

Mai 2020

Après la récente flambée des prix qui a accompagné la réponse rapide et sans limite des banques centrales et des États, les marchés des actions pourraient connaître un nouveau revers, même s'il est peu probable de retrouver les points bas de mars. En effet, les investisseurs devraient bientôt sortir de comportements dictés par l'émotion -faute de données et perspectives- et adopter une attitude plus pragmatique lors de la phase de réouverture économique.

Nous ne pensons pas que l'économie mondiale soit à l'aube d'une nouvelle Grande Récession ou d'une période prolongée de désendettement forcé. Cependant, le choc provoqué par le COVID-19 est d'une telle ampleur, qu'il empêchera un rebond rapide de l'activité sur les niveaux pré-crise. Cela peut entraîner une certaine déception à court terme, car la forte remontée des actions (qui a suivi la *vente panique* précédente) pourrait bientôt céder la place à une analyse plus rationnelle sur le profil et le degré de l'activité économique et des résultats des sociétés dans l'année à venir. Nous sommes préoccupés par le fait que le marché a une fois de plus pris trop d'avance sur les fondamentaux. Les investisseurs semblent ainsi très confiants sur une réouverture économique ordonnée et réussie. De nombreux pays cherchent à rouvrir leur économie, mais pour le faire en toute sécurité et pour se rapprocher des niveaux de production antérieurs, il faudra une série de percées médicales et une large diffusion du traitement autrement plus convaincantes que les premiers résultats des produits existants appliqués au Covid-19.

Par ailleurs, l'indice de référence S&P 500 a rebondi dans la fourchette qui prévalait à la mi-2019 (bien que les actions mondiales hors États-Unis soient encore bien en dessous de ces niveaux). Pourtant, l'économie mondiale (y compris aux États-Unis) est beaucoup plus faible qu'il y a un an. Les bénéfices se sont fortement contractés, les prévisions ne sont guère optimistes et offrent peu de visibilité sur le long terme. Le soutien des prix par les rachats d'actions de ces dernières années s'est évaporé. De plus, il convient de noter que la fin des marchés baissiers des actions est généralement caractérisée par un retournement dans la performance des secteurs ou styles du précédent marché haussier. Or ce phénomène n'a pas encore eu lieu et au contraire, les valeurs technologiques et les valeurs de croissance séculaires ont continué à dominer, contribuant ainsi à la poursuite de la surperformance américaine. En anticipant seulement 20% de baisse des bénéfices par action en 2020 et surtout un rebond de 25% en 2021, les investisseurs américains nous semblent particulièrement complaisants. Certes, nous ne doutons pas du support sans limite des banques centrales mais les sociétés vont sortir de la crise plus endettées encore, sans pouvoir augmenter leur capacité d'investissement. Il y a donc peu de chances que le chômage se résorbe rapidement aux États-Unis ce qui va peser sur la consommation, moteur essentiel de la croissance américaine. Le comportement des consommateurs chinois est ici plein d'enseignements car si la consommation courante a bien connu un effet de rattrapage, ce n'est pas le cas des biens durables. En zone euro, les investisseurs actions anticipent une baisse plus forte des profits (-35%) mais également un rebond qui amèneraient les bénéfices à fin 2021 seulement 20% en deçà de ceux de 2019. Sans coordination plus marquée des États, ce schéma paraît irréaliste, d'autant que la croissance potentielle était et reste bien plus faible qu'aux États-Unis.

Quelle stratégie adopter ?

Tactiquement, nous réduisons encore un peu plus nos expositions actions (nous étions neutre avec un biais défensif) mais maintenons notre vue positive à long terme sur le crédit qui bénéficie du soutien sans faille des banques centrales. Le fort resserrement récent des spreads appelle là aussi à un peu de prudence et nous ne recommandons pas de renforcer sur ces niveaux.

En revanche, dans cet univers de taux zéro, le crédit offre un atout majeur : un rendement positif très élevé (5%-7% environ en fonction des maturités) qui, grâce à des gains de portage conséquents permet d'acheter des couvertures. Sous quelle forme ? Réduction des expositions en direct et reconstitution de la poche cash mais aussi construction de profils convexes avec l'achat de *puts* dont la volatilité est revenue sur des niveaux plus acceptables. L'achat de primes permet de continuer à bénéficier de la hausse, si hausse il y a. Car à tout scénario central, il faut opposer un scénario alternatif, à savoir une avancée significative sur le plan de la pandémie (vaccins, médicaments, disparition du virus...) ou tout simplement la confirmation de l'adage « *Don't fight the Central Banks* ».

En conclusion, par prudence, et compte tenu du rebond récent, il nous apparaît cohérent de « sortir masqués ». Non pas pour se dérober mais pour nous protéger et lutter contre notre fragilité par rapport à cette maladie et à ses effets, qui pour la plupart nous échappent encore. Dans le but, cette fois non dissimulé de racheter plus bas des actifs de qualité qui survivront à cette crise sans précédent. Et là aussi il ne faudra pas se tromper.



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



01 CONVICTIONS ACTUELLES



Notre vision à 6 mois

Scénario central : la croissance mondiale négativement impactée par l'épidémie de coronavirus, mais les perturbations ne sont que temporaires

Europe

- L'épidémie de coronavirus provoque des perturbations du côté de l'offre et de la demande et aura un effet négatif sur la croissance économique au moins au premier semestre de 2020
- Intervention massive des institutions sur les politiques monétaires et fiscales pour atténuer le choc du coronavirus

US

- L'économie va fortement décliner au moins au cours du premier semestre 2020 en raison de l'épidémie de coronavirus
- Intervention massive de la politique monétaire et budgétaire pour atténuer le choc du coronavirus

65%

Actifs à surpondérer



- Actions
- 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 »

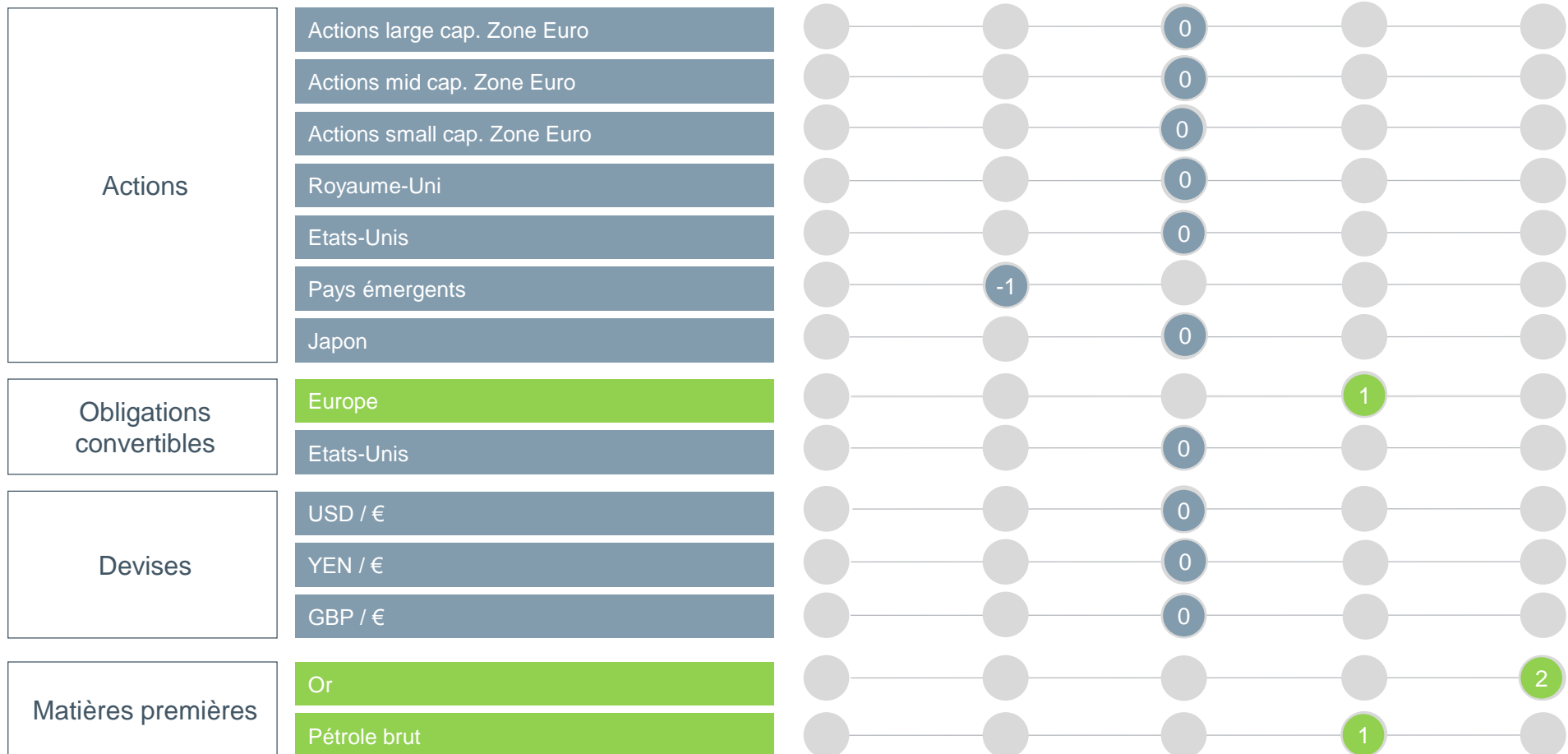
Actifs à sous-pondérer





- Actions
- Crédit High Yield

Source: ODDO BHF AM, commentaires au 06/05/2020

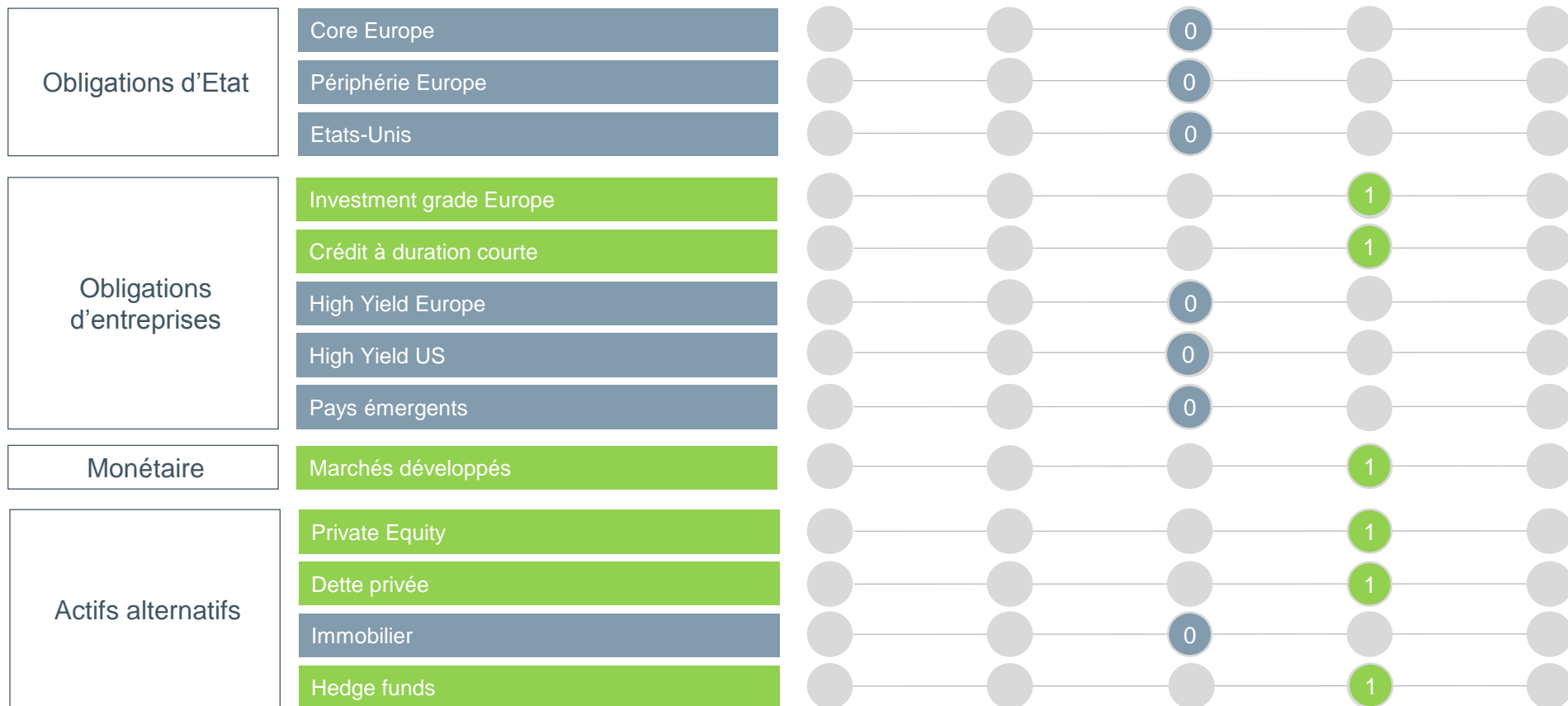
Nos convictions actuelles par classes d'actifs





