



ODDO BHF
ASSET MANAGEMENT

Stratégie d'investissement
MAKE 2022 AN OPPORTUNITY

Janvier 2022

BRUNO CAVALIER – CHIEF ECONOMIST, ODDO BHF

LAURENT DENIZE – GLOBAL CIO, ODDO BHF AM



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.

Un résumé des droits des investisseurs est disponible gratuitement sous forme électronique en anglais sur le site web à l'adresse suivante :

https://am.oddo-bhf.com/france/fr/investisseur_non_professionnel/infos_reglementaire

Le fonds peut avoir été autorisé à la distribution dans différents Etats membres de l'UE. L'attention des investisseurs est attirée sur le fait que la société de gestion peut décider de mettre fin aux dispositions qu'elle a prises pour la distribution des parts du fonds conformément à l'article 93 bis de la directive 2009/65/CE et à l'article 32 bis de la directive 2011/61/UE.

Le DICI et le prospectus sont disponibles gratuitement auprès de ODDO BHF ASSET MANAGEMENT SAS sur am.oddo-bhf.com ou 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 ».



01

PERSPECTIVES MACRO-
ÉCONOMIQUES

02

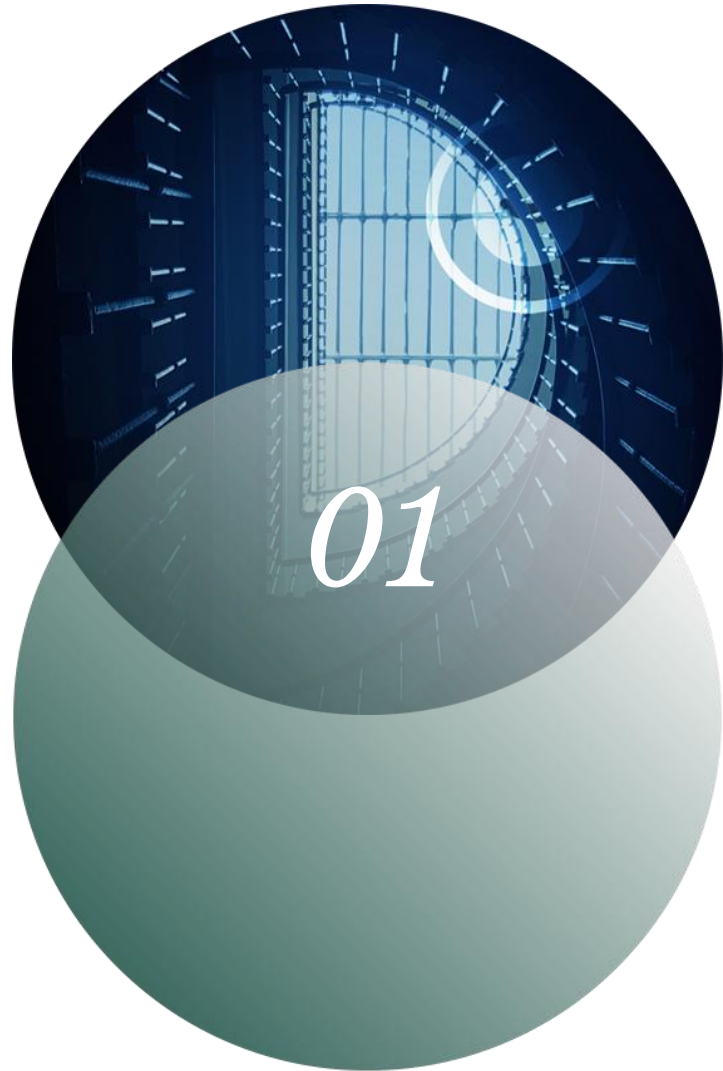
ANALYSE DE MARCHÉ ET
POSITIONNEMENT





01

PERSPECTIVES
Macro-économiques



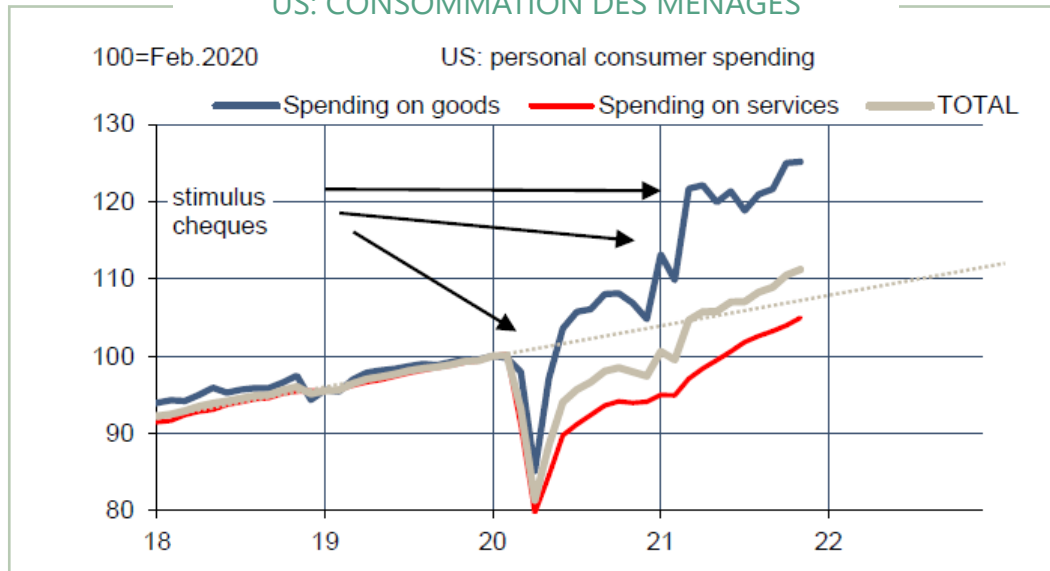
01

DIAGNOSTIC 2022

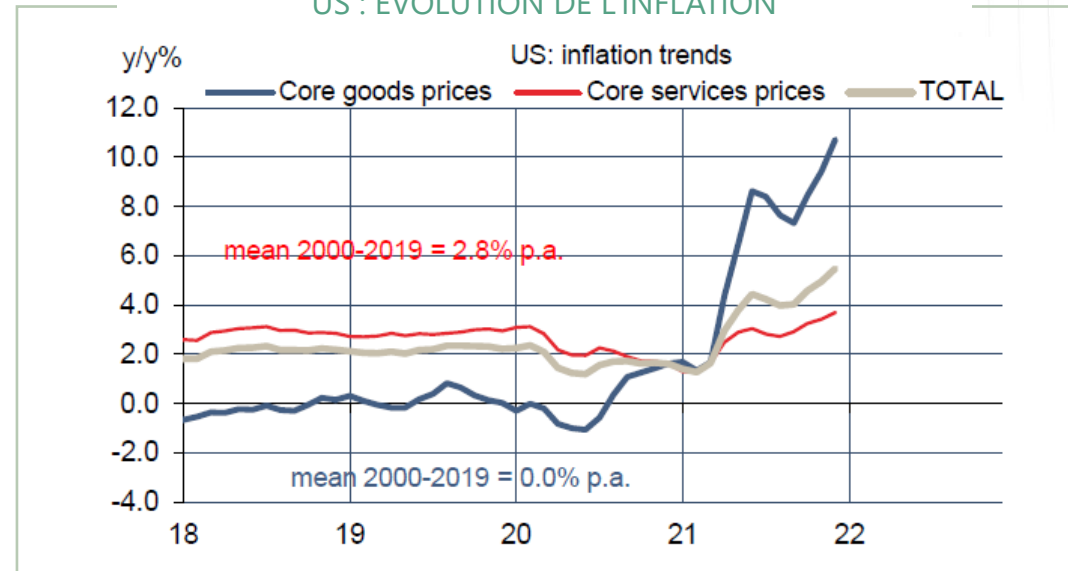


Y a-t-il un excès DE LA DEMANDE GLOBALE ?

US: CONSOMMATION DES MÉNAGES



US : ÉVOLUTION DE L'INFLATION



Déformation de la structure de consommation des ménages, surtout aux Etats-Unis

- Facteurs standards: évolution du revenu disponible (emploi, salaires), épargne de précaution, effet de richesse
- Facteurs atypiques : contraintes sanitaires, mesures d'urgence (transferts de revenus, moratoires de crédit)

Déformation de la structure des prix relatifs

- L'effet d'optique du choc d'inflation est amplifié en raison de sa concentration sur les marchés de biens

Y a-t-il une insuffisance DE L'OFFRE GLOBALE ?

INDICE DU COMMERCE MONDIAL DE MARCHANDISES



INDICE DE PRESSION SUR LA CHAÎNE LOGISTIQUE



Remise en route rapide de l'appareil productif, suivie de perturbations en cascade

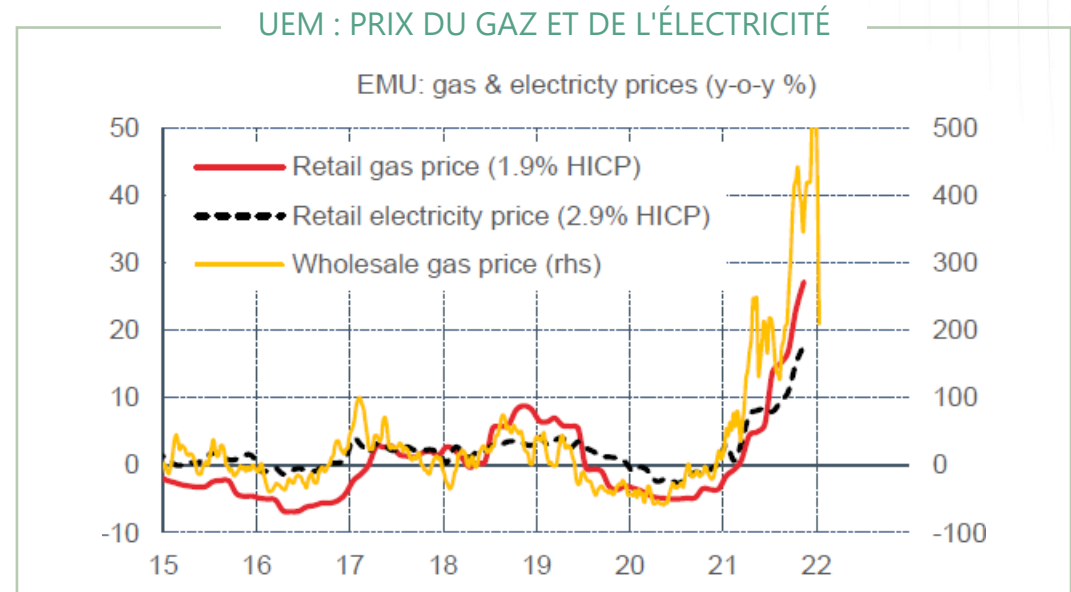
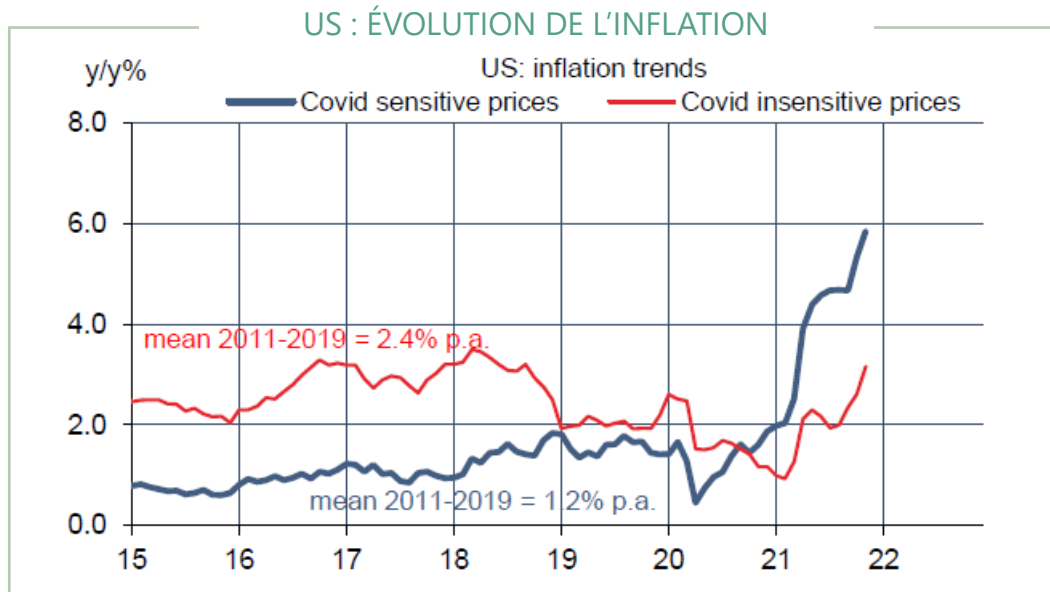
- Pas de destruction de capital physique (différence de la crise Covid avec une catastrophe naturelle)
- Pas de rationnement du crédit (différence de la crise Covid avec la crise financière de 2008)
- Stress de la chaîne logistique (équivalent d'un stress de liquidité sur les marchés financiers)

Quelques signes de plafonnement ou de recul des tensions logistiques à la fin 2021

- Normalisation du rythme de la demande de biens, baisse d'intensité des contraintes sanitaires, extension (lente) des capacités



Qu'est-ce qui est transitoire, qu'est ce qui est structurel DANS LE CHOC D'INFLATION ?



