



ODDO BHF Asset Management

Stratégie d'investissement – *L'Europe à la croisée des chemins*

Juin 2020

Laurent Denize – Global co-CIO

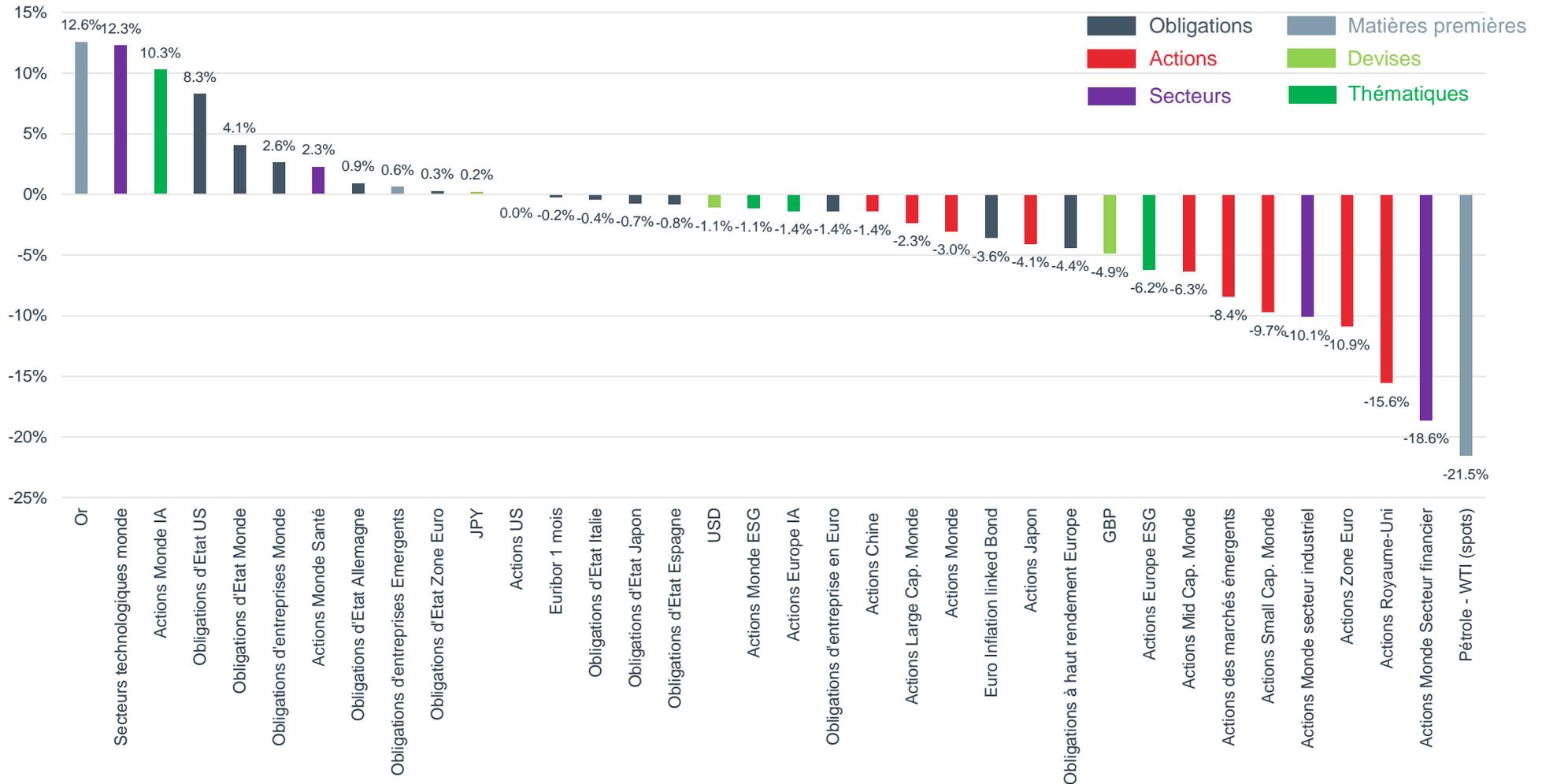


01 OÙ EN SOMMES-NOUS ?

La quasi-totalité des classes d'actifs a rebondi d'au moins 50% depuis les points bas



