

# MONTHLY *investment* BRIEF

*Intelligence Artificielle :  
effet de mode ou effet de marges ?*

## Saison des résultats décevante (pour le moment)

Pour la première fois depuis 10 ans les entreprises européennes publient des résultats en dessous des attentes du consensus. Les surprises négatives se limitent à -2%, pas de panique donc, mais il paraît opportun de s'interroger sur la soutenabilité des marges à ce moment du cycle. Aux Etats-Unis, la marge opérationnelle des sociétés du S&P 500 est passée de 13% en 2019 à plus de 17% en prévisionnel pour 2025. Dans l'intervalle, cette même marge avait reculé à 10% en 2020 en pleine crise Covid.

## Les marges nettes se maintiennent à des niveaux élevés

Toutefois, le plus surprenant vient de l'évolution de la marge nette. En effet, la hausse des taux et par conséquent la hausse du coût de financement aurait dû rogner cette même marge. Or, la marge nette a légèrement progressé. Si le soutien des gouvernements pendant la crise Covid, les politiques fiscales en relai des banques centrales, et le sentiment positif des consommateurs ne sont pas étrangers à cette progression, l'écart de duration entre actif et passif obligataire est une des principales raisons de cette évolution. En effet, la dette ayant une maturité plus longue que les actifs (essentiellement des actifs de trésorerie), les sociétés ont vu le rendement de leurs actifs plus que compenser la hausse du coût de la dette. En conséquence, l'inversion de la courbe des taux - à savoir des taux courts plus élevés que des taux longs - continue de générer des flux financiers positifs.

Quels sont les paramètres clés d'évolution des marges ? Citons les principaux :

1. La croissance économique
2. L'inflation des biens et services
3. Les coûts unitaires du travail
4. Les gains de productivité
5. Le pricing power
6. Les taxes et la réglementation

Source: ODDO BHFAM, commentaire au 07/02/2024

## Les niveaux de marges actuels sont-ils soutenables ?

Notre scénario central s'articule autour d'un ralentissement modéré de la croissance mondiale («soft landing») et d'une quasi-stagnation en Europe. Dans ce contexte, les marges ne devraient pas être globalement orientées à la hausse. Mais il convient de prendre en compte des différences sectorielles majeures car un scénario de « soft landing » n'est pas forcément synonyme de baisse des marges. Les anticipations de séquences bénéficiaires dans le secteur technologique sont par exemple sensiblement différentes de celles attendues dans le segment de la chimie toujours sinistré après la forte hausse des coûts de l'énergie. Une analyse fondamentale approfondie s'impose afin de privilégier les sociétés qui vont mieux profiter du cycle. En termes de cycle, nous sommes toujours dans une période de normalisation de l'inflation après les chocs successifs de ces dernières années. Après un pic de près de 10%, l'inflation des prix à la consommation aux Etats unis est retombée à 3,1% en année glissante. La désinflation est un moteur de réduction de marge, car les coûts tendent aujourd'hui à moins baisser que l'inflation. Toujours aux Etats-Unis, les prix à la production qui avaient certes chuté rapidement depuis le printemps 2022 semblent aujourd'hui se stabiliser autour de 0% sur un an glissant depuis l'été 2023.

Tentons de comprendre les dynamiques entre coût du travail, prix de vente et marges. En utilisant un modèle de régression simple, une hausse de 1% des coûts de travail unitaires fait baisser la marge de 0.5%, alors qu'une hausse des prix de vente de 1% fait monter cette marge de 0.3%. L'effet net est de 0.2% en moins sur la marge globale. Donc si les coûts unitaires et les prix de vente montent à la même vitesse, la marge va mécaniquement baisser. Mais c'est sans compter sur d'éventuels gains de productivité, d'un pricing power supérieur au marché, ou d'une baisse des taxes.

- Concernant **les gains de productivité**, les perspectives offertes par l'intelligence artificielle générative sont fortes, mais la diffusion prendra du temps. La hausse des régulations environnementales et le « re-onshoring » sont des facteurs négatifs (du point de vue purement financier...).



- Concernant le **pricing power**, après le phénomène multi-sectoriel de « greedflation » où l'ensemble des sociétés tous secteurs compris ont pu passer des hausses de prix supérieures à l'inflation, le dur retour à la réalité s'observe dans les secteurs où les barrières à l'entrée sont moins fortes.
- Concernant les **taxes**, si depuis mi 2022 la part des taxes dans l'évolution du prix était en dessous de son rythme structurel, le mouvement de rattrapage inverse semble s'opérer depuis l'automne.... La trajectoire des déficits budgétaires et des ratios dette/PIB n'augure rien de positif de ce côté.

En conclusion, le maintien de marges nettes à des niveaux élevés (sans même parler de possible hausse) semble donc grandement conditionné à une poursuite assez rapide de la diffusion de gains de productivité liés à l'Intelligence Artificielle.

### Quel positionnement adopter ?

**Nous recommandons de privilégier les secteurs qui vont tirer parti du développement exponentiel de l'intelligence artificielle.** La thématique de l'IA a connu une forte accélération en 2023 avec l'arrivée de l'IA générative mais on parle d'une tendance séculaire qui n'en est qu'à ses prémices. La thématique est en train de se diffuser des semi-conducteurs vers les logiciels. Les secteurs très consommateurs de données tels que la santé ou l'automobile suivront dans les prochaines années. Dans cette logique, nous maintenons une préférence pour les Softwares par rapport aux Semi-conducteurs, pour les « AI enablers » par rapport aux «AI adopters» (autrement dit restez sur les producteurs de puces), pour les Etats-Unis par rapport à l'Europe et aux pays émergents, pour les grandes capitalisations par rapport aux petites capitalisations. Enfin nous amorçons une légère repondération sur le secteur de la Santé (Life Science).

**Nous réitérons notre recommandation d'investir dans des sociétés qui ont la capacité à passer des hausses de prix déconnectées du cycle.** Dans cette optique, le secteur du Luxe fait sens, mais sur le

segment haut de gamme. Des noms comme Burberry ou Kering n'ont pas les mêmes barrières à l'entrée qu'un Richemont ou LVMH. Sans parler de Ferrari ou de Hermès qui bénéficient d'un faible effet volume qui engendre une file d'attente sur plusieurs années. L'achat de produits d'ultra luxe répond à un désir d'appartenance à un groupe spécifique, où la notion de prix devient secondaire. C'est ce sous-secteur que nous privilégions.

**Enfin, nous attirons l'attention sur l'impact de la réglementation sur les marges.** La crise des agriculteurs nous fait en effet prendre conscience de l'impact micro-économique de certaines décisions gouvernementales. Notre propos n'est pas de juger si telle ou telle décision est rationnelle, mais d'en analyser les conséquences. Un surcroit de réglementation n'a jamais aidé les entreprises. Notre conseil est simple : éviter les segments ou secteurs sensibles à l'action gouvernementale. Pour n'en citer que quelques-uns : les télécoms, les services aux collectivités, ou même le segment bancaire.

**Pour conclure**, s'il fallait choisir 2 critères pour observer l'évolution des marges, nous opterions pour les gains de productivité et le *pricing power*. Ils ont le privilège de vous extraire en partie du cycle économique, voire à la marge de l'incertitude géopolitique. Mais surtout envisager des investissements sous cet angle a un côté résolument optimiste sur la croissance et la création de valeur future. A ceux qui m'opposent des valorisations élevées ou une sensibilité plus forte aux taux d'intérêt, je répondrais que tant que la croissance des séquences bénéficiaires de ces sociétés sera au moins le double de la croissance nominale, elles peuvent supporter des multiples à 2 chiffres. Sortir par le haut de la stagnation séculaire, c'est à minima un beau programme.



LAURENT DENIZE

Co directeur des investissements  
ODDO BHF



ODDO BHF AM est la branche de gestion d'actifs du Groupe ODDO BHF. Elle est la marque commune des trois sociétés de gestion juridiquement distinctes ODDO BHF AM SAS (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 à l'exception de la Belgique où ce document est exclusivement dédié aux distributeurs et ne peut être diffusé auprès de clients non professionnels.

**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 prendre connaissance du Document d'information clé (DIC) ou du prospectus de l'OPC pour une présentation exacte des risques encourus et de l'ensemble des frais.** 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](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.

La politique de traitement des réclamations est disponible sur notre site Internet [am.oddo-bhf.com](http://am.oddo-bhf.com) dans la rubrique informations réglementaires. Les réclamations clients peuvent être adressées en premier lieu à la messagerie suivante : [service\\_client@oddo-bhf.com](mailto:service_client@oddo-bhf.com) (ou directement au Service de Médiation pour le consommateur : <http://mediationconsommateur.be> (UNIQUEMENT POUR LA BELGIQUE))

Le DIC et le prospectus sont disponibles gratuitement auprès de ODDO BHF ASSET MANAGEMENT SAS sur [am.oddo-bhf.com](http://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](http://am.oddo-bhf.com) ».



01

PERSPECTIVES MACRO-  
ÉCONOMIQUES

---

02

ANALYSE DE MARCHÉ  
ACTIONS  
TAUX ET CRÉDIT  
MATIÈRES PREMIÈRES ET DEVISES

---

03

CONVICTIONS ACTUELLES

---

04

SOLUTIONS

---





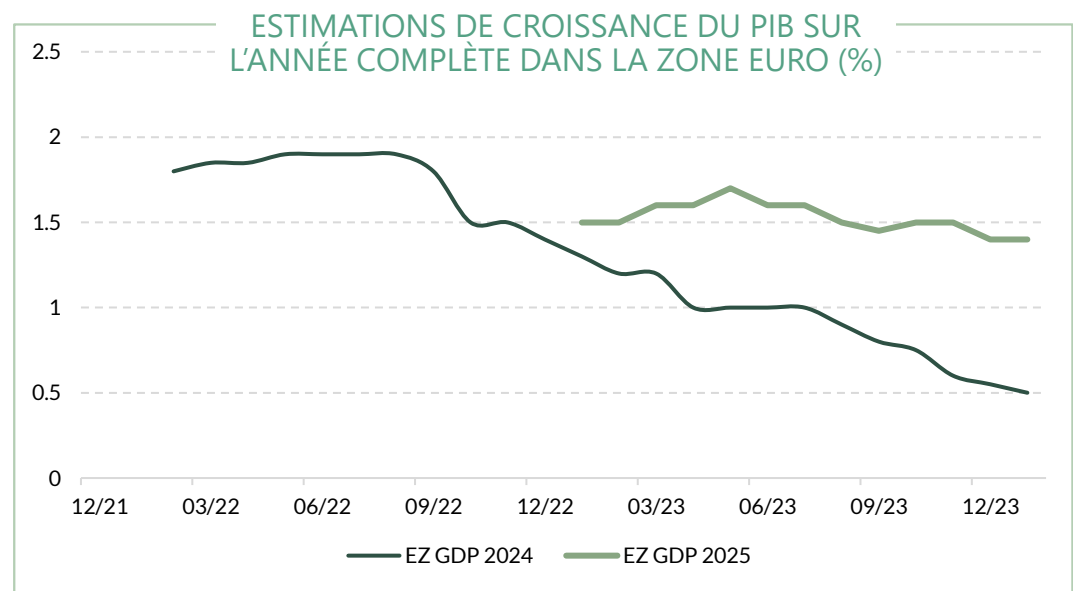
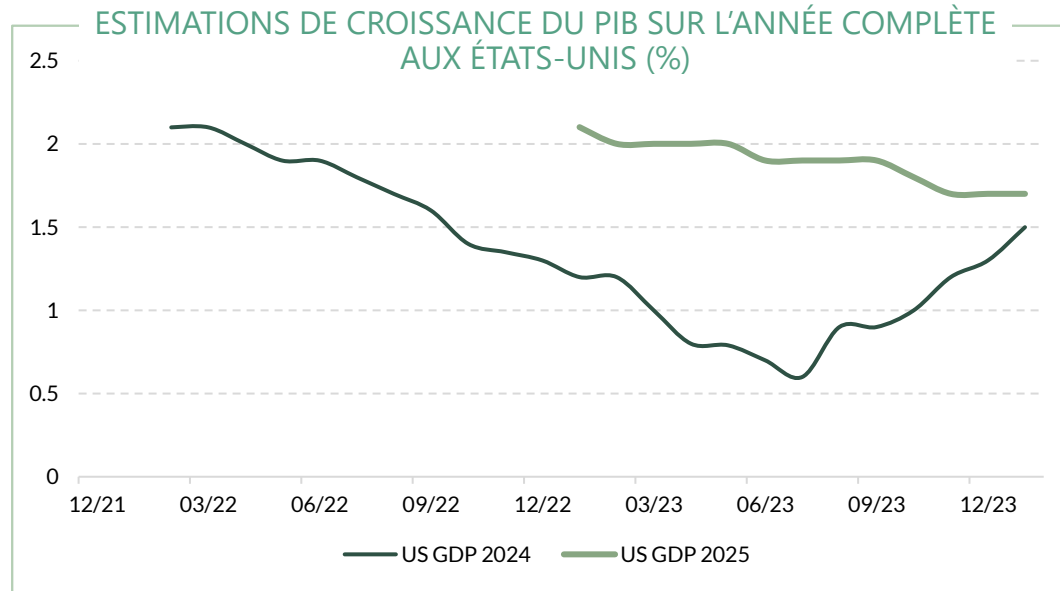
01

PERSPECTIVES  
*Macro-économiques*



# Perspectives de croissance

## LA DISPERSION SE POURSUIT

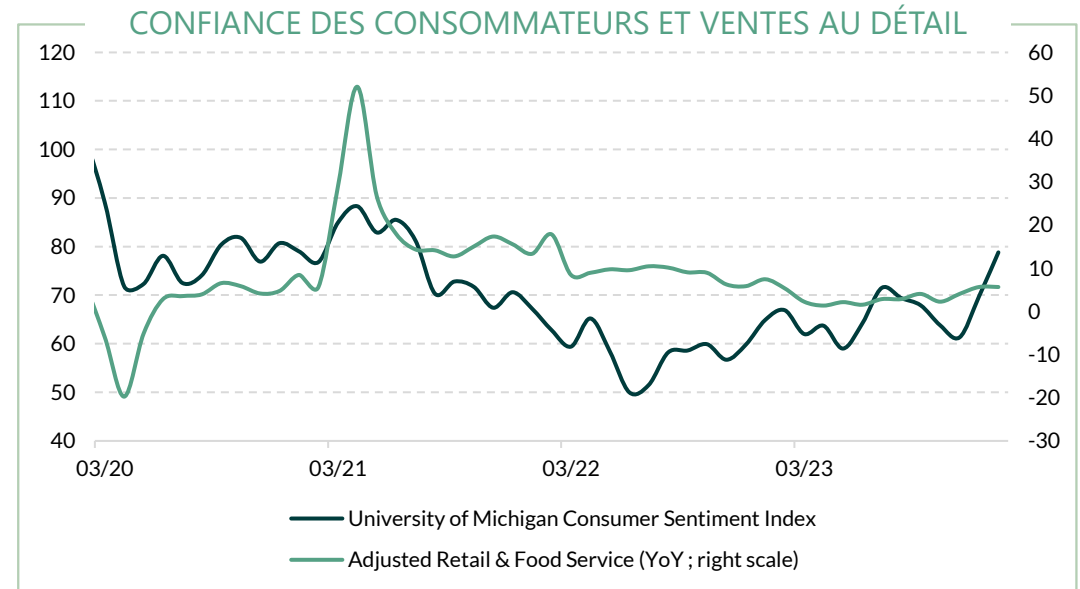
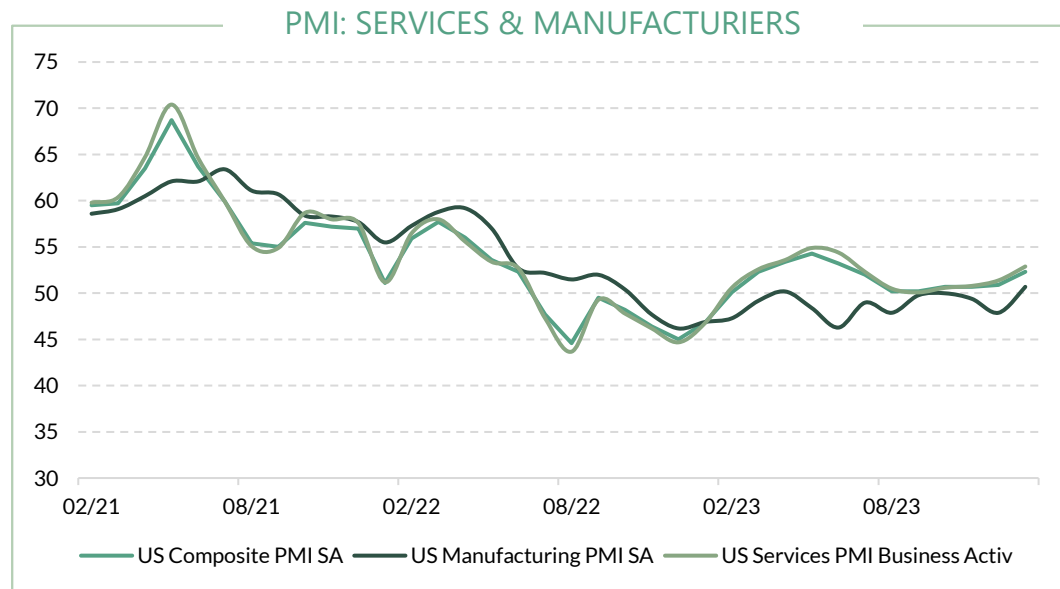


- Les perspectives de croissance des États-Unis ont été constamment révisées à la hausse depuis le milieu de l'année 2023, pour atteindre 1,5 % et 1,7 % pour 2024 et 2025 respectivement.
- Ces chiffres contrastent fortement avec les révisions ultérieures à la baisse de la croissance de la zone euro, qui n'est plus que de 0,5 % cette année et de 1,5 % en 2025, comme pour d'autres régions comme la Chine ou le Royaume-Uni.



