

Avril 2021

Depuis quelques semaines, les investisseurs obligataires subissent de légères pertes en capital et s'interrogent sur une remontée plus sensible des taux longs qui impacterait plus significativement les portefeuilles. Cette interrogation est d'autant plus légitime qu'une remontée durable des taux n'aurait pas que des effets sur les marchés actions mais aussi sur le marché immobilier.

Quelle est la taille du marché immobilier mondial ?

Les 90 000 milliards de dollars du marché boursier mondial sont importants. Toutefois, ce chiffre reste plus de trois fois inférieur au marché immobilier mondial évalué à 300 000 milliards de dollars. Les valorisations de l'immobilier peuvent sembler tendues par rapport à d'autres actifs et par rapport aux données historiques. Mais, soyons clairs, le maintien de valorisations aussi élevées pour l'immobilier mondial trouve son origine (du moins en partie) dans le maintien des rendements obligataires à un niveau bas. Si des rendements obligataires plus élevés entraînaient ne serait-ce qu'une baisse de 10 % de la valeur de l'immobilier, cela représenterait une chute de 30 000 milliards de dollars de la richesse mondiale. Une telle impulsion déflationniste, égale à un tiers du PIB mondial, laminerait totalement le choc d'inflation temporaire que nous allons traverser.

Alors faut-il s'inquiéter d'un choc inflationniste, alors que les conséquences d'une hausse des taux sur l'économie mondiale nous entraineraient assez rapidement dans une spirale déflationniste bien plus importante ?

Le vrai risque, c'est l'immobilier

Au cours de la dernière décennie, les loyers immobiliers mondiaux ont suivi globalement le PIB nominal, comme attendu. Mais les prix de l'immobilier ont largement dépassé la vitesse de hausse des loyers. En fait, le prix payé pour ces loyers a fait un bond de 35 %. Cette expansion de multiples de l'immobilier, qui a ajouté 80 000 milliards de dollars à la richesse mondiale - soit l'équivalent du PIB mondial - est essentiellement due à la baisse des rendements obligataires.

Sur le marché immobilier mondial, le segment résidentiel représente 80 % de la valeur. L'immobilier commercial (y compris bureau) représente un peu plus de 10 % et l'immobilier agricole et forestier constitue le reste. Le boom immobilier a surtout été le boom du logement. Étant donné que la plupart des logements sont occupés par leurs propriétaires (hors Allemagne), l'explosion des prix de l'immobilier a augmenté la richesse du citoyen mondial ordinaire bien plus que la hausse des prix des actions. En outre, le boom immobilier des années 2010 a été sans précédent par sa pénétration et son ampleur régionale, englobant simultanément les villes, les banlieues et les zones rurales d'Amérique du Nord, d'Europe, et d'Asie. Même l'Allemagne et le Japon y ont participé, ce qui en a fait le boom immobilier le plus important de l'histoire économique. La question primordiale réside dans la détermination du point d'inflexion.

Quel taux d'intérêt à 30 ans aux Etats unis ou en Chine pourraient entrainer un retournement de tendance ?

Difficile à dire mais Freddie Mac a récemment communiqué sur le fait que le taux moyen d'un prêt hypothécaire à taux fixe 30 ans est passé à 3,02%. Après plusieurs semaines consécutives d'augmentation, c'est la première fois que le taux du prêt immobilier le plus populaire en Amérique dépasse 3% depuis juillet.

La FED ne peut pas rester insensible à ce phénomène de tension des taux à long terme qui pourrait faire dérailler la reprise. Sous le nom de code « operation twist », elle a les moyens d'intervenir sur la courbe des taux en achetant des obligations de longue maturité plutôt que des courtes. La question centrale reste désormais de savoir quand la FED va se décider à intervenir, soit en communiquant, soit par les actes. A la vitesse à laquelle les taux remontent, ce moment n'est peut-être pas loin...



Convictions actuelles	Analyse macroéconomique	Analyse des marchés	Solutions
-----------------------	-------------------------	---------------------	-----------



01 CONVICTIONS ACTUELLES



Notre vision à 6 mois

Scénario central : La croissance mondiale se remet d'une récession exceptionnellement forte grâce à un soutien important des politiques monétaire et budgétaire

Europe & US

- L'épidémie de COVID-19 a provoqué une des pires récessions. Mais après la reprise initiée dès le deuxième trimestre, les chiffres de la croissance en 2020 pourraient être meilleurs que ce que l'on craignait. La confiance des consommateurs devrait s'améliorer suite aux nouvelles encourageantes sur le vaccin contre la COVID-19.
- Les interventions sans précédent des politiques monétaire et fiscale permettront également d'atténuer le choc lié au coronavirus

65%

Actifs à surpondérer



- Actions (valeurs cycliques de qualité)
- Crédits

Actifs à sous-pondérer



- Obligations d'Etat

Stratégie



- Flexibilité
- Couverture (options, or, etc.)

Scénario alternatif : risque de taux d'intérêt alimenté par une accélération imprévue de l'inflation américaine et du creusement du déficit budgétaire des Etats-Unis

- Augmentation des salaires
- Flambée des cours pétroliers provoquée par une montée des tensions politiques au Moyen-Orient
- Baisse du potentiel de croissance

20%

Actifs à surpondérer



- Obligations indexées sur l'inflation
- Stratégies alternatives
- Liquidités

Actifs à sous-pondérer



- Actions
- Obligations d'Etat « coeur »
- Crédit High Yield

Scénario alternatif : renforcement du protectionnisme lié aux risques géopolitiques et propagation de la pandémie

- Récession mondiale avec un risque sur l'équilibre financier
- Concrétisation des risques géopolitiques
- Chine : risques lié à la transition de son modèle économique

15%

Actifs à surpondérer



- Marché monétaire en CHF et JPY
- Volatilité
- Obligations d'Etat « coeur »

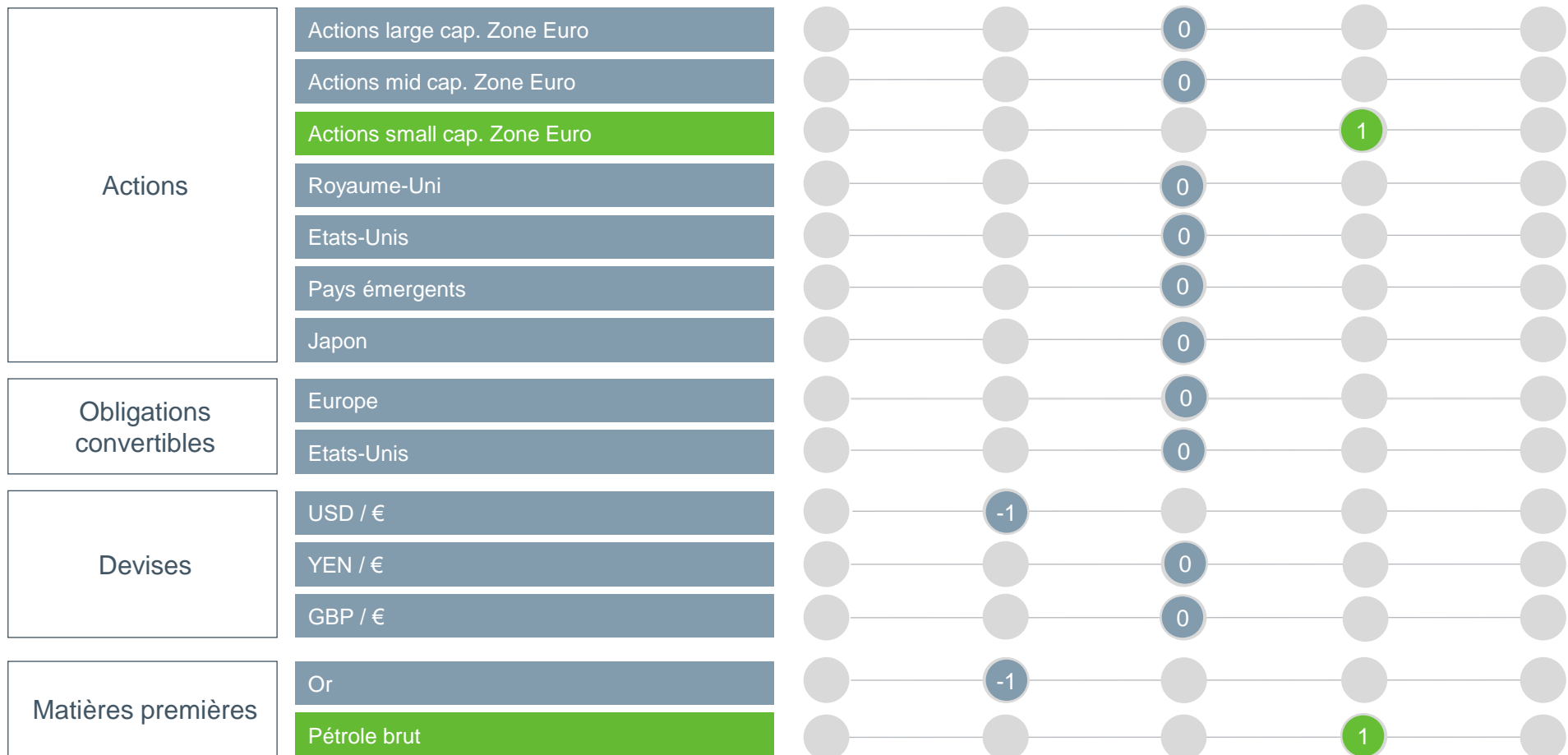
Actifs à sous-pondérer



- Actions
- Crédit High Yield

Source: ODDO BHF AM, commentaires au 07/04/2021

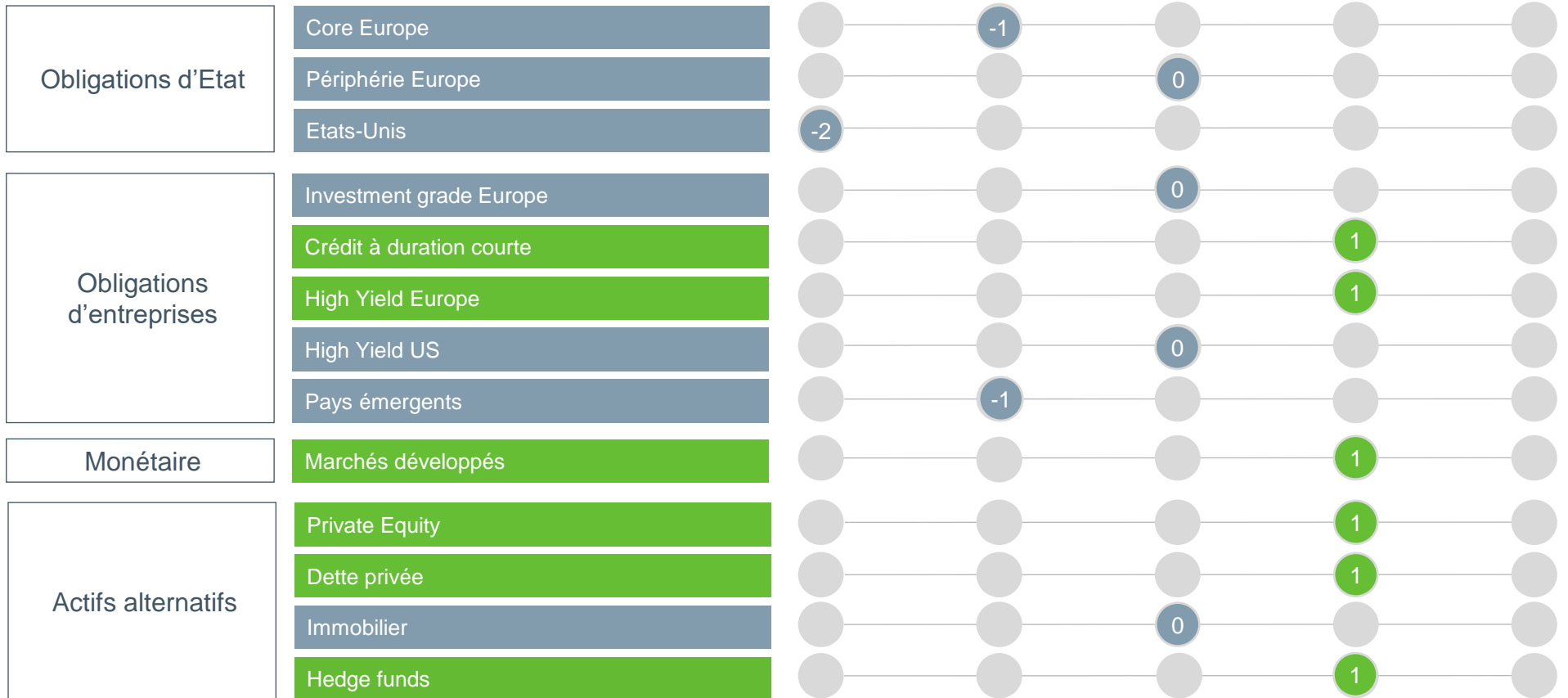
Nos convictions actuelles par classes d'actifs





