

Octobre 2020

Essayons de nous extraire d'une vue à court terme dictée par les élections américaines ou la possibilité d'un reconfinement ponctuel. Une recommandation à 3 mois, forcément tactique, est sujette à trop d'aléas pour les investisseurs les plus prudents. Quels sont aujourd'hui les paramètres clés qui doivent dicter votre allocation d'actifs dans une perspective d'investissement long-terme ? Nous en notons deux :

### 1. Les primes de risque

Les rendements réels négatifs des obligations continueront à soutenir les actions : aux Etats-Unis, le rendement des obligations indexées sur l'inflation à 30 ans a chuté de plus de 90 points de base en 2020. Même si l'on suppose qu'il faudra le reste de la décennie pour que les bénéfices globaux reviennent à leur tendance pré-pandémique, la forte baisse de la composante sans risque du taux d'actualisation a tout de même augmenté la valeur actuelle des futurs flux de trésorerie de près de 20 % depuis le début de l'année. Nous avons largement commenté ce point lors de notre stratégie d'investissement.

Grâce à ces rendements obligataires réels exceptionnellement bas, les primes de risque sur les actions restent élevées. Le mantra TINA (« there is no alternative ») se répercute dans le monde de l'investissement : Il n'y a pas d'alternative aux actions. Pour se faire une idée de la puissance de « TINA », observons le rendement des dividendes du Stoxx 600 : il est actuellement de 3.3%. Cela peut sembler peu historiquement, mais c'est tout de même 3 points de plus que le dérisoire rendement agrégé de 0,10 % sur les obligations souveraines à 10 ans. Imaginez que vous deviez décider de placer votre argent dans des actions ou dans un panier d'obligations européennes à 10 ans. En faisant l'hypothèse pessimiste que les dividendes par action restent inchangés pendant les dix prochaines années, la valeur du Stoxx 600 devrait encore baisser de 27 % au cours de la prochaine décennie pour égaler le rendement des obligations souveraines 10 ans. Si nous prenons comme mesure de comparaison le rendement estimé des actions ( $1/P/E = 1/17 \approx 6\%$ ) le même exercice amène une valeur d'équilibre après une baisse de près de 45% du Stoxx600 !

*Certains d'entre vous (et à raison) vont m'opposer que des primes de risque élevées ne suffisent généralement pas à justifier la conviction de surpondérer les actions. Il faut aussi un catalyseur.* En dehors de la fin de la pandémie ou de la découverte d'un vaccin, la baisse durable du dollar constitue selon nous ce fameux catalyseur long-terme. Un dollar plus faible pourrait en effet contribuer à propulser les actions internationales à la hausse au cours des 12 prochains mois.

### 2. Un dollar amené à baisser durablement

Le dollar américain sera confronté à un certain nombre de vents contraires au cours des prochains mois :

- Tout d'abord, le différentiel de taux d'intérêt s'est fortement réduit entre le 2 ans US et le 2 ans européen. Il ne favorise plus autant la devise américaine.
- Deuxièmement, en tant que monnaie contra-cyclique, le dollar est susceptible de s'affaiblir à mesure que l'économie mondiale s'améliore, ce qui reste notre scénario central.
- Troisièmement, le déficit des comptes courants augmente à nouveau. Il a fait un bond de plus de 50% en seulement 3 mois, passant de 112 milliards de dollars au premier trimestre à 170 milliards au deuxième trimestre. Selon le modèle GDPNow de la Fed d'Atlanta, la balance commerciale devrait encore se creuser au troisième trimestre.

Cette détérioration des fondamentaux du dollar intervient dans un contexte où la monnaie reste surévaluée de 11 % sur la base des taux de change de la parité des pouvoirs d'achat. Par ailleurs, la chute du billet vert aide les emprunteurs étrangers dont les prêts sont libellés en dollars mais dont les revenus sont libellés en monnaie locale (beaucoup se trouvent en effet sur les marchés émergents). Il n'est donc pas surprenant que les actions non américaines aient tendance à surperformer les actions US lorsque la croissance mondiale se renforce et que le dollar s'affaiblit.

Vous l'aurez compris, nous confirmons notre surpondération des actions vs obligations et favorisons la zone euro vs les Etats-Unis dans une optique d'investissement à long terme. En effet, la différence entre le rendement attendu des actions européennes proche de 6% et le taux 10 ans allemand affichant un rendement négatif de -0.50% est plus favorable en Europe qu'aux Etats Unis avec respectivement 4.70% et 0.70%. Sous cet angle « Europe looks great again ».



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 forte récession grâce à un soutien important des politiques monétaire et fiscale

#### Europe

- L'épidémie de COVID-19 a provoqué une récession des plus graves. La reprise a commencé au deuxième trimestre et les chiffres de la croissance en 2020 pourraient être meilleurs que ce que l'on craignait. Il faut surveiller l'écart entre la forte confiance des entreprises et la faible confiance des consommateurs.
- Une intervention sans précédent des politiques monétaire et fiscale permettra d'atténuer le choc du coronavirus

#### US

- L'épidémie de COVID-19 a provoqué une récession des plus graves. La reprise a commencé au deuxième trimestre et les chiffres de la croissance en 2020 pourraient être meilleurs que ce que l'on craignait. Il faut surveiller l'écart entre la forte confiance des entreprises et la faible confiance des consommateurs.
- Une intervention sans précédent des politiques monétaire et fiscale permettra d'atténuer le choc du coronavirus

65%

#### Actifs à surpondérer



- Actions (neutre)
- 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

- Accélération des salaires
- Flambée des cours pétroliers tirée par une escalade des tensions politiques au Moyen-Orient
- Baisse du potentiel de croissance

10%

#### Actifs à surpondérer



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

#### Actifs à sous-pondérer



- Actions
- Obligations d'Etat « core »
- 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 du rééquilibrage économique
- Brexit : risque d'absence d'accord

25%

#### Actifs à surpondérer



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

#### Actifs à sous-pondérer





- Actions
- Crédit High Yield

Source: ODDO BHF AM, commentaires au 13/10/2020

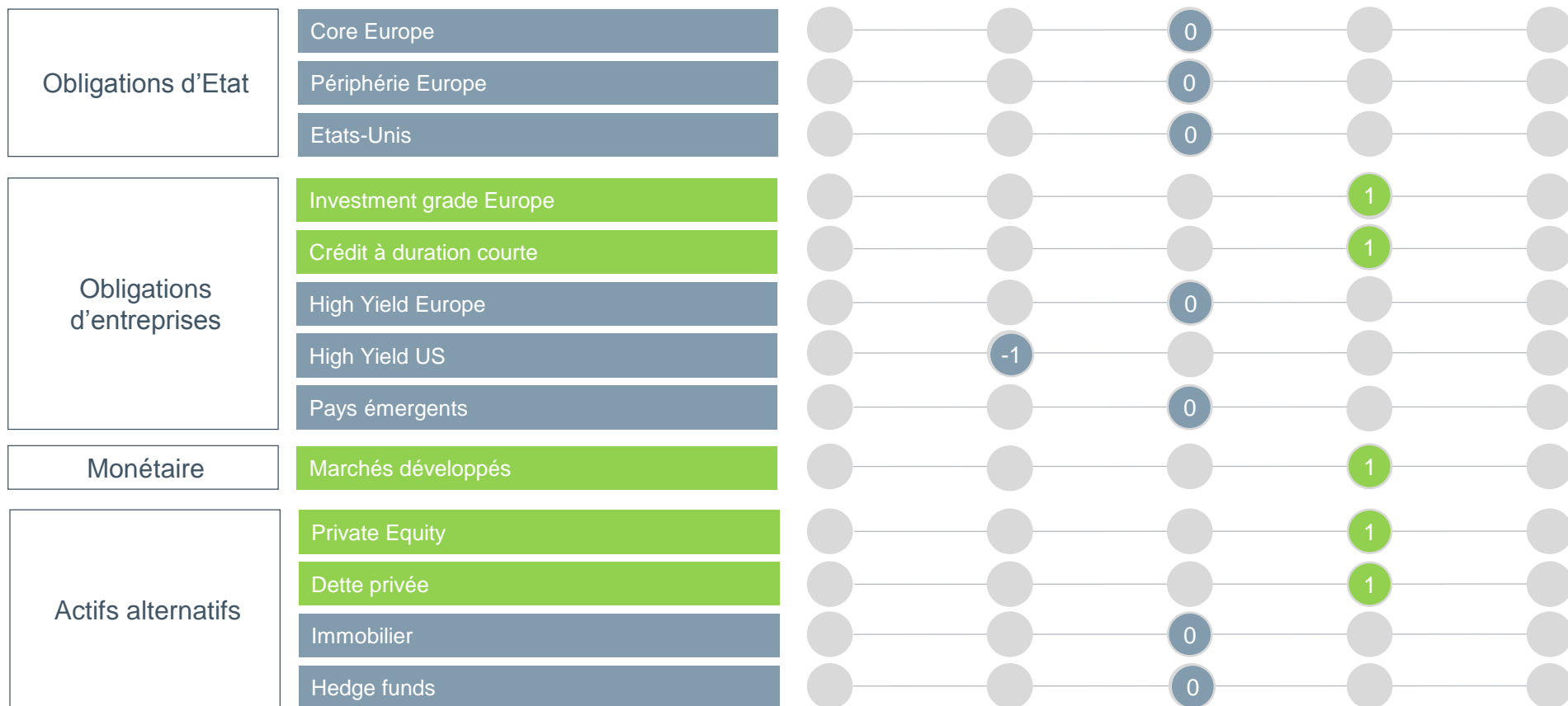
# Nos convictions actuelles par classes d'actifs




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

Source: ODDO BHF AM, commentaires au 13/10/2020

# Nos convictions actuelles par classes d'actifs



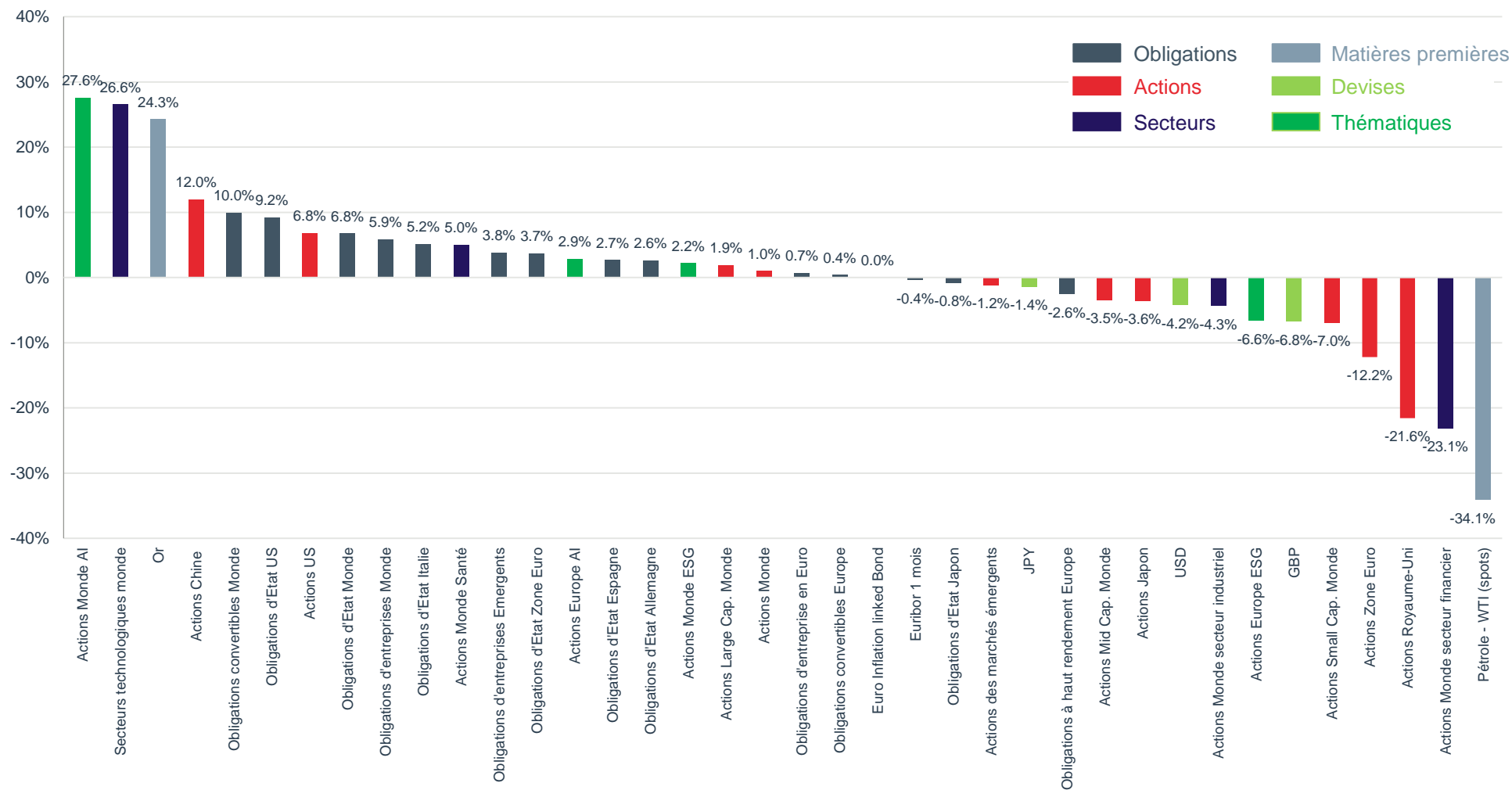
 Evolution par rapport au mois précédent  
 Evolution par rapport au mois précédent

