

## Politique de gestion mise en œuvre

Dans des marchés financiers où peu de classes d'actifs résistent, Seahorse limite son recul ce mois-ci à -0.7% portant la performance en YTD à -4.9% vs respectivement +0.4% et -2.1% pour son indice composite (80% Euro MTS 1-3a et 20% Eurostoxx 50 NR).

Sur le mois de novembre, notre exposition aux fonds de Performance Absolue est restée défavorable avec de fortes divergences en terme de performance tandis que notre exposition actions (<10%) a sous-performé. Dans sa configuration actuelle, la volatilité attendue du portefeuille à 1 et 3 ans reste très limitée avec respectivement 2.3% et 2.1% et l'exposition obligatoire (17.7%) est essentiellement liée aux taux CT.

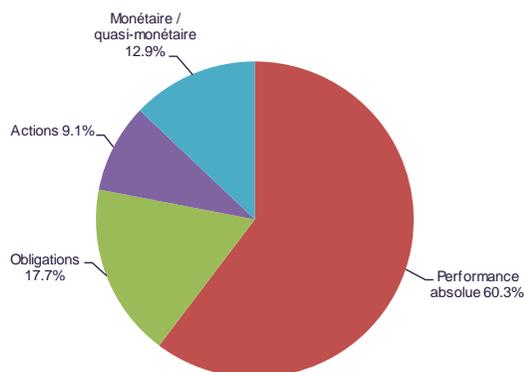
## Profil du portefeuille au 27/11/2018

SEAHORSE*	
Nbre de lignes et/ou fonds	19
Pondération + élevée	6.1%
Pondération - élevée	3.1%
Pondération moyenne	4.6%
Volatilité 1 an estimée*	2.3%
Volatilité 3 ans estimée*	2.1%

Principales lignes et pondération	
Helium Performance S	6.1%
Franklin K2 Alt Strategies	5.9%
Gamco Merger Arbitrage I	5.5%
G Fund Alpha Fixed Income	5.0%
Exane Gulliver Fund I	5.0%

## 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.

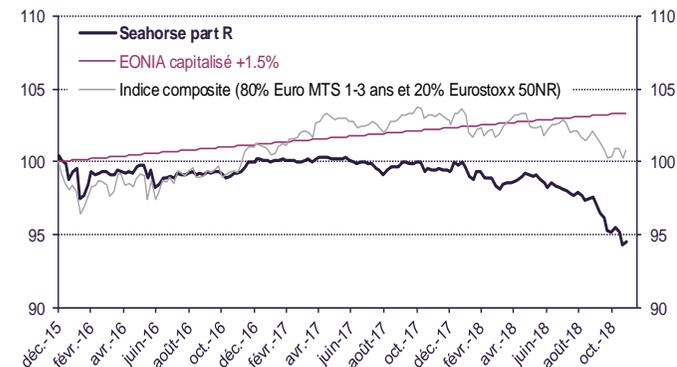
## Contacts

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

**M.-A. LAFFONT**  
Directeur de la Gestion  
[m.laffont@phhgestion.com](mailto:m.laffont@phhgestion.com)

PHILIPPE  
HOTTINGUER & Cie  
GESTION

## Historique de performance au 27/11/2018



	SEAHORSE part R **	EONIA cap.+1.5%	Indice composite*
cours au 27/11/18	94.50	103.36	100.77
<b>dp 1 mois (30/10/2018)</b>	<b>-0.7%</b>	<b>+0.1%</b>	<b>+0.4%</b>
<b>en 2018</b>	<b>-4.9%</b>	<b>+1.0%</b>	<b>-2.1%</b>
en 2017	-0.6%	+1.1%	+1.9%
en 2016	-0.0%	+1.2%	+1.0%
<b>dp le 29/12/2015</b>	<b>-5.5%</b>	<b>+3.4%</b>	<b>+0.8%</b>

\* 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 délégué de gestion le 29/12/2015

## Echelle de risque d'après DICI



## Caractéristiques du fonds

**ISIN part R**  
Date de création  
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**  
29/12/2015  
Compartiment SICAV Luxembourg  
Oui-UCITS IV / **Fonds de Fonds**  
>2 ans recommandée / Risque moyen  
Hebdomadaire le mardi  
J-1 soit le lundi avant 12h  
Banque Degroof Luxembourg  
1.00%  
Si positive sur l'exercice, 15% TTC de la surperformance vs EONIA +1.5%  
Cofigeco Luxembourg  
Philippe Hottinguer & Cie Gestion