← Evolution par rapport au mois précédent
→

Source: ODDO BHF AM, commentaires au 07/04/2021

Nos convictions actuelles par classes d'actifs



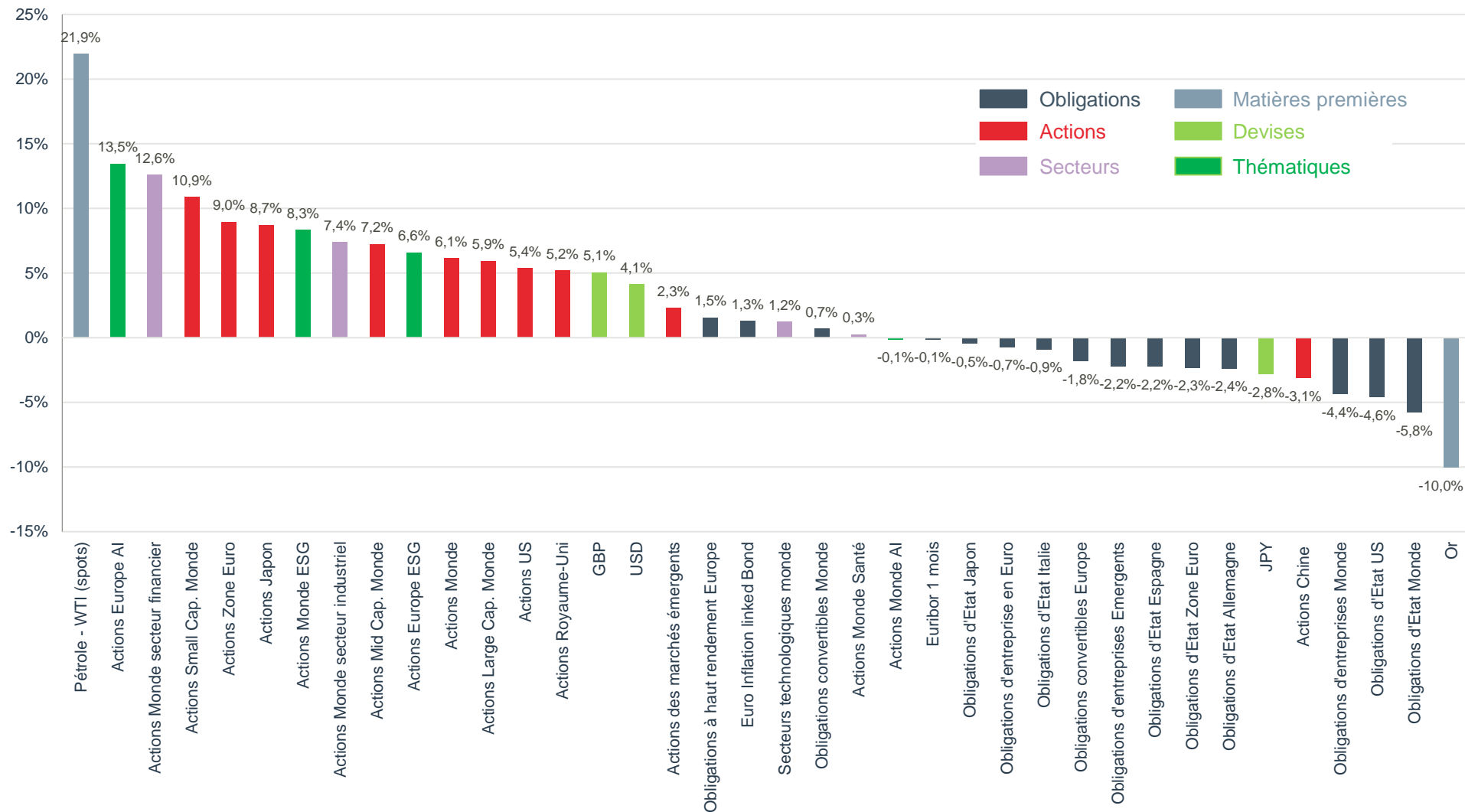
 Evolution par rapport au mois précédent
 Evolution par rapport au mois précédent

Source: ODDO BHF AM, commentaires au 07/04/2021



02 ANALYSE MACROÉCONOMIQUE ET VALORISATIONS

Performance des classes d'actifs depuis le début de l'année



Les performances passées ne sont pas un indicateur fiable des performances futures et ne sont pas constantes dans le temps.

Sources : Bloomberg et BoA ML au 31/03/2021 ; performances exprimées en devise locale

Performances historiques des classes d'actifs



	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021 YTD
Pétrole –WTI (spot)	-53,5%	77,9%	15,1%	8,2%	-7,1%	7,2%	-45,9%	-30,5%	45,0%	12,5%	-24,8%	34,5%	-20,5%	21,9%
Actions Zone Euro	-44,9%	27,3%	2,4%	-14,9%	19,3%	23,4%	4,3%	9,8%	4,4%	12,5%	-12,7%	25,5%	-1,0%	9,0%
Actions US	-37,6%	26,3%	14,8%	1,4%	15,3%	31,8%	12,7%	0,7%	10,9%	21,2%	-5,0%	30,9%	20,7%	5,4%
Actions Marchés émergents	-53,3%	78,5%	18,9%	-18,4%	18,2%	-2,6%	-2,2%	-14,9%	11,2%	37,3%	-14,6%	18,4%	18,3%	2,3%
Obligations à haut rendement Europe	-34,2%	74,9%	14,3%	-2,5%	27,2%	10,1%	5,5%	0,8%	9,1%	6,7%	-3,6%	11,3%	2,8%	1,5%
Euro Libor 1m	4,0%	0,7%	0,4%	0,9%	0,2%	0,1%	0,1%	-0,1%	-0,3%	-0,4%	-0,4%	-0,4%	-0,5%	-0,1%
Obligations d'entreprise Marchés émergents	-12,4%	30,9%	9,2%	5,6%	13,2%	-1,3%	3,9%	-1,0%	5,5%	7,3%	-1,4%	11,6%	6,5%	-2,2%
Obligations d'État Zone Euro	9,1%	4,4%	1,1%	3,3%	11,2%	2,3%	13,2%	1,6%	3,3%	0,1%	1,0%	6,8%	4,9%	-2,3%
Obligations d'état Allemagne	12,2%	2,0%	6,2%	9,7%	4,5%	-2,3%	10,4%	0,3%	4,1%	-1,4%	2,4%	3,1%	3,0%	-2,4%
Obligations d'état US	14,0%	-3,7%	5,9%	9,8%	2,2%	-3,3%	6,0%	0,8%	1,1%	2,4%	0,8%	7,0%	8,2%	-4,6%
Obligations d'État Marchés émergents	-10,9%	28,2%	12,0%	8,5%	18,5%	-6,6%	5,5%	1,2%	10,2%	9,3%	-4,6%	14,4%	5,9%	-4,7%
Or	5,8%	24,4%	29,6%	10,1%	7,1%	-28,3%	-1,4%	-10,4%	8,1%	13,5%	-1,6%	18,3%	25,1%	-10,0%
Meilleure-moins bonne performance	67,5%	82,2%	29,1%	28,5%	34,3%	60,1%	59,0%	40,3%	45,4%	38,7%	27,3%	34,9%	45,7%	31,9%

Les performances passées ne sont pas un indicateur fiable des performances futures et ne sont pas constantes dans le temps.

Échelle de couleurs

Meilleure performance



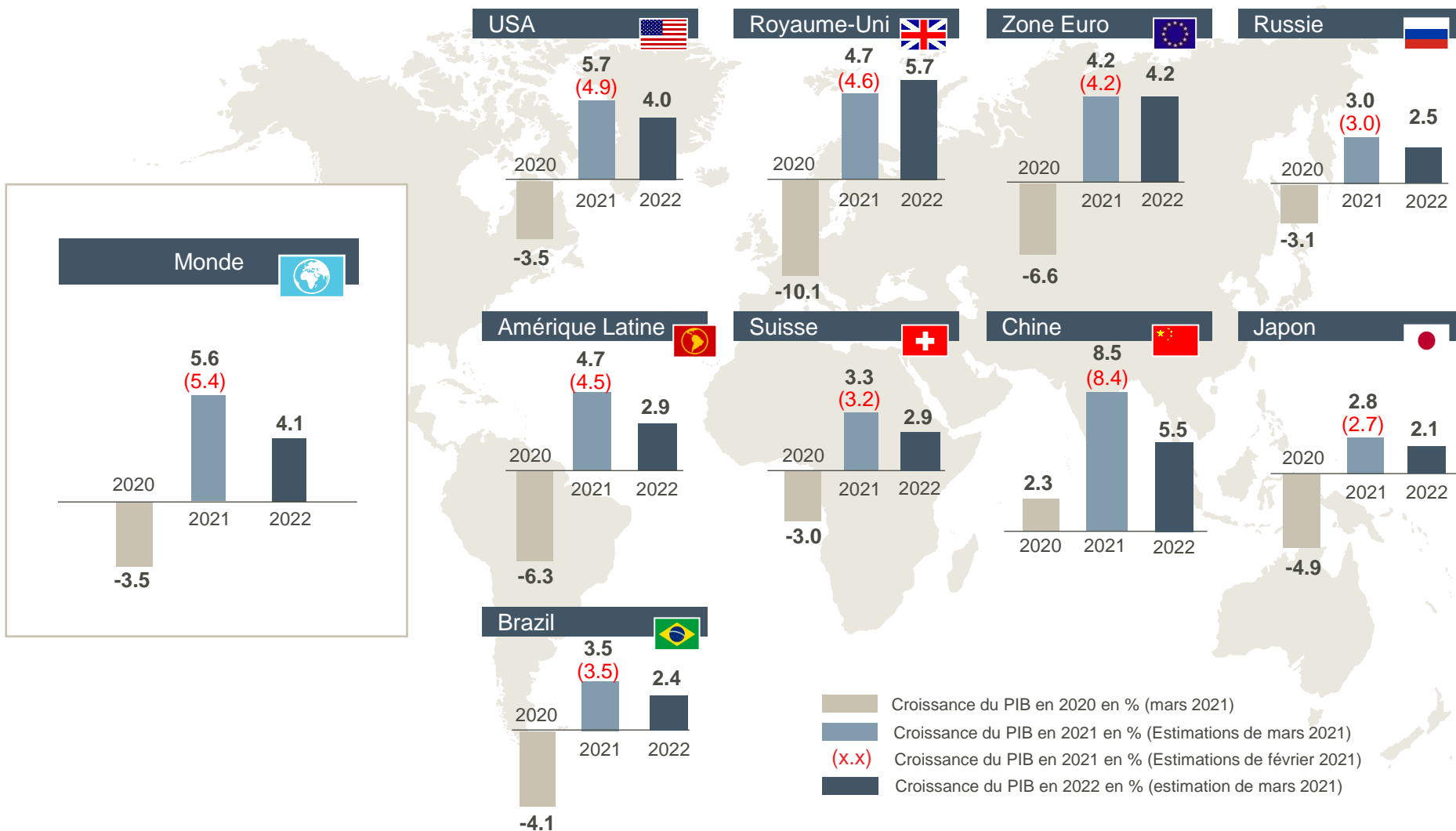
Moins bonne

Sources : Bloomberg et BoA ML au 31/03/2021 ; performances exprimées en devise locale

Prévision de croissance mondiale du PIB*



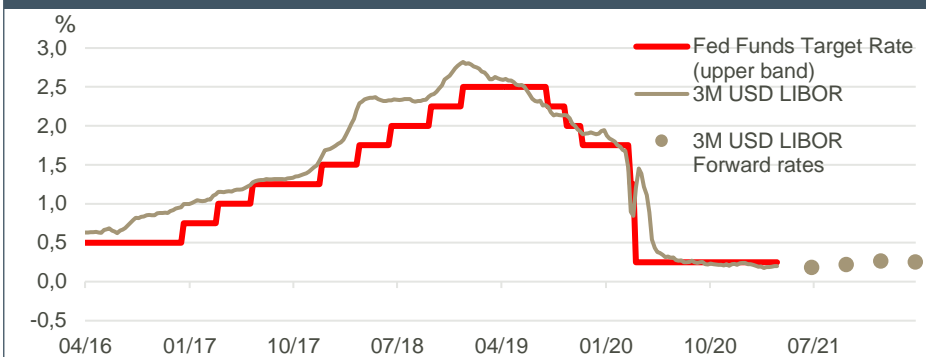
Une reprise inégale



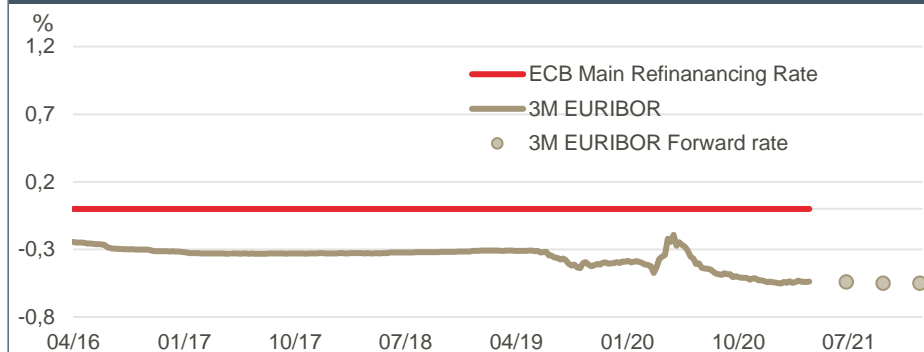
*PIB : Produit Intérieur Brut | Sources : ODDO BHF AM SAS, Bloomberg economist consensus forecast | Données au 31/03/2021



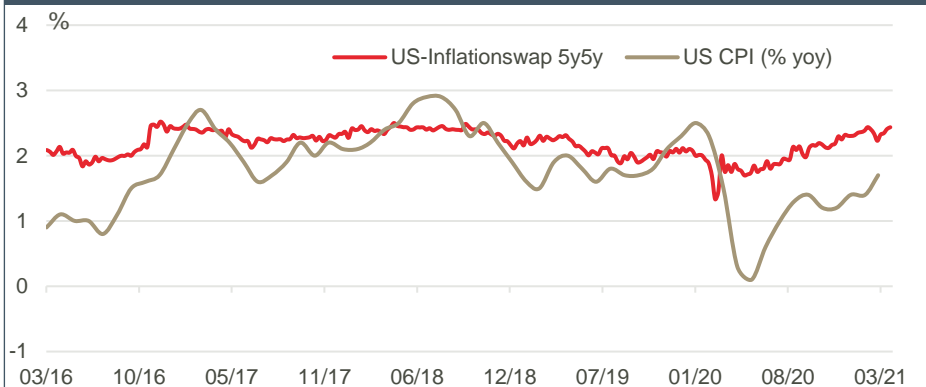
Taux cible des Fed Funds, LIBOR USD 3M et forwards sur LIBOR USD 3M



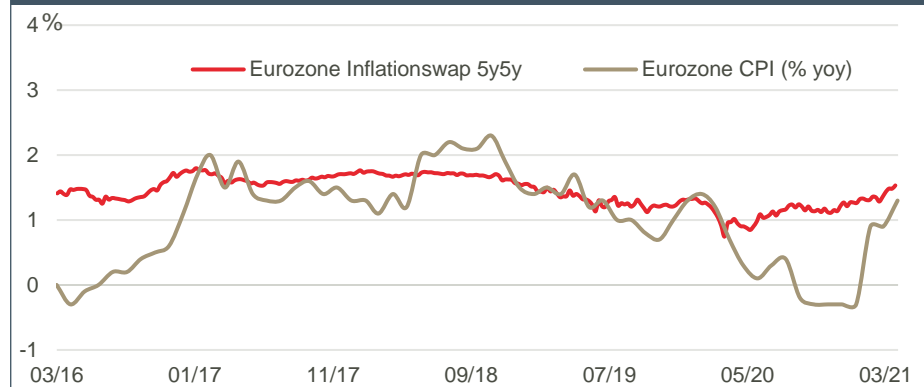
Principal taux de refinancement de la BCE, EURIBOR 3M et forwards sur EURIBOR 3M



Anticipations d'inflation implicites du marché (5 ans/5 ans) et IPC américain (glissement annuel en %)



Anticipations d'inflation implicites du marché (5 ans/5 ans) et IPC de la Zone Euro (glissement annuel en %)

