%*	*+0.5%*	*+2.3%*
Taux Corporates						
Taux US BBB+ 7-10 ans	4.58	+11p	+36p	+88p	-35p	-62p
Taux Europe BBB+ 7-10 ans	2.12	+2p	+25p	+39p	-21p	-68p
iBoxx € Corporates 1 - 3	193.5	*-0.0%*	*-0.1%*	*-0.0%*	*+0.6%*	*+1.5%*
iBoxx € Corporates 5 - 7	247.5	*-0.0%*	*-0.3%*	*-0.7%*	*+2.8%*	*+5.4%*
Iboxx€HY core cum cross 5-10 LC	123.1	*-1.1%*	*-2.5%*	*-4.5%*	*+2.7%*	*+5.7%*
Actions						
Eurostoxx 50 NR	6,979.4	*-0.2%*	*+2.9%*	*-1.0%*	*+9.2%*	*+3.7%*
Eurostoxx NR	735.1	*-0.8%*	*+2.5%*	*-0.3%*	*+12.6%*	*+4.1%*
Eurostoxx	376.9	*-1.0%*	*+0.8%*	*-2.2%*	*+10.1%*	*+1.5%*
Eurostoxx Small NR	458.9	*-1.1%*	*-0.6%*	*-2.9%*	*+22.2%*	*+1.5%*
S&P 500 Index Fixed	2,718.4	*+0.5%*	*+2.9%*	*+1.7%*	*+19.4%*	*+9.5%*
Nikkei 225	22,304.5	*+0.5%*	*+5.4%*	*-2.0%*	*+19.1%*	*+0.4%*
China Shanghai SE A	2,982.0	*-8.0%*	*-9.9%*	*-13.9%*	*+6.6%*	*-12.3%*
Bovespa (BR)	72,762.5	*-5.2%*	*-14.8%*	*-4.8%*	*+26.9%*	*+38.9%*
Russia RTS	1,154.2	*-0.8%*	*-7.4%*	*-0.0%*	*+0.2%*	*+52.2%*
Métaux Précieux						
Gold (NYM $/ozt)	1,250.5	*-4.2%*	*-5.5%*	*-3.1%*	*+12.7%*	*+8.1%*
Silver (NYM $/ozt)	852.4	*-6.1%*	*-8.1%*	*-8.8%*	*+3.6%*	*+1.1%*
Matières 1ères						
Crude Oil (NYM $/bbl)	74.2	*+10.6%*	*+14.2%*	*+22.7%*	*+12.5%*	*+45.0%*
Brent Crude (IFEU $/bbl)	79.2	*+2.2%*	*+14.3%*	*+18.5%*	*+17.7%*	*+52.4%*
Copper (LME Cash $)	6,645.4	*-2.6%*	*-0.6%*	*-7.2%*	*+29.6%*	*+17.4%*
Aluminum (LME Cash)	1,730.0	*-4.9%*	*-4.7%*	*-5.7%*	*+18.7%*	*-3.3%*
Iron Ore 62% CN TSI	64.8	*-0.1%*	*-0.1%*	*-9.1%*	*-10.6%*	*+101.5%*
Devises						
€UR - U$D	1.168	*+0.0%*	*-5.1%*	*-2.8%*	*+13.8%*	*-3.4%*
€UR - YEN	129.32	*+2.0%*	*-1.1%*	*-4.4%*	*+10.0%*	*-6.5%*
€UR - RMB	7.74	*+3.5%*	*-0.0%*	*-1.1%*	*+6.7%*	*+3.5%*
€UR - BRL	4.49	*+3.3%*	*+9.9%*	*+12.8%*	*+16.0%*	*-21.4%*
€UR - RUB	73.21	*+0.6%*	*+3.5%*	*+5.9%*	*+7.4%*	*-19.4%*
	Cours	**MTD**	**3 mois**	**YTD**	**2017**	**2016**

La stabilité des marchés Actions en Eurozone en juin masque une défiance cyclique que nous ne partageons pas

Les informations de ce document (source: PHCG, Factset, Quantalys et Morningstar) ne constituent pas une offre de produits, de services, ou une sollicitation d'offre d'achat ou de vente de valeurs mobilières ou d'autres produits de gestion. Elles ne sont présentées qu'à titre informatif et n'ont donc pas de valeur contractuelle. Les performances passées ne présagent pas des performances futures. Pour plus d'informations, vous pouvez nous contacter au +33 1.78.91.79.00, au 29 rue Miromesnil 75008 Paris ou consulter le prospectus du fonds sur www.phhgestion.com.

OLYMPUS : reporting de notre fonds flexible « Carte Blanche » à fin juin

Reporting à fin juin : commentaire rédigé le 10 juillet 2018

Politique de gestion mise en œuvre

Après une réelle résistance en mai avec -0.5%, le fonds Olympus I affiche un recul de -2% en juin (du 01/06 au 29/06) vs -0.8% pour son indice composite (60% Eurostoxx 50NR et 40% Euro MTS 3-5 ans). La performance en YTD ressort à -1.0% vs -0.8% pour son indice composite et depuis son lancement (avril 2015), Olympus I affiche +0.3% vs +0.9% respectivement.

