



Laurent Denize

Global CIO
ODDO BHF AM



Dans un tel environnement porté par une croissance robuste, il faut privilégier les classes d'actifs capables de limiter l'érosion du capital provoquée par l'inflation, parmi lesquelles les actions cotées et le Private Equity.



Une inflation durablement provisoire

Dans la liste au père Noël, la réponse à la question : « quelle réaction des banques centrales à l'inflation l'an prochain » figurerait certainement en très bonne position.

Revenons un instant sur les paramètres qui ont propulsé l'inflation sur de nouveaux plus hauts.

Les goulots d'étranglement consécutifs au choc d'offre combinés à un choc de demande lié à une préservation des revenus disponibles ont fait bondir le prix des biens durables et des matières premières. En revanche, les confinements successifs auraient dû faire baisser le prix des services. Ce ne fut pas le cas.

En effet, une grande partie de l'insuffisance de la demande de services est due à des changements de comportement, qui ne peuvent être atténués par une baisse des prix. Si quelqu'un ne va pas au cinéma ou ne prend pas l'avion parce qu'il craint d'attraper la Covid, baisser les prix ne l'incitera pas plus à revenir. Les ménages pourraient même interpréter la baisse du prix comme le signal d'un risque accru, accentuant l'aversion. En termes techniques, l'élasticité de la demande pour certains services s'est donc inversée.

C'est un problème majeur pour les banques centrales, car si l'élasticité-prix de la demande de services a changé, alors la hausse de l'inflation globale n'est plus un indicateur fiable de la hausse de la demande globale. C'est la raison pour laquelle, les investisseurs peuvent craindre une erreur de politique monétaire des banques centrales. Soit à travers un resserrement trop rapide qui casse la croissance, soit par un comportement trop attentiste, aussi appelé « derrière la courbe » qui favorise des effets de second tour (augmentation des salaires, anticipations des ménages et des investisseurs revues à la hausse...) et un changement de régime plus inflationniste.

Les investisseurs privilégient toujours aujourd'hui la thèse d'une inflation transitoire ou plutôt d'un retour à la stagnation séculaire. Le taux des obligations américaines à 30 ans à 1.70% avec une inflation annuelle à 6,2% et une croissance du PIB à 5,5% pour 2021 est le parfait reflet de la répression financière menée par les banques centrales mais aussi d'une croissance qui

retourne vers un potentiel finalement limité. Si c'est le cas, il faut continuer à privilégier les actions de qualité et de croissance.

Regardons de plus près le scénario optimiste : la pandémie devrait en 2022 se transformer en endémie et permettre une normalisation des politiques monétaires. Les banques centrales vont cependant devoir être flexibles dans la réduction de leur programme d'achats et leur planning de remontée des taux. En effet une remontée trop violente des taux entraînerait un alourdissement de la charge de la dette des Etats creusant encore les déficits budgétaires.

Si nous devons classer les risques par ordre décroissant sur l'ensemble des classes d'actifs, les taux longs américains feraient la course en tête. En effet, en cas de remontée du taux des obligations du trésor américain à 30 ans à 2.50% (contre 1.70% actuellement), soit le niveau de mars 2021, et considérant une duration de 22.8, la performance serait de -18% ($0.8\% \times 22.8$) toutes choses égales par ailleurs.

Dans un tel environnement porté par une croissance robuste, il faut privilégier les classes d'actifs capables de limiter l'érosion du capital provoquée par l'inflation, parmi lesquelles les actions cotées et le Private Equity.

Par ailleurs, la trajectoire de la devise américaine donnera une bonne idée de la performance des actifs régionaux. Si le dollar baisse, il faut favoriser l'Europe et les marchés émergents. S'il continue de s'apprécier, les Etats-Unis offriront certainement encore une fois les meilleures performances.

Coté obligataire, compte tenu des valorisations et de l'asymétrie du risque, nous diminuons encore et dès aujourd'hui notre duration sur les fonds d'allocation. Elle est aujourd'hui proche de zéro.

Il me reste à vous souhaiter d'excellentes fêtes de fin d'année. Prenez soin de vous et retrouvons-nous à l'occasion de la présentation de notre stratégie d'investissement lors du « ODDO BHF Live 2022 » le 10 janvier 2022 à 12h45.

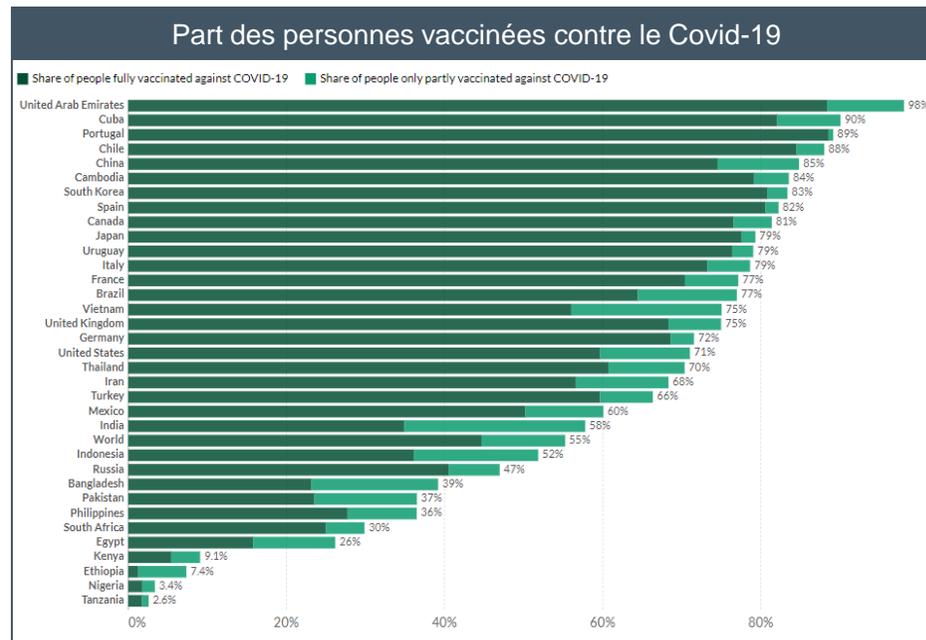
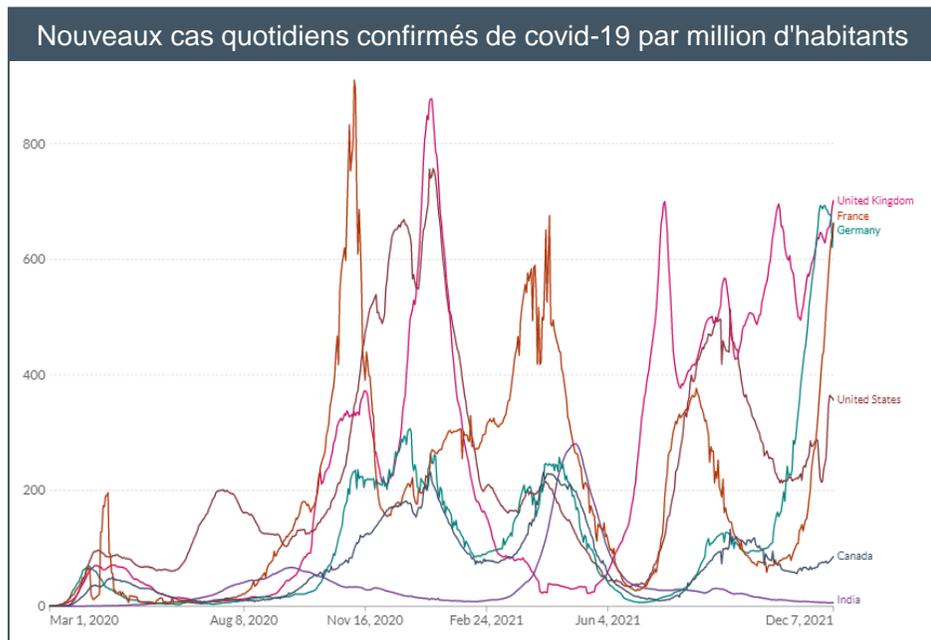
[Je m'inscris au Live 2022](#)



01 PERSPECTIVES MACROÉCONOMIQUES



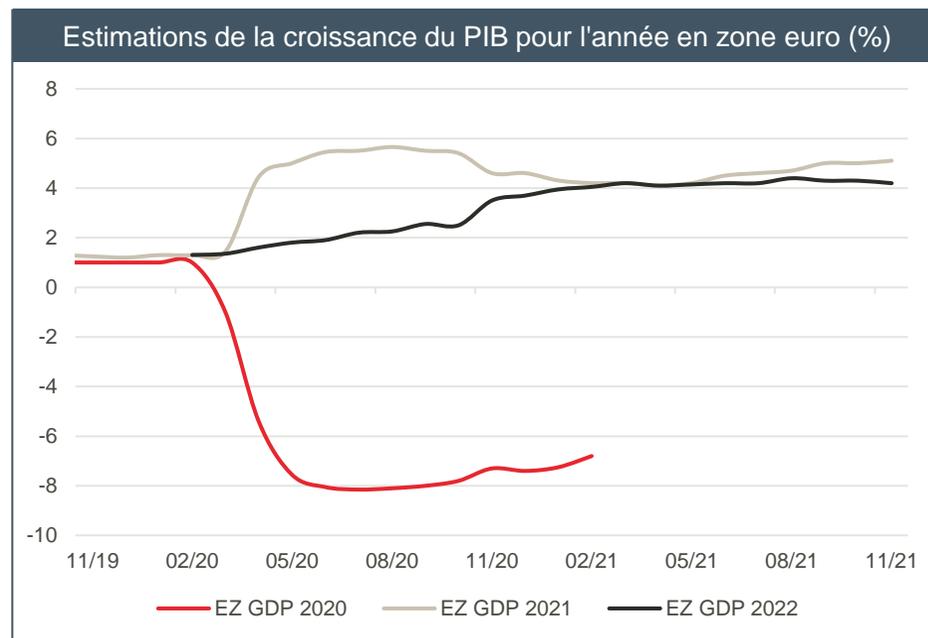
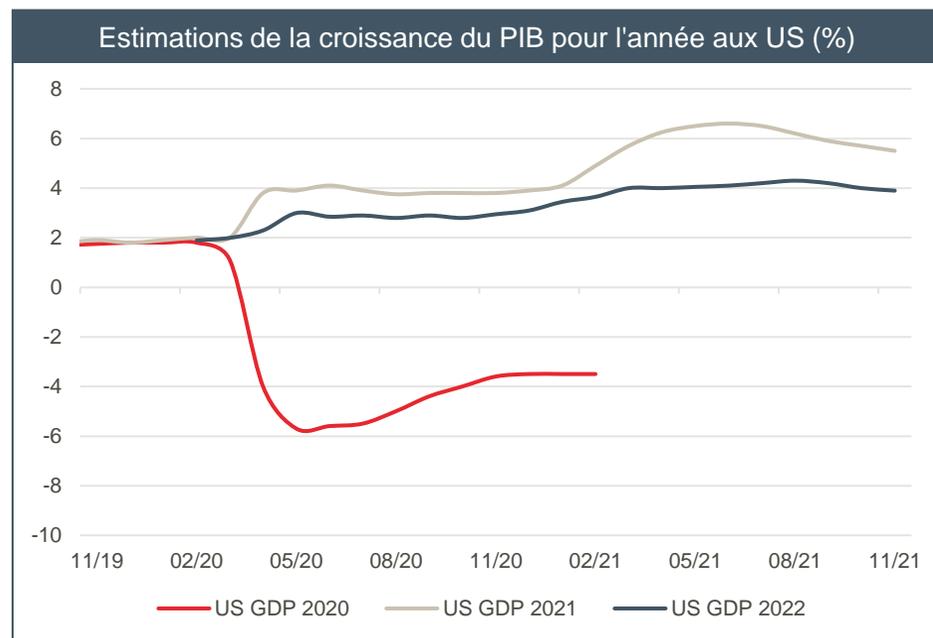
La nouvelle vague et la menace Omicron pèsent sur la mobilité en Europe



- L'impact du variant devrait toutefois être moindre que l'année dernière.
- Les restrictions et les confinements sont plus modérés et plutôt localisés.
- Les pays où les taux de vaccination sont élevés s'en sortent beaucoup mieux.
- Les taux d'infection et d'hospitalisation sont découplés.
- La nouvelle souche Omicron est un élément imprévisible pour l'instant, mais les premières indications suggèrent que les vaccinations de rappel pourraient fonctionner.



Quasiment inchangées



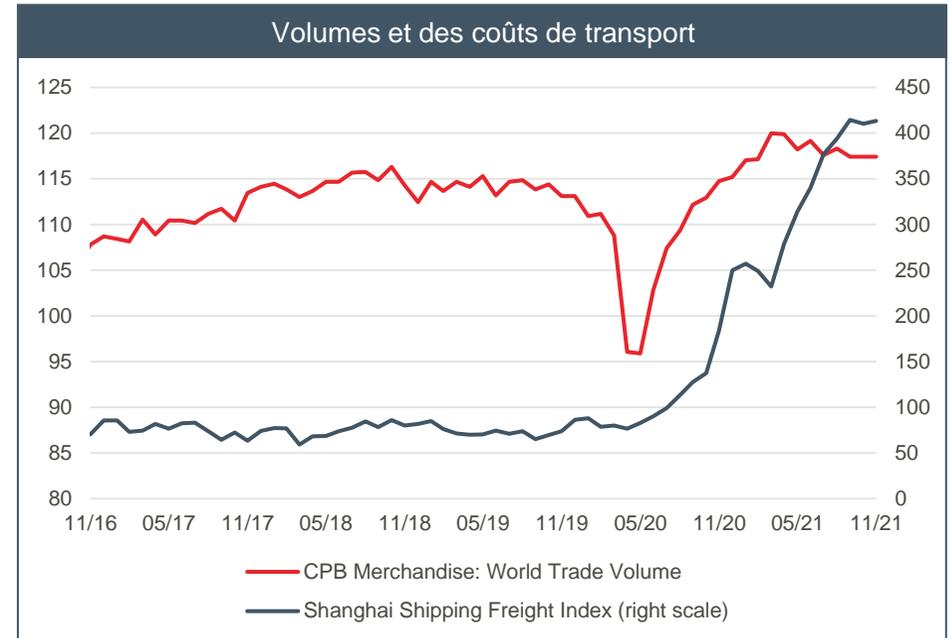
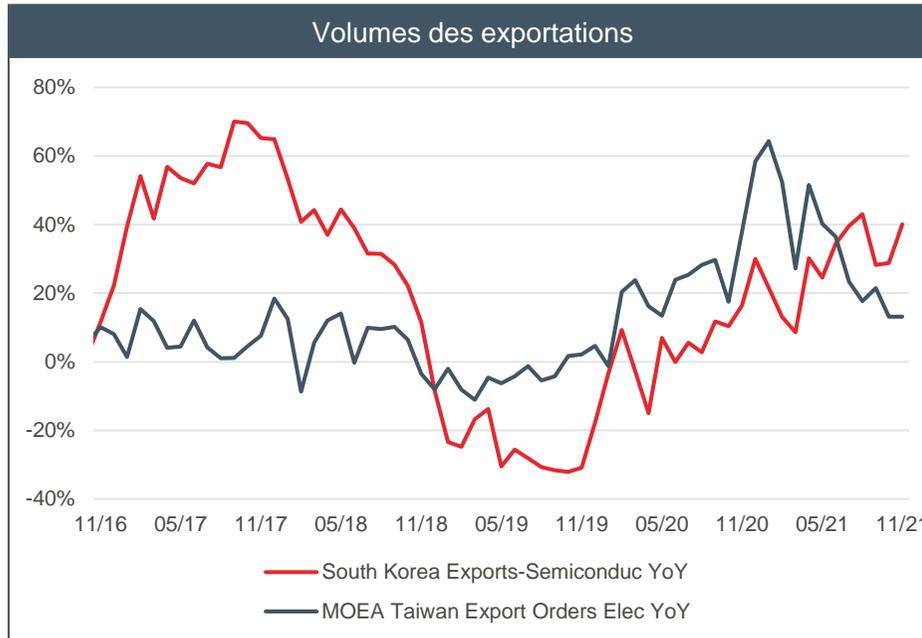
- Les estimations du consensus ont été légèrement revues à la baisse pour la zone euro et la Chine en 2022.
- Compte tenu des restrictions liées au Covid, elles pourraient être légèrement revues à la baisse pour la zone euro.