Les facteurs cycliques de l'inflation

- Restrictions sanitaires, effet sur la structure de consommation
- Pénuries de biens intermédiaires, effet sur les délais de livraisons et les stocks
- Policy-mix, effet sur le niveau de la demande finale

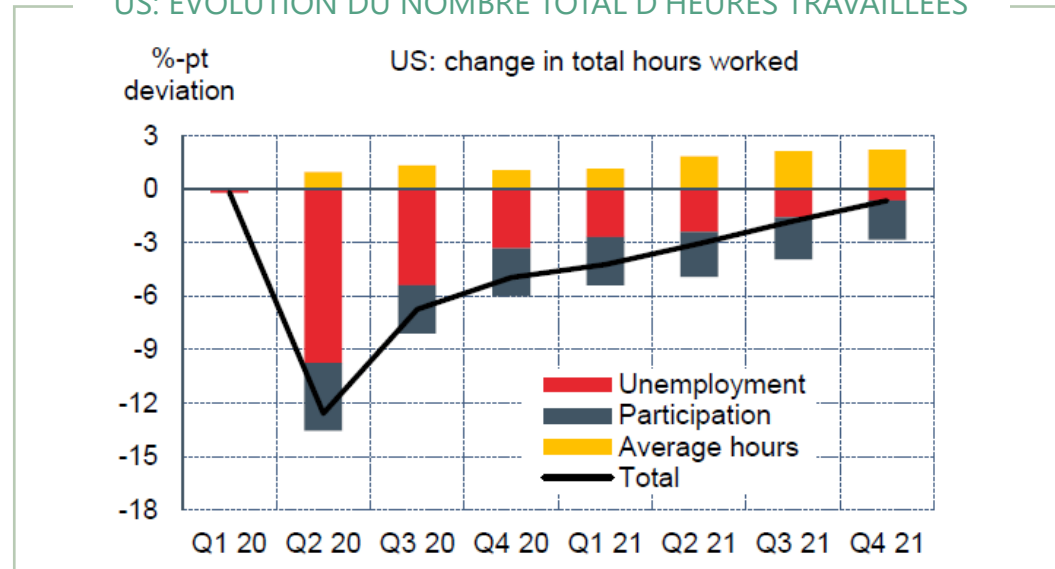
Les facteurs structurels de l'inflation

- Transition énergétique, risque sérieux
- « déglobalisation », risque minime

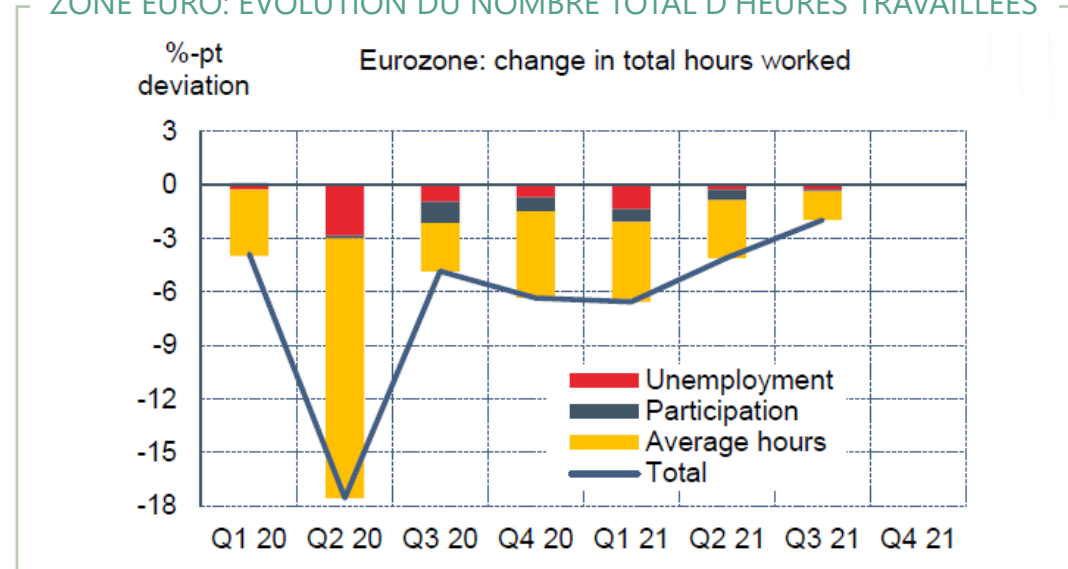
Source: ODDO BHF AM, ODDO BHF Securities, Thomson Reuters

Est-on encore loin DU PLEIN-EMPLOI ?

US: ÉVOLUTION DU NOMBRE TOTAL D'HEURES TRAVAILLÉES



ZONE EURO: ÉVOLUTION DU NOMBRE TOTAL D'HEURES TRAVAILLÉES



Deux types de réponse au choc sur la marché du travail

- Le modèle américain : la protection du revenu des ménages face à la hausse du chômage
- Le modèle européen : la protection de l'emploi par l'ajustement de la durée effective de travail

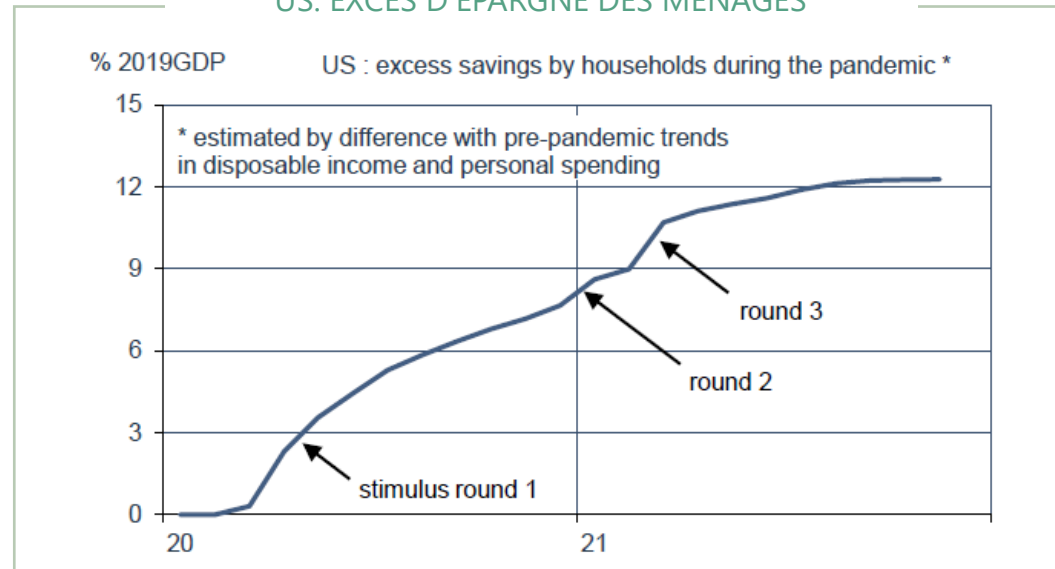
Des répercussions différentes sur la disponibilité et la mobilité de la main-d'oeuvre

- Accélération des départs en retraite aux Etats-Unis
- Envolée des taux de démission aux Etats-Unis
- Arrêt des flux travailleurs immigrés (un « déficit » de 2M de personnes aux Etats-Unis)

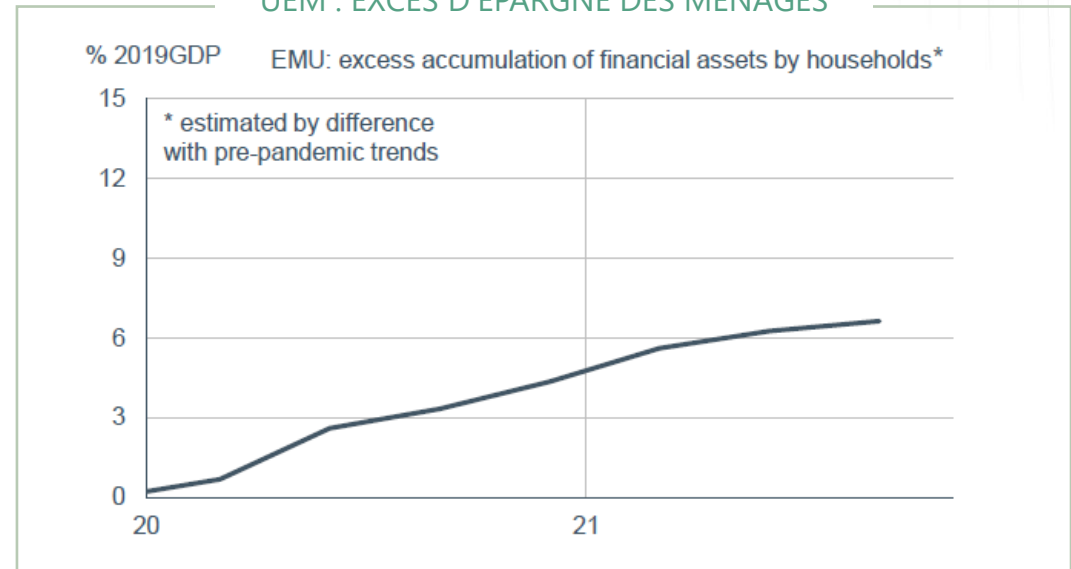
Source: ODDO BHF AM, ODDO BHF Securities, Thomson Reuters

Que vont faire les ménages DE LEUR ÉPARGNE « EXCÉDENTAIRE » ?

US: EXCÈS D'ÉPARGNE DES MÉNAGES



UEM : EXCÈS D'ÉPARGNE DES MÉNAGES



Épargne excédentaire/forcée : des masses considérables (à manipuler avec précaution)

- A cause de la pandémie, le taux d'épargne du revenu disponible a monté, d'où une accumulation d'épargne "excédentaire"
- Montant cumulé équivalent à 12% du PIB pré-pandémie aux États-Unis, 6% en zone euro
- A fin 2021, le taux d'épargne est revenu à son niveau pré-crise aux US (7.5%) et s'en rapproche en zone euro

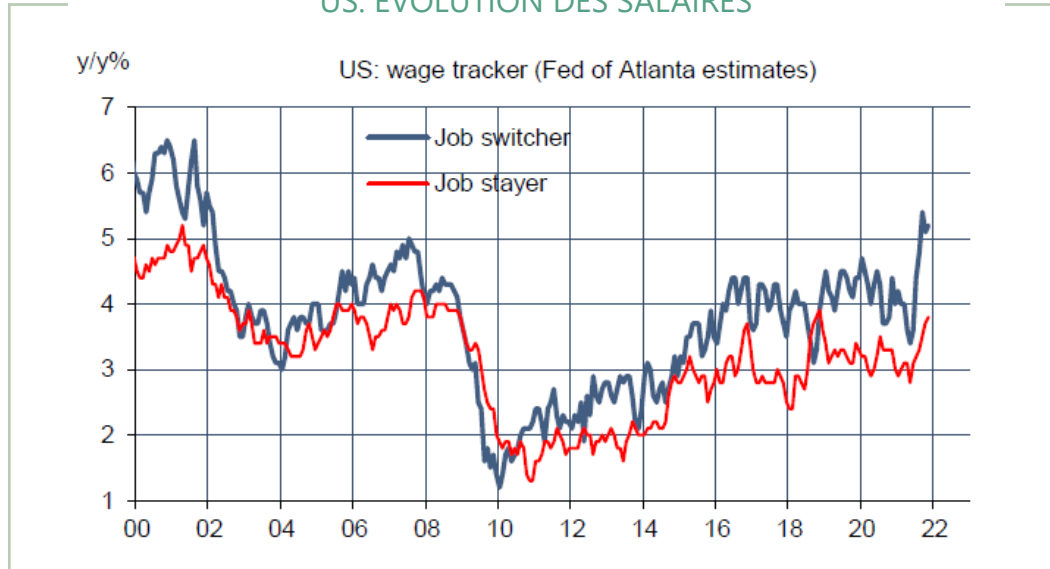
Un effet de revenu ou un effet de richesse ?

- L'incertitude liée à la pandémie justifie une plus forte épargne de précaution
- Aux États-Unis, l'usage des « stimulus checks » a beaucoup évolué (round 1 : ¾ dépensés, rounds 2 et 3 : ¼ dépensé)
- Les transferts de revenu ont amélioré la situation financière des ménages (remboursement de dette)

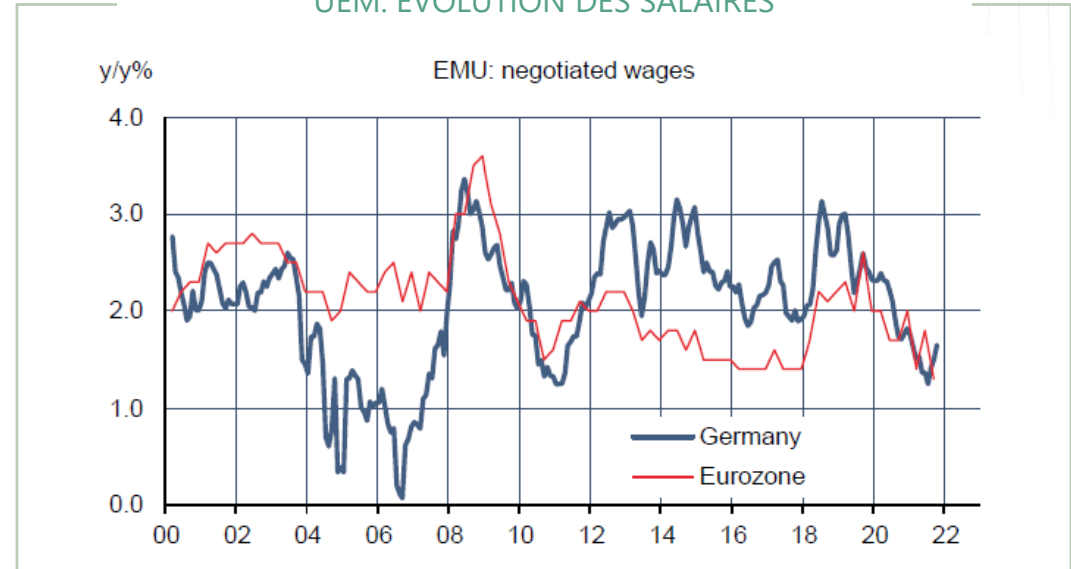


Y a-t-il un risque DE SURCHAUFFE SALARIALE ?

