

Politique de gestion mise en œuvre

Orion I progresse à nouveau de +2,8% en mars après +3,3% en février portant la performance YTD à +8,4% vs +7,8% pour l'Eurostoxx Small NR et +7.2% pour notre indice de référence (90% Eurostoxx Small NR et 10% Eonia). La partie cash/quasi-cash baisse à 13,3% vs 15,4% fin février pour un bêta 1 an abaissé à 0,98x vs 1,00x.

Nous retrouvons toujours de forts écarts de performance en mars avec des cycliques/values très bien orientées (Nexans +18%, Wienerberger +13%, Kongsberg Gruppen +11%)... Le portefeuille a toujours une connotation cyclique prononcée avec comme 1^{er} secteur Biens Equipement/Industrie pour 27,8% de pondération. De nombreux arbitrages ont été réalisés en mars avec les entrées de Beneteau, Fagron, Vilmorin, TF1 ou Manitou par exemple et les sorties d'Ipsos, Konecranes, HelloFresh...

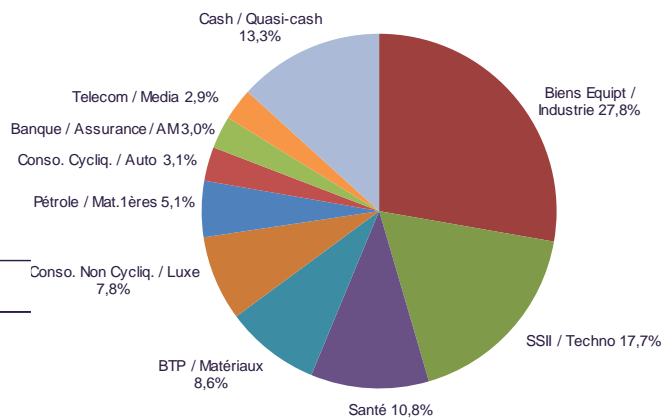
Le nombre de lignes est de 32 et les 5 premières pondérations sont Nexans, Kongsberg Gruppen, Suess, Rovi et Wienerberger sans que chacune d'elles ne dépasse le seuil des 5%.

Profil du portefeuille au 31/03/2021

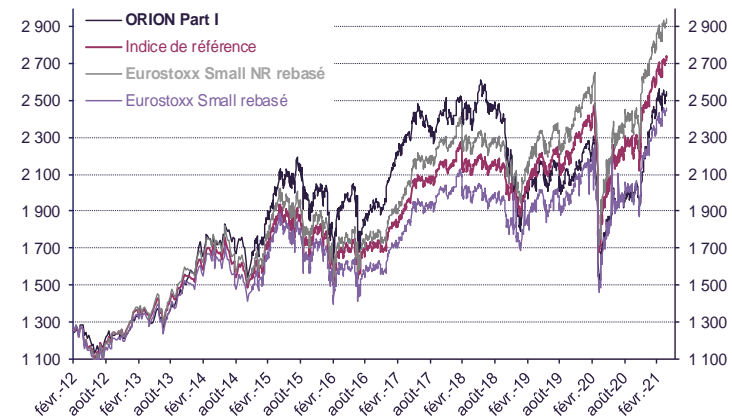
	ORION Part I	Eurostoxx Small NR
Nbre de lignes	32	88
PE 2021 médian	18,2 x	18,5 x
Rendement médian 2020	1,5%	2,2%
Capi. (M€) médiane	1 579	4 813
Bêta 1 an ex ante	0,98 x	1,00 x
Volatilité 1 an jour	15,6%	18,7%
Volatilité 3 ans jour	18,7%	18,9%
Ratio de Sharpe 3 ans	0,16 x	nd

Principaux mouvements du mois		Principales lignes et pondération	
Achats	Ventes		
Beneteau	Ipsos	Nexans	3,7%
Fagron	Konecranes	Kongs. Gruppen	3,5%
Vilmorin & Cie	HelloFresh	Suess	3,5%
TF1	Norsk Hydro	Rovi	3,3%
Manitou	Leonardo	Wienerberger	3,3%