# États-Unis

## ATTERRISSAGE EN DOUCEUR OU ABSENT ?



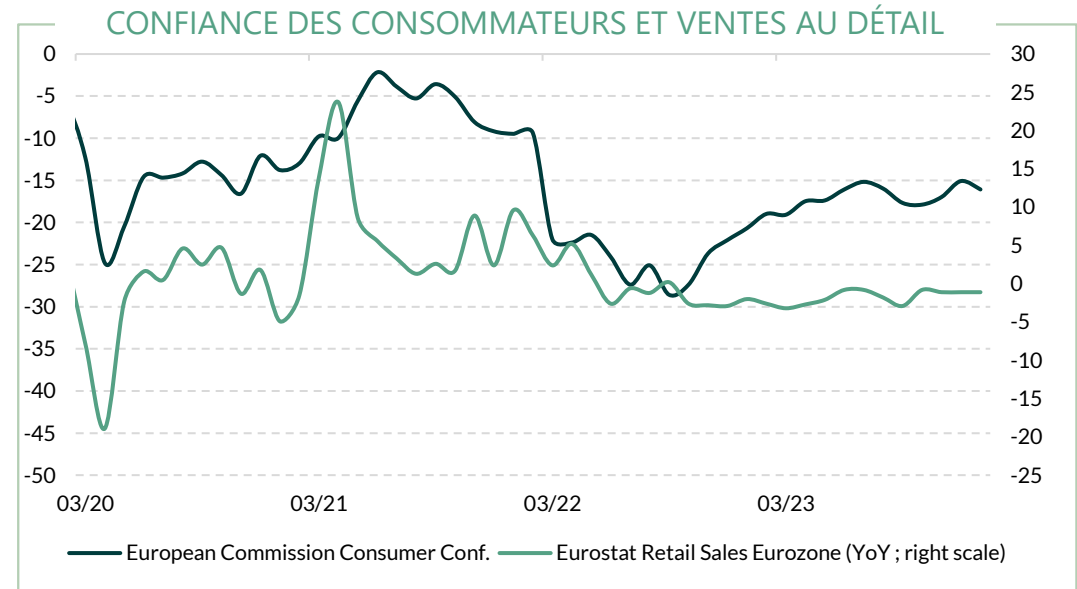
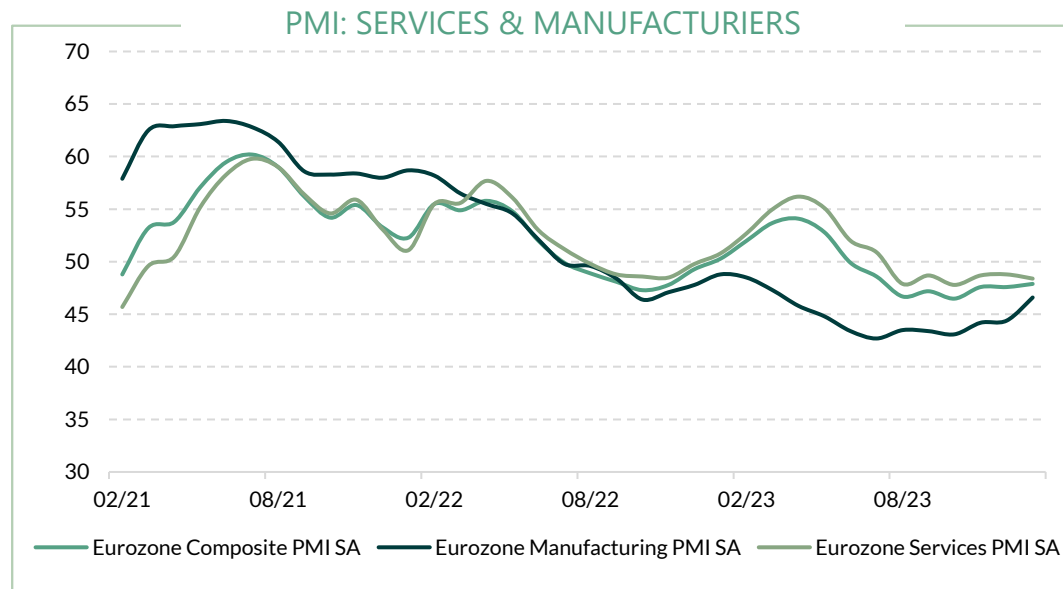
- L'économie américaine reste assez solide et semble même s'accélérer légèrement au début de l'année 2024
- L'ISM manufacturier s'est amélioré tout en restant juste en deçà du seuil d'expansion de 50, tandis que l'indicateur des services est revenu au niveau de septembre 2023 grâce à un chiffre très élevé de nouvelles commandes.
- Par ailleurs, le marché du travail a fait preuve d'une grande vigueur en janvier, avec un bond de 317 000 pour le taux d'emploi non agricole (NFP) et des révisions à la hausse pour les mois précédents.
- Tout n'est pas rose cependant. Les enquêtes régionales de la Fed restent faibles, indiquant un secteur manufacturier morose. En outre, certains indicateurs du marché du travail, tels que les taux de démission et d'embauche, suggèrent que le marché du travail n'est pas aussi solide qu'il n'y paraît à première vue.





# Europe

## AU MIEUX, UNE STAGNATION



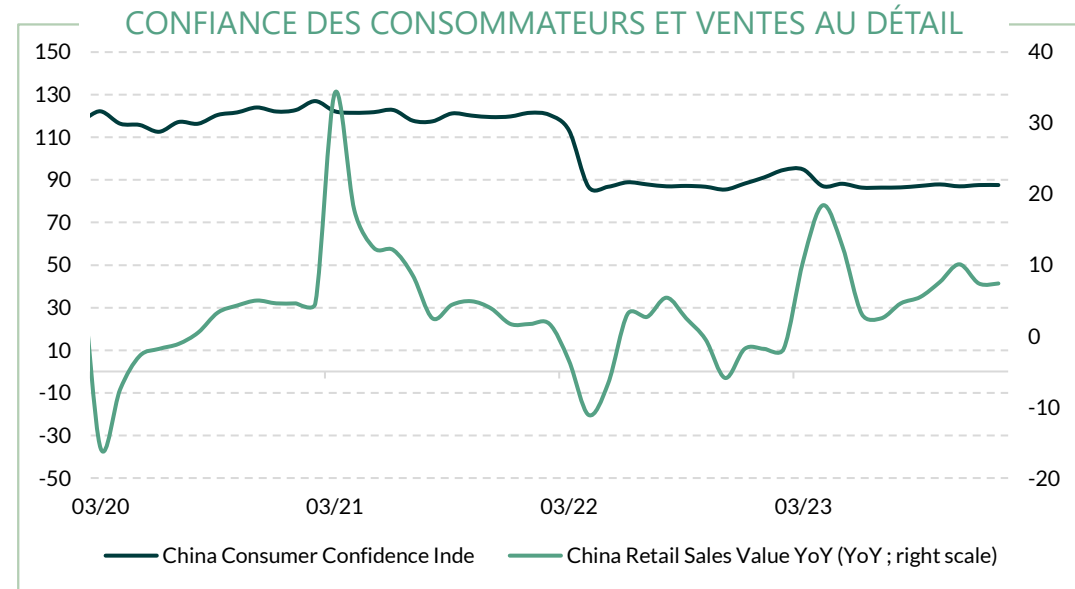
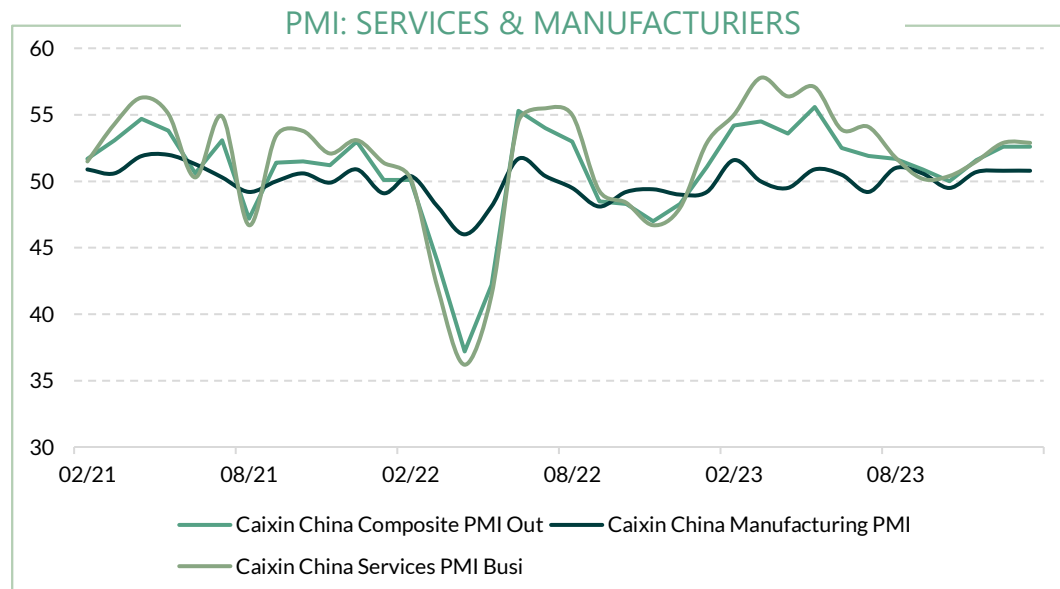
- Malgré des différences de croissance significatives entre les pays, l'Allemagne étant en recul et les périphériques en tête, la région dans son ensemble a stagné au cours des derniers trimestres.
- Les volumes réels des ventes au détail ont chuté d'environ 5 % par rapport aux sommets atteints en novembre 2021.
- Les indices PMI se sont améliorés récemment, reflétant un rebond faible de l'industrie manufacturière, mais ils sont toujours en territoire de contraction.
- Côté positif, l'augmentation des revenus disponibles réels et la solidité du marché du travail soutiennent à l'économie, mais pourraient ne pas suffire à déclencher un changement de tendance.





# Chine

## TROP TARD ET TROP PEU ?

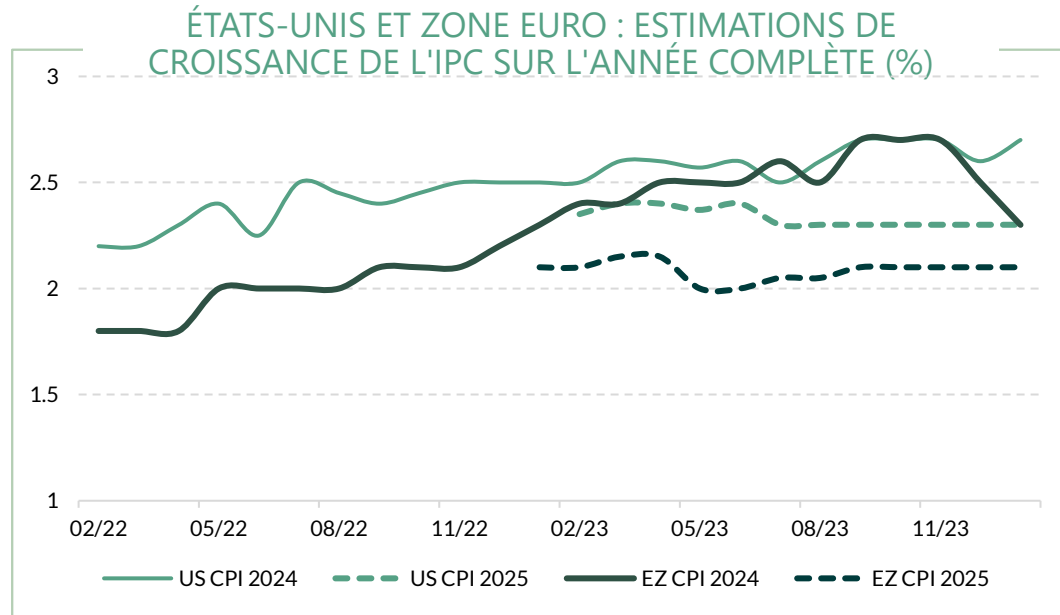


- Les autorités s'efforcent de plus en plus d'endiguer les effets structurels négatifs de l'éclatement de la bulle immobilière
- La politique monétaire n'a toutefois qu'un impact limité, sachant que l'économie est confrontée à un piège à liquidités.
- Les mesures récentes se concentrent davantage sur un soutien direct au marché des actions et sur l'amélioration des conditions pour les sociétés immobilières.
- Il est très improbable que le gouvernement puisse ne serait-ce qu'approcher de l'objectif de croissance de 5 % au cours des prochaines années.



