

## Politique de gestion mise en œuvre

Orion I affiche une hausse de +8,1% en avril portant la performance YTD à -18,5%. Si la partie cash/quasi-cash progresse légèrement à 19.0% vs 16,7% fin mars, le bêta 1 an est stable à 0,92x.

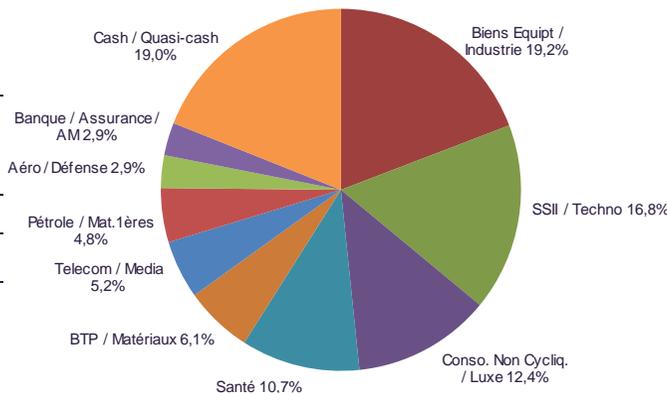
Très peu de mouvements ce mois-ci au sein du portefeuille avec la sortie de Netcompany et l'allègement de Sopra. Les trois premières pondérations (Pharming Group, HelloFresh et TeamViewer) enregistrent une forte hausse depuis quelques semaines car non seulement elles ne sont pas impactées par la crise mais surtout leur positionnement profite du contexte actuel. En terme de répartition sectorielle, peu d'évolution ce mois-ci avec toujours une prédominance de Biens Equipement/Industrie (19,2%), SSII/Techno (16,8%) et Conso. Non Cyclique/Luxe pour 12,4%.

## Profil du portefeuille au 30/04/2020

	ORION Part I	Eurostoxx Small NR
Nbre de lignes	28	94
PE 2020 médian	15,9 x	19,5 x
Rendement médian 2019	1,7%	2,6%
Capi. (M€) médiane	1 747	4 131
Bêta 1 an ex ante	0,92 x	1,00 x
Volatilité 1 an jour	22,2%	24,2%
Volatilité 3 ans jour	17,8%	17,1%
Ratio de Sharpe 3 ans	-0,50 x	nd

Principaux mouvements du mois		Principales lignes et pondération	
Achats	Ventes		
	Netcompany	Pharming Group	4,2%
	Sopra Steria	HelloFresh	4,0%
		Team Viewer	3,7%
		Outotec	3,5%
		Nexans	3,4%

## Répartition sectorielle du portefeuille



## Historique de performance au 30/04/2020



	ORION part R*	ORION part I	Eurostoxx Small NR	** Indice de référence
<i>cours au 30/04/20</i>	108,05	1 835,30	441,24	2 043,61
<b>avril 2020</b>	<b>+8,0%</b>	<b>+8,1%</b>	<b>+9,5%</b>	<b>+8,5%</b>
<b>2020</b>	<b>-18,5%</b>	<b>-18,3%</b>	<b>-14,8%</b>	<b>-13,6%</b>
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%
<b>dp le 07/02/2012</b>	<b>nd</b>	<b>+45,9%</b>	<b>+70,4%</b>	<b>+62,5%</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

Comme attendu, les indicateurs de confiance publiés fin avril/début mai prennent toute la mesure du choc historique impactant l'économie mondiale. Jamais nous n'aurions pensé à un PMI des Services à 12 en Eurozone et même 7 en Espagne. Les PMI manufacturiers sont moins dépressifs en comparaison avec près de 33 en Eurozone. Les US ne sont pas épargnés avec un ISM Nouvelles Commandes à 27 et un ISM non-manufacturier Business à 26 ! Si les indicateurs de confiance des consommateurs décrochent, ils se retrouvent au niveau des années 2010-11 sans enfoncer les plus bas historiques de 2008-09. La publication des 1ères estimations de PIB pour le 1T donne un avant-goût du 2T avec près de -20% pour l'Eurozone (t/t annualisé) et -5% pour les US. Un écart tout de même surprenant entre les deux zones et encore une fois au désavantage de l'Europe...

Le déconfinement devrait progressivement s'imposer dans le courant du mois de mai. Toutefois, il est toujours difficile de mesurer ce qui sera rattrapable en terme de croissance et à quel horizon. La progressivité du déconfinement et son impact durable sur des secteurs clefs (tourisme, aéronautique, culture, évènementiel...) et sur les échanges mondiaux font que le niveau de PIB qui était escompté pour 2020 ne sera pas atteint au mieux en 2023 en Eurozone et 2022 aux US en prenant l'hypothèse d'en avoir définitivement terminé avec le Covid-19 dans le courant de l'été.

Le choc est d'autant plus rude que cette pandémie touche d'abord les pays les plus faibles en Eurozone (Italie, Espagne et France). Avec un endettement public qui dépassera 160% en Italie et plus de 120% en France et en Espagne courant 2021, les tensions dans la zone resteront un point à surveiller. Si la BCE use et abuse des traités pour soutenir l'Europe du Sud, les gouvernements devront s'entendre pour mettre en commun certaines dettes et/ou déficits sous peine d'une implosion de l'Eurozone. Si le cas US est plus simple d'approche, le « jour d'après » pourrait aussi s'annoncer difficile avec un déficit public > 10% du PIB et un endettement > 120%.