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

Source: ODDO BHF AM, commentaires au 06/05/2020

Nos convictions actuelles par classes d'actifs



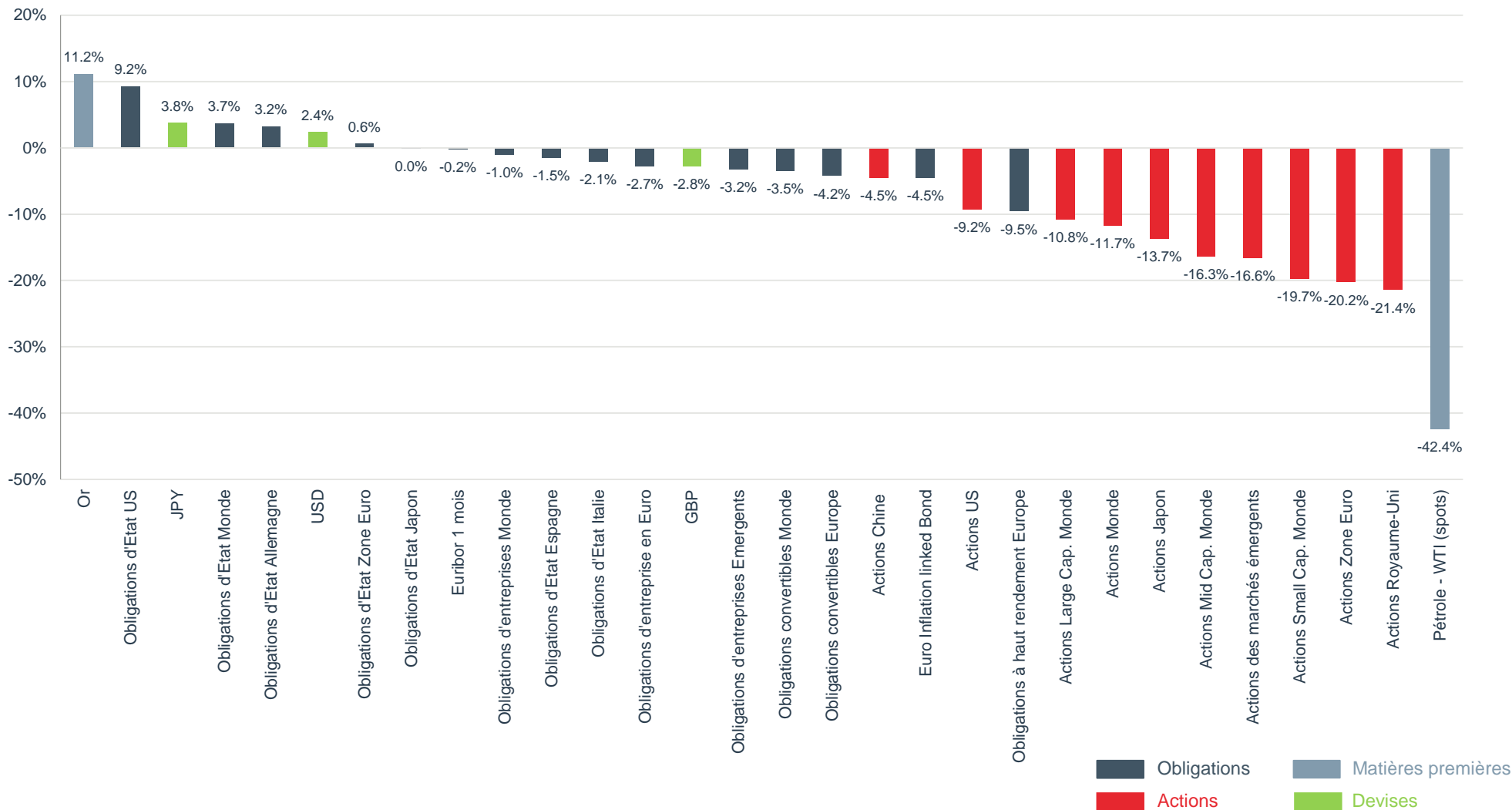
 Evolution par rapport au mois précédent
 Evolution par rapport au mois précédent

Source: ODDO BHF AM, commentaires au 06/05/2020



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 30/04/2020 ; 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%	11.2%
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%
Obligations d'état Allemagne	12.2%	2.0%	6.2%	9.7%	4.5%	-2.3%	10.4%	0.3%	4.1%	-1.4%	2.4%	3.1%	3.2%
Obligations d'État Zone Euro	9.1%	4.4%	1.1%	3.3%	11.2%	2.3%	13.2%	1.6%	3.3%	0.1%	1.0%	6.8%	0.6%
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%
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%	-2.5%
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%	-9.2%
EuroObligations 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%	-9.5%
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%	-9.8%
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%	-16.6%
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%	-20.2%
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%	-69.1%
Meilleure-moins bonne performance	67.5%	82.2%	28.9%	28.5%	34.3%	38.4%	59.0%	40.3%	45.4%	38.7%	27.2%	34.9%	80.3%

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



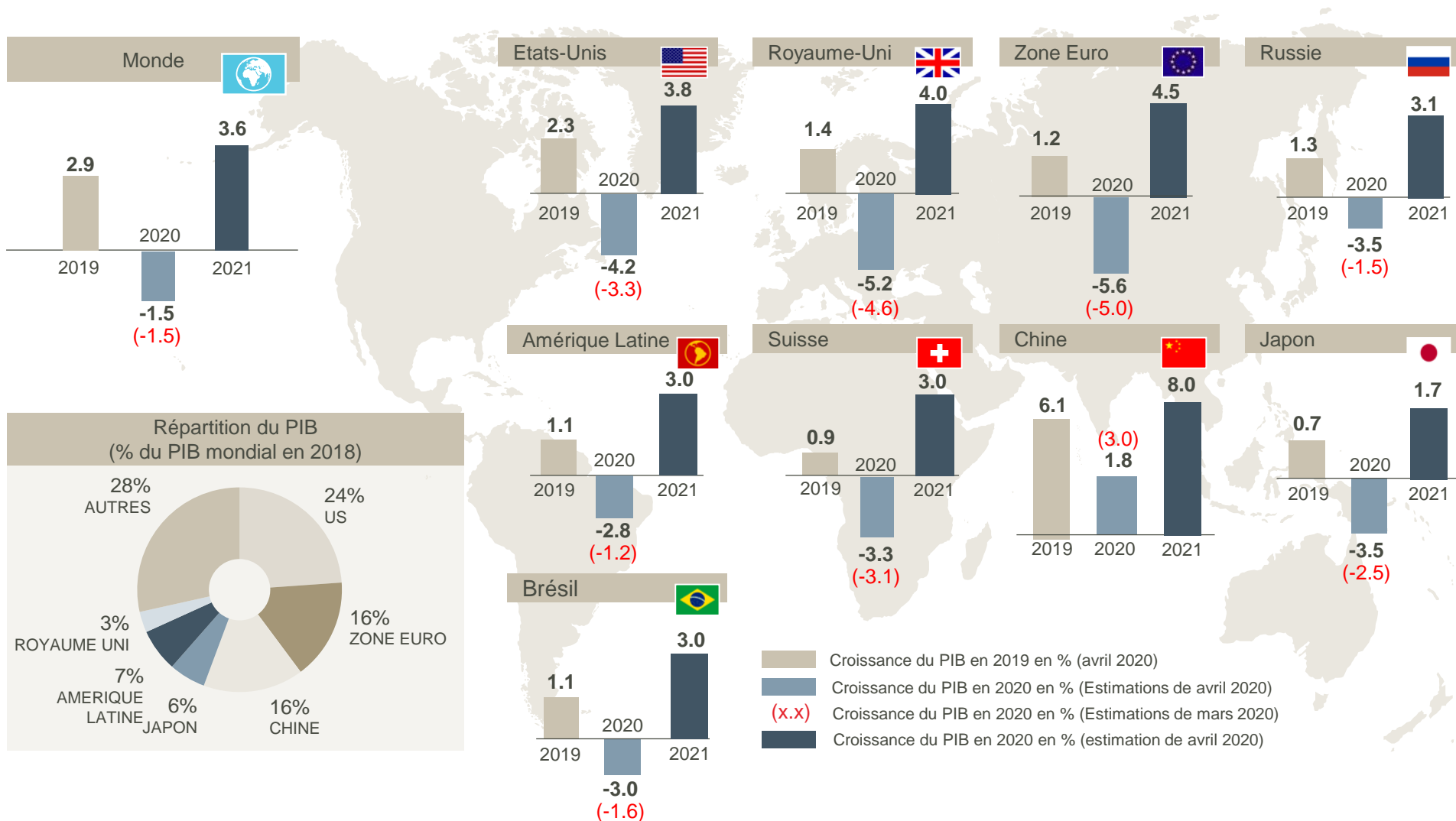
Moins bonne

Sources : Bloomberg et BoA ML au 30/04/2020 ; performances exprimées en devise locale

Prévision de croissance mondiale du PIB*



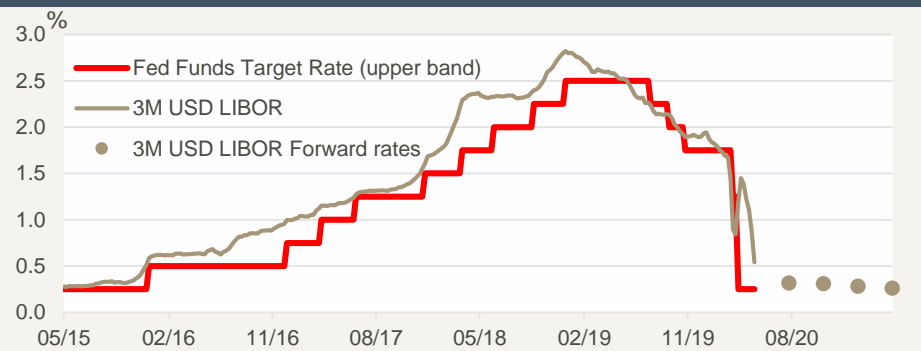
Les prévisions du consensus toujours en décalage avec la réalité



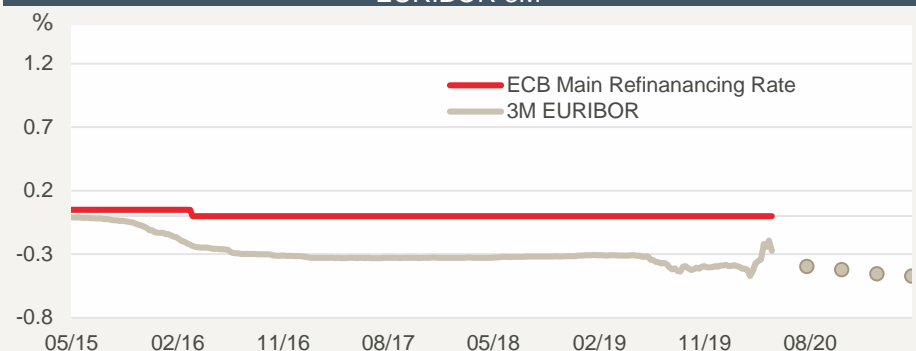
*PIB : Produit Intérieur Brut | Sources : ODDO BHF AM SAS, Bloomberg economist consensus forecast | Données au 30/04/2020



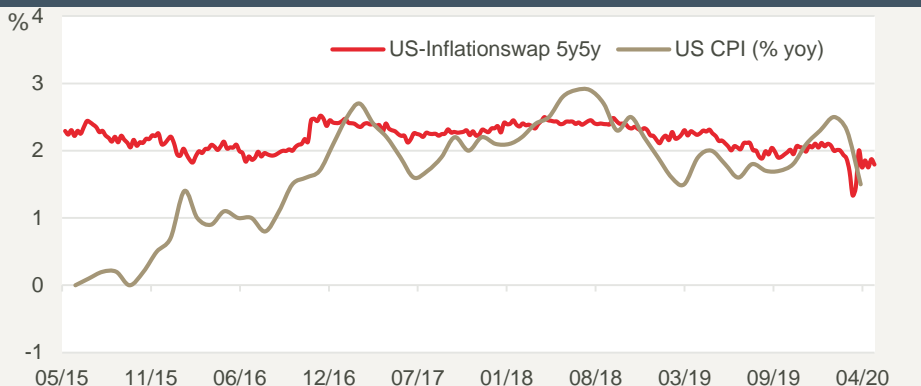
Taux cible des Fed Funds, LIBOR USD 3M et forwards sur LIBOR USD 3M