# Anticipations d'inflation

## UNE INFLATION QUI RESTE ANCRÉE



ESTIMATIONS DE L'IPC EN GA

2/2/2024

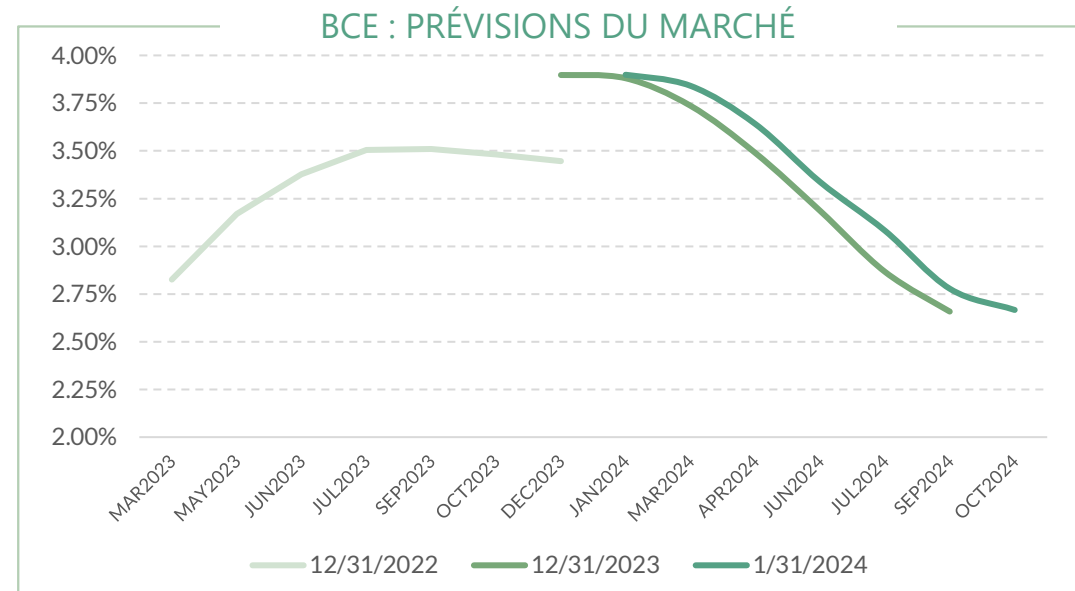
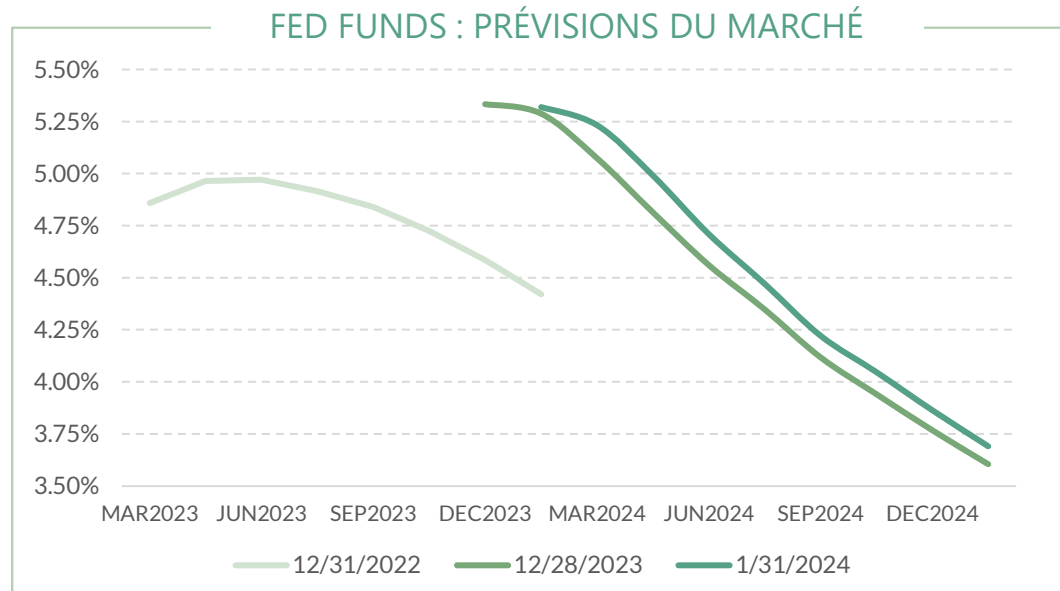
	CPI YoY	Jan-24	Dec-23	1Y trend	5Y average	20Y average
Canada	CACPIYOY Index					
U.S.	CPI YOY Index		3.4		3.5	2.8
			3.4		2.0	3.2
Brazil	BZPIPCY Index		4.6		2.9	8.0
Mexico	MXCPYOY Index		4.7		2.5	6.2
Chile	CNPINSYO Index		3.9		2.9	
Eurozone	ECCPEMUY Index	2.8	2.9		1.8	2.6
Germany	GRCP20YY Index	2.9	3.7		1.8	2.3
France	FRCPIYOY Index	3.1	3.7		1.4	2.1
Italy	ITCPNICY Index	0.8	0.6		1.6	2.5
Poland	POCPIYOY Index		6.2		3.6	
Sweden	SWCPYOY Index		4.4		2.2	2.4
Switzerland	SZCPIYOY Index		1.7		0.5	0.8
U.K.	UKRPCJYR Index		4.0		2.1	3.1
India	INFUTOTY Index		5.7		2.9	7.6
Indonesia	IDCPIY Index	2.6	2.6		1.4	7.3
Malaysia	MACPIYOY Index		1.5		0.8	
Japan	JNCPIYOY Index		2.6		0.7	0.4
South Korea	KOCPIYOY Index	2.8	3.2		1.3	3.1
China	CNCPIYOY Index		-0.3		0.8	2.5
Hong Kong	HKCPIY Index		2.4		0.9	1.8

- Les enquêtes menées aux États-Unis et dans la zone euro ne reflètent pas les attentes accrues en matière d'inflation à long terme.
- Les seuils de rentabilité basés sur le marché ont même baissé de manière significative au cours de l'année dernière en réponse à la forte désinflation.



# Politique de la FED & de la BCE

## LE RETOUR DU “PLUS HAUT PLUS LONGTEMPS” ?



- Alors que les attentes d'assouplissement restent fortes, la date de la première baisse de taux de la FED et le montant total des baisses en 2024 font l'objet de spéculations constantes. À l'heure actuelle, une baisse des taux de la FED en mars a été presque entièrement exclue, compte tenu d'un rapport sur l'emploi record et des remarques de Jerome Powell. Le marché considère désormais juin comme point de départ possible, avec un total de 4 à 5 réductions cette année.
- Il est intéressant de noter que les attentes concernant le taux final sont restées pratiquement inchangées (environ 220 points de base en moins), ce qui montre que le marché suppose qu'une première baisse plus tardive impliquerait une action plus forte de la banque centrale par la suite.
- En ce qui concerne la BCE, le consensus s'accorde sur le mois de juin pour une première baisse des taux et anticipe un total de 120 pb de réductions en 2024, et ces projections sont à peu près identiques aux États-Unis. Ces chiffres paraissent difficilement justifiables, au vu de l'important déficit de croissance actuel.



02

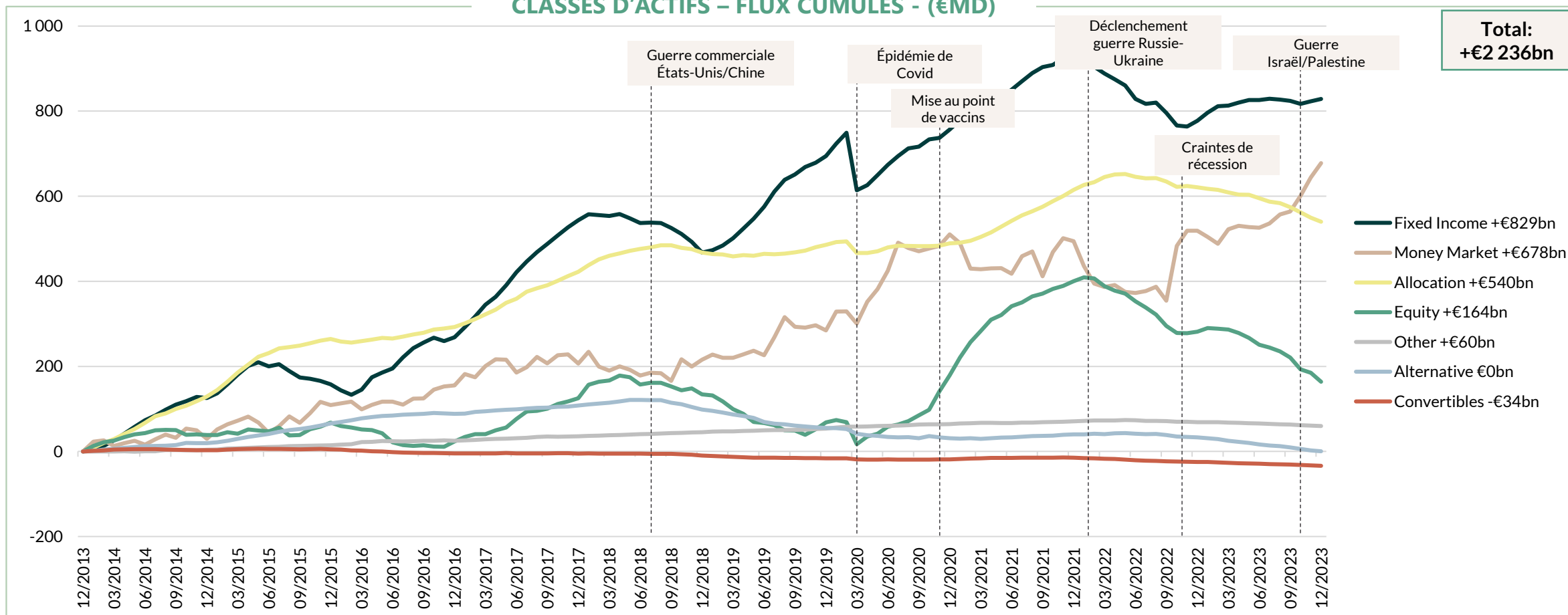
ANALYSE  
*de marché*



# Fonds ouverts – Flux cumulés depuis 2014 (€Md.)

## LES INVESTISSEURS SONT ASSIS SUR UNE PILE DE LIQUIDITÉS

CLASSES D'ACTIFS – FLUX CUMULÉS - (€MD)

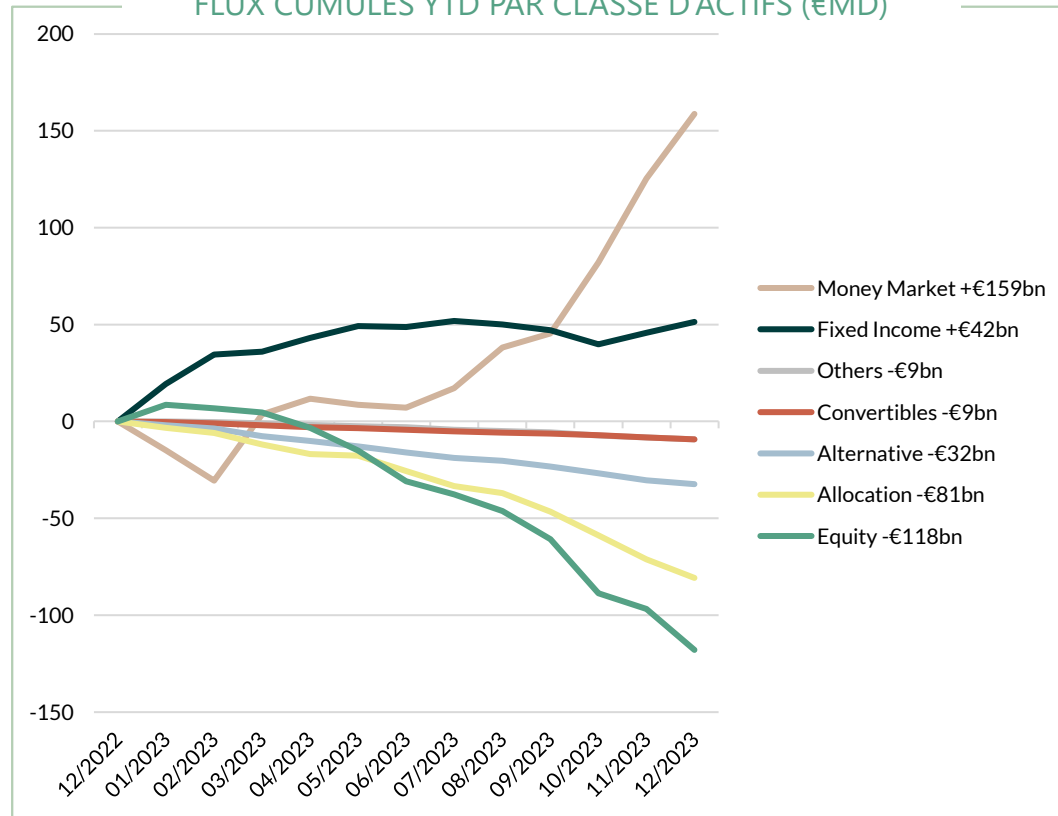


Source : Morningstar. Données au 31/12/2023 (Europe fonds ouverts ex ETF ex MM ex FoF ex Feeder (domiciled))

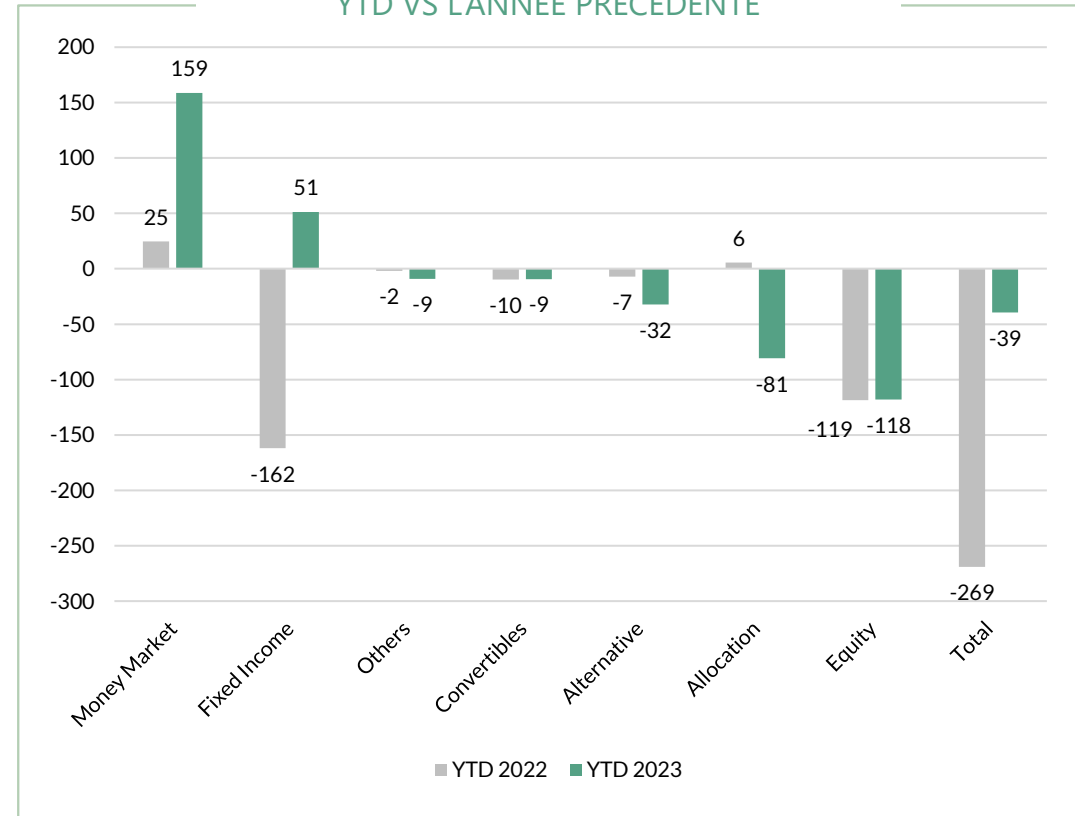
# Flux dans les fonds ouverts européens en 2023

## POURSUITE DU DÉSINVESTISSEMENT DES ACTIFS À RISQUE (SAUF OBLIGATIONS)

FLUX CUMULÉS YTD PAR CLASSE D'ACTIFS (€MD)