## Point sur l'environnement macro-économique

Si nous évoluons dans un contexte toujours anxiogène, quelques éléments nouveaux sont apparus récemment. Sur le front de la guerre commerciale, le conflit US-Chine s'apaise légèrement mais il est toujours difficile d'anticiper une issue. Si la pression est retombée sur l'Eurozone, il ne fait pas de doute que le thème reviendra rapidement. Concernant le Brexit, la visibilité est nulle mais l'hypothèse d'un accord ou d'un décalage du 29 mars nous semble la plus probable afin de tout faire pour éviter un hard Brexit. Concernant l'Italie, le rapprochement avec la Commission est réel bien que la problématique politique à LT demeure intacte. Mais surtout, un nouveau front est apparu avec la France et un mouvement social inédit dont les conséquences économiques restent incertaines. Néanmoins, dans cette liste toujours trop longue qui pénalise la croissance et la confiance, nous ajouterons 3 éléments favorables : 1) l'effondrement du pétrole qui favorisera la consommation en Eurozone, 2) un discours de la Fed beaucoup plus dovish qui rappelle toute sa réactivité potentielle en cas de besoin et 3) des 1ers signaux d'amélioration de la confiance des entreprises dans les B.R.I.C.

Au regard des indicateurs avancés, les US affichent toujours une dynamique exceptionnelle (ISM, consommateur...) et rien ne peut justifier un ralentissement majeur avant 2020-21. La croissance va s'affaiblir après +2.9% en 2018 mais son rythme ne devrait pas être bien éloigné de +2.5% pour les 6/9 prochains mois. La situation en Eurozone est plus complexe mais la zone cumule depuis 6 mois une conjonction exceptionnelle de facteurs négatifs (Brexit, Trump, Italie, WLTP, France, pétrole...). Si la dynamique de croissance a évolué de +2.5% à moins de +1% en 12 mois, les hausses de salaires, la consommation et une confiance correcte doivent permettre de résister pour afficher une croissance proche du potentiel à +1.5%. Les attentes pour 2019 resteront volatiles (PIB entre +1% et +2%) avant que certains sujets présentés ci-dessus ne trouvent leur conclusion.

Dans ce contexte, les BNA 2018-19-20 attendus sur le S&P 500 et l'Eurostoxx reflètent bien les tendances récentes avec une résistance confirmée aux US (absence de révisions depuis 2 mois) et un décrochage en Eurozone (-2.5 à -3 pt). Si les croissances attendues pour 2019-20 sont limitées avec +9% à +10%, des risques de révisions baissières subsistent sur l'Eurostoxx en fonction de l'évolution du contexte politique.

## Evolution des différentes classes d'actifs

Si la baisse des actifs risqués a été limitée en novembre, le mouvement d'aversion aux risques s'est amplifié début décembre. Au regard de notre scénario de ralentissement mesuré aux US pour 2019, la valorisation du S&P 500 (2 631) avec un PE forward 12m proche de 15x apparaît trop faible dans un contexte de taux LT < 3%. La tension sur les spreads Corporate (>2 pt) pourrait même redonner de l'intérêt aux obligations Corporate US même en cas de remontée des taux souverains.

Sur l'Eurostoxx (331 début décembre) avec un PE à 12.2x, les primes de risque retrouvent leurs plus hauts depuis 2012 aussi bien face aux taux souverains que Corporate. Sans nier une visibilité réduite, la sanction apparaît vraiment sévère alors que la croissance du PIB pourrait se stabiliser à son potentiel (+1.5%).

