

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%).

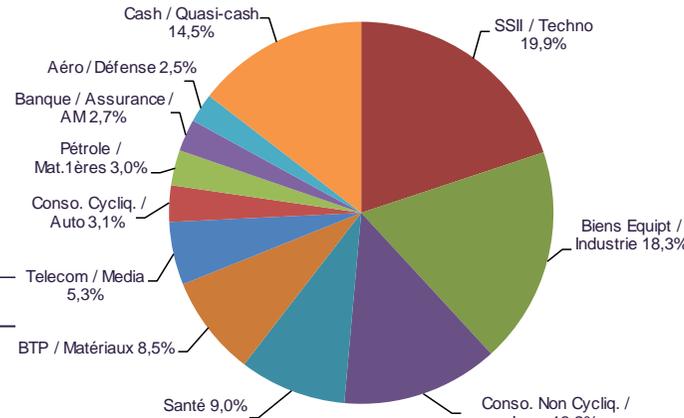
Orange Belgium, TeamViewer, Leonardo, Ipsos et Rovi rejoignent le portefeuille tandis que Barco et Bigben ont été allégés. Les cinq premières pondérations sont Netcompany, Wienerberger, BigBen, Sopra et Outotec.

Profil du portefeuille au 31/10/2019

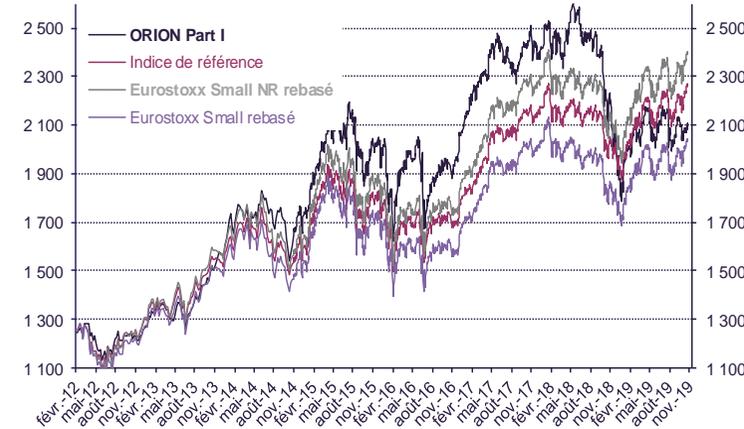
	ORION Part I	Eurostoxx Small NR
Nbre de lignes	33	99
PE 2020 médian	11,1 x	16,1 x
Rendement médian 2019	1,9%	2,5%
Capi. (M€) médiane	1 478	4 927
Bêta 1 an ex ante	1,10 x	1,00 x
Volatilité 1 an jour	17,2%	13,8%
Volatilité 3 ans jour	14,6%	12,0%
Ratio de Sharpe 3 ans	0,21 x	nd

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
octobre 2019	-0,8%	-0,8%	+2,0%	+1,8%
2019	+11,2%	+12,0%	+20,0%	+18,0%
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	+65,6%	+90,2%	+79,6%

*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
Président / 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

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

PH PHILIPPE
HOTTINGUER & Cie
GESTION

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

	Cours	MTD	3 mois	YTD	2018	2017
Taux Souverains						
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%
Taux Corporates						
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%
Actions						
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%
Métaux Précieux						
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%
Matières 1ères						
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%
Devises						
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%
	Cours	MTD	3 mois	YTD	2017	2017

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