

Politique de gestion mise en œuvre

Orion I affiche un recul de -16,8% en mars portant la performance YTD à -24,4%. La partie cash/quasi-cash est restée élevée avec 16,7% fin mars vs 16,9% fin février (vs 18,2% fin janvier et 12,6% fin décembre). Le bêta 1 an ressort à 0,92x vs 0,89x fin février et 1,00x fin décembre.

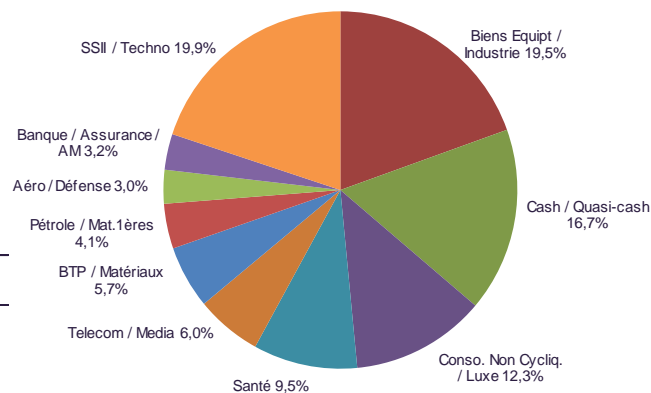
Peu d'évolution sectorielle ce mois-ci malgré la forte volatilité. Les principaux mouvements sont liés à des ajustements de pondérations consécutifs à de fortes variations de cours. A titre d'illustration, HelloFresh et TeamViewer ont été allégés alors qu'ils profitent du contexte actuel avec un confinement qui accroît les besoins en livraisons à domicile et en télétravail. Leurs pondérations approchaient 5% après une surperformance > +40% en YTD. Les 5 premières lignes sont HelloFresh, TeamViewer, Netcompany, Outotec et Sopra.

Profil du portefeuille au 31/03/2020

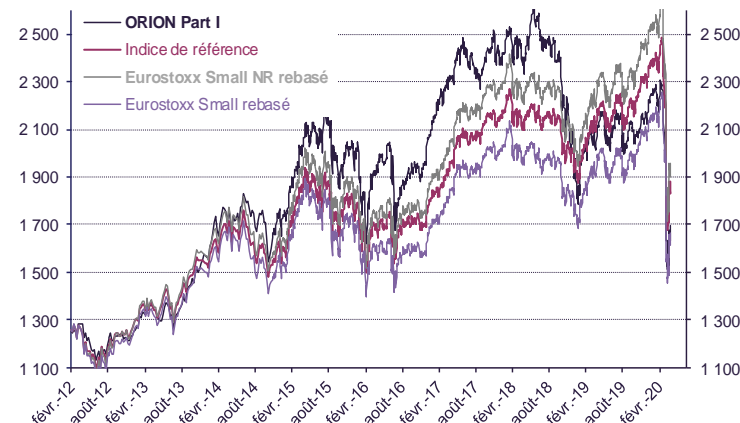
	ORION Part I	Eurostoxx Small NR
Nbre de lignes	29	94
PE 2020 médian	9,7 x	15,5 x
Rendement médian 2019	2,3%	3,0%
Capi. (M€) médiane	1 632	3 932
Bêta 1 an ex ante	0,92 x	1,00 x
Volatilité 1 an jour	21,4%	22,8%
Volatilité 3 ans jour	17,6%	16,5%
Ratio de Sharpe 3 ans	-0,50 x	nd

Principaux mouvements du mois		Principales lignes et pondération	
Achats	Ventes		
Soitec	HelloFresh	HelloFresh	4,1%
Barco	Rovi	TeamViewer	3,7%
Leonardo	Soitec	Netcompany	3,5%
Netcompany Group	Societe LDC	Outotec	3,4%
Koninklijke Boskalis	TeamViewer	Sopra Steria	3,3%