US: ÉVOLUTION DES SALAIRES



UEM: ÉVOLUTION DES SALAIRES



US : des gains salariaux robustes et de plus en plus diffus

- Le bargaining power s'est accru pour les salariés non-qualifiés (secteurs où la pénurie de main-d'oeuvre est la plus forte)
- L'accélération des salaires est forte mais pas excessive au regard des gains de productivité

Zone euro : peu ou pas de dérive des salaires par rapport à la tendance pré-pandémie

- A suivre : les ajustements de salaire minimum (+25% en Allemagne)

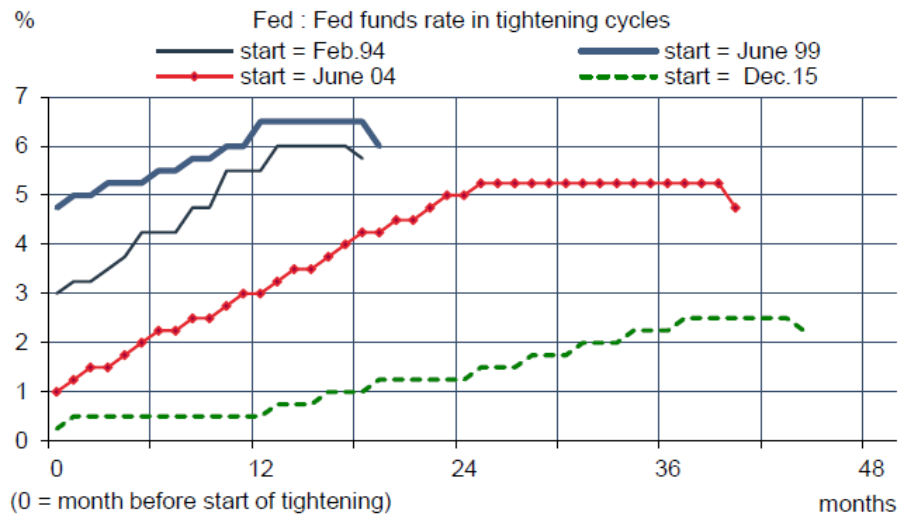
Source: ODDO BHF AM, ODDO BHF Securities, Thomson Reuters, FED Atlanta



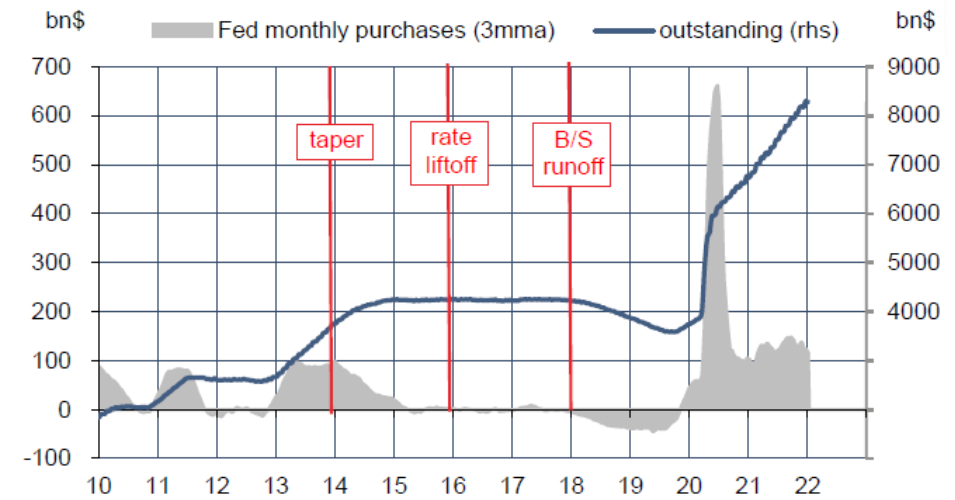
NOUVELLE ORDONNANCE

FED : PRESSÉE

TAUX DE LA FED DANS LES CYCLES DE RESSERMENT



FED: ACHATS D'ACTIFS



Cycle de normalisation : un scénario largement revu au cours des derniers mois

- Forte pression politique/médiatique en lien avec le dérapage de l'inflation
- Le marché du travail/l'économie réelle, assez solides pour supporter une politique moins accommodante
- Les invariants du scénario : la séquence (fin du QE / hausse des taux / ajustement du bilan) et le point terminal des taux courts
- Les nouveautés du scénario : une sortie précoce de la ZIRP, une réduction accélérée du portefeuille d'actifs

Peut-on arbitrer le rythme de réduction du bilan (plus rapide) contre le rythme de hausse des taux (plus lent) ?

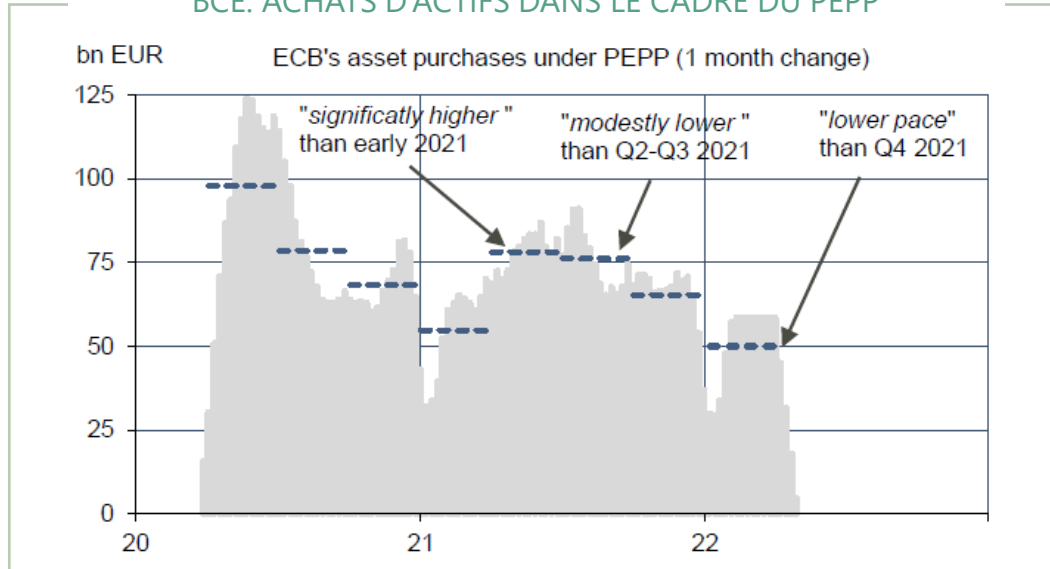
- Les effets du QE, ou à l'inverse du QT (quantitative tightening), sur la prime de terme sont assez incertains

Source: ODDO BHF AM, ODDO BHF Securities, FED

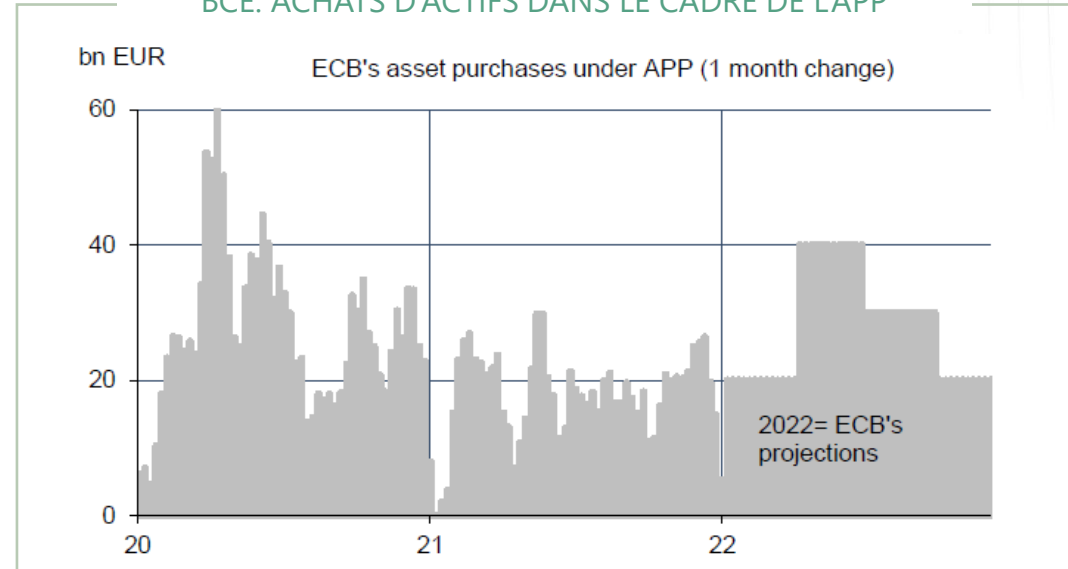


BCE : PATIENTE

BCE: ACHATS D'ACTIFS DANS LE CADRE DU PEPP



BCE: ACHATS D'ACTIFS DANS LE CADRE DE L'APP



La patience de la BCE dépend de l'absence des effets de second tour sur l'inflation

- Poursuite des achats d'actifs à un rythme réduit (transition PEPP-APP) tout au long de 2022, voir plus
- Pas de hausse de taux à cet horizon
- Divergence marquée et durable avec la politique monétaire de la Fed

Une mise en garde sur le risque de « green-flation »

- La transition vers une économie décarbonée perturbe l'analyse de l'inflation (volatilité, risque haussier)



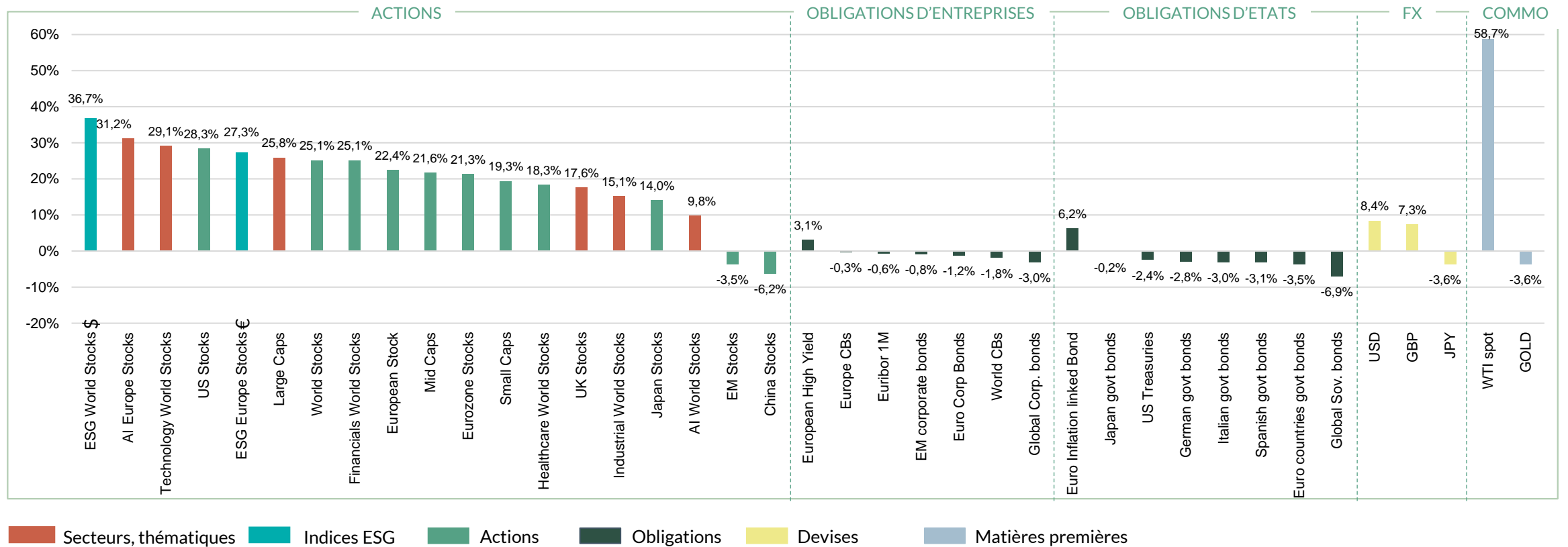
02

ANALYSE DE MARCHÉ
& *positionnement*



Performance des classes d'actifs en 2021

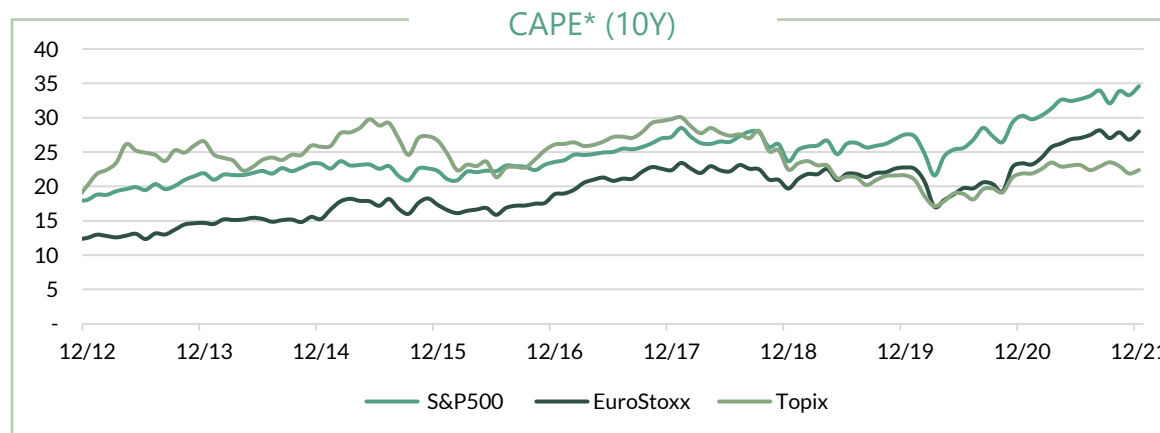
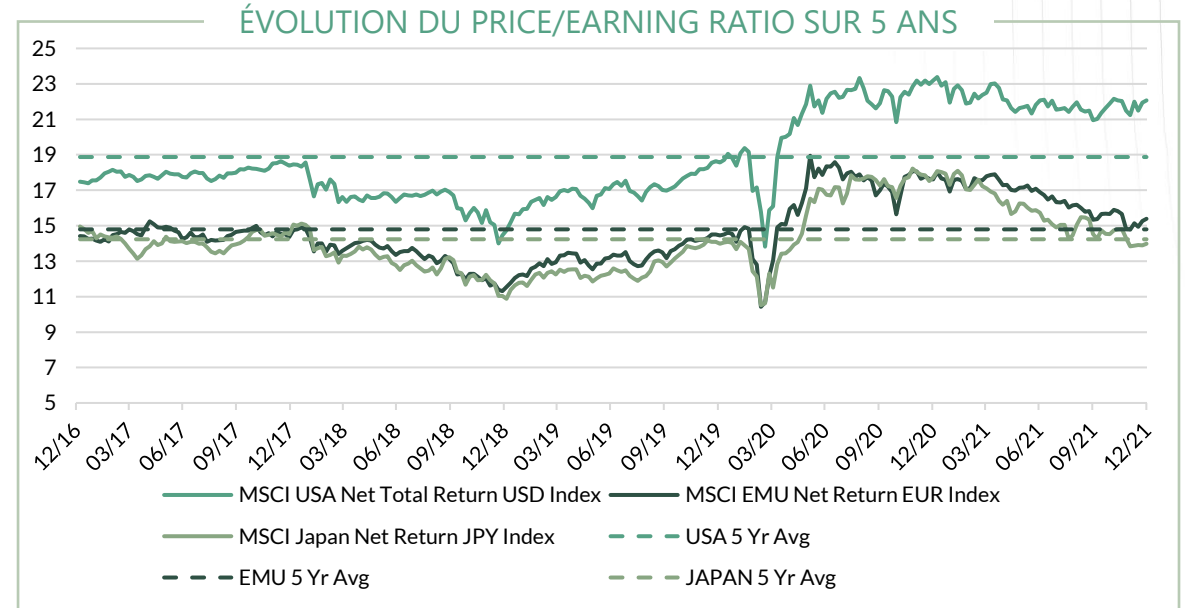
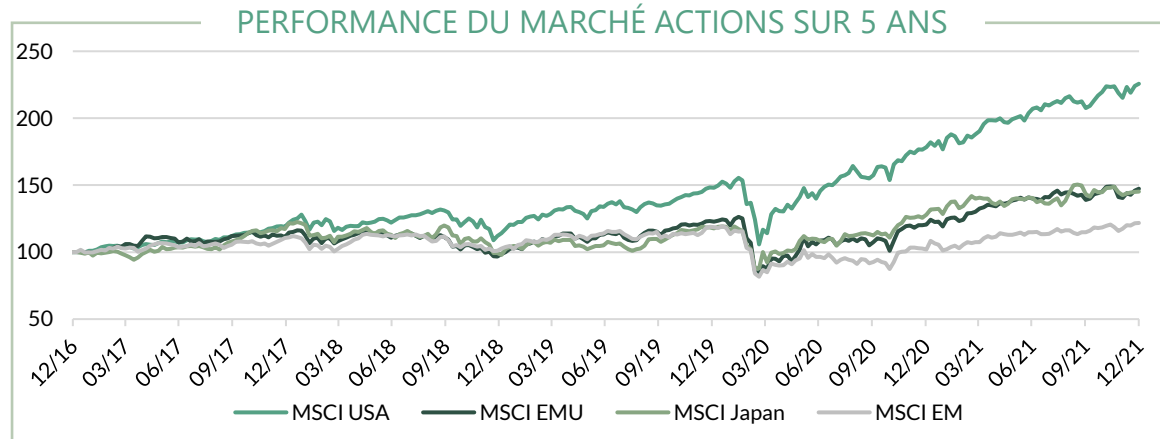
PAS D'ALTERNATIVE AUX ACTIONS