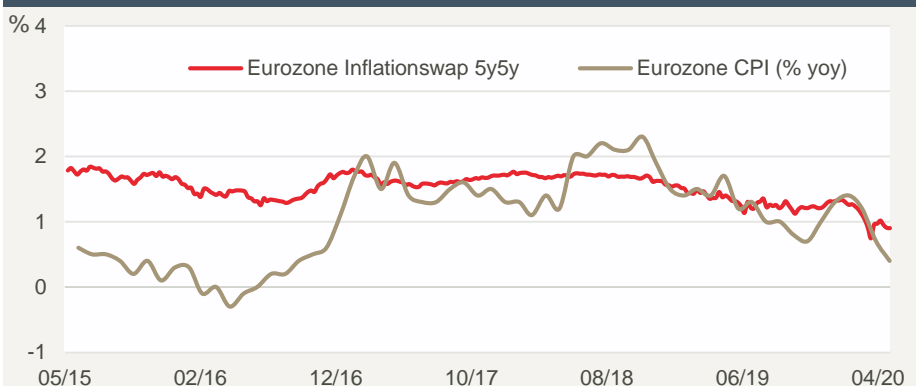
Principal taux de refinancement de la BCE, EURIBOR 3M et forwards sur EURIBOR 3M



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 %)



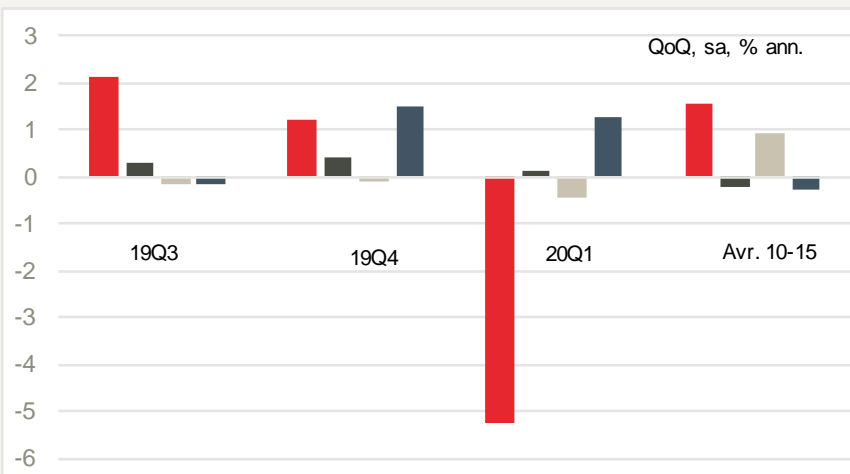
- Les programmes de QE massifs de la Fed et de la BCE ont évité un « credit crunch » et empêché un important resserrement des conditions financières
- Le CSPP de la BCE est beaucoup plus favorable au crédit Investment Grade que les mesures de la Fed (bien que celles-ci incluent aussi les *anges déchus*)
- Le jugement rendu par le Tribunal constitutionnel allemand ne change pas la donne mais risque de limiter de futures dérogations par rapport aux restrictions (clé de répartition) en représentant une contrainte *de facto*

Sources : Bloomberg, ODDO BHF AM GmbH, données au 30/04/2020



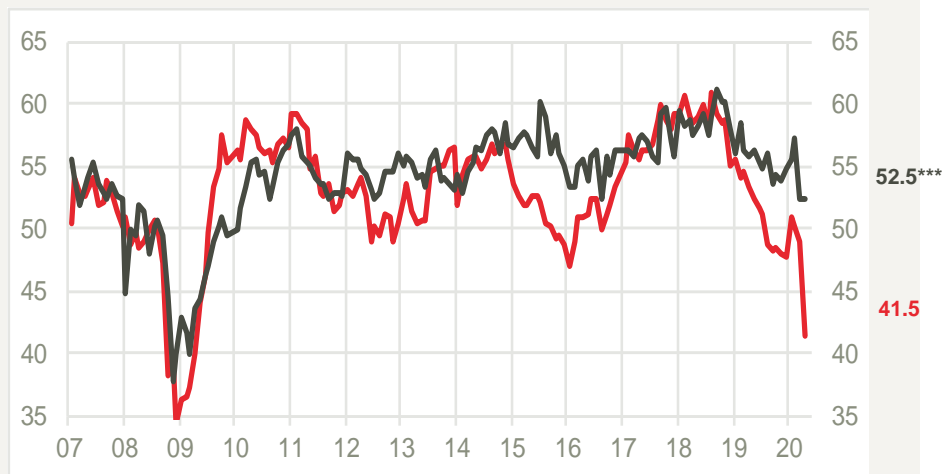
De mal en pis

Contributions au PIB (en glissement trimestriel, corrigé des variations saisonnières, % annualisé)*



(1) ■ Conso. ménages ■ Dép. publiques ■ FBCF ■ Exportations nettes

Confiance des entreprises**



— ISM secteurs manufacturiers — ISM des services

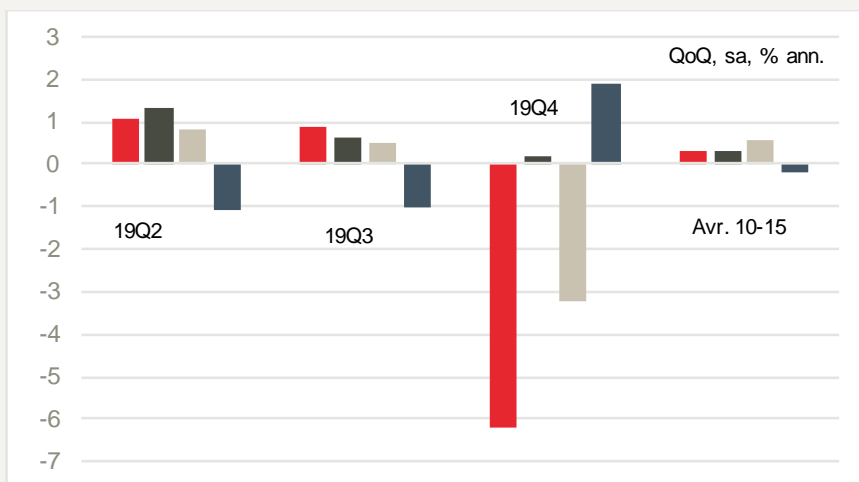
- L'activité du 1er trimestre est ressortie inférieure aux attentes en contraction de -4,8 %, augurant de difficultés bien plus grandes pour le 2ème trimestre
- Le risque de révision des indicateurs actuellement publiés est plutôt baissier
- Les PMI des services et du secteur manufacturier se sont effondrés malgré l'élan donné par la composante des délais de livraison
- Le chômage devrait exploser au-delà de 20 %

(1) Conso. ménages : consommation des ménages / Dép. publiques : dépenses publiques / FBCF : formation brute de capital fixe Exportations nettes
Sources : Bloomberg, Thomson Reuters, Datastream, ODDO BHF AM SAS. | *Données au 31/03/2020 | **Données au 15/04/2020 | ***Données au 15/03/2020



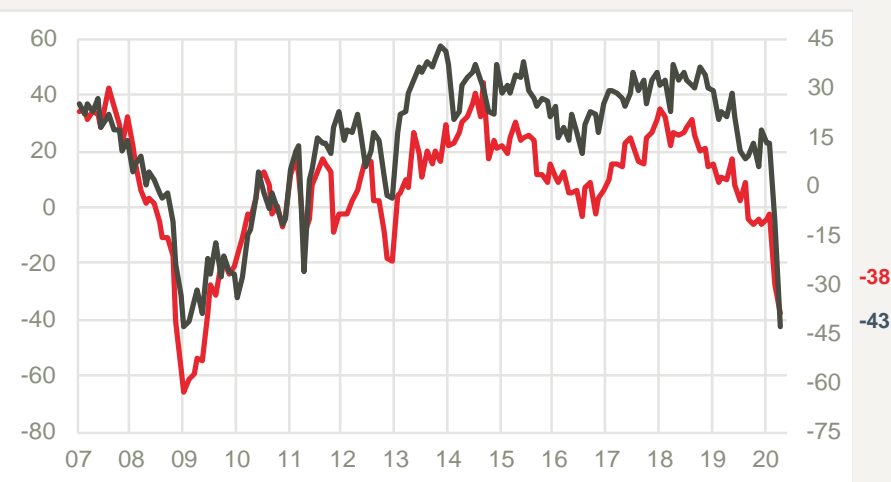
Prolongation de l'état d'urgence

Contributions au PIB (en glissement trimestriel, corrigé des variations saisonnières, % annualisé)*



(1) ■ Conso. ménages ■ Dép. publiques ■ FBCF ■ Exportations nettes

Confiance des entreprises**



— Secteurs manufacturiers à 3 mois — Secteurs des services à 3 mois

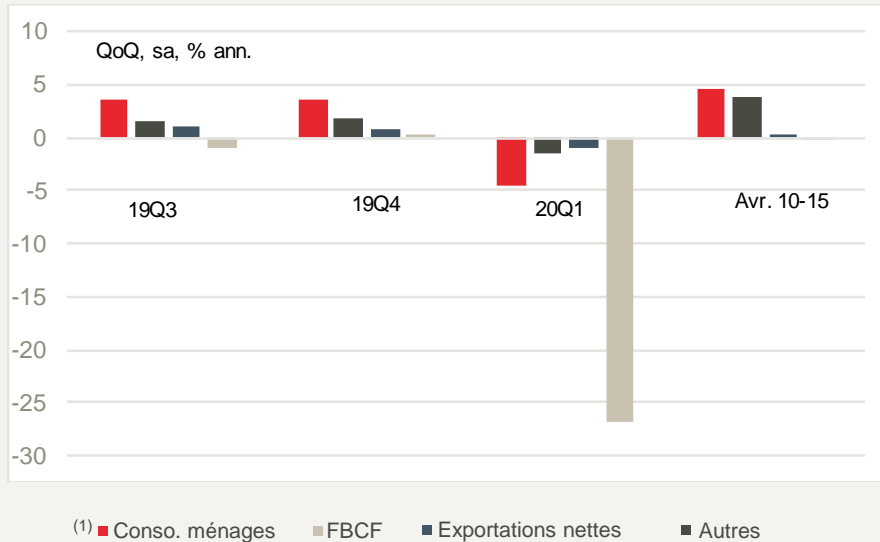
- L'état d'urgence a été prolongé d'environ un mois, apportant un nouveau frein à l'activité économique
- La BoJ a étendu ses mesures d'assouplissement des conditions de crédit
- Le moral des ménages en avril s'est effondré à son plus bas niveau historique, présageant une faiblesse persistante des ventes de détail
- Le taux de chômage est toujours faible, mais devrait fortement grimper

(1) Conso. ménages : consommation des ménages / Dép. publiques : dépenses publiques / FBCF : formation brute de capital fixe (investissements) Sources : Bloomberg, Thomson Reuters, Datastream, ODDO BHF AM SAS | *Données au 31/12/2019 | **Données au 15/04/2020

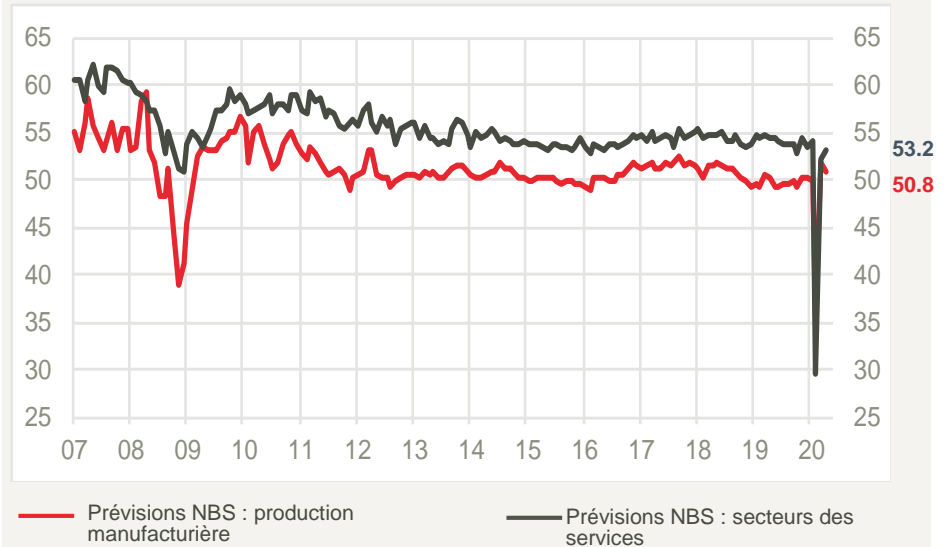


De nouveaux signes d'embellie progressive

Contributions au PIB (en glissement trimestriel, corrigé des variations saisonnières, % annualisé)*