YTD VS L'ANNÉE PRÉCÉDENTE

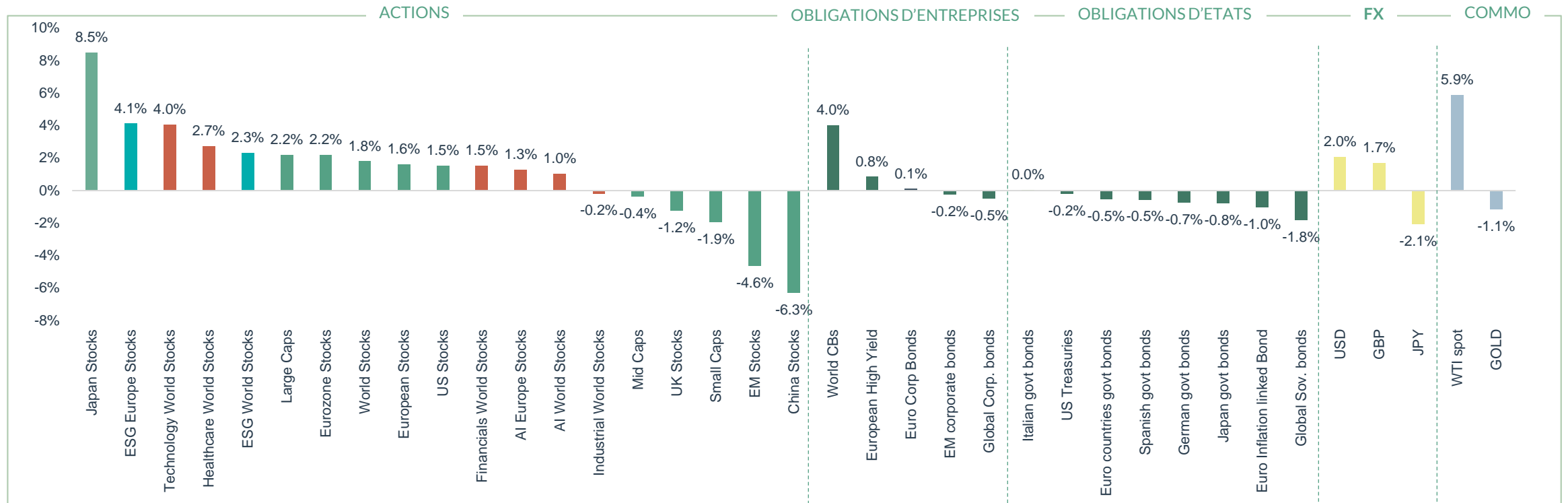


Source : Morningstar. Données au 31/12/2023 (Europe fonds ouverts ex ETF ex MM ex FoF ex Feeder (domiciled))



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

## TENDANCES DE L'ANNÉE DERNIÈRE PRATIQUEMENT INCHANGÉES



■ Secteurs, thématiques 
 ■ Indices ESG 
 ■ Actions 
 ■ Obligations 
 ■ Devises 
 ■ Matières premières

Les performances passées ne sont pas un indicateur fiable des performances futures et ne sont pas constantes.  
Sources: Bloomberg and BoA ML au 31/01/2024; performances exprimées en devise locale





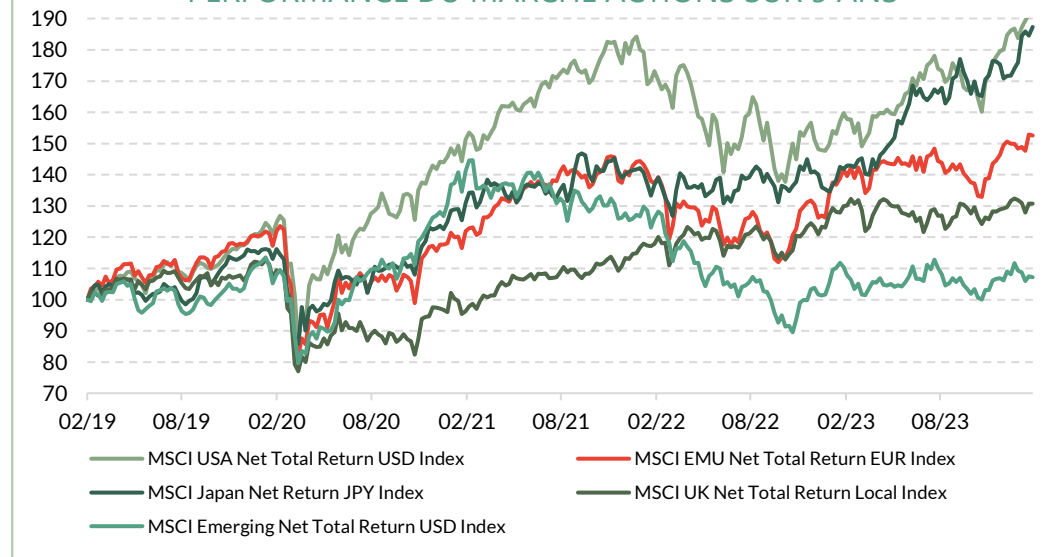
# ACTIONS



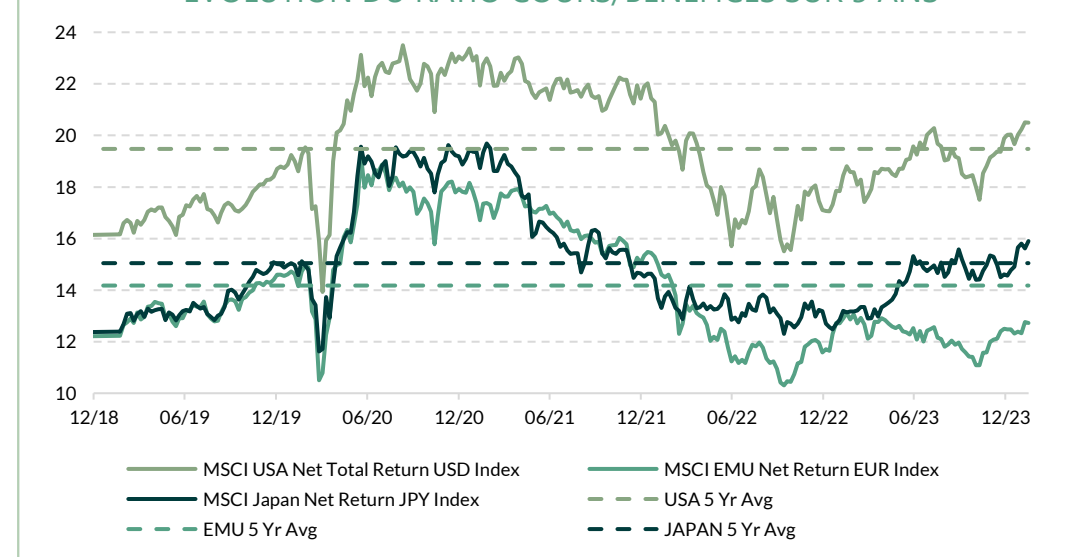
# Actions

## MALGRÉ DES RÉSULTATS EN DEMI-TEINTE, LE RALLYE MONDIAL DES ACTIONS SE POURSUIT

PERFORMANCE DU MARCHÉ ACTIONS SUR 5 ANS



ÉVOLUTION DU RATIO COURS/BÉNÉFICES SUR 5 ANS



- Les prévisions de bénéfices n'ont guère changé au cours des derniers mois.
- En raison de la récente augmentation des prix des actions, les investisseurs se trouvent face à des valorisations supérieures à la moyenne historique pour la plupart des indices boursiers, les indices chinois et européens étant les exceptions.

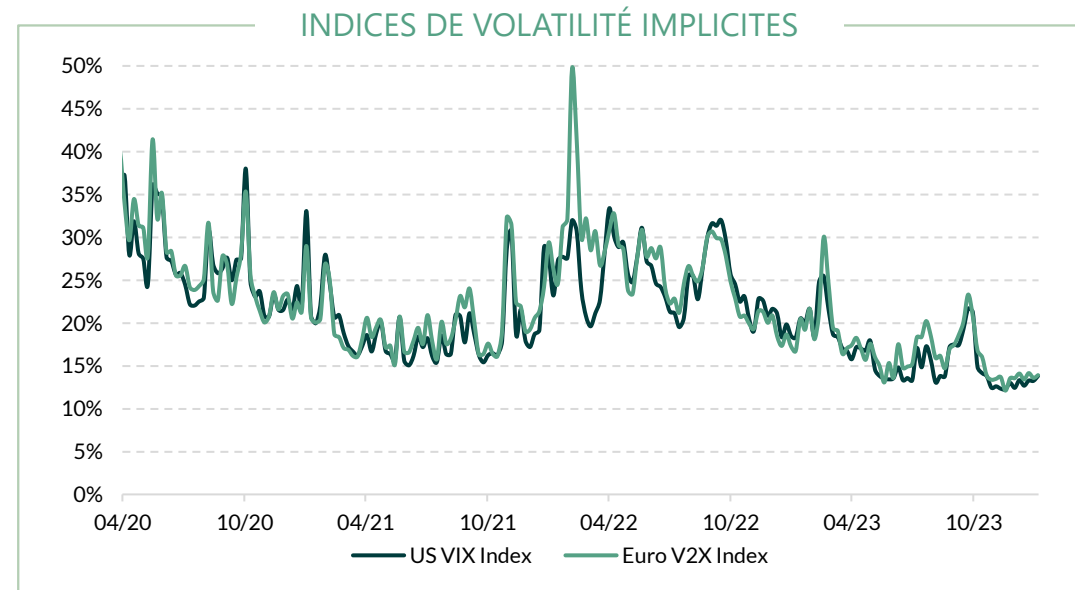
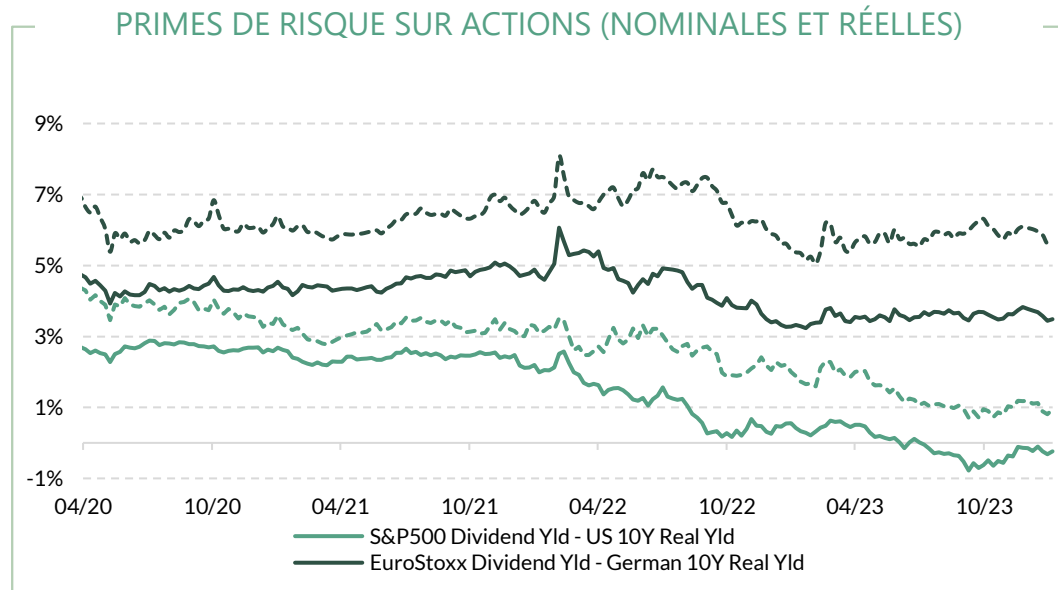
Les performances passées ne sont pas un indicateur fiable des performances futures et ne sont pas constantes dans le temps.

Source: Bloomberg, ODDO BHF AM SAS | Données au 02/02/2024



# Primes de risque et volatilité

## UNE STABILITÉ À DE FAIBLES NIVEAUX



- Alors que le rendement des dividendes du S&P500 est inférieur au rendement sans risque corrigé de l'inflation offert par le marché américain des TIPS, la prime de risque des actions américaines semble très serrée.
- Le très faible niveau de volatilité des indices (par rapport aux antécédents historiques, mais aussi par rapport à d'autres classes d'actifs) explique probablement en grande partie cette confiance apparente
- Ce niveau très faible de volatilité des indices boursiers s'explique principalement par une dispersion record au sein des marchés boursiers.
- Toute recorrélation soudaine entre les actions individuelles pourrait être le catalyseur d'une correction significative des marchés actions de pays développés.

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 02/02/2024



# Performance des secteurs européens

## PAS DE CHANGEMENT PAR RAPPORT AUX TENDANCES DU T4 2023 : LA CROISSANCE SE POURSUIT

EUROPEAN SECTOR	WEIGHT	PRICE PERFORMANCE		EPS GROWTH		P/E 12m	Div Yield	Valuation FCF Yield	EV/EBITDA	Price/Book
		1m %	YTD %	2023	2024					
<b>STOXX Europe 600</b>		1%	1%	0%	5%	12.9 x	3.6%	5.7%	8.8 x	1.8 x
<b>Commodities</b>										
Energy	4.6%	-3%	-3%	-34%	-2%	8.0 x	5.1%	10.8%	3.7 x	1.1 x
Basic Resources	2.7%	-7%	-7%	-51%	8%	10.5 x	4.4%	6.5%	5.3 x	1.1 x
<b>Cyclicals</b>										
Automobiles & Parts	2.7%	1%	2%	2%	-5%	5.9 x	5.4%	10.1%	5.3 x	0.7 x
Chemicals	2.7%	-4%	-4%	-46%	20%	19.0 x	3.2%	3.9%	9.7 x	1.9 x
Construction & Materials	4.1%	-1%	-1%	-2%	9%	14.2 x	3.1%	7.0%	8.3 x	1.9 x
Industrial Goods & Services	14.1%	2%	1%	-6%	8%	17.1 x	2.6%	5.4%	10.0 x	2.8 x
Media	1.9%	7%	6%	6%	8%	18.1 x	2.6%	5.6%	11.6 x	3.3 x
Technology	8.1%	11%	9%	43%	4%	26.4 x	1.1%	2.8%	17.8 x	4.3 x
Travel & Leisure	1.4%	7%	6%	110%	15%	13.9 x	2.0%	6.4%	7.3 x	2.6 x
Consumer Products and Services	6.2%	3%	2%	2%	11%	23.4 x	2.0%	4.2%	13.1 x	3.9 x
<b>Financials</b>										
Banks	8.9%	-1%	0%	32%	1%	6.4 x	7.8%	-		0.7 x
Insurance	5.3%	1%	2%	30%	13%	9.7 x	5.7%	6.6%	28.9 x	1.5 x
Financial Services	4.2%	0%	-1%	79%	9%	12.9 x	3.1%	6.2%	7.9 x	1.3 x
Real Estate	1.9%	-4%	-5%	-12%	2%	15.0 x	4.2%	5.2%	22.0 x	0.9 x
<b>Defensives</b>										
Health Care	15.2%	2%	2%	2%	8%	17.2 x	2.6%	5.1%	12.3 x	3.3 x
Food Beverage and Tobacco	5.8%	2%	1%	0%	5%	14.8 x	3.7%	6.2%	10.9 x	2.5 x
Personal Care Drug and Grocery Stores	2.1%	0%	0%	2%	8%	14.7 x	3.6%	6.2%	8.3 x	2.5 x
Retail	1.2%	-4%	-5%	6%	16%	15.4 x	3.7%	6.3%	7.6 x	2.6 x
Telecommunications	2.7%	0%	1%	-20%	35%	12.7 x	5.2%	11.4%	6.1 x	1.1 x
Utilities	4.1%	-5%	-6%	2%	-2%	11.8 x	5.1%	-0.6%	7.5 x	1.5 x

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

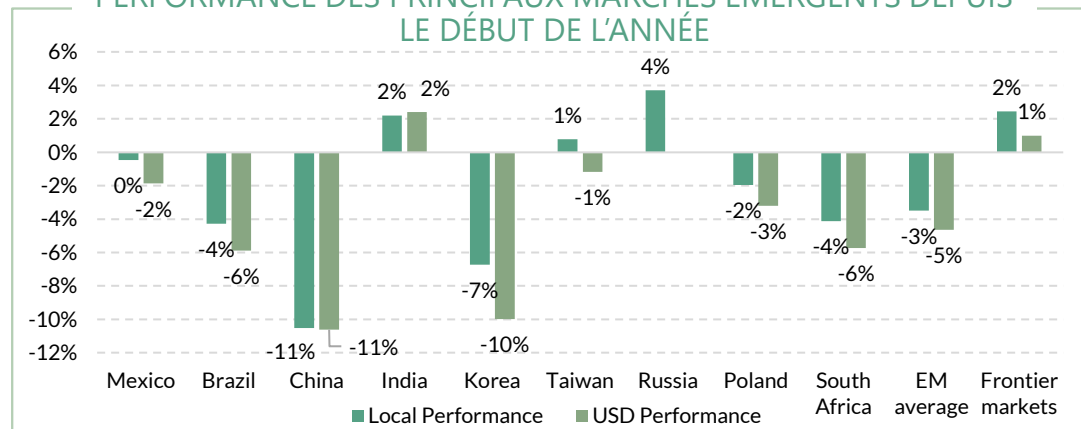
Source: ODDO BHF AM SAS, Goldman Sachs, 06/02/2024