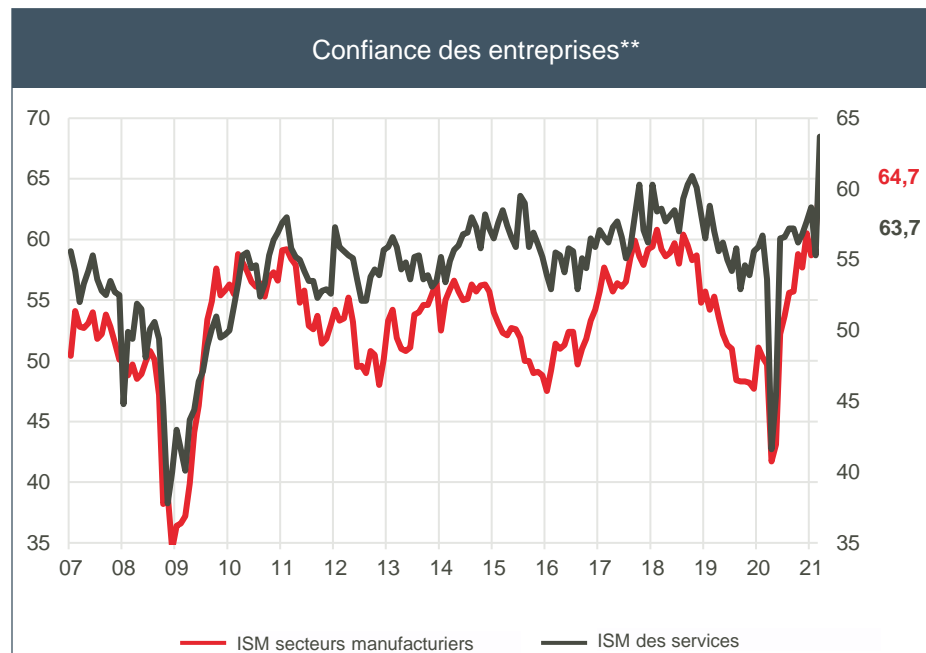
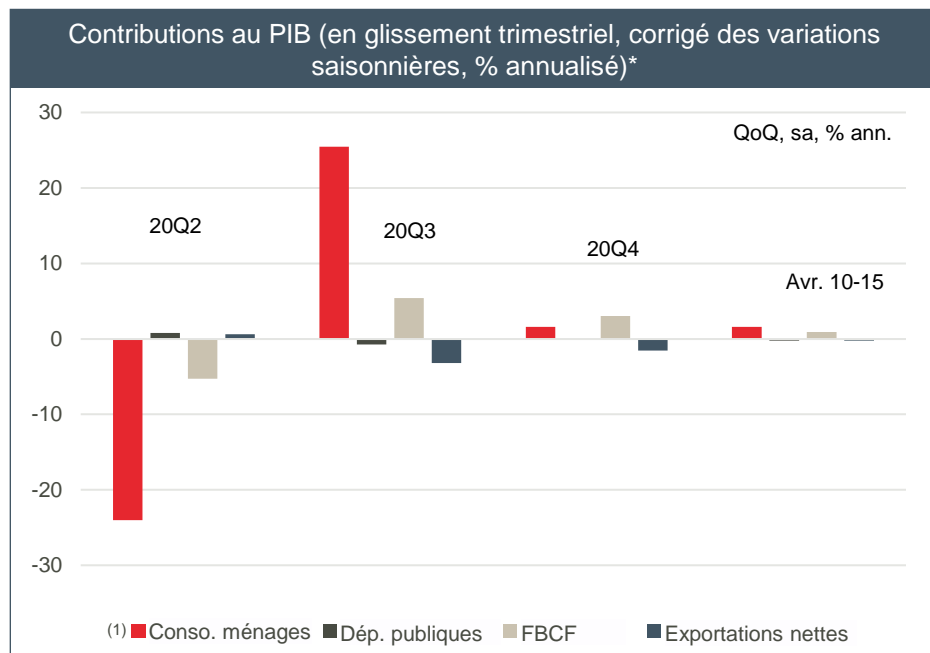


- La BCE a joint le geste à la parole et a augmenté son programme d'achat hebdomadaire (PEPP) à plus de 20 milliards d'euros.
- La FED maintient son engagement en faveur de taux ultra- bas.
- Les « Dots » de la FED n'impliquent pas de relèvement des taux avant 2024.
- Les anticipations d'inflation augmentent, mais restent ancrées.

Sources : Bloomberg, ODDO BHF AM GmbH, données au 31/03/2021



À plein régime



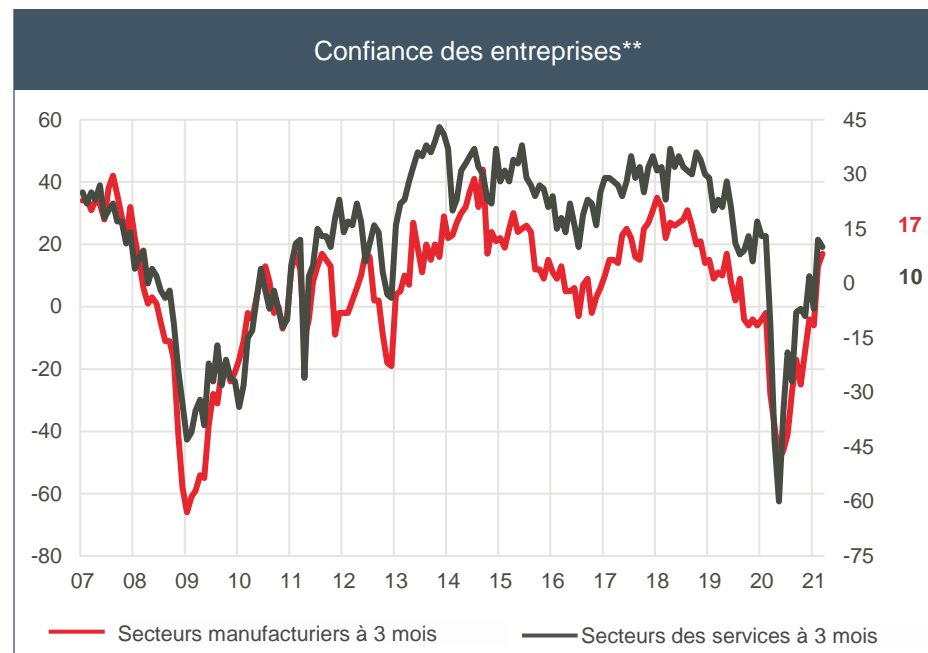
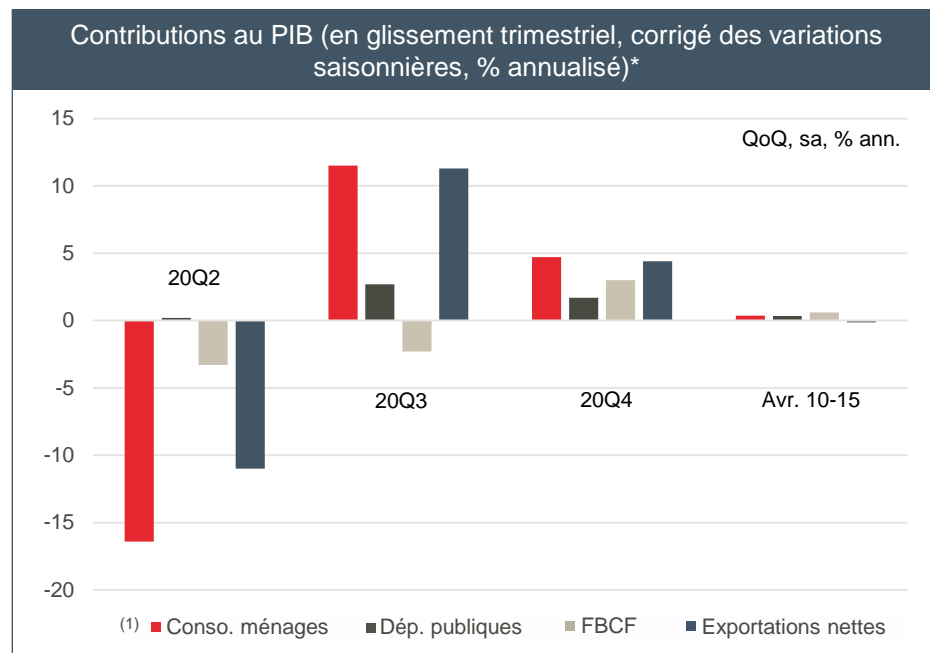
- La croissance s'est fortement accélérée grâce aux progrès enregistrés dans les campagnes de vaccination, aux mesures de relance budgétaire extrêmes et à la réouverture économique.
- Les données de février ont été un peu plus faibles, principalement en raison des distorsions liées au froid.
- Le mois de mars montre jusqu'à présent une forte amélioration : les indicateurs ISM de l'industrie manufacturière et des services ont à nouveau affiché des gains importants dans toutes les sous-composantes.
- Le rapport sur l'emploi a également été très impressionnant avec 916 000 nouveaux emplois et une révision nette de plus de 150 000 par rapport aux deux mois précédents.
- Néanmoins, la pandémie a encore supprimé plus de 8 millions d'emplois.
- Le seul point faible actuel est le marché du logement, qui a connu un boom sur près d'un an.

(1) Conso. ménages : consommation des ménages / Dép. publiques : dépenses publiques / FBCF : formation brute de capital fixe Exportations nettes

Sources : Bloomberg, Thomson Reuters, Datastream, ODDO BHF AM SAS. | *Données au 31/03/2021 | **Données au 15/03/2021



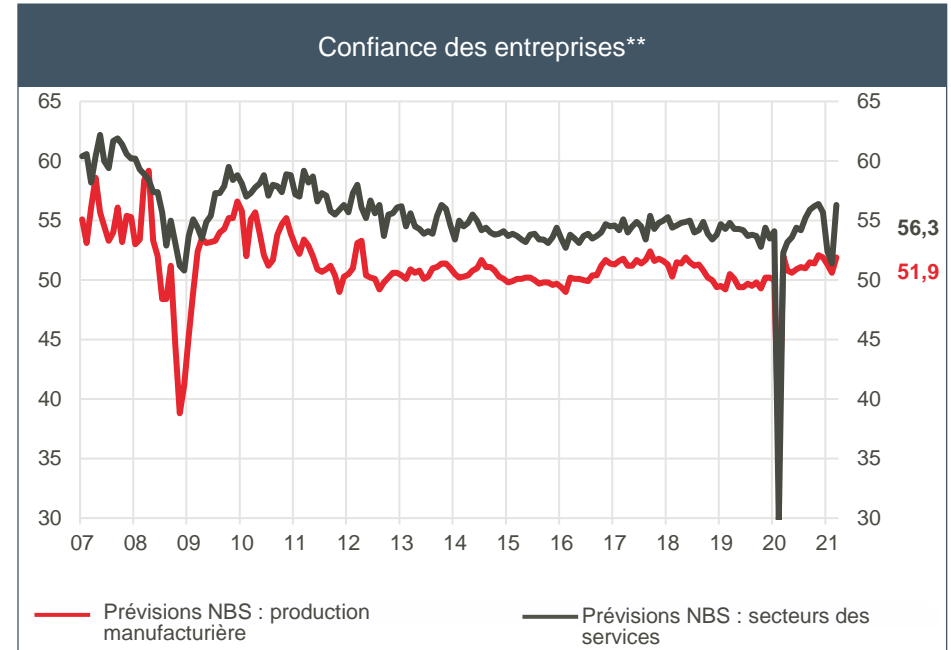
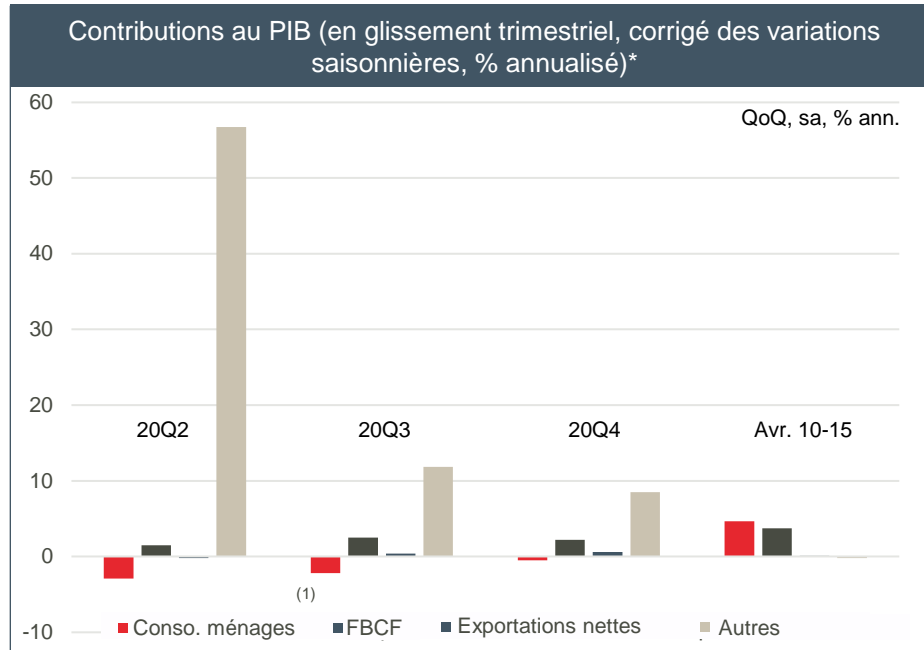
Légère contraction au 1er trimestre



- L'indice Tankan du premier trimestre a surpris à la hausse pour les sous-composantes manufacturières et non-manufacturières.
- En particulier, les programmes d'investissement positifs témoignent d'une tendance à la hausse.
- Les ventes au détail pour février ont légèrement augmenté de 3,1% (MoM) après une baisse en janvier.

