

Politique de gestion mise en œuvre

CPH Equity change de nom pour adopter celui d'Orion et le compartiment affiche une hausse de +5,0% en juin portant la performance en YTD à +14,7%vs +16,1% pour l'Eurostoxx Small NR et +14,5% pour notre Indice de référence (90% Eurostoxx Small NR et 10% EONIA). Notre partie cash/quasi-cash progresse à 22,5% vs 19,7% fin mai pour un bêta abaissé à 1,08x vs 1,11x soulignant une exposition globale du portefeuille plutôt value.

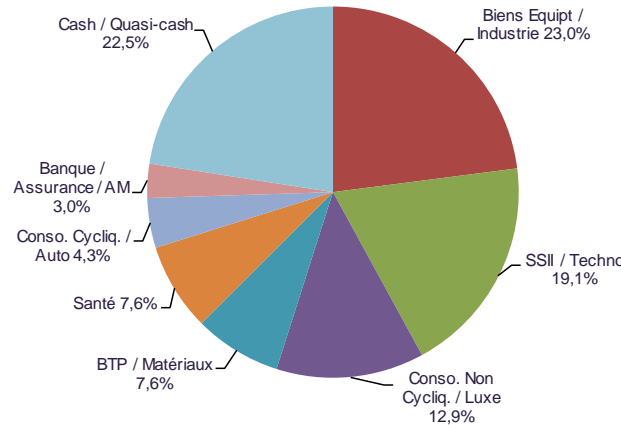
En juin, le portefeuille a profité de la hausse d'Outotec (+41% avant l'annonce de son OPA/OPE le 03/07), de Soitec (+28%), Deutz (+15%) et ams (+15%) tandis que les reculs au-delà de 5% se sont limités à Cyan (-7,5%) et Siegfried (-5,3%). Le portefeuille évolue peu en juin et les cinq premières pondérations sont Bigben, Fluidra, Outotec, Netcompany et Deutz.

Profil du portefeuille au 28/06/2019

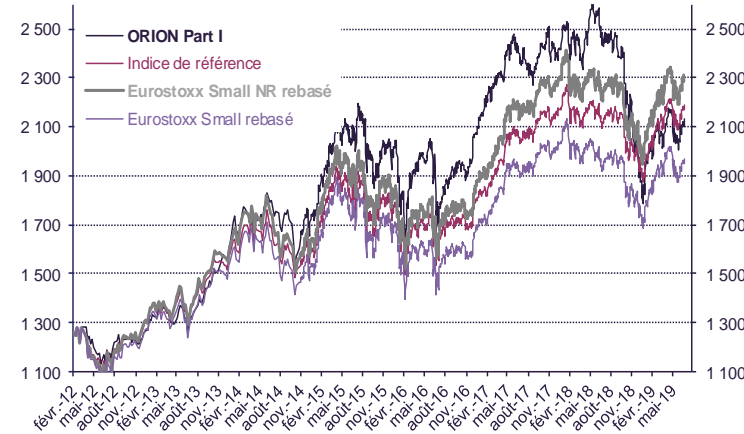
	ORION Part I	Eurostoxx Small NR
Nbre de lignes	31	95
PE 2020 médian	10,5 x	15,3 x
Rendement médian 2019	2,2%	2,8%
Capi. (M€) médiane	1 346	4 745
Bêta 1 an ex ante	1,08 x	1,00 x
Volatilité 1 an jour	17,5%	13,3%
Volatilité 3 ans jour	14,4%	12,0%
Ratio de Sharpe 3 ans	0,45 x	nd

Principaux mouvements du mois		Principales lignes et pondération	
Achats	Ventes		
JazzPharma.	AMG	Bigben	3,6%
	Recipharm	Fluidra	3,2%
	Soitec	Outotec	3,2%
		Netcompany	3,2%
		Deutz	3,1%

Répartition sectorielle du portefeuille



Historique de performance au 28/06/2019



	ORION part R*	ORION part I	Eurostoxx Small NR	** Indice de référence
cours au 28/06/19	126,46	2 132,08	476,46	2 191,47
juin 2019	+4,9%	+5,0%	+5,4%	+4,9%
2019	+14,2%	+14,7%	+16,1%	+14,5%
2018	-23,5%	-23,1%	-13,2%	-11,9%
2017	+14,4%	+15,2%	+22,2%	+20,0%
2016	+2,0%	+2,7%	+1,5%	+1,3%
2015	+16,5%	+17,2%	+13,4%	+12,1%
2014	nd	+7,1%	+0,5%	+0,5%
2013	nd	+27,8%	+24,9%	+22,4%
dp le 07/02/2012	nd	+69,5%	+84,0%	+74,2%

*création part R le 07/10/14 ** 90% Eurostoxx Small NR et 10% EONIA

Objectif de gestion

Ce compartiment cherche à optimiser la performance au moyen d'une gestion discrétionnaire sur les marchés actions de la zone euro principalement, en privilégiant les entreprises moyennes «small-mid» avec une capitalisation inférieure à 2 Md€ sans contrainte de secteurs. Le «stock-picking» favorisera les entreprises au couple valorisation/croissance attractif (notion de PEG).