Source: ODDO BHF AM, commentaires au 13/10/2020



# 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 30/09/2020 ; performances exprimées en devise locale



# Performances historiques des classes d'actifs



	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020 YTD
Or	5.1%	25.5%	29.4%	10.1%	7.1%	28.1%	-1.4%	-10.6%	8.0%	13.5%	-1.6%	18.3%	24.6%
Obligations d'état US	14.0%	-3.7%	5.9%	9.8%	2.2%	-3.4%	6.0%	0.8%	1.1%	2.4%	0.8%	7.0%	9.2%
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%	6.8%
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%	4.5%
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%	3.7%
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%	2.6%
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%	0.4%
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%	-0.1%
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%	-1.2%
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%	-2.6%
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%	-12.2%
Pétrole –WTI (spot)	-53.5%	77.9%	15.2%	8.2%	-7.1%	7.2%	-45.9%	-30.5%	45.0%	12.5%	-24.8%	34.5%	-34.1%
<b>Meilleure-moins bonne performance</b>	<b>67.5%</b>	<b>82.2%</b>	<b>28.9%</b>	<b>28.5%</b>	<b>34.3%</b>	<b>38.4%</b>	<b>59.0%</b>	<b>40.3%</b>	<b>45.4%</b>	<b>38.7%</b>	<b>27.2%</b>	<b>34.9%</b>	<b>58.8%</b>

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



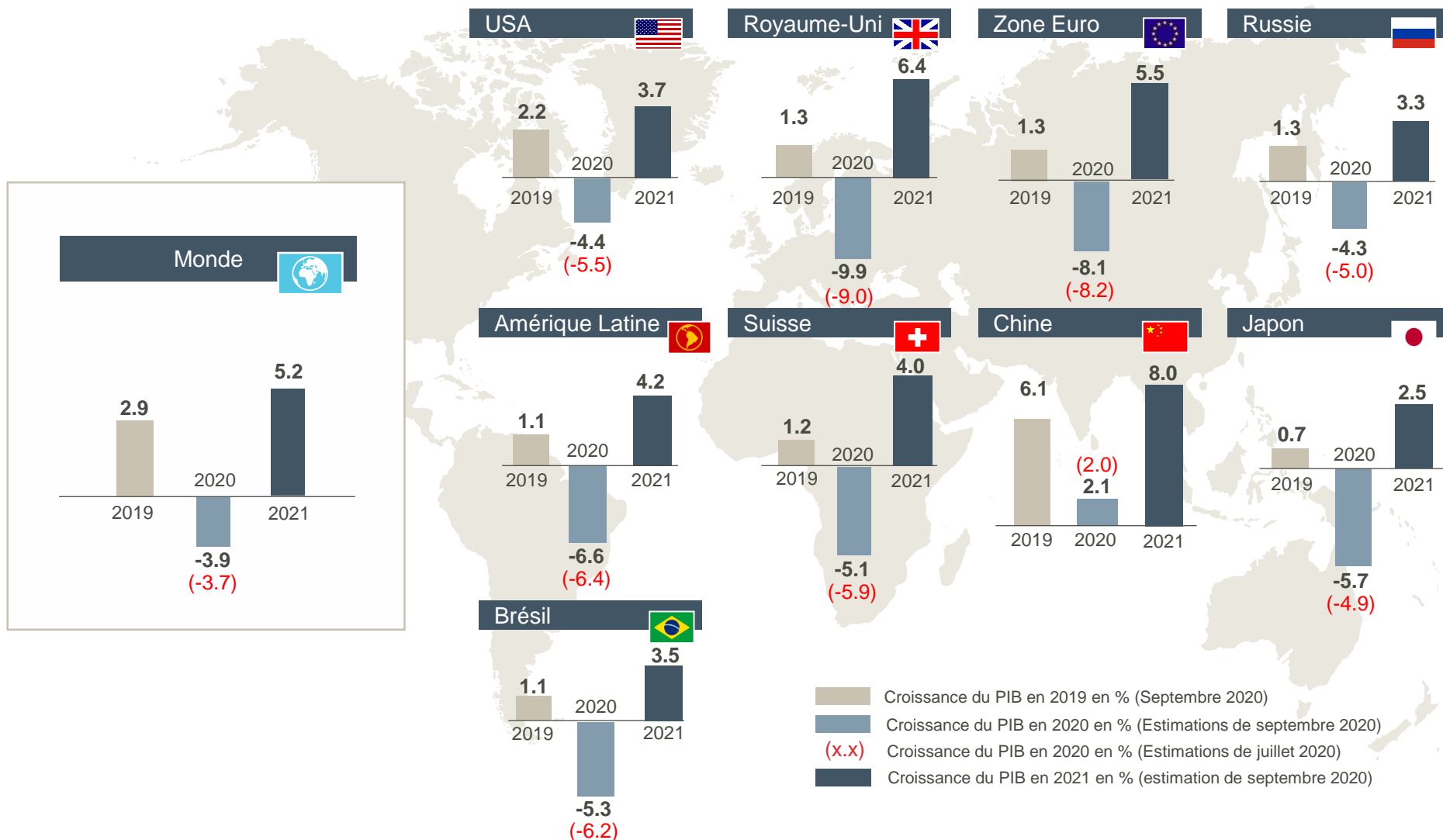
Moins bonne

Sources : Bloomberg et BoA ML au 30/09/2020 ; performances exprimées en devise locale

# Prévision de croissance mondiale du PIB\*



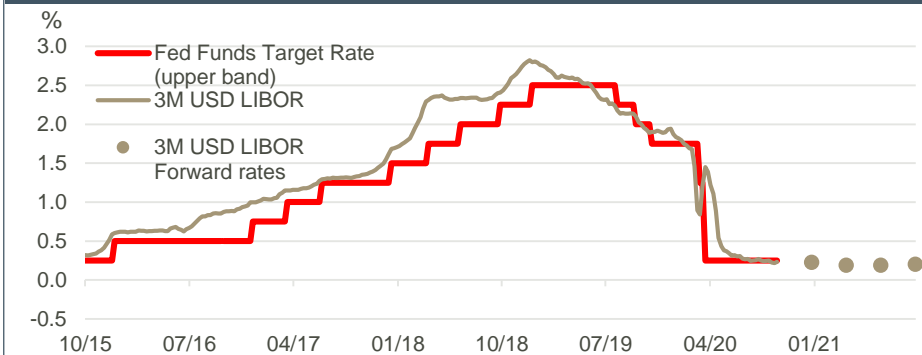
Les prévisions de croissance émises par le consensus sont en train d'être revues à la hausse



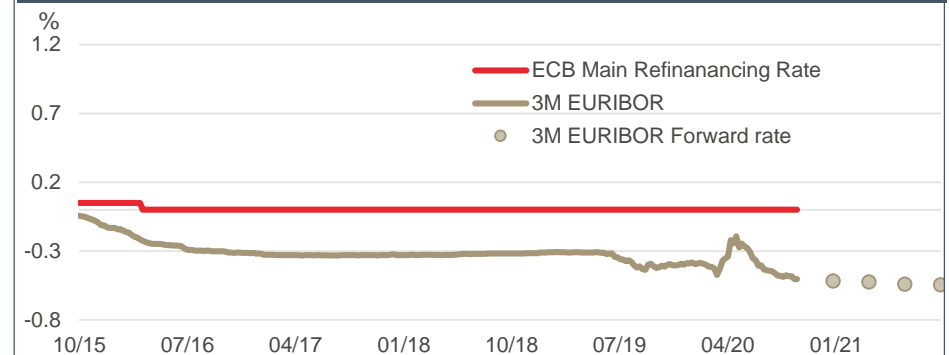
\*PIB : Produit Intérieur Brut | Sources : ODDO BHF AM SAS, Bloomberg economist consensus forecast | Données au 30/09/2020



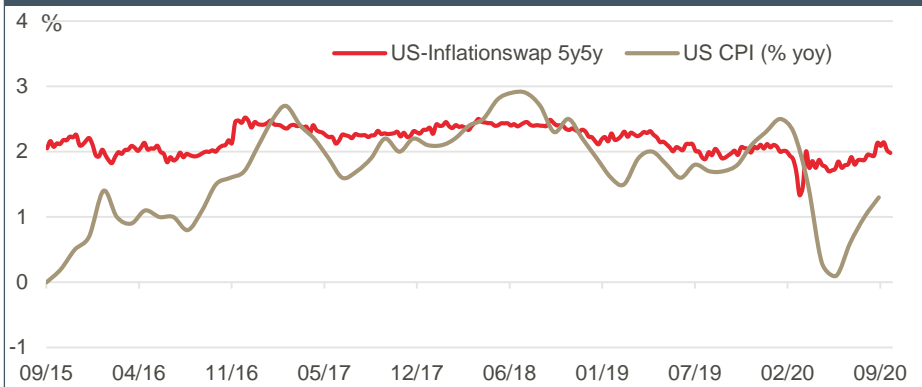
Taux cible des Fed Funds, LIBOR USD 3M et forwards sur LIBOR USD 3M



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 %)

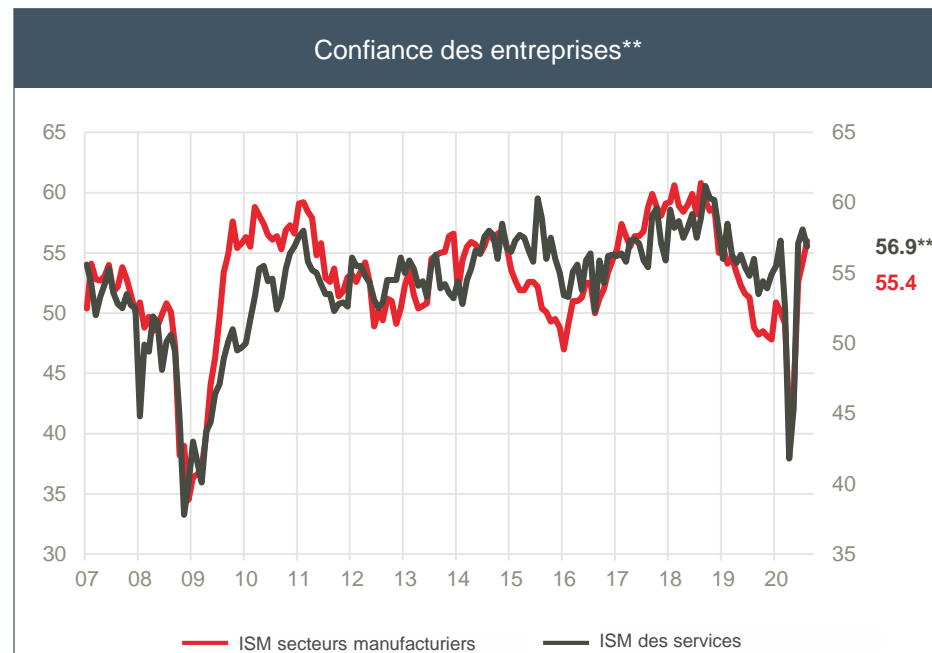
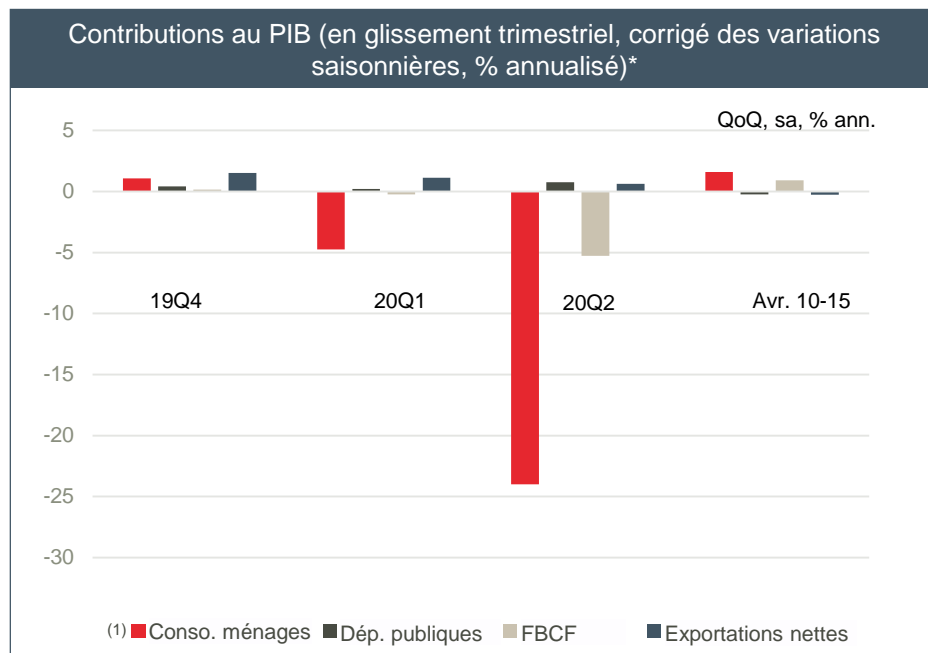