Les performances passées ne sont pas un indicateur fiable des performances futures et ne sont pas constantes.
Sources: Bloomberg et BoA ML au 31/12/2021; performances exprimées en devise locale



Actions : tous les paramètres AU-DESSUS DES NORMES HISTORIQUES



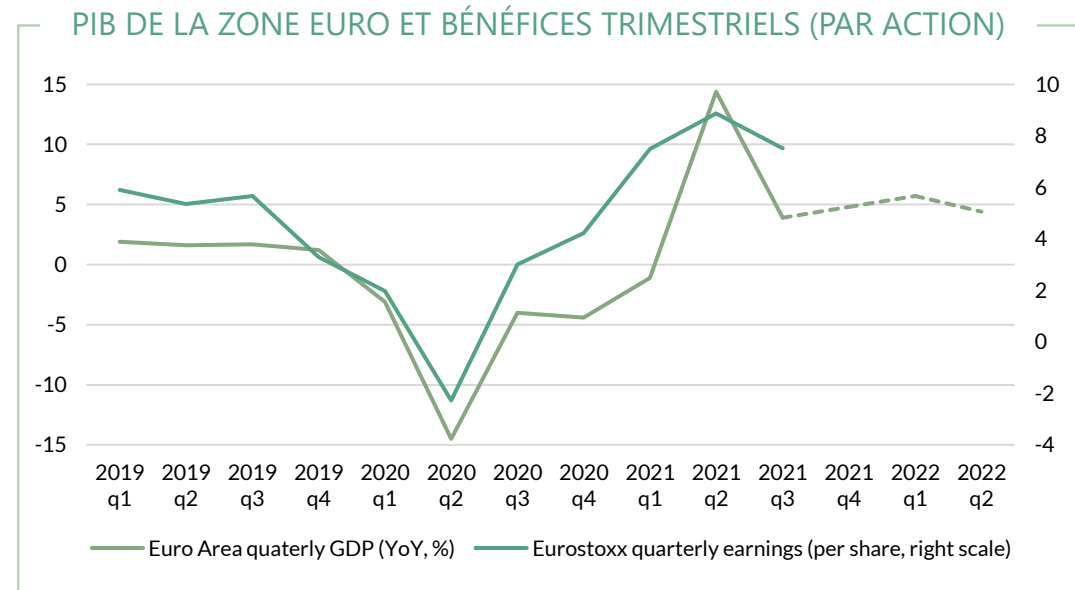
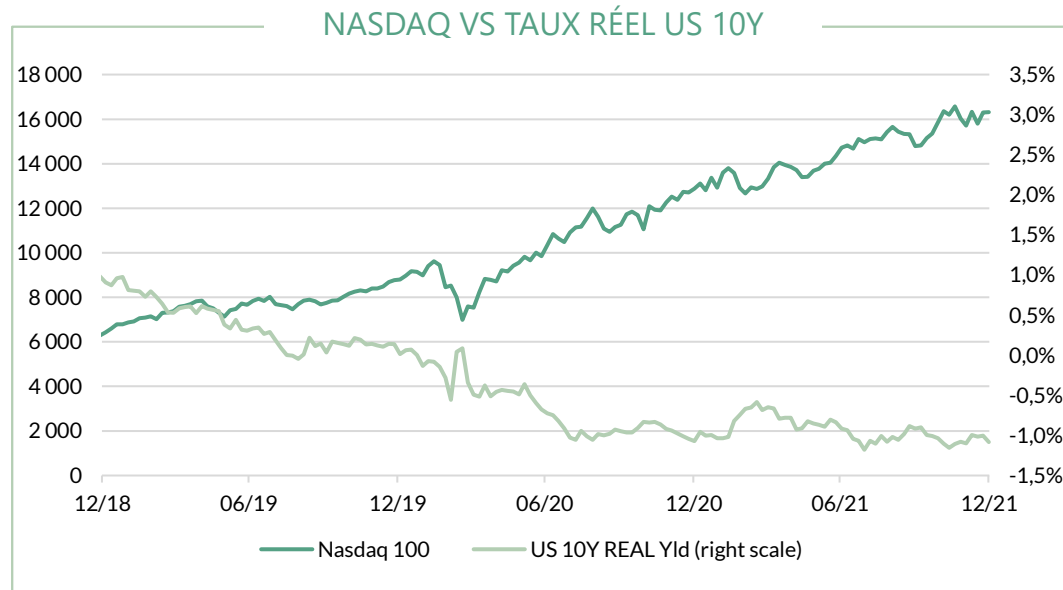
Les performances passées ne sont pas un indicateur fiable des performances futures et ne sont pas constantes | *CAPE: Cyclically adjusted price-to-earnings ratio ou Shiller PE

Sources: ODDO BHF AM SAS, Bloomberg | Données au 31/12/2021



Actions

LES TAUX RÉELS ET LA CROISSANCE SONT DES ÉLÉMENTS CLÉS

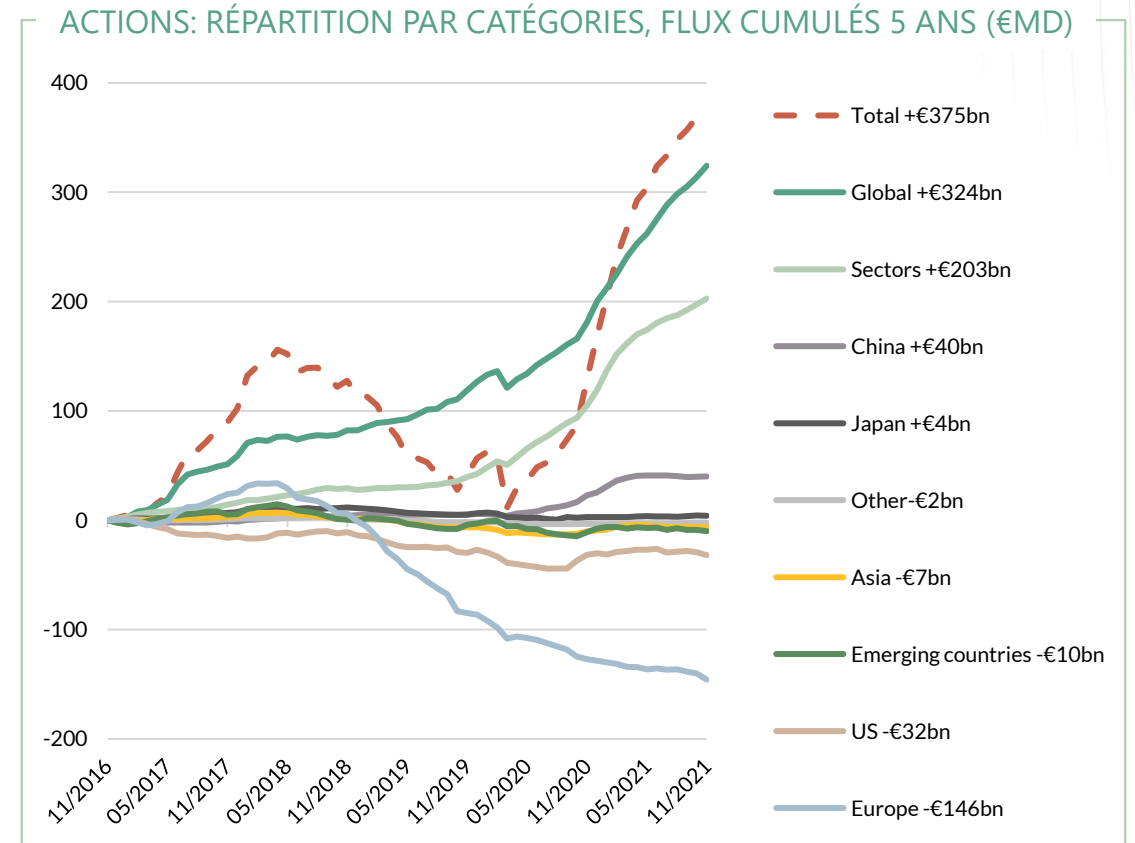
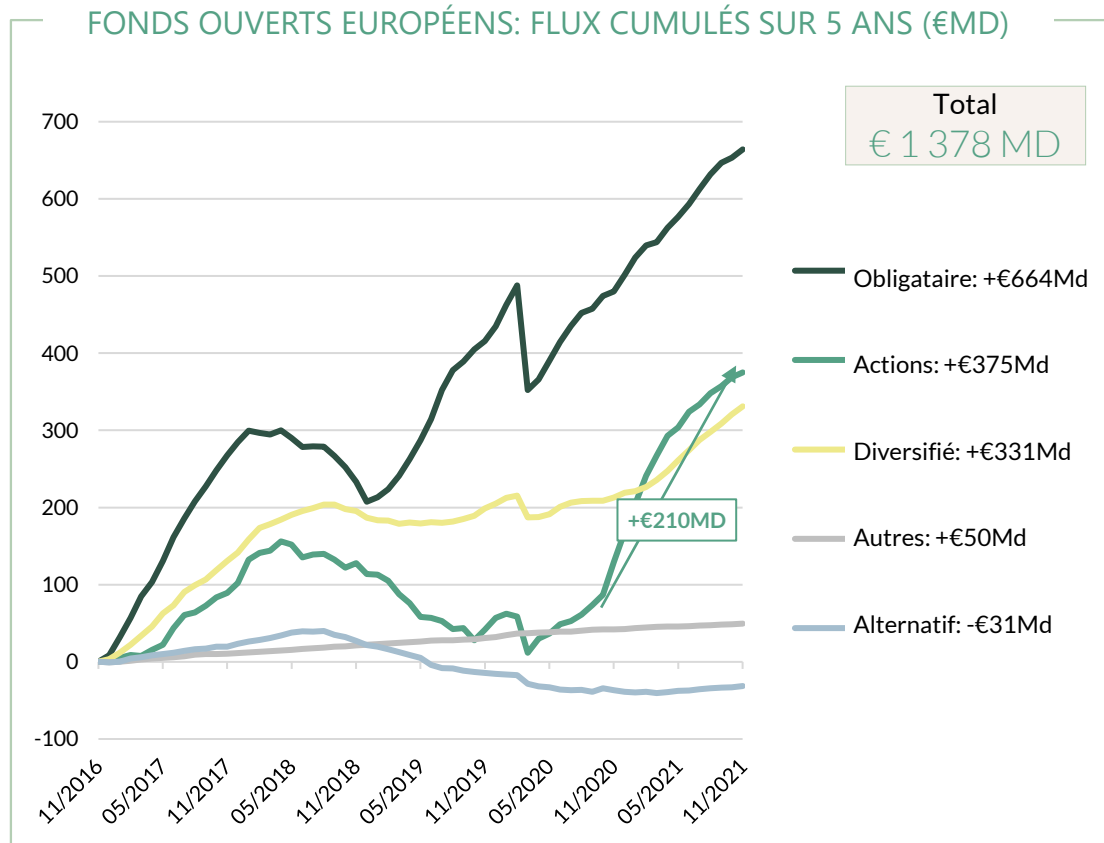


Les performances passées ne sont pas un indicateur fiable des performances futures et ne sont pas constantes.
Sources: ODDO BHF AM SAS, Bloomberg | Données au 31/12/2021



Les flux importants dans les fonds action devraient se poursuivre

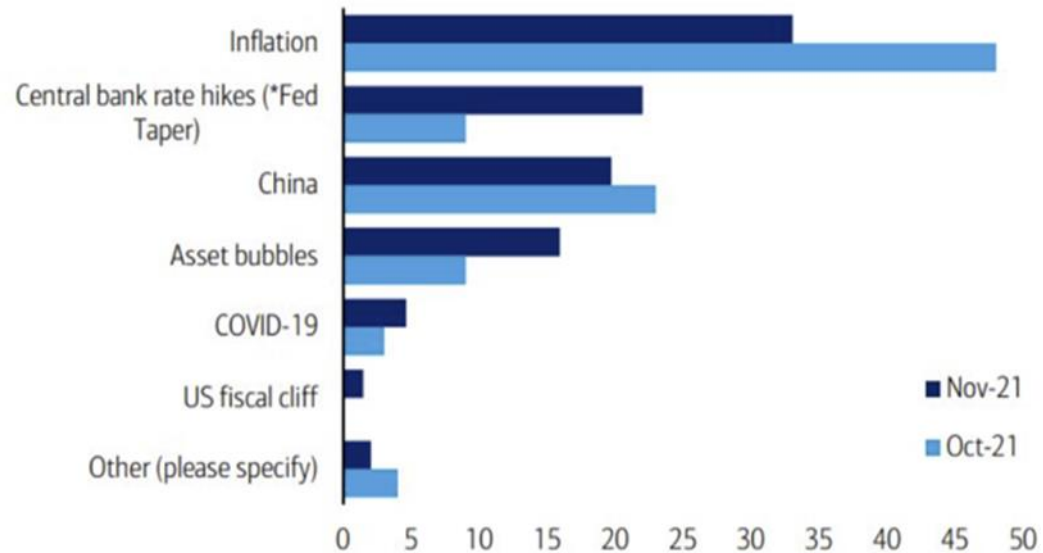
L'EUROPE EN PASSE DE RATTRAPER SON RETARD



Source : Morningstar. Données au 30/11/2021 (Europe OE ex ETF ex MM ex FoF ex Feeder (domiciled))

Le risque le plus important pour 2022 : des réponses inadaptées DES BANQUES CENTRALES À L'INFLATION

“QUEL RISQUE CONSIDÉREZ-VOUS LE PLUS IMPORTANT POUR 2022 ?”





