

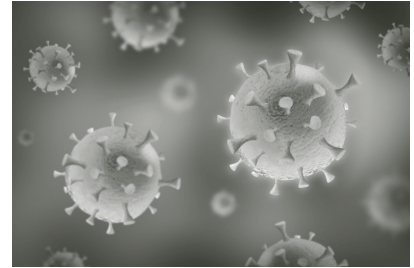


ODDO BHF

Rester sur le terrain et ne pas se mettre hors-jeu

MARKET FLASH

19 MARS 2020



Conditions de marché

Dans le contexte des mesures de plus en plus strictes visant à contenir le virus Covid-19 en Europe et aux États-Unis, il faut s'attendre à un effondrement significatif de l'activité économique, au moins dans les semaines à venir, combiné à une chute des ventes et de bénéfices de nombreuses entreprises. Cela entraîne des distorsions massives, en particulier sur les marchés des actions et du crédit. La volatilité sur les marchés boursiers est proche des sommets atteints lors de la crise financière de 2008 ; le marché des obligations d'entreprises est actuellement presque illiquide, et les ventes n'y sont possibles qu'à des décotes extrêmes.

Ainsi depuis vendredi, l'indice Eurostoxx50 abandonne 5.70% pour s'établir autour de 2430 points à la mi-journée. De son côté, le S&P500 ouvre ce mercredi à 2436.5 soit en baisse de 10% depuis la clôture de vendredi soir.

Le mouvement initié depuis jeudi dernier de vente d'actifs traditionnellement étiquetés comme «refuges» se poursuit. Le seul vrai refuge semble être désormais les liquidités.

Les taux souverains se tendent ainsi fortement, le 10 ans US approchant les 1.2% en cours de séance mercredi (à comparer à un plus bas de 0,4% il y a une semaine), le Bund Allemand passant de -0.9% à -0.3%, et le BTP Italien approchant même les 3% ce mercredi.

Du côté des matières premières, le pétrole WTI est passé sous les 25 USD, soit son niveau le plus bas depuis 2003 et l'or poursuit son recul (-1,6% sur cette semaine, près de -10% depuis les plus hauts)

L'Euro s'est déprécié sur la semaine passant de 1.11 à 1.09, face au dollar.

Les injections massives de la FED de la semaine dernière et les lignes de financement croisées avec les autres banques centrales n'ont donc pas suffi à calmer les investisseurs, tous les actifs devenant bons à céder pour obtenir des liquidités (en particulier en dollar).

Mouvements sur les portefeuilles et perspectives

Si nos fonds résistent dans l'ensemble bien comparé à leurs indices et à leurs pairs, ces derniers jours n'ont épargné personne.

Côté actions, notre fonds flagship ODDO BHF Avenir Europe baisse sur la semaine mais continue de surperformer son benchmark.

Le fonds ODDO BHF Immobilier qui avait remarquablement résisté jusqu'à présent est embarqué par le tsunami de prises de profit et la remontée des taux liée aux anticipations de relance.

Côté obligations, la stratégie d'allocation obligataire ODDO BHF Credit Opportunities remplit son rôle défensif avec une baisse limitée. Les fonds datés encaissent une baisse d'environ sur la semaine.

Le fonds ODDO BHF Global Target 2026 montre des niveaux de rendement élevé mais au prix d'une tension accrue sur le crédit.

Pour les portefeuilles de la gamme Polaris, étant donné le degré élevé d'incertitude concernant la durée et l'ampleur de la crise, les gérants maintiennent actuellement leur orientation fondamentalement défensive avec une légère sous-pondération de la composante en actions. Dans ce cadre, cependant, nous nous positionnons déjà vers des actions de qualité qui sont peu sensibles aux effets de la crise du coronavirus et même capables d'en tirer profit. Il s'agit, par exemple, d'actions des secteurs de la consommation de base (par exemple, Reckitt Benckiser, Nestlé, Unilever), de la technologie (par exemple, Amazon) ou du secteur pharmaceutique/médical (par exemple, Roche, Thermo Fisher, Novo Nordisk). Le moment n'est pas encore venu d'accroître de manière significative la part actions. Nous n'envisageons de l'augmenter qu'à des niveaux de valorisation nettement inférieurs - pour le DAX, par exemple, à un "price-to-book" ratio inférieur à un, c'est-à-dire à des niveaux atteints dans le passé à des périodes de tension extrême sur les marchés financiers.