- Les banques centrales ont indiqué qu'elles procureraient un soutien illimité pendant très longtemps
- La Fed fait particulièrement preuve d'un grand soutien en mettant en place une nouvelle stratégie politique visant à assurer un niveau maximum d'emploi
- Aucune mesure de relance supplémentaire n'est attendue à court terme

Sources : Bloomberg, ODDO BHF AM GmbH, données au 30/09/2020



## La dégradation des perspectives budgétaires assombrit le quatrième trimestre



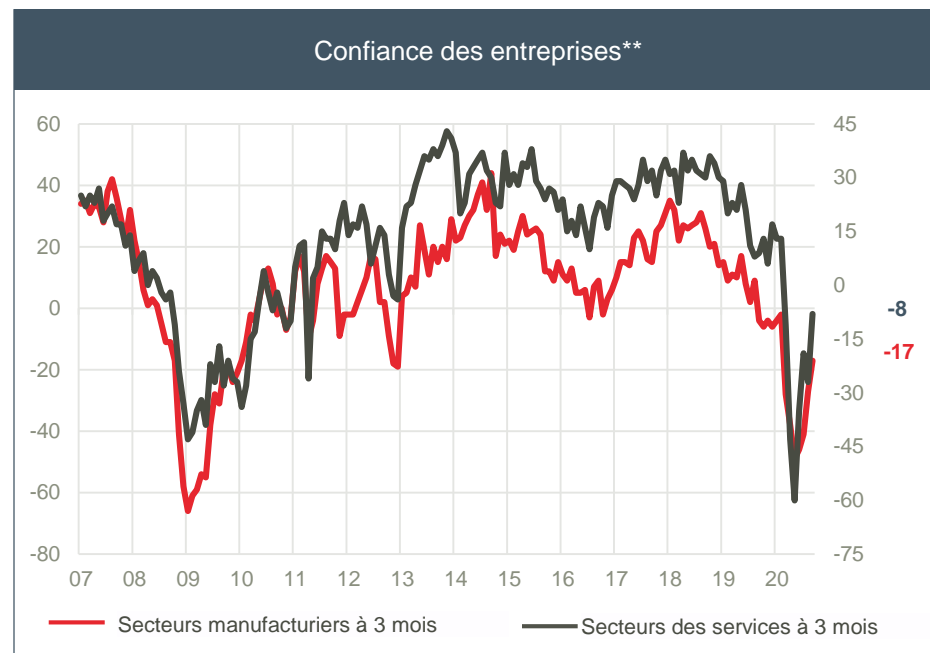
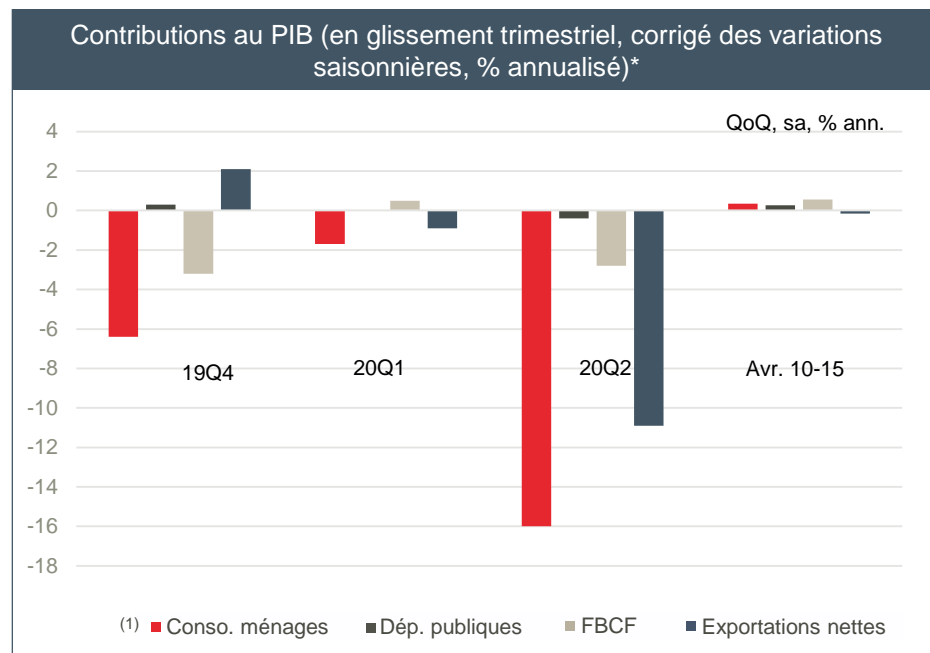
- Reprise en V jusqu'en août. Prévision de croissance en glissement trimestriel annualisé : 32 % au T3.
- Relatif essoufflement de la dynamique de croissance en septembre
- Contrairement aux secteurs des services, le secteur des biens réalise un assez beau parcours
- La stagnation du nombre de demandes d'indemnisation chômage indique un retournement de la croissance de l'emploi
- Les prévisions du quatrième trimestre commencent à être revues à la baisse car la mise en œuvre de mesures de relance budgétaire est assez incertaine
- Un taux d'épargne élevé (environ 12 %) pourrait partiellement contrebalancer cette tendance

(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 30/09/2020 | \*\*Données au 15/09/2020 | \*\*\*Données au 15/08/2020



## Un été en demi-teinte

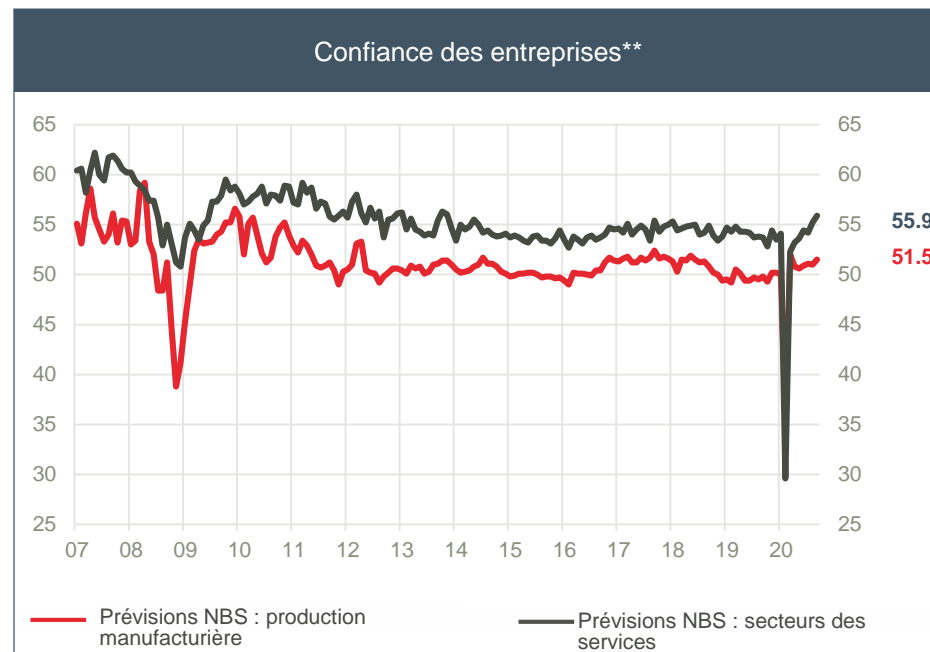
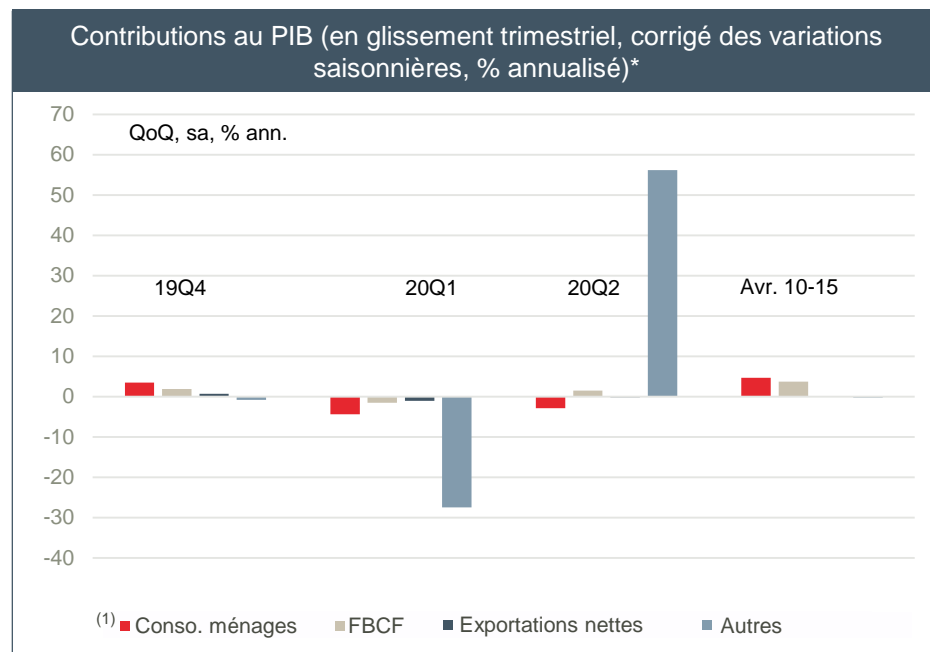


- Le PMI de septembre a montré un tassement de la reprise économique au Japon
- La consommation a notamment été très durement touchée
- L'indicateur Tankan s'est amélioré au T3 en restant néanmoins inférieur aux attentes
- Les subventions mises en place devraient permettre d'améliorer la situation

(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 30/09/2020 | \*\*Données au 15/09/2020



## Des signes d'amélioration continue



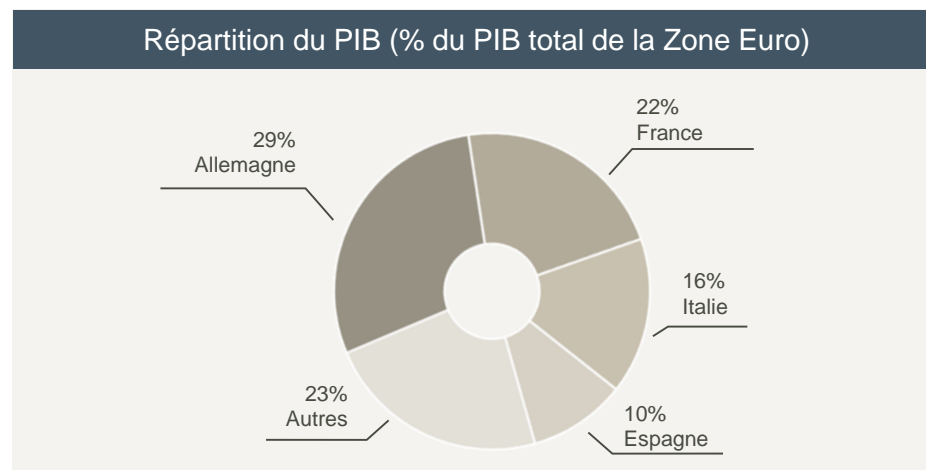
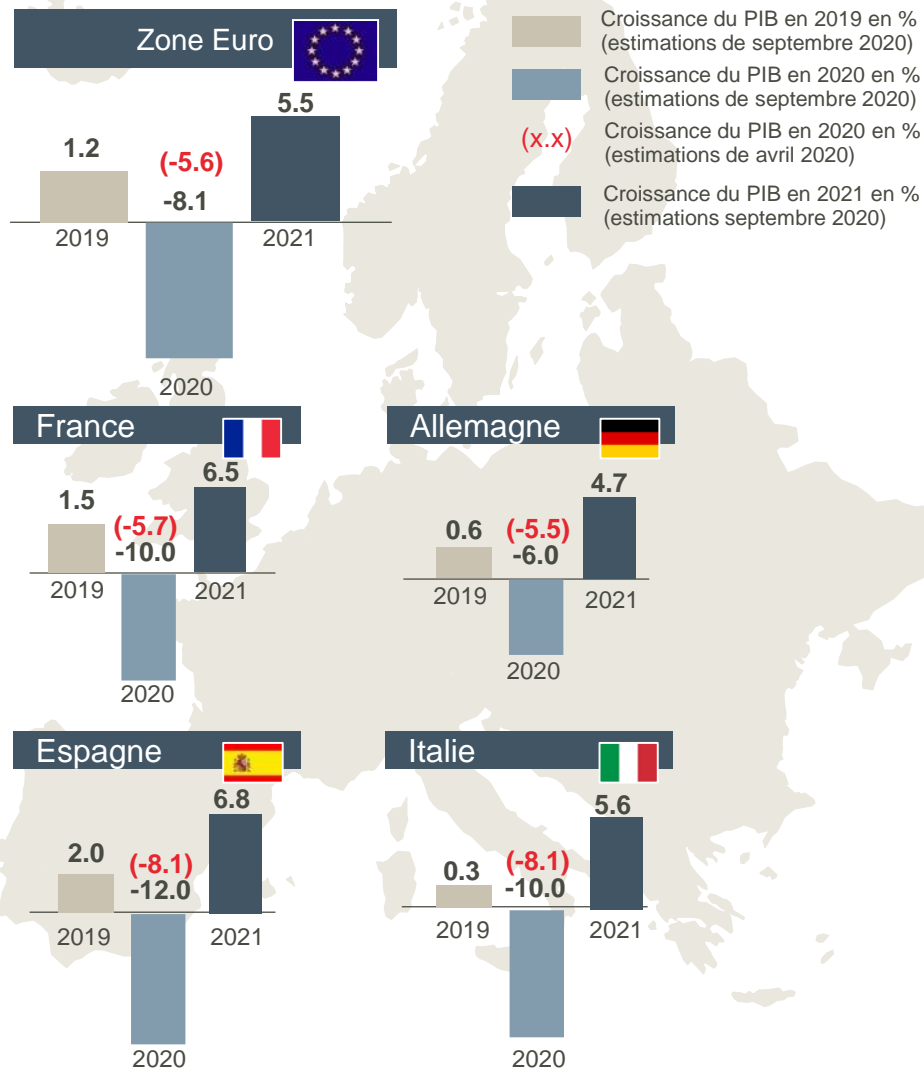
- L'indice PMI composite de septembre a encore progressé pour s'établir à 55.1 grâce aux performances des secteurs manufacturier et non manufacturier
- La production industrielle et les exportations en hausse signalent un redressement continu de la demande mondiale
- Les ventes au détail ont également augmenté mais restent encore faibles