Notre vue sur les perspectives 2022



INFLATION

CPI qui se maintiennent au dessus de 5% aux Etats-Unis et au dessus de 3% en Europe au premier trimestre 2022.



CROISSANCE

Croissance toujours au dessus de son potentiel

US Moyenne 2022:

Consensus: 4.0%

ODDO BHF: 3.9%

EMU Moyenne 2022:

Consensus: 4.2%

ODDO BHF: 4.5%



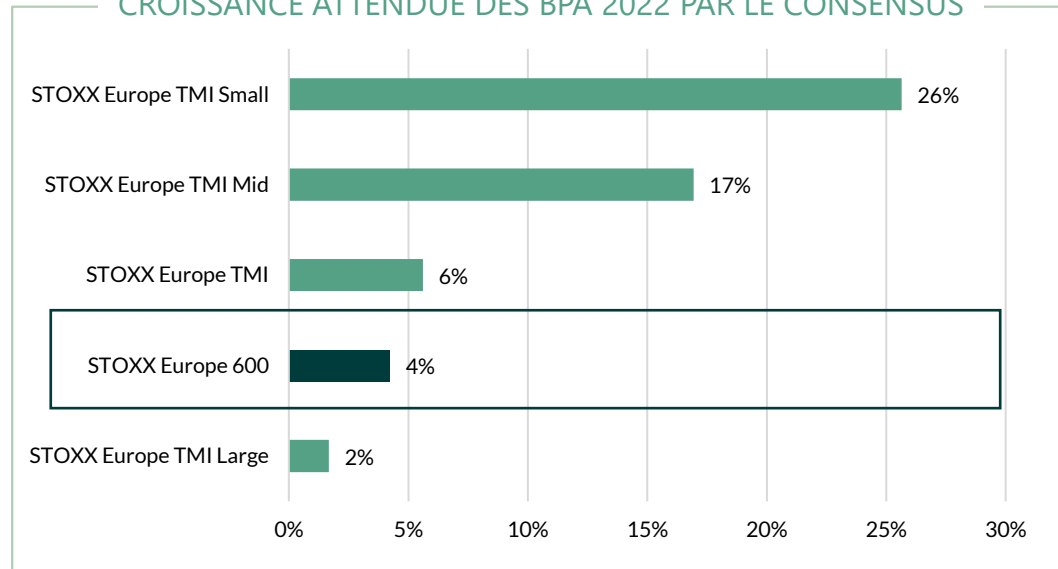
SITUATION SANITAIRE

Immunité collective atteinte permettant une normalisation

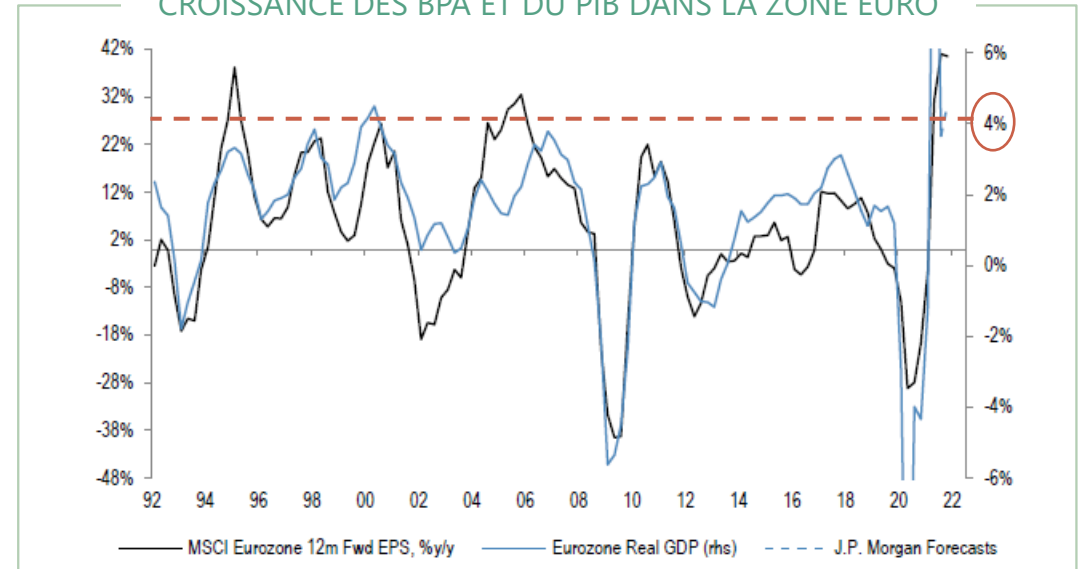


Une croissance des BPA sous-estimée par le marché, EN PARTICULIER EN EUROPE

CROISSANCE ATTENDUE DES BPA 2022 PAR LE CONSENSUS



CROISSANCE DES BPA ET DU PIB DANS LA ZONE EURO



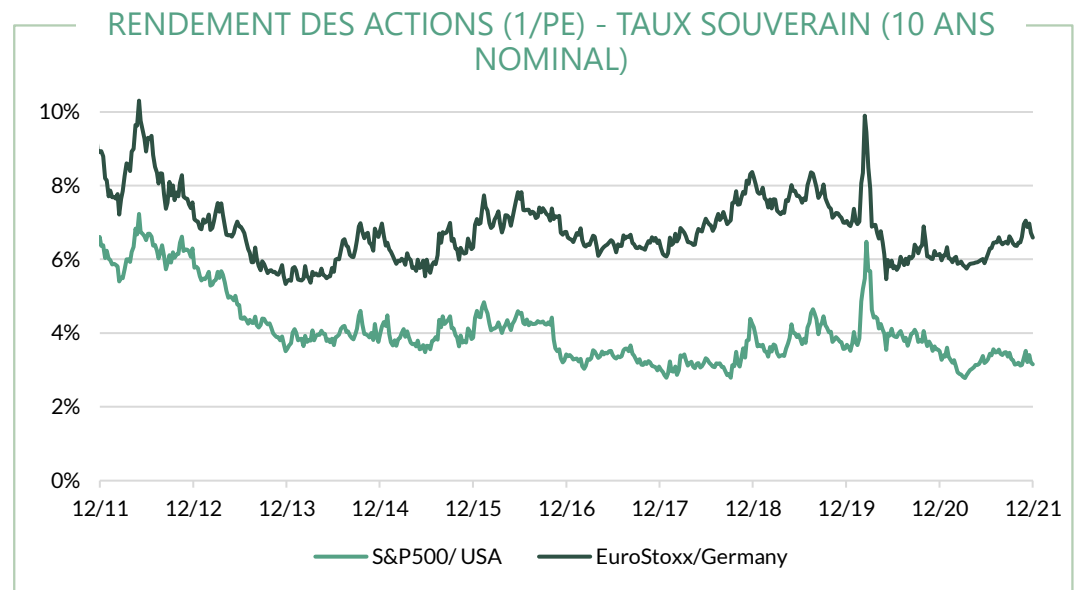
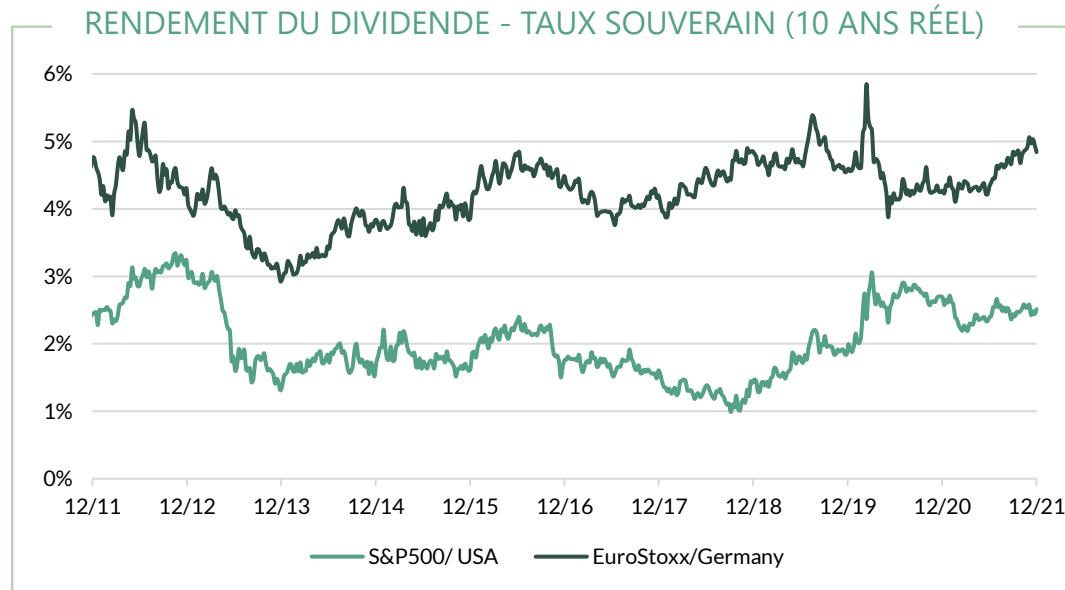
Les performances passées ne sont pas un indicateur fiable des performances futures et ne sont pas constantes.

Sources: ODDO BHF AM SAS, IBES, J.P. Morgan, Décembre 2021



Nous restons positifs sur les actions

TANT QUE LA CROISSANCE EST SUPÉRIEURE À SON POTENTIEL

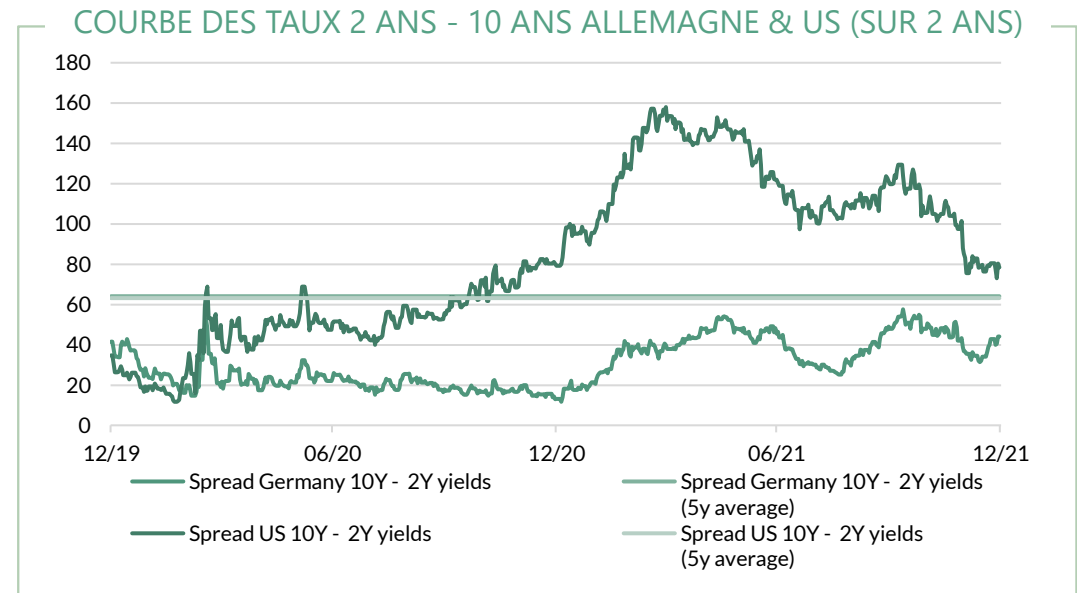
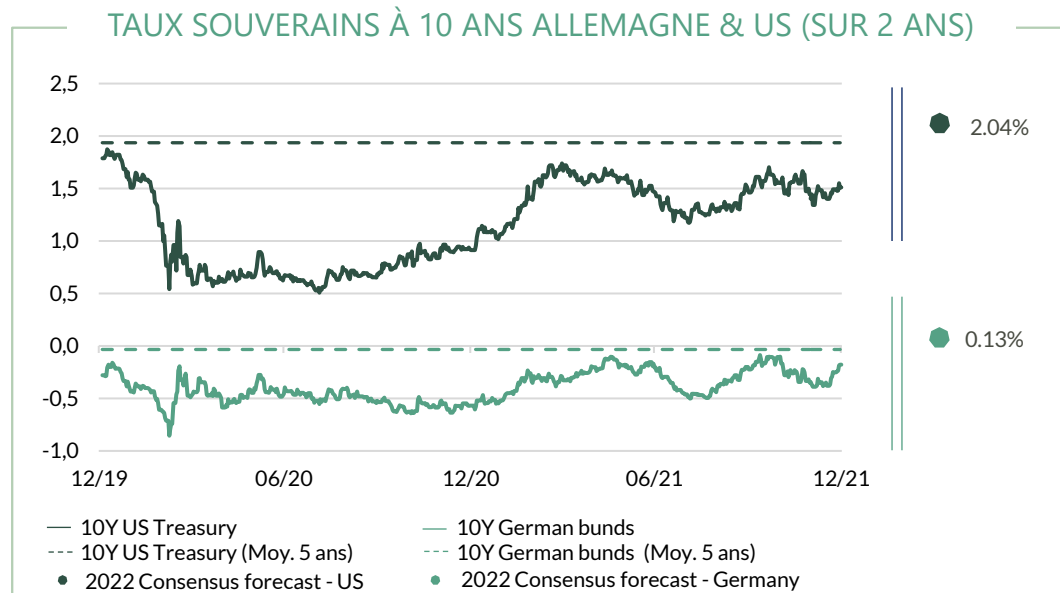


Les performances passées ne sont pas un indicateur fiable des performances futures et ne sont pas constantes.