(1) Conso. ménages : consommation des ménages / Dép. publiques : dépenses publiques / FBCF : formation brute de capital fixe (investissements) Sources : Bloomberg, Thomson Reuters, Datastream, ODDO BHF AM SAS | *Données au 31/03/2021 | **Données au 15/03/2021

L'essoufflement de l'impulsion donnée par le crédit devrait freiner la dynamique de croissance



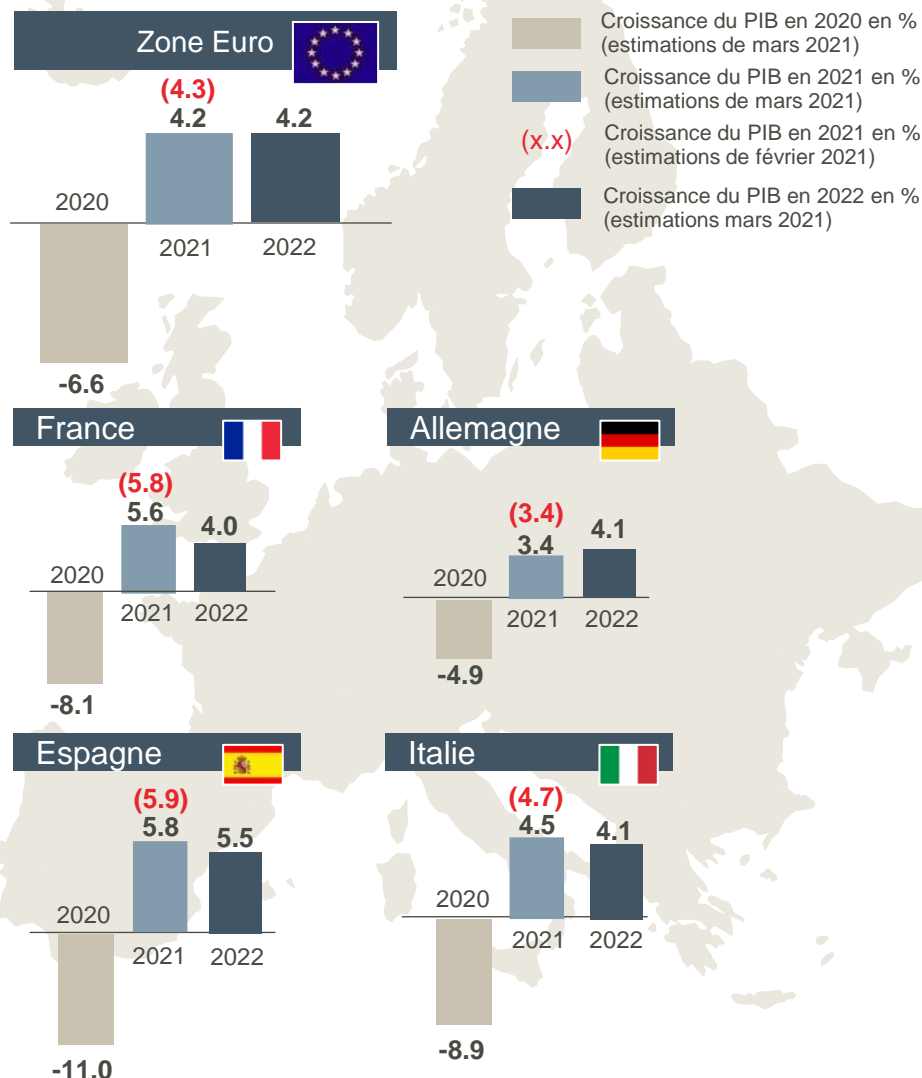
- L'indice PMI composite a fortement rebondi en mars après un certain fléchissement au cours des deux premiers mois.
- En particulier, le secteur des services a fortement progressé suite à la levée des restrictions sur les voyages.
- Divergence dans le secteur manufacturier entre le NBS PMI (+1,3 points), tandis que le Caixin a légèrement reculé de 0,3 points à 50,6.
- Si la normalisation de la politique économique freine la croissance, la forte demande des consommateurs et le commerce mondial pourraient, pour le moment, compenser en partie ce ralentissement.

(1) Conso. ménages : consommation des ménages / Dép. publiques : dépenses publiques / FBCF : formation brute de capital fixe (investissements)

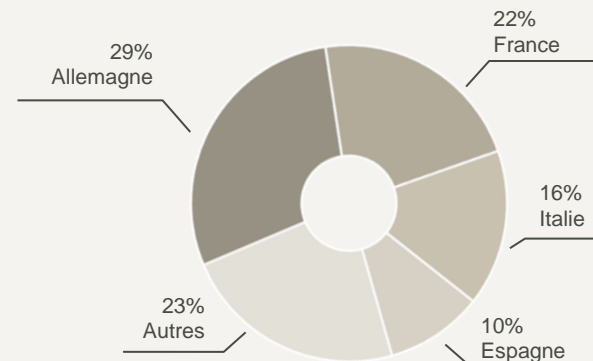
Sources : Bloomberg, Thomson Reuters, Datastream, ODDO BHF AM SAS. | *Données au 31/03/2021 | **Données au 15/03/2021



Résilience de l'industrie manufacturière



Répartition du PIB (% du PIB total de la Zone Euro)

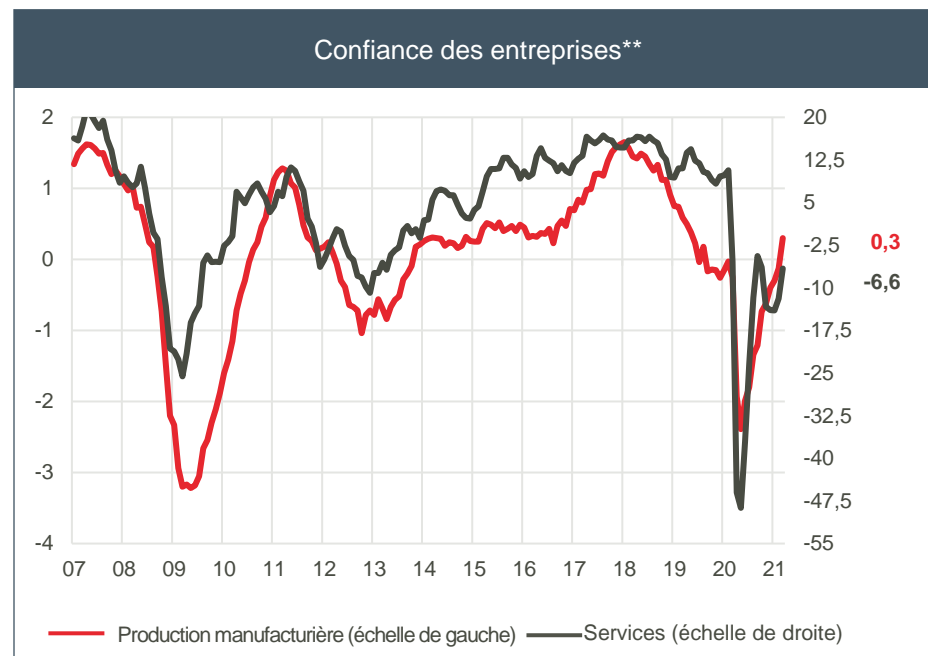
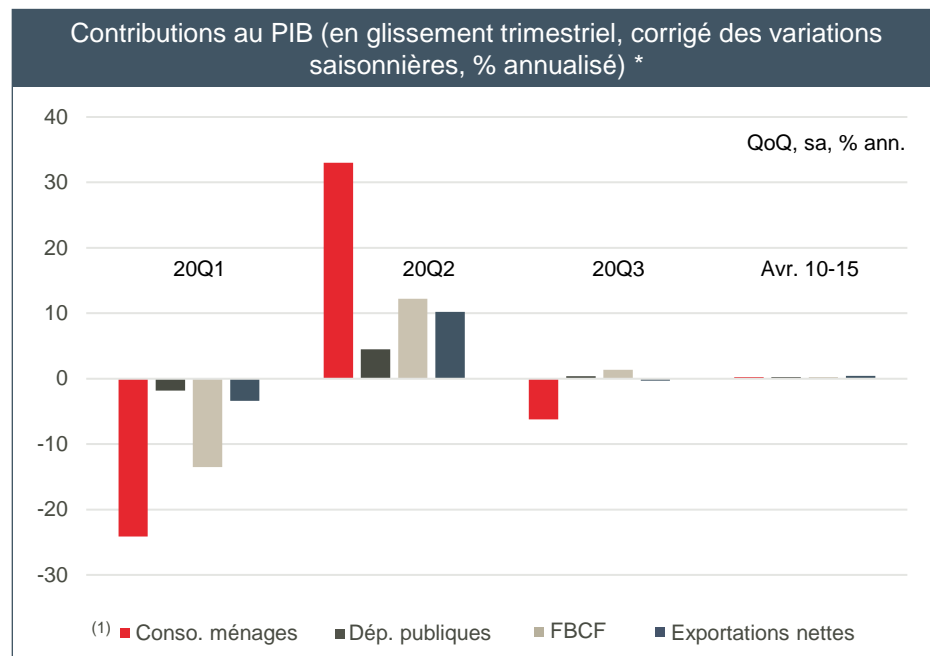


- Bien que la croissance ait été revue à la baisse en raison de mesures de confinement prolongées (Allemagne) ou nouvellement imposées (France), le secteur manufacturier continue de rebondir.
- Une fois les restrictions levées, si possible à partir de la fin mai, la demande "réprimée" devrait venir stimuler le secteur des services.

Sources: ODDO BHF AM SA; Bloomberg Economist Forecast. Données au 31/03/2021



Les progrès en matière de vaccination restent la clé



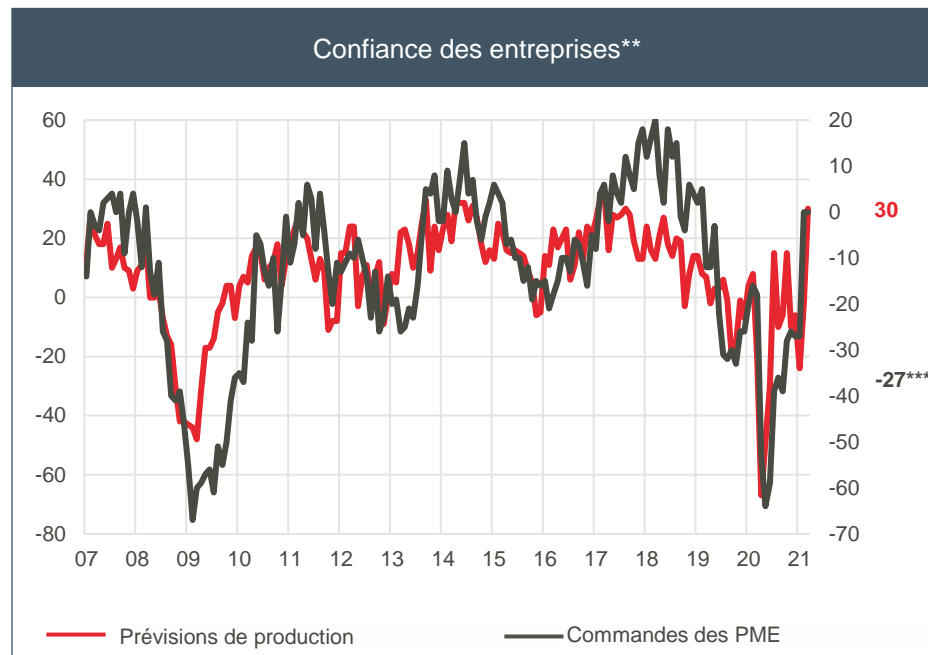
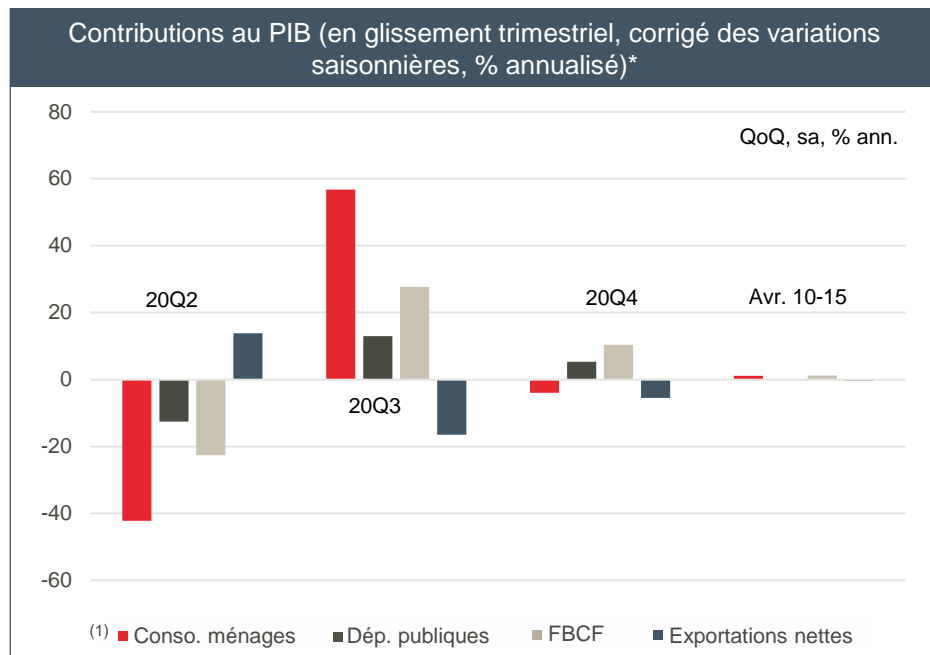
- La faiblesse du premier trimestre se répercute sur le deuxième trimestre, la France revenant à une situation de confinement et l'Allemagne étendant ses restrictions.
- Cependant, cela devrait être compensé par un troisième trimestre plus vigoureux.
- Le sentiment économique a bondi en mars, l'indice PMI de l'industrie manufacturière de la zone euro a atteint 62,5, son niveau le plus élevé depuis 10 ans.
- L'inflation reste volatile, avec une baisse de l'inflation *core* en mars mais une hausse de l'inflation globale à 1,3%.
- Le marché du travail allemand est resté stable au 1er trimestre, les subventions à court terme restant en place.
- L'écart de croissance avec les États-Unis continue de se creuser, le soutien budgétaire ne représentant qu'un modeste 4 % du PIB au lieu d'environ 12 % aux États-Unis.