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

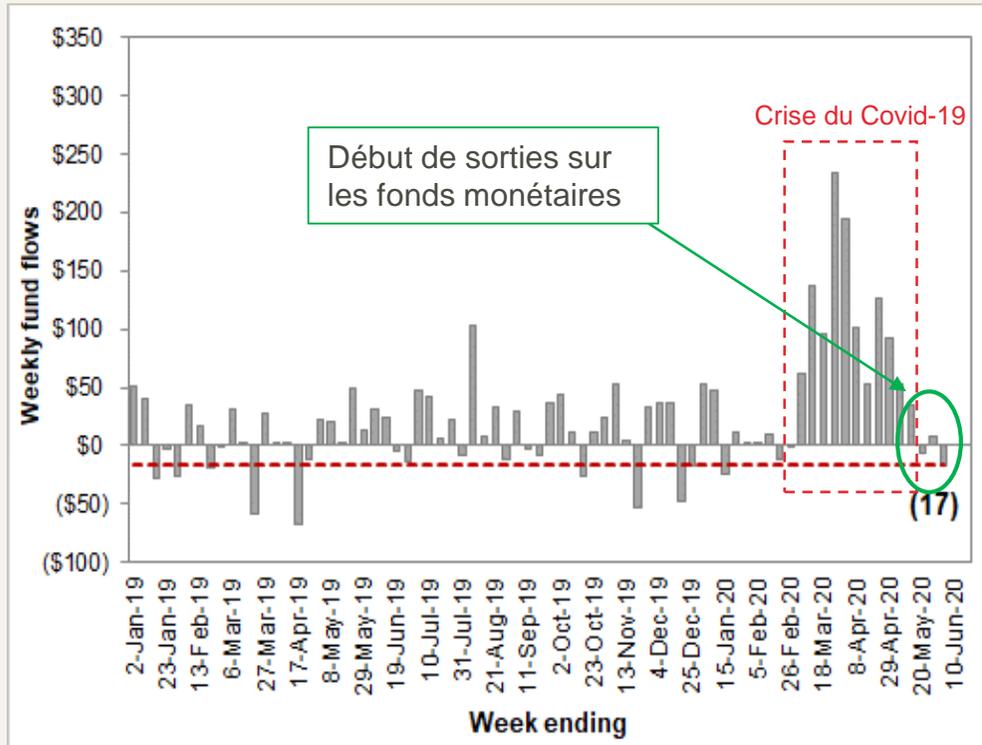


Source: ODDO BHF AM, Bloomberg, 06.10.2020

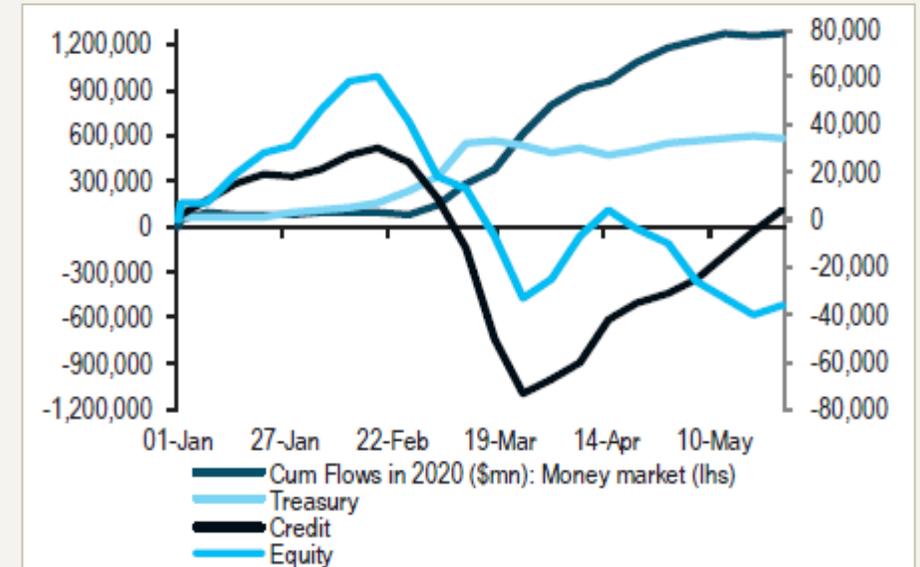
Les investisseurs ont retrouvé de l'appétit pour le risque