Source: Bloomberg, ODDO BHF AM SAS | Données au 31/12/2021



Nous anticipons une pentification DE LA COURBE DES TAUX

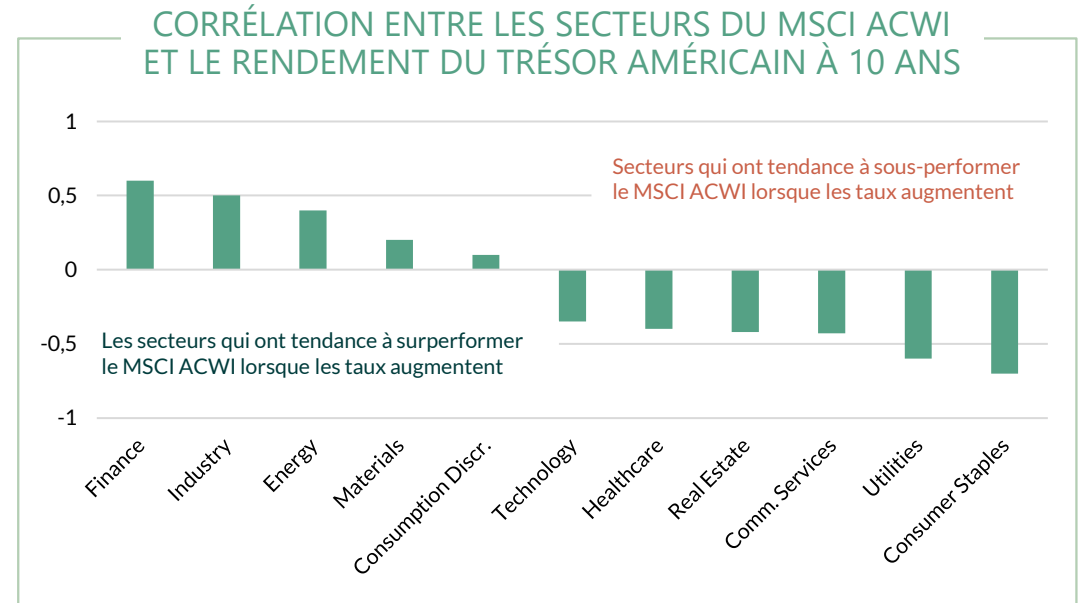
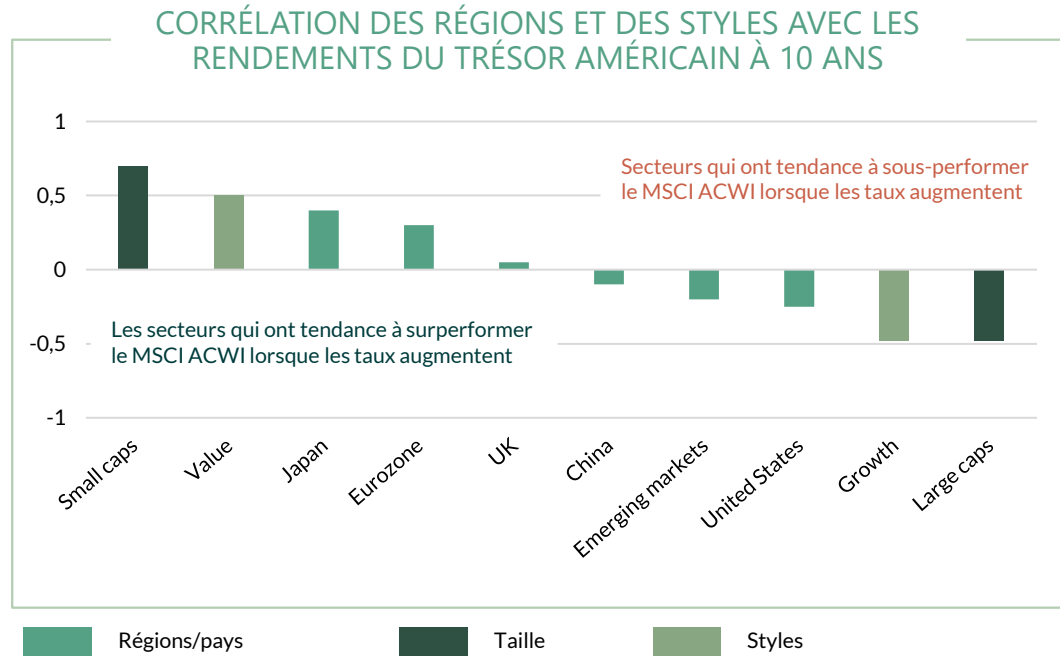


Attentes du consensus pour décembre 2022:

- Allemagne 10Y : +0.13%
- US 10Y : 2.04%



La sensibilité à la hausse des taux SERA LE FACTEUR CENTRAL

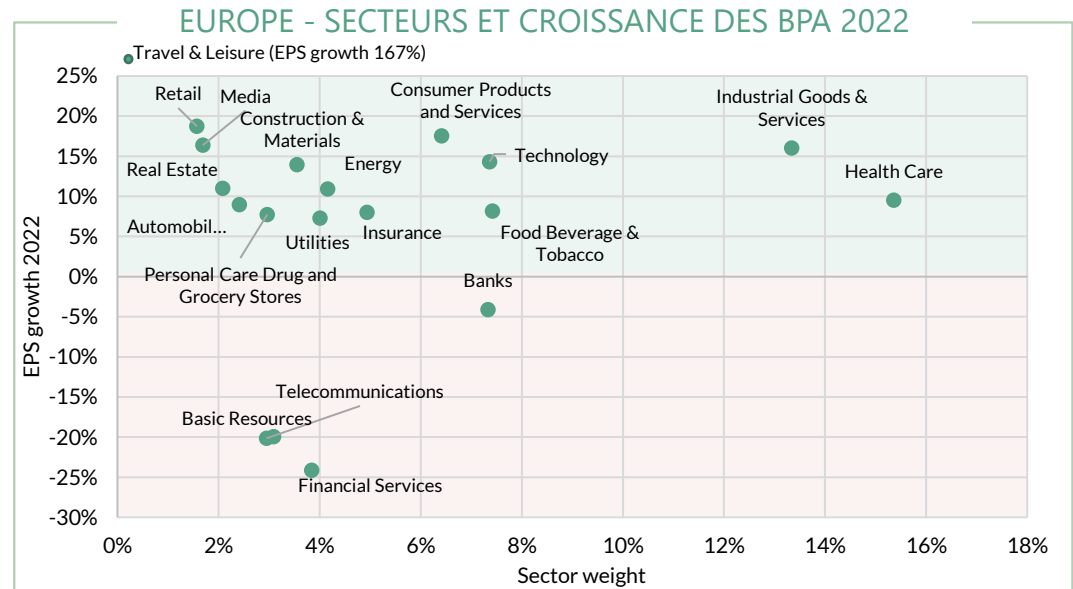
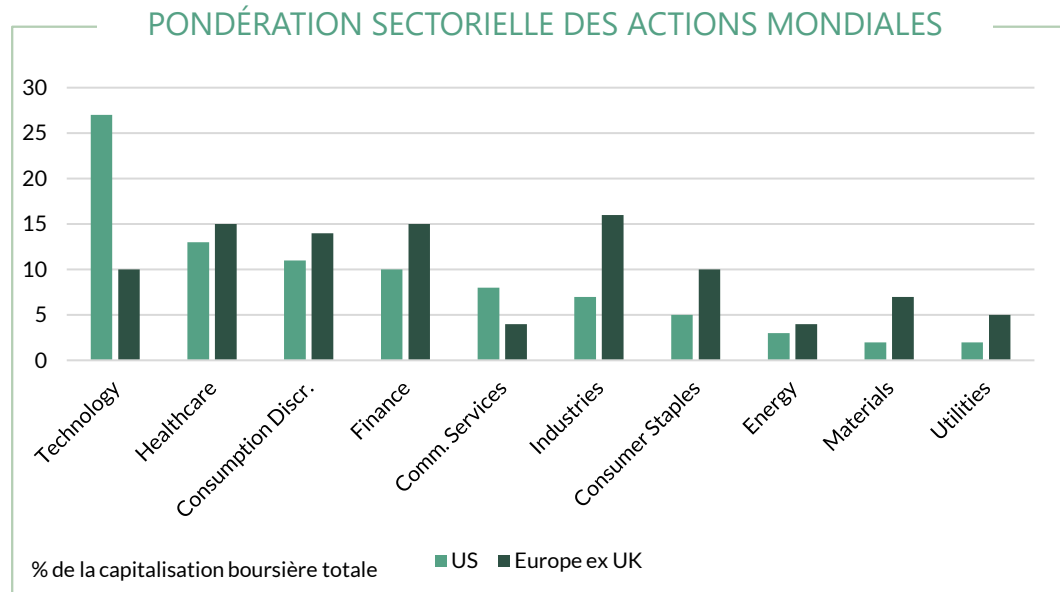


Corrélation sur 10 ans entre la performance sectorielle relative et le rendement des bons du Trésor américain à 10 ans

Sources: ODDO BHF AM SAS, JP Morgan AM, MSCI Refinitiv, La corrélation sectorielle est calculée entre la variation sur six mois des rendements du Trésor américain à 10 ans et la performance relative sur six mois de chaque secteur par rapport à l'indice mondial MSCI tous pays. La corrélation régionale et de style est calculée entre la variation sur six mois des rendements du Trésor américain à 10 ans et la performance relative sur six mois de chaque région et style par rapport à l'indice mondial MSCI tous pays.



L'Europe est mieux positionnée POUR TIRER PROFITS DES VALEURS CYCLIQUES

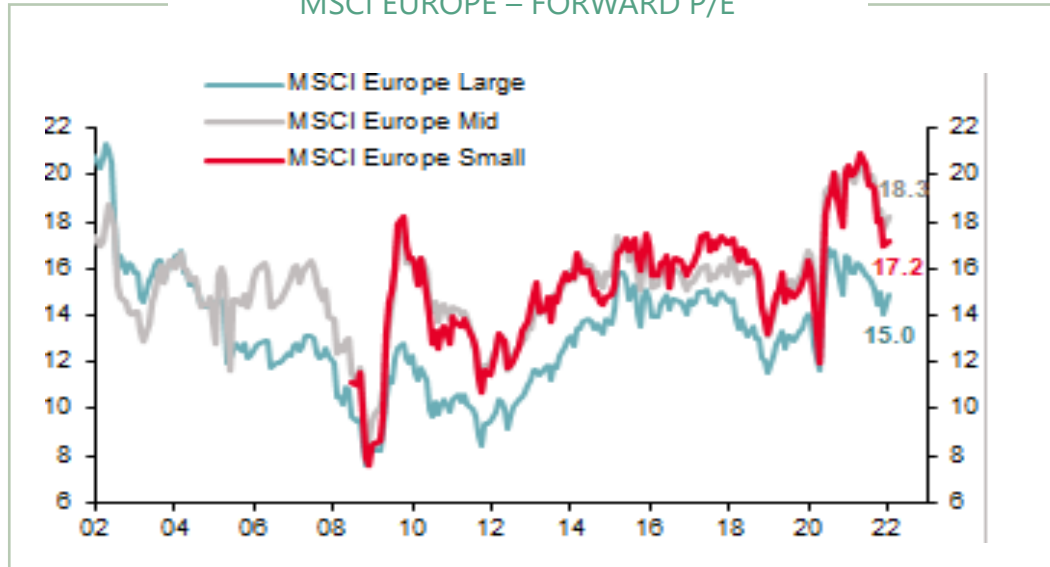


Sources: ODDO BHF AM SAS, Factset, J.P. Morgan macro research, Bloomberg, Décembre 2021



Tactiquement nous sommes positifs sur les petites capitalisations VS LES GRANDES CAPITALISATIONS

MSCI EUROPE – FORWARD P/E



MSCI EUROPE – TRAILING P/B



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

Source: ODDO BHF AM, MSCI, Datastream, SG Cross Asset Research/Equity Strategy



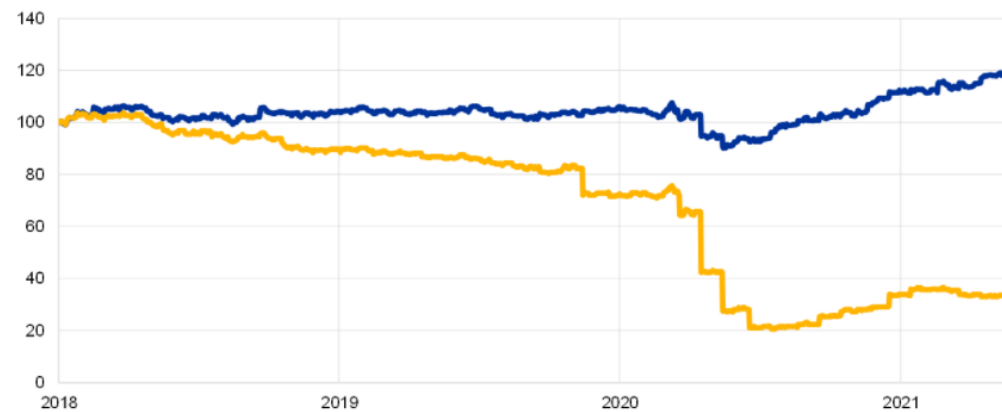
La sélectivité (stock picking) n'a jamais été aussi importante

EN PARTICULIER DANS LE CHOIX DES SECTEURS

PRÉVISIONS DE BÉNÉFICES POUR LES SECTEURS LES PLUS PERFORMANTS ET LES MOINS PERFORMANTS DE LA ZONE EURO

(normalised index)

— Best-performing three
— Worst-performing three



SECTEURS EUROPÉENS

Secteurs européens	Poids	P/E à 12 mois au 12/2021	Croissance des BPA 2022	Div Yield	Perf YTD
Produits de base					
Ressources de base	3,1%	7,4 x	-20%	6,6%	12,2%
Énergie	4,2%	8,7 x	11%	5,0%	12,4%
Cycliques					
Automobiles et pièces détachées	2,4%	7,1 x	9%	4,5%	20,0%
Produits chimiques	4,4%	19,2 x	1%	2,4%	15,8%
Construction et matériaux	3,6%	16,7 x	14%	2,7%	20,9%
Produits et services de consommation	6,4%	28,0 x	18%	1,7%	22,1%
Biens et services industriels	13,3%	19,0 x	16%	2,3%	18,3%
Technologie	7,4%	29,5 x	14%	0,9%	29,4%
Voyages et loisirs	1,0%	22,3 x	167%	1,4%	-5,0%
Services financiers					
Banques	7,3%	8,5 x	-4%	5,5%	27,1%
Assurance	4,9%	10,0 x	8%	5,5%	9,2%
Services financiers	3,8%	14,1 x	-24%	2,6%	19,9%
Immobilier	2,1%	21,1 x	11%	3,1%	14,4%
Défensifs					
Alimentation, boissons et tabac	7,4%	18,5 x	8%	3,0%	12,2%
Santé	15,4%	19,1 x	10%	2,3%	16,2%
Vente au détail	1,6%	20,3 x	19%	2,4%	8,7%
Télécommunications	3,0%	13,9 x	-20%	4,4%	9,1%
Services publics	4,0%	15,5 x	7%	4,4%	0,9%

