

## Politique de gestion mise en œuvre

Orion I recule de -0,8% en octobre portant la performance en YTD à +12,0% avec une partie cash/quasi-cash abaissée à 14,5% fin octobre vs 25,7% fin septembre. Le bêta progresse à 1,10x vs 1,03x avec une répartition sectorielle qui privilégie les SSII/Techno (19,9%) et les Biens Equipement/Industrie (18,3%).

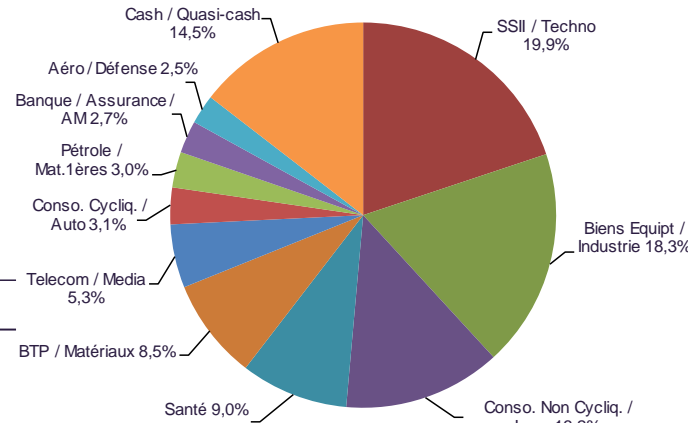
Orange Belgium, TeamViewer, Leonardo, Ipsos et Rovi rejoignent le portefeuille tandis que Barco et Bigben ont été allégés. Les cinq premières pondérations sont Netcompany, Wienerberger, BigBen, Sopra et Outotec.

## Profil du portefeuille au 31/10/2019

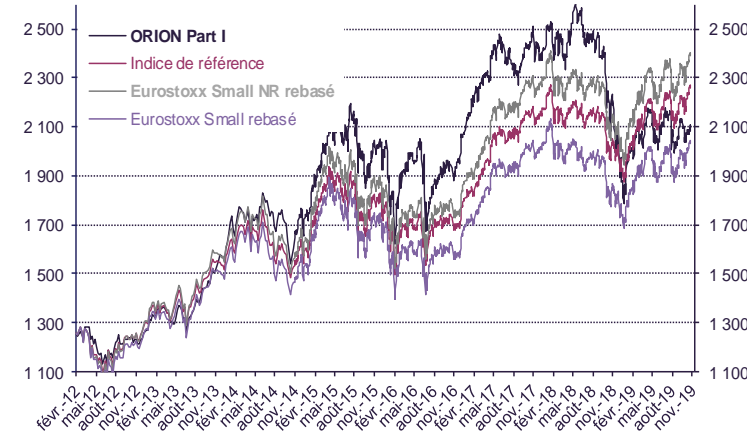
	ORION Part I	Eurostoxx Small NR
Nbre de lignes	33	99
PE 2020 médian	11,1 x	16,1 x
Rendement médian 2019	1,9%	2,5%
Capi. (M€) médiane	1 478	4 927
Bêta 1 an ex ante	1,10 x	1,00 x
Volatilité 1 an jour	17,2%	13,8%
Volatilité 3 ans jour	14,6%	12,0%
Ratio de Sharpe 3 ans	0,21 x	nd

Principaux mouvements du mois		Principales lignes et pondération	
Achats	Ventes		
Orange Belgium	Bigben Interactive	Netcompany	3,5%
TeamViewer	Barco	Wienerberger	3,4%
Leonardo		BigBen	3,4%
Ipsos		Sopra Steria	3,3%
Rovi		Outotec	3,2%

## Répartition sectorielle du portefeuille



## Historique de performance au 31/10/2019



	ORION part R*	ORION part I	Eurostoxx Small NR	** Indice de référence
cours au 31/10/19	123,19	2 083,60	492,49	2 258,74
<b>octobre 2019</b>	<b>-0,8%</b>	<b>-0,8%</b>	<b>+2,0%</b>	<b>+1,8%</b>
<b>2019</b>	<b>+11,2%</b>	<b>+12,0%</b>	<b>+20,0%</b>	<b>+18,0%</b>
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%
<b>dp le 07/02/2012</b>	<b>nd</b>	<b>+65,6%</b>	<b>+90,2%</b>	<b>+79,6%</b>