Confiance des entreprises**



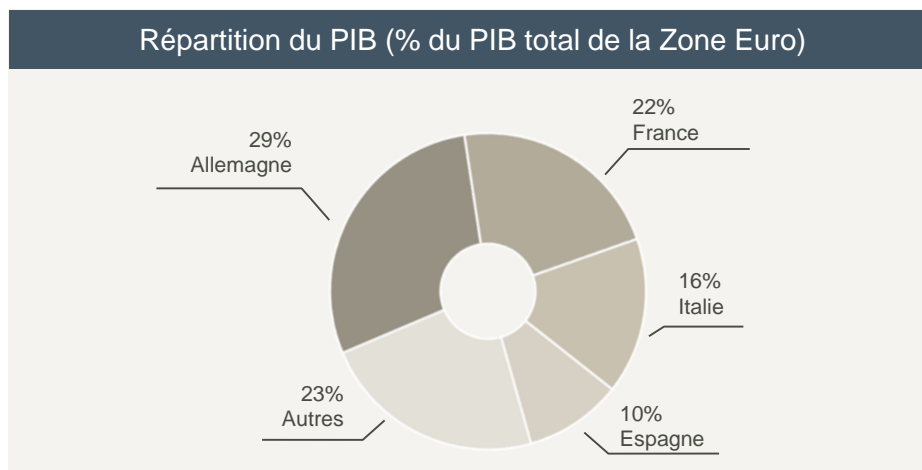
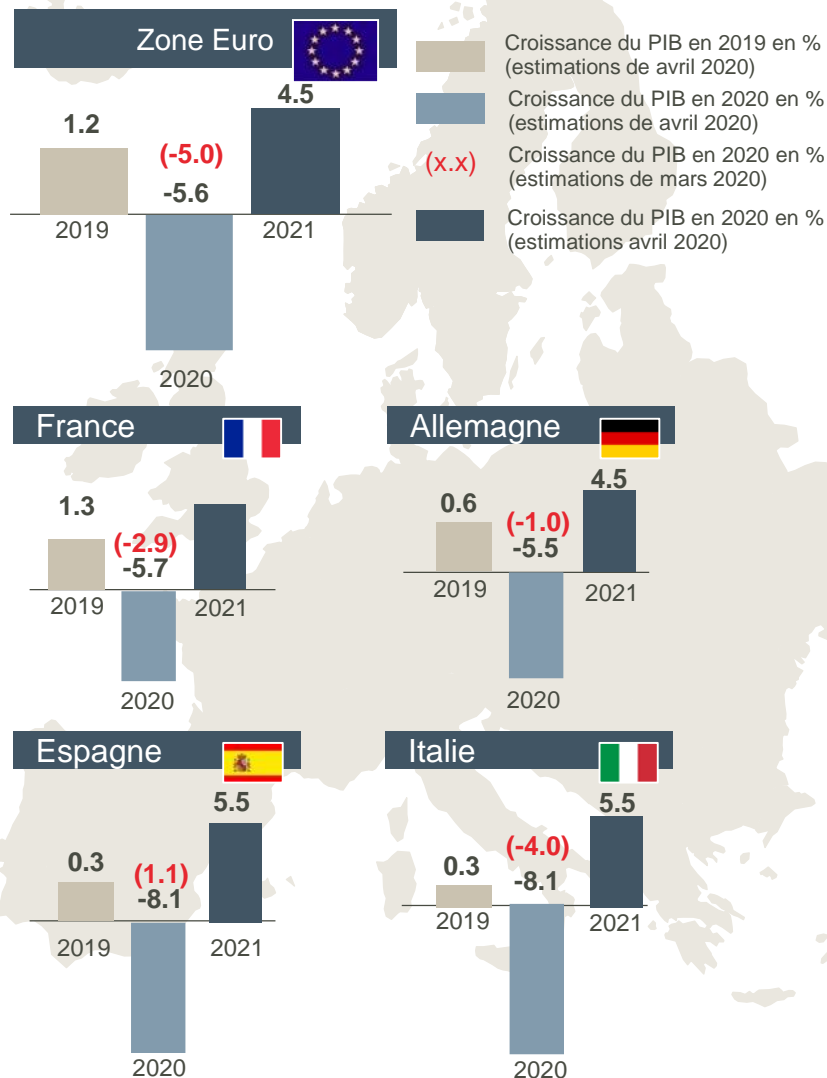
- Le PMI composite d'avril a légèrement progressé, mais ressort quand même inférieur aux attentes
- Le PMI Caixin des services continue de refléter un fléchissement (44,4) et est compatible avec l'amélioration légère des données à haute fréquence (mobilité, pollution atmosphérique)
- La Chine a dépassé le creux de son activité économique, survenu au mois de mars. Elle pourrait donc servir de modèle aux autres économies en ce qui concerne la résistance au virus tout en cherchant à renouer avec la normalité

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

Sources : Bloomberg, Thomson Reuters, Datastream, ODDO BHF AM SAS. | *Données au 31/03/2020 | **Données au 15/04/2020



Les plans de sauvegarde de l'emploi offrent une aide bienvenue dans cette période sombre



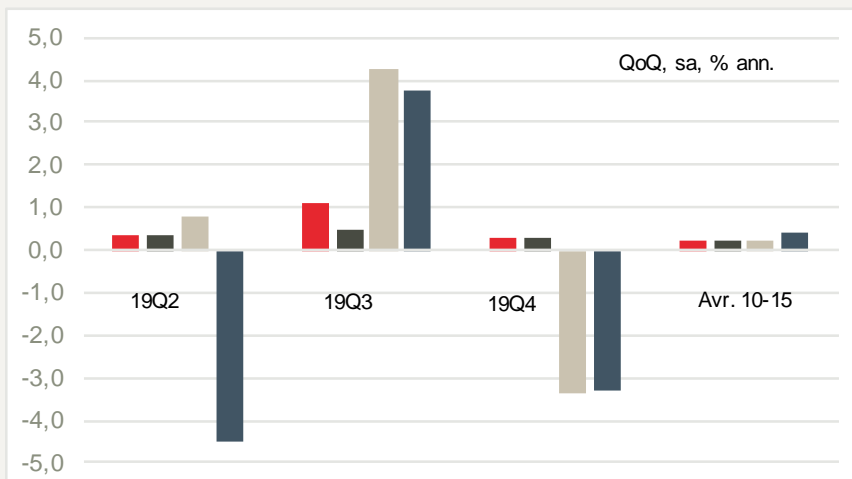
- Les premiers chiffres du PIB du 1er trimestre sont ressortis inférieurs aux attentes (-3,8 % en glissement trimestriel).
- Des révisions à la baisse sont assez probables
- L'Espagne et la France semblent les plus touchées (resp. -5,2 % et -5,8 %)
- Le 2ème trimestre sera bien pire, avec possiblement 40% d'effondrement supplémentaire (CVS)
- Des perspectives d'amélioration se dessinent pour juin avec la levée progressive des restrictions

Sources: ODDO BHF AM SA; Bloomberg Economist Forecast. Données au 04/2020



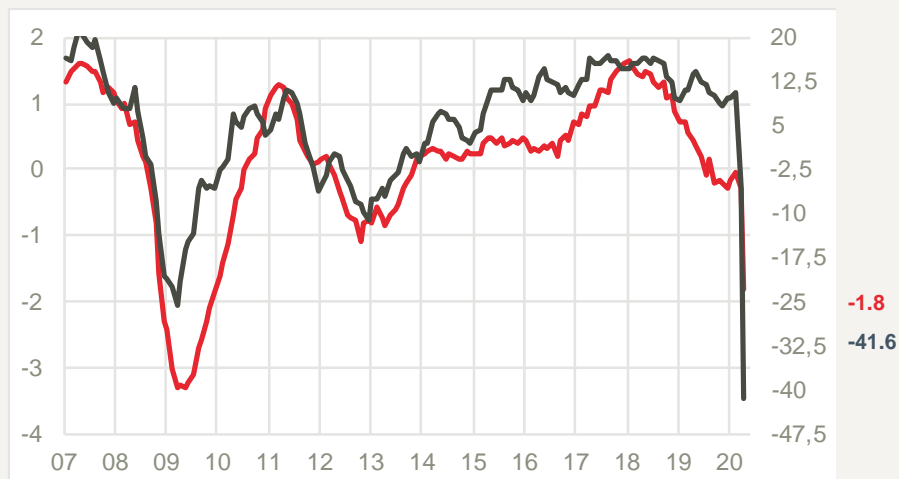
Le creux de la vague

Contributions au PIB (en glissement trimestriel, corrigé des variations saisonnières, % annualisé) *



(1) ■ Conso. ménages ■ Dép. publiques ■ FBCF ■ Exportations nettes

Confiance des entreprises**



— Production manufacturière (échelle de gauche) — Services (échelle de droite)

- Faiblesse généralisée du PIB au 1er trimestre, en contraction de -3,8 %
- La France et l'Espagne ont été les plus touchées car leurs confinements sont plus stricts. Léger mieux pour l'Italie en dépit d'importantes contraintes
- Le 2ème trimestre sera bien pire, l'apogée de la vague étant attendu en avril/mai
- Les plans de sauvegarde de l'emploi amortissent le choc et offriront de la flexibilité après un certain degré de retour à la normale

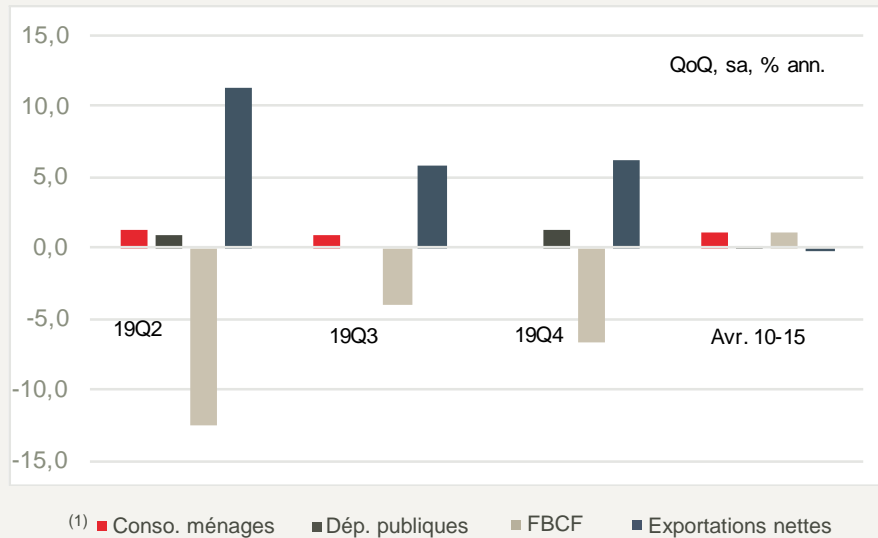
(1) Conso. ménages : consommation des ménages / Dép. publiques : dépenses publiques / FBCF : formation brute de capital fixe (investissements)

Sources : Bloomberg, Thomson Reuters, Datastream, ODDO BHF AM SAS. | *Données au 31/12/2019 | **Données au 15/04/2020

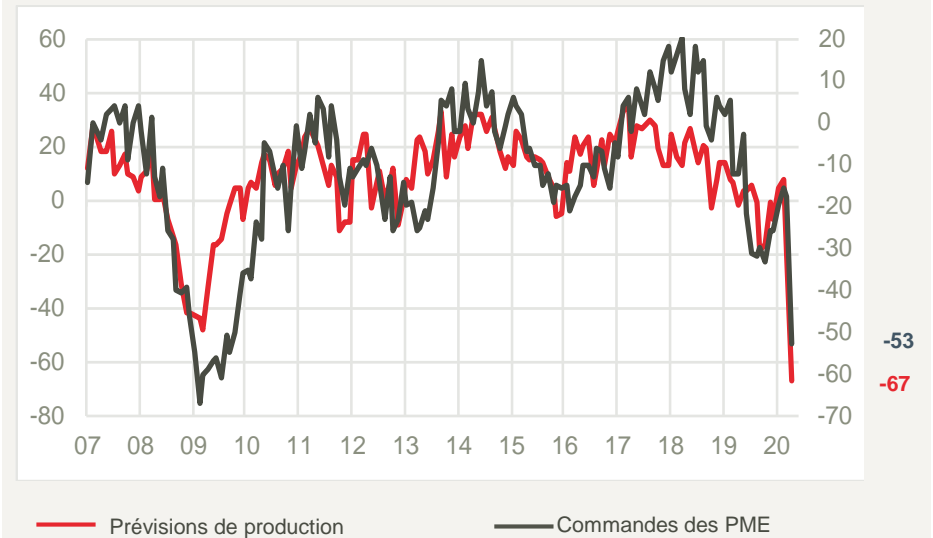


Les PMI s'effondrent bien plus que pendant la Grande crise financière

Contributions au PIB (en glissement trimestriel, corrigé des variations saisonnières, % annualisé)*