Le compartiment ne réplique pas d'indices de référence. Néanmoins, si un indice devait être retenu afin de juger de la performance obtenue à long terme, l'indice Eurostoxx Small NR (dividendes réinvestis) pourrait convenir et/ou un indice composite bâti à partir de 75% de l'Eurostoxx Small NR et 25% de l'Eonia (taux de référence des dépôts interbancaires en Europe).

Contacts

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

M.-A. LAFFONT / P. LEGRAND
Directeur de la Gestion / Gérant
m.laffont@pnhgestion.com

PH PHILIPPE
HOTTINGUER & Cie
GESTION

Caractéristiques du fonds

ISIN part R et part I	LU1120754533 / LU0272991307
Forme Juridique	Compartiment SICAV Luxembourg / UCTIS IV / PEable
Durée d'investissement	>5 ans recommandée / Risque élevé
Echelle de risque selon DICI	1 2 3 4 5 6 7
Valorisation	Quotidienne et cut-off à 12h (J)
Dépositaire - centralisateur	Banque Degroof Luxembourg
Frais de gestion fixe	2.25% / 1.40% max. part R / part I
Commission de performance	Si positive sur l'exercice, 15% TTC de la sur-performance vs 90% Eurostoxx Small NR + 10% Eonia
Société de gestion	Den-AM Luxembourg
Gestionnaire délégué	Philippe Hottinguer & Cie Gestion depuis le 07/02/12

Point sur l'environnement macro-économique

Alors que le G20 était très attendu, la relation US-Chine n'évolue pas vraiment. Si nous constatons que la Chine est plus ferme, nous ne percevons toujours pas la fin de ce conflit qui apporterait un regain de visibilité dans les échanges mondiaux et le monde manufacturier.

Dans ce contexte, les signaux macro attestent toujours d'une rapide et profonde détérioration des indicateurs touchant l'industrie. Aux US, l'ISM manufacturier à 51,7 affiche un plus bas de 3 ans avec un ISM nouvelles commandes à 50 (-12 pt en 7 mois !). En Europe, le PMI manufacturier est < 50 depuis 5 mois à 47,6 validant une contraction. L'Allemagne ne montre aucun signe de redémarrage avec un PMI à 45 et une multitude d'indicateurs avancés en zone « rouge » comme l'IFO, le ZEW ou les commandes à l'industrie. Si la France résiste un peu mieux avec 51,9 pour le PMI manufacturier, l'Espagne décroche à 47,9 pour rejoindre l'Italie à 48,4.

A contrario, la résistance se poursuit sur le front de la consommation des ménages et les services. Aux US, la confiance des consommateurs reste très élevée, la consommation est soutenue et les créations d'emplois favorables. L'ISM des Services ressort encore à 55.1 avec une composante Business à 58.2. En Eurozone, si la confiance des consommateurs consolide légèrement en juin (-7,2 vs -6,5), elle est toujours très supérieure à son niveau historique moyen à -12. Le PMI des Services rebondit à 53,6 vs 52,9, au plus haut de 8 mois, entraîné par l'All. et la France.

Pour un rebond de la croissance mondiale décalé à fin 2019, il sera nécessaire de trouver un accord sur les différents conflits commerciaux et politiques en suspens. Les éléments de tensions sont toujours nombreux au-delà des négociations US-Chine avec en ligne de mire les relations UE-US et le Brexit. La résistance des consommateurs et des activités dans les services ne pourra perdurer éternellement sans le retour de la confiance dans l'industrie. Si le temps presse, la réactivité des Banques Centrales qui adoptent une position très prudente, permet de limiter les déceptions à CT. Soulignons néanmoins que les publications de BNA du 2T pourraient s'accompagner de guidance et de commentaires plutôt prudents pour le 2^{ème} semestre dans le contexte actuel.

Evolution des différentes classes d'actifs

Après un recul de -5%/-6% en mai, les indices actions (Eurostoxx et S&P500) rebondissent de +5%/+7% en juin avec des taux souverains et Corporate en très fort recul (2,00% aux US et -0,33% en All. pour le 10a souverain et une baisse -33 pb pour le Corporate aux US et en Eurozone !). Les investisseurs ont donc fortement réagi aux changements de discours des Banques Centrales mettant de coté les craintes sur un redémarrage macro repoussé à mieux à fin 2019.