GDP: Gross Domestic Product = PIB, Produit Intérieur Brut

Sources: ODDO BHF AM SAS, Bloomberg | données au 30/11/2021



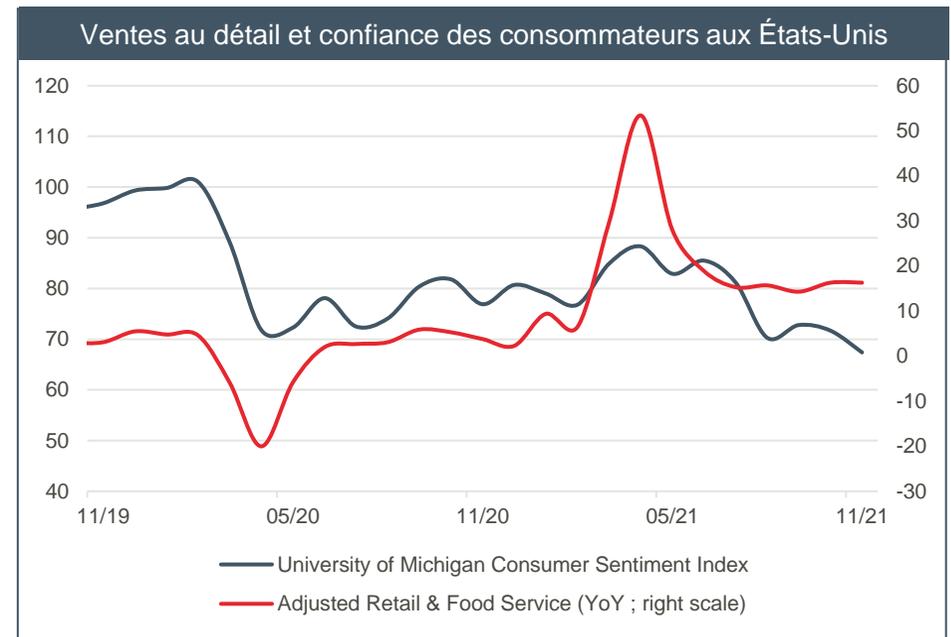
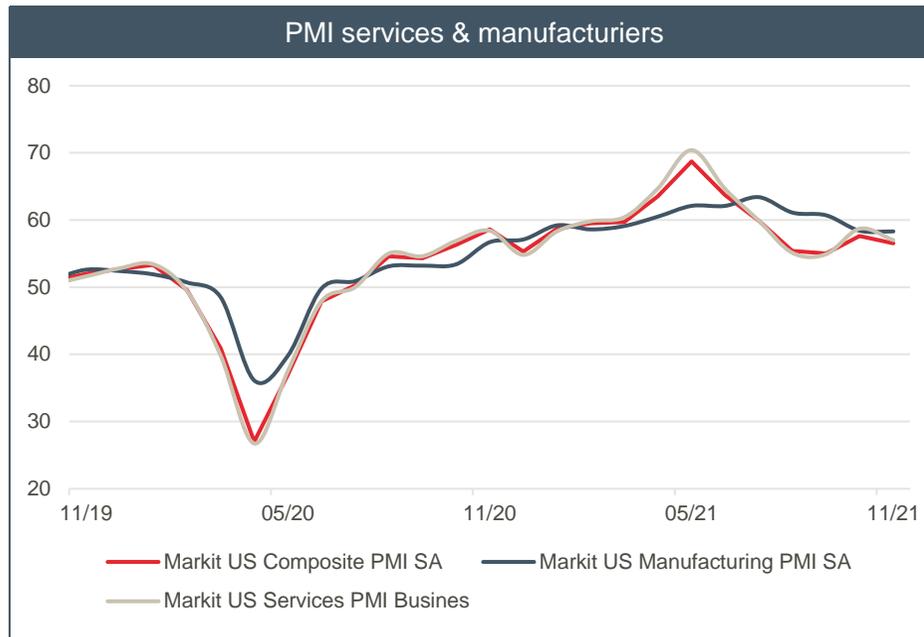
Le commerce pourrait être affecté par des effets de volume et de prix



- Les niveaux de commandes industrielles allemandes signalent un risque de baisse du commerce en 2022.
- Mais la légère baisse des coûts des conteneurs est une lueur d'espoir.



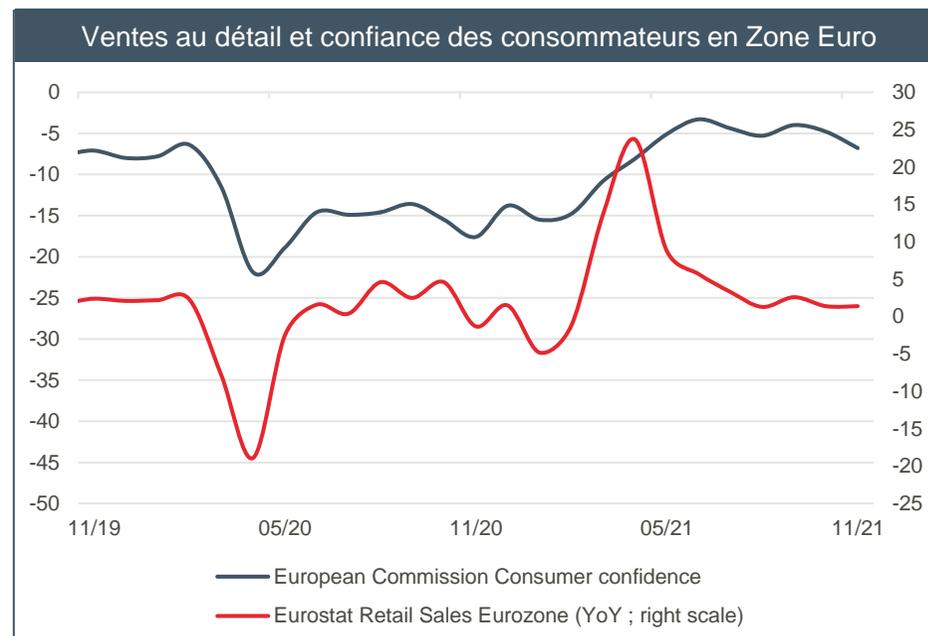
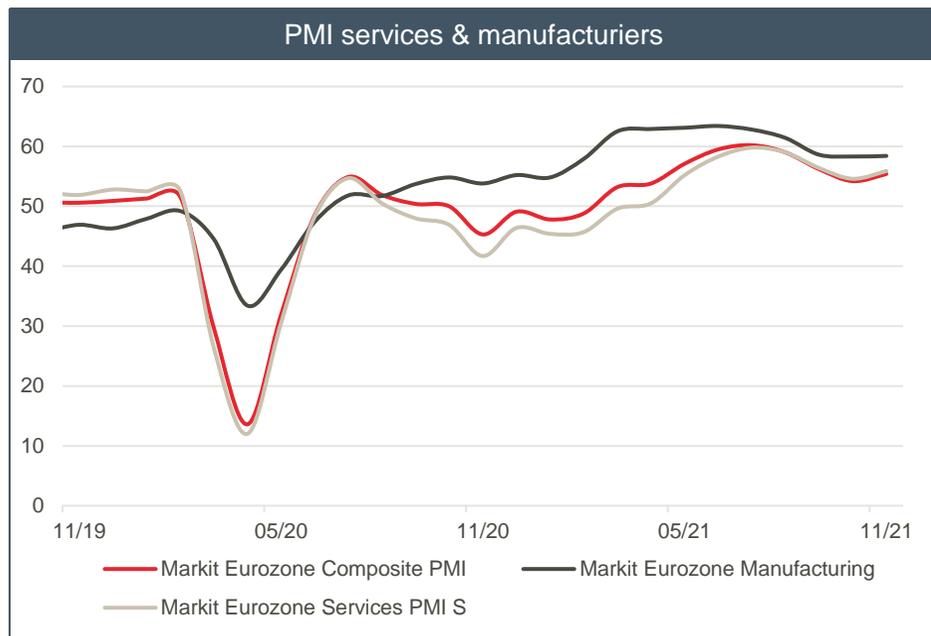
La dynamique s'accélère actuellement



- La demande des consommateurs est assez forte grâce à la réouverture complète et à l'amélioration de la mobilité.
- Par ailleurs, les consommateurs puisent dans leurs importantes réserves.
- Les indices PMI devraient ralentir par rapport à leurs niveaux actuels très élevés.
- L'assouplissement des composantes du PMI, comme les délais de livraison des fournisseurs, offre une lueur d'espoir que les goulets d'étranglement et les restrictions de l'offre se résorbent lentement.



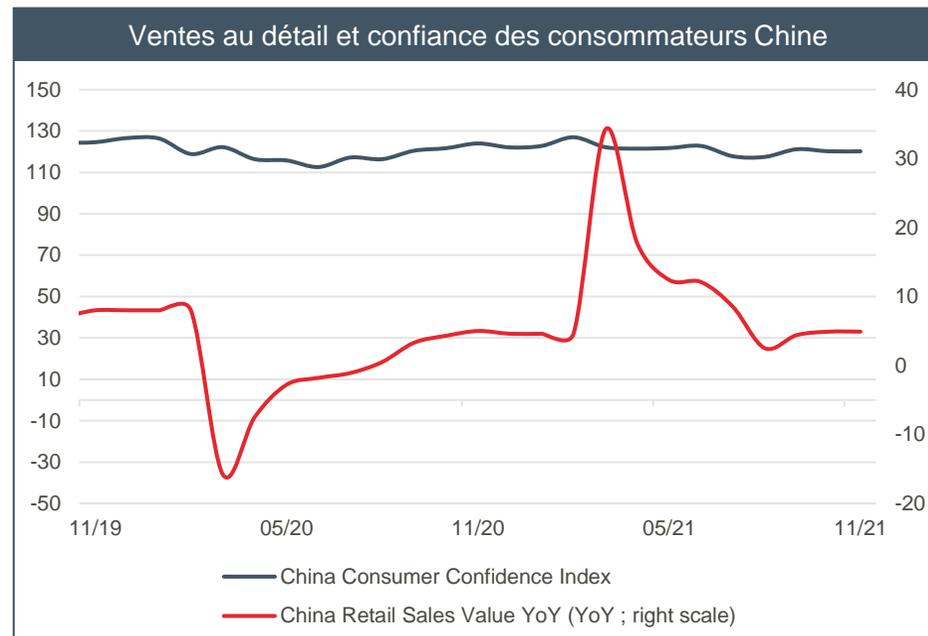
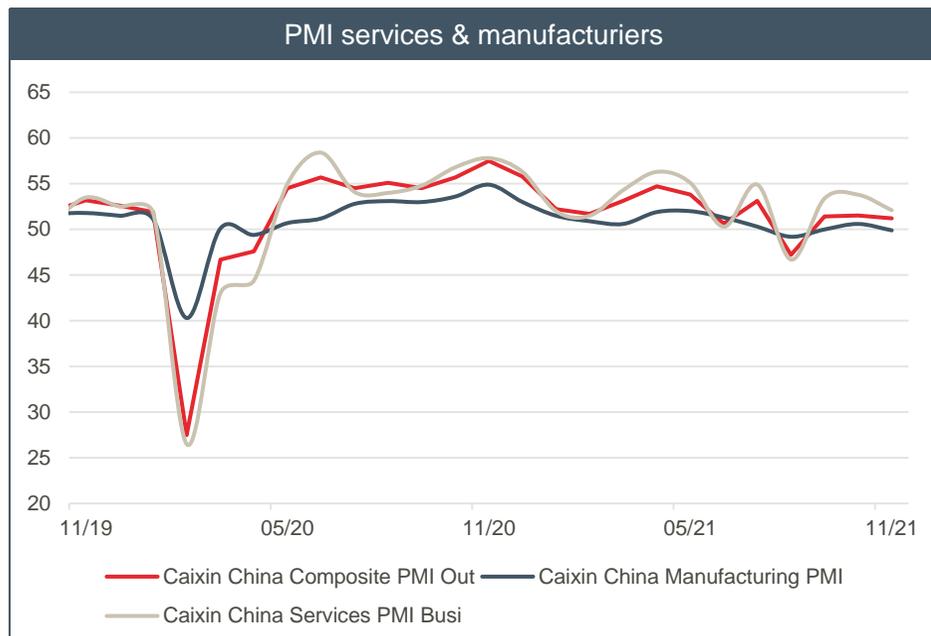
Un trou d'air passager



- Les perturbations au niveau de l'offre, l'impact de la crise et le désendettement de la Chine ajoutent aux risques de baisse de la croissance à court terme, en particulier pour l'Allemagne.
- Les prévisions du PIB pour le quatrième trimestre demeurent pour la plupart trop élevées.
- Cependant, toute baisse de la croissance devrait être en grande partie compensée l'année prochaine, car il est peu probable que la demande excédentaire s'effondre.
- Le niveau du PIB du quatrième trimestre 2019 n'a toujours pas été atteint.



Déflater la bulle immobilière

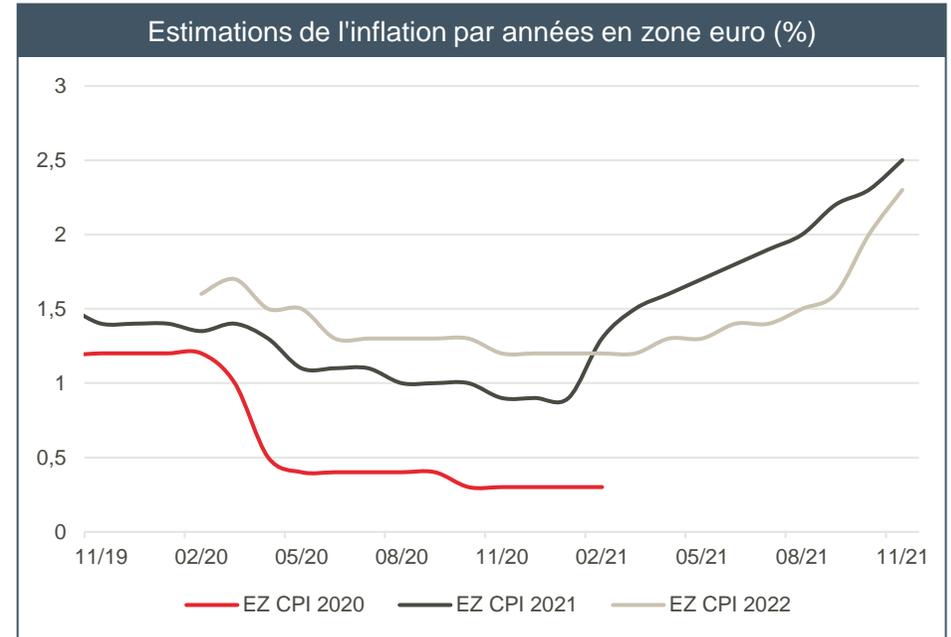
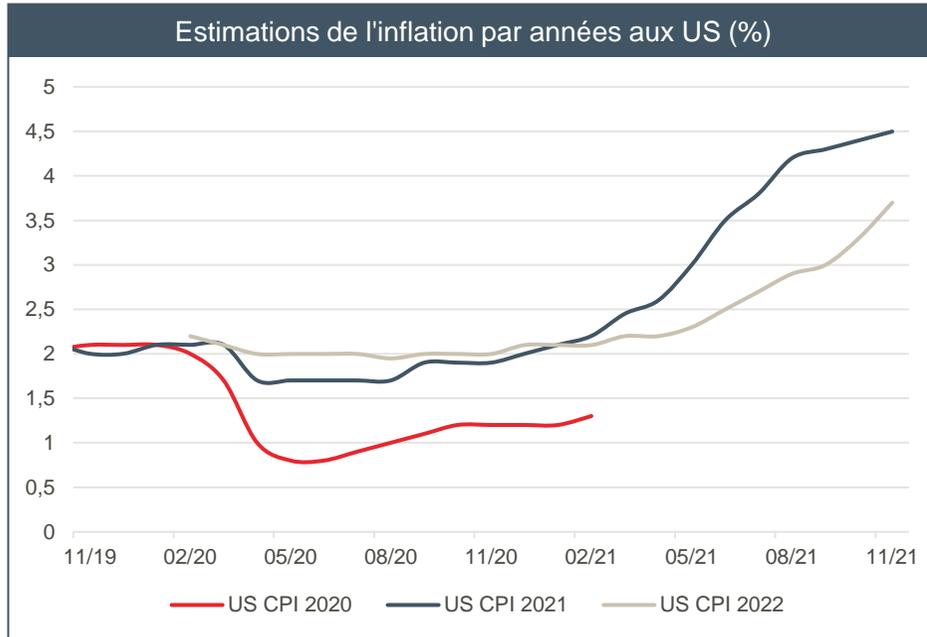


- Signaux légèrement divergents pour l'indice PMI chinois d'octobre.
- Alors que le chiffre composite officiel a rebondi à 52,2, le chiffre Caixin a légèrement baissé à 51,2.
- Dégonfler la bulle immobilière tout en préservant la dynamique de croissance restera un exercice d'équilibre délicat.
- Certains promoteurs immobiliers sont proches de la restructuration.
- Compte tenu des risques de ralentissement de la croissance, la Chine a commencé à assouplir ses mesures politiques.
- Toutefois, cela ne fera ralentir la dynamique.
- L'impulsion du crédit n'a pas pris le virage.