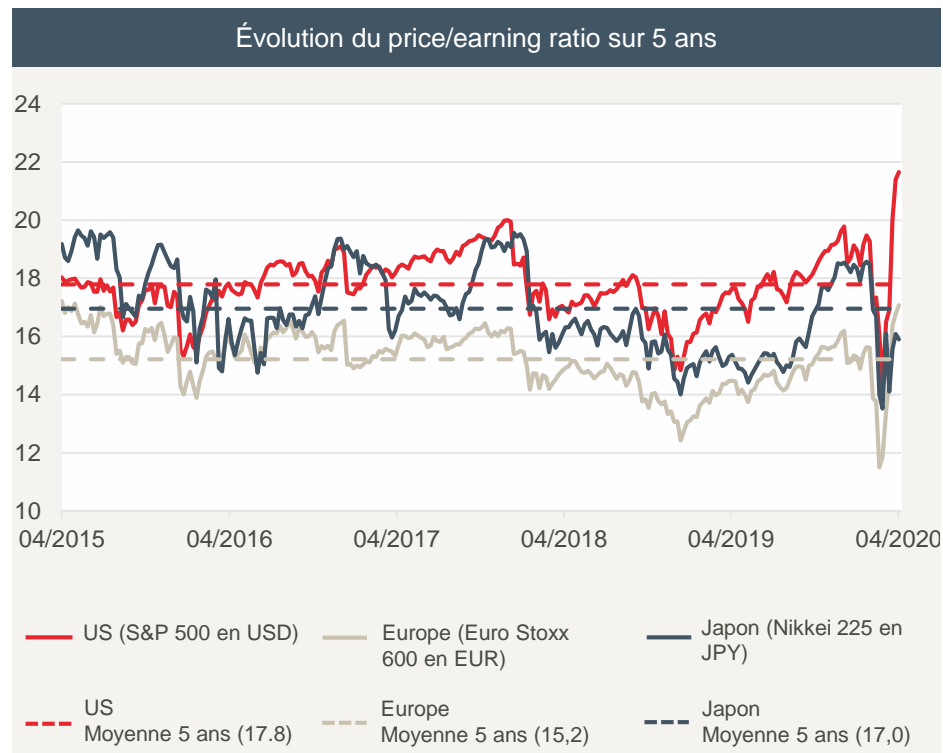
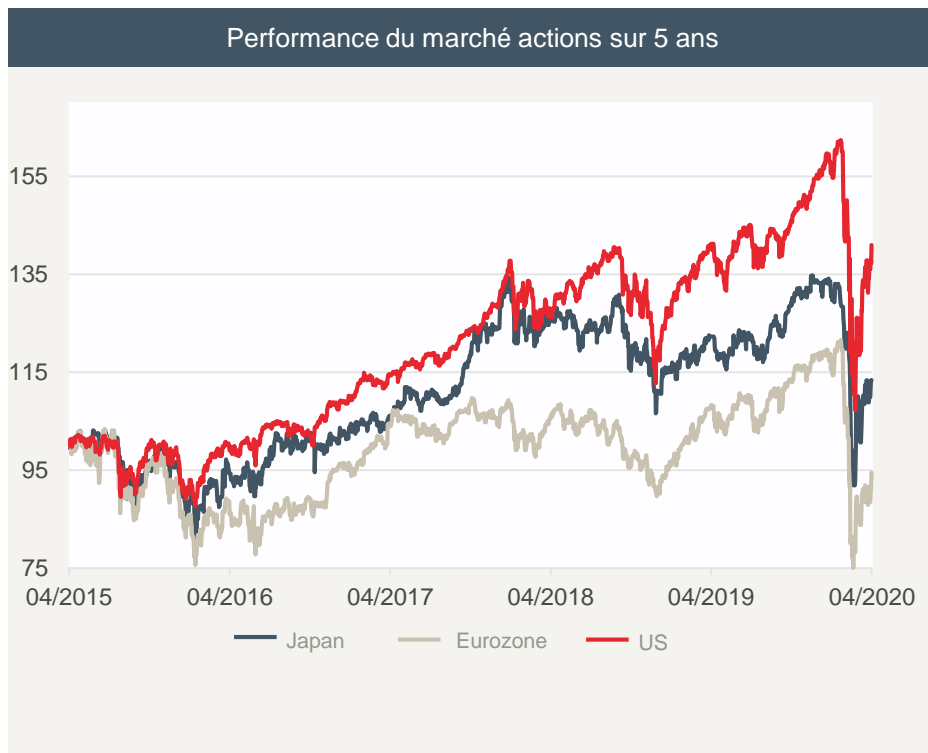


Confiance des entreprises**



- La Banque d'Angleterre signale d'autres mesures à venir pour soutenir l'économie
- Le sentiment économique a plongé au mois d'avril, mais continue sûrement à sous-estimer la chute du PIB ce trimestre

(1) Conso. ménages : consommation des ménages / Dép. publiques : dépenses publiques / FBCF : formation brute de capital fixe (investissements)
Sources : Bloomberg, Thomson Reuters, Datastream, ODDO BHF AM SAS. | *Données au 31/12/2019 | **Données au 15/04/2020



- Le rebond des actifs risqués entamé fin mars s’est poursuivi, mais s’est légèrement essouffé à la fin du mois d’avril.
- La dispersion entre les secteurs et les pays s’accroît. L’indice Nasdaq100 s’est adjugé 15% sur le mois (soit une performance positive depuis le début de l’année) et les petites capitalisations ont également surperformé (+13% pour l’indice Russell 2000, qui s’inscrivait en net retrait pendant les mois précédents). Parallèlement, l’EuroStoxx et le FTSE100 n’ont progressé que de 7% et 4% respectivement, peut-être en raison du caractère en apparence plus distant des levées de restrictions et des mesures budgétaires contracycliques.

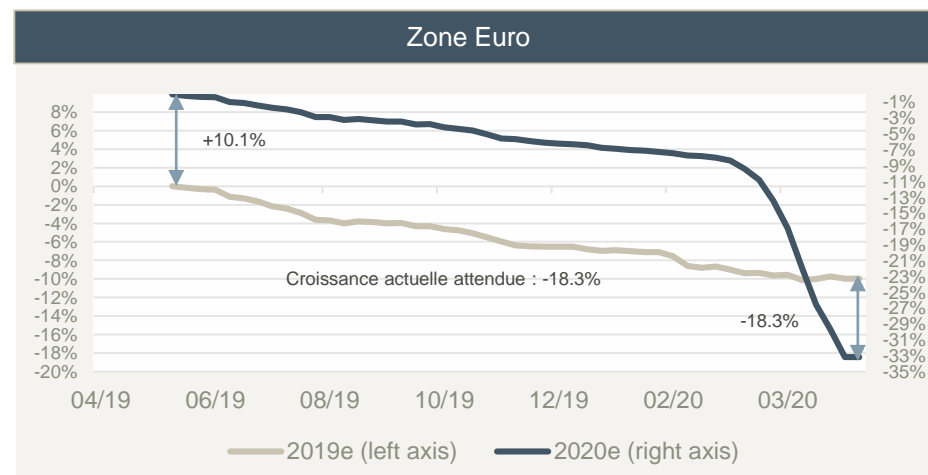
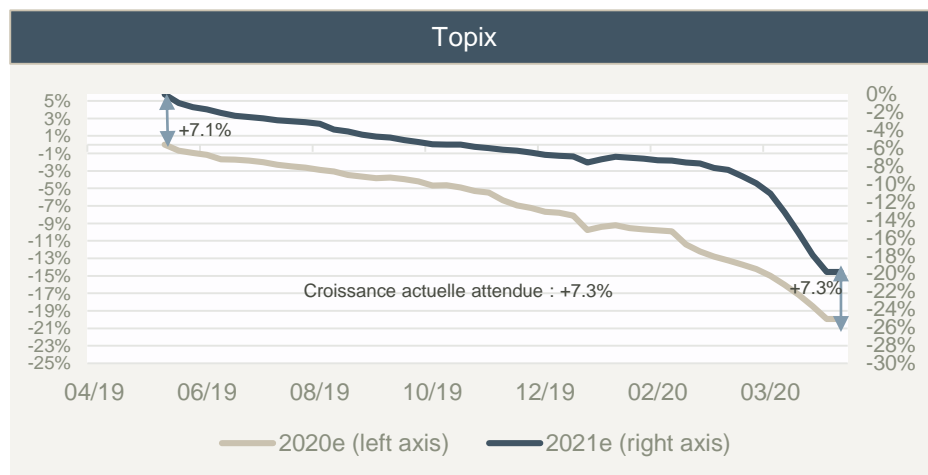
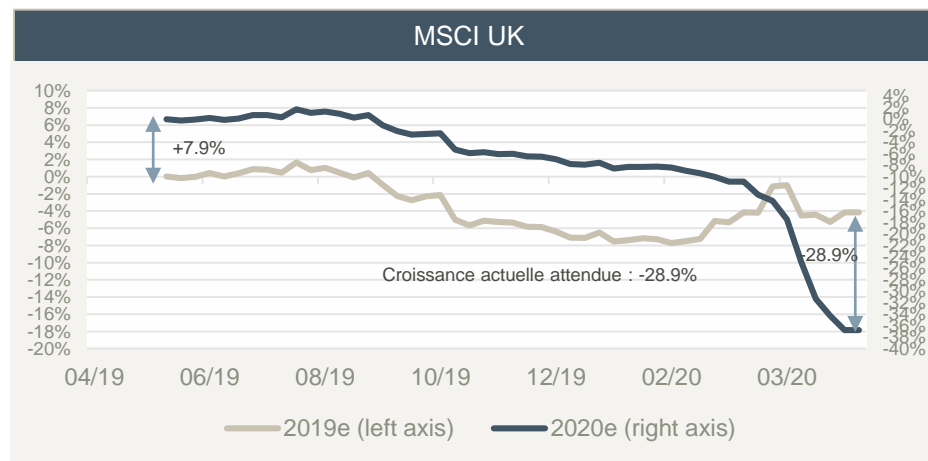
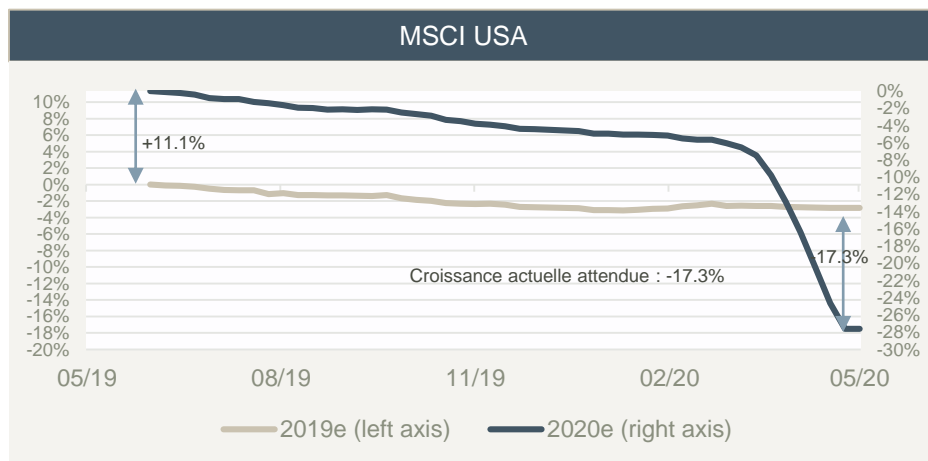
Les performances passées ne sont pas un indicateur fiable des performances futures et ne sont pas constantes dans le temps.

*Voir Glossaire page 34 | Source: Bloomberg, ODDO BHF AM SAS | Données au 30/04/2020

Actions – Tendances des bénéfiques par actions*



*révisions des revenus estimés et changements dans la croissance attendue



- Les résultats publiés pour le 1er trimestre sont en phase avec les dernières révisions des anticipations. Toutefois, les investisseurs semblent se projeter bien au-delà, car seule une part infime du ralentissement actuel s'est reflétée dans les chiffres du 1er trimestre.
- Les estimations pour l'année entière ne cessent d'être revues à la baisse et tous les regards seront braqués sur les prévisions pour le 3ème trimestre, afin d'évaluer la vitesse et le potentiel de redressement des revenus et des marges quand (si tel est bien le cas) les mesures de confinement seront effectivement levées.