(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 30/09/2020 | \*\*Données au 15/09/2020



L'Allemagne a réalisé un bien meilleur parcours que la plupart des pays de la zone euro

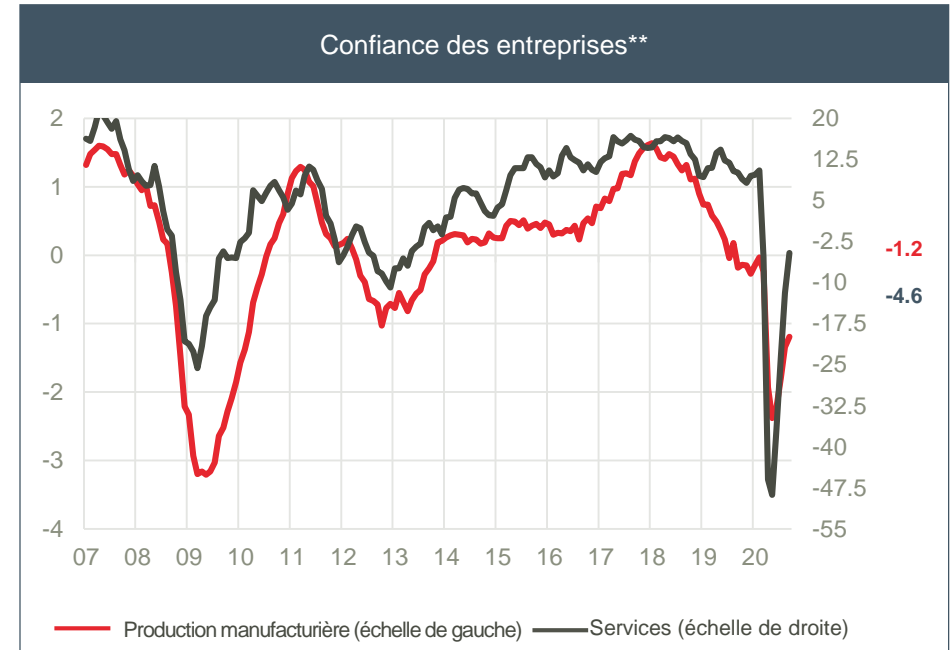
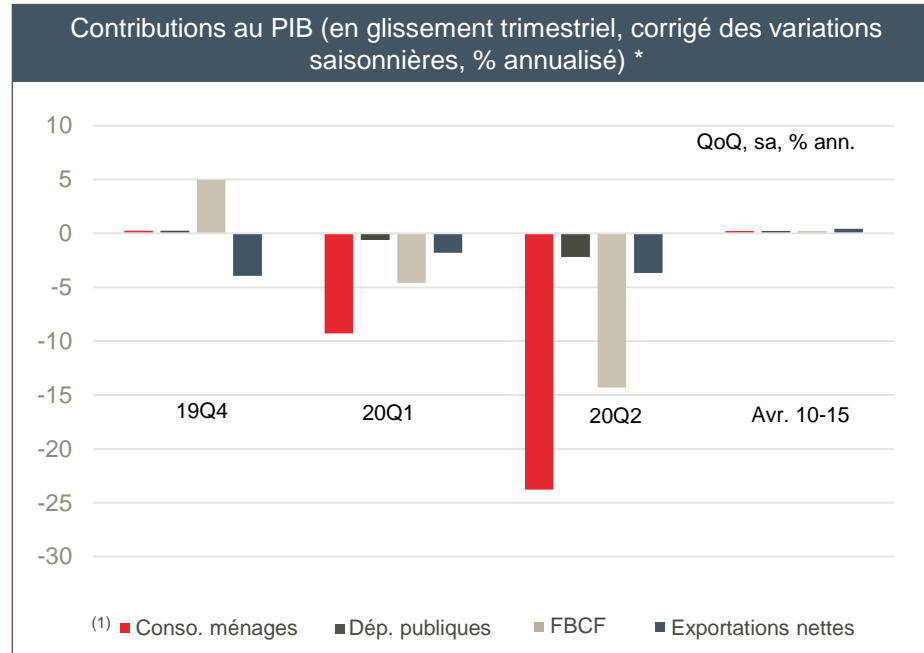


- La tendance de redressement reste intacte
- La dynamique de croissance s'est néanmoins quelque peu essouffée au T3
- D'importants écarts sont à signaler entre les pays de la zone Euro
- La France et l'Espagne sont les moins bien positionnées

Sources: ODDO BHF AM SA; Bloomberg Economist Forecast. Données au 09/2020



## La reprise de la croissance reste intacte, mais la dynamique s'essouffle



- Les données de septembre traduisent une croissance mitigée à la fin du T3 2020
- Le recul de l'indice PMI composite en septembre témoigne d'une certaine perte d'élan
- Si la faiblesse des services est particulièrement prononcée, le secteur manufacturier allemand enregistre de solides performances
- L'indice IFO en Allemagne et les données de l'INSEE se sont améliorés, adressant des signaux plus positifs
- L'estimation flash de l'IPC global est tombée à -0,2 %, sous l'effet entre autres de la baisse de la TVA en Allemagne

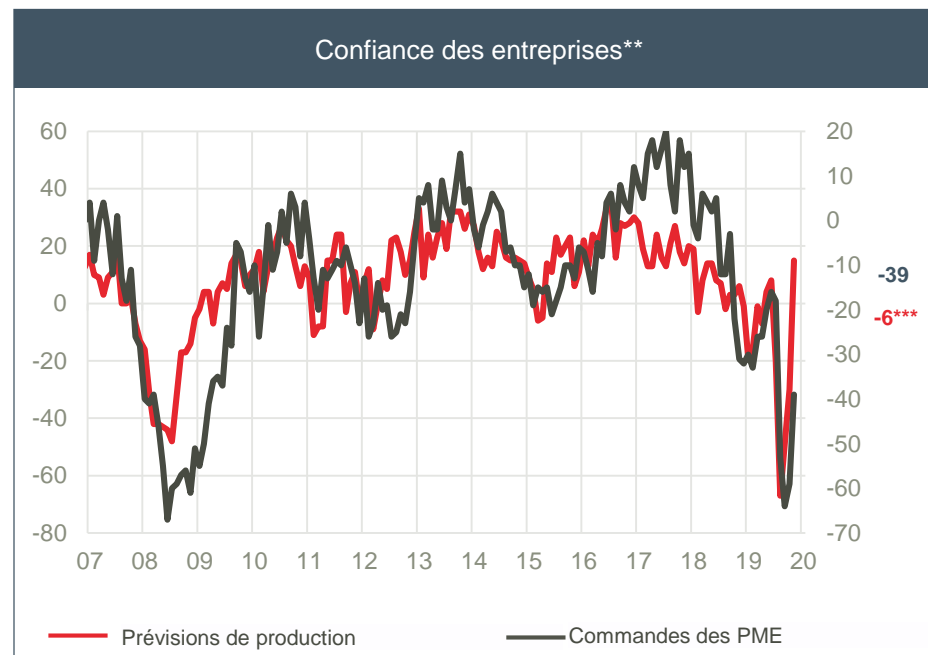
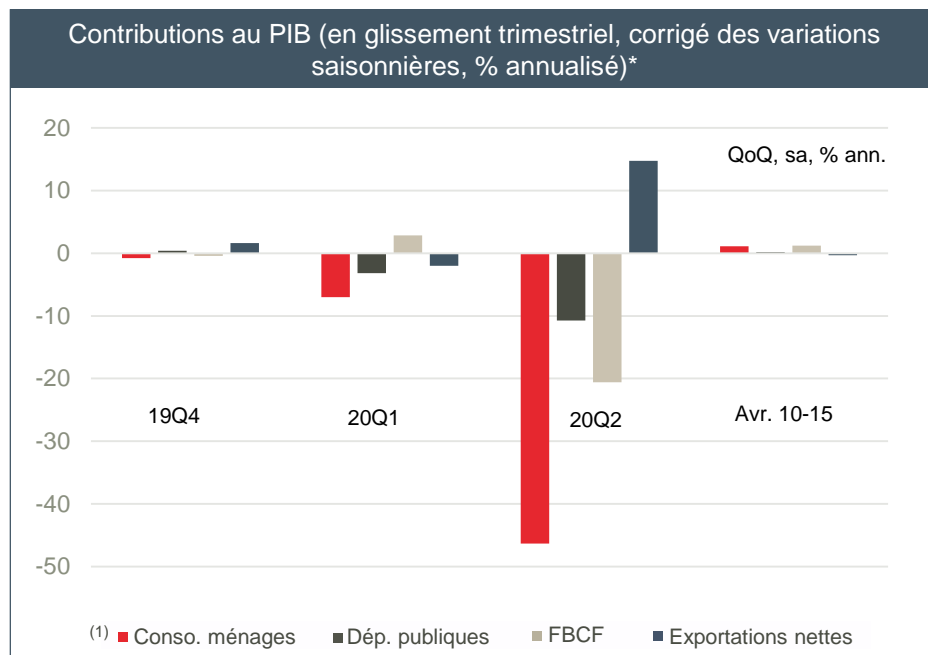
(1) Conso. ménages : consommation des ménages / Dép. publiques : dépenses publiques / FBCF : formation brute de capital fixe (investissements)

Sources : Bloomberg, Thomson Reuters, Datastream, ODDO BHF AM SAS. | \*Données au 30/09/2020 | \*\*Données au 15/09/2020