(1) Conso. ménages : consommation des ménages / Dép. publiques : dépenses publiques / FBCF : formation brute de capital fixe (investissements)

Sources : Bloomberg, Thomson Reuters, Datastream, ODDO BHF AM SAS. | *Données au 31/03/2021 | **Données au 15/03/2021



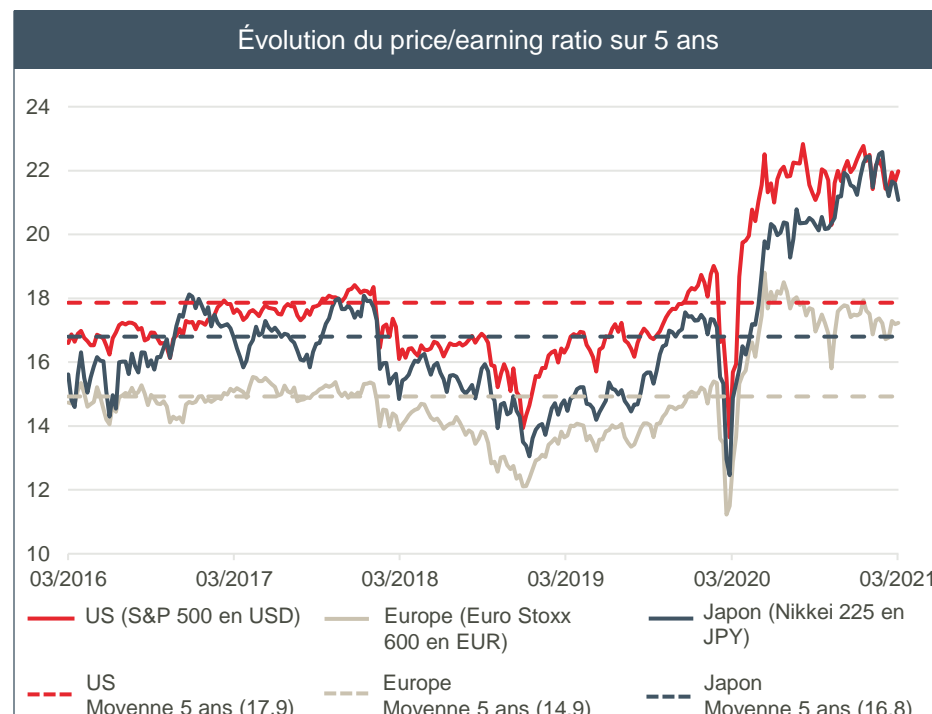
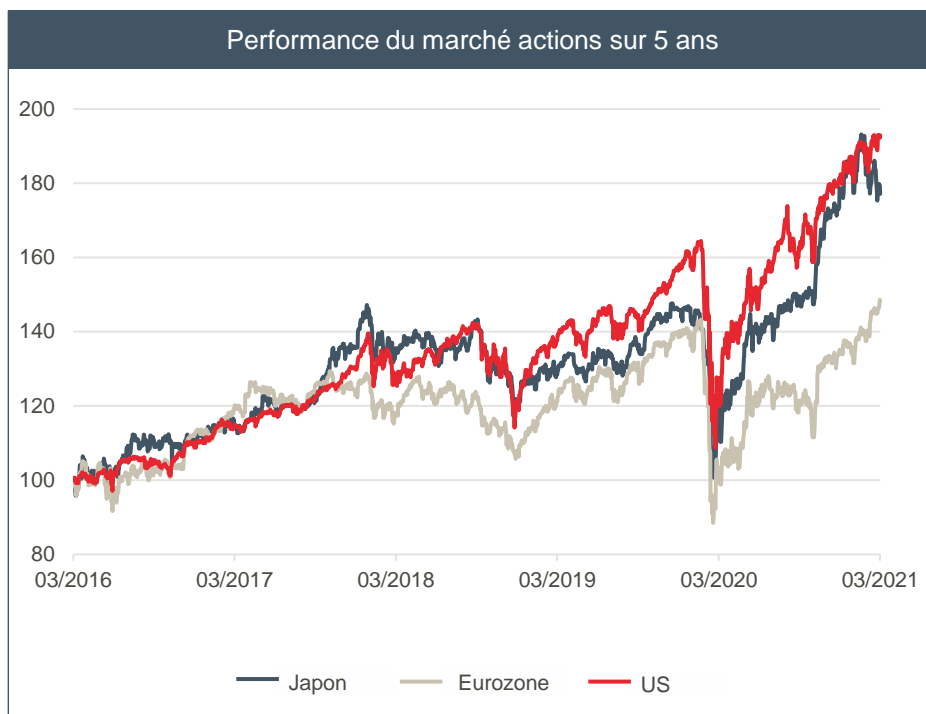
Du statut de retardataire à celui de leader dans la gestion de la crise sanitaire



- L'indice PMI manufacturier a augmenté de façon inattendue de 1pt à 58,9
- Le PIB du 4ème trimestre a été révisé à la hausse, le déficit des comptes courants s'est creusé.
- Les prêts bruts à la consommation restent faibles en raison du confinement, mais la réouverture commence grâce à une campagne de vaccination bien avancée
- Les approbations de prêts hypothécaires ont reculé par rapport à leurs niveaux élevés

(1) Conso. ménages : consommation des ménages / Dép. publiques : dépenses publiques / FBCF : formation brute de capital fixe (investissements)

Sources : Bloomberg, Thomson Reuters, Datastream, ODDO BHF AM SAS. | *Données au 31/03/2021 | **Données au 15/03/2021 | ***Données au 15/01/2021



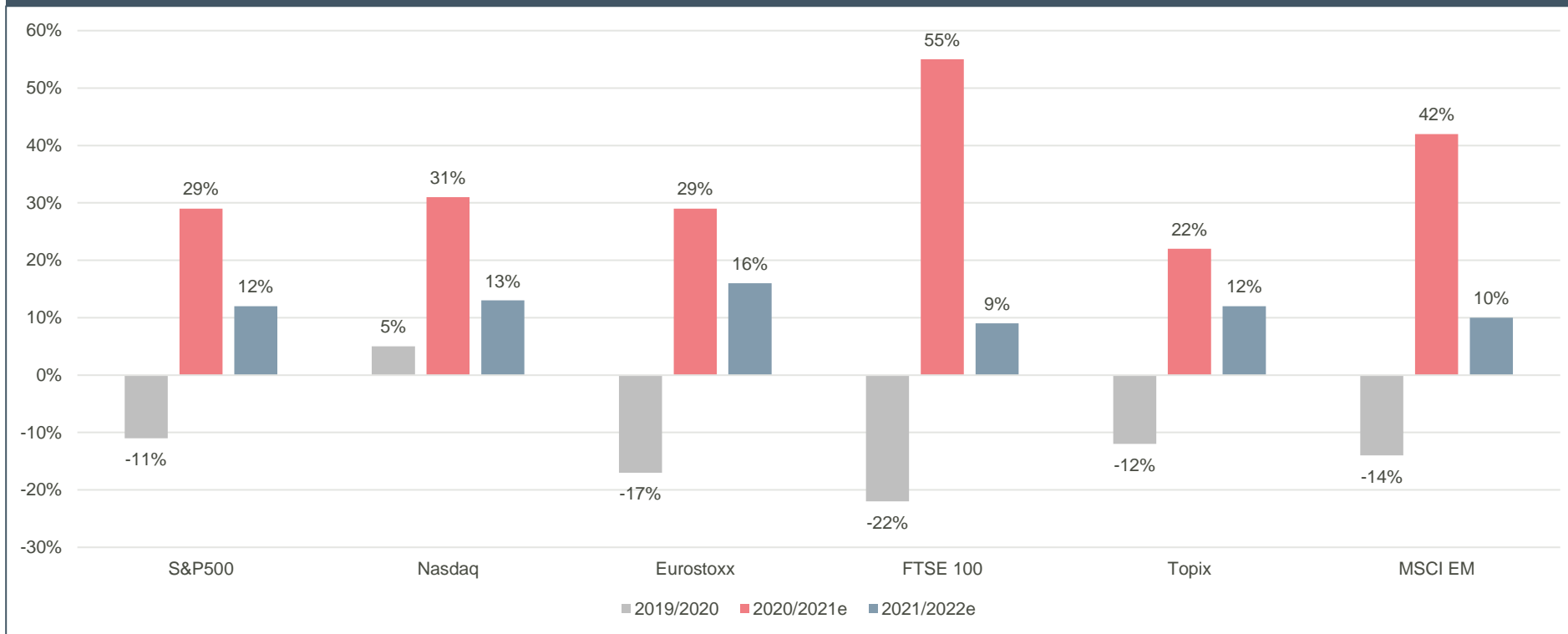
- Les actions, emmenées par les thématiques "value", ont poursuivi leur remontée en mars, atteignant une nouvelle fois des sommets historiques. L'indice MSCI World a gagné 4,2% (en monnaies locales, et 6,7% en euros). L'EuroStoxx et le Topix ont gagné 7% et 5%, sous l'effet de la baisse de l'euro (-3% par rapport à l'USD) et du yen (-4% par rapport à l'USD).
- Les performances des actions émergentes ont été en moyenne légèrement négatives, l'Amérique latine (+4%) surpassant nettement l'Asie (-1,6%). L'indice Shanghai CSI 300 a affiché une perte de -5%.
- Les volatilités implicites des indices boursiers (mesurant le coût des couvertures optionnelles) ont fortement baissé (le VIX a baissé de 28 à 19%) et sont de retour aux niveaux "pré-Covid". Avec des anticipations optimistes sur les politiques macro et monétaires, les investisseurs sont extrêmement confiants dans les marchés actions, malgré des niveaux de valorisations très élevés.

Les performances passées ne sont pas un indicateur fiable des performances futures et ne sont pas constantes dans le temps.

Source: Bloomberg, ODDO BHF AM SAS | Données au 31/03/2021



Estimation de croissance des bénéfices par actions*



- Les estimations de bénéfices nets pour l'exercice 2021 ont été légèrement révisées à la hausse ce mois-ci (+2%), notamment au Royaume-Uni et en Chine.
- Les révisions sont toujours positives pour les indices "commodity intensive", et les prévisions des bénéfices sur les marchés brésilien, australien et russe sont désormais respectivement en hausse de 15, 18 et 12% depuis le début de l'année 2021.

*Revenus positifs uniquement

Sources: ODDO BHF AM SAS, Blomberg | Données au 31/03/2021



Compte tenu de la hausse des marchés, le momentum de croissance bénéficiaire devient de plus en plus discriminant

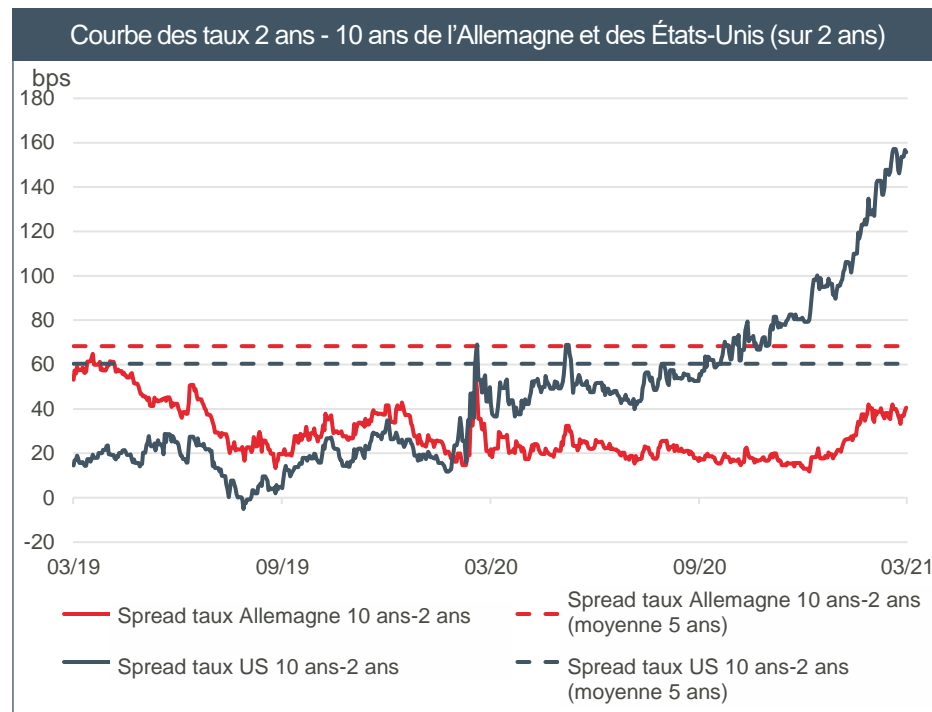
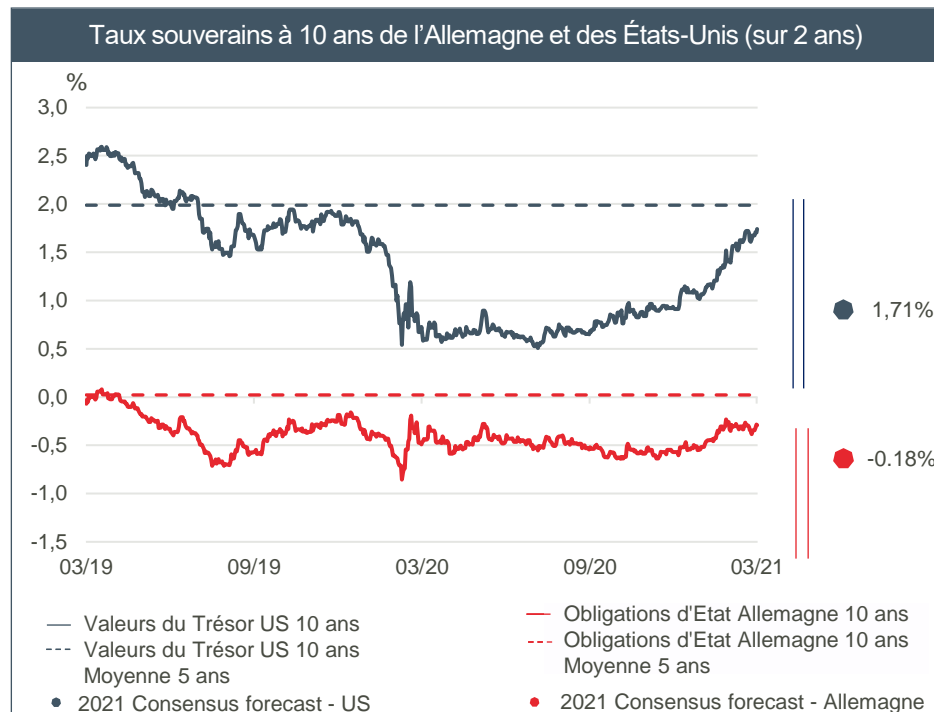
	PE 12 prochains mois Avril 21	Croissance des BPA 2019	Croissance des BPA 2020	Croissance des BPA 2021	Rend. du dividende	Perf. YTD
STOXX Europe 600	18,0 x	3%	-27%	33%	3,0%	7,7%
Matières premières						
Ressources de base	9,7 x	-25%	15%	76%	5,6%	14,2%
Pétrole & Gaz	13,7x	-16%	N/S	40%	4,6%	10,1%
Secteurs cycliques						
Automobile et pièces détachées	10,0 x	-17%	-76%	355%	3,1%	23,8%
Produits chimiques	22,5 x	-13%	-19%	39%	2,4%	8,0%
Construction et matériaux	19,0 x	17%	-21%	25%	2,6%	11,8%
Biens et services industriels	23,5 x	6%	-30%	40%	1,9%	9,5%
Médias	18,9 x	0%	-29%	17%	2,7%	9,9%
Technologies	30,1 x	7%	-3%	18%	0,9%	11,2%
Voyages et loisirs	-38,2 x	-5%	-351%	87%	0,8%	19,9%
Financières						
Banques	11,3 x	2%	-49%	43%	4,5%	18,8%
Assurances	11,0 x	7%	-22%	31%	5,0%	12,3%
Services financiers	15,4 x	141%	-9%	-20%	2,8%	6,7%
Immobilier	19,0 x	0%	-5%	5%	3,3%	-1,1%
Secteurs défensifs						
Produits alimentaires et boissons	19,3x	7%	7%	7%	3,1%	1,6%
Santé	18,5 x	6%	0%	4%	2,6%	0,9%
Produits domestiques et de soins personnels	18,7x	2%	1%	3%	3%	4,0%
Détail	24,7 x	0%	-50%	121%	2,2%	5,9%
Télécommunications	15,3 x	-5%	15%	-8%	4,2%	11,5%
Services aux collectivités	16,5 x	24%	-8%	11%	4,3%	-0,5%

- Poursuite de la surperformance du compartiment Cyclique mais une tendance moins marquée avec des prises de profit notamment sur la sphère Produits de base.
- La stabilisation des taux a permis de lisser quelque peu les dispersions sectorielles avec le rebond de compartiments non cycliques « très en retard » comme les Télécoms ou l'Agroalimentaire/Boissons. La dynamique sur les taux reste clé dans le choix des thèmes d'investissement.
- Les thèmes « reflation » et « back-to-work » devraient continuer de recevoir la faveur des investisseurs à l'aune des courbes de vaccination et des plans de relance à travers le monde même si l'Europe affiche un retard certain sur son homologue US.
- Les valeurs aux multiples raisonnables et les cycliques de qualité conservent encore un attrait boursier avec l'amélioration de la dynamique bénéficiaire et la reprise économique attendue pour 2021/22 mais une plus grande sélectivité est de mise compte tenu du rerating déjà parcouru.
- Les secteurs Banque & Automobile demeurent tactiquement de bons investissements dans le contexte actuel avec un momentum de résultats toujours très bien orienté. Une préférence pour les constructeurs Auto Premium.
- Le secteur de la technologie poursuit sa lancée et ses composantes cycliques (semiconducteurs, logiciels, services IT) n'en finissent de surprendre positivement avec des perspectives de croissance toujours aussi robustes.
- Après une période de contreperformance marquée du fait de la rotation et des élections US, le secteur de la santé retrouve un profil risque/rentabilité très attractif pour la deuxième partie de l'année.