Sur le front des entreprises, les révisions à la baisse de BNA 2020-2021 sur le S&P 500 et l'Eurostoxx s'intensifient avec -27%/-16% et -35%/-20% respectivement depuis fin 2019. Il est généralement admis que les BNA 2020 pourraient être révisés de l'ordre de 40% à 50% d'ici la fin d'année et qu'il faudrait attendre 2022 ou 2023 pour retrouver des BNA équivalents à ceux de 2019.

## Evolution des différentes classes d'actifs

Le très fort rebond des marchés Actions sur les plus bas (+20%/+30%) nous surprend par son ampleur alors que la visibilité économique reste limitée. Si l'intervention de la Fed et de la BCE a été déterminante mi-mars en évitant une crise systémique et en arrêtant toute tension sur les spreads Corporate, le recul limité à 10% du S&P 500 en YTD semble déconnecté du choc économique.

Jamais en l'espace de 6 semaines, le PE forward 12m du S&P n'a progressé de 7 pt pour atteindre un plus haut de 18 ans à 20,5x sous l'effet de la hausse des cours et de l'effondrement des BNA ! Interventionnisme de la Fed, liquidité abondante et thématique du déconfinement l'emportent un peu trop sur les douloureuses conséquences macro et micro de la crise actuelle. Le risk/reward sur les actions n'apparaît pas attractif aujourd'hui.

## 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

PHILIPPE  
HOTTINGUER & Cie  
GESTION

## Variation des principales classes d'actifs au 30/04/2020

	Cours	MTD	3 mois	YTD	2019	2018
<b>Taux Souverains</b>						
Taux 10A US	0,62	-6p	-90p	-130p	-77p	+25p
Taux 10A Allemagne	-0,57	-8p	-13p	-38p	-43p	-23p
Taux 10A France	-0,10	-6p	+8p	-22p	-59p	-8p
Taux 10A Italie	1,79	+31p	+86p	+37p	-133p	+77p
Taux 10A Espagne	0,73	+8p	+49p	+26p	-94p	-10p
iBoxx € Eurozone 1-3	171,5	-0,1%	-0,5%	-0,4%	+0,3%	-0,1%
iBoxx € Eurozone 3-5	209,1	+0,0%	-0,9%	-0,3%	+1,9%	+0,1%
iBoxx € Eurozone 5-7	248,2	+0,1%	-1,6%	-0,1%	+4,2%	+0,1%
<b>Taux Corporates</b>						
Taux US BBB+ 7-10 ans	3,41	-110p	+44p	+15p	-157p	+113p
Taux Europe BBB+ 7-10 ans	1,65	-72p	+66p	+43p	-117p	+66p
iBoxx € Corporates 1 - 3	192,4	+1,2%	-1,9%	-1,7%	+1,4%	-0,2%
iBoxx € Corporates 5 - 7	255,9	+4,1%	-4,4%	-3,2%	+7,7%	-1,5%
iBoxx€HY core cum cross 5-10 LC	115,7	+7,8%	-10,1%	-10,4%	+8,6%	-7,9%
<b>Actions</b>						
Eurostoxx 50 NR	6 251,2	+5,3%	-19,2%	-21,4%	+28,2%	-12,0%
Eurostoxx NR	650,6	+6,5%	-18,4%	-19,8%	+26,1%	-12,7%
Eurostoxx	322,2	+6,3%	-18,8%	-20,2%	+23,0%	-14,8%
Eurostoxx Small NR	441,2	+9,5%	-13,7%	-14,8%	+26,2%	-13,2%
S&P 500 Index Fixed	2 912,4	+12,7%	-9,7%	-9,9%	+28,9%	-6,2%
Nikkei 225	20 193,6	+6,7%	-13,0%	-14,6%	+18,2%	-12,1%
China Shanghai SE A	2 997,6	+4,0%	-3,9%	-6,2%	+22,4%	-24,6%
Bovespa (BR)	80 505,8	+10,3%	-29,2%	-30,4%	+31,6%	+15,0%
Russia RTS	1 125,0	+10,9%	-25,8%	-27,4%	+44,9%	-7,4%
<b>Métaux Précieux</b>						
Gold (NYM \$/ozt)	1 702,8	+5,8%	+7,5%	+12,4%	+18,4%	-0,9%
Silver (NYM \$/ozt)	809,5	+11,7%	-15,6%	-16,7%	+22,1%	-14,8%
<b>Matières 1ères</b>						
Crude Oil (NYM \$/bbl)	18,8	-8,0%	-63,5%	-69,1%	+34,5%	-24,8%
Brent Crude (IFEU \$/bbl)	26,5	+0,5%	-53,2%	-59,9%	+22,7%	-19,5%
Copper (LME Cash \$)	5 230,8	+9,0%	-6,1%	-15,0%	+3,2%	-16,7%
Aluminum (LME Cash)	1 460,5	-1,9%	-14,6%	-18,9%	-3,7%	-16,6%
Iron Ore 62% CN TSI	83,8	+1,4%	-9,3%	-8,4%	+32,3%	-2,9%
<b>Devises</b>						
EUR - USD	1,095	-0,2%	-0,7%	-2,4%	-1,8%	-4,8%
EUR - YEN	117,13	-1,1%	-2,3%	-4,0%	-2,7%	-7,3%
EUR - RMB	7,72	-0,8%	+1,0%	-1,2%	-0,4%	+0,4%
EUR - BRL	5,93	+4,2%	+25,8%	+31,3%	+1,9%	+11,2%
EUR - RUB	81,00	-5,5%	+15,6%	+16,2%	-12,1%	+14,7%
	Cours	MTD	3 mois	YTD	2019	2018

## Après le fort rebond, le marché Actions semble trop complaisant