Sources: ODDO BHF AM SAS, Deutsche Bank AG/London | Thomson Reuters | Données au 30/04/2020



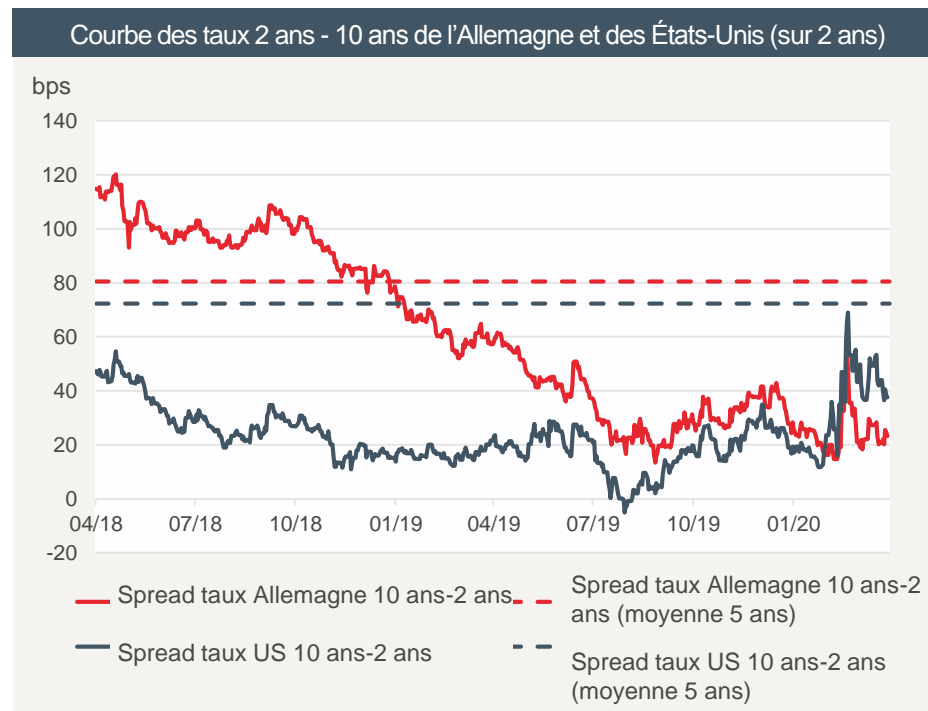
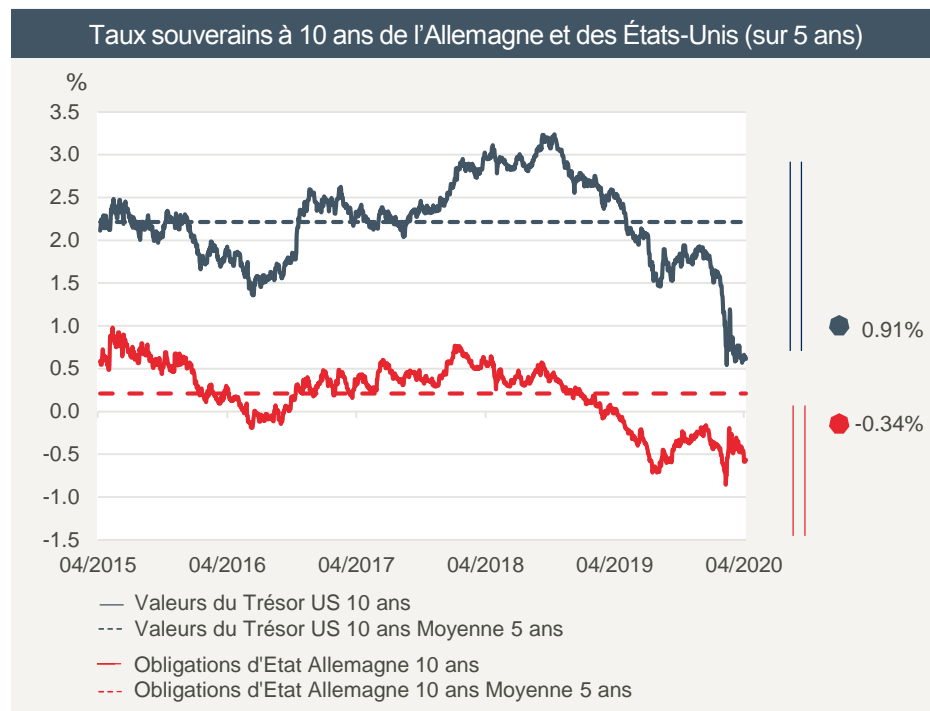
Certains secteurs profondément touchés par le Covid-19, ne suivent pas les valorisations

	PE 12 prochains mois Mai 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	16,7 x	5%	3%	-24%	28%	3,8%	-18,9%	8,6%
Matières premières								
Ressources de base	12,8 x	-2%	-24%	-25%	30%	5,3%	-26,3%	9,2%
Pétrole & Gaz	27,2 x	40%	-16%	-73%	160%	8,9%	-37,4%	-3,2%
Secteurs cycliques								
Automobile et pièces détachées	12,4 x	-10%	-17%	-52%	114%	2,9%	-29,0%	20,3%
Produits chimiques	20,7 x	4%	-11%	-12%	20%	3,0%	-14,8%	11,0%
Construction et matériaux	16,6 x	8%	17%	-24%	28%	3,5%	-21,9%	11,8%
Biens et services industriels	18,7 x	5%	6%	-23%	32%	2,9%	-24,2%	12,2%
Médias	15,5 x	10%	0%	-21%	24%	3,3%	-24,8%	8,6%
Technologies	22,6 x	8%	7%	-1%	27%	1,4%	-7,9%	14,0%
Voyages et loisirs	276,0 x	-4%	-5%	-97%	3399%	2,3%	-37,3%	17,5%
Financières								
Banques	10,3 x	13%	2%	-46%	38%	5,3%	-37,5%	7,5%
Assurances	8,7 x	10%	7%	-6%	17%	6,8%	-28,0%	6,7%
Services financiers	16,8 x	-42%	140%	-49%	38%	3,6%	-17,9%	12,6%
Immobilier	15,0 x	19%	0%	0%	10%	4,5%	-24,6%	6,2%
Secteurs défensifs								
Produits alimentaires et boissons	21,4 x	4%	7%	-8%	15%	2,6%	-11,2%	5,0%
Santé	18,0 x	4%	6%	3%	12%	2,7%	-1,2%	9,1%
Produits domestiques et de soins personnels	16,9 x	7%	2%	-7%	15%	3,4%	-12,7%	8,9%
Détail	20,8 x	6%	0%	-16%	28%	2,7%	-15,5%	8,3%
Télécommunications	12,4 x	-9%	-3%	2%	12%	5,7%	-17,4%	4,4%
Services aux collectivités	14,5 x	-12%	24%	-5%	9%	5,1%	-11,3%	5,6%

Source: ODDO BHF AM SAS, FactSet. Données au 01.05.2020



D'une intense volatilité à la monotonie



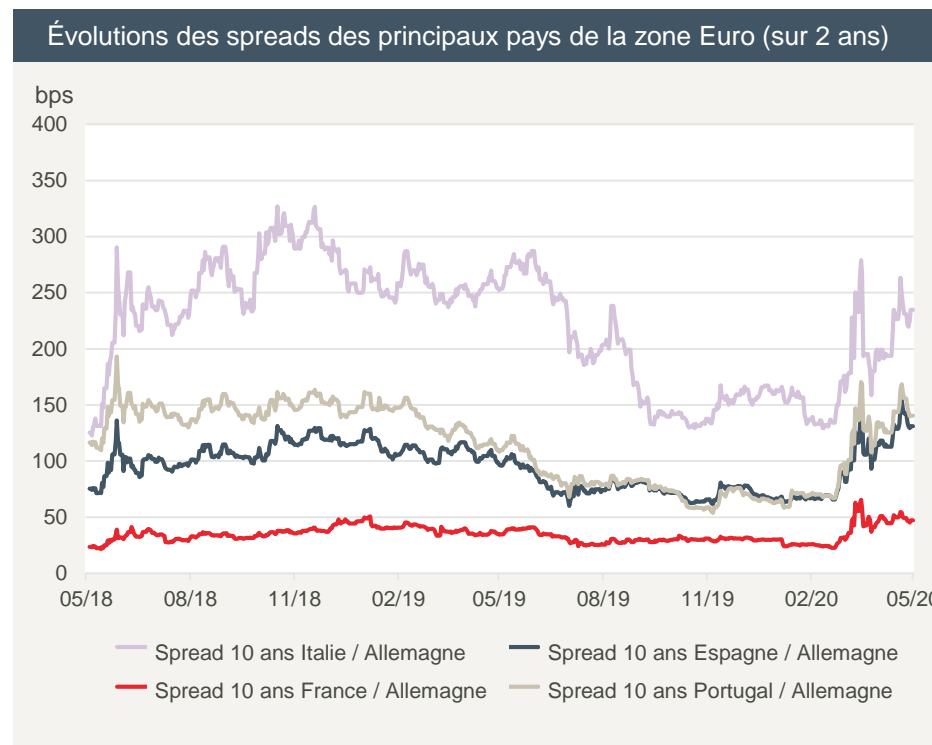
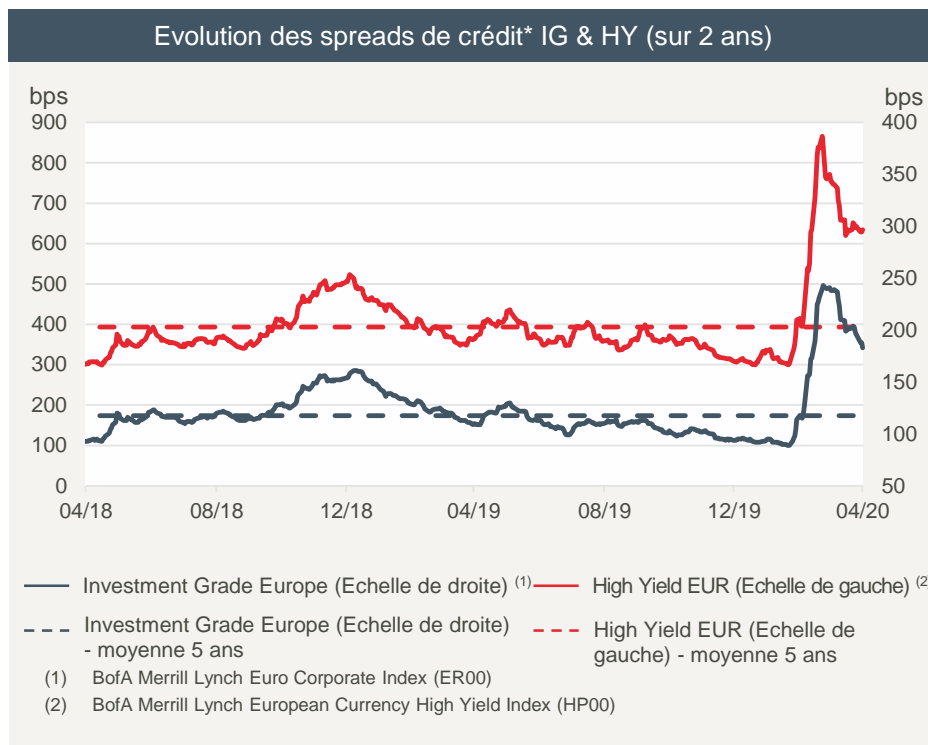
- Les banques centrales essaient désespérément d'absorber le choc de demande et de maintenir les taux à des niveaux stables
- La volatilité s'est nettement atténuée depuis l'appel de marge de la mi-mars
- Les taux devraient évoluer dans une fourchette étroite pour l'instant, mais se montrer moins corrélés aux actions
- Par conséquent, le rôle de couverture offert par les Bunds et les bons du Trésor se trouve grandement réduit

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 30/04/2020 ; échelle de droite : Données au 30/04/2020



L'appui de la BCE change bien évidemment la donne



- Les achats mensuels d'obligations IG (env. 25-30 milliards EUR) offrent un important soutien à la classe d'actifs
- Les niveaux de portage et de rendement absolu sont toujours attractifs malgré le resserrement des spreads de presque 60 pb depuis les plus hauts de mars
- Les spreads italiens sont sous pression en raison des craintes entourant la forte hausse du ratio de dette du pays
- Pour l'instant, Fitch est la plus proactive parmi les agences de notation
- « Course vers le bas » comme en 2012-2014 ?
- Les spreads des BTP devraient légèrement s'élargir puis s'établir entre 250 et 350 pb sur l'échéance 10 ans