Source: ODDO BHF AM SAS, FactSet. Données au 01.04.2021



Les banques centrales peuvent-elles endiguer la pression sur les taux ?



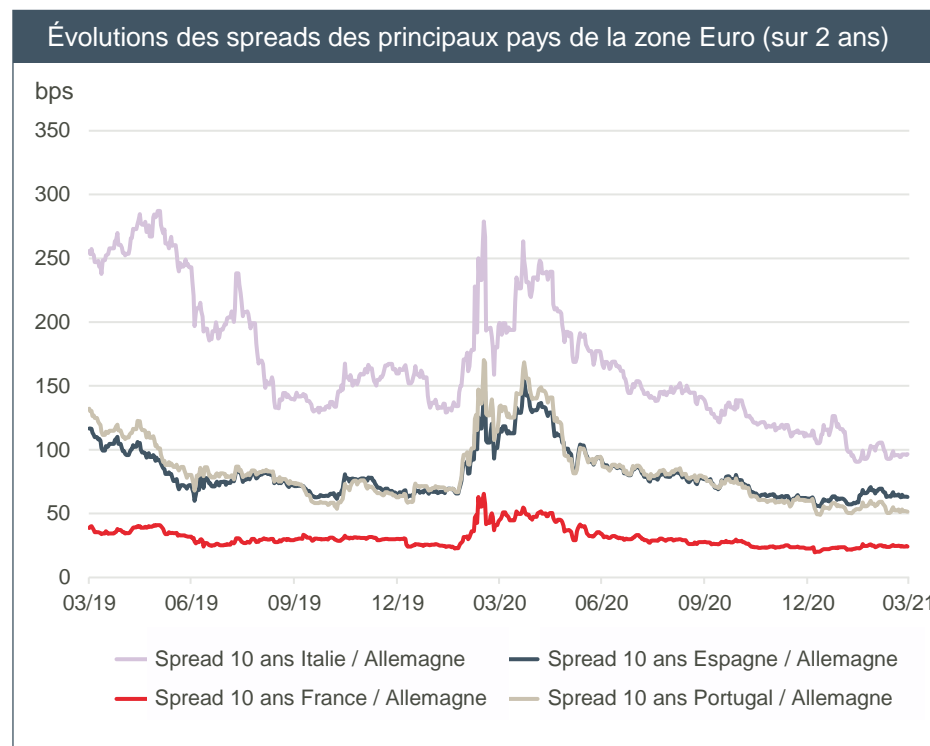
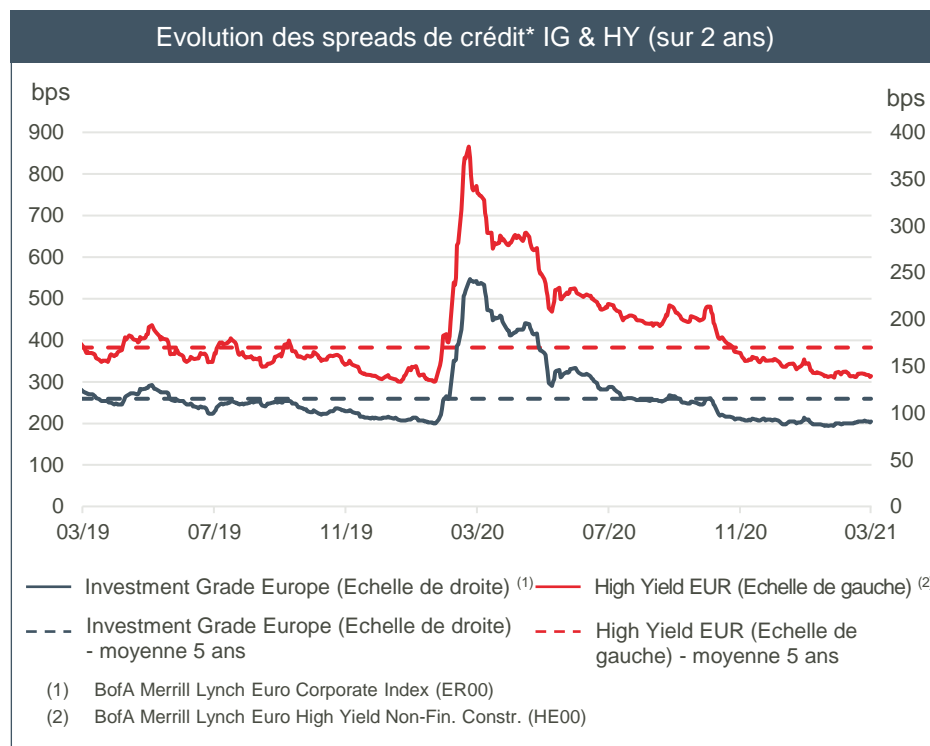
- Malgré la progression des chiffres américains, l'engagement de la FED en faveur d'un relèvement différé des taux a stabilisé les rendements obligataires.
- Un fossé s'est creusé entre les « Dots » de la FED, qui restent inchangés jusqu'à la fin de 2023, et les attentes du marché qui reflètent des hausses anticipées
- La hausse de l'inflation aux États-Unis pouvant s'avérer plus durable que prévu, les taux pourraient continuer à augmenter.
- Il sera difficile pour la BCE de préserver la zone euro des retombées indésirables liées à la hausse des taux et à la pentification des courbes aux États-Unis.

Les performances passées ne sont pas une indication fiable des performances futures et ne sont pas constantes dans le temps.

(1) Bloomberg Economic Forecast | Sources : ODDO BHF AM SAS, Bloomberg | échelle de gauche : Données au 31/03/2021 ; échelle de droite : Données au 31/03/2021



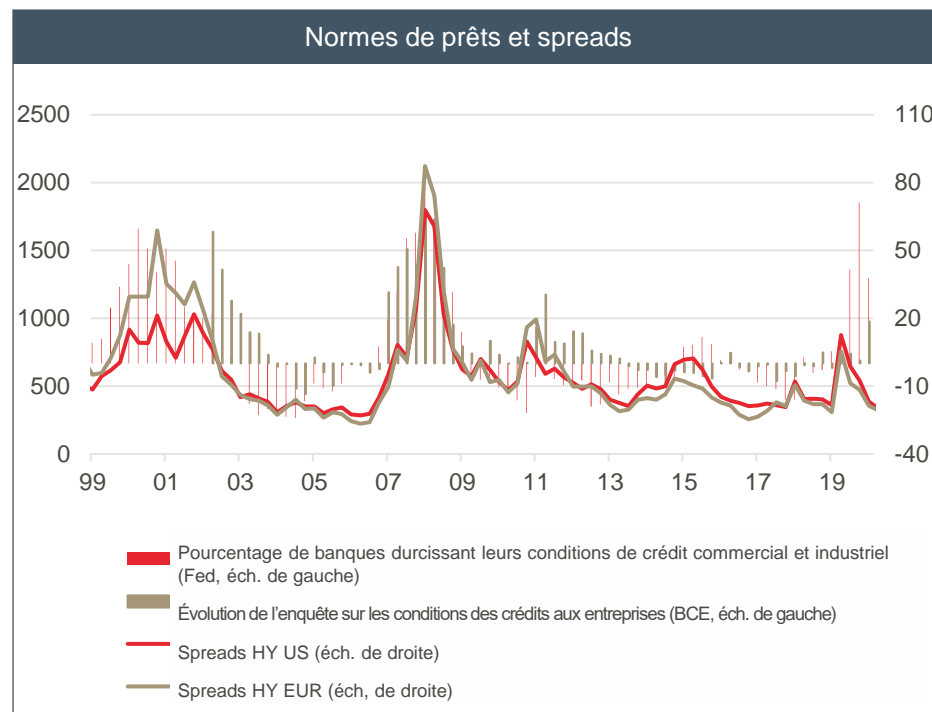
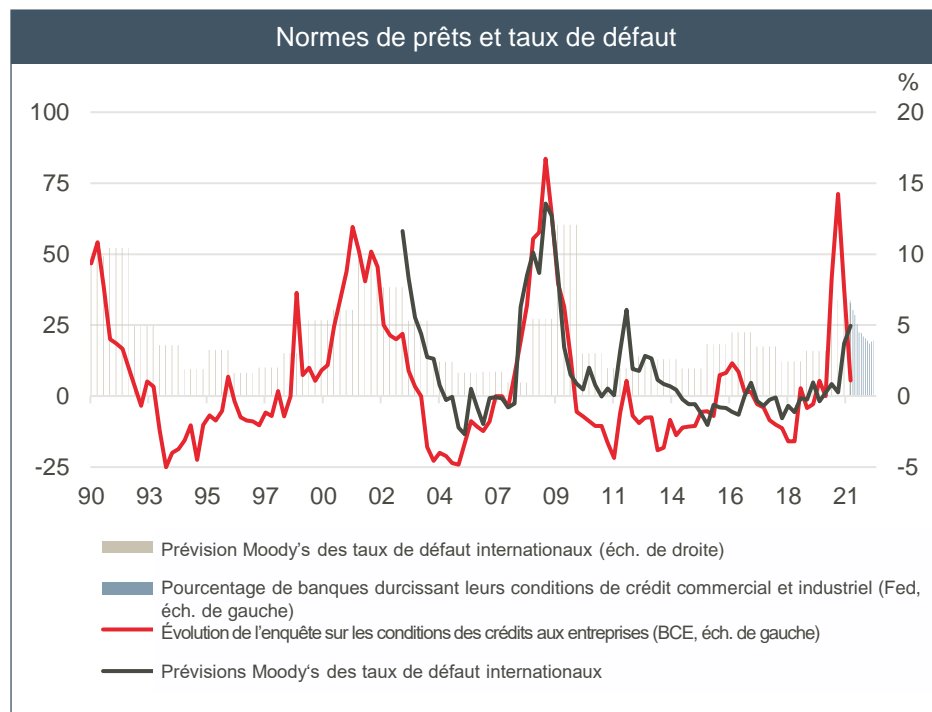
Le High Yield a plus de potentiel dans ce contexte de reprise économique



- Les spreads des titres Investment Grade ont peu varié depuis le début de l'année.
- L'APP (Asset Purchase Programme) et le manque d'alternatives devraient maintenir les spreads dans une fourchette pour le moment.
- L'accent est davantage mis sur le carry que sur le resserrement des spreads
- Le haut rendement a plus de potentiel, en raison des perspectives de reprise économique.

Les performances passées ne sont pas une indication fiable des performances futures et ne sont pas constantes dans le temps.

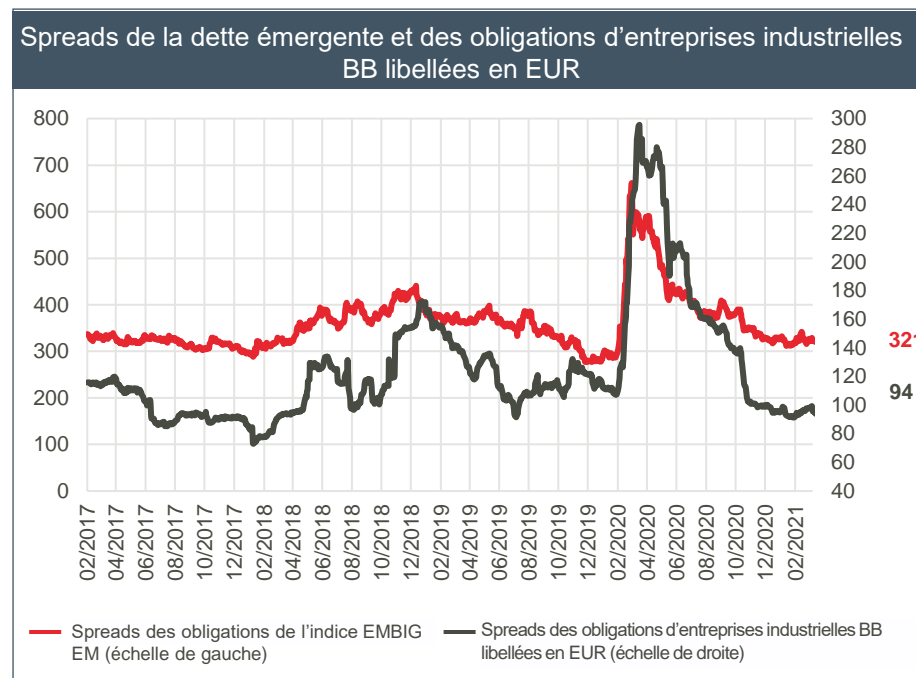
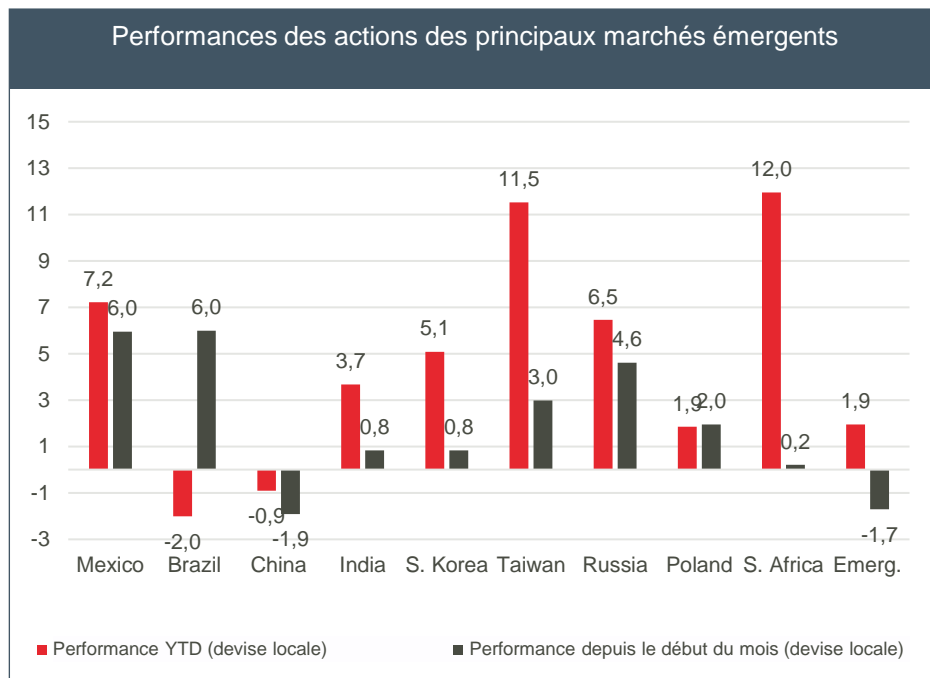
Sources : ODDO BHF AM SAS, Bloomberg | Données au 31/03/2021