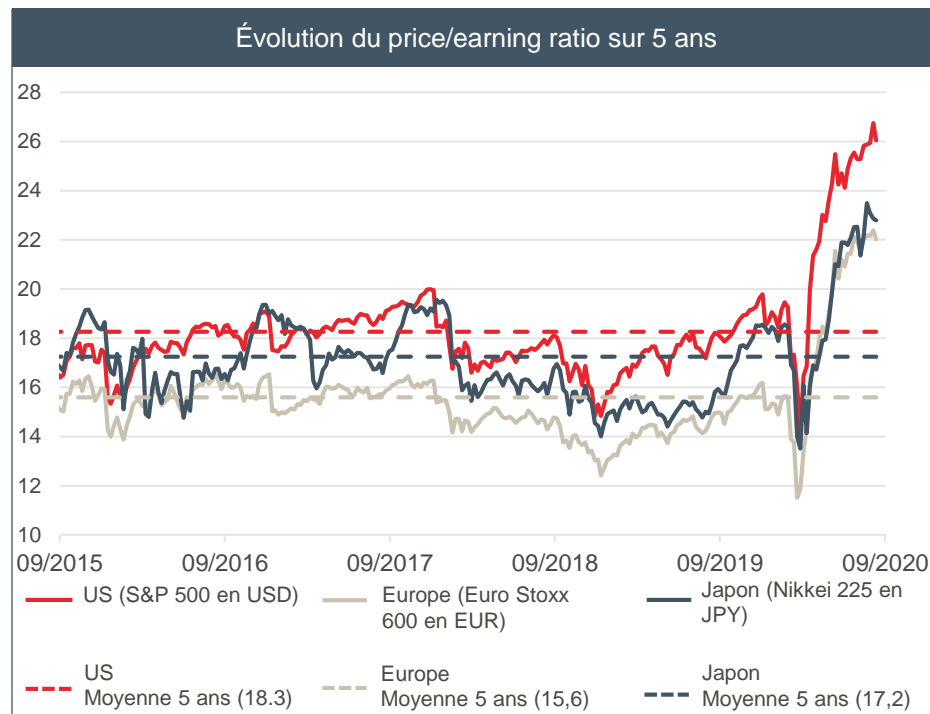
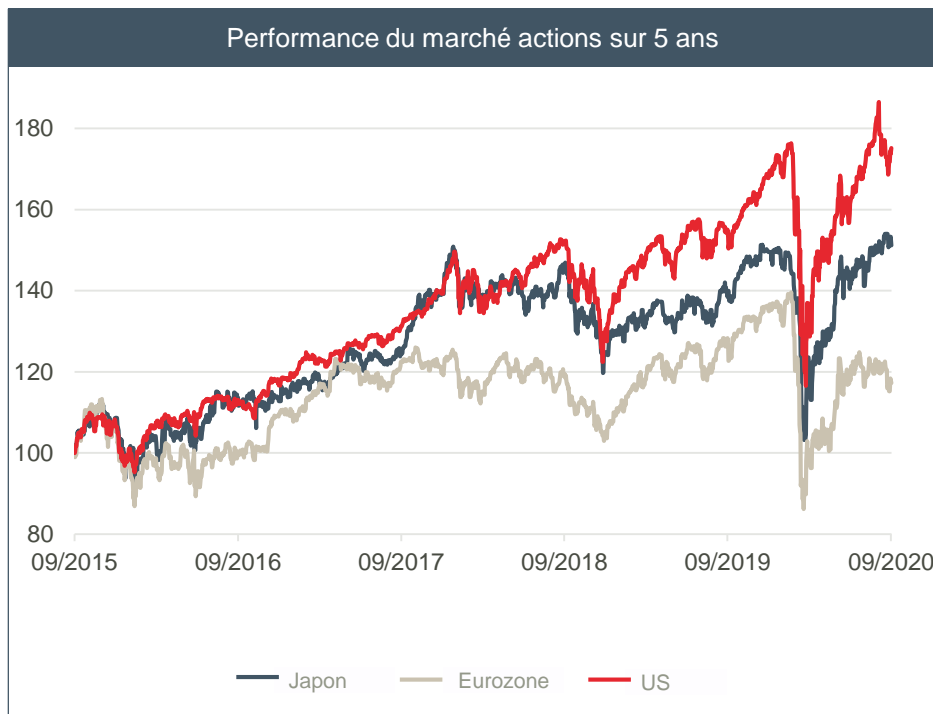
## Les restrictions liées au virus assombrissent les perspectives de croissance



- Les nouvelles restrictions liées à l'épidémie commencent à peser sur le moral des consommateurs
- Le recul de l'indice PMI du secteur des services souligne ce risque
- La balance penche vers un risque de baisse des perspectives de croissance

(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 30/09/2020 | \*\*Données au 15/07/2020 | \*\*\*Données au 15/09/2020



- Le mois de septembre a été le premier mois défensif (tant pour le crédit que pour les actions) depuis mars. Parmi les marchés développés, le Japon a été le seul pays à enregistrer un rendement mensuel positif.
- Après une certaine euphorie (portée par les flux retail et à l'enthousiasme lié la redéfinition par la FED de ses objectifs de politique monétaire) fin août et les premiers jours de septembre, les indices américains ont atteint de nouveaux plus hauts. Mais ce rallye, principalement porté par certaines entreprises de la technologie s'est produit avec une volatilité accrue.
- Entre le 3 et le 8 septembre, le Nasdaq a subi une sévère correction (-11%), mais la contagion aux autres marchés a été limitée.
- Au cours de la deuxième moitié du mois, les marchés actions ont été soutenus par une augmentation régulière des bénéfices attendus (tandis que les prévisions macroéconomiques pour 2020 ont également été revues à la hausse par les banques centrales et les investisseurs). Néanmoins, l'actualité (Trump, Cour suprême, Covid in Europe, Brexit...) génère toujours une volatilité importante.

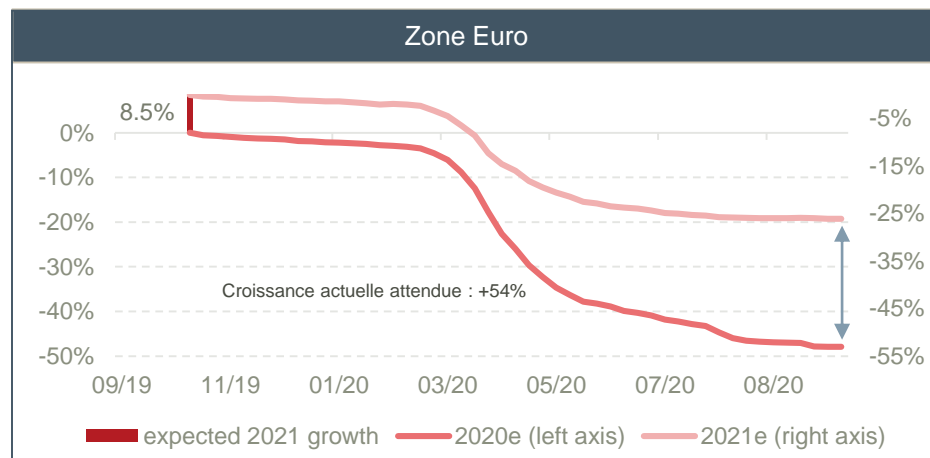
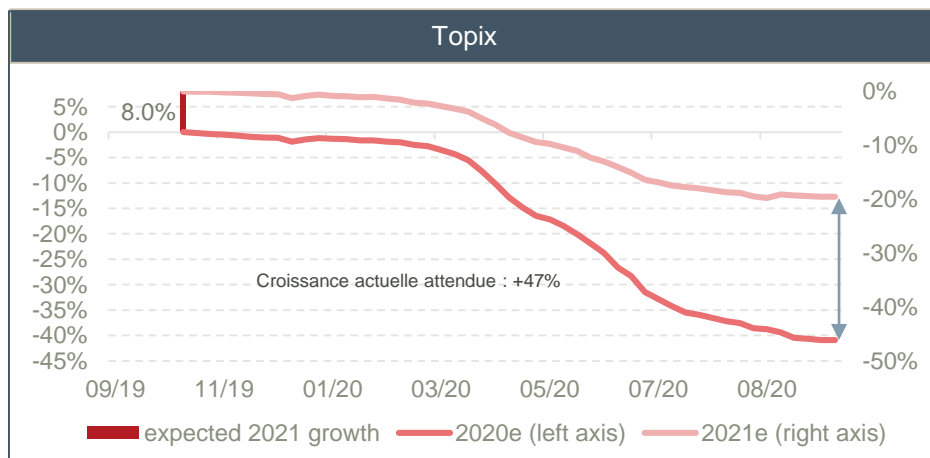
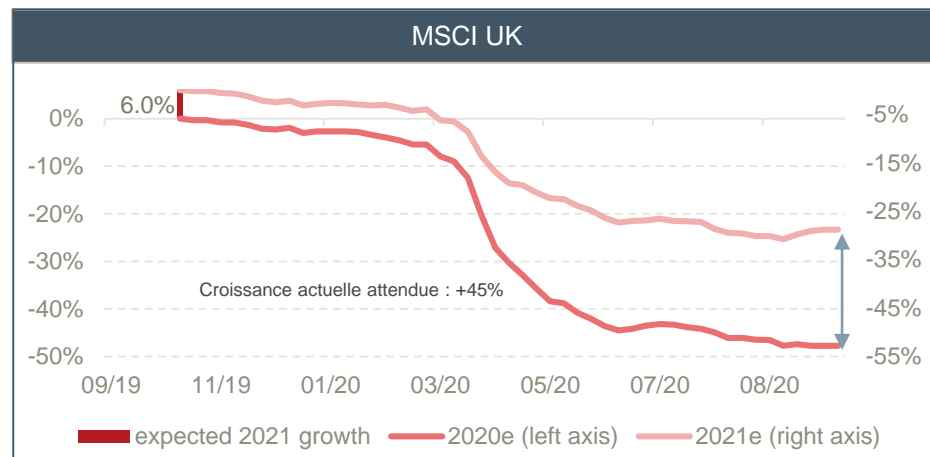
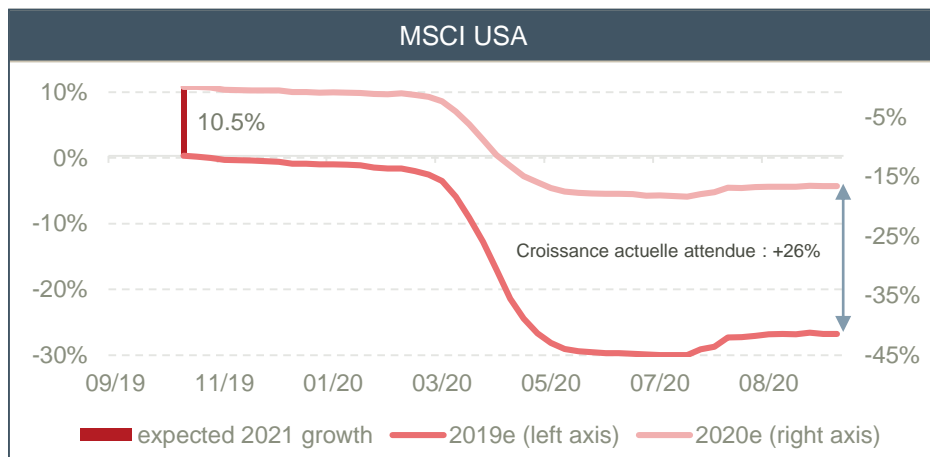
**Les performances passées ne sont pas un indicateur fiable des performances futures et ne sont pas constantes dans le temps.**

\*Voir Glossaire page 34 | Source: Bloomberg, ODDO BHF AM SAS | Données au 30/09/2020

# Actions – Tendances des bénéfiques par actions\*



\*révisions des revenus estimés et changements dans la croissance attendue



- Les estimations pour l'année 2020 se sont globalement stabilisées. Aux États-Unis, les estimations ont même légèrement rebondi par rapport aux creux de juillet.
- Le tableau est similaire ou légèrement meilleur pour les estimations de 2021. Les taux de croissance estimés pour 2021 par rapport à 2020 sont impressionnants: entre 26 % (États-Unis) et 54 % (zone euro)...
- ...mais cela signifie tout de même que les estimations pour 2021 sont de -15 % à -25 % inférieures à ce qu'elles étaient avant que la pandémie ne frappe !

Sources: ODDO BHF AM SAS, Deutsche Bank AG/London | Thomson Reuters | Données au 30/09/2020