Après avoir atteint près de 57% début mai, la sensibilité aux marchés Actions a été progressivement abaissée à 48% fin mai pour se limiter à 44% fin juin dans un contexte géopolitique plus incertain. Sur le mois de juin, le portefeuille a été allégé sur quelques lignes qui affichaient des plus-values élevées comme l'Oréal, LVMH ou Kering pour accroître l'exposition en BNP, Air France, Altran et Total. A l'approche des publications de résultats du 2T18 et après la contre-performance des marchés européens, l'exposition Actions devrait retrouver prochainement des niveaux plus en phase avec sa cible moyen/long terme soit 50% à 60%.

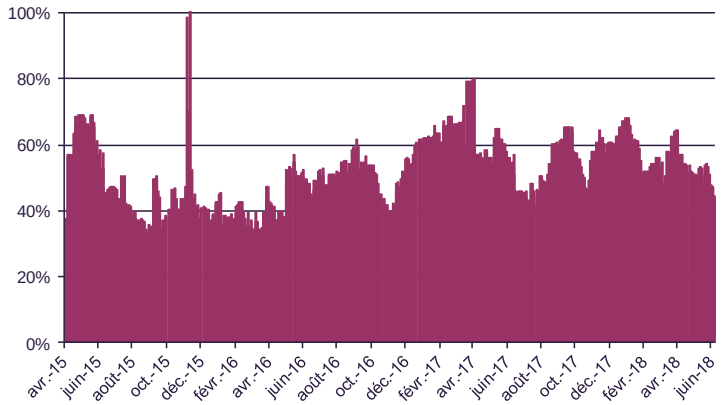
Profil du portefeuille au 29/06/2018

	OLYMPUS I
Nbre de lignes Actions	18
Pondération + élévée	6.7%
Pondération - élévée	0.3%
Pondération moyenne	2.4%
Volatilité historique 1 an	6.6%
Volatilité historique 3 ans	8.0%
Ratio de Sharpe 3 an	0.10 x

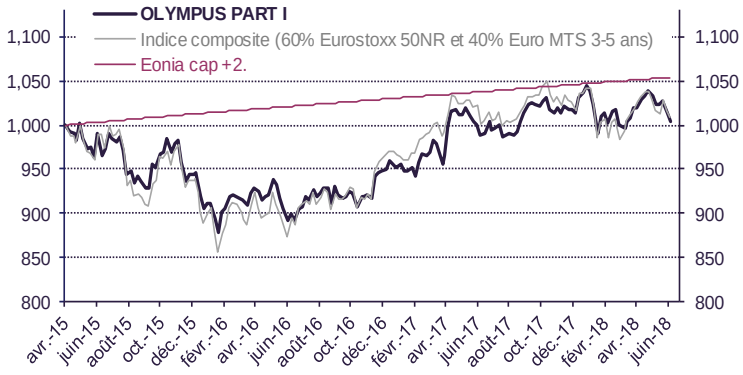
Principales lignes Actions

Total	3.9%
Allianz	3.1%
Air Liquide	2.7%
BNP	2.7%
Peugeot	2.5%

Exposition Actions (directe et via OPCVM) depuis le lancement



Historique de performance au 29/06/2018



	Olympus Part I	Olympus Part R	Indice composite	Eonia +2%
cours au 29/06/18	*1 003.15*	*98.84*	*1 008.80*	*1 054.12*
dp 1 mois (01/06/2018)	**-2.0%**	**-2.1%**	**-0.8%**	**+0.1%**
en 2018	**-1.0%**	**-1.2%**	**-0.8%**	**+0.8%**
en 2017	+6.7%	+6.3%	+5.4%	+1.6%
dp 1 an (30/06/2017)	+1.6%	+1.1%	+0.7%	+1.6%
en 2016	+0.2%	-0.3%	+2.7%	+1.6%
dp le 24/04/2015	**+0.3%**	**-1.2%**	**+0.9%**	**+5.4%**

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

Echelle de risque d'après DICI

1	2	3	4	**5**	6	7

Risque plus faible — Risque plus élevé

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

J.-C. PETIT
Gérant
jc.petit@phhgestion.com

PHILIPPE HOTTINGUER & Cie GESTION

Caractéristiques du fonds

ISIN part I et part R	**FR0012562833 / FR0012562817**
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 superformance vs Indice composite (60% Eurostoxx 50NR et 40% Euro MTS 3-5 ans)

Les informations de ce document (source: PHCG, Factset, Quantalys et Morningstar) ne constituent pas une offre de produits, de services, ou une sollicitation d'offre d'achat ou de vente de valeurs mobilières ou d'autres produits de gestion. Elles ne sont présentées qu'à titre informatif et n'ont donc pas de valeur contractuelle. Les performances passées ne présagent pas des performances futures. Pour plus d'informations, vous pouvez nous contacter au +33 1.78.91.79.00, au 29 rue Miromesnil 75008 Paris ou consulter le prospectus du fonds sur www.phhgestion.com.