Répartition sectorielle du portefeuille



Historique de performance au 31/03/2020



	ORION part R*	ORION part I	Eurostoxx Small NR	** Indice de référence
cours au 31/03/20	100,07	1 698,34	403,11	1 883,54
mars 2020	-16,9%	-16,8%	-15,6%	-14,3%
2020	-24,5%	-24,4%	-22,2%	-20,4%
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	+35,0%	+55,7%	+49,7%

*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

Sans grande surprise, l'Europe puis les US adoptent des mesures sanitaires similaires à celles qui furent instaurées en Chine avec un confinement quasi-généralisé. Les derniers indicateurs avancés comme les PMI sont le reflet d'une économie au point mort et d'une récession bien supérieure à celle de 2008. Si la confiance des ménages semblent encore tenir, l'explosion du chômage et la destruction de richesse (baisse des actifs financiers et des revenus) n'épargneront pas les prochains indicateurs.

La faiblesse des indicateurs n'a finalement rien de surprenant et l'essentiel n'est plus là. Les seules questions importantes au-delà du drame humain sont la durée du confinement quasi-mondial et l'état des économies au sortir de cette crise. Sur le 1^{er} point, toutes les hypothèses circulent et plus le temps passe, plus nous réalisons que le déconfinement pourrait être progressif. Pour notre part, nous retenons une remise en route des économies à partir de fin Mai pour un retour à la normale dans le courant de l'été (3T).

Sur le 2nd point, la réactivité de la Fed et de la BCE avec un QE sans limite et des Etats (US, Allemagne, France, Italie...) qui se portent garants d'une partie des dettes d'entreprises changent totalement la donne. La crise systémique devrait être évitée et les moyens de production sauvegardés pour assurer la reprise économique au 3T. Cette réactivité et l'ampleur du soutien dépassent les références de 2008. Si nous ne négligeons pas les annonces de plans de relance, ils nous paraissent moins déterminants à ce stade.

En terme de résultats, l'année 2020 n'est finalement plus un véritable enjeu. Les révisions de BNA 2020 atteignent près de -17 pts sur l'Eurostoxx et -10 pts sur le S&P 500 depuis fin janvier ! Comme sur le front de la pandémie, les US sont en retard et les deux régions doivent s'attendre à des BNA corrigés de près de -40 pts matérialisant une décroissance de -50% vs 2019 ! En réalité, il faut que les entreprises soient assez solides pour survivre à cette épreuve et nous retrouverons certainement le niveau des BNA 2019 pour les exercices 2021 ou 2022.

Evolution des différentes classes d'actifs

Dans la lignée de février et de la généralisation des confinements, les indices Actions reculent de près de -15% en mars portant la performance YTD à près de -25%. Ce mois a été aussi celui d'une crise forte sur les obligations Corporate avec une tension des spreads qui n'a été interrompue que par l'intervention des Banques Centrales. Les taux Corporate IG progressent tout de même de +167 pb aux US et +132 pb en Eurozone alors que le 10 ans US recule de -46 pb. Certainement exagéré alors que Banques Centrales et Etats semblent garants en dernier ressort !

En terme de valorisation absolue, les PE forward 12m. sont encore en ligne avec leurs moyennes historiques (près de 15,5x sur le S&P et 13x sur l'Eurostoxx) après le rebond des indices fin mars et les fortes révisions de BNA. Au pire des précédentes crises (2008, 2011 et 2012), le PE du S&P était de 10x/12x et celui de l'Eurostoxx de 8x/10x. A contrario, les primes de risque (vs taux souverains) retrouvent les niveaux aberrants des précédentes crises avec près de 6 pt aux US et 8 pt en Eurozone.