Répartition sectorielle du portefeuille



Historique de performance au 31/03/2021



	ORION part R*	ORION part I	Eurostoxx Small NR	** Indice de référence
cours au 31/03/21	149,01	2 550,42	605,74	2 734,15
mars 2021	+2,7%	+2,8%	+4,3%	+4,0%
2021	+8,2%	+8,4%	+7,8%	+7,2%
2020	+12,4%	+13,6%	+17,0%	+15,6%
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	+102,8%	+133,9%	+117,4%

*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

Depuis l'annonce de la découverte du 1^{er} vaccin mi-novembre, les éléments validant une forte reprise cyclique se mettent en place. La généralisation de la vaccination est le point de départ de toute reprise économique et dans ce schéma, le couple US-UK devrait avoir près de 2 mois d'avance sur l'Europe.

L'ensemble des indicateurs macro pointe vers cette forte reprise. Les ISM aux US atteignent des niveaux exceptionnels (64,7 pour le manufacturier dont 68 pour les nouvelles commandes et 63,7 pour les Services dont 69,4 pour la production) annonçant une très forte croissance. Si le niveau atteint par la confiance des consommateurs est moins exceptionnel, le rebond de près de 20 pt sur le seul mois de mars est unique. Par conséquent, en ajoutant des stocks toujours très bas dans l'ensemble de l'économie, le PIB US devrait dépasser celui de fin 2019 dès le 2T21.

Si l'Eurozone rencontre quelques difficultés dans son retour à la normale avec une campagne de vaccination qui ne devrait libérer l'économie qu'en juin/juillet (vs avril/mai aux US), certains indicateurs avancés «s'emballent» littéralement. Le PMI manufacturier ressort à 62,5 au plus haut historique ! Même confronté à l'absence de tourisme et à de nombreux confinements, le PMI des Services rebondit de 4 pt à 49,6. Tout aussi positif, la confiance des consommateurs repasse au-dessus de sa moyenne historique avec une forte progression en mars. Notons que ces éléments concernent l'ensemble des grands pays de l'Eurozone même si l'Allemagne est un peu en avance et l'Espagne plutôt en retard.

Au final, si l'économie mondiale ne doit pas décevoir pour le reste de 2021, il sera nécessaire de suivre les conséquences d'une reprise trop forte avec en ligne de mire un dérapage des taux LT, une surchauffe des mat. 1ères et une modification des priorités de la Fed avec une remise en cause du duo QE/taux nul. Aux US, la concomitance d'un rattrapage cyclique, de plans de relance démesurés, de déficits publics hors norme, d'une fiscalité au plus bas et d'une politique monétaire ultra-expansionniste ne peut être éternelle. Certains de ces éléments devront être ajustés dans un avenir assez proche et Mr Biden a d'ailleurs annoncé que cela commencera sûrement par une hausse significative de l'IS.

Evolution des différentes classes d'actifs

Même si la fête s'est poursuivie sur les marchés Actions en mars avec une forte hausse (+4% à +8%), les taux LT US progressent encore (+28 pb à 1,74%). Le cumul hausse des taux et forte hausse du S&P provoquent un abaissement prononcé de la prime de risque (2,8 pt vs 3,6 pt en moyenne sur 20 ans). Même en comparaison des taux Corporate, la prime de risque du S&P n'affiche plus de décote. A contrario, avec les révisions de BNA à la hausse et une croissance des BNA attendues à +26% en 2021/+15% en 2022, le très élevé PE forward 12m. (22x) du S&P baisse rapidement. A cours constant, ce PE reviendrait à 19,5x fin 2021 soit -2,5 pt mais il serait toujours très au-dessus de sa moyenne des 20 dernières années de 15,3x.

S'il est difficile d'émettre un quelconque message de prudence dans un contexte de forte reprise macro, la valorisation très élevée des marchés Actions fait que la remise en cause de tout élément positif même de faible importance se traduira par une correction rapide.