## Contacts

**Bruno GODEFROY**  
Directeur du Développement  
+33 1 78 91 79 10  
[b.godefroy@phgestion.com](mailto:b.godefroy@phgestion.com)

**Marc-Antoine LAFFONT**  
Directeur de la Gestion  
+33 1 78 91 79 05  
[m.laffont@phgestion.com](mailto:m.laffont@phgestion.com)



## Variation des principales classes d'actifs au 30/11/2018

	Cours	MTD	3 mois	YTD	2017	2016
<b>Taux Souverains</b>						
Taux 10A US	3.01	-14p	+16p	+58p	-4p	+18p
Taux 10A Allemagne	0.31	-8p	-2p	-11p	+22p	-43p
Taux 10A France	0.68	-8p	-1p	-9p	+8p	-31p
Taux 10A Italie	3.21	-21p	-1p	+123p	+17p	+23p
Taux 10A Espagne	1.50	-5p	+3p	-3p	+14p	-37p
iBoxx € Eurozone 1-3	171.3	+0.2%	+0.4%	-0.3%	-0.3%	+0.3%
iBoxx € Eurozone 3-5	204.5	+0.5%	+0.7%	-0.6%	+0.0%	+1.4%
iBoxx € Eurozone 5-7	236.6	+0.7%	+0.7%	-0.7%	+0.5%	+2.3%
<b>Taux Corporates</b>						
Taux US BBB+ 7-10 ans	4.97	+12p	+48p	+127p	-35p	-62p
Taux Europe BBB+ 7-10 ans	2.43	+12p	+27p	+70p	-21p	-68p
iBoxx € Corporates 1 - 3	193.1	-0.3%	-0.3%	-0.2%	+0.6%	+1.5%
iBoxx € Corporates 5 - 7	245.3	-0.7%	-1.3%	-1.6%	+2.8%	+5.4%
iBoxx €HY core cum cross 5-10 LC	120.0	-2.4%	-4.0%	-7.0%	+2.7%	+5.7%
<b>Actions</b>						
Eurostoxx 50 NR	6,546.4	-0.7%	-6.3%	-7.1%	+9.2%	+3.7%
Eurostoxx NR	682.9	-1.1%	-7.9%	-7.4%	+12.6%	+4.1%
Eurostoxx	349.0	-1.2%	-8.0%	-9.5%	+10.1%	+1.5%
Eurostoxx Small NR	431.5	-0.5%	-8.2%	-8.7%	+22.2%	+1.5%
S&P 500 Index Fixed	2,760.2	+1.8%	-4.9%	+3.2%	+19.4%	+9.5%
Nikkei 225	22,351.0	+2.0%	-2.2%	-1.8%	+19.1%	+0.4%
China Shanghai SE A	2,710.2	-0.6%	-5.0%	-21.7%	+6.6%	-12.3%
Bovespa (BR)	89,504.0	+2.4%	+16.7%	+17.1%	+26.9%	+38.9%
Russia RTS	1,126.1	-0.0%	+3.1%	-2.5%	+0.2%	+52.2%
<b>Métaux Précieux</b>						
Gold (NYM \$/ozt)	1,217.6	+0.2%	+1.3%	-5.7%	+12.7%	+8.1%
Silver (NYM \$/ozt)	798.0	-4.9%	+1.5%	-14.6%	+3.6%	+1.1%
<b>Matières 1ères</b>						
Crude Oil (NYM \$/bbl)	50.9	-22.0%	-27.0%	-15.7%	+12.5%	+45.0%
Brent Crude (IFEU \$/bbl)	59.5	-20.8%	-23.4%	-11.1%	+17.7%	+52.4%
Copper (LME Cash \$)	6,237.5	+3.3%	+3.6%	-12.8%	+29.6%	+17.4%
Aluminum (LME Cash)	1,395.0	-2.8%	-12.8%	-24.0%	+18.7%	-3.3%
Iron Ore 62% CN TSI	64.8	-10.5%	-3.6%	-9.1%	-10.6%	+101.5%
<b>Devises</b>						
EUR - US\$	1.133	-2.4%	-3.2%	-5.6%	+13.8%	-3.4%
EUR - YEN	127.87	-3.1%	-2.4%	-5.5%	+10.0%	-6.5%
EUR - RMB	7.90	-1.1%	-1.1%	+1.1%	+6.7%	+3.5%
EUR - BRL	4.21	-9.3%	-4.2%	+5.7%	+16.0%	-21.4%
EUR - RUB	74.49	-2.1%	+2.0%	+7.7%	+7.4%	-19.4%
	Cours	MTD	3 mois	YTD	2017	2016

## En dépit des incertitudes élevées, les actifs risqués sont attractifs (S&P 500, Eurostoxx et Corporate US)