Anticipations d'inflation



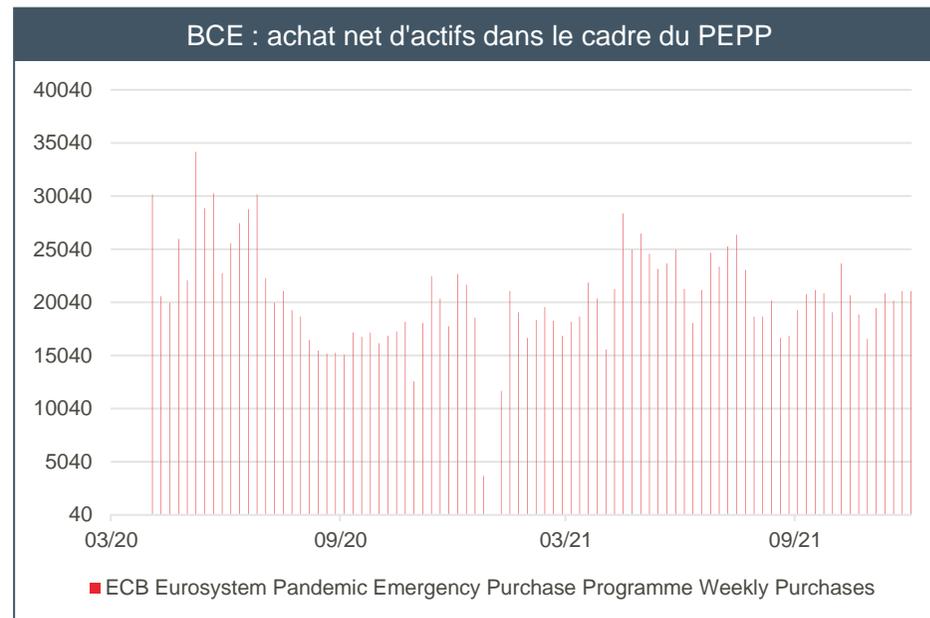
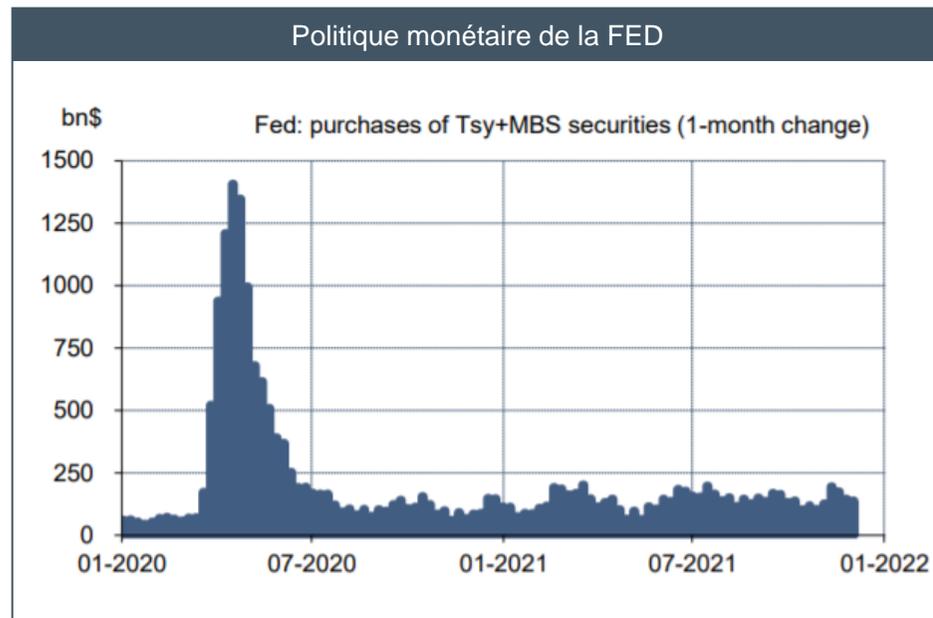
Toujours ancrées ?



- Selon les jauges utilisées pour mesurer les anticipations d'inflation, des signes timides indiquent que certaines d'entre elles sont en train de s'emballer aux États-Unis.
- Avec l'IPC américain attendu à 7%, l'inflation aux États-Unis devient un enjeu politique majeur.



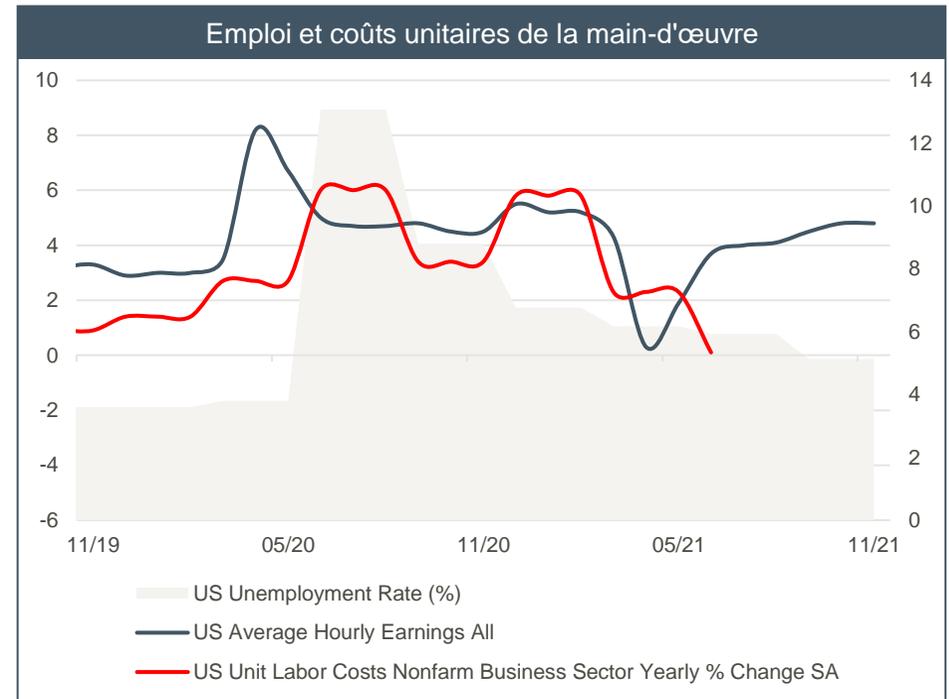
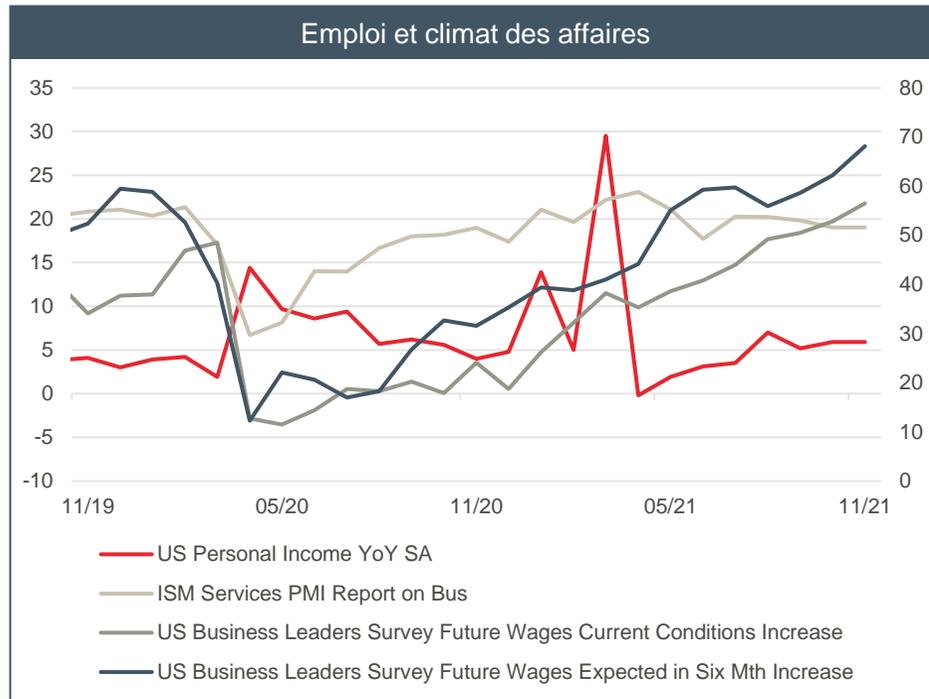
Les banques centrales au pied du mur



- Le mantra de la Fed selon lequel les sources d'inflation sont transitoires a été enterré.
- Le marché s'attend à 2,5 hausses en 2022, mais seulement à un taux final d'environ 1,5-1,75%.
- C'est assez complaisant et en dessous des courbes de la Fed.
- Les commentaires officiels de la BCE ont été peu concluants ces derniers temps, quant à la date à laquelle des détails seront donnés sur la trajectoire future de l'assouplissement quantitatif.
- Nous nous attendons à ce que le programme PEPP disparaisse à la fin du mois de mars et que le programme APP soit doublé pour atteindre 40 milliards d'euros.
- Les prévisions d'inflation (y compris en 2024) seront quelque peu revues à la hausse mais resteront fidèles au scénario d'inflation transitoire.



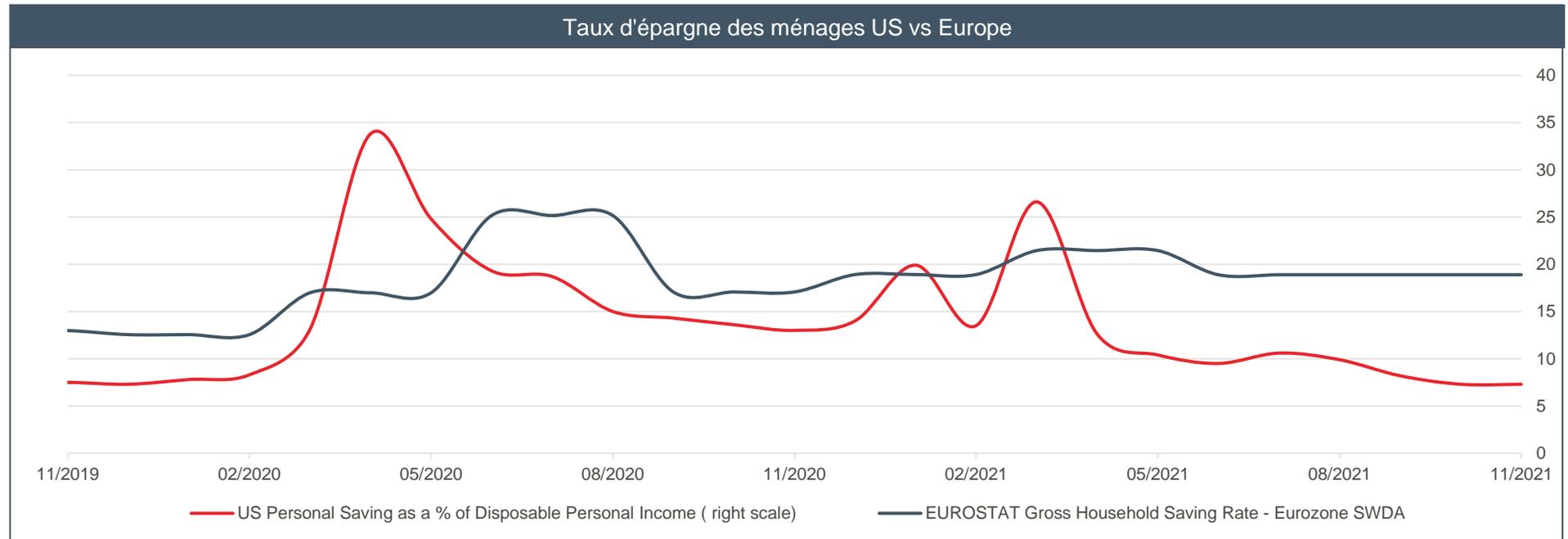
Sur le chemin d'une normalisation



- Signaux contradictoires du rapport sur l'emploi de novembre et de l'enquête auprès des ménages.
- Bien que l'augmentation de 250 000 emplois non agricoles ait été massivement inférieure aux attentes, le taux de chômage a baissé à 4,2 %, ce qui n'est pas loin des plus bas niveaux historiques.
- En outre, le taux de participation a légèrement augmenté, mais il est peu probable qu'il retrouve les niveaux d'avant la crise, en raison de problèmes structurels.
- La pénurie de main-d'œuvre augmente le risque d'inflation et accroît la pression sur la Fed.



Beaucoup à dépenser



- Les ménages américains ont accumulé 2,2 trillions d'euros depuis le début de la pandémie grâce aux transferts fiscaux et commencent à puiser dans leurs réserves.
- Dans la zone euro, le taux d'épargne oscille autour d'un impressionnant 18%.
- Ces niveaux d'épargne élevés des ménages devraient soutenir la demande pendant un certain temps.

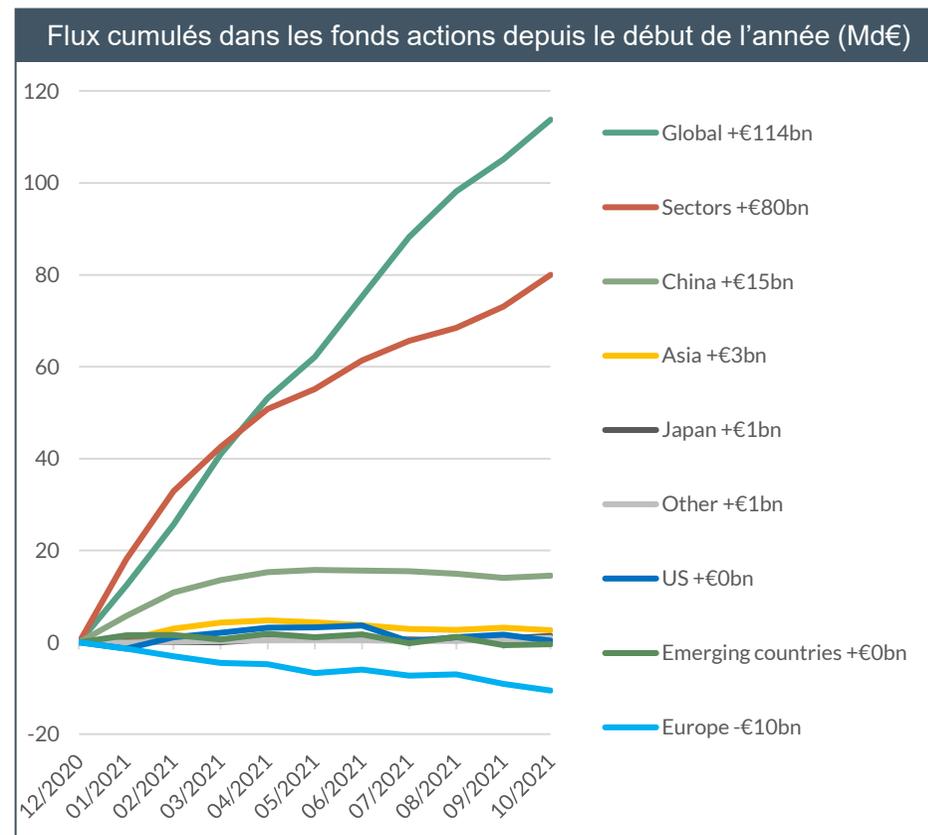
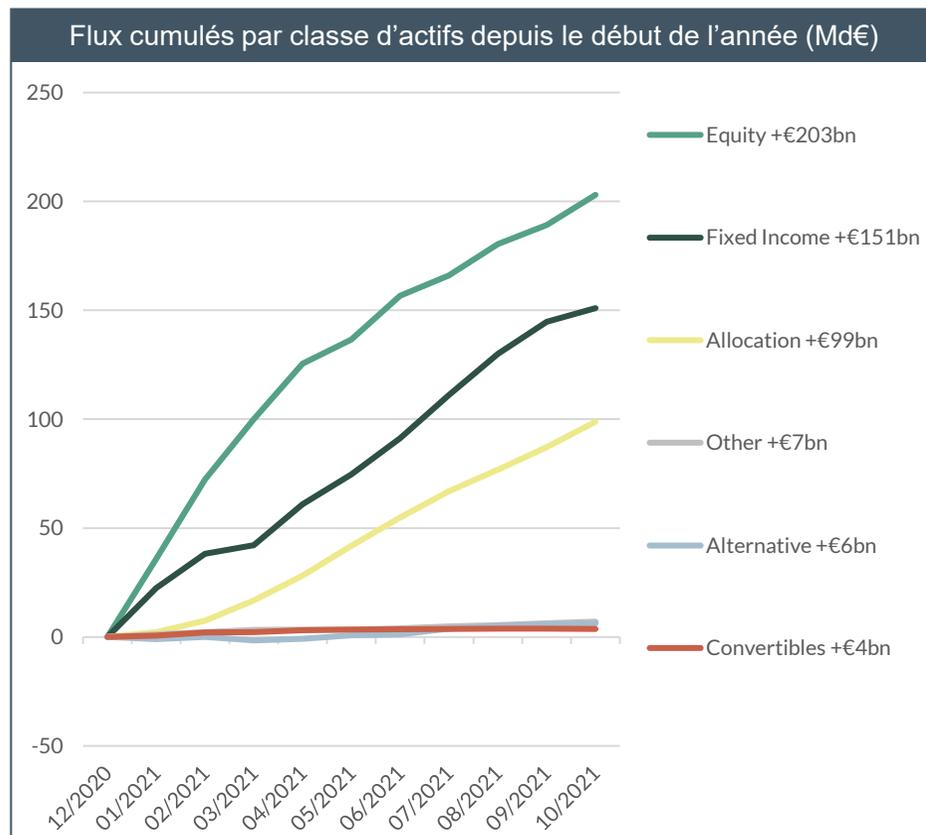


02 ANALYSE DE MARCHÉ

Flux dans les fonds ouverts européens depuis de début de l'année



Où est passé le rattrapage de l'Europe ?