Source : Moody's au 08/03/2021, Fed, BCE, Bloomberg | Données au 31/03/2021



Potentiel de rattrapage limité



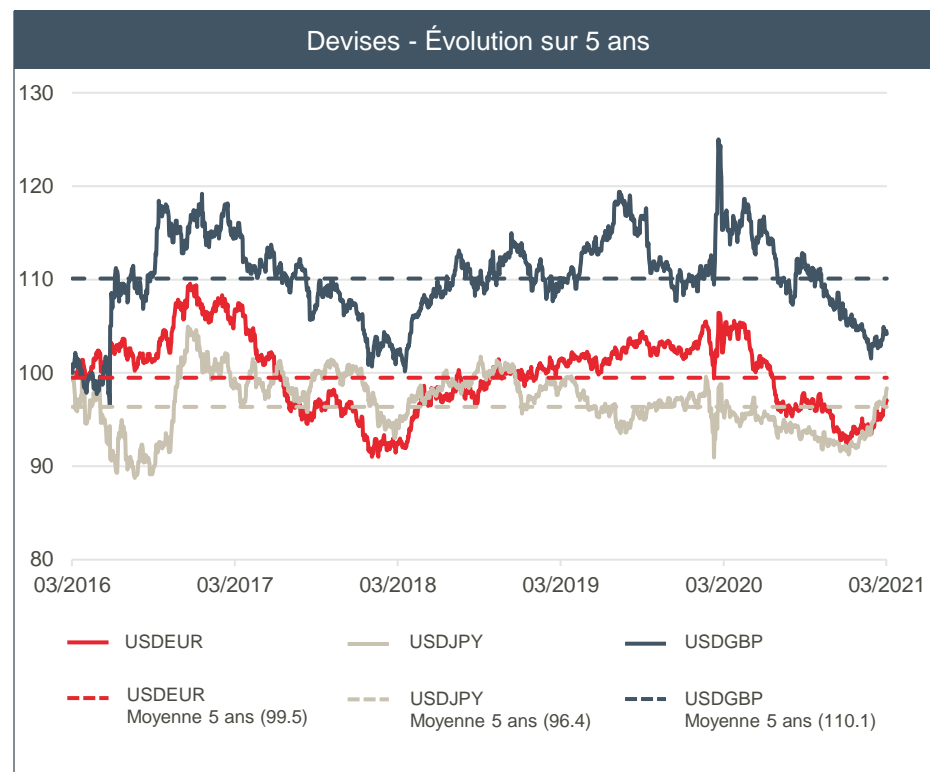
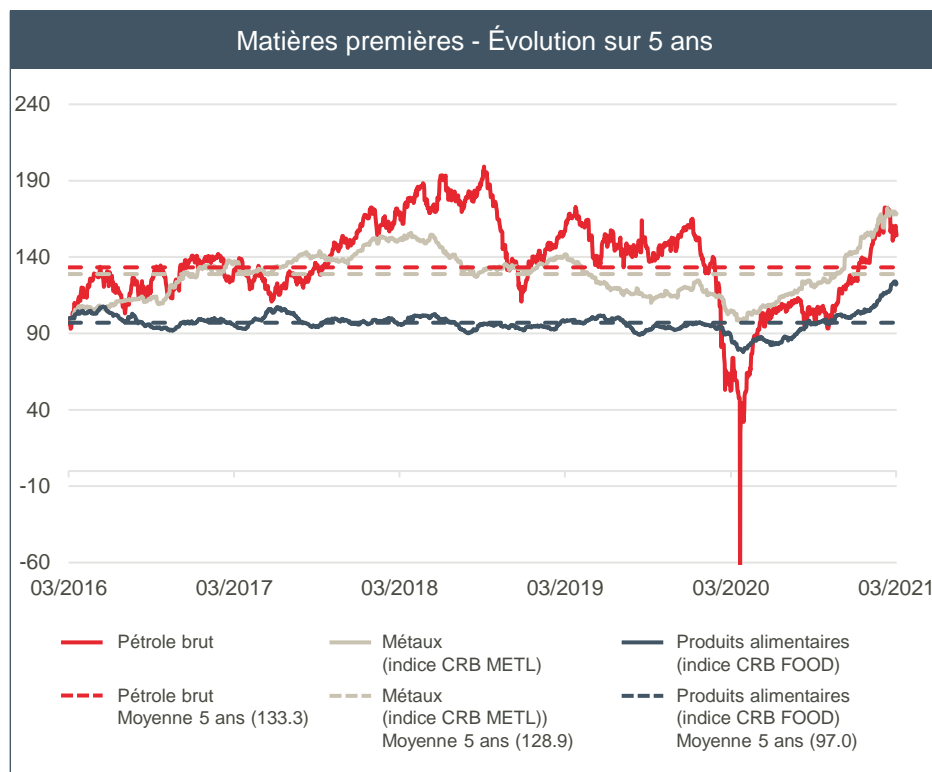
- Les actions des marchés émergents ont pris du retard par rapport à la récente reprise, la hausse des taux américains et l'appréciation du dollar ayant freiné la performance relative.
- Nous voyons un certain potentiel de rattrapage pour les marchés émergents car les taux américains semblent être dans une phase de stabilisation, mais nous nous attendons à une sous-performance continue plus tard dans l'année.
- Les obligations offrent un bon « carry », mais pourraient être confrontées à de nouvelles perturbations dans un environnement de hausse des taux.

Les performances passées ne sont pas un indicateur fiable des performances futures et ne sont pas constantes dans le temps.

Sources : Bloomberg, ODDO BHF AM SAS | Données au 06/04/2021



Potentiel de hausse de l'euro face au dollar sur le long terme



- Après quelques semaines de faible hausse, le dollar a de nouveau perdu du terrain vers 1,19* pour l'EUR/USD.
- L'écart de croissance toujours plus grand et le différentiel de taux encore élevé entre les États-Unis et la zone euro devraient limiter toute hausse de l'euro pour le moment.
- Cependant, la convergence de la croissance dans le courant de l'année, associée aux handicaps structurels du dollar (double déficit), devrait permettre une nouvelle tentative de rallye de l'euro contre le dollar.

Les performances passées ne sont pas un indicateur fiable des performances futures et ne sont pas constantes dans le temps.

Sources : Bloomberg, ODDO BHF AM SAS | Données au 31/03/2021 | * données aux 08/04/2021



03 NOS SOLUTIONS D'INVESTISSEMENT

Transition écologique : enjeux et opportunités

- Qu'est-ce que la transition écologique ?
- Pourquoi la transition écologique est-elle une nécessité ?
- Quels investissements favorisent la transition écologique ?
- Quel mix énergétique cible pour une transition écologique réussie ?
- La régulation peut-elle permettre d'accélérer la transition écologique ?
- Quel rôle peut jouer un investisseur dans le financement de la transition écologique ?

Entretien entre **Jean-Marc Jancovici**, Associé de Carbone 4 et **Nicolas Jacob**, responsable de la recherche ESG de ODDO BHF Asset Management.



[Accéder au site](#)

FOCUS SUR...



ODDO BHF Polaris Moderate

Gardez le cap avec une allocation modérée



Ce fonds présente notamment un risque de perte en capital.

[Accéder au site](#)



Notre sélection de fonds ODDO BHF Asset Management



Fonds	Code ISIN (Part Retail)	Etoiles Morningstar TM	Performance depuis le début de l'année	Performances depuis la création		Performances calendaires			Performance annuelle (12 mois glissants)					Volatilité 1 an	
				Création	Annual.	2020	2019	2018	31/03/2020 au 31/03/2021	31/03/2019 au 31/03/2020	31/03/2018 au 31/03/2019	31/03/2017 au 31/03/2018	31/03/2016 au 31/03/2017		
ACTIONS - GLOBALES THEMATIQUES															
▶ ODDO BHF Artificial Intelligence CR-EUR	LU1919842267		9,5%	14/01/2019	21,9%	12,4%	-	-	-	-	-	-	-	-	18,9%
ODDO BHF Millennials CR-EUR	LU1833931469		6,1%	04/11/2019	8,3%	0,9%	-	-	-	-	-	-	-	-	20,7%
ODDO BHF Green Planet CR-USD	ESG LU2189930014		-	26/10/2020	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
ACTIONS - GESTION FONDAMENTALE															
GRANDES CAPITALISATIONS															
ODDO BHF Génération CR-EUR	ESG FR0010574434	★★	6,0%	17/06/1996*	7,6%	0,8%	21,0%	-20,2%	44,6%	-19,7%	-7,2%	0,7%	21,7%	23,2%	
MOYENNES CAPITALISATIONS															
▶ ODDO BHF Avenir Europe CR-EUR	ESG FR0000974149	★★★★	5,4%	25/05/1999	9,4%	6,9%	29,6%	-13,6%	43,4%	-9,2%	-0,1%	8,8%	16,9%	22,2%	
ODDO BHF Avenir Euro CR-EUR	ESG FR0000990095	★★★★	7,0%	30/12/1998	10,7%	4,5%	30,9%	-18,4%	43,7%	-11,0%	-5,1%	10,9%	19,2%	22,3%	
ODDO BHF Avenir CR-EUR	ESG FR0000989899	★★★★	4,5%	14/09/1992	12,5%	4,0%	31,9%	-21,1%	42,8%	-13,0%	-6,5%	6,4%	24,1%	23,2%	
ODDO BHF US Mid Cap CR-EUR	FR0000988669	★★★	9,1%	11/10/2002	10,4%	12,8%	33,0%	-4,6%	59,5%	-15,8%	15,8%	3,7%	23,6%	26,0%	
PETITES CAPITALISATIONS															
▶ ODDO BHF Active Small Cap CR-EUR	FR0011606268	★★★★	8,5%	26/11/2013	13,8%	23,9%	36,5%	-27,9%	67,8%	-3,4%	-15,9%	10,4%	20,9%	17,8%	
ODDO BHF Active Micro Cap CR-EUR	FR0013266244	★★★★	8,6%	07/08/2017	11,4%	27,0%	34,5%	-23,7%	75,8%	-5,5%	-13,7%	-	-	17,1%	
THÉMATIQUE															
ODDO BHF European Banks CR-EUR	FR0010493957	★★	18,9%	10/08/2007	2,2%	-21,7%	17,0%	-29,3%	52,0%	-33,2%	-20,8%	1,6%	21,3%	40,2%	
ODDO BHF Immobilier CR-EUR	FR0000989915	★★★★	-2,6%	14/09/1989	8,3%	-9,0%	23,0%	-8,0%	15,4%	-16,4%	6,1%	13,4%	-0,1%	21,4%	
ACTIONS - GESTION QUANTITATIVE															
MINIMUM VARIANCE															
ODDO BHF Algo Min Var CR-EUR	FR0011570613	★★★	3,3%	04/10/2013	6,5%	-4,3%	21,5%	-8,0%	19,6%	-10,3%	5,9%	1,2%	9,5%	14,0%	
MOMENTUM															
ODDO BHF Algo Trend Eurozone CR-EUR	LU1361561100		7,1%	01/03/2016	5,8%	-1,6%	26,3%	-9,3%	36,6%	-14,0%	5,8%	0,0%	9,0%	20,8%	
ODDO BHF Algo Sustainable Leaders CRw-EUR	ESG DE0007045437	★★★★★	5,3%	27/08/2002	5,5%	1,6%	29,9%	-8,8%	27,5%	-4,0%	6,9%	-1,1%	9,7%	17,4%	
MULTI-FACTEURS															
ODDO BHF Algo Emerging Markets CR-EUR	FR0007475843		5,4%	21/01/2019*	9,3%	4,6%	13,8%	-12,8%	40,4%	-18,0%	-2,8%	5,6%	20,8%	16,5%	

Les performances passées ne sont pas un indicateur fiable des performances futures et ne sont pas constantes dans le temps.
Tous les fonds présentent notamment un risque de perte en capital.

*Date de modification de la stratégie

Source: ODDO BHF AM SAS. Données au 31/03/2021. Performances nettes de frais de gestion

Notre sélection de fonds ODDO BHF Asset Management



Fonds	Code ISIN (Part Retail)	Etoiles Morningstar™	Performance depuis le début de l'année	Performances depuis la création		Performances calendaires			Performance annuelle (12 mois glissants)					Volatilité 1 an
				Création	Annual.	2020	2019	2018	31/03/2020 au 31/03/2021	31/03/2019 au 31/03/2020	31/03/2018 au 31/03/2019	31/03/2017 au 31/03/2018	31/03/2016 au 31/03/2017	
TAUX / CRÉDIT														
EURO CREDIT														
ODDO BHF Euro Short Term Bond CR-EUR	FR0007067673	★★★★	0,0%	25/02/2002	2,4%	0,8%	2,0%	-1,7%	4,0%	-2,5%	-0,1%	0,1%	0,5%	1,3%
ODDO BHF Sustainable Euro Corporate Bond CR-EUR	LU0145975222	★★★	-0,9%	19/03/2002	3,4%	2,2%	6,0%	-2,6%	9,7%	-4,9%	1,0%	1,3%	1,8%	3,3%
▶ ODDO BHF Euro Credit Short Duration DR-EUR	LU0628638974	★	0,5%	24/08/2011	1,6%	-0,7%	1,9%	-2,2%	8,2%	-7,4%	-0,3%	0,0%	1,8%	3,9%
GLOBAL CREDIT														
▶ ODDO BHF Global Credit Short Duration CR-EUR	LU1833930495		0,3%	07/11/2018	0,7%	-0,2%	3,0%	-	8,6%	-7,0%	-	-	-	3,7%
HAUT RENDEMENT														
ODDO BHF Haut Rendement 2023 CR-EUR	FR0013173416		1,1%	09/12/2016	1,1%	-1,2%	6,6%	-7,4%	20,3%	-15,4%	-1,5%	2,2%	-	6,3%
ODDO BHF Haut Rendement 2025 CR-EUR	FR0013300688		1,3%	12/01/2018	0,4%	-3,1%	9,3%	-	24,3%	-18,2%	0,4%	-	-	8,4%
ODDO BHF Euro High Yield Bond CR-EUR	LU0115290974	★★★	0,7%	14/08/2000	5,2%	2,4%	7,4%	-3,6%	17,6%	-9,1%	0,9%	2,4%	6,9%	7,9%
ODDO BHF Global Target 2026 CR-EUR	FR0013426657		1,3%	09/09/2019	1,7%	0,0%	-	-	23,0%	-	-	-	-	8,2%
TOTAL RETURN														
▶ ODDO BHF Sustainable Credit Opportunities CR-EUR	LU1752460292	★★★★	-0,1%	30/12/2016*	2,5%	5,1%	6,9%	-4,9%	13,0%	-3,5%	-1,1%	1,9%	2,8%	4,3%
GREEN BOND														
ODDO BHF Green Bond CR-EUR	DE0008478082		-2,6%	30/07/1984	5,7%	4,8%	9,5%	1,2%	4,2%	3,1%	7,4%	-7,1%	1,6%	3,3%





Les performances passées ne sont pas un indicateur fiable des performances futures et ne sont pas constantes dans le temps. Tous les fonds présentent notamment un risque de perte en capital.