ODDO BHF

12, boulevard de la Madeleine – 75440 Paris Cedex 09 France – Tél. : 33(0)1 44 51 85 00 – Fax : 33(0)1 44 51 85 10 – www.oddo-bhf.com
ODDO BHF SCA, société en commandite par actions au capital de 70 000 000 € – RCS 652 027 384 Paris – agréée en qualité d'établissement de crédit par l'Autorité de Contrôle Prudentiel et de Résolution (ACPR) et immatriculée à l'ORIAS en qualité de courtier d'assurance sous le numéro 08046444.
www.oddo-bhf.com



ODDO BHF

Les équipes de gestion maintiennent leur position fondamentalement défensive avec une légère sous-pondération dans la composante actions.

Pour repasser à une situation de surpondération, nous envisageons deux scénarios :

1. Une nouvelle baisse de 10% (soit -50% environ YTD) sur les actions offrirait un coussin supplémentaire qui permettrait de se positionner sur du long terme sur des valeurs de qualité en s'extrayant de la volatilité extrême actuelle. Même si les mesures fiscales et budgétaires restent incomplètes et nécessitent des réglages, les gouvernements ont pris la mesure du risque systémique. Le soutien se fera à tout prix. En dépit d'une récession qui s'avère profonde, les perspectives de performance à long terme sont fantastiques et historiques.

2. Contagion : Si le point d'inflexion constaté en Chine après 20 jours de confinement est également observé en Italie, alors les investisseurs peuvent faire leurs comptes et évaluer de manière plus rationnelle les couples risque/rendement. Après 35% de baisse, quelle récession macroéconomique et quelle récession des profits sont déjà dans les prix ? Le rebond pourrait être d'une violence équivalente à celle de la baisse. Mais soyons clairs, nous ne reverrons pas les plus hauts cette année. Cette crise ne sera pas sans implication pour l'économie mondiale. L'impact sur le pouvoir d'achat des consommateurs ne devra pas être négligé et les entreprises devront revisiter leur business model.

A titre d'illustration quelques niveaux de valorisation :

- Sur le High Yield, des spreads à 900 BPs correspondent à une probabilité cumulée de défauts de 50% sur 5 ans avec un taux de recouvrement de 30%.
- LVMH propose de racheter Tiffany à 135 USD par action, elle cote ...115 USD soit 15% de décote.

Un « océan d'opportunités » s'offre aux investisseurs au cours des prochains mois. Il faut pouvoir rester sur le terrain et ne pas se mettre hors-jeu. Mais aujourd'hui, on se doit d'attendre les vrais signaux.

Et surtout, prenez soins de vous.



Laurent Denize

Global co-CIO
ODDO BHF Asset Management



Jan Viebig

CIO
ODDO BHF TRUST

Avertissement

Ce document a été préparé par ODDO BHF dans un but purement informatif. Il ne saurait créer de quelconques obligations à charge de ODDO BHF.

Les opinions émises dans ce document correspondent aux anticipations de marché de ODDO BHF au moment de la publication de document. Elles sont susceptibles d'évoluer en fonction des conditions de marché et ne sauraient en aucun cas engager la responsabilité contractuelle de ODDO BHF.

Avant d'investir dans une quelconque classe d'actifs, il est fortement recommandé à l'investisseur potentiel de s'enquérir de manière détaillée des risques auxquels ces classes d'actifs sont exposées notamment le risque de perte en capital.

ODDO BHF