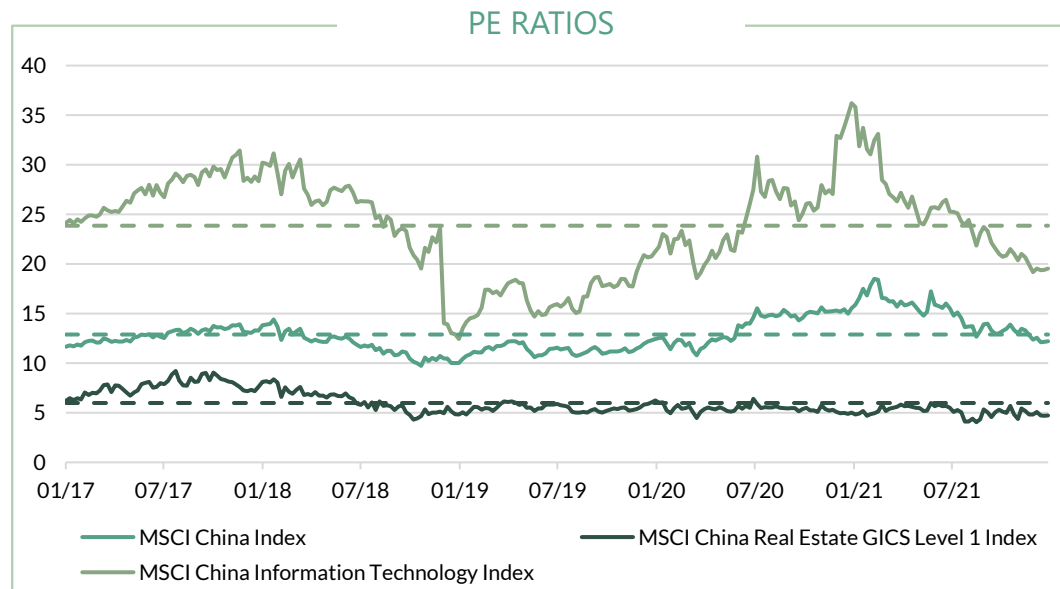
Ce graphique montre les prévisions de bénéfices à 12 mois pour les trois secteurs les plus performants et les trois secteurs les moins performants. Les données sont à fréquence quotidienne et normalisées à 100 au 1er janvier 2018. Il mesure l'hétérogénéité des prévisions quotidiennes des analystes concernant le bénéfice par action (BPA) à 12 mois d'avance pour les entreprises cotées de 20 secteurs différents. Pour capturer l'impact de la crise COVID-19 sur la dispersion intersectorielle des prévisions de bénéfices, le coefficient de Gini est utilisé.

Sources: ODDO BHF AM SAS, Factset, Refinitiv, IBES, ECB calculations

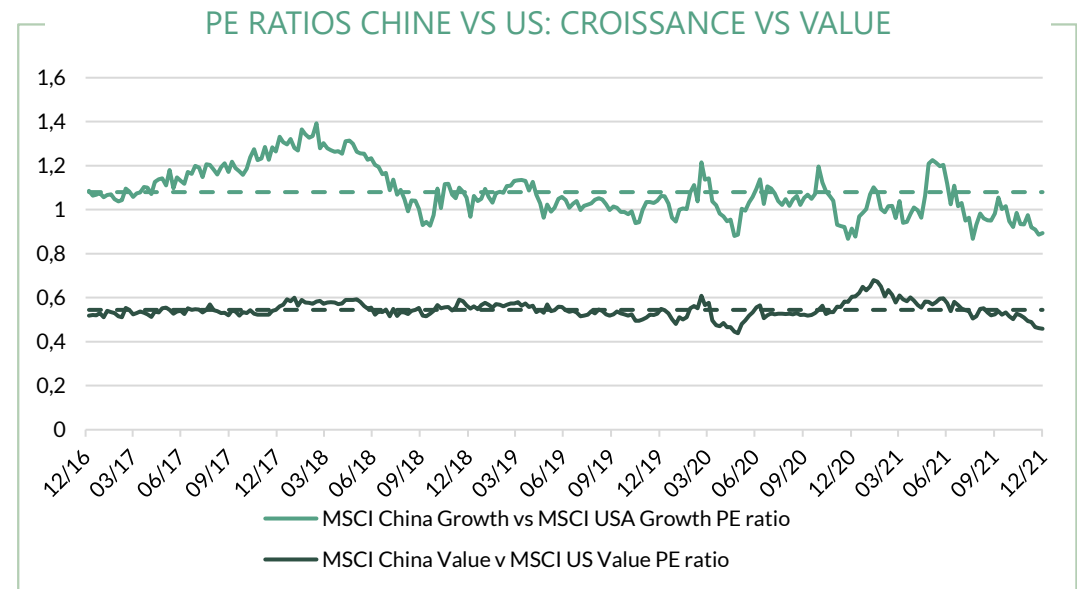


Nous devenons prudemment constructifs sur la Chine

LES VALORISATIONS REDEVIENNENT ATTRACTIVES



- De la technologie à l'immobilier, le ralentissement économique se reflète déjà dans les ratios de valorisations PE

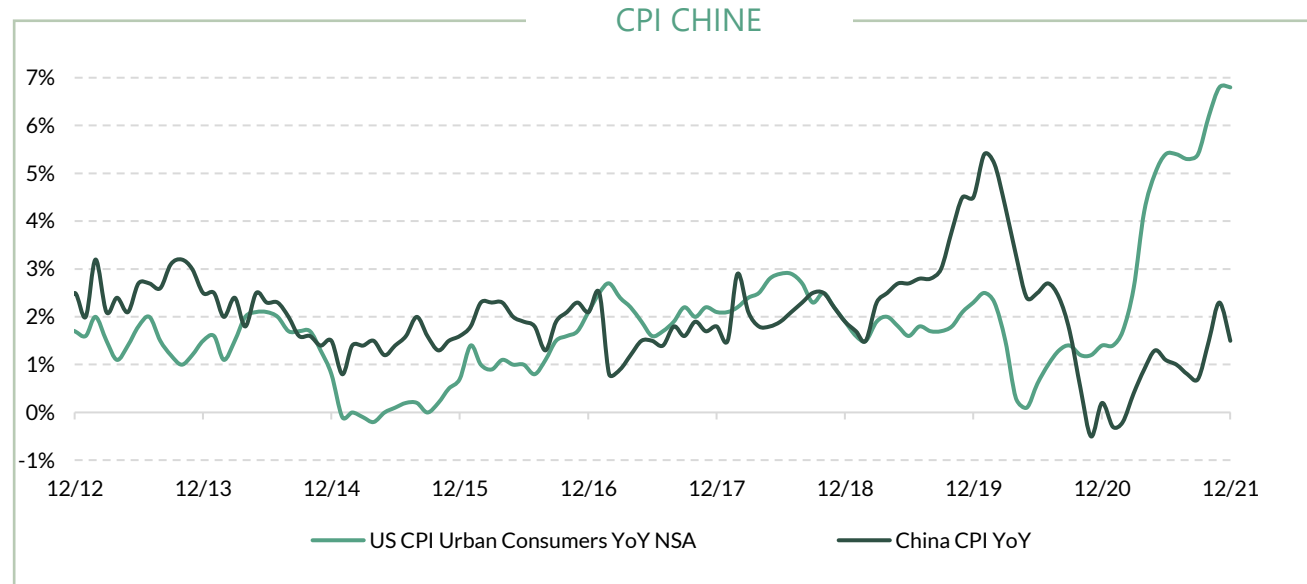


- Importantes décotes par rapport aux actions américaines



Chine :

VERS UN ASSOUPLEMENT MONÉTAIRE ET FISCAL ?



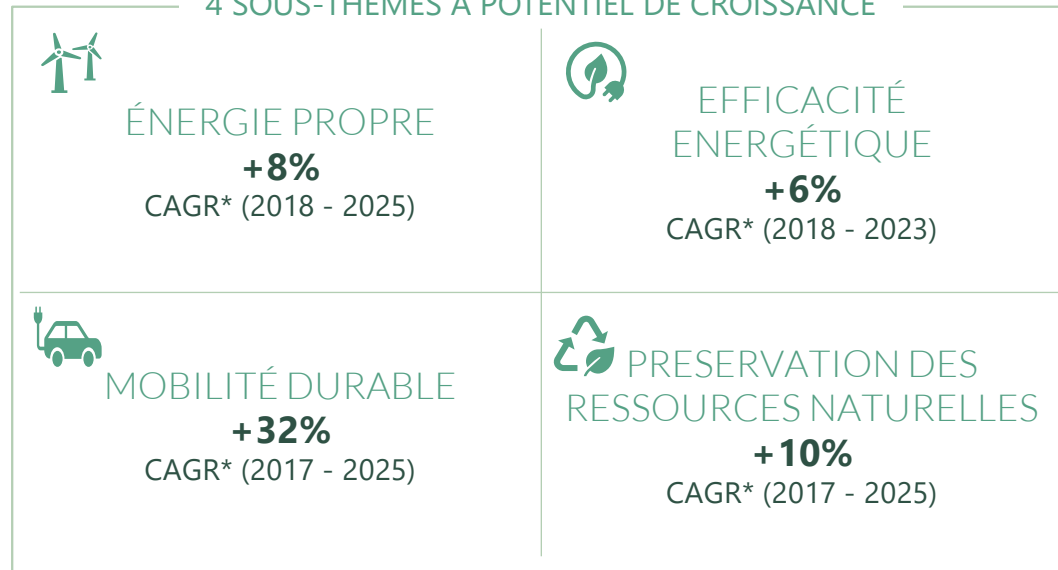
Les performances passées ne sont pas un indicateur fiable des performances futures et ne sont pas constantes.

Sources: Bloomberg, ODDO BHF AM SAS | Données au 31/12/2021

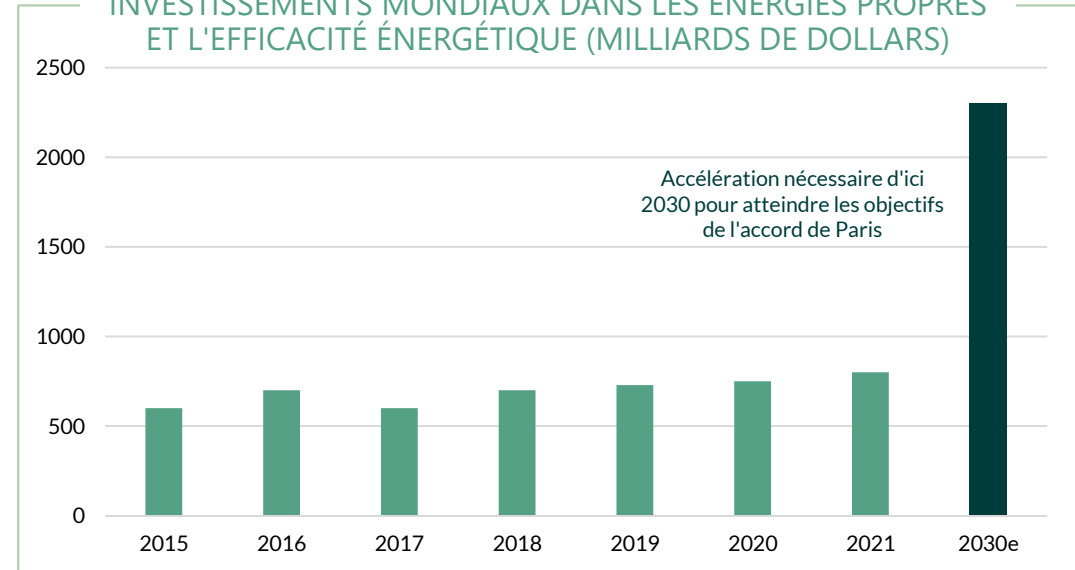


La transition écologique offre de vraies opportunités POUR CRÉER DE LA VALEUR SUR LE LONG TERME

4 SOUS-THÈMES À POTENTIEL DE CROISSANCE



INVESTISSEMENTS MONDIAUX DANS LES ÉNERGIES PROPRES ET L'EFFICACITÉ ÉNERGÉTIQUE (MILLIARDS DE DOLLARS)