# Marchés émergents

## SOUS-PERFORMANCES GÉNÉRALISÉES

PERFORMANCE DES PRINCIPAUX MARCHÉS ÉMERGENTS DEPUIS LE DÉBUT DE L'ANNÉE

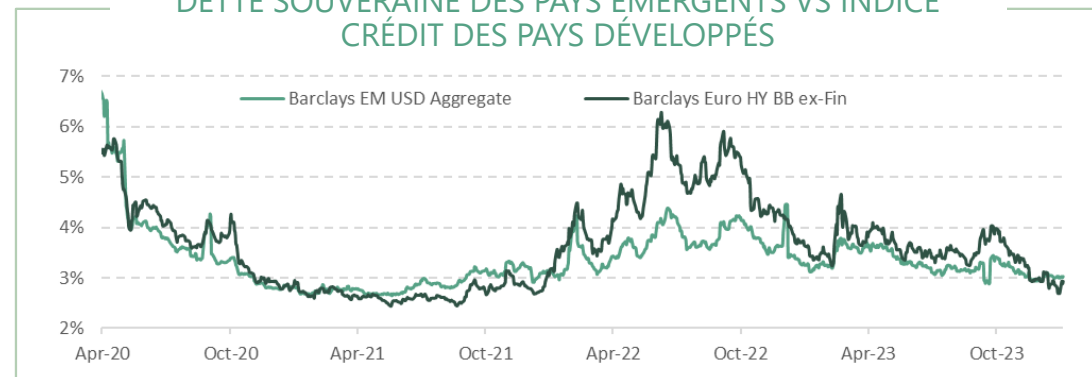


CROISSANCE DES BÉNÉFICES ET RATIO COURS/BÉNÉFICES (DEVISES LOCALES)

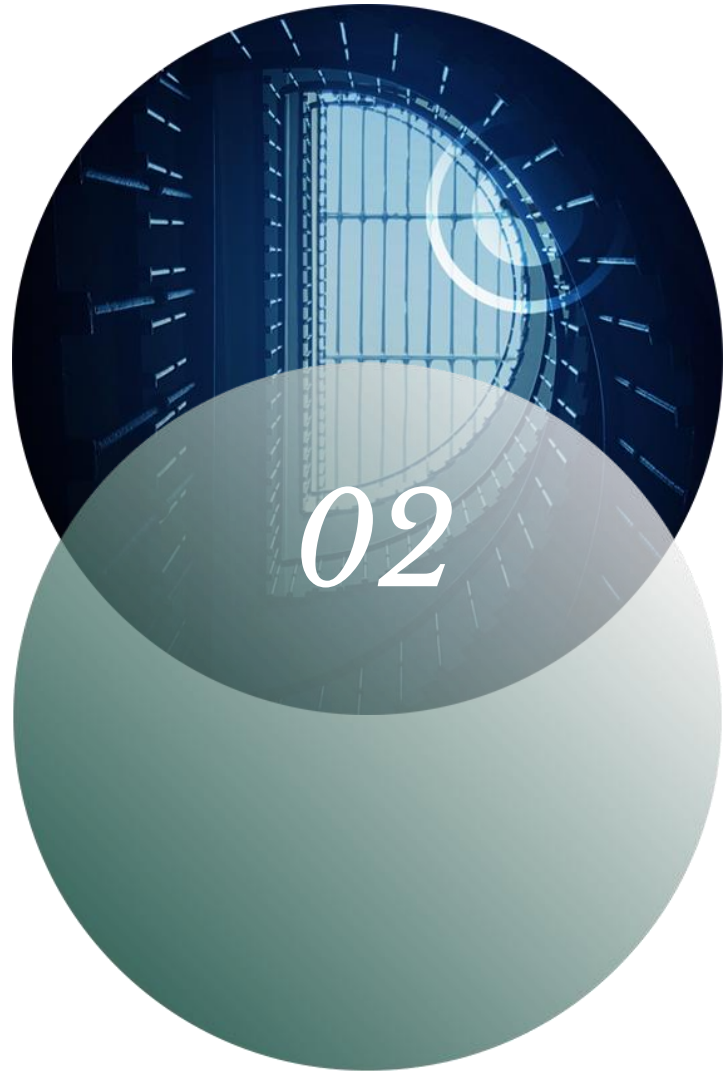
Emerging	Price to Book 12mth fwd	PE 12mth fwd	Dividend Yield (trailing 12m)
MSCI EM	1.5	13.2	2.7%
MSCI CHINA	1.0	9.5	3.0%
MSCI KOREA	1.0	18.1	1.6%
MSCI INDIA	3.4	22.7	1.1%
MSCI INDONESIA	2.2	15.1	3.9%
MSCI PHILIPPINES	1.7	13.2	2.4%
MSCI MALAYSIA	1.4	15.9	4.2%
MOEX Russia Index	0.5	3.0	5.9%
WSE WIG INDEX	1.2	8.4	3.1%
MSCI TURKEY	1.6	5.7	2.5%
MSCI SOUTH AFRICA	1.5	13.5	4.1%
MSCI BRAZIL	1.5	7.9	5.1%
MSCI COLOMBIA	0.8	5.5	10.8%
MSCI MEXICO	2.2	13.9	3.2%

- Le spread moyen de la dette des pays émergents est resté stable au cours du mois, malgré un resserrement global des spreads de crédit à l'échelle mondiale.
- La plupart des indices boursiers ont affiché des performances négatives, à l'exception du marché indien, où les espoirs de croissance contrebalancent largement les craintes suscitées par des valorisations très élevées.
- Malgré les mesures de plus en plus strictes prises par le ministère chinois des finances et les organismes de surveillance financière, les marchés des actions A et des actions H ont chuté à plusieurs reprises, ces mouvements ayant probablement été amplifiés par les ventes forcées liées aux produits structurés.

DETTE SOUVERAINE DES PAYS ÉMERGENTS VS INDICE CRÉDIT DES PAYS DÉVELOPPÉS



Les performances passées ne sont pas un indicateur fiable des performances futures et ne sont pas constantes dans le temps  
Source: ODDO BHF AM SAS, Bloomberg, données au 31/01/2024

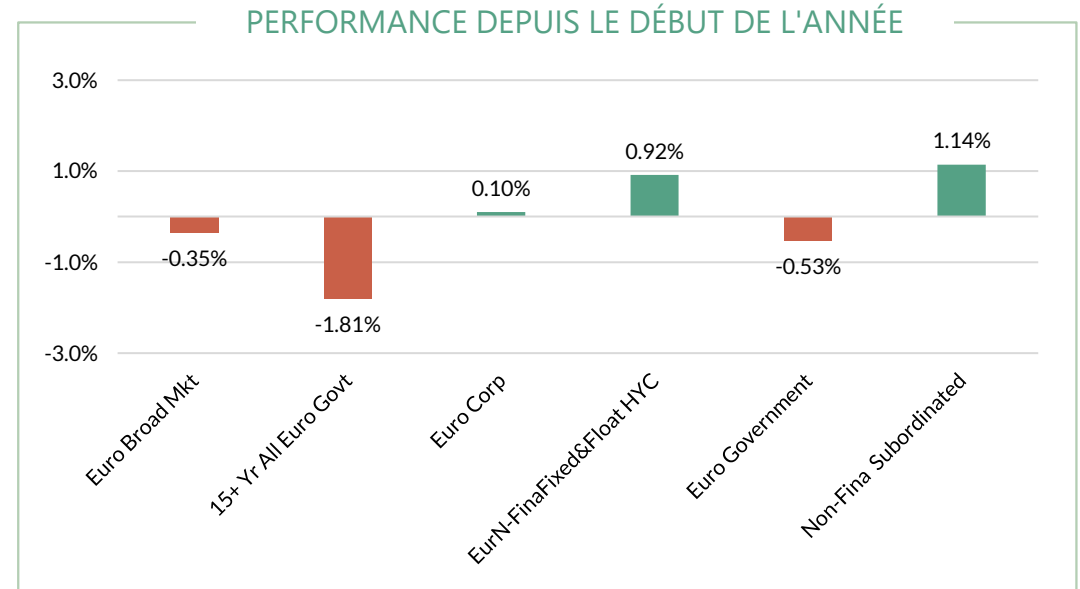
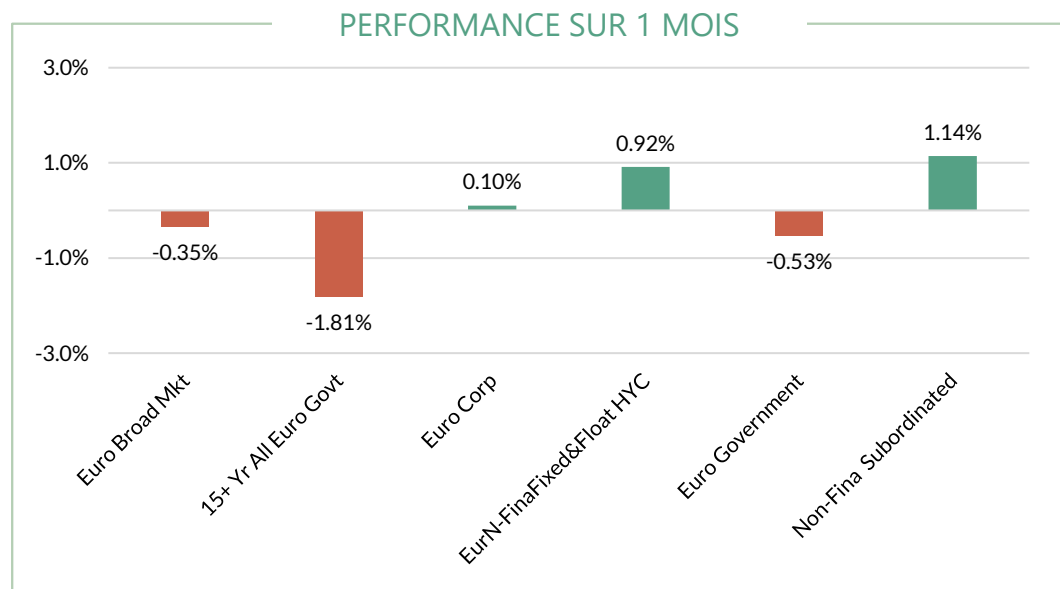


# TAUX ET CRÉDIT



# Performance du segment obligataire

## LE RISQUE ET LE PORTAGE RESTENT EN TÊTE



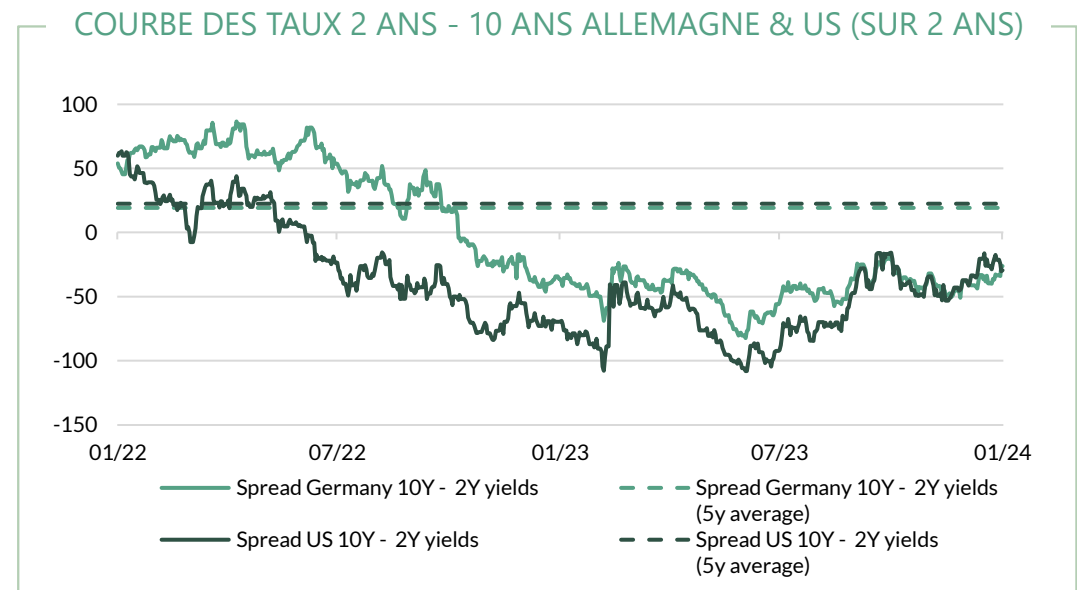
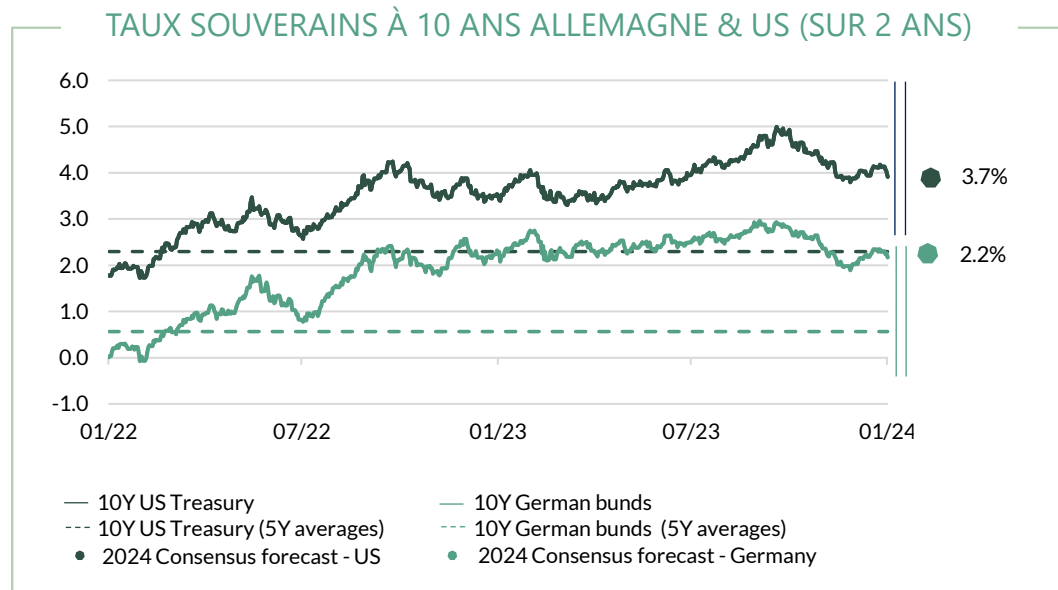
Les performances passées ne sont pas une indication fiable des performances futures et ne sont pas constantes dans le temps.  
Sources: Bloomberg, ODDO BHF AM SAS | Données au 31/01/2024





# Taux et spreads de crédit

## LA PAUSE DU RALLYE N'ANNONCE PAS SA FIN



- Les données économiques américaines optimistes et le refus de M. Powell d'abaisser les taux d'intérêt en mars ont fait grimper les rendements après le rallye de décembre.
- Bien qu'il y ait un risque de retour du mantra « plus haut plus longtemps » à partir de la mi-2023, nous estimons que la poursuite du rallye est probable.
- La désinflation doit se poursuivre, mais certaines distorsions en cours de route devraient permettre à la FED de s'engager dans un cycle d'assouplissement en mai ou en juin.
- Les données américaines sont encore solides, mais devraient faiblir au cours des prochains mois, sachant que les effets du cycle de hausses sont décalés et que les facteurs positifs spécifiques sont en perte de vitesse.
- La zone euro est exposée à une détérioration de la dynamique économique sous-jacente.