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 31/03/2020

Taux Souverains						
Taux 10A US	0,68	-46p	-124p	-124p	-77p	+25p
Taux 10A Allemagne	-0,49	+13p	-30p	-30p	-43p	-23p
Taux 10A France	-0,04	+27p	-16p	-16p	-59p	-8p
Taux 10A Italie	1,48	+38p	+6p	+6p	-133p	+77p
Taux 10A Espagne	0,64	+37p	+18p	+18p	-94p	-10p
iBoxx € Eurozone 1-3	171,6	-0,4%	-0,3%	-0,3%	+0,3%	-0,1%
iBoxx € Eurozone 3-5	209,0	-0,9%	-0,3%	-0,3%	+1,9%	+0,1%
iBoxx € Eurozone 5-7	248,0	-1,6%	-0,2%	-0,2%	+4,2%	+0,1%

Taux Corporates						
Taux US BBB+ 7-10 ans	4,52	+167p	+125p	+125p	-157p	+113p
Taux Europe BBB+ 7-10 ans	2,37	+132p	+115p	+115p	-117p	+66p
iBoxx € Corporates 1 - 3	190,1	-2,9%	-2,9%	-2,9%	+1,4%	-0,2%
iBoxx € Corporates 5 - 7	245,8	-7,7%	-7,0%	-7,0%	+7,7%	-1,5%
iBoxx€HY core cum cross 5-10 LC	107,3	-14,5%	-16,8%	-16,8%	+8,6%	-7,9%

Actions						
Eurostoxx 50 NR	5 935,1	-16,2%	-25,3%	-25,3%	+28,2%	-12,0%
Eurostoxx NR	610,7	-16,9%	-24,7%	-24,7%	+26,1%	-12,7%
Eurostoxx	303,2	-17,0%	-24,9%	-24,9%	+23,0%	-14,8%
Eurostoxx Small NR	403,1	-15,6%	-22,2%	-22,2%	+26,2%	-13,2%
S&P 500 Index Fixed	2 584,6	-12,5%	-20,0%	-20,0%	+28,9%	-6,2%
Nikkei 225	18 917,0	-10,5%	-20,0%	-20,0%	+18,2%	-12,1%
China Shanghai SE A	2 882,2	-4,5%	-9,8%	-9,8%	+22,4%	-24,6%
Bovespa (BR)	73 019,7	-29,9%	-36,9%	-36,9%	+31,6%	+15,0%
Russia RTS	1 014,4	-21,9%	-34,5%	-34,5%	+44,9%	-7,4%

Métaux Précieux						
Gold (NYM \$/ozt)	1 609,0	-0,1%	+6,2%	+6,2%	+18,4%	-0,9%
Silver (NYM \$/ozt)	724,4	-16,0%	-25,4%	-25,4%	+22,1%	-14,8%

Matièresières						
Crude Oil (NYM \$/bbl)	20,5	-54,2%	-66,5%	-66,5%	+34,5%	-24,8%
Brent Crude (IFEU \$/bbl)	26,4	-46,9%	-60,1%	-60,1%	+22,7%	-19,5%
Copper (LME Cash \$)	4 796,9	-13,9%	-22,1%	-22,1%	+3,2%	-16,7%
Aluminum (LME Cash)	1 489,0	-10,5%	-17,3%	-17,3%	-3,7%	-16,6%
Iron Ore 62% CN TSI	82,7	-4,4%	-9,7%	-9,7%	+32,3%	-2,9%

Devises						
€UR - USD	1,097	-0,1%	-2,2%	-2,2%	-1,8%	-4,8%
€UR - YEN	118,45	-0,0%	-2,9%	-2,9%	-2,7%	-7,3%
€UR - RMB	7,78	+1,4%	-0,5%	-0,5%	-0,4%	+0,4%
€UR - BRL	5,69	+14,8%	+26,0%	+26,0%	+1,9%	+11,2%
€UR - RUB	85,73	+16,1%	+23,0%	+23,0%	-12,1%	+14,7%

Cours MTD 3 mois YTD 2019 2018

En soutenant les entreprises pendant cette crise, la reprise macro pourrait être forte au 3T