

Politique de gestion mise en œuvre

Orion I affiche une nouvelle hausse avec +2,2% en juin après +3,1% en mai, +2,3% en avril, +2,8% en mars et +3,3% en février portant la performance YTD à +16,9% vs +15,9% pour l'Eurostoxx Small NR et +14,7% pour son indice de référence (90% Eurostoxx Small NR et 10% Eonia). Une évolution dans le process de gestion s'est poursuivie avec un accent mis sur l'optimisation du couple risk/reward. Cela se traduit à la fois par une réduction de la partie cash/quasi-cash à 9% vs 14,2% fin mai et par un fort recul du bêta à 0,53x vs 0,77x.

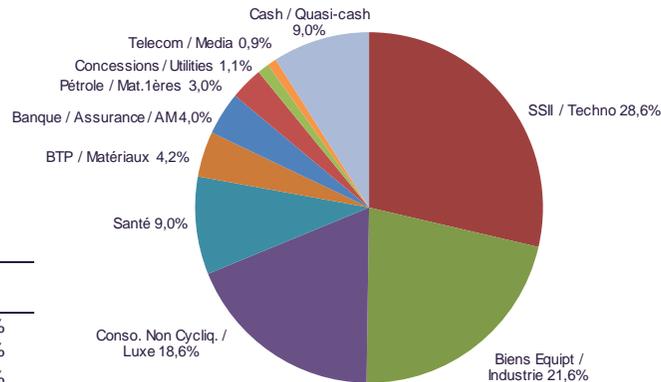
Le nombre de lignes du portefeuille progresse à nouveau avec 58 positions vs 56 fin mai et 33 fin avril pour une capitalisation médiane abaissée à 344 M€ vs 555 M€ fin mai et 1 648 M€ fin avril. L'exposition sectorielle reste dominée par les secteurs SSII / Techno (28,6% vs 21,2% fin mai) et Biens Equipements / Industrie (21,6% vs 26%). Les 5 premières pondérations sont Italian Wine Brands, Salcef, IGE+XAO, SICIT et Soitec sans que chacune d'elles ne dépasse le seuil des 5%.

Profil du portefeuille au 30/06/2021

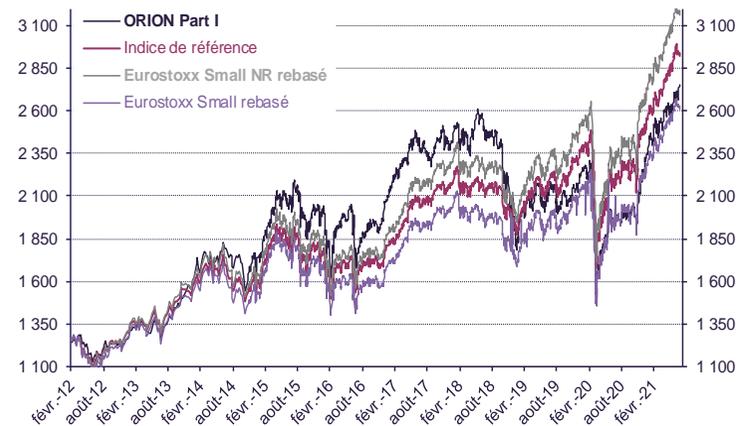
	ORION Part I	Eurostoxx Small NR
Nbre de lignes	58	87
PE 2022 médian	17,7 x	17,5 x
Rendement médian 2021	1,3%	2,2%
Capi. (M€) médiane	344	5 213
Bêta 1 an ex ante	0,53 x	1,00 x
Volatilité 1 an jour	12,9%	14,7%
Volatilité 3 ans jour	18,6%	18,8%
Ratio de Sharpe 3 ans	0,20 x	nd

Principaux mouvements du mois		Principales lignes et pondération	
Achats	Ventes		
SICIT Group	Wienerberger	Italian Wine Brands	3,8%
Neurones	Sopra Group	Salcef	3,7%
ABC arbitrage	Rothschild	IGE+XAO	3,1%
Piteco	Beneteau	SICIT Group	2,9%
Oeneo	Kongs. Gruppen	Soitec	2,8%