*Date de modification de la stratégie

Source: ODDO BHF AM SAS. Données au 31/03/2021. Performances nettes de frais de gestion

Notre sélection de fonds ODDO BHF Asset Management



Fonds	Code ISIN (Part Retail)	Etoiles Morningstar™	Performance depuis le début de l'année	Performances depuis la création		Performances calendaires			Performance annuelle (12 mois glissants)					Volatilité
				Création	Annual.	2020	2019	2018	31/03/2020 au 31/03/2021	31/03/2019 au 31/03/2020	31/03/2018 au 31/03/2019	31/03/2017 au 31/03/2018	31/03/2016 au 31/03/2017	1 an
OBLIGATIONS CONVERTIBLES														
ODDO BHF European Convertibles CR-EUR	FR0010297564	★	-1,6%	12/04/2006	1,2%	3,5%	6,8%	-7,5%	12,5%	-7,0%	-1,7%	-3,5%	1,2%	7,7%
ODDO BHF Sustainable European Convertibles CR-EUR	 FR0000980989	★★	-1,1%	14/09/2000	2,5%	4,2%	6,3%	-6,4%	11,3%	-5,1%	-1,1%	-3,0%	0,9%	6,3%
ODDO BHF Convertibles Global CR-EUR	LU1493433004	★★★	1,5%	31/12/2013	4,3%	19,2%	11,6%	-7,0%	37,1%	-6,9%	-1,7%	2,3%	2,3%	12,7%
GESTION DIVERSIFIÉE														
MODÉRÉ														
▶ ODDO BHF Polaris Moderate DRw-EUR	 DE000A0D95Q0	★★★★	0,6%	15/07/2005	3,1%	3,5%	8,6%	-2,3%	11,7%	-2,7%	3,3%	-0,9%	3,5%	5,8%
ÉQUILIBRÉ														
▶ ODDO BHF Exklusiv: Polaris Balanced (DRW-EUR)	 LU0319574272	★★★★★	3,2%	24/10/2007	4,6%	0,5%	17,8%	-5,9%	19,7%	-6,7%	6,6%	-0,7%	8,5%	9,9%
Oddo Emerging Income CR-EUR	FR0000992000	★★★	3,3%	05/01/1995	4,0%	-2,3%	15,8%	-10,3%	16,4%	-7,2%	3,1%	-6,8%	15,4%	8,2%
ODDO BHF Patrimoine CR-EUR	FR0000992042	★★★	3,8%	05/01/2009	3,8%	6,9%	11,3%	-12,4%	23,2%	-5,2%	-4,6%	-1,2%	5,4%	9,8%
FLEXIBLE														
ODDO BHF ProActif Europe CR-EUR	FR0010109165	★★★	-0,2%	10/09/2004	4,2%	0,5%	5,2%	-7,7%	8,2%	-6,2%	-1,8%	-1,9%	5,1%	7,6%
DYNAMIQUE														
▶ ODDO BHF Exklusiv: Polaris Dynamic (DRW-EUR)	 LU0319577374	★★★★★	5,5%	22/10/2007	5,9%	13,7%	25,0%	-11,7%	34,3%	0,0%	4,6%	-1,8%	9,5%	16,2%

Les performances passées ne sont pas un indicateur fiable des performances futures et ne sont pas constantes dans le temps. Tous les fonds présentent notamment un risque de perte en capital.

*Date de modification de la stratégie

Source: ODDO BHF AM SAS. Données au 31/03/2021. Performances nettes de frais de gestion

Enregistrement des fonds à l'étranger et catégories Morningstar™



Fonds	Catégorie Morningstar															
ODDO BHF Génération	Actions Zone Euro Flex Cap	X	X	X	X	X	X	X	X	X		X	X	X	X	X
ODDO BHF Avenir Europe	Actions Europe Flex Cap	X	X	X	X	X	X	X	X	X		X	X	X		
ODDO BHF Avenir Euro	Actions Zone Euro Moyennes Cap	X	X		X	X	X		X			X		X		
ODDO BHF Avenir	Actions France Petites & Moyennes Cap	X	X		X	X	X		X							X
ODDO BHF US Mid Cap	Actions US Moyennes Cap.					X										
ODDO BHF Active Micro Cap	Actions Europe Petites Cap	X				X	X									X
ODDO BHF Active Small Cap	Actions Europe Petites Cap	X	X		X	X	X	X	X					X	X	
ODDO BHF ProActif Europe	Allocation EUR Flexible	X	X	X	X	X	X	X		X				X	X	
ODDO BHF European Banks	Actions Secteur Finance				X	X	X									X
ODDO BHF Immobilier	Immobilier - Indirect Zone Euro	X	X		X	X	X			X						X
ODDO BHF Algo Min Var	Actions Europe Grandes Cap Mixte	X			X	X										
ODDO BHF Algo Trend Eurozone	Actions Europe Grandes Cap Mixte	X	X			X	X	X								X
ODDO BHF Algo Emerging Markets	Actions Asie – Pacifique hors Japon	X				X	X									X
ODDO BHF Algo Sustainable Leaders	Actions Europe gdes cap. Mixte	X	X			X	X									X
ODDO BHF Artificial Intelligence	Actions Internationales Grandes Cap. Mixtes	X	X	X	X	X	X	X		X				X	X	X
ODDO BHF Millennials	Actions Internationales Grandes Cap. Mixtes	X				X	X	X								X
ODDO BHF Green Planet	Actions Secteur écologie	X	X	X	X	X	X	X		X				X	X	X
ODDO BHF Patrimoine	Allocation EUR Modérée – International	X		X		X										

Source : ODDO BHF AM SAS, Données au 31/03/2021

Enregistrement des fonds à l'étranger et catégories Morningstar™



Fonds	Catégorie Morningstar															
ODDO BHF European Convertibles	Convertibles - Europe	X	X		X	X	X		X					X		
ODDO BHF Sustainable European Convertibles	Convertibles - Europe	X	X	X	X	X	X		X	X				X		
ODDO BHF Convertible Global	Convertibles Internationales Couvertes en EUR	X	X	X		X	X	X						X		
ODDO BHF Polaris Moderate	Allocation EUR Prudente	X	X	X	X	X	X	X		X			X	X		
ODDO BHF Exklusiv: Polaris Balanced	Allocation EUR Modérée – International	X	X		X	X	X	X		X				X		
ODDO BHF Exklusiv: Polaris Dynamic	Allocation EUR Dynamique – International	X	X		X	X	X	X		X				X		
ODDO BHF Green Bond	Obligations vertes	X	X			X										
ODDO BHF Euro Short Term Bond	Obligations EUR Diversifiées Court Terme	X	X			X	X							X		
ODDO BHF Sustainable Euro Corporate Bond	Obligations EUR Emprunts Privés	X	X		X	X	X	X		X	X	X	X	X	X	X
ODDO BHF Euro Credit Short Duration	Obligations EUR Haut Rendement	X	X	X	X	X	X	X		X	X	X	X	X	X	X
ODDO BHF Global Credit Short Duration	Obligations EUR Haut Rendement	X	X		X	X	X	X						X		
ODDO BHF Haut Rendement 2023	Obligations à échéance	X	X	X	X	X	X	X		X		X	X	X	X	
ODDO BHF Haut Rendement 2025	Obligations à échéance	X	X		X	X	X	X		X			X	X	X	X
ODDO BHF Global Target 2026	Obligations à échéance	X			X	X	X	X					X		X	
ODDO BHF Euro High Yield Bond	Obligations EUR Haut Rendement	X	X	X	X	X	X	X		X	X	X	X	X	X	X
ODDO BHF Sustainable Credit Opportunities	Obligations EUR Flexibles	X	X		X	X	X	X		X			X	X	X	

Source : ODDO BHF AM SAS, Données au 31/03/2021



Calcul des performances

Les performances cumulées des fonds sont calculées dividendes réinvestis. Les performances annualisées sont calculées sur une base annuelle de 365 jours. Les écarts de performance du fonds par rapport à son indice de référence sont des écarts arithmétiques. Les indicateurs statiques sont en général calculés sur un pas de calcul hebdomadaire arrêté au vendredi, ou à défaut au jour précédent la valorisation.

Volatilité

La volatilité est un indicateur de risque qui mesure l'ampleur des variations à la hausse comme à la baisse observées d'un portefeuille (ou d'un indice) sur une période donnée. Elle correspond à l'écart-type annualisé des performances absolues sur une période donnée.

Spread de crédit (prime de crédit)

Le spread de crédit désigne la prime de risque ou l'écart entre les rendements des obligations d'entreprises et les emprunts d'états de mêmes caractéristiques.

Investment grade

Les obligations « Investment Grade » correspondent aux obligations émises par les emprunteurs qui reçoivent une note allant de AAA à BBB- par les agences de notation, selon l'échelle de Standard & Poor's ou équivalent.

High yield

Les obligations « High Yield » ou à « Haut Rendement » sont des titres obligataires de nature spéculative, dont la notation est inférieure à BBB- chez Standard & Poor's ou équivalent.

PE (price-earnings ratio)

Le PER d'une action, ou Price Earning Ratio, est égal au rapport du cours de cette action sur le bénéfice par action. On l'appelle aussi multiple de capitalisation des bénéfices. Il dépend essentiellement de trois facteurs : la croissance future des bénéfices de la société concernée, le risque associé à ces prévisions et le niveau des taux d'intérêt.

Contributeurs à ce numéro de Monthly Investment Brief

**Nicolas Chaput**

Global CEO
ODDO BHF AM

Emmanuel Chapuis, CFA

Global co-head of fundamental equities
ODDO BHF AM

Matthieu Barriere, CFA

Multi asset portfolio manager
ODDO BHF AM SAS

Pia Froeller

Head of asset allocation products
ODDO BHF AM GmbH

Matthias Lackmann

Asset Manager Corporate Credit IG
ODDO BHF AM GmbH

Laurent Denize

Global CIO
ODDO BHF AM

Maxime Dupuis

Global Head of Marketing & Products
ODDO BHF AM

Bjoern Bender, CFA

Head of fixed income products
ODDO BHF AM GmbH

Romain Gaugry

Fund manager – asset allocation
ODDO BHF AM SAS

Gunther Westen

Global Head of Asset Allocation
ODDO BHF AM

Eugénie Leclerc

Marketing & Strategy
ODDO BHF AM SAS

Jérémy Tribaudeau, CFA

Head of equity products
ODDO BHF AM SAS

Pierre Mathis

Product manager Multi asset
ODDO BHF AM SAS



ODDO BHF AM est la branche de gestion d'actifs du Groupe ODDO BHF. Elle est la marque commune des quatre sociétés de gestion juridiquement distinctes ODDO BHF AM SAS (France), ODDO BHF PRIVATE EQUITY (France), ODDO BHF AM GmbH (Allemagne) et ODDO BHF AM Lux (Luxembourg).

Ce document, à caractère promotionnel, est établi par ODDO BHF ASSET MANAGEMENT SAS. Sa remise à tout investisseur relève de la responsabilité exclusive de chaque distributeur ou conseil. **L'investisseur potentiel doit consulter un conseiller en investissement avant de souscrire dans le fonds. L'investisseur est informé que le fonds présente un risque de perte en capital, mais aussi un certain nombre de risques liés aux instruments/stratégies en portefeuille. En cas de souscription, l'investisseur doit obligatoirement consulter le Document d'information clé pour l'investisseur (DICI) et le prospectus afin de prendre connaissance de manière détaillée des risques encourus.** La valeur de l'investissement peut évoluer tant à la hausse qu'à la baisse et peut ne pas lui être intégralement restituée. L'investissement doit s'effectuer en fonction de ses objectifs d'investissement, son horizon d'investissement et sa capacité à faire face au risque lié à la transaction. ODDO BHF ASSET MANAGEMENT SAS ne saurait également être tenue pour responsable de tout dommage direct ou indirect résultant de l'usage de la présente publication ou des informations qu'elle contient. Les informations sont données à titre indicatif et sont susceptibles de modifications à tout moment sans avis préalable.

Les opinions émises dans ce document correspondent à nos anticipations de marché au moment de la publication du document. Elles sont susceptibles d'évoluer en fonction des conditions de marché et ne sauraient en aucun cas engager la responsabilité contractuelle d'ODDO BHF ASSET MANAGEMENT SAS. Les valeurs liquidatives affichées sur le présent document le sont à titre indicatif uniquement. Seule la valeur liquidative inscrite sur l'avis d'opéré et les relevés de titres fait foi. La souscription et le rachat des OPC s'effectuent à valeur liquidative inconnue.

Le DICI et le prospectus sont disponibles gratuitement auprès de ODDO BHF ASSET MANAGEMENT SAS ou sur am.oddo-bhf.com, ainsi qu'auprès des distributeurs autorisés. Le rapport annuel ainsi que le rapport semestriel sont disponibles gratuitement auprès de ODDO BHF ASSET MANAGEMENT SAS ou sur le site Internet am.oddo-bhf.com ».

ODDO BHF Asset Management SAS (France)

Société de gestion de portefeuille agréée par l'Autorité des marchés financiers (AMF) sous le n°GP 99011.

Constituée sous la forme d'une Société par actions simplifiée au capital de 9 500 000 €. Immatriculée au RCS de Paris sous le numéro 340 902 857.

12, boulevard de la Madeleine - 75440 Paris Cedex 09 France - Tél. : 33 (0)1 44 51 85 00

am.oddo-bhf.com



Notes