

Politique de gestion mise en œuvre

Orion I affiche un recul de -6,1% en février vs -6,6% pour l'Eurostoxx Small NR avec une partie cash/quasi-cash très élevée avec 16,9% fin février (vs 18,2% fin janvier et 12,6% fin décembre). Le bêta 1 an ressort à 0,89x vs 0,94x fin janvier et 1,00x fin décembre.

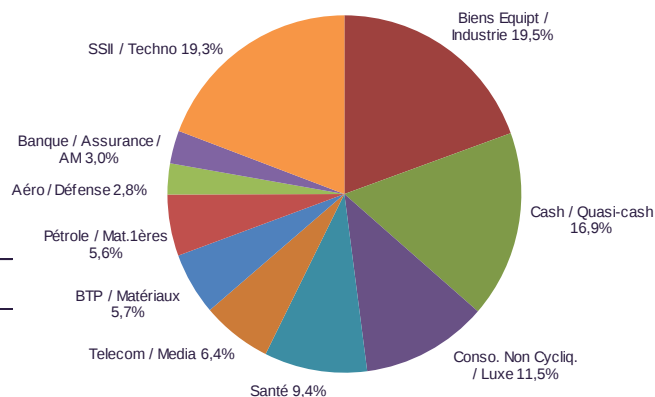
Deux titres sont sortis du portefeuille en février avec Fluidra et Europcar tandis que certains titres ont été allégés comme Netcompany, Sopra et Talgo ou renforcés comme Outotec. La répartition sectorielle évolue peu avec SSII/Techno (19,3%), Biens Equipement/Industrie (19,5%) et Conso. Non Cyclique/Luxe (11,5%) toujours prépondérants dans notre allocation. Les 5 premières lignes sont Nexans, Outotec, TeamViewer, Rovi et CGG.

Profil du portefeuille au 28/02/2020

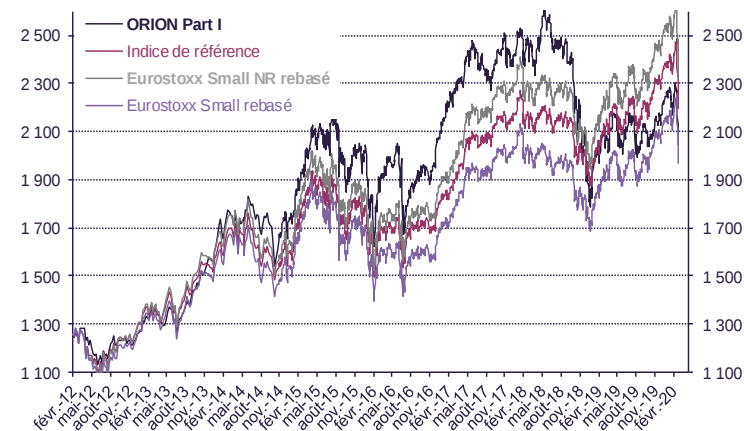
	ORION Part I	Eurostoxx Small NR
Nbre de lignes	29	99
PE 2020 médian	12,6 x	15,6 x
Rendement médian 2019	1,9%	2,6%
Capi. (M€) médiane	2 099	4 394
Bêta 1 an ex ante	0,89 x	1,00 x
Volatilité 1 an jour	14,4%	13,9%
Volatilité 3 ans jour	14,9%	12,6%
Ratio de Sharpe 3 ans	-0,15 x	nd

Principaux mouvements du mois		Principales lignes et pondération	
Achats	Ventes		
Outotec	Fluidra	Nexans	3,7%
	Netcompany	Outotec	3,6%
	Europcar	TeamViewer	3,6%
	Sopra	Rovi	3,5%
	Talgo	CGG	3,5%

Répartition sectorielle du portefeuille



Historique de performance au 28/02/2020



	ORION part R*	ORION part I	Eurostoxx Small NR	** Indice de référence
cours au 28/02/20	120,35	2 041,64	477,81	2 197,13
février 2020	-6,1%	-6,1%	-6,6%	-6,0%
2020	-9,2%	-9,1%	-7,7%	-7,1%
2019	+19,7%	+20,8%	+26,2%	+23,6%
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	+62,3%	+84,5%	+74,7%

