

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@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 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						
EUR - US\$	1.168	+0.0%	-5.1%	-2.8%	+13.8%	-3.4%
EUR - YEN	129.32	+2.0%	-1.1%	-4.4%	+10.0%	-6.5%
EUR - RMB	7.74	+3.5%	-0.0%	-1.1%	+6.7%	+3.5%
EUR - BRL	4.49	+3.3%	+9.9%	+12.8%	+16.0%	-21.4%
EUR - 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

Politique de gestion mise en œuvre

Dans un contexte de stabilité des taux LT et de craintes sur les échanges mondiaux, le compartiment Seahorse (R) affiche une baisse de -0.5% en juin (du 29/05 au 29/06) après +0.4% en mai. La performance YTD ressort maintenant à -0.8% vs -1.1% pour son indice composite (80% Euro MTS 1-3a et 20% Eurostoxx 50 NR). Sur le mois de juin, le portefeuille a été impacté par son exposition à la classe d'actifs Performance Absolue. En effet, après les différentes déclarations de Mr Trump sur les échanges mondiaux, les craintes entourant certaines opérations de M&A ont été ravivées et elles ont pénalisé les fonds L/S market neutral.

Notre exposition Actions ramenée de 10% à 0% le 18 mai a été portée à 4.8% le 1^{er} juin puis à 8.9% le 22 juin pour un niveau cible à M/LT de l'ordre de 10%. La volatilité 3 ans estimée remonte donc à 2.4% vs 1.1% fin mai.

Profil du portefeuille au 26/06/2018

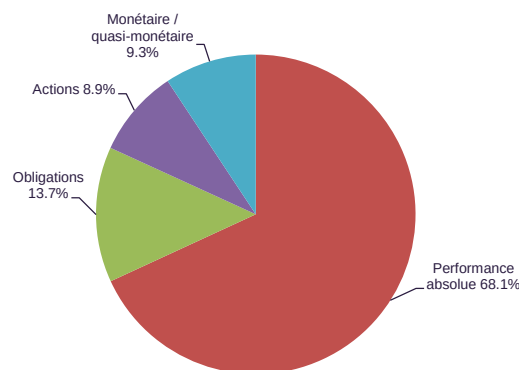
SEAHORSE*

Nbre de lignes et/ou fonds	20
Pondération + élevée	7.1%
Pondération - élevée	2.6%
Pondération moyenne	4.5%
Volatilité 1 an estimée*	1.9%
Volatilité 3 ans estimée*	2.4%

Principales lignes et pondération

Helium Performance - Classe S	7.1%
Exane Funds 1 Mercury Fund	5.8%
ML Marshall Wace Tops	5.6%
Helium Fund Selection S	5.2%
Annapurna	4.8%

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.

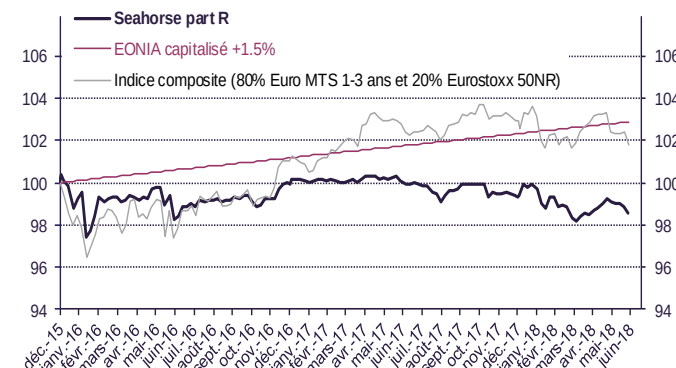
Contacts

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

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

PHILIPPE
HOTTINGUER & Cie
GESTION

Historique de performance au 26/06/2018



	SEAHORSE part A	SEAHORSE part R **	EONIA cap.+1.5%	Indice composite*
cours au 26/06/18	87.78	98.56	102.88	101.79
dp 1 mois (29/05/2018)	-0.6%	-0.5%	+0.1%	-0.6%
en 2018	-1.0%	-0.8%	+0.5%	-1.1%
en 2017	-1.1%	-0.6%	+1.1%	+1.9%
en 2016	-0.7%	-0.0%	+1.2%	+1.0%
dp le 29/12/2015	-2.8%	-1.4%	+2.9%	+1.8%

* 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
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