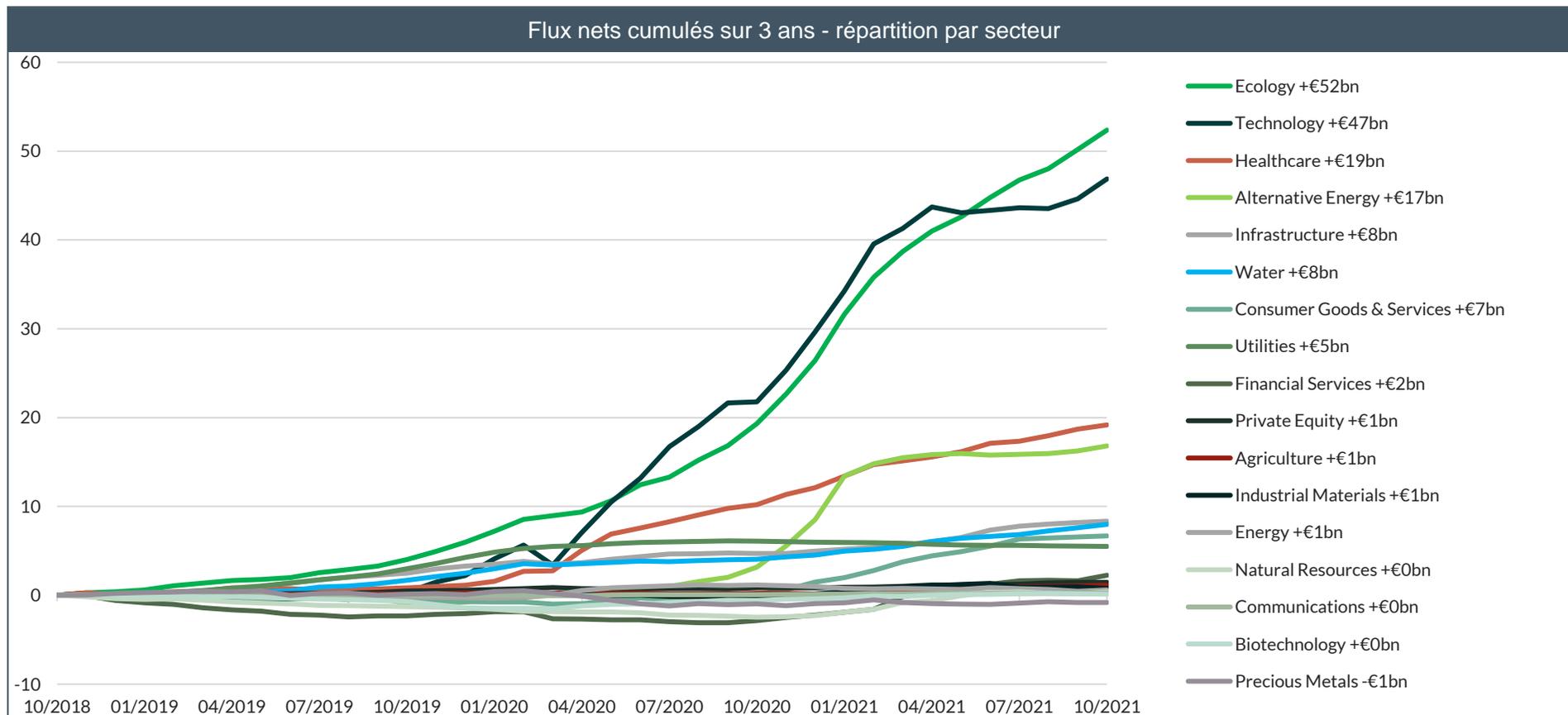


Source : Morningstar. Données au 31.10.2021 (Europe OE ex ETF ex MM ex FoF ex Feeder (domiciled, most compr.))

Flux dans les fonds actions ouverts européens – évolution sur 3 ans



La tendance reste la même

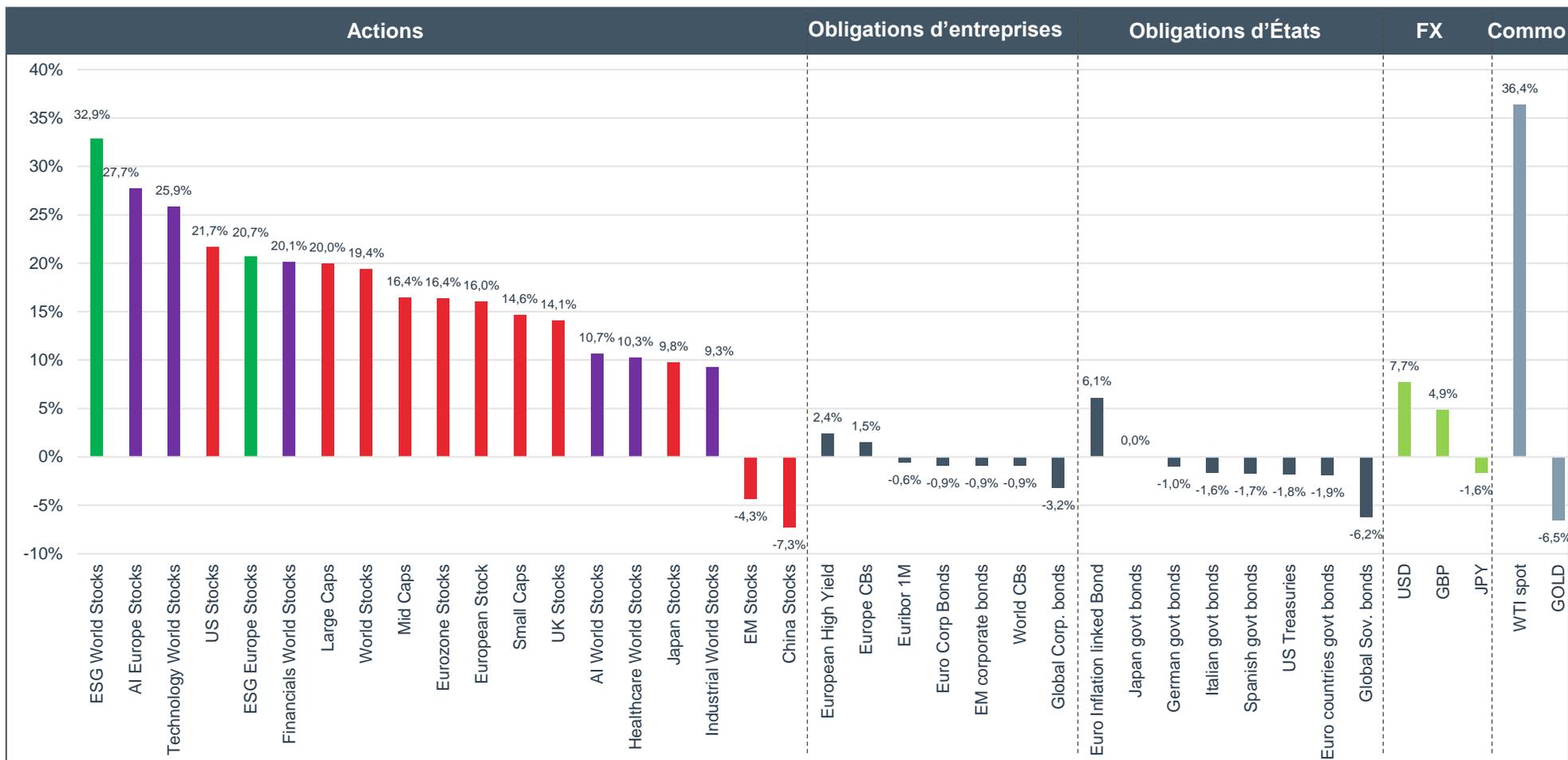


Source : Morningstar. Données au 31.10.2021 (Europe OE ex ETF ex MM ex FoF ex Feeder (domiciled, most compr.))

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



Un répit pour les actions en novembre



■ Secteurs/ Thématiques ■ ESG

Les performances passées ne sont pas un indicateur fiable des performances futures et ne sont pas constantes

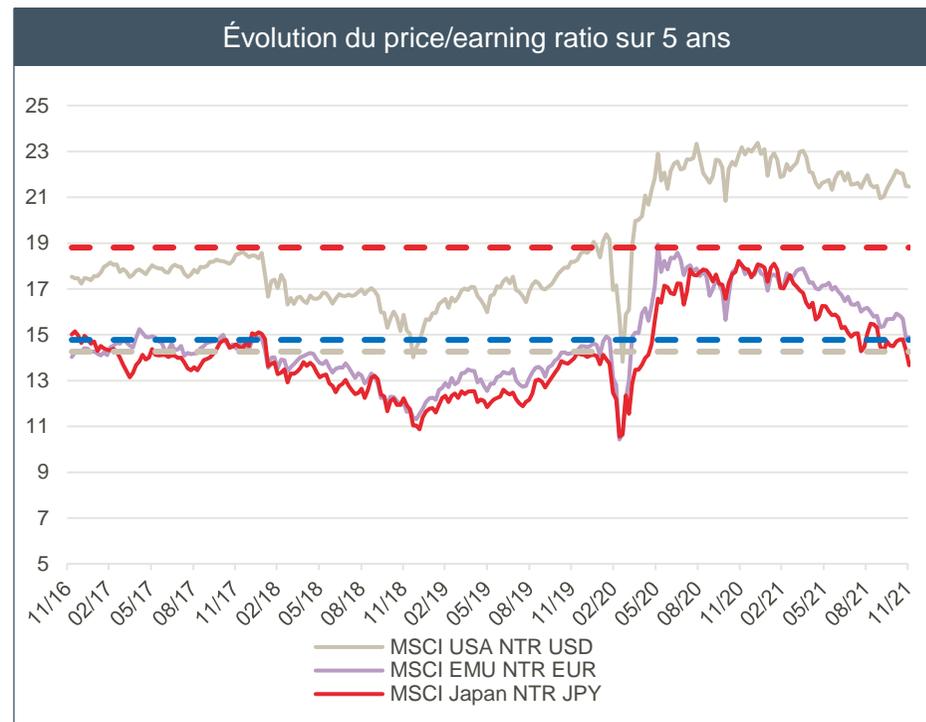
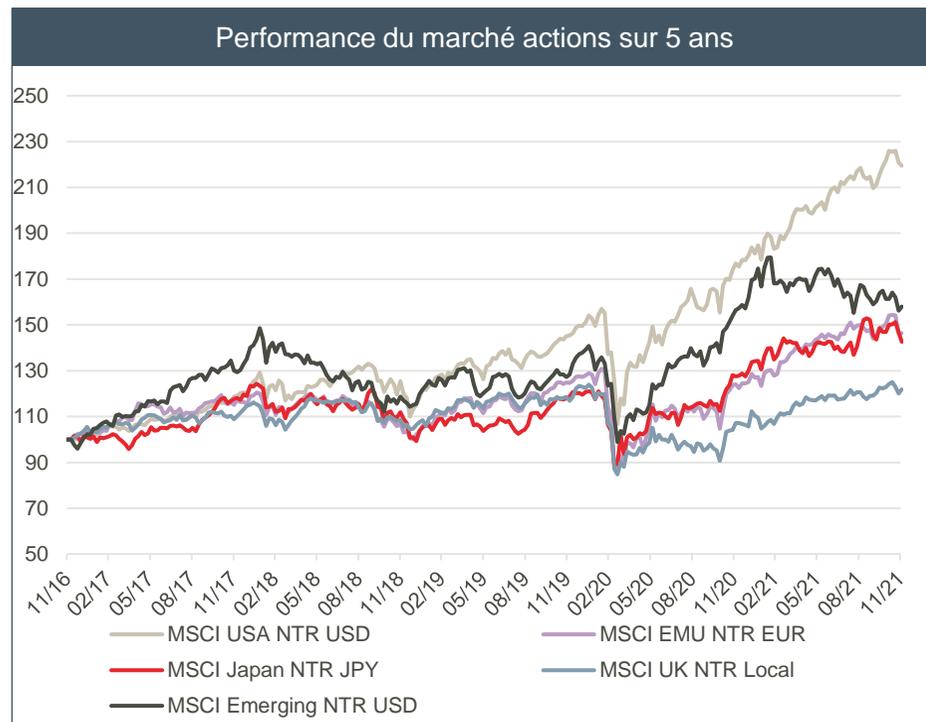
Sources: Bloomberg and BoA ML au 30/11/2021; performances exprimées en devise locale



ACTIONS



De la volatilité sur les marchés actions



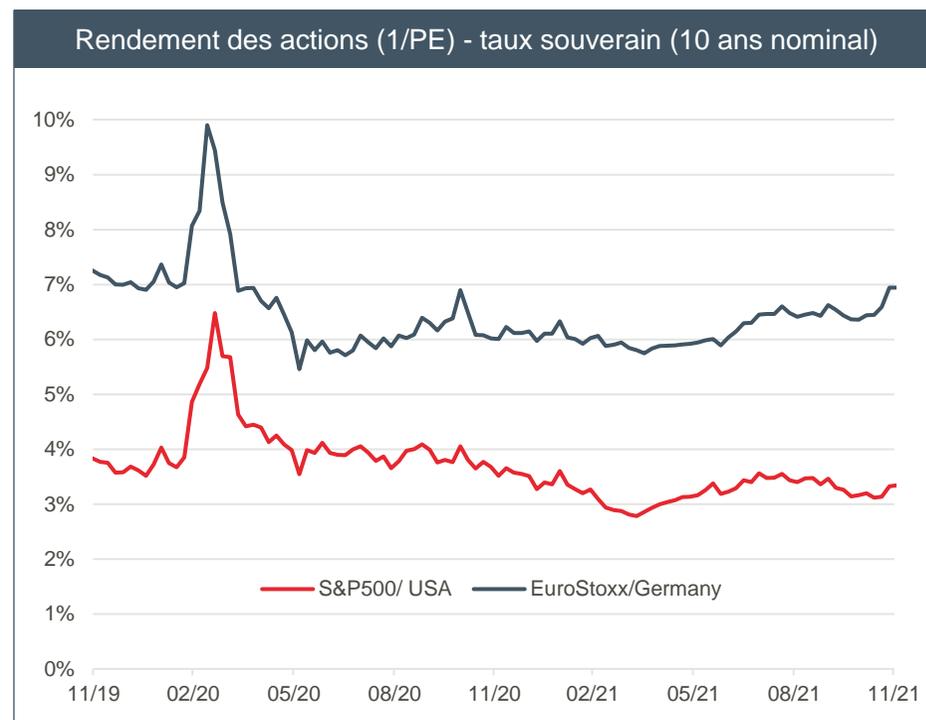
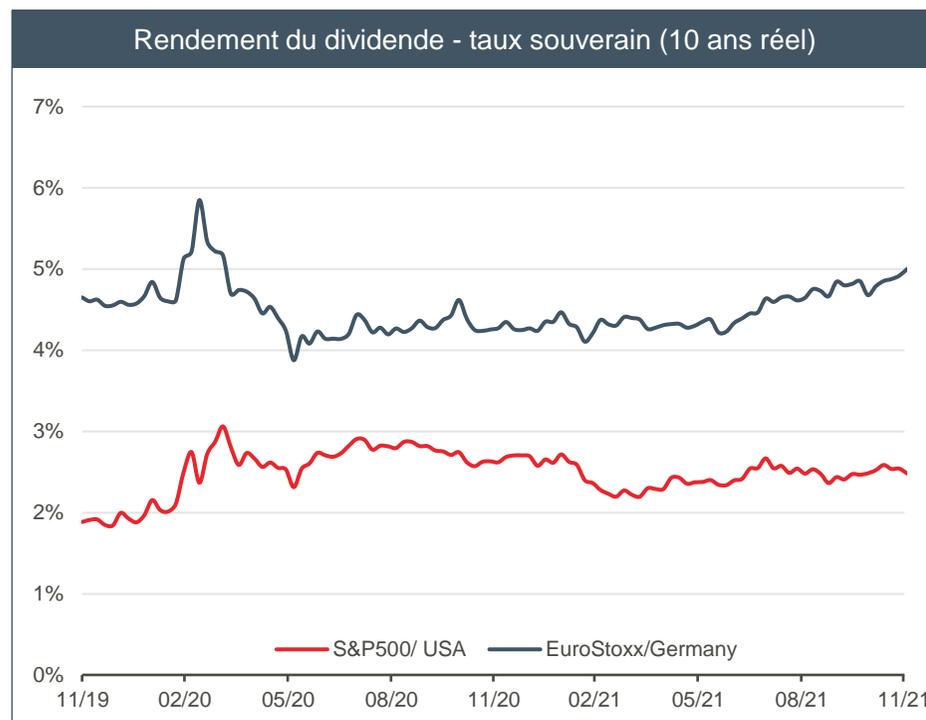
- Après des gains initiaux, les marchés mondiaux se sont effondrés au cours des derniers jours de novembre et le VIX (indice de la « peur ») a atteint son plus haut niveau depuis février.
- Sur le mois, le S&P 500 n'a perdu que -1% (le Nasdaq a même gagné 2%), tandis que les indices EuroStoxx, Topix et Msci Emerging ont perdu -4%.
- Parmi les moins performants, l'ibex espagnol a perdu -8% (il affiche désormais un timide +3% en cumul annuel), le Hang Seng -8% et le RTS russe -11%.