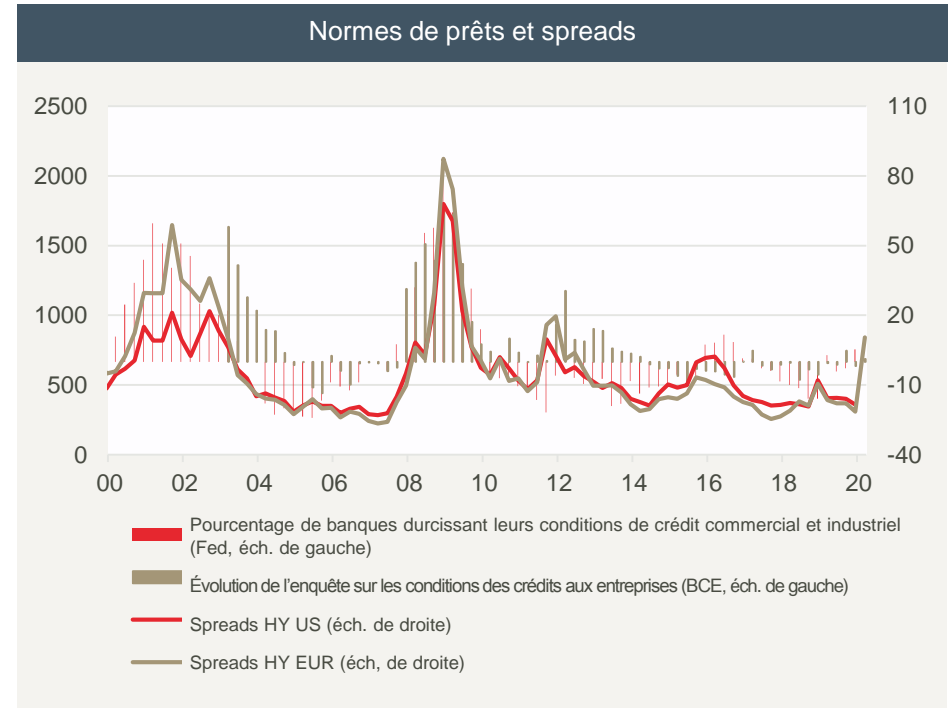
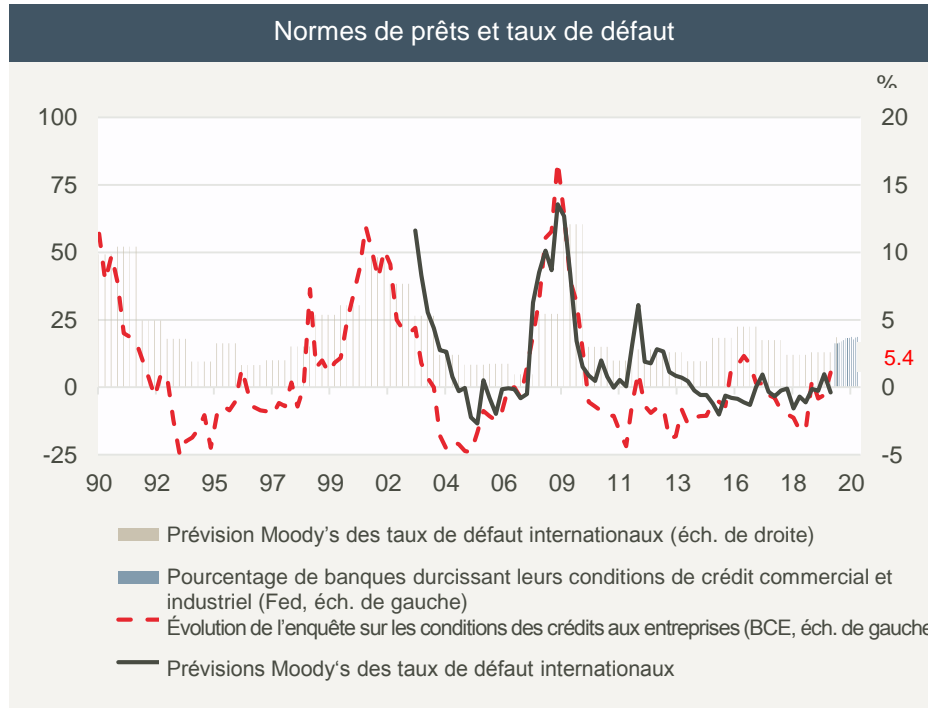
Les performances passées ne sont pas une indication fiable des performances futures et ne sont pas constantes dans le temps.

Sources : ODDO BHF AM SAS, Bloomberg | Données au 30/04/2020

Normes des prêts commerciaux et industriels



Forte hausse des taux de défaut à prévoir



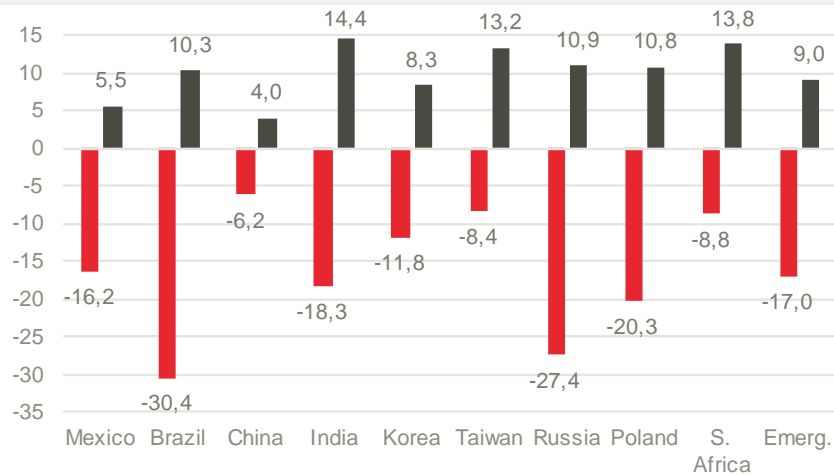
- Le marché européen du haut rendement est mieux protégé que celui des États-Unis.
- Sa structure de notations est meilleure et l'impact des cours pétroliers est négligeable.

Source : Moody's au 31/03/2020, Fed, BCE, Bloomberg | Données au 31/03/2020



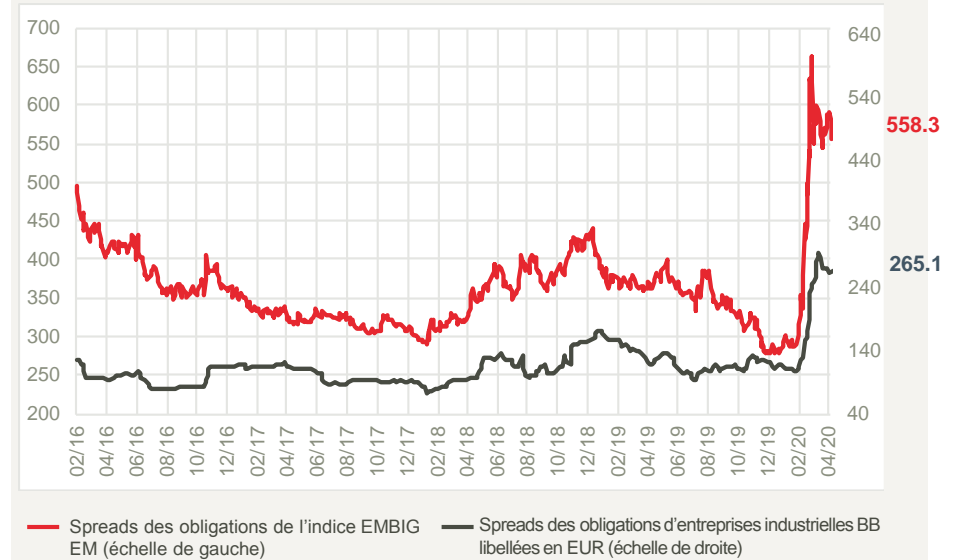
L'effet de portage rend la dette en USD attractive

Performances des actions des principaux marchés émergents



■ Perf. depuis début 2020 (devise locale) ■ Performance depuis le début du mois (devise locale)

Spreads de la dette émergente et des obligations d'entreprises industrielles BB libellées en EUR



— Spreads des obligations de l'indice EMBIG EM (échelle de gauche) — Spreads des obligations d'entreprises industrielles BB libellées en EUR (échelle de droite)

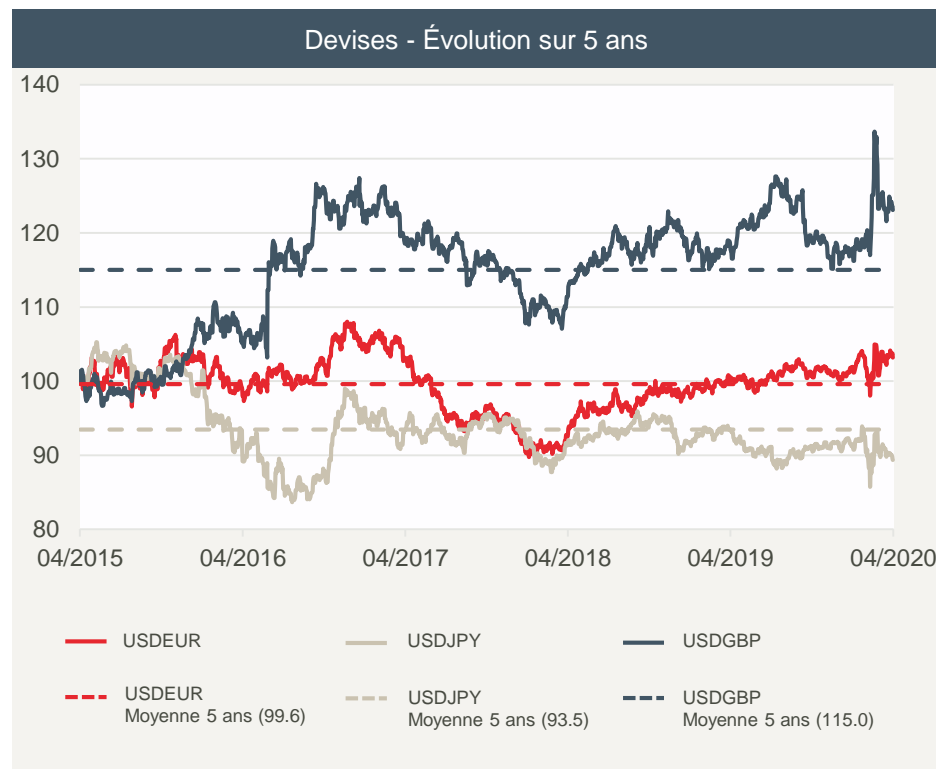
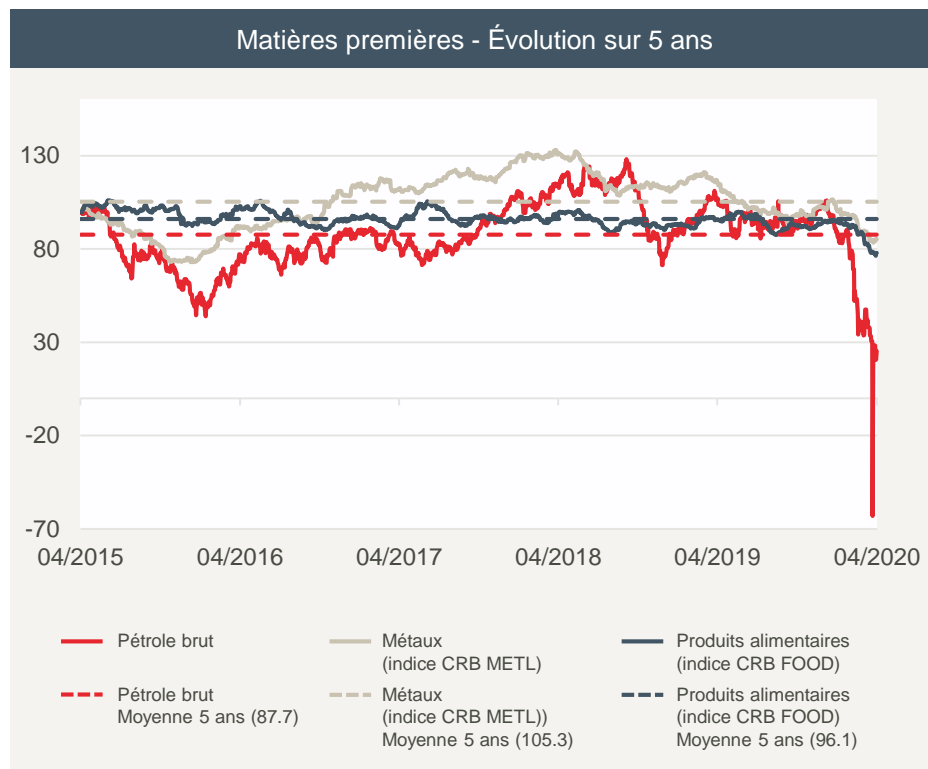
- Les actions émergentes résistent assez bien par rapport à celles des pays développés
- La dette en USD a sous-performé les autres classes d'actifs, en raison de flux toujours défavorables
- Pourtant, le portage est attractif et les performances en retrait offrent un potentiel de rattrapage

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 5/05/2020



Énorme coup porté par le « super report » des prix du pétrole et le choc sur l'offre et la demande



- Les prix du WTI à 1 mois ont temporairement atteint un record négatif à -37 USD en raison d'un important excédent d'offre, du manque de capacités de stockage et des positions des investisseurs en « super report (contango) »
- La demande devrait rester extrêmement faible dans l'immédiat, mais le choc sur l'offre corrige de lui-même la situation
- Les capacités de stockage remplies et le fort accroissement de leur prix, dans le contexte des défauts des producteurs des gisements de schiste et de l'échec des négociations de nouveaux quotas de l'OPEP+, devraient permettre de réduire peu à peu l'offre excessive et de stabiliser les prix

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 30/04/2020



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 Polaris Moderate

Noté 5 étoiles par Morningstar, un fonds résilient face à la crise du coronavirus

The banner features the ODDO BHF ASSET MANAGEMENT logo on the left. On the right, it lists the office locations: Düsseldorf, Francfort sur le Main, Paris, and the date 'le 30 avril 2020'. A red bar at the top left of the main content area contains the text 'INFORMATION PRODUIT'. Below this, there are five red stars and the text 'MORNINGSTAR™ (1)'. Underneath the stars is a risk and return scale from 1 to 7, with the number 3 highlighted in a black circle. The text 'Échelle de risque et rendement*' is positioned below the scale. The background of the banner is a photograph of a white measuring tape on a grey surface.