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 31/03/2021

	Cours	MTD	3 mois	YTD	2020	2019
Taux Souverains						
Taux 10A US	1,74	+28p	+82p	+82p	-100p	-77p
Taux 10A Allemagne	-0,30	-4p	+28p	+28p	-39p	-43p
Taux 10A France	-0,05	-4p	+29p	+29p	-46p	-59p
Taux 10A Italie	0,66	-12p	+12p	+12p	-87p	-133p
Taux 10A Espagne	0,33	-10p	+29p	+29p	-43p	-94p
iBoxx € Eurozone 1-3	171,8	+0,1%	-0,2%	-0,2%	+0,0%	+0,3%
iBoxx € Eurozone 3-5	211,6	+0,3%	-0,4%	-0,4%	+1,3%	+1,9%
iBoxx € Eurozone 5-7	253,5	+0,5%	-0,8%	-0,8%	+2,8%	+4,2%
Taux Corporates						
Taux US BBB+ 7-10 ans	2,82	+30p	+74p	+74p	-118p	-157p
Taux Europe BBB+ 7-10 ans	0,90	-1p	+18p	+18p	-51p	-117p
iBoxx € Corporates 1 - 3	197,3	+0,1%	+0,1%	+0,1%	+0,7%	+1,4%
iBoxx € Corporates 5 - 7	270,6	+0,3%	-0,5%	-0,5%	+2,9%	+7,7%
lboxx€HY core cum cross 5-10 LC	128,4	-0,1%	+0,3%	+0,3%	-0,8%	+8,6%
Actions						
Eurostoxx 50 NR	8 515,1	+7,9%	+10,7%	+10,7%	-3,2%	+28,2%
Eurostoxx NR	886,3	+6,6%	+8,9%	+8,9%	+0,2%	+26,1%
Eurostoxx	432,1	+6,5%	+8,7%	+8,7%	-1,6%	+23,0%
Eurostoxx Small NR	605,7	+4,3%	+8,0%	+8,0%	+8,3%	+26,2%
S&P 500 Index Fixed	3 972,9	+4,2%	+5,8%	+5,8%	+16,3%	+28,9%
Nikkei 225	29 178,8	+0,7%	+6,3%	+6,3%	+16,0%	+18,2%
China Shanghai SE A	3 607,7	-1,9%	-0,9%	-0,9%	+13,9%	+22,4%
Bovespa (BR)	116 633,0	+6,0%	-2,0%	-2,0%	+2,9%	+31,6%
Russia RTS	1 477,1	+4,6%	+6,5%	+6,5%	-10,4%	+44,9%
Métaux Précieux						
Gold (NYM\$/ozt)	1 691,1	-3,0%	-10,4%	-10,4%	+24,6%	+18,4%
Silver (NYM\$/ozt)	1 188,5	+0,4%	+10,5%	+10,5%	+10,7%	+22,1%
Matières 1ères						
Crude Oil (NYM\$/bbl)	59,2	-3,8%	+21,9%	+21,9%	-20,5%	+34,5%
Brent Crude (IFEU\$/bbl)	63,5	-3,5%	+24,1%	+24,1%	-24,4%	+34,0%
Copper (LME Cash \$)	8 850,7	-3,5%	+14,2%	+14,2%	+25,9%	+3,2%
Aluminum (LME Cash)	2 212,5	+0,5%	+11,9%	+11,9%	+9,9%	-3,7%
Iron Ore 62% CN TSI	166,9	-3,4%	+7,1%	+7,1%	+70,3%	+32,3%
Devises						
EUR - US\$	1,175	-3,2%	-3,9%	-3,9%	+9,0%	-1,8%
EUR - YEN	129,87	+0,4%	+2,8%	+2,8%	+3,6%	-2,7%
EUR - RMB	7,70	-1,7%	-3,7%	-3,7%	+2,3%	-0,4%
EUR - BRL	6,63	-2,0%	+4,4%	+4,4%	+40,7%	+1,9%
EUR - RUB	88,76	-1,9%	-1,9%	-1,9%	+29,8%	-12,1%
	Cours	MTD	3 mois	YTD	2020	2019

Au-delà de 4 000 pts, le S&P 500 ne laisse aucune place aux doutes et aux déceptions