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 30/11/2021



Des divergences croissantes



- Compte tenu de la baisse des rendements des obligations d'État et de la chute des cours des actions, alors que les bénéfices estimés sont restés plutôt stables, les primes de risque ont légèrement augmenté sur la plupart des marchés.
- L'écart entre les actions américaines et celles du reste du monde n'a cessé de se creuser.

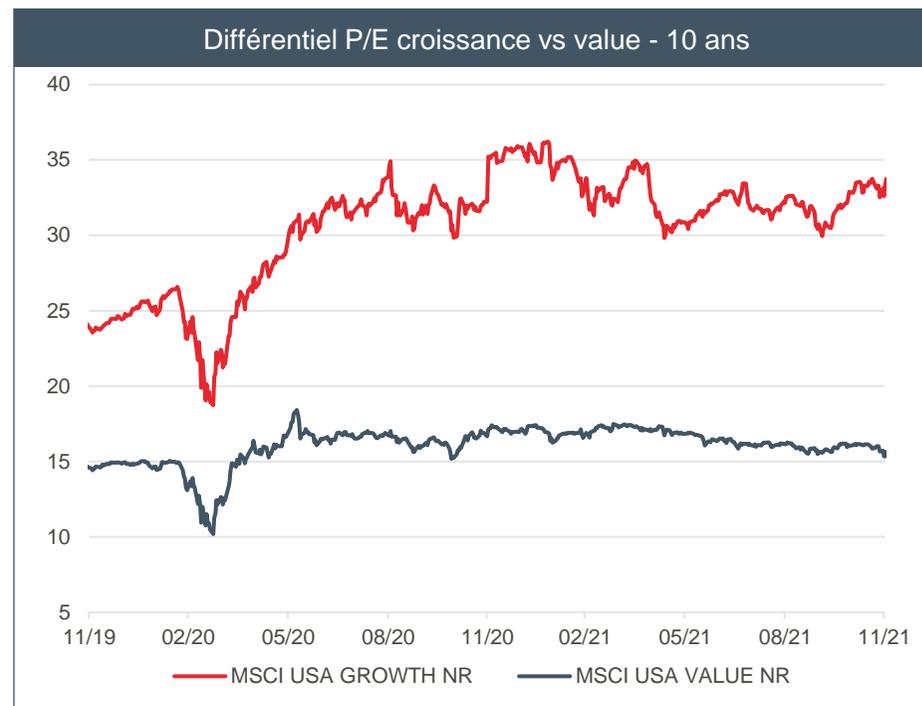
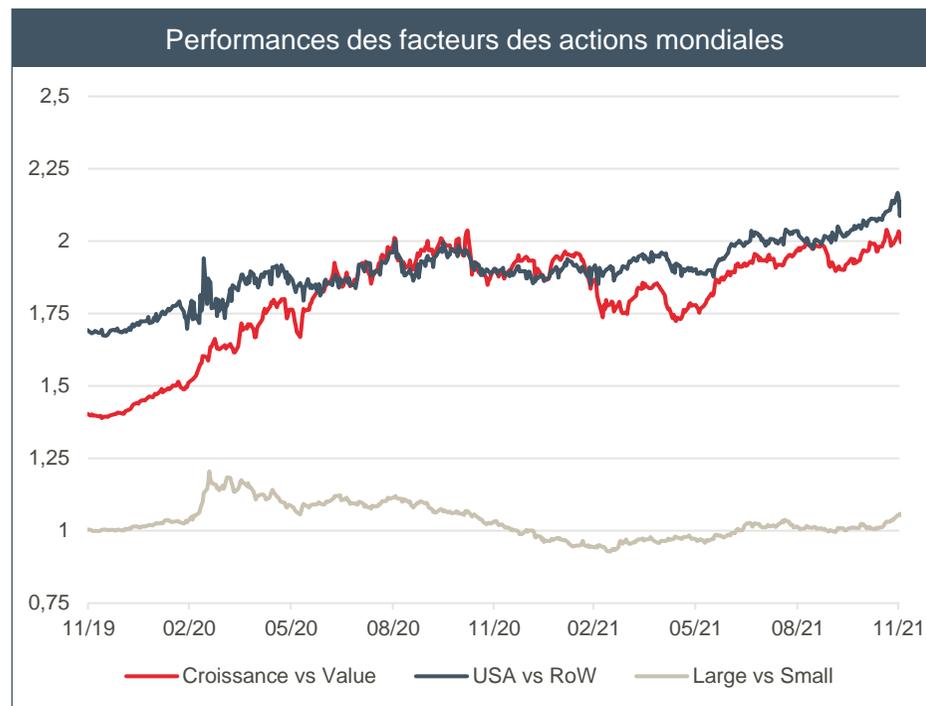
Les performances passées ne sont pas un indicateur fiable des performances futures et ne sont pas constantes dans le temps

Source: Bloomberg, ODDO BHF AM SAS | données au 30/11/2021

Performances des actions - écarts de styles



Le retour du style *croissance* est confirmé



- Avec la baisse des rendements et l'impact sur le pétrole des craintes liées au variant Omicron, la *value* et les *cycliques* ont principalement sous-performé au cours de la seconde moitié du mois de novembre.
- Le PE de l'indice MSCI World "Value" est revenu à son plus bas niveau depuis avril 2020.

Actions européennes - secteurs



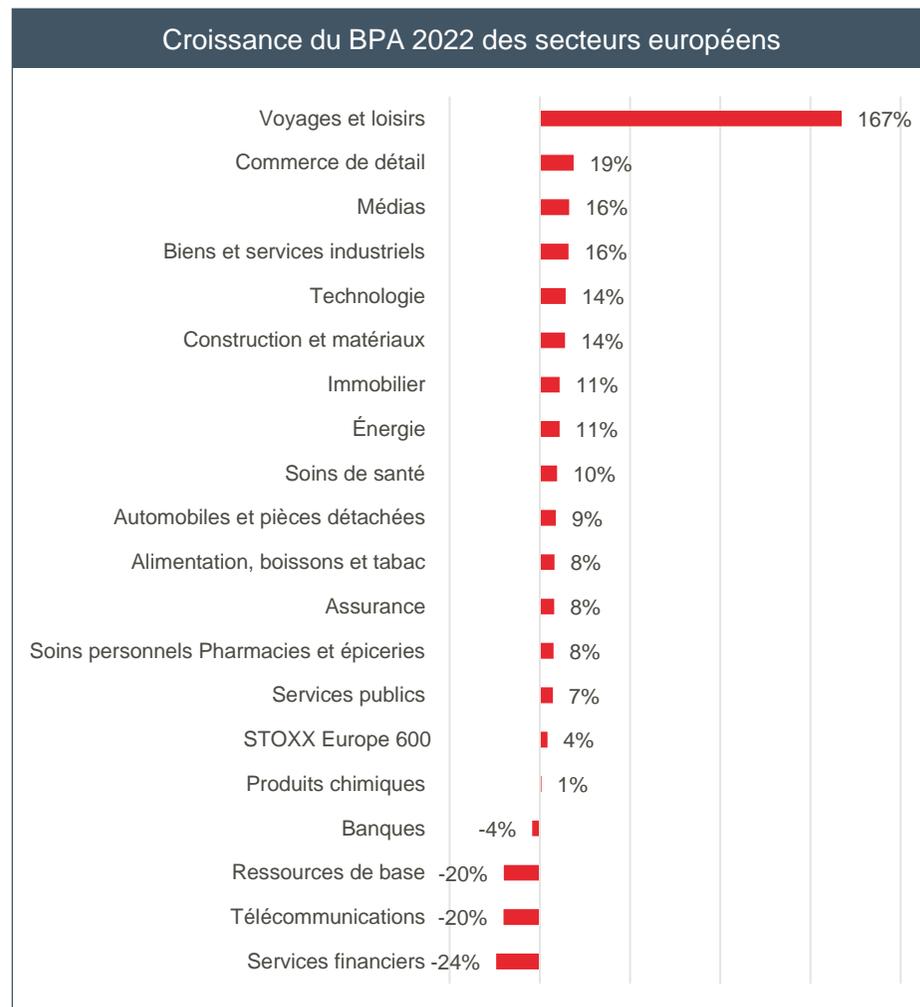
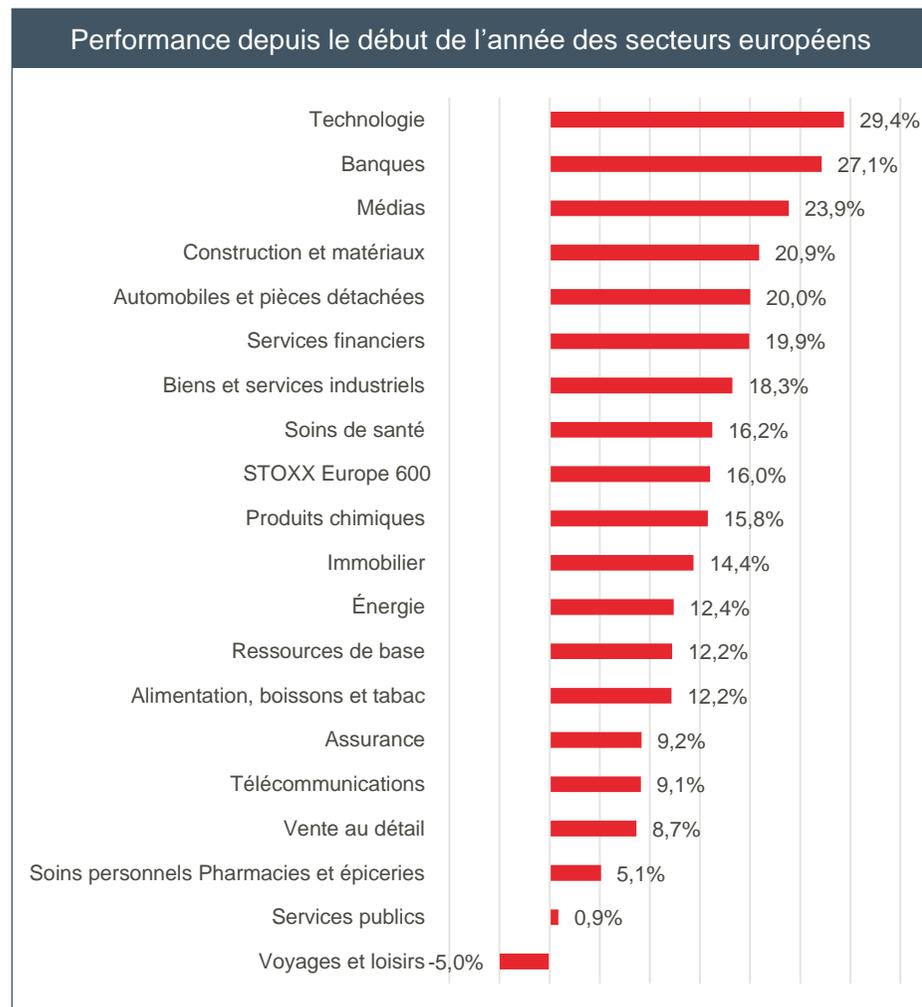
Un marché coupé en deux. L'énergie, les matériaux et l'automobile face à une hausse massive des résultats et une baisse des multiples

EUROPE / EURO LARGE / SMID SECTORS	P/E Next 12 months as of 11/21	Re-rating P/E	EPS growth 2021	EPS growth 2022	Rev 3m EPS21	Rev 3m EPS22	Div Yield	Perf 1 Month	Perf YTD
STOXX Europe 600	15,6 x	13%	69%	4%	5,9%	4,6%	3,1%	-2,6%	16,0%
Matières premières									
Ressources de base	7,4 x	-43%	162%	-20%	2,2%	6,0%	6,6%	-1,2%	12,2%
Énergie	8,7 x	-16%	992%	11%	17,5%	21,2%	5,0%	-8,0%	12,4%
Cycliques									
Automobiles et pièces détachées	7,1 x	-30%	548%	9%	1,5%	3,3%	4,5%	-5,7%	20,0%
Produits chimiques	19,2 x	23%	78%	1%	11,0%	5,3%	2,4%	-1,5%	15,8%
Construction et matériaux	16,7 x	7%	45%	14%	0,3%	0,3%	2,7%	-1,9%	20,9%
Biens et services industriels	19,0 x	22%	78%	16%	7,1%	8,1%	2,3%	-2,3%	18,3%
Médias	18,9 x	14%	17%	16%	-6,1%	-6,6%	2,4%	-0,3%	23,9%
Technologie	29,5 x	54%	32%	14%	16,6%	6,5%	0,9%	-2,5%	29,4%
Voyages et loisirs	22,3 x	36%	64%	167%	-2,7%	-7,0%	1,4%	-19,6%	-5,0%
Services financiers									
Banques	8,5 x	-27%	118%	-4%	11,8%	4,5%	5,5%	-7,6%	27,1%
Assurance	10,0 x	-6%	33%	8%	-10,4%	2,0%	5,5%	-4,9%	9,2%
Services financiers	14,1 x	-12%	31%	-24%	16,6%	4,8%	2,6%	-2,3%	19,9%
Immobilier	21,1 x	17%	9%	11%	23,9%	4,1%	3,1%	0,7%	14,4%
Défensifs									
Alimentation, boissons et tabac	18,5 x	4%	8%	8%	2,0%	1,6%	3,0%	-1,9%	12,2%
Soins de santé	19,1 x	23%	11%	10%	4,2%	1,9%	2,3%	-2,3%	16,2%
Soins personnels Pharmacies et épiceries	19,4 x	22%	2%	8%	1,7%	0,5%	2,9%	1,0%	5,1%
Vente au détail	20,3 x	31%	172%	19%	5,0%	1,4%	2,4%	-2,5%	8,7%
Télécommunications	13,9 x	-8%	11%	-20%	-7,4%	0,2%	4,4%	0,6%	9,1%
Services publics	15,5 x	20%	19%	7%	1,6%	2,6%	4,4%	-1,1%	0,9%

Source: ODDO BHF AM SAS, Factset, données au 30/11/2021



En retard dans le cycle de normalisation, le secteur du tourisme fait face à des attentes fortes pour 2022

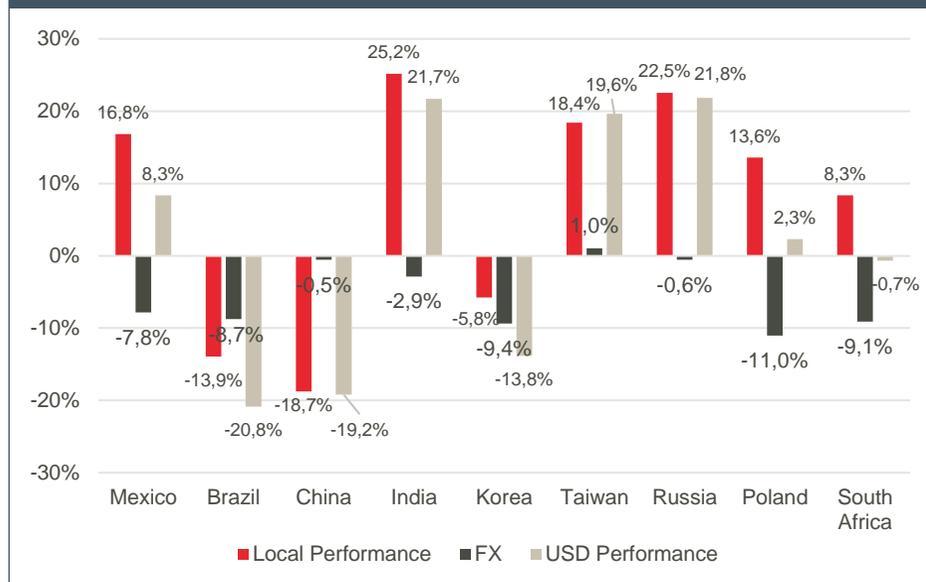


Source: ODDO BHF AM SAS, Factset, données au 30/11/2021



Divergences

Performance des marchés actions sur les principaux marchés émergents

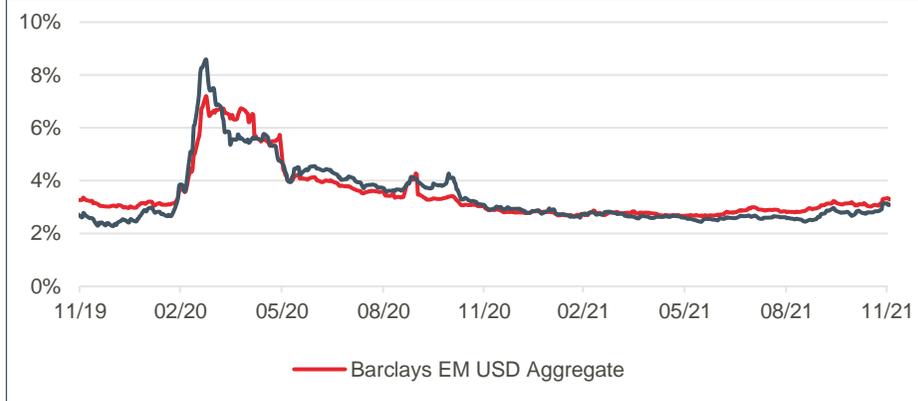


- Les indices russe (sensible au pétrole) et polonais (biais bancaire) ont perdu environ -10% sur le mois mais sont toujours en hausse de +19% depuis le début de l'année.
- Hong-Kong a perdu -7% et sa performance depuis le début de l'année est de -14%. Les autres marchés asiatiques se sont bien mieux comportés (les indices de Jakarta et de Manille ont tous deux progressé de +6%).
- Dans un monde qui craint la nouvelle souche Omicron, le Johannesburg 40 affiche l'une des meilleures performances avec un rendement mensuel de +5%.
- Alors que l'USD a progressé par rapport à la plupart des autres devises, le CNY continue d'augmenter et le BRL finit par se stabiliser.