\*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](mailto:b.godefroy@pnhgestion.com)

**M.-A. LAFFONT / P. LEGRAND**  
Président / Gérant  
[m.laffont@pnhgestion.com](mailto: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

Les derniers indicateurs macro-économiques restent hétérogènes. Sur le front manufacturier, la stabilisation se poursuit mais sur de très faibles niveaux. L'ISM aux US en octobre ressort à 48,3 vs 47,8 en septembre tandis que le PMI Eurozone s'affiche à 45,9 vs 45,7. Les économies très sensibles aux échanges mondiaux sont durement impactées avec un PMI à 42,1 en Allemagne, 48,4 au Japon (-0,5 pt) et 51,7 en Chine (+0,3 pt). De plus, nous ne pouvons exclure que cette stabilisation soit le reflet d'un restockage lié à la crainte d'un hard-Brexit fin octobre et d'une nouvelle remontée de droits de douanes mi-décembre dans le conflit US-Chine.

Les indicateurs relatifs aux Services ou à la confiance des consommateurs restent en phase avec une croissance correcte et ils affichent un léger redressement. La forte baisse des taux initiée depuis 6/9 mois et la bonne tenue des actifs financiers (effets richesse) auront été un soutien essentiel en limitant la contagion entre manufacturier et services/consommation. L'ISM des Services aux US ressort à 54,7 (+2,1 pt) et la confiance des consommateurs se maintient à un haut niveau. Pour l'Eurozone, le PMI des Services est à 52,2 (+0,6 pt) avec une confiance des consommateurs toujours élevée malgré un plus bas depuis fin 2018.

La publication des 1ères estimations de PIB 3T est le reflet de ce contexte mitigé avec +1.9% aux US et +0,8% en Eurozone. Le décalage du Brexit (fin janvier ?) et la signature d'un accord US-Chine pourraient confirmer un point bas macro au 4T19 avec un rebond au 1S20. Ce scénario dans un contexte monétaire de nouveau ultra-expansionniste serait donc favorable aux actifs risqués comme l'indique le rebond récent des indices Actions.

A contrario, même si la saison des publications de résultats s'est avérée correcte, les révisions à la baisse de BNA 2019-20 ne ralentissent pas sur le S&P 500 et l'Eurostoxx avec -1pt depuis fin sept., -3pt/-4pt depuis fin juin et -7pt/-9pt sur l'ensemble de l'année. La croissance 2019-20 attendue se limite respectivement à +1%/+3% et +10%/+9% ce qui pourrait se traduire au final par des BNA 2019 en léger recul et des BNA 2020 en croissance de +3%/+5%.

## Evolution des différentes classes d'actifs

Rebond limité mais réel des indices Actions en octobre avec +1% en Eurozone et +2% aux US dans un contexte de retournement à la hausse des taux souverains. De manière assez progressive et avec une accélération depuis début novembre (+2%/+3% sur les indices actions) sur fond de décalage du Brexit et de rumeurs d'une signature d'un accord US/Chine, les investisseurs sortent d'un mode risk-off.

Si la valorisation absolue des indices devient élevée (prime de +10%/+15% sur la moyenne historique), les primes de risques vs taux souverains et Corporate restent extraordinairement en faveur des indices actions. Au-delà de tous les éléments macro ou politique, c'est bien cette prime de risque conjuguée à une sous-exposition aux marchés actions qui explique la poursuite de la hausse du S&P et de l'Eurostoxx. Cette dynamique peut durer quelques semaines avant que des éléments concrets viennent lui donner une justification (signature effective US-Chine, amélioration macro, retournement à la hausse du momentum de BNA...).