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@phhgestion.com

M.-A. LAFFONT / P. LEGRAND
Président / Gérant
m.laffont@phhgestion.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

Le COVID-19 s'est invité avec fracas dans l'économie mondiale dès la mi-février provoquant un recul brutal des actifs risqués et un retour prononcé du mode «risk-off». Cette crise sanitaire se produit alors que l'économie US était relativement dynamique mais en phase de ralentissement et que l'économie européenne était affaiblie avec néanmoins quelques signaux d'amélioration. L'essentiel des indicateurs avancés publiés ces jours derniers ont été calculés avant le 25 février (début de la crise italienne) sur des enquêtes généralement antérieures à l'accélération de la crise épidémique et à la prise de conscience d'une pandémie en dehors des seules frontières chinoises. Avec une avance de près de 6 semaines, la Chine est un bon exemple de ce qui pourrait nous attendre. Son épidémie se répand et se médiatise à partir de mi-janvier avec des PMI fin janvier plutôt résistants (> 51 en baisse de moins de 1 pt). Six semaines après, les PMI de février sont «cataclysmiques» avec un PMI manufacturier à 40.3 et Service à 26.5!

Le choc sur l'économie mondiale va dépendre des prochains jours. Si l'Europe et les US prennent des mesures de confinement strict, le COVID-19 aura des conséquences potentiellement systémiques avec une économie au point mort et des faillites en nombre. Les Etats devront soutenir financièrement les entreprises mais contrairement à 2008 post-Lehman, la sortie de crise pourrait être rapide (mai-juin) avec l'arrêt de la diffusion du COVID-19 (saisonnalité du virus liée aux températures). A contrario, s'il n'est pas nécessaire de prendre des mesures trop fortes de confinement, le ralentissement macro sera réel mais sans conséquence systémique et il pourrait être oublié dès la fin du semestre.

S'il est donc difficile de se faire une idée définitive à ce stade, nous devons aussi rappeler que ce choc intervient alors même que les indices Actions affichaient des performances très élevées (+25% à +30% en 2019) pour une croissance des BNA 2019 limitée à +2% mais avec de réels espoirs pour 2020 ! Une nouvelle correction des attentes de croissance des BNA 2020 sur le S&P 500 (+7,6%) et l'Eurostoxx (+7%) est donc incontournable avec près de 0% en ligne de mire hors crise systémique.

Evolution des différentes classes d'actifs

Alors que le rebond de début février (+4%) des indices Actions nous avait plutôt surpris après les 1ers signes de COVID-19 en provenance de Chine, le recul atteint 12% sur les plus hauts pour afficher maintenant un mois de février à -8.5% aux US comme en Eurozone. L'effondrement des taux LT est tout aussi spectaculaire aux US avec 1.14% sur le 10a soit -77 pb en YTD accentuant la pression sur la Fed qui a abaissé par surprise de 50 pb ses taux CT hier ! Attention à l'€/€ qui remonte de 1,08 à 1,11 en quelques jours et qui ne manquerait pas de rebondir au-delà de 1,15/1,20 en cas d'aggravation de la crise (effondrement du spread de taux et de l'écart de croissance de PIB).

Pour le S&P et l'Eurostoxx, la valorisation n'apporte pas d'éclairage particulier avec des PE toujours élevés (16,6x et 13,8x) au regard des médianes historiques (15,2x et 13x) mais une prime de risque démesurée (4,9 pt et 7,4 pt) au regard des taux LT. Si l'intensité de la crise est difficile à estimer, sa durée devrait être courte générant des opportunités dans les 4 à 8 semaines.