Croissance du BPA (pertes comprises) et PE

Indices	PE 12m fwd	2020 EPS growth	2021 EPS growth	2022 EPS growth	Dividend yield
MSCI EM	13,2	-17%	60%	7%	2,8%
MSCI CHINA	14,4	-9%	11%	15%	1,9%
MSCI KOREA	10,0	6%	116%	-5%	1,9%
MSCI INDIA	25,7	-27%	89%	18%	1,2%
MSCI INDONESIA	18,1	-30%	28%	20%	2,7%
MSCI PHILIPPINES	22,3	-52%	52%	27%	1,6%
MSCI MALAYSIA	15,9	-26%	35%	7%	3,9%
MSCI RUSSIA	6,4	-60%	161%	4%	8,6%
WSE WIG INDEX	10,6	-33%	162%	-6%	2,9%
MSCI TURKEY	6,5	5%	94%	13%	6,1%
MSCI SOUTH AFRICA	10,1	-9%	82%	12%	4,6%
MSCI BRAZIL	6,4	-40%	222%	-12%	8,7%
MSCI COLOMBIA	9,8	-77%	272%	14%	2,9%
MSCI MEXICO	14,3	-50%	135%	8%	3,0%

Spreads de la dette des pays émergents par rapport aux spreads des obligations industrielles BB en EUR



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

Sources: Bloomberg, ODDO BHF AM SAS | Données au 30/11/2021

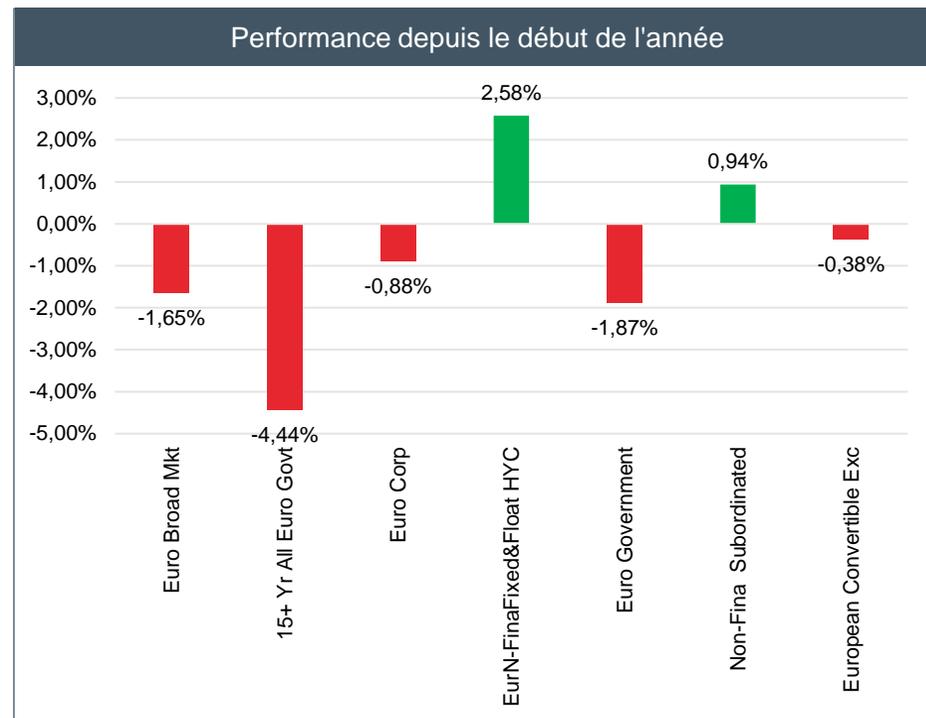
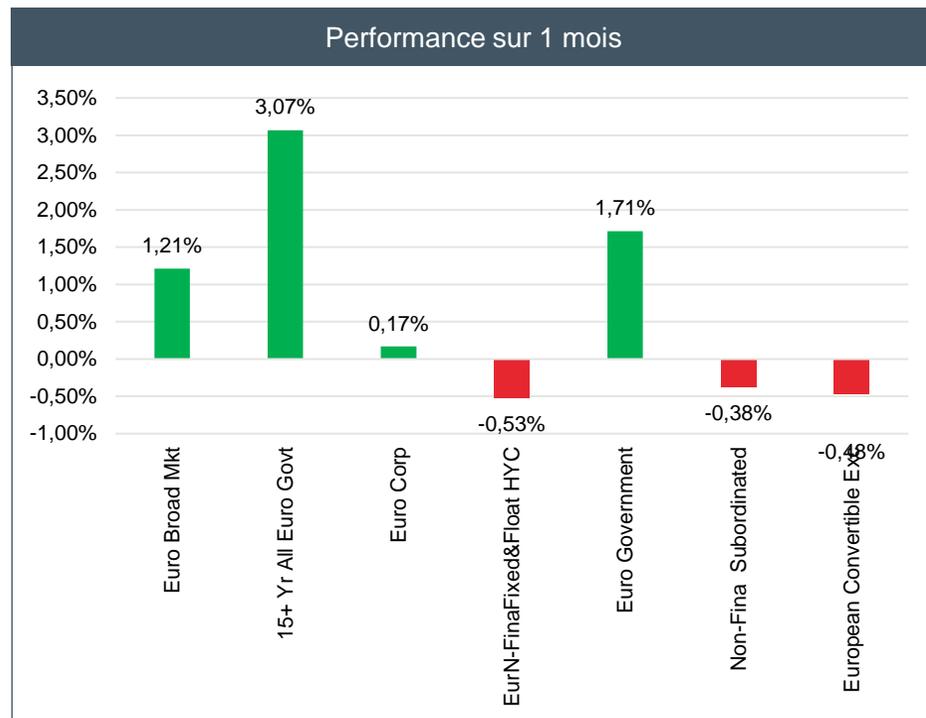


TAUX ET CRÉDIT

Performance du segment obligataire



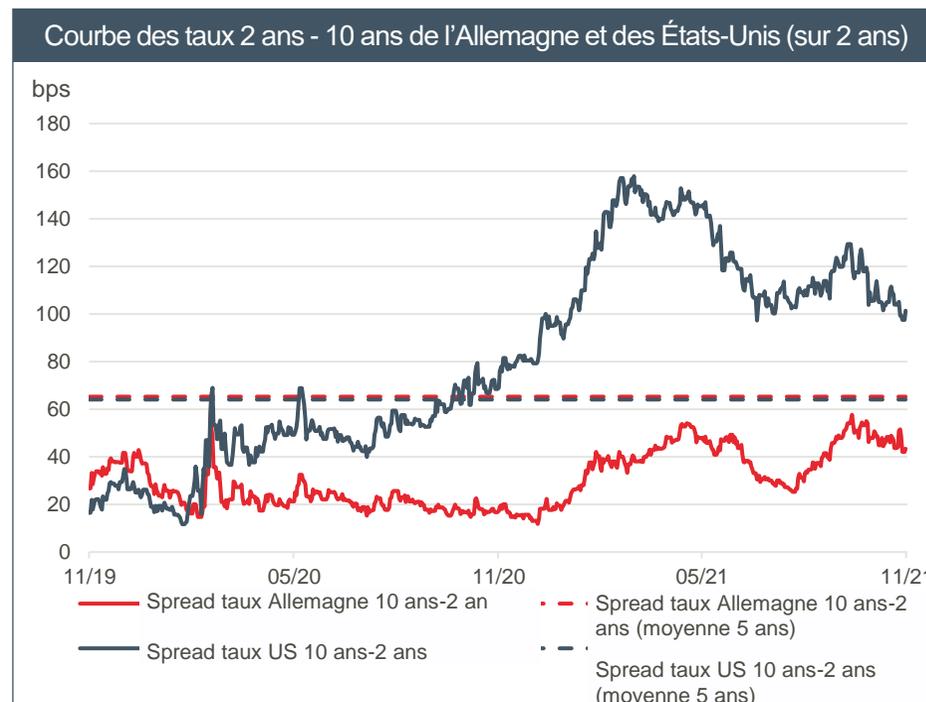
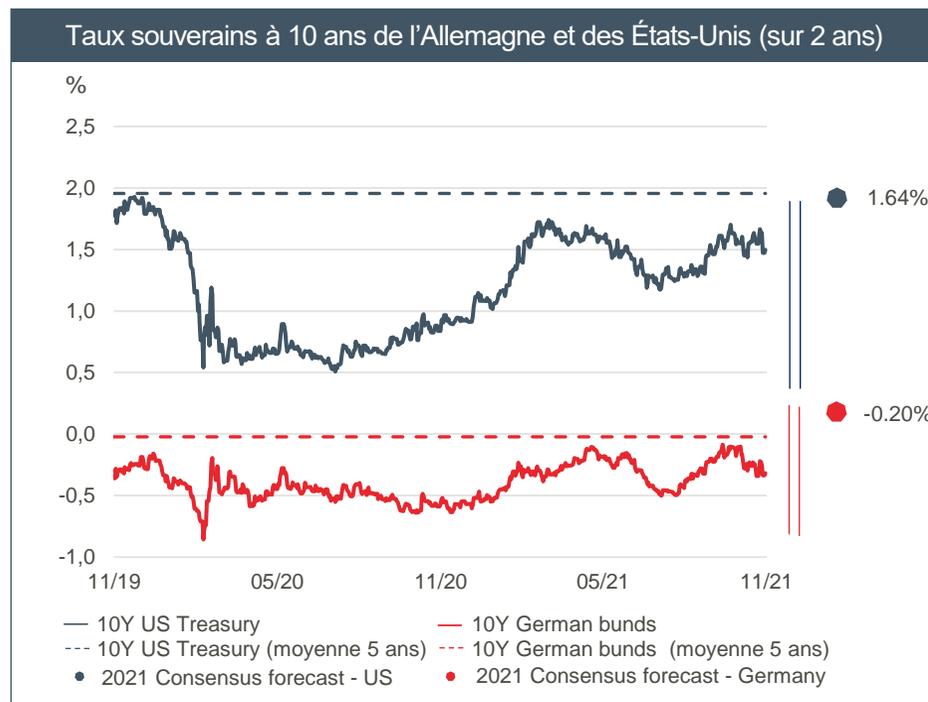
Un mois peut faire la différence



- Fort rebond des obligations d'État, mais un certain élargissement des spreads



L'aversion au risque favorise les obligations d'État - encore une fois



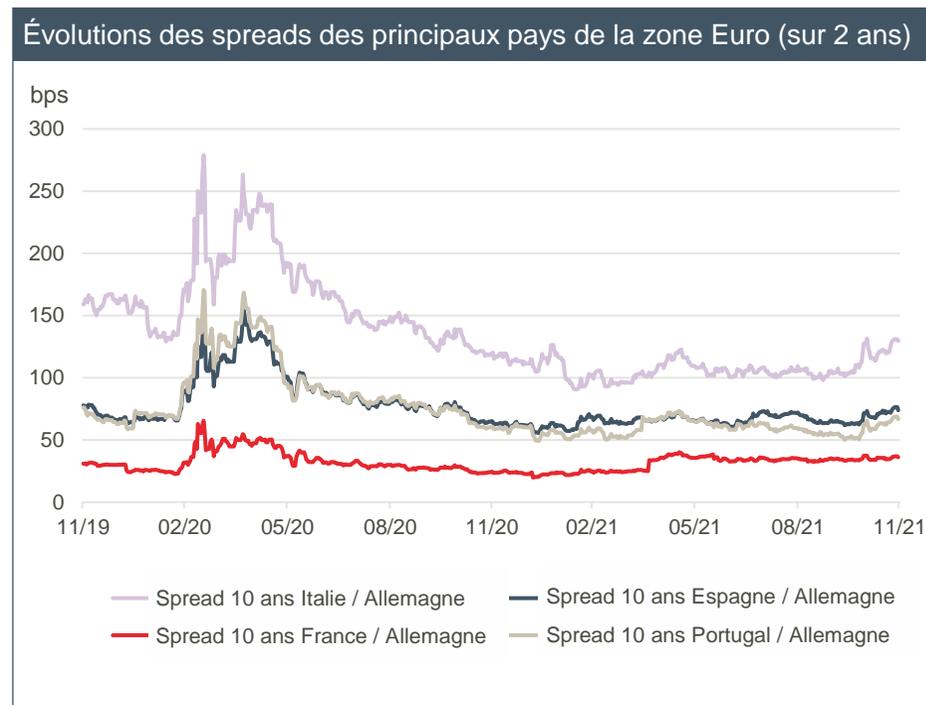
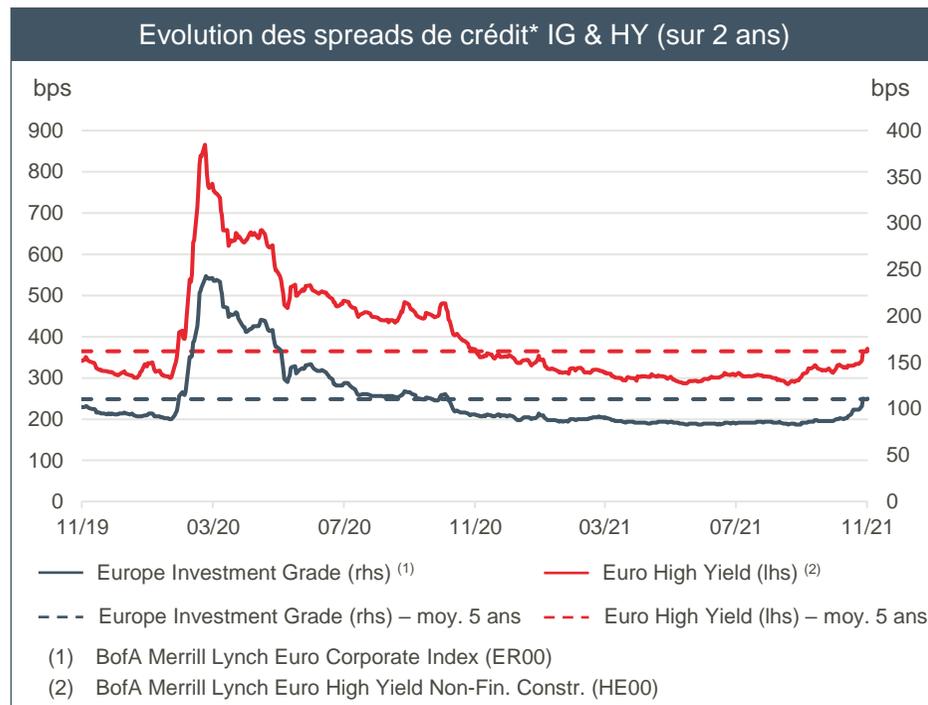
- Face aux risques à court terme qui pèsent sur les perspectives de croissance de la zone euro et à la menace de la quatrième vague covid et du variant Omicron, les obligations ont fortement rebondi.
- De plus, des facteurs techniques solides et des positions courtes encombrées laissent présager un marché robuste pour la fin de l'année.
- Nous restons toutefois prudents sur la durée en 2022, car les rendements réels doivent encore refléter un régime d'inflation plus élevé et une reprise en cours après la baisse de croissance de l'hiver.