## Poursuite de l'amélioration du momentum des profits et de la surperformance des valeurs de croissance

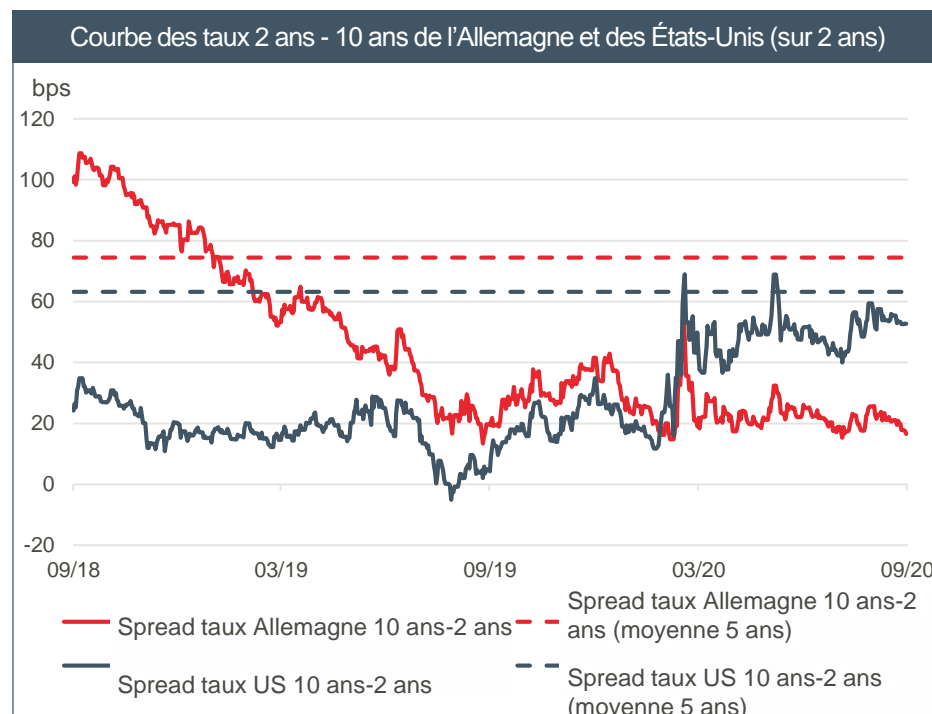
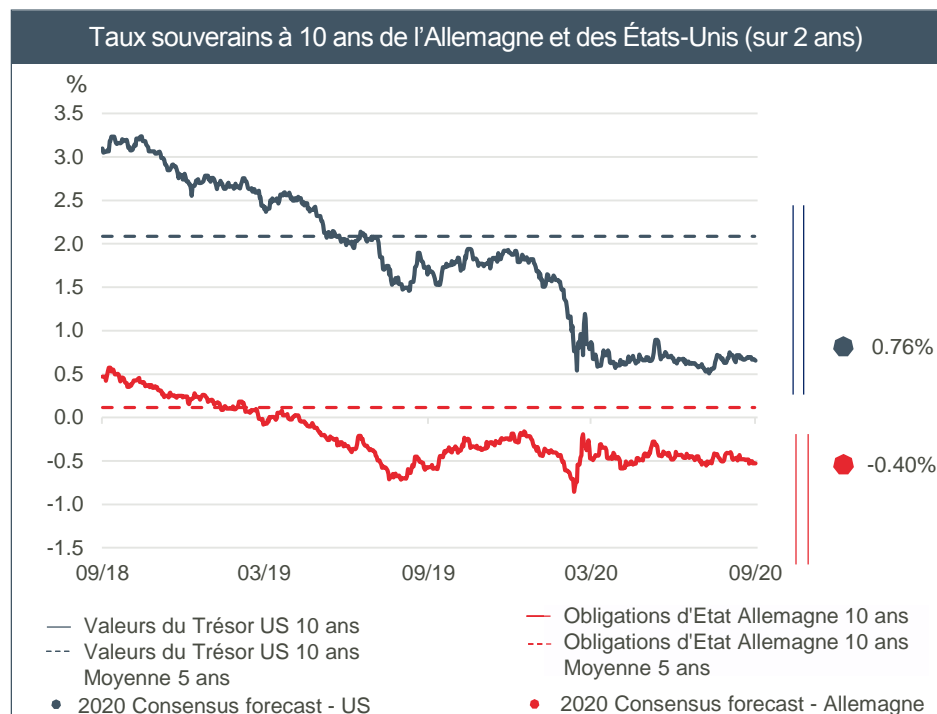
	PE 12 prochains mois Oct. 2020	Croissance des BPA 2018	Croissance des BPA 2019	Croissance des BPA 2020	Croissance des BPA 2021	Rend. du dividende	Perf. YTD	Perf. 1 mois
STOXX Europe 600	17.4 x	5%	3%	-33%	39%	3.2%	-12.8%	-2.3%
<b>Matières premières</b>								
Ressources de base	12.2 x	-2%	-24%	-11%	32%	4.7%	-11.0%	-2.4%
Pétrole & Gaz	19.2x	40%	-16%	-83%	277%	6.6%	-42.8%	-4.8%
<b>Secteurs cycliques</b>								
Automobile et pièces détachées	71.0 x	-10%	-17%	-97%	2825%	2.8%	-16.3%	1.1%
Produits chimiques	23.8 x	4%	-13%	-17%	24%	2.5%	1.1%	-1.8%
Construction et matériaux	17.9 x	7%	17%	-28%	39%	2.9%	-9.7%	-1.2%
Biens et services industriels	23.3 x	5%	6%	-40%	58%	2.2%	-8.3%	-0.9%
Médias	17.3 x	10%	0%	-33%	30%	2.9%	-19.0%	0.7%
Technologies	26.7 x	8%	7%	-8%	30%	1.1%	11.2%	-4.2%
Voyages et loisirs	32.8 x	-4%	-5%	-282%	119%	1.1%	-35.2%	-3.2%
<b>Financières</b>								
Banques	10.0 x	13%	2%	-60%	64%	5.3%	-41.1%	-7.9%
Assurances	9.2 x	9%	7%	-21%	33%	6.3%	-26.7%	-6.6%
Services financiers	14.6 x	-42%	140%	-33%	1%	3.1%	-8.0%	-2.9%
Immobilier	16.8 x	19%	0%	-5%	9%	3.9%	-20.7%	-2.0%
<b>Secteurs défensifs</b>								
Produits alimentaires et boissons	20.5x	4%	7%	-11%	9%	3.1%	-9.3%	-1.2%
Santé	18.2 x	4%	6%	0%	13%	2.6%	-1.6%	-0.6%
Produits domestiques et de soins personnels	23.2x	7%	2%	-6%	6%	2.3%	-4.7%	0.6%
Détail	26.9 x	6%	0%	-47%	73%	2.1%	-0.2%	2.7%
Télécommunications	13.3 x	-9%	-5%	-2%	13%	5.0%	-21.0%	-4.6%
Services aux collectivités	16.4 x	-12%	24%	-8%	12%	4.4%	0.0%	-0.1%

- La menace d'une nouvelle vague d'infections en Europe et les incertitudes politiques (élection US, tensions avec la Chine) pèsent sur les actifs risqués.
- Si les actions en Europe restent au global sans tendance depuis juin, les écarts de performance sectoriels et thématiques n'en sont pas moins impressionnants avec une très large surperformance du compartiment « croissance/technologie » sur la sphère « value/banque/énergie » justifiée par le différentiel de croissance.
- Le momentum de révision des résultats s'améliore depuis plusieurs mois et la saison de publication du 3<sup>ème</sup> trimestre devrait confirmer la tendance compte tenu des pré-indications données par les entreprises.
- Les multiples de valorisation des actions restent élevés en absolu (17x) mais gardent un attrait indéniable comparativement aux taux.
- Un changement de paradigme dans les thématiques de marché reste conditionné à l'annonce d'un vaccin efficace et à la mise en place effective des plans de relance permettant d'envisager avec plus de sérénité la normalisation de certains pans d'activité.
- Dans ce contexte, les secteurs technologie et santé demeurent des opportunités d'investissement attrayantes.
- Le secteur Auto semble bénéficier à court terme de tendances opérationnelles bien meilleures qu'anticipé.

Source: ODDO BHF AM SAS, FactSet. Données au 05.10.2020



## L'immense lassitude des défenseurs des marchés obligataires



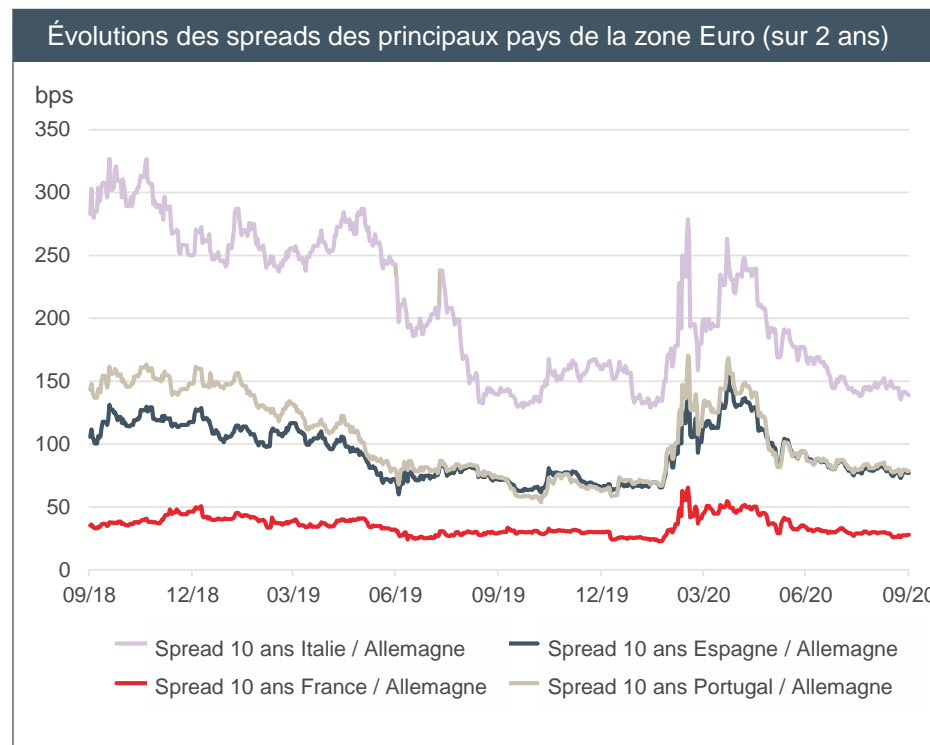
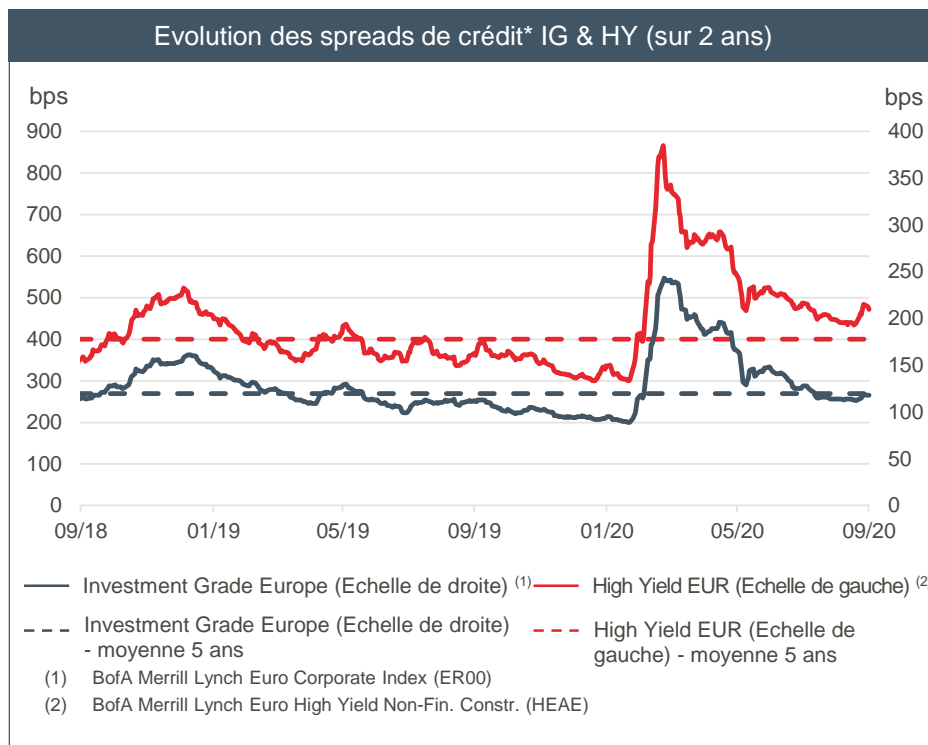
- Les banques centrales désespèrent d'absorber le choc de l'offre et de maintenir les taux à des niveaux stables
- La volatilité est au plus bas du fait de la politique d'assouplissement quantitatif menée par les banques centrales
- Si les taux devraient pour l'instant continuer d'évoluer dans une étroite fourchette, le risque de pentification de la courbe s'accroît
- Les Bunds et les bons du Trésor américain ne constituent pas une couverture efficace, comme en a attesté la correction des marchés actions en septembre

**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 30/09/2020 ; échelle de droite : Données au 30/09/2020



## Les obligations Investment Grade sont devenues un outil politique



- Le bêta du crédit a été extrêmement limité par rapport à la correction des marchés actions en septembre
- Ce phénomène reflète les relatives tensions des conditions de marché caractérisées par une offre faible mais une demande toujours solide
- La BCE absorbe à elle seule environ 10 milliards d'offre éligible par mois
- Les spreads italiens ont été confortés par les résultats des récentes élections locales
- Les actuels niveaux du BTP à 10 ans étant proches du plus bas de cette année, il est donc peu probable qu'un resserrement significatif se matérialise