Flux monétaires globaux, hebdomadaires (Md€)



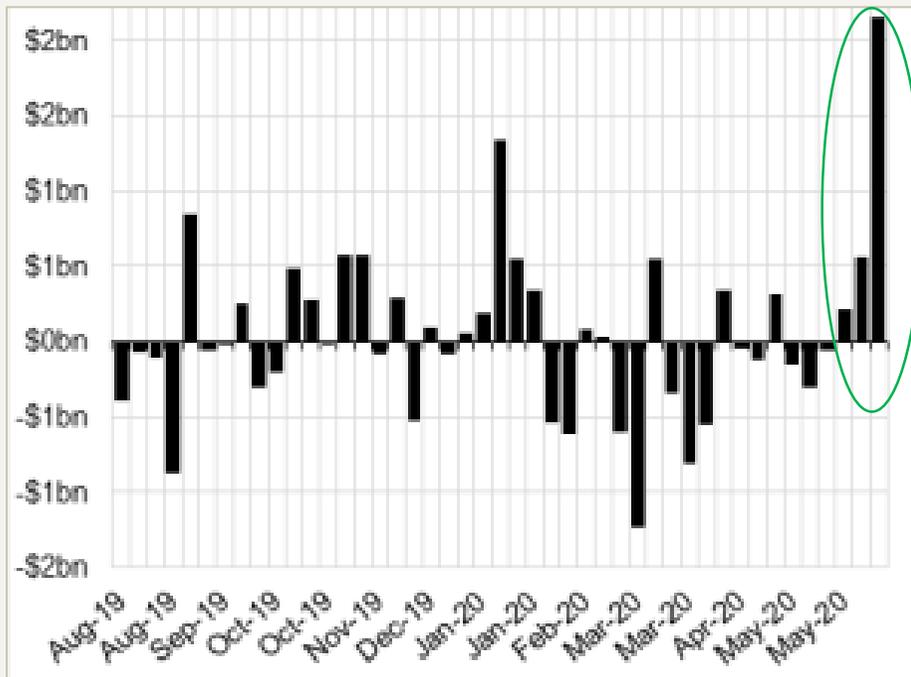
Flux cumulés depuis le début de l'année par classe d'actifs



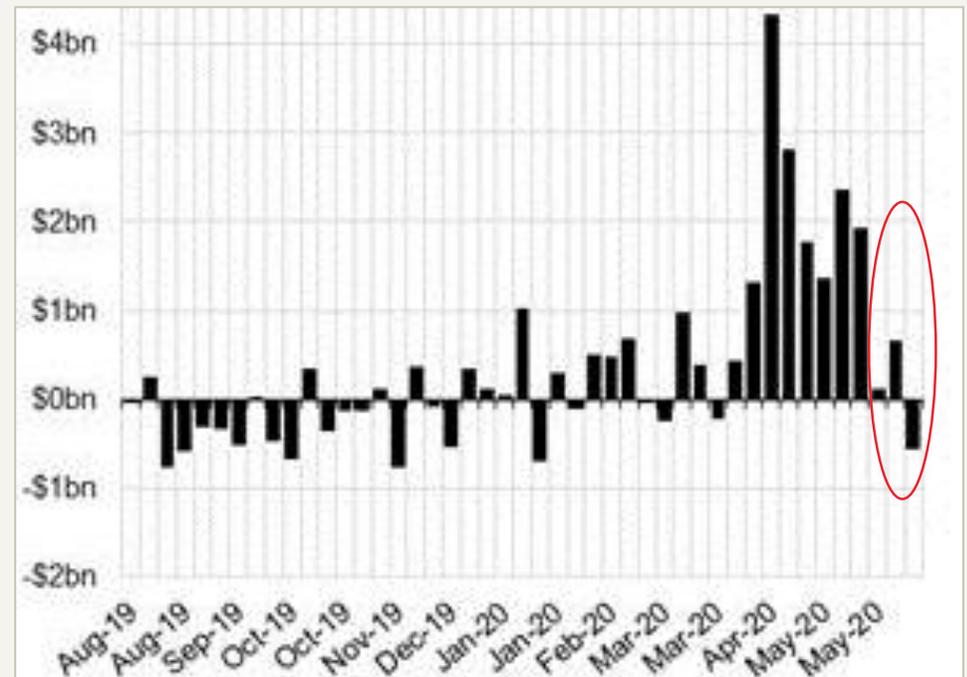
Flux actions : l'appétit récent pour les cycliques est-il une tendance durable ?