Répartition sectorielle du portefeuille



Historique de performance au 30/06/2021



	ORION part R*	ORION part I	Eurostoxx Small NR	** Indice de référence
<i>cours au 30/06/21</i>	160,39	2 750,02	651,10	2 924,56
juin 2021	+2,1%	+2,2%	+0,5%	+0,4%
2021	+16,5%	+16,9%	+15,9%	+14,7%
2020	+21,0%	+22,4%	+25,7%	+23,7%
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	+118,6%	+151,4%	+132,5%

*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@phggestion.com

E. FAURE / P. LEGRAND
Directeur de la Gestion / Gérant
e.faure@phggestion.com

PH PHILIPPE
HOTTINGUER & Cie
GESTION

Caractéristiques du fonds

ISIN part R et part I

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

LU1120754533 / LU0272991307

Point sur l'environnement macro-économique

Juin marque le retour de quelques craintes entourant la Covid et son variant Delta. Les taux d'efficacité limités des vaccins chinois et russes conjugués à une vaccination approchant son plafond de verre aux US et en Europe, posent la question de nouveaux confinements face à un variant très contagieux. Certaines régions ou villes asiatiques ont franchi ce cap, souvent portée par une politique sanitaire proche de l'utopie du zéro COVID.

Dans ce contexte, les PMI en Chine déçoivent avec 50,3 pour les Services et 51,3 pour le manufacturier. Nous remarquons d'ailleurs que la Chine décélère depuis le début d'année entraînée par une politique de distribution de crédits plus limitée depuis mars. La situation reste beaucoup plus favorable aux US avec des ISM très élevés, de fortes créations d'emplois et des acteurs économiques (Etat et Banque Centrale) voulant exploiter au maximum tous les leviers de la croissance (déficits, taux, QE...). L'Eurozone est dans une situation intermédiaire avec un variant Delta qui impose progressivement des messages plus restrictifs qui pourraient finir par limiter la reprise. Si les prévisions de croissance de PIB sont toujours revues en hausse aux US et en Eurozone, les prochaines semaines devraient afficher un plus grand attentisme. A contrario, l'émergence d'un nouveau variant peut avoir des effets positifs en favorisant une reprise de la vaccination et en différant toute velléité de *Tapering* ou de réduction de déficits publics.

Sur le front micro et à la veille des publications du 2T, la dynamique depuis novembre est toujours exceptionnelle avec le maintien de révisions haussières de BNA dépassant +1 pt par mois aux US comme en Eurozone. Si l'avantage est maintenu pour le S&P avec un rythme supérieur à celui de l'Eurostoxx, les publications du 2T dépasseront certainement les attentes au regard du puissant mouvement de révisions et ceci malgré la forte hausse des mat. 1ères. Si nous prenons le BNA attendu en 2022 comme référence, il est équivalent à celui qui était attendu en fev-20 pour le S&P alors qu'il est encore en retrait de -13% pour l'Eurostoxx. Rappelons que dans un cycle classique, les BNA sont révisés chaque mois de l'ordre de -1 pt. La situation US est donc excellente tandis que la situation européenne est plutôt normale reléguant la crise du Covid à un épiphénomène sur le front des BNA !

Evolution des différentes classes d'actifs

Avec un mois de juin moins favorable à la thématique cyclique/valorisation, les taux LT affichent un nouveau recul avec -13 pb et -29 pb sur 1 et 3 mois à 1,45% aux US. Les indices Actions progressent légèrement en Eurozone en juin tandis que le S&P affiche +2,2%. A noter que la hausse du baril s'est poursuivie (près de +10%) alors même que le \$ s'est renforcé de 3% vs Euro.

En termes de valorisation, si les indices Actions affichent toujours des niveaux de PE forward 12m. très au-dessus de leurs références historiques (PE de 21,8x vs 15,3x pour le S&P 500), nous constatons que le recul récent des taux souverains et des taux Corporate fait remonter une prime de risque qui était devenue trop faible. Il faut cependant constater qu'avec un core-CPI à 3,8% pour des taux 10 ans US à 1,45%, il est nécessaire d'avoir une croyance inaltérable quant au caractère provisoire de l'inflation et permanent du QE aux US ! Après la consolidation récente, le rebond des taux LT nous semble incontournable avec une pression à attendre sur les PE.