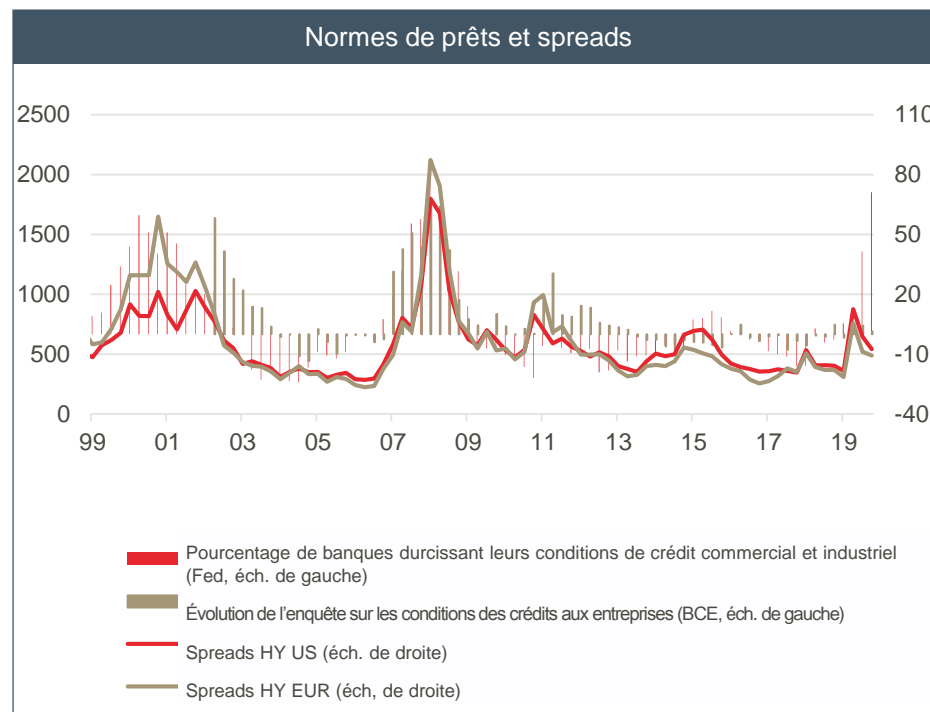
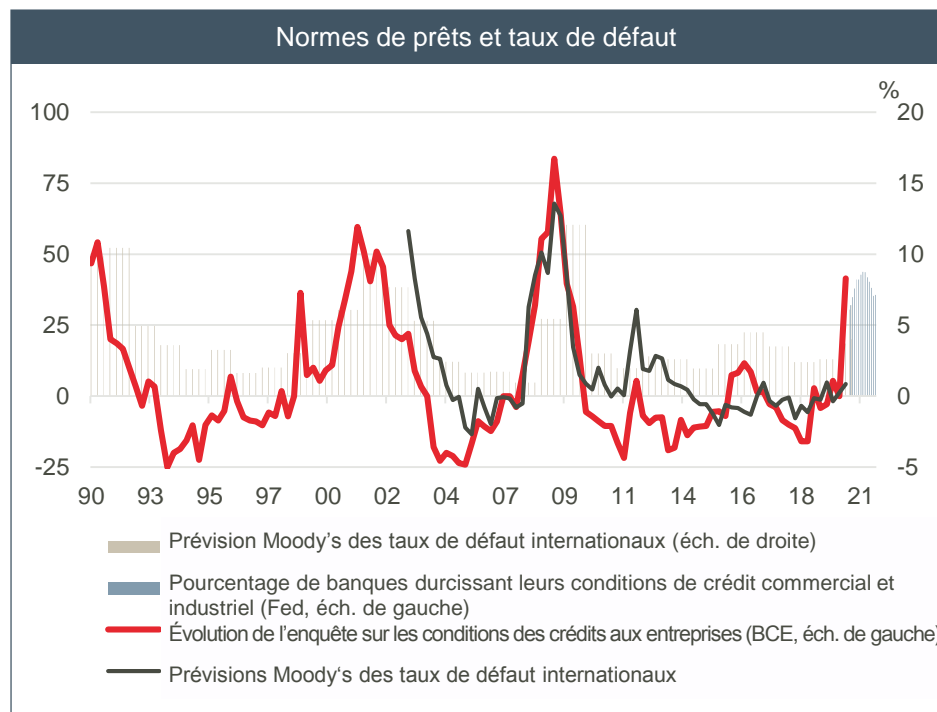
**Les performances passées ne sont pas une indication fiable des performances futures et ne sont pas constantes dans le temps.**

Sources : ODDO BHF AM SAS, Bloomberg | Données au 30/09/2020

# Normes des prêts commerciaux et industriels



Les taux de défaut devraient considérablement augmenter, avec des effets sur les prix

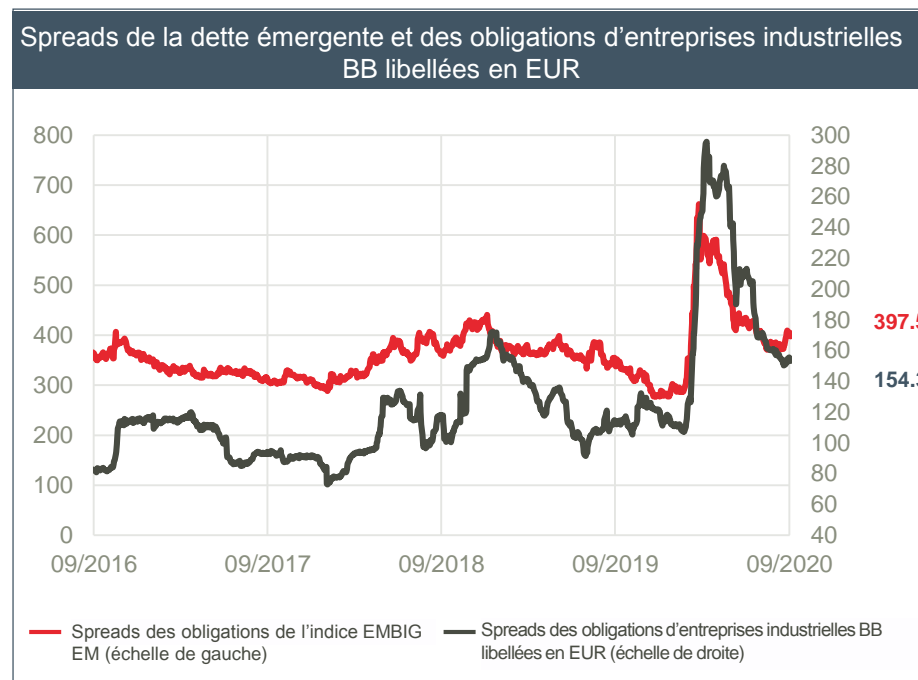
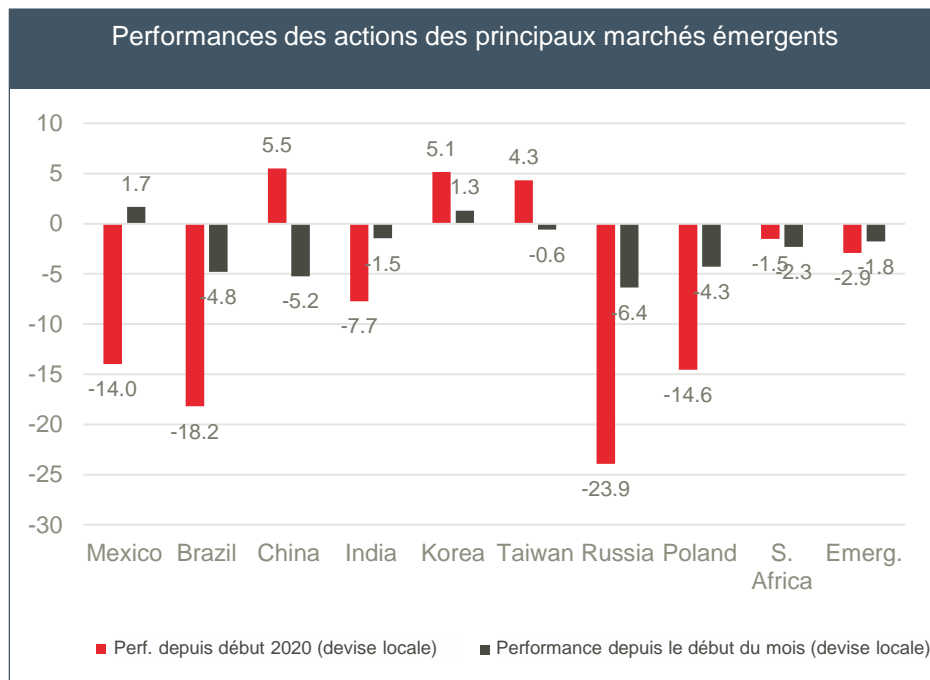


- Le marché européen du haut rendement est mieux protégé que celui des États-Unis.
- Sa structure de notations est meilleure et l'impact des cours pétroliers est négligeable.

Source : Moody's au 31/08/2020, Fed, BCE, Bloomberg | Données au 30/09/2020



## La dette en USD semble regagner en attractivité



- Les obligations en USD ont perdu du terrain en septembre, les spreads s'élargissant de près de 40 pb par rapport aux plus bas
- Le portage semble de nouveau attractif à de tels niveaux
- Les obligations en devise locale ont légèrement progressé ces derniers temps, rattrapant leur faiblesse relative

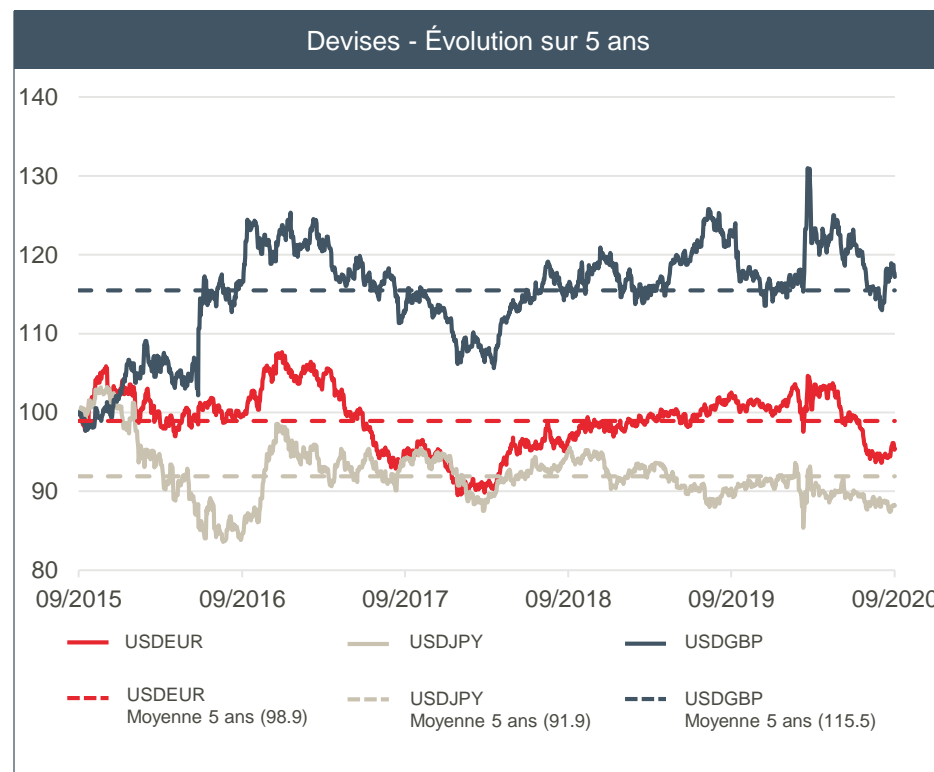
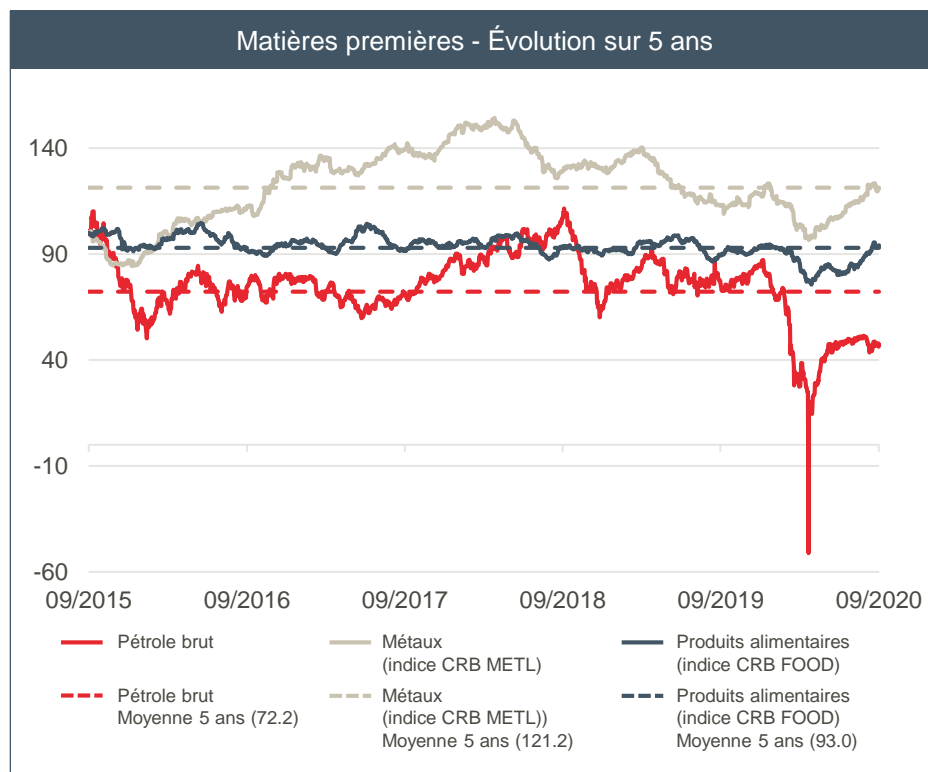
Les performances passées ne sont pas un indicateur fiable des performances futures et ne sont pas constantes dans le temps.