Accéder au site

Les performances passées ne sont pas un indicateur fiable des performances futures et ne sont pas constantes dans le temps. 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™	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	30/04/2019 au 30/04/2020	30/04/2018 au 30/04/2019	30/04/2017 au 30/04/2018	30/04/2016 au 30/04/2017	30/04/2015 au 30/04/2016	
THEMATIQUE														
▶ ODDO BHF Artificial Intelligence CR-EUR	LU1919842267		-7,5%	14/01/2019	12,5%	-	-	-	0,1%	-	-	-	-	24,0%
ACTIONS - GESTION FONDAMENTALE														
GRANDES CAPITALISATIONS														
ODDO BHF Génération CR-EUR	 FR0010574434	★★★	-19,2%	17/06/1996*	6,6%	21,0%	-20,2%	15,7%	-17,3%	-5,3%	1,4%	26,2%	-9,2%	28,8%
MOYENNES CAPITALISATIONS														
▶ ODDO BHF Avenir Europe CR-EUR	 FR0000974149	★★★★	-13,9%	25/05/1999	8,4%	29,6%	-13,6%	21,0%	-5,6%	3,4%	5,8%	23,5%	-1,9%	27,6%
ODDO BHF Avenir Euro CR-EUR	 FR0000990095	★★★★	-14,2%	30/12/1998	9,8%	30,9%	-18,4%	23,9%	-6,8%	-0,8%	7,2%	24,2%	-1,3%	26,6%
ODDO BHF Avenir CR-EUR	 FR0000989899	★★★★★	-17,0%	14/09/1992	11,9%	31,9%	-21,1%	20,7%	-10,6%	-2,9%	4,8%	27,6%	2,7%	27,7%
ODDO BHF US Mid Cap CR-EUR	FR0000988669	★★★★★	-10,2%	11/10/2002	9,0%	33,0%	-4,6%	7,4%	-5,7%	18,5%	5,9%	22,6%	-6,0%	30,2%
PETITES CAPITALISATIONS														
ODDO BHF Active Small Cap CR-EUR	FR0011606268	★★★★★	-10,1%	26/11/2013	8,9%	36,5%	-27,9%	24,4%	-0,2%	-12,6%	9,9%	28,1%	1,0%	24,8%
ODDO BHF Active Micro Cap CR-EUR	FR0013266244		-10,3%	07/08/2017	-1,2%	34,5%	-23,7%	-	-0,5%	-8,8%	-	-	-	25,3%
ODDO BHF Euro Small Cap CR-EUR	LU0269724349	★★	-18,1%	15/11/2006	2,1%	26,9%	-24,4%	17,2%	-13,2%	-9,2%	4,7%	18,3%	-3,6%	27,9%
THÉMATIQUE														
ODDO BHF European Banks CR-EUR	FR0010493957	★	-36,4%	10/08/2007	-0,6%	17,0%	-29,3%	12,0%	-36,7%	-16,1%	1,4%	19,2%	-28,1%	37,6%
▶ ODDO BHF Immobilier CR-EUR	FR0000989915	★★★	-20,7%	14/09/1989	8,1%	23,0%	-8,0%	16,9%	-12,9%	1,5%	14,5%	4,5%	2,7%	27,8%
ACTIONS - GESTION QUANTITATIVE														
MINIMUM VARIANCE														
ODDO BHF Algo Min Var CR-EUR	FR0011570613	★★★★★	-12,7%	04/10/2013	5,4%	21,5%	-8,0%	8,5%	-6,9%	3,4%	2,8%	13,1%	-6,7%	22,5%
MOMENTUM														
ODDO BHF Algo Trend Europe CR-EUR	LU1361561100	★★★	-17,9%	01/03/2016	0,9%	26,3%	-9,3%	9,5%	-11,3%	4,7%	1,8%	10,9%	-	27,4%
▶ ODDO BHF Algo Sustainable Leaders CRW-EUR	 DE0007045437	★★★★★	-11,2%	27/08/2002	4,7%	29,9%	-8,8%	8,7%	-0,9%	5,5%	0,3%	11,7%	-9,3%	31,1%
MULTI-FACTEURS														
ODDO BHF Algo Europe CRW-EUR	DE0008478181	★★★	-20,9%	31/07/2004	5,6%	26,0%	-14,7%	14,4%	-15,4%	-0,5%	5,5%	12,4%	-8,9%	27,1%

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 30/04/2020. 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	30/04/2019 au 30/04/2020	30/04/2018 au 30/04/2019	30/04/2017 au 30/04/2018	30/04/2016 au 30/04/2017	30/04/2015 au 30/04/2016	
TAUX / CRÉDIT														
EURO CREDIT														
ODDO BHF Euro Short Term Bond CR-EUR	FR0007067673	★★★	-1,7%	25/02/2002	2,3%	2,0%	-1,7%	0,4%	-1,5%	0,3%	0,1%	0,3%	0,3%	2,4%
ODDO BHF Euro Corporate Bond CR-EUR	LU0145975222	★★	-3,8%	19/03/2002	3,3%	6,0%	-2,6%	2,3%	-1,5%	1,8%	0,6%	1,9%	0,0%	6,7%
▶ ODDO BHF Euro Credit Short Duration DR-EUR	LU0628638974	★★	-4,9%	24/08/2011	1,2%	1,9%	-2,2%	0,5%	-4,7%	-0,2%	0,0%	1,6%	0,3%	7,5%
GLOBAL CREDIT														
ODDO BHF Global Credit Short Duration CR-EUR	LU1833930495		-4,8%	07/11/2018	-2,2%	-	-	-	-4,2%	-	-	-	-	7,6%
HAUT RENDEMENT														
ODDO BHF Haut Rendement 2023 CR-EUR	FR0013173416		-11,5%	09/12/2016	-2,1%	6,6%	-7,4%	5,6%	-10,8%	-1,0%	1,9%	-	-	13,7%
ODDO BHF Haut Rendement 2025 CR-EUR	FR0013300688		-14,8%	12/01/2018	-5,4%	9,3%	-	-	-13,1%	1,0%	-	-	-	18,6%
ODDO BHF Euro High Yield Bond CR-EUR	LU0115290974	★★★	-7,4%	14/08/2000	4,9%	7,4%	-3,6%	4,4%	-4,9%	1,3%	1,8%	6,5%	0,9%	13,4%
TOTAL RETURN														
▶ ODDO BHF Credit Opportunities CR-EUR	LU1752460292		-3,4%	30/12/2016*	1,6%	6,9%	-4,9%	3,5%	-0,4%	-0,8%	1,9%	-	-	5,7%
GREEN BOND														
ODDO BHF Green Bond CR-EUR	DE0008478082		0,5%	30/07/1984	5,9%	9,5%	1,2%	-5,2%	6,5%	7,0%	-6,7%	0,6%	-2,3%	6,5%
MONÉTAIRE														
ODDO BHF Jour CR-EUR	FR0010827071		-0,2%	18/11/2009	0,0%	-0,3%	-0,3%	-0,4%	-0,3%	-0,3%	-0,4%	-0,3%	0,0%	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 30/04/2020. 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	30/04/2019 au 30/04/2020	30/04/2018 au 30/04/2019	30/04/2017 au 30/04/2018	30/04/2016 au 30/04/2017	30/04/2015 au 30/04/2016	1 an
OBLIGATIONS CONVERTIBLES														
ODDO BHF European Convertibles CR-EUR	FR0010297564	★	-6,9%	12/04/2006	0,6%	6,8%	-7,5%	-1,1%	-5,6%	-1,7%	-4,0%	3,6%	-7,8%	8,7%
ODDO BHF European Convertibles Moderate CR-EUR	FR0000980989	★★★	-5,1%	14/09/2000	2,2%	6,3%	-6,4%	-1,2%	-3,6%	-1,5%	-3,1%	2,9%	-5,9%	6,7%
ODDO BHF Convertibles Global CR-EUR	LU1493433004	★★	-6,6%	31/12/2013	0,7%	11,6%	-7,0%	4,0%	-3,6%	0,4%	1,3%	3,5%	-6,7%	12,0%
GESTION DIVERSIFIÉE														
MODÉRÉ														
ODDO BHF Polaris Moderate DRW-EUR	DE000A0D95Q0	★★★★★	-2,7%	15/07/2005	2,7%	8,6%	-2,3%	2,5%	0,8%	3,4%	-1,1%	3,8%	0,0%	8,3%
ÉQUILIBRÉ														
▶ ODDO BHF Polaris Balanced DRW-EUR	LU0319574272	★★★★★	-7,2%	24/10/2007	4,0%	17,8%	-5,9%	7,3%	-3,3%	7,8%	0,2%	10,0%	-3,0%	15,6%
Oddo Emerging Income CR-EUR	FR0000992000	★★★★★	-10,3%	05/01/1995	3,7%	15,8%	-10,3%	4,7%	-4,6%	3,6%	-6,7%	15,2%	-8,2%	13,4%
ODDO BHF Patrimoine CR-EUR	FR0000992042	★★	-4,8%	05/01/2009	2,8%	11,3%	-12,4%	3,6%	-2,0%	-4,3%	-0,1%	5,5%	-10,1%	12,5%
FLEXIBLE														
ODDO BHF ProActif Europe CR-EUR	FR0010109165	★★★★★	-3,2%	10/09/2004	4,2%	5,2%	-7,7%	3,9%	-4,5%	-0,5%	-1,2%	6,8%	-5,2%	12,2%
DYNAMIQUE														
ODDO BHF Algo Emerging Markets CR-EUR	FR0007475843		-14,3%	21/01/2019*	-4,4%	-	-	-	-	-	-	-	-	21,0%
ODDO BHF Polaris Dynamic DRW-EUR	LU0319577374	★★★★★	-1,1%	22/10/2007	4,7%	25,0%	-11,7%	10,1%	5,2%	6,5%	-0,5%	11,5%	-2,1%	20,5%

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 30/04/2020. 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										
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 Euro Small Cap	Actions Zone Euro 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 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 Europe	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 31/03/2020

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
ODDO BHF Polaris Dynamic	Allocation EUR Dynamique – International	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										
ODDO BHF Green Bond	Obligations vertes	X				X										

Source : ODDO BHF AM SAS, Données au 31/03/2020



<p>Calcul des performances</p>	<p>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.</p>
<p>Volatilité</p>	<p>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.</p>
<p>Spread de crédit (prime de crédit)</p>	<p>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.</p>
<p>Investment grade</p>	<p>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.</p>
<p>High yield</p>	<p>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.</p>
<p>PE (price-earnings ratio)</p>	<p>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.</p>

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

Agathe Schittly

Global Chief Marketing Officer
ODDO BHF

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

Laure de Nadaillac

Marketing & Strategy
ODDO BHF AM SAS

Jérémy Tribaudeau

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 AG (Luxembourg).

Ce document, à caractère promotionnel, est établi ODDO BHF ASSET MANAGEMENT SAS. Sa remise à tout investisseur relève de la responsabilité de chaque commercialisateur, distributeur ou conseiller.

L'investisseur potentiel est invité à consulter un conseiller en investissement avant de souscrire dans les fonds réglementés par l'Autorité des Marchés Financiers (AMF) ou par la Commission de Surveillance des Services Financiers (CSSF) ou par la Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin). L'investisseur est informé que les fonds présentent 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) ou le prospectus de l'OPC afin de prendre connaissance de manière exacte 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.

Il est rappelé que les performances passées ne préjugent pas des performances futures et ne sont pas constantes dans le temps. Elles sont présentées nettes de frais en dehors des frais éventuels de souscription pris par le distributeur et des taxes locales. 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 de ODDO BHF ASSET MANAGEMENT SAS. Les valeurs liquidatives affichées sur le présent document sont fournies à titre indicatif uniquement. Seule la valeur liquidative inscrite sur l'avis d'opéré et les relevés de titres fait foi. Les souscriptions et les rachats 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 son site Internet am.oddo-bhf.com, ou encore sur simple demande auprès de ODDO BHF ASSET MANAGEMENT SAS.

ODDO BHF Asset Management SAS (France)

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

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

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

am.oddo-bhf.com



Notes



Lined area for notes, consisting of 17 horizontal gray lines spaced evenly down the page.