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 30/11/2021; échelle de droite, données au 30/11/2021



La même mélodie



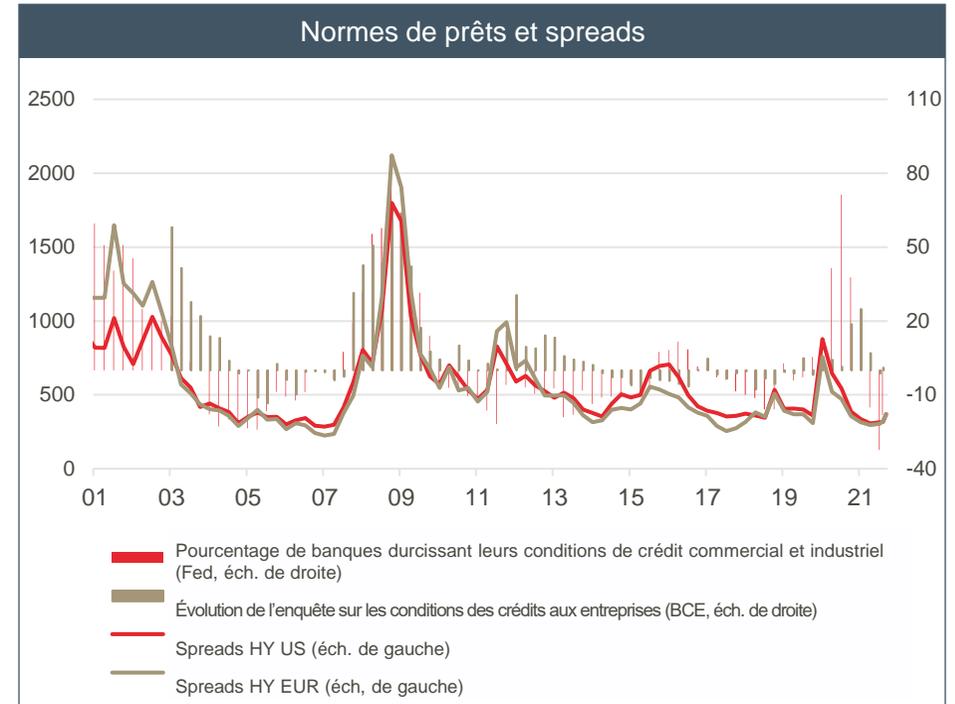
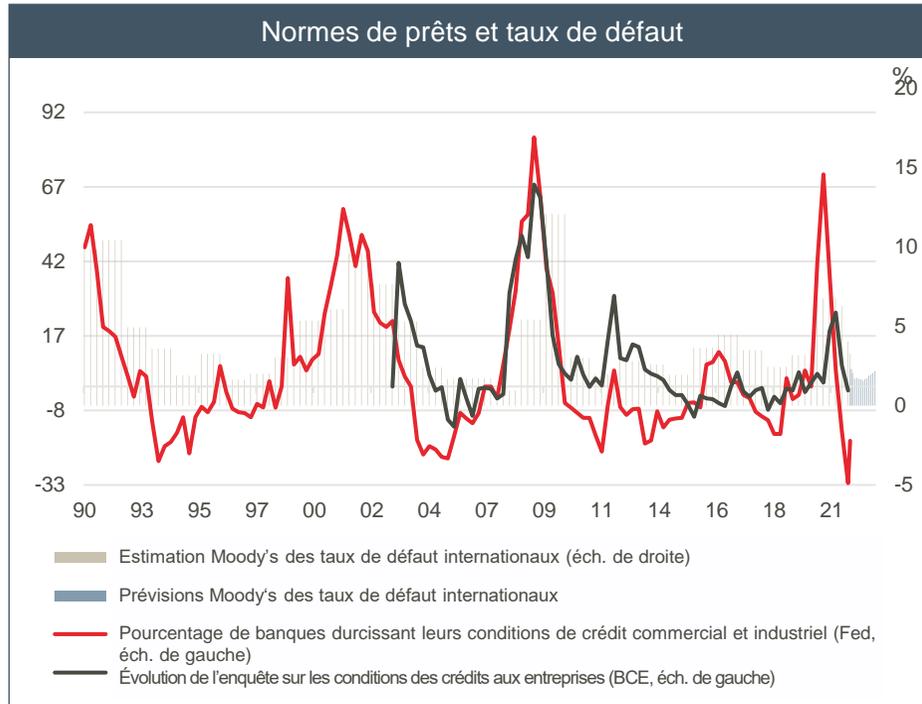
- Le potentiel de resserrement des spreads semble limité, mais un élargissement plus important est également peu probable.
- L'augmentation du PPA, avec une concentration sur les obligations d'entreprises, devrait soutenir davantage les spreads.
- La forte demande des investisseurs, la pression limitée de l'offre et les bilans solides des entreprises sont également très positifs.

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 30/11/2021



Toujours très amples

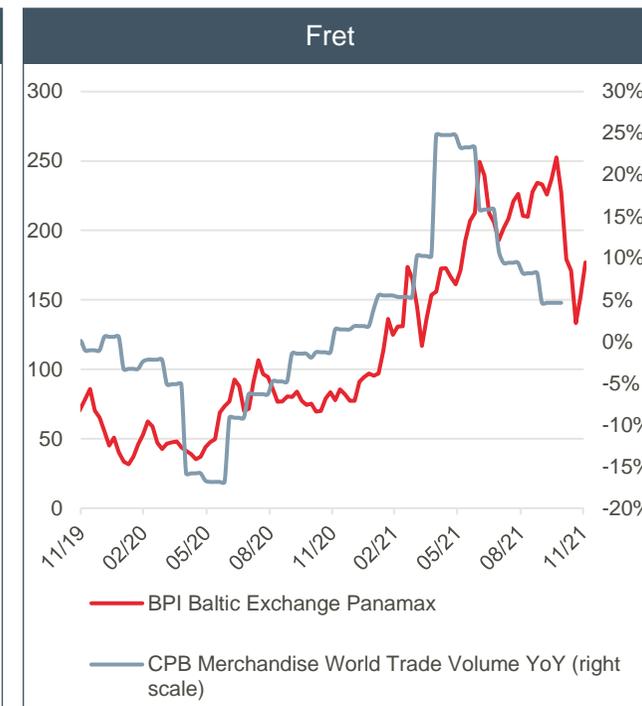
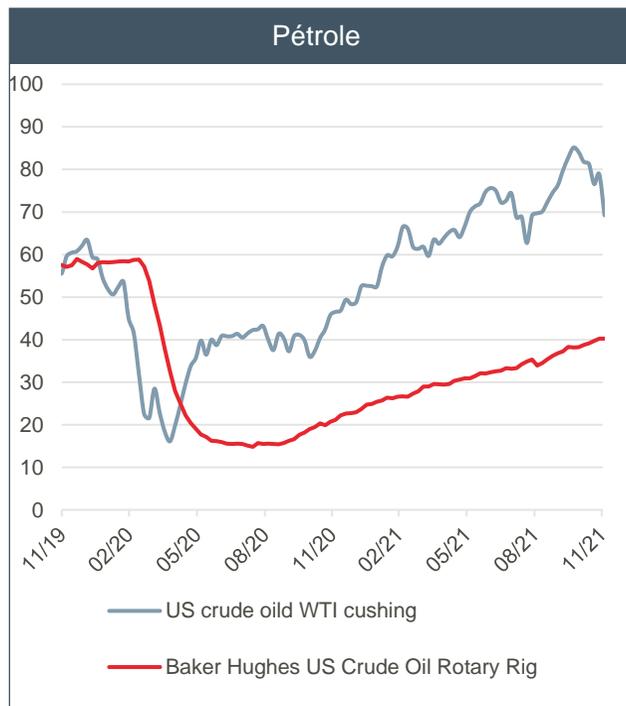
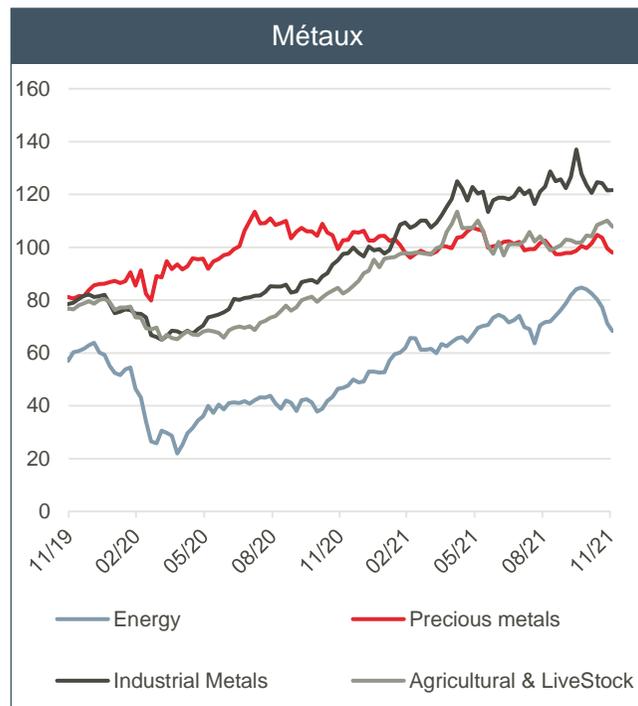




DEVISES ET MATIÈRES PREMIÈRES



Une certaine stabilisation dans un environnement volatil



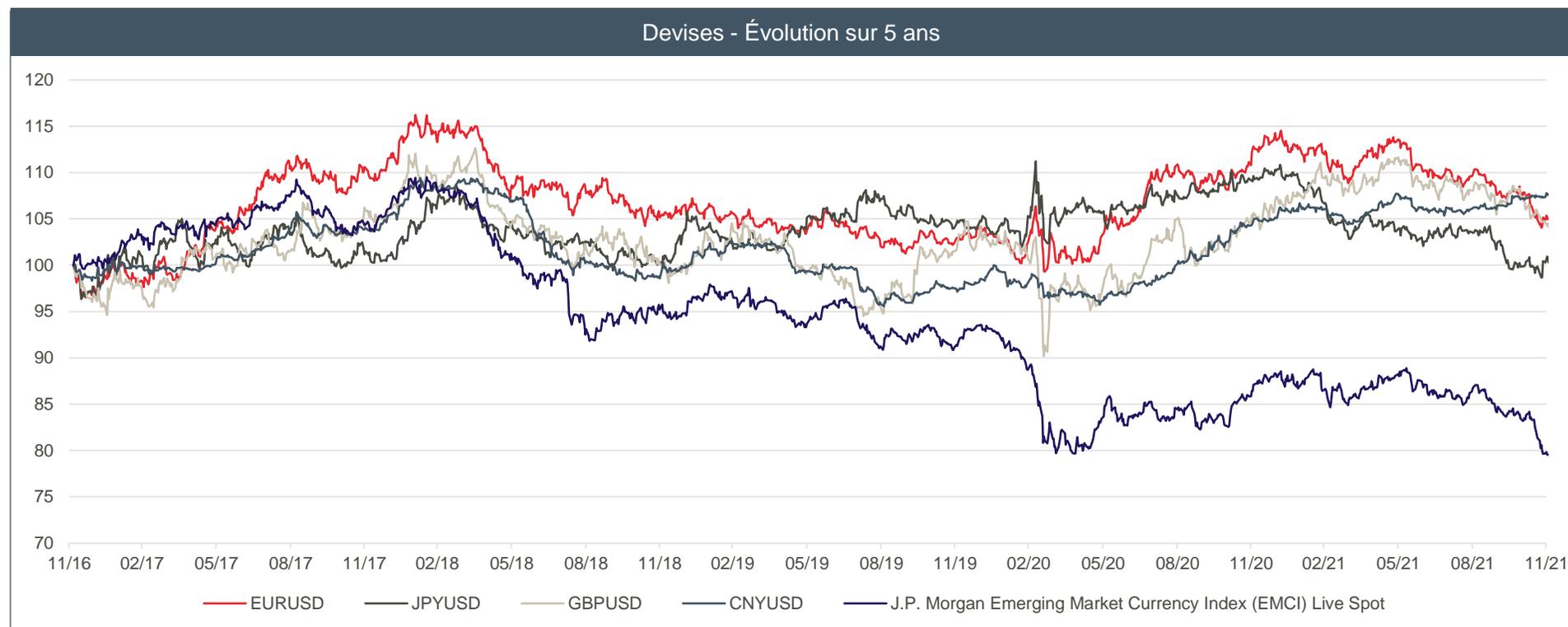
- Le pétrole et les métaux industriels ont chuté à la fin du mois.
- L'OPEP pourrait envisager d'annuler l'augmentation prévue de la production, si le variant Omicron entraîne une baisse de la demande.
- L'indice du fret commence à remonter.

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

Sources: Bloomberg, ODDO BHF AM SAS | Données au 30/11/2021



Le dollar continue de s'apprécier



- L'euro et la livre sterling ont perdu du terrain par rapport au billet vert. Le yen s'est bien comporté dans un environnement sans risque.
- Les monnaies cycliques ont fortement chuté (CAD -3%, AUD -5%, MXN -4%).
- Avec le taux Selic à 8% et sa récente sous-performance massive, le BRL pourrait finalement se stabiliser.

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

Sources: Bloomberg, ODDO BHF AM SAS | Données au 30/11/2021



03 CONVICTIONS ACTUELLES



Notre vision à 6 mois

Scénario central : Accélération de la croissance en Europe, pic de croissance aux États-Unis tandis que la Chine ralentit, dynamique des bénéfiques toujours forte.

Europe

- Accélération de la croissance avec des taux de vaccination supérieurs à ceux des États-Unis
- La reprise globale est à la traîne par rapport aux États-Unis et à la Chine, mais la croissance du PIB s'accélère en Europe alors qu'elle diminue aux États-Unis et en Chine.
- La dynamique positive des bénéfiques des entreprises se poursuit
- Les politiques fiscales et monétaires continueront à soutenir les marchés financiers.

US

- Le climat économique, la croissance du PIB et l'inflation atteignant des sommets, la gestion de la normalisation de la croissance sera au centre des préoccupations.
- Les fondamentaux des entreprises sont solides, avec des révisions à la hausse des BPA.
- Le soutien budgétaire reste globalement élevé, tandis que la baisse du soutien des ménages devrait accélérer la création d'emplois dans les prochains mois.
- Le soutien monétaire actuel pourrait s'amoinrir avec le début des discussions sur le tapering, mais les futures hausses de taux sont découplées du tapering.

70%

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 hausse plus durable de l'inflation américaine et l'intensification des discussions sur le "tapering"

- La croissance des salaires et le maintien du déséquilibre entre l'offre et la demande entraînent une augmentation générale de l'inflation.
- Le marché met à l'épreuve l'opinion des banques centrales selon laquelle la hausse de l'inflation n'est que "transitoire".
- Réduction du potentiel de croissance et pression sur les valorisations des actions

25%

Actifs à surpondérer



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

Actifs à sous-pondérer



- Actions
- Obligations d'Etat « coeur »

Scénario alternatif : Renforcement du protectionnisme lié au contexte géopolitique et à la propagation de la pandémie dans les émergents

- Concrétisation des risques géopolitiques
- La politique chinoise et les problèmes de dette des entreprises ont des effets négatifs accrus sur les marchés financiers mondiaux.
- L'envolée des marchés émergents perturbe les chaînes d'approvisionnement mondiales et refroidit l'économie mondiale.