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

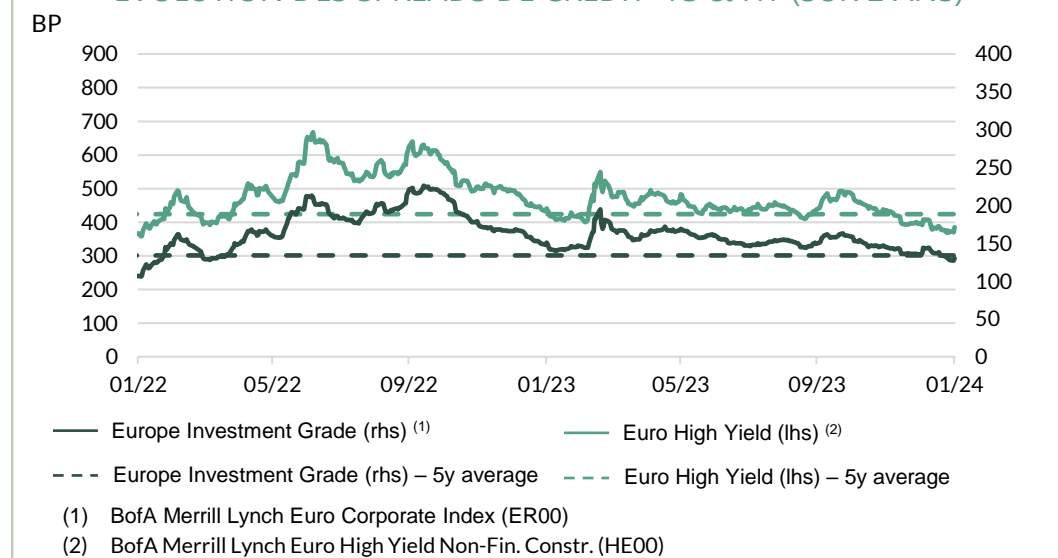
Bloomberg Economic Forecast | Sources: ODDO BHF AM SAS, Bloomberg | Échelle de gauche, données au 31/01/2024; échelle de droite, données au 31/01/2024



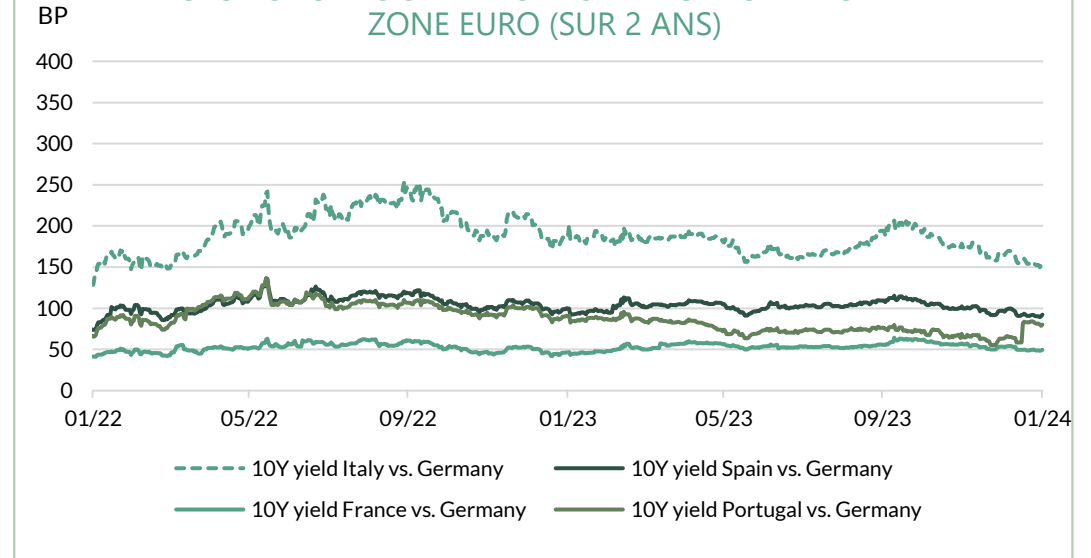
# Spreads et Crédit

## LE JEU DU PORTAGE

### ÉVOLUTION DES SPREADS DE CRÉDIT\* IG & HY (SUR 2 ANS)



### ÉVOLUTIONS DES SPREADS DES PRINCIPAUX PAYS DE LA ZONE EURO (SUR 2 ANS)



- Les spreads de crédit ont continué à se resserrer dans une course au portage
- Le scénario de l'atterrissage en douceur étant favorisé pour le moment, les spreads offrent encore des caractéristiques de portage attrayantes, tandis qu'un resserrement ultérieur est plus difficile à envisager.
- Les spreads périphériques et sous-souverains devraient également continuer à bénéficier de l'environnement actuel de prise de risque.

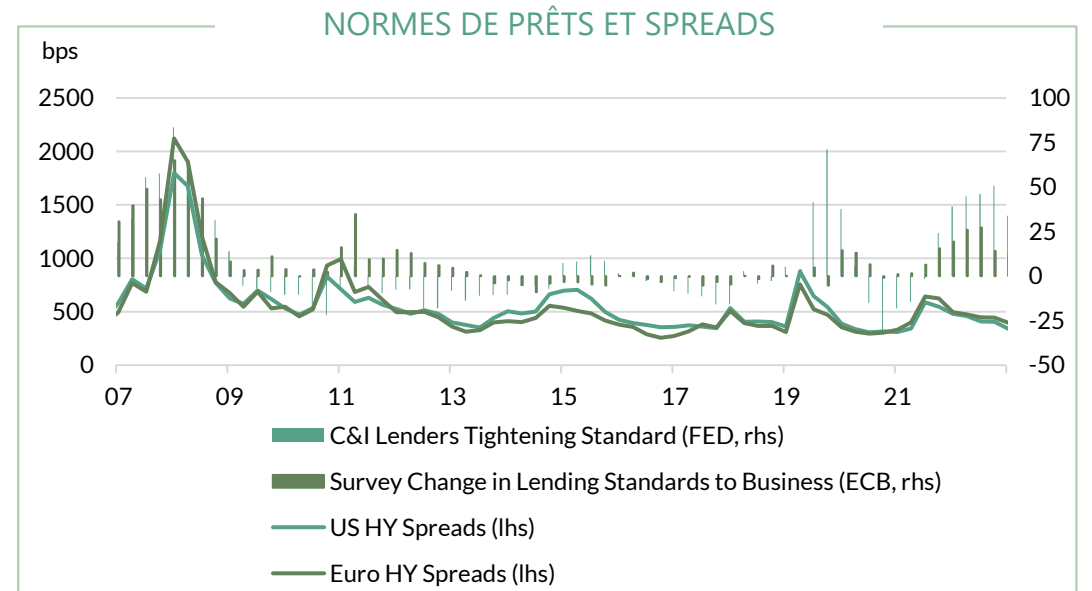
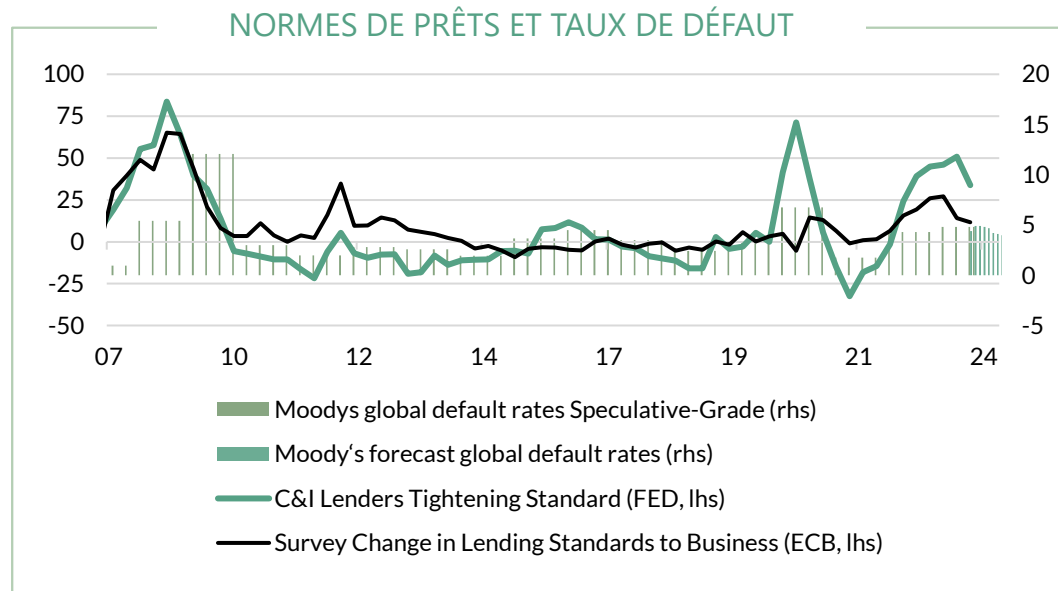
Les performances passées ne sont pas une indication fiable des performances futures et ne sont pas constantes dans le temps.

Sources: ODDO BHF AM SAS, Bloomberg | Données au 31/01/2024



# Conditions financières

## UNE LÉGÈRE AMÉLIORATION



- Les conditions financières du marché se sont nettement améliorées depuis octobre de l'année dernière aux États-Unis et dans la zone euro.
- Les enquêtes récentes de la FED et de la BCE sur la disponibilité des prêts et la demande de crédit reflètent toujours une approche restrictive, avec une certaine amélioration par rapport au dernier trimestre.

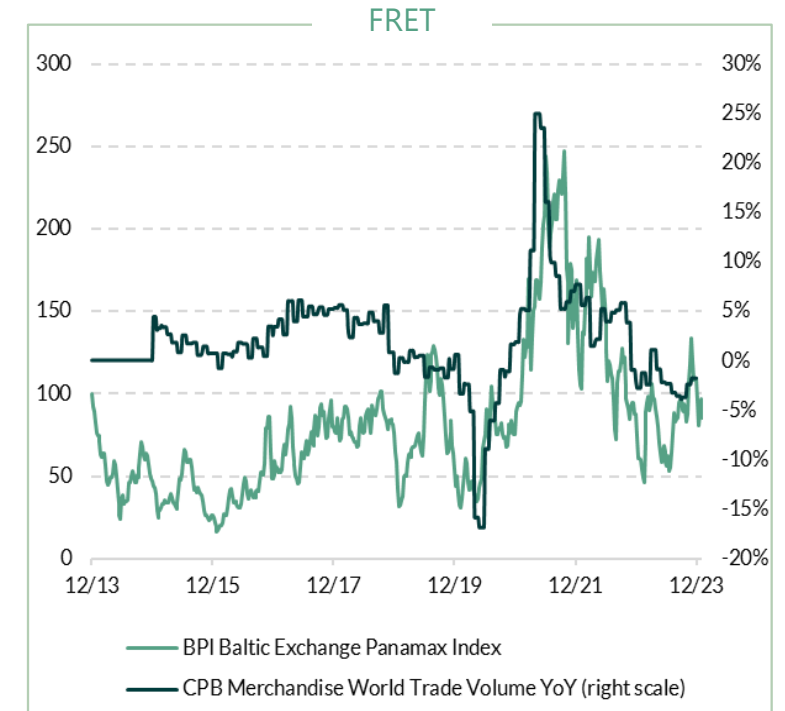
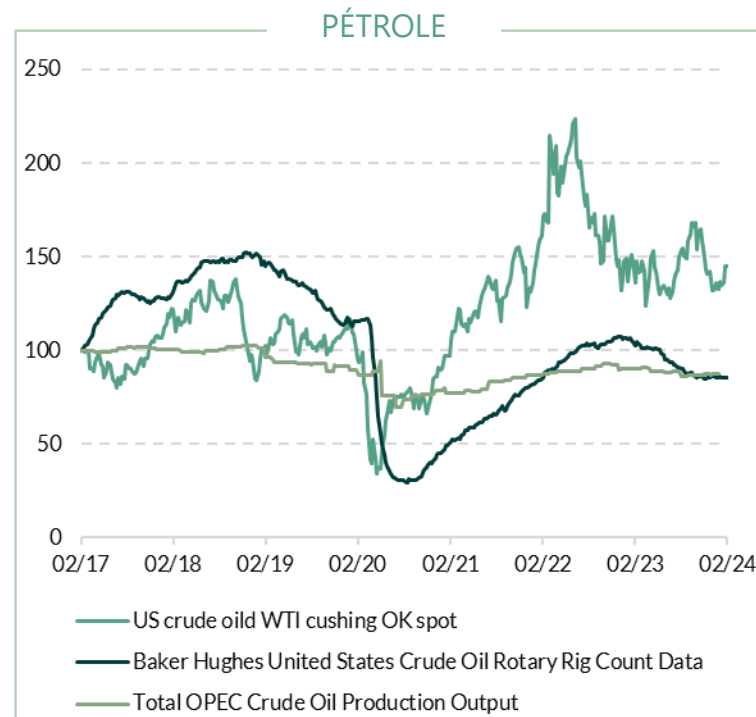
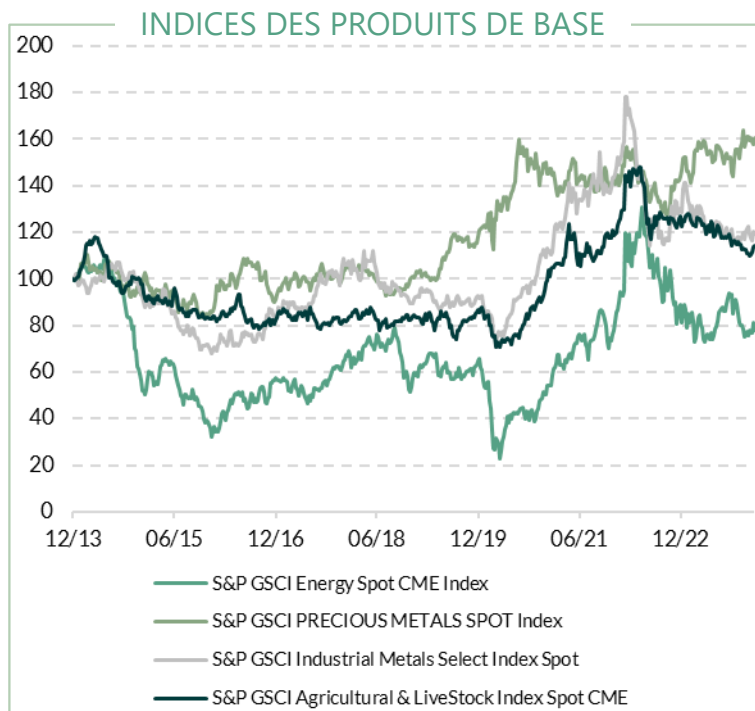


# DEVISES ET MATIÈRES PREMIÈRES



# Matières premières

## DES PRIX GLOBALEMENT RÉSILIENTS



- Les prix du pétrole WTI ont continué à osciller autour du niveau de 75 USD.
- Les incertitudes croissantes concernant la sécurité du passage maritime en mer Rouge ont entraîné une multiplication par trois du prix du fret sur les routes Chine-Europe (mais à peine un tiers des prix records du T4 2021...).
- Les rendements américains ayant légèrement augmenté au cours du mois, le rallye des métaux précieux s'est interrompu en janvier (l'or perdant -1,1 % par rapport à l'USD).