Contacts

Bruno GODEFROY
Directeur du Développement
b.godefroy@phgestion.com

Edwin FAURE
Directeur de la Gestion
e.faure@phgestion.com

Marc-Antoine LAFFONT
Président
m.laffont@phgestion.com

PH PHILIPPE
HOTTINGUER & Cie
GESTION

Variation des principales classes d'actifs au 30/06/2021

	Cours	MTD	3 mois	YTD	2020	2019
Taux Souverains						
Taux 10A US	1,45	-13p	-29p	+53p	-100p	-77p
Taux 10A Allemagne	-0,21	-4p	+9p	+37p	-39p	-43p
Taux 10A France	0,13	-6p	+18p	+47p	-46p	-59p
Taux 10A Italie	0,83	-9p	+17p	+28p	-87p	-133p
Taux 10A Espagne	0,42	-6p	+9p	+38p	-43p	-94p
iBoxx € Eurozone 1-3	171,6	-0,0%	-0,1%	-0,4%	+0,0%	+0,3%
iBoxx € Eurozone 3-5	211,2	+0,1%	-0,2%	-0,6%	+1,3%	+1,9%
iBoxx € Eurozone 5-7	252,7	+0,2%	-0,3%	-1,1%	+2,8%	+4,2%
Taux Corporates						
Taux US BBB+ 7-10 ans	2,48	-18p	-34p	+40p	-118p	-157p
Taux Europe BBB+ 7-10 ans	0,88	-10p	-2p	+17p	-51p	-117p
iBoxx € Corporates 1 - 3	197,6	+0,1%	+0,1%	+0,2%	+0,7%	+1,4%
iBoxx € Corporates 5 - 7	271,6	+0,4%	+0,3%	-0,1%	+2,9%	+7,7%
iBoxx€HY core cum cross 5-10 LC	129,0	+0,3%	+0,5%	+0,8%	-0,8%	+8,6%
Actions						
Eurostoxx 50 NR	8 930,5	+0,7%	+4,9%	+16,1%	-3,2%	+28,2%
Eurostoxx NR	937,5	+1,0%	+5,8%	+15,2%	+0,2%	+26,1%
Eurostoxx	452,0	+0,8%	+4,6%	+13,7%	-1,6%	+23,0%
Eurostoxx Small NR	651,1	+0,5%	+7,5%	+16,1%	+8,3%	+26,2%
S&P 500 Index Fixed	4 297,5	+2,2%	+8,2%	+14,4%	+16,3%	+28,9%
Nikkei 225	28 791,5	-0,2%	-1,3%	+4,9%	+16,0%	+18,2%
China Shanghai SE A	3 764,2	-0,7%	+4,3%	+3,4%	+13,9%	+22,4%
Bovespa (BR)	126 801,0	+0,5%	+8,7%	+6,5%	+2,9%	+31,6%
Russia RTS	1 653,8	+3,5%	+12,0%	+19,2%	-10,4%	+44,9%
Métaux Précieux						
Gold (NYM\$/oz)	1 763,2	-7,2%	+4,3%	-6,6%	+24,6%	+18,4%
Silver (NYM\$/oz)	1 070,5	-9,3%	-9,9%	-0,5%	+10,7%	+22,1%
Matières 1ères						
Crude Oil (NYM\$/bbl)	73,5	+10,8%	+24,2%	+51,4%	-20,5%	+34,5%
Brent Crude (IFEU\$/bbl)	75,1	+8,3%	+18,3%	+46,7%	-24,4%	+34,0%
Copper (LME Cash \$)	9 385,0	-7,6%	+6,0%	+21,1%	+25,9%	+3,2%
Aluminum (LME Cash)	2 523,0	+4,9%	+14,0%	+27,6%	+9,9%	-3,7%
Iron Ore 62% CN TSI	211,1	+2,6%	+26,5%	+35,5%	+70,3%	+32,3%
Devises						
EUR - USD	1,186	-3,0%	+1,1%	-3,1%	+9,0%	-1,8%
EUR - YEN	131,62	-1,6%	+1,7%	+4,2%	+3,6%	-2,7%
EUR - RMB	7,66	-1,5%	-0,5%	-4,2%	+2,3%	-0,4%
EUR - BRL	5,95	-7,3%	-12,0%	-6,4%	+40,7%	+1,9%
EUR - RUB	86,63	-3,4%	-2,9%	-4,3%	+29,8%	-12,1%
	Cours	MTD	3 mois	YTD	2020	2019

Taux réels à -2,4% aux US : il faut être vraiment très confiant sur le retour à un core-CPI de 2% !