Flux du secteur industriel



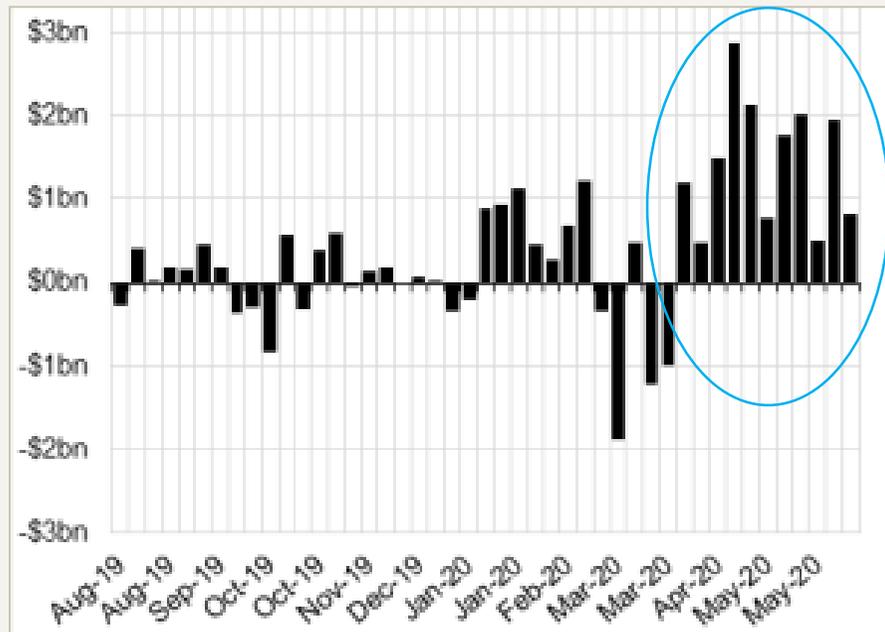
Flux du secteur de la santé



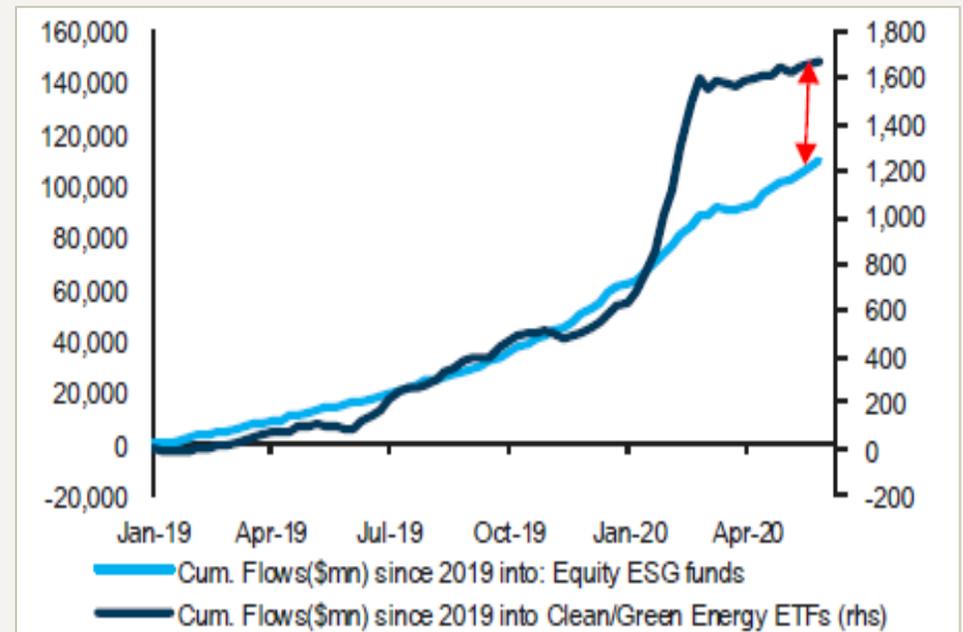
Une tendance structurelle pour les “mega-trends” telles que la technologie et l’ESG