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

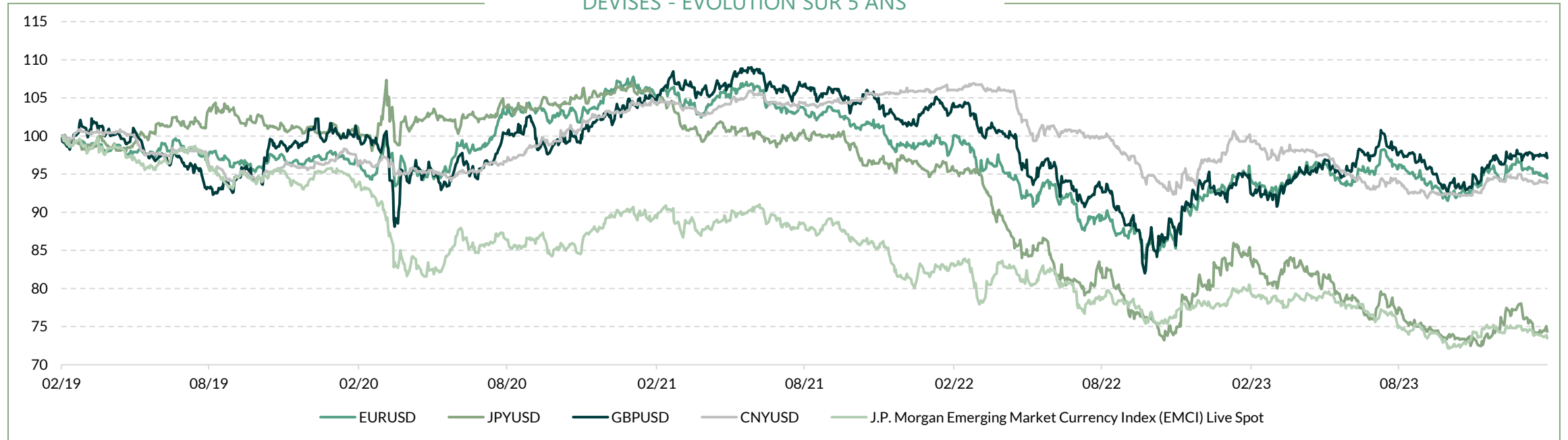
Sources: Bloomberg, ODDO BHF AM SAS | Données au 02/02/2024



# Devises

## LE REBOND DES RENDEMENTS DES BONS DU TRÉSOR SOUTIENT L'USD

DEVICES - ÉVOLUTION SUR 5 ANS



- Le dollar américain s'est apprécié par rapport à la quasi-totalité de ses pairs.
- L'euro a perdu 2 %, tandis que le yen japonais et le dollar australien ont plongé de 4 %.
- Avec des chiffres d'inflation plus élevés et des doutes croissants quant à la capacité de la BoE à réduire ses taux prochainement, la livre sterling a pu rester stable par rapport au dollar.
- Les indices boursiers indiens ont été parmi les seuls à afficher des performances positives sur les marchés émergents, et la roupie indienne a également pu s'apprécier légèrement par rapport au dollar en janvier.

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 02/02/2024



03

# CONVICTIONS ACTUELLES







# Scénarios

## NOTRE VISION À 6 MOIS

### 01 Scénario central

La croissance du PIB mondial résiste bien jusqu'à présent, mais pourrait ralentir alors que les indices PMI fléchissent, notamment dans la zone euro. La croissance du PIB de la Chine reste terne mais pourrait alimenter la désinflation. L'économie américaine résiste encore très bien. Les banques centrales s'apprêtent à réduire leurs taux d'intérêt, tandis que les hausses de taux n'ont pas encore déployé leur plein effet. Les résultats des entreprises restent solides jusqu'à présent, à l'exception des secteurs de la chimie et de l'immobilier.

#### EUROPE

- Les prévisions de croissance se dégradent avec le fléchissement des indices PMI, notamment en ce qui concerne la production manufacturière
- La baisse de l'inflation, y compris de l'inflation sous-jacente, s'est accélérée et se poursuivra ;
- La BCE adopte une approche plus équilibrée compte tenu des progrès réalisés en matière de désinflation
- Les perturbations d'approvisionnement ont diminué

#### US

- Jusqu'à présent, les fondamentaux des entreprises et le marché de l'emploi résistent bien, mais le sentiment économique se dégrade
- Alors que la désinflation s'accélère, la FED insiste sur son double mandat de stabilité des prix et d'emploi maximum
- Les larges volumes d'émission du Trésor américain pourraient absorber la liquidité des marchés obligataires

#### STRATÉGIES

- Neutre pour les actions
- Bénéficier du portage attractif des obligations à haut rendement à court terme et de la durée plus longue du segment *investment grade*.

#### SURPONDÉRER

- Haut rendement à court terme en Euro
- Obligations d'État et obligations *investment grade*.

#### SOUS-PONDÉRER

- Haut rendement américain

70%

### 02 Scénario alternatif #1

Scénario optimiste

- Des chaînes d'approvisionnement moins perturbées et des revenus réels plus élevés soutiennent la croissance mondiale, évitant ainsi une récession.
- Les banques centrales commencent à réduire leurs taux en raison de la baisse significative de l'inflation.
- Résolution durable des tensions dans le système financier sans répercussions sur l'économie réelle

#### SURPONDÉRER

- Actions, y compris les marchés émergents
- Haut rendement
- Emprunts d'État

#### SOUS-PONDÉRER

- Stratégies alternatives
- Liquidités

20%

### 03 Scénario alternatif #2

Crise de l'endettement, inflation persistante

- Une offre de crédit plus restrictive exerce une pression sur les entreprises à fort effet de levier et sur le secteur immobilier surendetté, ce qui pourrait avoir des retombées négatives sur le secteur bancaire, en particulier aux États-Unis.
- L'inflation ne baisse pas autant que prévu et reste élevée malgré la dégradation des perspectives conjoncturelles
- Risque posé par le resserrement excessif des banques centrales
- La volatilité de marché augmente

#### SURPONDÉRER

- Stratégies alternatives
- Liquidités

#### SOUS-PONDÉRER

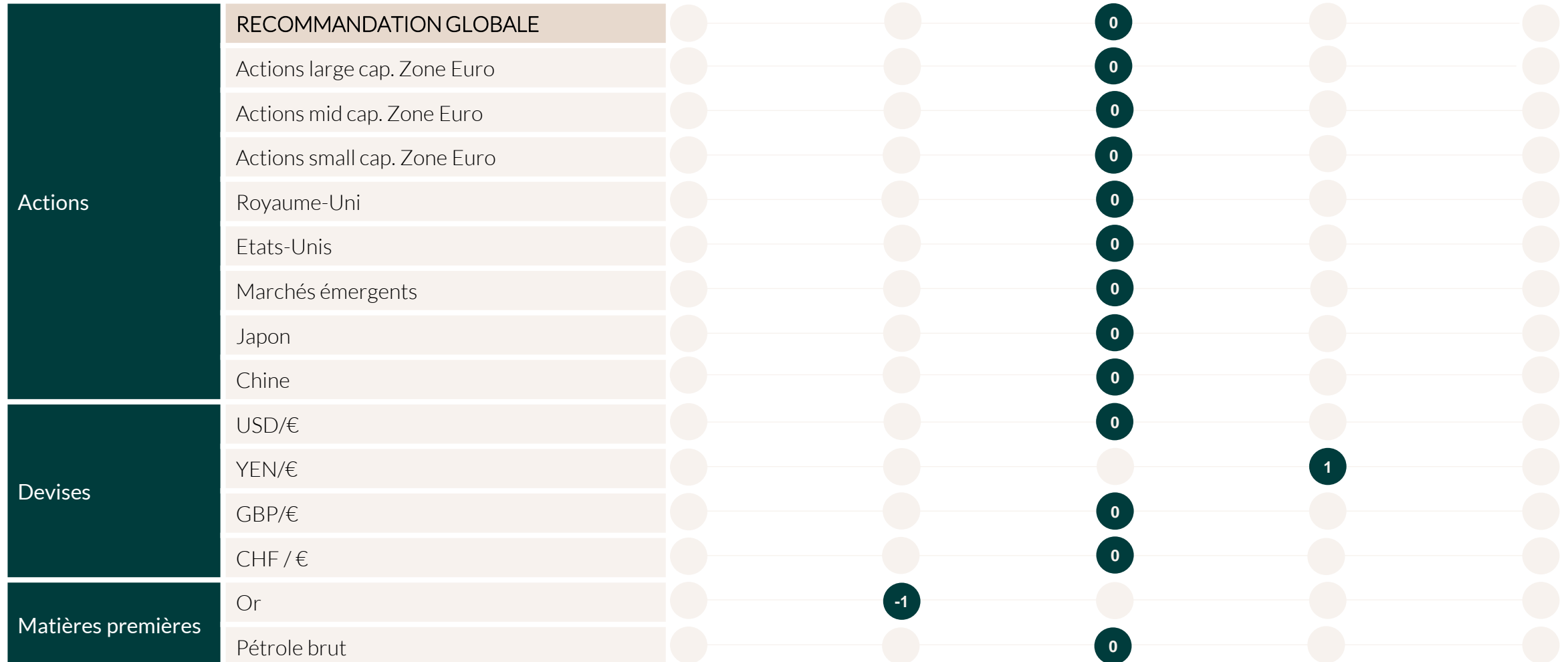
- Actions
- Crédit

10%



# Nos convictions actuelles PAR CLASSES D'ACTIFS

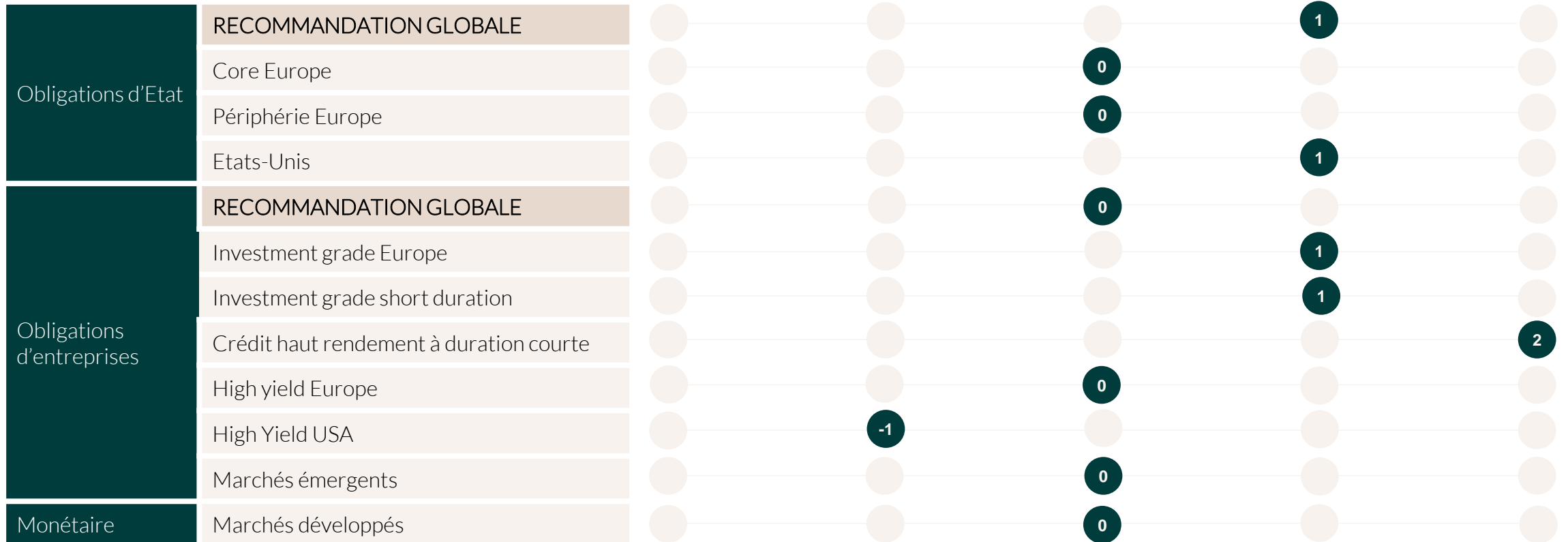
Évolution par rapport à la dernière réunion du GIC



# Nos convictions actuelles PAR CLASSES D'ACTIFS



Évolution par rapport à la dernière réunion du GIC





04

NOS SOLUTIONS  
*d'investissement*



# Notre sélection de fonds

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.	2023	2022	2021	31/01/2023 au 31/01/2024	31/01/2022 au 31/01/2023	31/01/2021 au 31/01/2022	31/01/2020 au 31/01/2021	31/01/2019 au 31/01/2020	31/01/2018 au 31/01/2019	31/01/2017 au 31/01/2018	31/01/2016 au 31/01/2017	31/01/2015 au 31/01/2016	31/01/2014 au 31/01/2015			
<b>ACTIONS - GESTION THEMATIQUE</b>																					
<b>GLOBALES</b>																					
ODDO BHF Artificial Intelligence CR-EUR	LU1919842267	***	4.5%	14/01/2019	12.0%	40.67%	-27.82%	18.10%	35.90%	-16.24%	5.15%	16.74%	20.57%							19.42%	
ODDO BHF Green Planet CR-EUR	LU2189930105	***	-2.0%	26/10/2020	3.2%	6.93%	-17.24%	17.97%	-0.96%	-4.36%	6.02%									13.03%	
ODDO BHF Future of Finance CR-EUR	FR0010493957	*	2.3%	15/09/2021	1.8%	8.41%	-18.11%	30.00%	1.34%	-8.44%	32.37%	-20.51%	5.93%	-30.26%	18.18%	6.93%	-13.11%	-0.85%		17.32%	
<b>EUROPÉENES</b>																					
ODDO BHF Immobilier CR-EUR	FR0000989915	***	-3.7%	14/09/1989	7.0%	16.28%	-32.15%	7.34%	1.68%	-24.11%	7.65%	-13.44%	15.40%	1.04%	20.54%	2.75%	0.73%	42.21%		25.41%	
ODDO BHF Génération CR-EUR	FR0010574434	***	2.2%	17/06/1996	7.2%	18.72%	-20.22%	22.04%	11.02%	-6.76%	14.40%	3.53%	11.22%	-18.01%	17.36%	13.96%	0.76%	13.54%		15.79%	
<b>CHINE</b>																					
ODDO BHF China Domestic Leaders CR-EUR	FR0007475843		-12.0%	25/02/2022	-24.7%	-23.04%	-20.54%	6.91%	-37.40%	-12.84%	1.41%	13.93%	2.39%	-10.36%	18.81%	18.38%	-15.12%	33.90%		15.48%	
<b>ACTIONS - GESTION FONDAMENTALE</b>																					
<b>MOYENNES CAPITALISATIONS</b>																					
ODDO BHF Avenir Europe CR-EUR	FR0000974149	****	-0.3%	25/05/1999	7.9%	17.06%	-27.18%	12.62%	5.78%	-12.72%	2.12%	8.73%	20.36%	-9.18%	22.41%	12.49%	6.79%	13.22%		15.33%	
ODDO BHF Avenir Euro CR-EUR	FR0000990095	***	0.7%	30/12/1998	9.2%	14.54%	-24.32%	16.84%	5.40%	-9.42%	4.85%	6.49%	21.04%	-14.22%	26.94%	9.91%	8.35%	11.53%		14.94%	
ODDO BHF Avenir CR-EUR	FR0000989899	****	1.1%	14/09/1992	11.6%	17.50%	-20.71%	19.09%	9.38%	-7.14%	9.49%	4.63%	22.75%	-17.80%	23.65%	14.64%	10.62%	10.51%		14.04%	
ODDO BHF US Mid Cap CR-EUR	FR0000988669	**	1.0%	11/10/2002	8.6%	6.90%	-19.21%	16.16%	1.28%	-6.41%	7.06%	11.93%	21.05%	4.22%	8.32%	23.47%	-3.15%	28.96%		15.35%	
<b>PETITES CAPITALISATIONS</b>																					
ODDO BHF Active Small Cap CR-EUR	FR0011606268	****	-2.4%	26/11/2013	7.4%	-2.36%	-29.31%	28.56%	-9.33%	-18.41%	16.00%	24.62%	24.62%	-23.25%	23.90%	14.79%	17.60%	12.53%		14.29%	
ODDO BHF Active Micro Cap CR-EUR	FR0013266244	***	-1.4%	07/08/2017	2.9%	-1.91%	-27.62%	25.65%	-7.01%	-18.43%	14.79%	24.45%	26.17%	-19.15%							11.71%
<b>ACTIONS - GESTION QUANTITATIVE</b>																					
<b>SMART MOMENTUM</b>																					
ODDO BHF Algo Trend Eurozone CR-EUR	LU1361561100	**	2.2%	01/03/2016	5.5%	17.77%	-17.36%	23.07%	11.03%	-2.47%	15.46%	-3.89%	18.88%	-5.38%	12.32%						12.86%
ODDO BHF Algo Sustainable Leaders CRw-EUR	DE0007045437	****	2.6%	27/08/2002	5.6%	18.16%	-21.87%	30.69%	14.61%	-7.77%	18.60%	-1.39%	25.08%	-5.60%	11.39%	0.61%	0.18%	21.08%		12.61%	

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. Les performances antérieures à cette date ne sont donc pas représentatives de la gestion actuellement mise en œuvre.