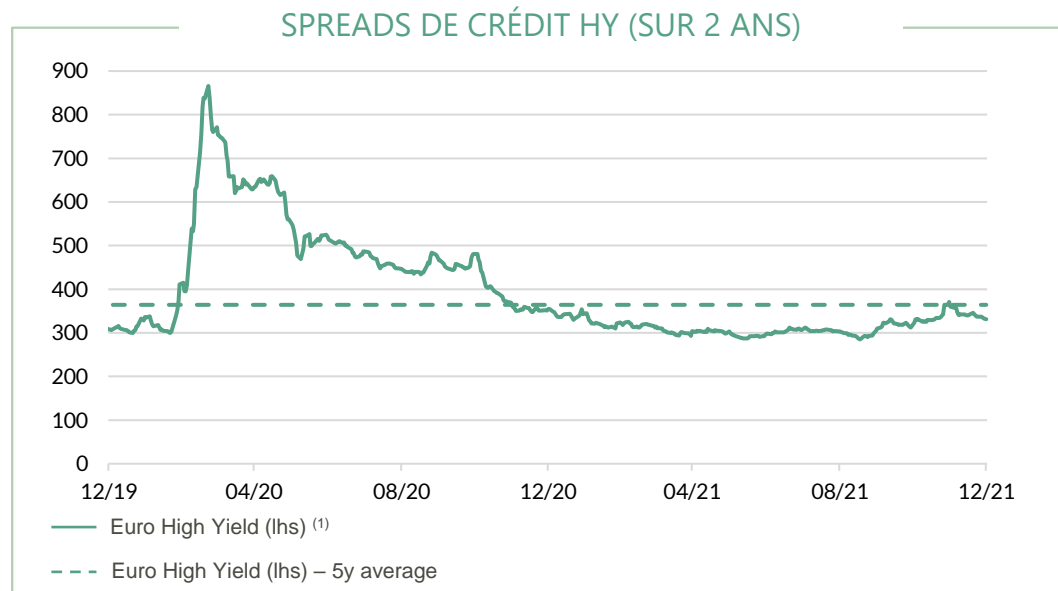


*Compound Annual Growth Rate

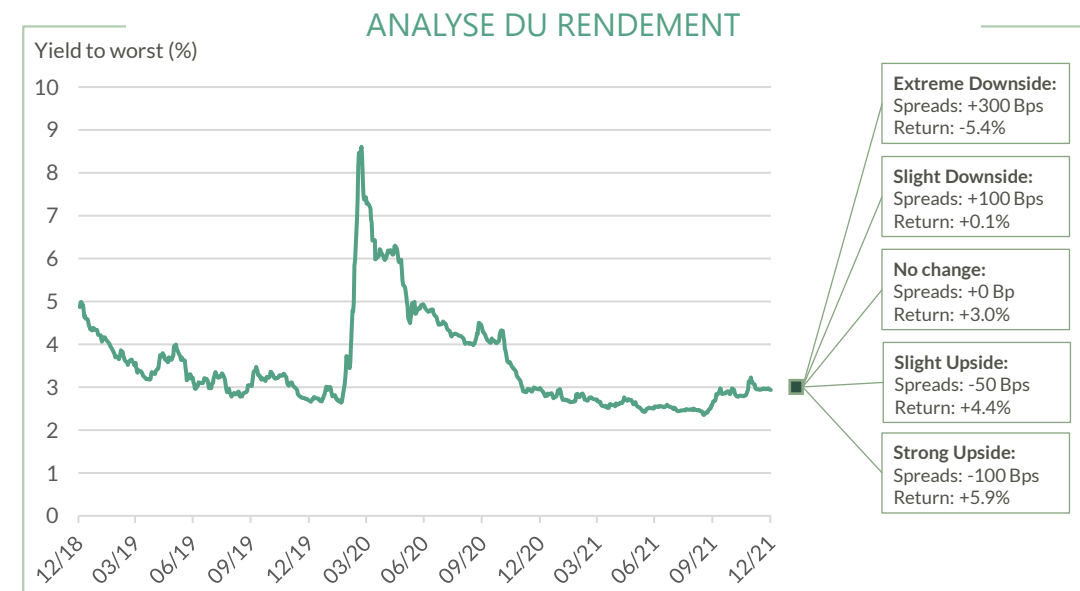
Sources: ODDO BHF AM SAS, JP Morgan, BofA Global Research, données 2020



Restez investis dans le haut rendement. Avec une croissance du PIB DE 4%, LES TAUX DE DÉFAUT DEVRAIENT RESTER LIMITÉS



(1) BofA Merrill Lynch Euro High Yield Non-Fin. Constr. (HE00)



- Performance positive tant que les spreads ne s'élargissent pas de plus de 105 points de base environ (sur la base du calcul le plus défavorable)

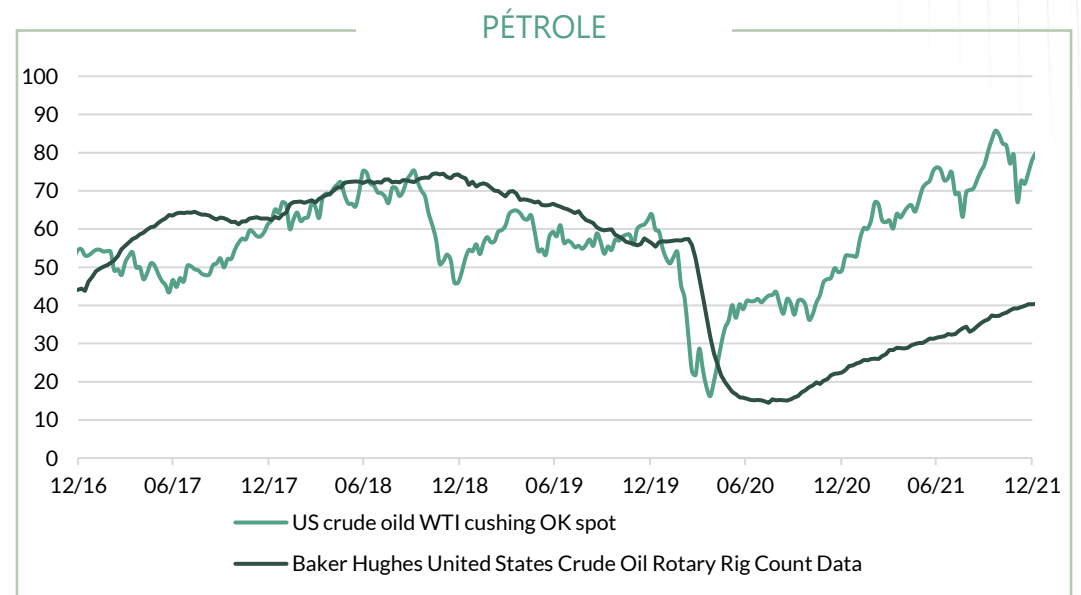
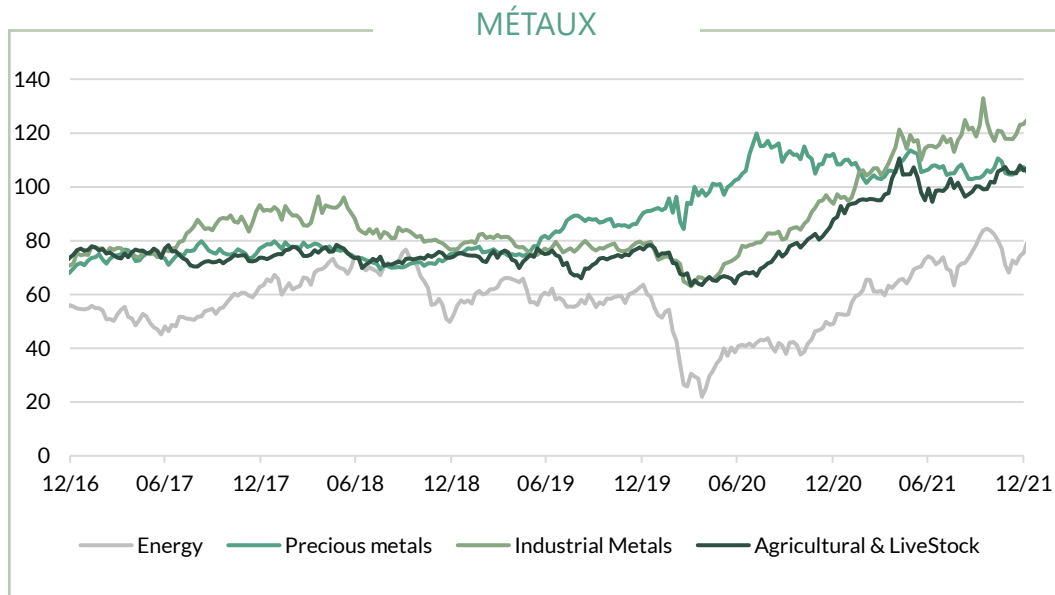
Graphique de rendement basé sur l'indice BofA Merrill Lynch Euro High Yield Fixed Floating Rate Constrained ex Financials.

Scénario de rendement basé sur le BofA Merrill Lynch Euro High Yield Fixed Floating Rate Constrained Index ex Financials - HEAE (caractéristiques principales : yield to call = 2.94%, modified duration to worst = 3.32%) Les estimations présentées peuvent différer des résultats réels. Les calculs sont basés sur le rendement et la durée au pire. Hypothèse : les changements de rendement sont répartis uniformément sur 4 trimestres et se produisent au milieu de chaque trimestre. La durée reste constante dans le temps. Les estimations ne sont pas censées supposer que les rendements indiqués sont garantis. Le rendement à l'échéance (YtM) est l'estimation à une certaine date du taux de rendement attendu d'un portefeuille d'obligations si les titres sont conservés jusqu'à l'échéance. Il ne constitue en aucun cas une promesse de rendement. Il peut donc être affecté par les risques de taux d'intérêt, les risques de défaut, les risques de réinvestissement et le fait que les obligations peuvent ne pas être détenues jusqu'à l'échéance. Le Yield to worst (YtW) est l'estimation à une certaine date du pire taux de rendement attendu d'un portefeuille d'obligations dont certains titres ne seraient pas conservés jusqu'à l'échéance mais remboursés à la discrétion de l'émetteur (call). Il ne constitue en aucun cas une promesse de rendement. Il peut donc être affecté par les risques de taux d'intérêt, les risques de défaut, les risques de réinvestissement et le fait que les obligations peuvent ne pas être détenues jusqu'à l'échéance.

Source : ODDO BHF AM GmbH ; BofA Merrill Lynch | Données au 31/12/2021



Matières premières: nous voyons un potentiel de hausse pour LE PÉTROLE ET LES MÉTAUX, UN SUPERCYCLE SE MET EN PLACE



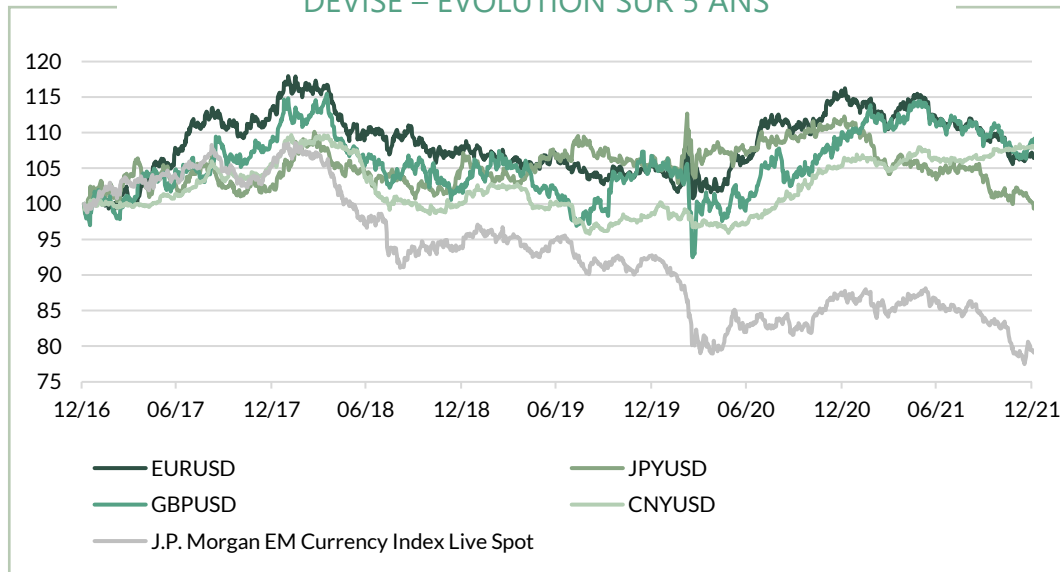
Les performances passées ne sont pas un indicateur fiable des performances futures et ne sont pas constantes.
Sources: Bloomberg, ODDO BHF AM SAS | Données au 31/12/2021



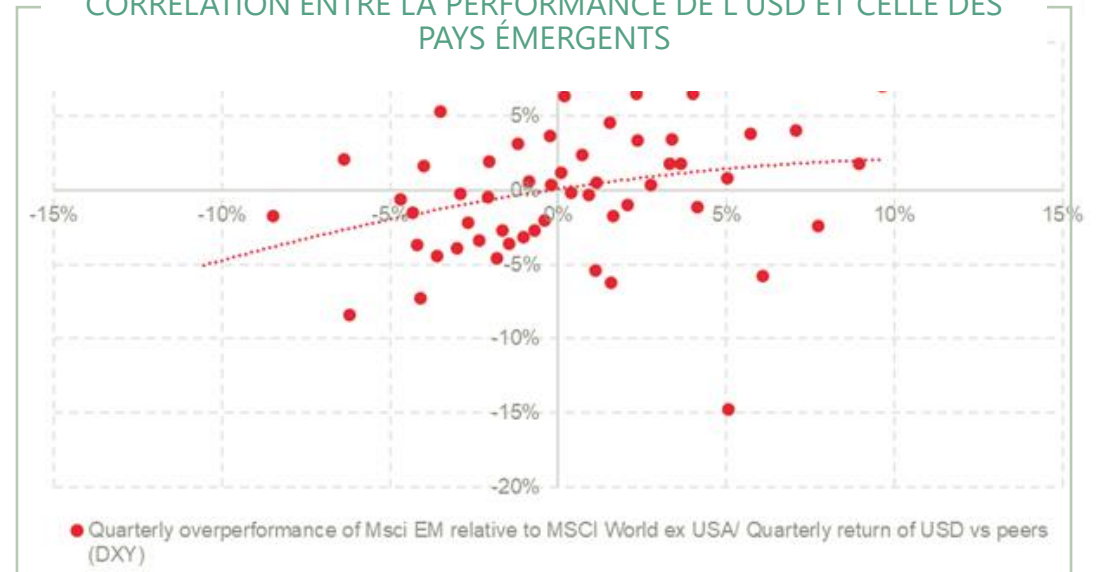
La direction de l'USD sera un élément central

SI L'USD SE RENFORCE, FAVORISEZ LES ACTIFS AMÉRICAINS
SI L'USD S'AFFAIBLIT, PRIVILÉGIEZ L'EUROPE ET LES ÉMERGENTS

DEVISE – ÉVOLUTION SUR 5 ANS






CORRÉLATION ENTRE LA PERFORMANCE DE L'USD ET CELLE DES PAYS ÉMERGENTS



- Les actions émergentes ne sont statistiquement pas plus à risque en cas de remontée du dollar que les autres actions développées hors USA (Euro, Japon, etc...)



En résumé

	Sur-pondérer 	Neutre 	Sous-pondérer 
Géographies/régions	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Europe ▪ Chine 		<ul style="list-style-type: none"> ▪ États-Unis
Styles	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Cycliques ▪ Value 		<ul style="list-style-type: none"> ▪ Entreprises en hypercroissance
Taille	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Small caps 	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Mid caps 	
Secteurs	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Automobile ▪ Construction ▪ Banques 		<ul style="list-style-type: none"> ▪ Technologie
Taux et crédit	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Haut rendement 		<ul style="list-style-type: none"> ▪ Obligations d'Etats ▪ Investment grade
Matières premières	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Métaux ▪ Pétrole 		
Devises		<ul style="list-style-type: none"> ▪ Euro/USD 	
Alternatifs	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Private equity ▪ Private debt 	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Hedge funds 	



ODDO BHF

ASSET MANAGEMENT

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