5%

Actifs à surpondérer



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

Actifs à sous-pondérer



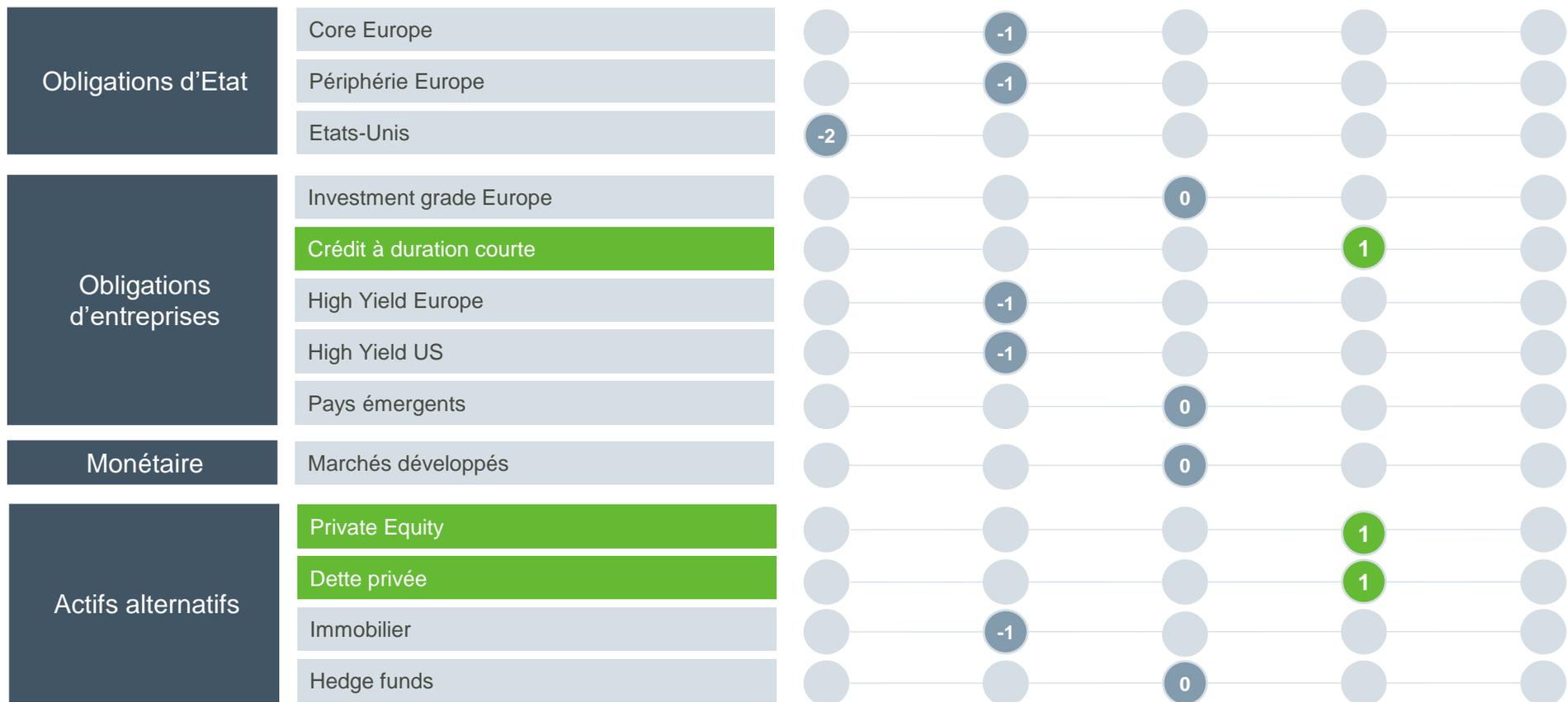
- Actions
- Crédit High Yield

Nos convictions actuelles par classes d'actifs



← Evolution par rapport au mois précédent
→ Evolution par rapport au mois précédent

Nos convictions actuelles par classes d'actifs



← Evolution par rapport au mois précédent
→



04 NOS SOLUTIONS D'INVESTISSEMENT

Rejoignez nous les 10 et 11 janvier 2022 à l'occasion du *ODDO BHF Live 2022*



[Voir le teaser](#)

[Je m'inscris au Live 2022](#)

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	30/11/2020 au 30/11/2021	30/11/2019 au 30/11/2020	30/11/2018 au 30/11/2019	30/11/2017 au 30/11/2018	30/11/2016 au 30/11/2017	
ACTIONS – GESTION THEMATIQUE														
GLOBALES														
▶ ODDO BHF Artificial Intelligence CR-EUR	LU1919842267		17,1%	14/01/2019	19,1%	12,4%	-	-	22,4%	9,9%	-	-	-	15,6%
ODDO BHF Millennials CR-EUR	LU1833931469		14,1%	04/11/2019	9,3%	0,9%	-	-	16,1%	-	-	-	-	14,6%
▶ ODDO BHF Green Planet CR-USD	LU2189930014		7,5%	26/10/2020	18,4%	-	-	-	-	-	-	-	-	19,2%
▶ ODDO BHF Future of Finance CR-EUR	FR0010493957	★★	-	15/09/2021*	-	-21,7%	17,0%	-29,3%	29,0%	-19,2%	3,3%	-22,5%	20,8%	20,1%
EUROPÉENES														
ODDO BHF Immobilier CR-EUR	FR0000989915	★★★	5,4%	14/09/1989	8,4%	-9,0%	23,0%	-8,0%	8,9%	-10,9%	14,3%	1,2%	18,3%	11,8%
ODDO BHF Génération CR-EUR	FR0010574434	★★★	16,9%	17/06/1996*	7,8%	0,8%	21,0%	-20,2%	20,2%	-1,0%	11,1%	-14,0%	23,8%	13,3%
ACTIONS - GESTION FONDAMENTALE														
MOYENNES CAPITALISATIONS														
ODDO BHF Avenir Europe CR-EUR	FR0000974149	★★★	8,1%	25/05/1999	9,2%	6,9%	29,6%	-13,6%	9,1%	7,5%	20,4%	-8,5%	26,9%	12,2%
ODDO BHF Avenir Euro CR-EUR	FR0000990095	★★★	12,7%	30/12/1998	10,6%	4,5%	30,9%	-18,4%	13,8%	4,3%	21,4%	-12,8%	30,6%	11,3%
ODDO BHF Avenir CR-EUR	FR0000989899	★★★★	15,2%	14/09/1992	12,6%	4,0%	31,9%	-21,1%	16,2%	3,5%	21,7%	-14,8%	27,0%	10,7%
ODDO BHF US Mid Cap CR-EUR	FR0000988669	★★★★	12,9%	11/10/2002	10,2%	12,8%	33,0%	-4,6%	18,9%	7,2%	17,2%	7,9%	8,8%	14,8%
PETITES CAPITALISATIONS														
▶ ODDO BHF Active Small Cap CR-EUR	FR0011606268	★★★★★	25,4%	26/11/2013	14,7%	23,9%	36,5%	-27,9%	34,1%	19,4%	20,9%	-19,2%	26,7%	12,7%
ODDO BHF Active Micro Cap CR-EUR	FR0013266244	★★★★★	19,4%	07/08/2017	12,0%	27,0%	34,5%	-23,7%	31,2%	22,4%	20,6%	-18,0%	-	11,3%
ACTIONS - GESTION QUANTITATIVE														
MINIMUM VARIANCE														
ODDO BHF Algo Min Var CR-EUR	FR0011570613	★★	15,3%	04/10/2013	7,4%	-4,3%	21,5%	-8,0%	15,8%	-3,1%	13,7%	-3,4%	13,3%	10,7%
SMART MOMENTUM														
ODDO BHF Algo Trend Eurozone CR-EUR	LU1361561100		17,9%	01/03/2016	6,9%	-1,6%	26,3%	-9,3%	20,0%	-2,0%	17,7%	-3,6%	14,3%	13,0%
▶ ODDO BHF Algo Sustainable Leaders CRw-EUR	DE0007045437		24,9%	27/08/2002	6,3%	1,6%	29,9%	-8,8%	27,3%	1,3%	20,0%	-3,1%	14,4%	12,3%
MULTI-FACTEURS														
ODDO BHF Algo Emerging Markets CR-EUR	FR0007475843		5,66%	21/01/2019*	7,12%	4,57%	13,80%	-12,82%	9,17%	7,30%	3,35%	-7,77%	15,88%	15,51%

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 | **La stratégie d'investissement du Fonds a été modifiée 15/09/2021. La présentation des performances du fonds est arrêtée au 15/09/2021, et ce pour une durée d'un an suite au changement de la stratégie d'investissement (Art RG AMF art 314-13). Les performances antérieures à cette date ne sont donc pas représentatives de la gestion actuellement mise en oeuvre

Source: ODDO BHF AM SAS. Données au 30/11/2021. **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	30/11/2020 au 30/11/2021	30/11/2019 au 30/11/2020	30/11/2018 au 30/11/2019	30/11/2017 au 30/11/2018	30/11/2016 au 30/11/2017	
TAUX / CRÉDIT														
EURO CREDIT														
ODDO BHF Euro Short Term Bond CR-EUR	FR0007067673	★★★★	-0,4%	25/02/2002	2,3%	0,8%	2,0%	-1,7%	-0,4%	0,9%	1,8%	-1,8%	0,6%	0,7%
ODDO BHF Sustainable Euro Corporate Bond CR-EUR	 LU0145975222	★★★	-1,3%	19/03/2002	3,3%	2,2%	6,0%	-2,6%	-0,9%	1,9%	6,2%	-3,1%	3,4%	1,9%
▶ ODDO BHF Euro Credit Short Duration DR-EUR	LU0628638974	★	0,7%	24/08/2011	1,5%	-0,7%	1,9%	-2,2%	1,0%	-0,8%	1,3%	-1,9%	0,9%	0,9%
GLOBAL CREDIT														
▶ ODDO BHF Global Credit Short Duration CR-EUR	LU1833930495		0,2%	07/11/2018	0,6%	-0,2%	3,0%	-	0,5%	-0,4%	2,3%	-	-	1,2%
HAUT RENDEMENT														
ODDO BHF Haut Rendement 2023 CR-EUR	FR0013173416		1,4%	09/12/2016	1,0%	-1,2%	6,6%	-7,4%	2,0%	-1,1%	4,8%	-6,5%	-	1,2%
ODDO BHF Haut Rendement 2025 CR-EUR	FR0013300688		2,1%	12/01/2018	0,5%	-3,1%	9,3%	-	2,7%	-2,6%	7,1%	-	-	1,6%
ODDO BHF Euro High Yield Bond CR-EUR	LU0115290974	★★★	1,2%	14/08/2000	5,0%	2,4%	7,4%	-3,6%	2,0%	2,5%	5,8%	-3,2%	6,2%	2,1%
ODDO BHF Global Target 2026 CR-EUR	FR0013426657		2,1%	09/09/2019	1,6%	0,0%	-	-	2,8%	0,4%	-	-	-	1,6%
TOTAL RETURN														
▶ ODDO BHF Sustainable Credit Opportunities CR-EUR	 LU1752460292	★★★★	0,1%	30/12/2016*	2,4%	5,1%	6,9%	-4,9%	0,9%	5,0%	5,6%	-4,4%	4,0%	1,7%
GREEN BOND														
ODDO BHF Green Bond CR-EUR	 DE0008478082		-2,1%	30/07/1984	5,7%	4,8%	9,5%	1,2%	-2,0%	3,7%	11,1%	0,2%	-4,9%	3,2%

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 30/11/2021. 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	30/11/2020 au 30/11/2021	30/11/2019 au 30/11/2020	30/11/2018 au 30/11/2019	30/11/2017 au 30/11/2018	30/11/2016 au 30/11/2017	1 an	
OBLIGATIONS CONVERTIBLES															
ODDO BHF Sustainable European Convertibles CR-EUR	 FR0000980989	★★	-0,7%	14/09/2000	2,4%	4,2%	6,3%	-6,4%	0,2%	3,3%	4,1%	-6,6%	3,5%	5,6%	
ODDO BHF Convertibles Global CR-EUR	LU1493433004	★★★★	2,3%	31/12/2013	4,0%	19,2%	11,6%	-7,0%	5,7%	16,9%	7,0%	-4,9%	5,6%	10,6%	
GESTION DIVERSIFIÉE															
MODÉRÉ															
▶ ODDO BHF Polaris Moderate DRw-EUR	 DE000A0D95Q0	★★★★★	5,2%	15/07/2005	3,3%	3,5%	8,6%	-2,3%	6,0%	3,4%	6,9%	-1,3%	2,9%	3,5%	
ÉQUILIBRÉ															
▶ ODDO BHF Exklusiv: Polaris Balanced (DRW-EUR)	 LU0319574272	★★★★★	10,9%	24/10/2007	4,9%	0,5%	17,8%	-5,9%	11,6%	1,1%	11,4%	-1,4%	8,9%	5,6%	
Oddo Emerging Income CR-EUR	FR0000992000	★★★	2,0%	05/01/1995	3,9%	-2,3%	15,8%	-10,3%	2,6%	-1,7%	12,7%	-8,4%	4,7%	6,7%	
ODDO BHF Patrimoine CR-EUR	FR0000992042	★★	5,7%	05/01/2009	3,8%	6,9%	11,3%	-12,4%	7,3%	6,8%	5,4%	-8,4%	4,7%	4,4%	
FLEXIBLE															
▶ ODDO BHF Polaris Flexible (DRW-EUR)	 LU0319572730	★★★★★	12,1%	10/10/2007	4,8%	7,7%	19,7%	-9,4%	13,1%	8,3%	11,3%	-3,5%	8,9%	6,5%	
DYNAMIQUE															
▶ ODDO BHF Exklusiv: Polaris Dynamic (DRW-EUR)	 LU0319577374	★★★★★	21,8%	22/10/2007	6,6%	13,7%	25,0%	-11,7%	22,8%	14,8%	13,3%	-3,8%	13,9%	11,0%	

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.

Source: ODDO BHF AM SAS. Données au 30/11/2021. 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	X		X	X	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	X	X
ODDO BHF ProActif Europe	Allocation EUR Flexible	X	X	X	X	X	X	X		X			X	X		
ODDO BHF Future of finance	Actions Secteur Finance				X	X	X							X		
ODDO BHF Immobilier	Immobilier - Indirect Zone Euro	X	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		X				X	X		
ODDO BHF Artificial Intelligence	Actions Secteur technologie	X	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	X
ODDO BHF Patrimoine	Allocation EUR Modérée – International	X		X		X										

Source : ODDO BHF AM SAS, Données au 30/11/2021

Enregistrement des fonds à l'étranger et catégories Morningstar™



Fonds	Catégorie Morningstar															
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 Exklusiv: Polaris Flexible	Allocation EUR Flexibles	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	
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 30/11/2021



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.



MONTHLY INVESTMENT BRIEF

[Novembre 2021 – All you need is pricing power](#)

[Octobre 2021 – Naviguer dans un marché en transition](#)

[Juillet 2021 – La reflation en embuscade !](#)

[Juin 2021 – Reprise sans surchauffe](#)

[Mai 2021 – « Welcome to France ! »](#)

[Avril 2021 – « Twist again »](#)

[Mars 2021 – L'effet Biden XXL](#)

[Février 2021 – Point d'arrivée plutôt que trajectoire](#)

MARKET VIEWS

[23 août 2021 - 50 ans après Bretton Woods : Or, inflation et diversification](#)

[5 juillet 2021 – Chine: Stop ou encore ?](#)

[21 juin 2021 – Bitcoin : véritable innovation technologique ou engouement passager ?](#)

[17 mai 2021 – Marché aux puces](#)

[3 mai 2021 - SPAC: opportunités et risques pour les investisseurs européens](#)

[6 avril 2021 – Impacts de la crise sur l'immobilier coté](#)

[22 mars 2021 – Sugar Rush](#)

[9 mars 2021 - Comment les investisseurs devraient-ils se positionner face à la hausse des taux à long terme ?](#)

[9 février 2021 – l'inflation va-t-elle s'accélérer en 2021 en Europe et aux Etats-Unis ?](#)

STRATÉGIES D'INVESTISSEMENT

[Septembre 2021 – « À bout de souffle? »](#)

[Janvier 2021 – Ré-ouverture](#)

INVESTISSEMENT DURABLE

[Finance durable, l'approche de ODDO BHF AM](#)

[Les basiques de l'investissement durable](#)

[Livre blanc - La transition écologique, une opportunité d'investissement durable](#)

[Livre blanc – Le Capital Humain – facteur de résilience et de différenciation](#)

VIDEOS

[#Tendance de fonds – ODDO BHF Algo Sustainable Leaders – Philippe Vantrimpont](#)

[#Tendances de fonds – ODDO BHF Future of Finance – Alex Koagne](#)

[#Talk With – Perspectives de marché – Laurent Denize](#)

[#Tendances de fonds – ODDO BHF Immobilier – Véronique Gomez, Pierre Toussain](#)

[#Tendance de fonds - ODDO BHF Sustainable Credit Opportunities - Philippe Vantrimpont](#)

[#Tendances de fonds - ODDO BHF Active Small Cap avec Guillaume Chieusse](#)

[#Tendances de fonds - ODDO BHF Artificial Intelligence avec Brice Prunas et Maxence Radjabi](#)

[#Tendances de fonds - ODDO BHF Polaris avec Sophie Monnier](#)

[#Tendance de fonds – ODDO BHF Green Planet: devenir acteur de la transition écologique avec Nicolas Jacob et Baptiste Lemaire](#)

[#Moments - Gamme ODDO BHF Polaris](#)

Contributeurs à ce Monthly Investment Brief

**Nicolas Chaput**

Global CEO
ODDO BHF AM

Emmanuel Chapuis, CFA

Co-head of fundamental equities
ODDO BHF AM

Matthieu Barriere, CFA

Multi asset portfolio manager
ODDO BHF AM SAS

Matthias Lackmann

Asset Manager Corporate Credit IG
ODDO BHF AM GmbH

Laurent Denize

Global CIO
ODDO BHF AM

Maxime Dupuis, CFA

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

Rémi Gravier

Product manager asset allocation
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 21 500 000 €. 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