Source: ODDO BHF AM SAS. Données au 31/01/2024. Performances nettes de frais de gestion





# Notre sélection de fonds

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.	2023	2022	2021	31/01/2023 au 31/01/2024	31/01/2022 au 31/01/2023	31/01/2021 au 31/01/2022	31/01/2020 au 31/01/2021	31/01/2019 au 31/01/2020	31/01/2018 au 31/01/2019	31/01/2017 au 31/01/2018	31/01/2016 au 31/01/2017	31/01/2015 au 31/01/2016	31/01/2014 au 31/01/2015	
<b>ACTIONS - GESTION FONDAMENTALE - VALUE</b>																			
ODDO BHF Métropole Small Cap Value A	FR0007078829	★★	0.5%	29/11/2002	6.6%	14.40%	-11.04%	26.23%	4.50%	-1.72%	25.01%	-4.34%	8.36%	-21.04%	11.40%	15.81%	-5.94%	3.91%	15.81%
ODDO BHF Métropole Euro SRI A	FR0010632364	★	0.5%	09/07/2008	4.4%	18.82%	-7.54%	19.25%	7.69%	0.28%	23.54%	-1.99%	4.64%	-16.29%	12.01%	8.74%	-8.12%	7.83%	16.29%
ODDO BHF Métropole Sélection A	FR0007078811	★★	-0.8%	29/11/2002	6.3%	17.65%	-5.95%	21.56%	5.89%	-0.43%	27.37%	-4.36%	4.95%	-17.51%	13.82%	6.30%	-6.83%	6.46%	14.89%
<b>TAUX / CRÉDIT</b>																			
<b>EURO CREDIT</b>																			
ODDO BHF Euro Short Term Bond CR-EUR	FR0007067673	★★★★	0.2%	25/02/2002	2.1%	4.98%	-4.21%	-0.40%	4.38%	-2.95%	-0.88%	0.59%	1.73%	-1.47%	0.63%	1.26%	-0.33%	1.28%	1.64%
ODDO BHF Sustainable Euro Corporate Bond CR-EUR	LU0145975222		0.1%	19/03/2002	2.6%	7.83%	-14.08%	-1.43%	5.53%	-10.74%	-2.73%	1.02%	5.88%	-1.43%	2.82%	2.89%	-2.45%	8.26%	4.40%
ODDO BHF Euro Credit Short Duration DR-EUR	LU0628638974	★★	0.2%	24/08/2011	1.6%	6.96%	-3.11%	1.25%	5.83%	-1.07%	0.26%	-0.30%	0.78%	-1.33%	0.44%	3.14%	-0.70%	1.43%	1.89%
<b>GLOBAL CREDIT</b>																			
ODDO BHF Global Credit Short Duration CR-EUR	LU1833930495	★★★	0.2%	07/11/2018	0.7%	6.56%	-4.90%	0.67%	5.46%	-2.60%	-0.17%	-0.48%	1.73%						1.83%
<b>HAUT RENDEMENT</b>																			
ODDO BHF Haut Rendement 2025 CR-EUR	FR0013300688		0.1%	12/01/2018	0.7%	7.61%	-5.42%	2.75%	5.55%	-2.38%	1.21%	-2.46%	6.30%	-3.49%					2.23%
ODDO BHF Euro High Yield Bond CR-EUR	LU0115290974		0.4%	14/08/2000	4.7%	11.42%	-9.10%	2.10%	9.05%	-5.06%	0.04%	2.78%	5.46%	-2.05%	4.12%	9.74%	-1.51%	4.24%	3.75%
ODDO BHF Global Target 2026 CR-EUR	FR0013426657		-0.7%	09/09/2019	1.4%	9.49%	-6.61%	3.02%	6.36%	-2.86%	1.06%	0.63%							3.23%
ODDO BHF Global Target 2028 CR-EUR	FR001400C7W0		0.2%	22/11/2022	8.3%	10.44%			8.19%	1.59%									3.24%
<b>TOTAL RETURN</b>																			
ODDO BHF Sustainable Credit Opportunities CR-EUR	LU1752460292	★★★★	0.2%	30/12/2016*	1.8%	6.22%	-6.77%	0.27%	4.86%	-4.26%	-0.66%	4.52%	6.15%	-4.54%	3.99%	4.85%	-5.61%	8.99%	4.48%
<b>GREEN BOND</b>																			
ODDO BHF Green Bond CR-EUR	DE0008478082	★	-0.5%	30/07/1984	4.9%	7.62%	-20.53%	-3.46%	4.57%	-17.21%	-4.45%	1.93%	10.36%	4.75%	-6.57%	1.21%	-2.15%	19.08%	6.58%

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. Les performances antérieures à cette date ne sont donc pas représentatives de la gestion actuellement mise en œuvre.

Source: ODDO BHF AM SAS. Données au 31/01/2024. Performances nettes de frais de gestion



# Notre sélection de fonds

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.	2023	2022	2021	31/01/2023 au 31/01/2024	31/01/2022 au 31/01/2023	31/01/2021 au 31/01/2022	31/01/2020 au 31/01/2021	31/01/2019 au 31/01/2020	31/01/2018 au 31/01/2019	31/01/2017 au 31/01/2018	31/01/2016 au 31/01/2017	31/01/2015 au 31/01/2016	31/01/2014 au 31/01/2015	
<b>OBLIGATIONS CONVERTIBLES</b>																			
ODDO BHF Convertibles Global CR-EUR	LU1493433004	***	-1.2%	31/12/2013	1.8%	5.66%	-16.54%	2.40%	0.00%	-9.27%	-2.82%	19.59%	8.64%	-4.92%	4.88%	2.13%	-2.15%	5.17%	7.95%
<b>GESTION DIVERSIFIÉE</b>																			
<b>MODÉRÉ</b>																			
ODDO BHF Polaris Moderate DRw-EUR	DE000A0D95Q0	*****	0.7%	15/07/2005	2.8%	7.31%	-9.42%	6.37%	5.86%	-5.04%	4.12%	2.50%	7.30%	-0.74%	2.39%	2.76%	-0.19%	6.86%	4.12%
<b>ÉQUILIBRÉ</b>																			
ODDO BHF Exklusiv: Polaris Balanced (DRW-EUR)	LU0319574272	*****	1.9%	24/10/2007	4.3%	10.22%	-11.89%	13.12%	9.72%	-5.28%	7.42%	0.56%	13.17%	-2.16%	7.43%	7.48%	-3.51%	17.70%	5.49%
ODDO BHF Emerging Income CR-EUR	FR0000992000	***	-0.5%	05/01/1995	3.3%	3.60%	-11.85%	3.38%	-0.40%	-7.51%	0.44%	-1.86%	10.51%	-3.91%	2.40%	16.10%	-5.88%	16.07%	7.71%
ODDO BHF Patrimoine CR-EUR	FR0000992042	***	-0.5%	05/01/2009	3.0%	5.07%	-8.76%	6.55%	2.03%	-5.19%	4.67%	7.72%	6.41%	-9.71%	4.94%	5.15%	-7.49%	13.85%	4.98%
<b>FLEXIBLE</b>																			
ODDO BHF ProActif Europe CR-EUR	FR0010109165	***	1.7%	10/09/2004	3.7%	9.11%	-6.48%	-0.74%	7.00%	-2.55%	-1.25%	0.51%	3.46%	-6.63%	4.52%	3.62%	1.14%	8.74%	6.79%
ODDO BHF Polaris Flexible (DRW-EUR)	LU0319572730	****	2.3%	10/10/2007	4.1%	9.51%	-13.17%	14.56%	8.15%	-5.11%	7.63%	7.59%	15.72%	-6.26%	8.12%	3.38%	-6.90%	17.35%	5.32%
ODDO BHF Exklusiv: Polaris Dynamic (DRW-EUR)	LU0319577374	*****	3.5%	22/10/2007	5.6%	11.30%	-16.69%	25.08%	10.66%	-5.29%	13.80%	12.55%	19.16%	-7.01%	11.02%	7.07%	-0.21%	24.51%	9.19%

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 31/01/2024. Performances nettes de frais de gestion



# Enregistrement des fonds à l'étranger ET CATÉGORIES MORNINGSTAR™

FONDS	CATÉGORIE MORNINGSTAR															
ODDO BHF Génération	Actions Zone Euro Grandes Cap.	X	X	X	X	X	X	X	X	X		X	X	X	X	X
ODDO BHF Avenir Europe	Actions Europe Moyennes 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 & Moy. Cap.	X	X		X	X	X		X							X
ODDO BHF US Mid Cap	Actions Etats-Unis Moyennes Cap.	X	X		X	X	X									X
ODDO BHF Active Micro Cap	Actions Europe Petites Cap.	X				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									X
ODDO BHF Immobilier	Immobilier - Indirect Zone Euro	X	X		X	X	X			X			X	X		
ODDO BHF Algo Trend Eurozone	Actions Europe Gdes Cap. Mixte	X	X	X		X	X	X		X		X		X		
ODDO BHF China Domestic Leaders	Actions Chine	X			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 Technologies	X	X	X	X	X	X	X		X			X	X	X	X
ODDO BHF Green Planet	Actions Secteur Ecologie	X	X	X	X	X	X	X	X	X			X	X	X	X
ODDO BHF Patrimoine	Allocation EUR Modérée - International	X		X		X										
ODDO BHF Métropole Small Cap Value	Actions Europe Moyennes Cap.	X				X								X		
ODDO BHF Métropole Euro SRI	Actions Zone Euro Grandes Cap.	X	X		X	X	X	X						X		
ODDO BHF Métropole Sélection	Actions Europe Gdes Cap. "Value"	X	X	X	X	X	X	X					X	X		





# Enregistrement des fonds à l'étranger ET CATÉGORIES MORNINGSTAR™

FONDS	CATÉGORIE MORNINGSTAR															
ODDO BHF Convertibles Global	Convertibles Internationales Couvertes en EUR	X	X	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	Mixtes EUR Equilibrés	X	X		X	X	X	X	X	X			X			X
ODDO BHF Exklusiv: Polaris Dynamic	Allocation EUR Agressive	X	X		X	X	X	X	X	X			X			X
ODDO BHF Polaris Flexible	Allocation EUR Flexible	X	X		X	X	X	X	X				X			X
ODDO BHF Green Bond	Obligations EUR Diversifiées	X	X			X			X							X
ODDO BHF Euro Short Term Bond	Obligations € Diversifiées Court Terme	X	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
ODDO BHF Euro Credit Short Duration	Obligations EUR Haut Rendement	X	X	X	X	X	X	X		X		X	X	X	X	X
ODDO BHF Global Credit Short Duration	Obligations Internat. Haut Rendement Couvertes €	X	X		X	X	X	X								X
ODDO BHF Haut Rendement 2025	Obligations à échéance	X	X		X	X	X	X		X			X	X	X	X
ODDO BHF Global Target 2026	Obligations à échéance	X			X	X	X	X					X	X	X	X
ODDO BHF Global Target 2028	Obligations à échéance	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 Sustainable Credit Opportunities	Obligations EUR Flexibles	X	X	X	X	X	X	X	X	X			X	X	X	

# Nos dernières publications



## STRATÉGIES D'INVESTISSEMENT

- Jan. 24 • [2024 : tempérer les attentes](#)
- Sept. 23 • [Vol stationnaire ou perte d'altitude ?](#)
- Jan. 23 • [A vos marques !](#)
- Sept. 22 • [Carry on](#)
- Jan. 22 • [Make 2022 an opportunity](#)
- Sept. 21 • ["A bout de souffle ?"](#)



## VIDÉOS

- [Tendances de fonds – Gamme ODDO BHF Polaris avec Sophie Monnier](#)
  - [Perspectives économiques pour la fin d'année 2023 avec Laurent Denize](#)
  - [Tendances de fonds – ODDO BHF Avenir Range avec Pascal Riégis](#)
  - [Tendances de fonds – Nos solutions Fixed Income avec Philippe Vantrimpont](#)
  - [Tendance de fonds ODDO BHF Artificial Intelligence avec Brice Prunas](#)
  - [Tendance de fonds – FCPR ODDO BHF Invest For Tomorrow avec Raphael Hassan](#)
  - [Tendance de fonds – ODDO BHF Green Planet avec Nicolas Jakob](#)
  - [#FocusOn - ODDO BHF China Domestic Leaders](#)
- Source: ODDO BHF AM



## MARKET VIEWS

- 16.01.24 • [Trois questions sur la baisse des taux : pourquoi, quand, combien ?](#)
- 15.12.23 • [Perspectives pour les marchés financiers en 2024](#)
- 15.12.23 • [Economie : 24 choses à savoir avant de basculer en 2024](#)
- 16.11.23 • [Économie : quels risques pour 2024 ?](#)
- 16.11.23 • [De l'utilité de l'or dans un portefeuille d'investissement](#)
- 09.10.23 • [Risques budgétaires en Europe après l'envolée des taux](#)



## INVESTISSEMENT DURABLE

- [Politique d'Investissement Responsable](#)
- [Les bases de l'investissement durable](#)
- [Investissement durable – l'approche de ODDO BHF AM](#)
- [Livre blanc - La transition écologique, une opportunité d'investissement durable](#)
- [Livre blanc – Le Capital Humain – facteur de résilience et de différenciation](#)
- [ESG: the key to unlocking opportunities in small caps \(anglais\)](#)



## MONTHLY INVESTMENT BRIEF

- Déc. 23 • [Le « 60-40 » est de retour](#)
- Nov 23 • [Polarisation](#)
- Oct 23 • [La hausse des rendements obligataires offre de nouvelles opportunités aux investisseurs](#)
- Juillet 23 • [Des interrogations légitimes](#)
- Juin 23 • [Small is beautiful](#)



## 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.



**NICOLAS CHAPUT**

Global CEO  
ODDO BHF AM

**EMMANUEL CHAPUIS, CFA**

Co-Head of Fundamental Equities  
ODDO BHF AM

**BJOERN BENDER, CFA**

Head of Fixed Income Products  
ODDO BHF AM GmbH

**REMI GRAVIER**

Product Manager Asset Allocation  
ODDO BHF AM SAS

**LAURENT DENIZE**

Co directeur des investissements  
ODDO BHF

**MAXIME DUPUIS, CFA**

Global Head of Marketing & Products  
ODDO BHF AM

**ALEXANDER MEN**

Head of Asset Allocation Products  
ODDO BHF AM GmbH

**GUNTHER WESTEN**

Head of Asset Allocation & Fund Management  
ODDO BHF AM GmbH

**MATTHIEU BARRIERE, CFA**

Deputy Head of Asset Allocation  
ODDO BHF AM SAS

**MATTHIAS LACKMANN**

Asset Manager Corporate Credit IG  
ODDO BHF AM GmbH

### **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

[www.am.oddo-bhf.com](http://www.am.oddo-bhf.com)



**ODDO BHF**  
ASSET MANAGEMENT