## Contacts

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

**Marc-Antoine LAFFONT**  
Président / Responsable de la Gestion  
+33 1 78 91 79 05  
m.laffont@phgestion.com



## Variation des principales classes d'actifs au 31/10/2019

	Cours	MTD	3 mois	YTD	2018	2017
<b>Taux Souverains</b>						
Taux 10A US	1,69	+1p	-39p	-99p	+25p	-4p
Taux 10A Allemagne	-0,42	+17p	-4p	-66p	-23p	+25p
Taux 10A France	-0,11	+18p	+1p	-82p	-8p	+10p
Taux 10A Italie	0,93	+12p	-58p	-182p	+77p	+18p
Taux 10A Espagne	0,22	+8p	-10p	-119p	-10p	+16p
iBoxx € Eurozone 1-3	172,5	-0,2%	-0,1%	+0,5%	-0,1%	-0,3%
iBoxx € Eurozone 3-5	210,8	-0,5%	+0,1%	+2,4%	+0,1%	+0,0%
iBoxx € Eurozone 5-7	251,3	-0,7%	+0,5%	+5,3%	+0,1%	+0,5%
<b>Taux Corporates</b>						
Taux US BBB+ 7-10 ans	3,27	-7p	-33p	-156p	+113p	-35p
Taux Europe BBB+ 7-10 ans	1,15	+6p	+5p	-125p	+66p	-21p
iBoxx € Corporates 1 - 3	195,7	-0,0%	-0,1%	+1,3%	-0,2%	+0,6%
iBoxx € Corporates 5 - 7	264,9	-0,2%	-0,3%	+7,9%	-1,5%	+2,8%
iBoxx€HY core cum cross 5-10 LC	127,1	-0,5%	-0,8%	+7,0%	-7,9%	+2,7%
<b>Actions</b>						
Eurostoxx 50 NR	7 641,7	+1,1%	+2,6%	+23,2%	-12,0%	+9,2%
Eurostoxx NR	780,0	+1,2%	+1,8%	+21,2%	-12,7%	+12,6%
Eurostoxx	388,7	+1,2%	+1,6%	+18,3%	-14,8%	+10,1%
Eurostoxx Small NR	492,5	+2,0%	+0,9%	+20,0%	-13,2%	+22,2%
S&P 500 Index Fixed	3 037,6	+2,0%	+0,4%	+21,2%	-6,2%	+19,4%
Nikkei 225	22 927,0	+5,4%	+5,9%	+14,6%	-12,1%	+19,1%
China Shanghai SE A	3 068,7	+0,8%	-0,5%	+17,5%	-24,6%	+6,6%
Bovespa (BR)	107 219,0	+2,4%	+4,3%	+22,0%	+15,0%	+26,9%
Russia RTS	1 422,9	+6,7%	+5,5%	+33,1%	-7,4%	+0,2%
<b>Métaux Précieux</b>						
Gold (NYM\$/ozt)	1 511,0	+1,7%	+6,4%	+18,1%	+12,7%	+12,7%
Silver (NYM\$/ozt)	930,0	+5,3%	+7,8%	+16,8%	+3,6%	+3,6%
<b>Matières 1ères</b>						
Crude Oil (NYM\$/bbl)	54,2	+0,2%	-3,6%	+19,3%	-24,8%	+12,5%
Brent Crude (IFEU\$/bbl)	59,6	+0,6%	-5,9%	+10,8%	-19,5%	+17,7%
Copper (LME Cash \$)	5 824,3	+1,7%	-2,0%	-2,4%	-16,7%	+29,6%
Aluminum (LME Cash)	1 365,0	+16,4%	+3,0%	-2,8%	-23,4%	+18,7%
Iron Ore 62% CN TSI	89,6	-3,6%	-21,7%	+29,4%	-2,9%	-10,6%
<b>Devises</b>						
EUR - USD	1,116	+2,3%	+0,2%	-2,4%	-4,8%	+13,8%
EUR - YEN	120,61	+2,4%	-0,2%	-3,8%	-7,3%	+10,0%
EUR - RMB	7,85	+0,9%	+2,4%	+0,0%	+0,4%	+6,7%
EUR - BRL	4,48	-1,4%	+6,9%	+1,1%	+11,2%	+16,0%
EUR - RUB	71,48	+1,1%	+1,2%	-9,9%	+14,7%	+7,4%
	<b>Cours</b>	<b>MTD</b>	<b>3 mois</b>	<b>YTD</b>	<b>2017</b>	<b>2017</b>

**La dynamique peut perdurer quelques semaines mais des éléments concrets devront se formaliser**