Contacts

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

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



Variation des principales classes d'actifs au 28/02/2020

	Cours	MTD	3 mois	YTD	2019	2018
Taux Souverains						
Taux 10A US	1,14	-37p	-64p	-77p	-77p	+25p
Taux 10A Allemagne	-0,62	-18p	-27p	-43p	-43p	-23p
Taux 10A France	-0,31	-13p	-26p	-42p	-59p	-8p
Taux 10A Italie	1,10	+16p	-14p	-32p	-133p	+77p
Taux 10A Espagne	0,28	+4p	-15p	-19p	-94p	-10p
iBoxx € Eurozone 1-3	172,3	-0,1%	+0,0%	+0,1%	+0,3%	-0,1%
iBoxx € Eurozone 3-5	211,0	-0,0%	+0,4%	+0,6%	+1,9%	+0,1%
iBoxx € Eurozone 5-7	252,1	-0,1%	+1,0%	+1,4%	+4,2%	+0,1%
Taux Corporates						
Taux US BBB+ 7-10 ans	2,85	-13p	-45p	-42p	-157p	+113p
Taux Europe BBB+ 7-10 ans	1,05	+6p	-15p	-17p	-117p	+66p
iBoxx € Corporates 1 - 3	195,8	-0,1%	+0,1%	+0,0%	+1,4%	-0,2%
iBoxx € Corporates 5 - 7	266,3	-0,5%	+0,8%	+0,7%	+7,7%	-1,5%
iBoxx €HY core cum cross 5-10 LC	125,6	-2,4%	-2,0%	-2,7%	+8,6%	-7,9%
Actions						
Eurostoxx 50 NR	7 083,4	-8,5%	-9,8%	-10,9%	+28,2%	-12,0%
Eurostoxx NR	734,9	-7,9%	-8,3%	-9,4%	+26,1%	-12,7%
Eurostoxx	365,2	-7,9%	-8,6%	-9,6%	+23,0%	-14,8%
Eurostoxx Small NR	477,8	-6,6%	-5,6%	-7,7%	+26,2%	-13,2%
S&P 500 Index Fixed	2 954,2	-8,4%	-5,9%	-8,6%	+28,9%	-6,2%
Nikkei 225	21 142,9	-8,9%	-9,2%	-10,6%	+18,2%	-12,1%
China Shanghai SE A	3 018,4	-3,2%	+0,3%	-5,6%	+22,4%	-24,6%
Bovespa (BR)	104 171,0	-8,4%	-3,8%	-9,9%	+31,6%	+15,0%
Russia RTS	1 299,7	-14,3%	-9,6%	-16,1%	+44,9%	-7,4%
Métaux Précieux						
Gold (NYM \$/ozt)	1 609,9	+1,6%	+10,3%	+6,3%	+18,4%	-0,9%
Silver (NYM \$/ozt)	862,8	-10,1%	-3,9%	-11,2%	+22,1%	-14,8%
Matièresières						
Crude Oil (NYM \$/bbl)	44,8	-13,2%	-18,9%	-26,7%	+34,5%	-24,8%
Brent Crude (IFEU \$/bbl)	49,7	-12,3%	-17,9%	-24,7%	+22,7%	-19,5%
Copper (LME Cash \$)	5 572,0	+0,0%	-4,8%	-9,5%	+3,2%	-16,7%
Aluminum (LME Cash)	1 663,0	-2,7%	-6,9%	-7,6%	-3,7%	-16,6%
Iron Ore 62% CN TSI	86,5	-6,5%	+0,5%	-5,5%	+32,3%	-2,9%
Devises						
EUR - USD	1,098	-0,9%	-0,1%	-2,1%	-1,8%	-4,8%
EUR - YEN	118,48	-1,4%	-1,5%	-2,9%	-2,7%	-7,3%
EUR - RMB	7,68	-0,0%	-0,7%	-1,8%	-0,4%	+0,4%
EUR - BRL	4,96	+4,6%	+5,7%	+9,8%	+1,9%	+11,2%
EUR - RUB	73,82	+4,2%	+4,8%	+5,9%	-12,1%	+14,7%
	Cours	MTD	3 mois	YTD	2019	2018

Si l'intensité de la crise est difficile à estimer, sa durée devrait être limitée