Si les valorisations du S&P et de l'Eurostoxx avec des PE forward 12m de 16,8x et 14,0x n'ont rien d'anormal au regard de l'effondrement des taux souverains et surtout Corporate, l'absence de dynamique macro conjuguée à des croissances très faibles de BNA attendus en 2019 (+7% pour l'Eurostoxx et +3% pour le S&P) laisse peu de place à une revalorisation durable. Nous maintenons donc un objectif de 370/380 sur l'Eurostoxx (376 au 28/06) et de 2900 sur le S&P (2942 au 28/06).

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



Variation des principales classes d'actifs au 28/06/2019

	Cours	MTD	3 mois	YTD	2018	2017
Taux Souverains						
Taux 10A US	2,00	-14p	-42p	-69p	+25p	-4p
Taux 10A Allemagne	-0,33	-12p	-26p	-56p	-19p	+22p
Taux 10A France	-0,01	-22p	-33p	-71p	-6p	+8p
Taux 10A Italie	2,08	-56p	-41p	-66p	+80p	+12p
Taux 10A Espagne	0,39	-33p	-70p	-102p	-12p	+14p
iBoxx € Eurozone 1-3	172,4	+0,3%	+0,3%	+0,4%	-0,1%	-0,3%
iBoxx € Eurozone 3-5	209,5	+0,8%	+1,0%	+1,8%	+0,1%	+0,0%
iBoxx € Eurozone 5-7	247,6	+1,3%	+1,9%	+3,8%	+0,1%	+0,5%
Taux Corporates						
Taux US BBB+ 7-10 ans	3,63	-33p	-53p	-121p	+113p	-35p
Taux Europe BBB+ 7-10 ans	1,36	-34p	-42p	-104p	+66p	-21p
iBoxx € Corporates 1 - 3	195,6	+0,4%	+0,4%	+1,3%	-0,2%	+0,6%
iBoxx € Corporates 5 - 7	261,9	+1,9%	+2,7%	+6,6%	-1,5%	+2,8%
iBoxx €HY core cum cross 5-10 LC	127,1	+2,4%	+1,9%	+7,0%	-7,9%	+2,7%
Actions						
Eurostoxx 50 NR	7 336,8	+6,0%	+5,5%	+18,3%	-12,0%	+9,2%
Eurostoxx NR	751,8	+5,2%	+4,2%	+16,8%	-12,7%	+12,6%
Eurostoxx	375,8	+5,0%	+2,4%	+14,4%	-14,8%	+10,1%
Eurostoxx Small NR	476,5	+5,4%	+4,3%	+16,1%	-13,2%	+22,2%
S&P 500 Index Fixed	2 941,8	+6,9%	+3,8%	+17,3%	-6,2%	+19,4%
Nikkei 225	21 275,9	+3,3%	+0,3%	+6,3%	-12,1%	+19,1%
China Shanghai SE A	3 120,0	+2,8%	-3,6%	+19,5%	-24,6%	+6,6%
Bovespa (BR)	100 967,0	+4,1%	+5,8%	+14,9%	+15,0%	+26,9%
Russia RTS	1 380,5	+7,3%	+15,2%	+29,2%	-7,4%	+0,2%
Métaux Précieux						
Gold (NYM\$/ozt)	1 409,0	+8,8%	+8,8%	+10,2%	+12,7%	+12,7%
Silver (NYM\$/ozt)	835,5	+5,4%	-1,6%	+5,0%	+3,6%	+3,6%
Matières 1ères						
Crude Oil (NYM\$/bbl)	58,5	+9,3%	-2,8%	+28,8%	-24,8%	+12,5%
Brent Crude (IFEU\$/bbl)	64,7	+4,4%	-4,2%	+20,3%	-19,5%	+17,7%
Copper (LME Cash \$)	5 971,2	+3,3%	-7,9%	+0,1%	-16,7%	+29,6%
Aluminum (LME Cash)	1 210,3	-1,7%	-12,0%	-13,9%	-23,4%	+18,7%
Iron Ore 62% CN TSI	109,2	+11,7%	+26,4%	+57,8%	-2,9%	-10,6%
Devises						
€UR - U\$D	1,139	+2,2%	+1,4%	-0,4%	-4,8%	+13,8%
€UR - YEN	122,69	+1,4%	-1,2%	-2,2%	-7,3%	+10,0%
€UR - RMB	7,82	+1,7%	+3,5%	-0,3%	+0,4%	+6,7%
€UR - BRL	4,36	+0,1%	-2,1%	-1,5%	+11,2%	+16,0%
€UR - RUB	71,83	-1,0%	-1,6%	-9,4%	+14,7%	+7,4%
	Cours	MTD	3 mois	YTD	2017	2017

Le rebond des indices Actions en juin ramène le S&P 500 et l'Eurostoxx à nos objectifs annuels