Sources : Bloomberg, ODDO BHF AM SAS | Données au 30/09/2020





## Une hausse prématurée de l'euro



- Le billet vert s'est probablement trop affaibli à court terme
- L'actuel rebond de la parité EUR/USD devrait s'accroître légèrement dans la fourchette 1,14 - 1,16
- Le cours du pétrole s'est stabilisé grâce à l'effet combiné de l'amélioration de la capacité de stockage, de la limitation de l'offre et de la reprise continue de la croissance
- Ceci dit, un redressement soutenu des cours nécessiterait l'accomplissement de progrès bien plus significatifs pour lutter contre le virus, et donc un retour à la normale de l'économie

**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 30/09/2020



# 03 NOS SOLUTIONS D'INVESTISSEMENT

# Nos publications en matière de finance durable



*Finance durable: l'approche de ODDO BHF AM*



Accéder au site

*Les basiques de l'investissement durable*



Accéder au site

*L'intégration des facteurs ESG chez ODDO BHF AM*



Accéder au site

*Flash ESG: Résilience*



Accéder au site



## ODDO BHF Active Small Cap

*Une gestion alliant convictions et réactivité*

Une approche Growth At a Reasonable Price (GARP) élaborée	
1	Des sociétés avec un <b>meilleur profil de croissance des bénéfices que le marché</b> , selon nos analyses
2	Des sociétés dont la <b>valorisation</b> est jugée <b>raisonnable selon nos analyses</b>
3	Des sociétés ayant de <b>meilleurs fondamentaux</b> , selon nos critères
4	Le portefeuille prend en compte le <b>potentiel des entreprises pour le M&amp;A</b> , selon nos analyses
5	Le portefeuille recherche un <b>meilleur momentum que le marché</b> , selon nos analyses

### Vue d'ensemble ODDO BHF Gamme Active

- ✓ Fonds européen de stock picking et de convictions
- ✓ Focus sur les valeurs de croissance, identifiées au sein de thèmes et de secteurs porteurs
- ✓ Une équipe rompue à l'analyse fondamentale à partir d'outils et de modèles propriétaires
- ✓ Une équipe de gestion avec un fort esprit d'équipe, Guillaume Chieusse à la tête de la stratégie Active Equities depuis 20 ans



[Accéder au site](#)

**Ce fonds présente notamment un risque de perte en capital.**

Cliquez ici pour accéder à plus d'information sur le fonds:

# 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.	2019	2018	2017	30/09/2019 au 30/09/2020	30/09/2018 au 30/09/2019	30/09/2017 au 30/09/2018	30/09/2016 au 30/09/2017	30/09/2015 au 30/09/2016	
<b>THEMATIQUE</b>														
▶ ODDO BHF Artificial Intelligence CR-EUR	LU1919842267		1.9%	14/01/2019	15.6%	-	-	-	10.1%	-	-	-	-	23.8%
<b>ACTIONS - GESTION FONDAMENTALE</b>														
<b>GRANDES CAPITALISATIONS</b>														
ODDO BHF Génération CR-EUR	FR0010574434	★★	-9.1%	17/06/1996*	7.0%	21.0%	-20.2%	15.7%	-3.0%	-7.2%	-2.8%	22.8%	7.3%	30.7%
<b>MOYENNES CAPITALISATIONS</b>														
▶ ODDO BHF Avenir Europe CR-EUR	FR0000974149	★★★★	-1.8%	25/05/1999	8.9%	29.6%	-13.6%	21.0%	6.8%	-0.6%	4.5%	23.8%	11.2%	29.7%
ODDO BHF Avenir Euro CR-EUR	FR0000990095	★★★★	-4.5%	30/12/1998	10.1%	30.9%	-18.4%	23.9%	3.4%	-0.4%	0.4%	25.2%	10.1%	28.6%
ODDO BHF Avenir CR-EUR	FR0000989899	★★★★	-6.4%	14/09/1992	12.2%	31.9%	-21.1%	20.7%	-0.9%	1.3%	-3.1%	24.9%	12.9%	29.6%
ODDO BHF US Mid Cap CR-EUR	FR0000988669	★★★★	-6.4%	11/10/2002	9.0%	33.0%	-4.6%	7.4%	-3.3%	7.2%	20.6%	12.7%	7.4%	31.9%
<b>PETITES CAPITALISATIONS</b>														
▶ ODDO BHF Active Small Cap CR-EUR	FR0011606268	★★★★	8.6%	26/11/2013	11.4%	36.5%	-27.9%	24.4%	20.0%	-3.7%	-6.7%	27.1%	8.6%	26.1%
ODDO BHF Active Micro Cap CR-EUR	FR0013266244	★★★★	8.7%	07/08/2017	5.1%	34.5%	-23.7%	-	24.9%	-6.5%	-1.5%	-	-	25.8%
<b>THÉMATIQUE</b>														
ODDO BHF European Banks CR-EUR	FR0010493957	★	-38.9%	10/08/2007	-0.9%	17.0%	-29.3%	12.0%	-33.1%	-11.7%	-17.8%	41.4%	-26.2%	44.0%
ODDO BHF Immobilier CR-EUR	FR0000989915	★★★★	-16.2%	14/09/1989	8.2%	23.0%	-8.0%	16.9%	-11.5%	4.2%	8.4%	4.4%	13.1%	31.5%
<b>ACTIONS - GESTION QUANTITATIVE</b>														
<b>MINIMUM VARIANCE</b>														
ODDO BHF Algo Min Var CR-EUR	FR0011570613	★★★★	-5.3%	04/10/2013	6.3%	21.5%	-8.0%	8.5%	-2.6%	4.5%	4.2%	10.5%	5.2%	23.4%
<b>MOMENTUM</b>														
ODDO BHF Algo Trend Eurozone CR-EUR	LU1361561100	★★★★	-10.3%	01/03/2016	2.8%	26.3%	-9.3%	9.5%	-6.4%	5.2%	3.7%	12.2%	-	29.5%
▶ ODDO BHF Algo Sustainable Leaders CRW-EUR	DE0007045437	★★★★★	-2.3%	27/08/2002	5.2%	29.9%	-8.8%	8.7%	2.3%	7.4%	4.1%	12.0%	-2.7%	26.1%
<b>MULTI-FACTEURS</b>														
ODDO BHF Algo Europe CRw-EUR	DE0008478181	★★★	-15.0%	31/07/2004	6.0%	26.0%	-14.7%	14.4%	-9.9%	0.2%	3.9%	16.4%	2.0%	28.5%
ODDO BHF Algo Emerging Markets CR-EUR	FR0007475843		-3.4%	21/01/2019*	3.7%	-	-	-	4.4%	-	-	-	-	21.3%

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 30/09/2020. 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.	2019	2018	2017	30/09/2019 au 30/09/2020	30/09/2018 au 30/09/2019	30/09/2017 au 30/09/2018	30/09/2016 au 30/09/2017	30/09/2015 au 30/09/2016	
<b>TAUX / CRÉDIT</b>														
<b>EURO CREDIT</b>														
ODDO BHF Euro Short Term Bond CR-EUR	FR0007067673	★★★★	0.1%	25/02/2002	2.4%	2.0%	-1.7%	0.4%	0.1%	1.0%	-0.7%	0.1%	1.8%	2.6%
ODDO BHF Euro Corporate Bond CR-EUR	LU0145975222		-0.5%	19/03/2002	3.4%	6.0%	-2.6%	2.3%	-0.9%	5.6%	-1.1%	0.1%	6.7%	7.0%
▶ ODDO BHF Euro Credit Short Duration DR-EUR	LU0628638974	★	-2.8%	24/08/2011	1.4%	1.9%	-2.2%	0.5%	-2.6%	0.2%	-0.9%	1.2%	3.2%	7.8%
<b>GLOBAL CREDIT</b>														
▶ ODDO BHF Global Credit Short Duration CR-EUR	LU1833930495		-2.0%	07/11/2018	-0.1%	3.0%	-	-	-1.6%	-	-	-	-	7.8%
<b>HAUT RENDEMENT</b>														
ODDO BHF Haut Rendement 2023 CR-EUR	FR0013173416		-5.2%	09/12/2016	-0.1%	6.6%	-7.4%	5.6%	-3.9%	-0.6%	-1.4%	-	-	14.3%
ODDO BHF Haut Rendement 2025 CR-EUR	FR0013300688		-7.8%	12/01/2018	-1.8%	9.3%	-	-	-6.8%	2.3%	-	-	-	19.2%
ODDO BHF Euro High Yield Bond CR-EUR	LU0115290974		-2.3%	14/08/2000	5.0%	7.4%	-3.6%	4.4%	-0.9%	2.7%	-0.3%	5.7%	8.7%	13.9%
<b>TOTAL RETURN</b>														
▶ ODDO BHF Credit Opportunities CR-EUR	LU1752460292		1.4%	30/12/2016*	2.2%	6.9%	-4.9%	3.5%	2.0%	2.9%	-1.0%	-	-	6.6%
<b>GREEN BOND</b>														
ODDO BHF Green Bond CR-EUR	DE0008478082		3.5%	30/07/1984	5.9%	9.5%	1.2%	-5.2%	1.0%	14.2%	-1.5%	-7.3%	7.0%	5.5%
<b>MONÉTAIRE</b>														
ODDO BHF Jour CR-EUR	FR0010827071		-0.1%	18/11/2009	0.0%	-0.3%	-0.3%	-0.4%	-0.2%	-0.3%	-0.3%	-0.3%	-0.1%	0.1%

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 30/09/2020. 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.	2019	2018	2017	30/09/2019 au 30/09/2020	30/09/2018 au 30/09/2019	30/09/2017 au 30/09/2018	30/09/2016 au 30/09/2017	30/09/2015 au 30/09/2016	1 an
<b>OBLIGATIONS CONVERTIBLES</b>														
ODDO BHF European Convertibles CR-EUR	FR0010297564	★★	-1.0%	12/04/2006	1.1%	6.8%	-7.5%	-1.1%	-0.4%	-1.5%	-2.5%	2.2%	-1.7%	9.7%
ODDO BHF European Convertibles Moderate CR-EUR	FR0000980989	★★★	0.0%	14/09/2000	2.4%	6.3%	-6.4%	-1.2%	0.1%	-0.6%	-2.0%	1.9%	-1.8%	7.5%
ODDO BHF Convertibles Global CR-EUR	LU1493433004	★★★	6.9%	31/12/2013	2.7%	11.6%	-7.0%	4.0%	12.1%	-0.5%	-0.4%	3.5%	0.3%	13.3%
<b>GESTION DIVERSIFIÉE</b>														
<b>MODÉRÉ</b>														
▶ ODDO BHF Polaris Moderate DRw-EUR	DE000A0D95Q0	★★★★★	1.7%	15/07/2005	3.0%	8.6%	-2.3%	2.5%	3.4%	4.2%	0.4%	1.9%	3.8%	8.6%
<b>ÉQUILIBRÉ</b>														
▶ ODDO BHF Exklusiv: Polaris Balanced (DRW-EUR)	LU0319574272	★★★★★	-2.8%	24/10/2007	4.3%	17.8%	-5.9%	7.3%	0.6%	4.6%	4.5%	5.5%	8.8%	15.8%
Oddo Emerging Income CR-EUR	FR0000992000	★★★	-6.2%	05/01/1995	3.8%	15.8%	-10.3%	4.7%	-4.6%	11.0%	-7.5%	7.2%	10.4%	13.7%
ODDO BHF Patrimoine CR-EUR	FR0000992042	★★	0.3%	05/01/2009	3.1%	11.3%	-12.4%	3.6%	3.7%	-4.5%	-0.2%	4.3%	-0.5%	13.3%
<b>FLEXIBLE</b>														
ODDO BHF ProActif Europe CR-EUR	FR0010109165	★★★★	0.1%	10/09/2004	4.3%	5.2%	-7.7%	3.9%	1.8%	-1.9%	-3.3%	5.1%	4.9%	12.5%
<b>DYNAMIQUE</b>														
▶ ODDO BHF Exklusiv: Polaris Dynamic (DRW-EUR)	LU0319577374	★★★★★	8.8%	22/10/2007	5.3%	25.0%	-11.7%	10.1%	13.6%	4.6%	4.1%	7.3%	9.2%	21.5%

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 30/09/2020. Performances nettes de frais de gestion



Nos fonds finance durable

# 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	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 Euro Short Term Bond	Obligations EUR Diversifiées Court Terme	X	X			X	X									X
ODDO BHF 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 Euro High Yield Bond	Obligations EUR Haut Rendement	X	X	X	X	X	X	X		X	X	X	X	X	X	X
ODDO BHF Credit Opportunities	Alt – Long/Short Obligations	X	X		X	X	X	X		X			X	X	X	

Source : ODDO BHF AM SAS, Données au 30/09/2020



# Enregistrement des fonds à l'étranger et catégories Morningstar™



Fonds	Catégorie Morningstar																
ODDO BHF Jour	Monétaires EUR - Court Terme	X				X	X										
ODDO BHF European Convertibles	Convertibles - Europe	X	X		X	X	X		X								X
ODDO BHF European Convertibles Moderate	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 Polaris Balanced	Allocation EUR Modérée – International	X	X		X	X	X	X		X							X
ODDO BHF Polaris Dynamic	Allocation EUR Dynamique – International	X	X		X	X	X	X		X							X
ODDO BHF Patrimoine	Allocation EUR Modérée – International	X		X		X											
ODDO BHF Algo Emerging Markets	Actions Asie – Pacifique hors Japon	X				X	X										X
ODDO BHF Artificial Intelligence	Actions Internationales Grandes Cap. Mixtes	X	X	X	X	X	X	X		X				X	X	X	X
ODDO BHF Algo Europe	Actions Europe Grandes Cap. Mixte	X	X		X	X	X	X									X
ODDO BHF Algo Sustainable Leaders	Actions Europe gdes cap. Mixte	X	X			X											
ODDO BHF Green Bond	Obligations vertes	X				X											

Source : ODDO BHF AM SAS, Données au 30/09/2020



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 bénéficiaires. 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 & Co-CIO  
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

**Janis Heck**

Asset Manager High Yield  
ODDO BHF AM GmbH

**Laurent Denize**

Global Co-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](http://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](http://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](http://am.oddo-bhf.com)