Flux du secteur de la technologie



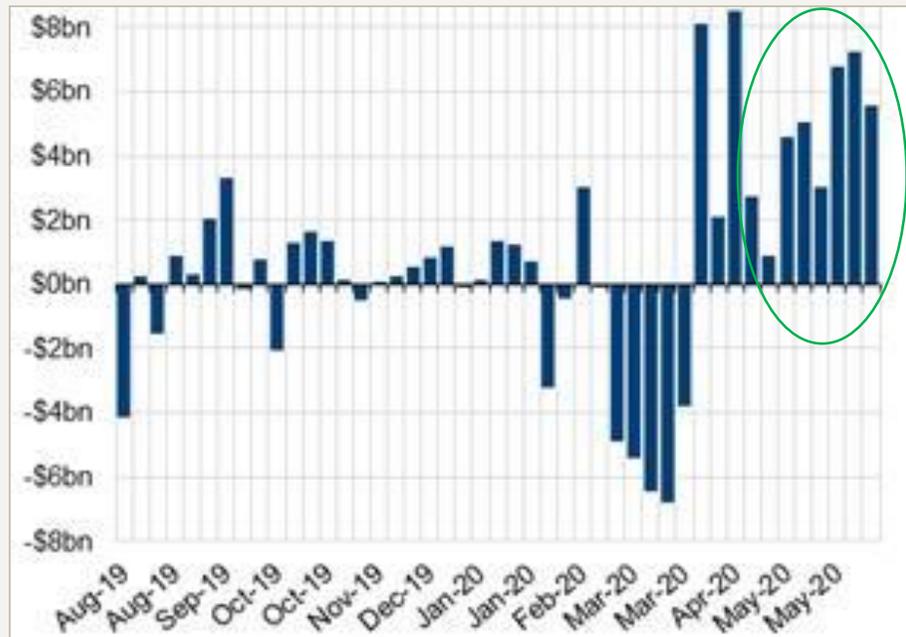
Flux sur les fonds ESG



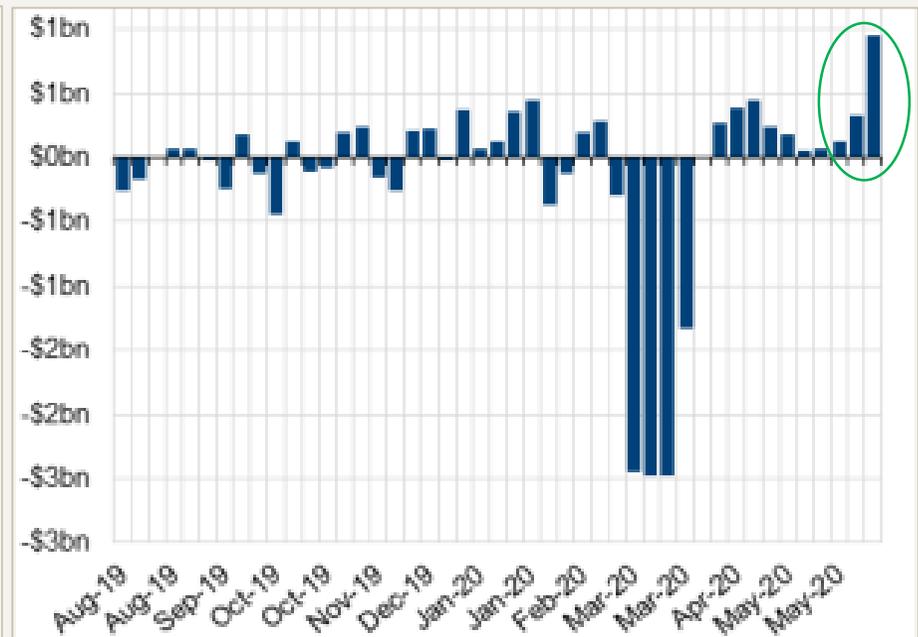
Flux obligataires: les actions de la FED ont entraîné d'importants flux entrants sur les obligations High Yield



US: Flux sur les obligations à Haut Rendement



Europe: Flux sur les obligations à Haut Rendement





02

PERSPECTIVES MACRO ÉCONOMIQUES



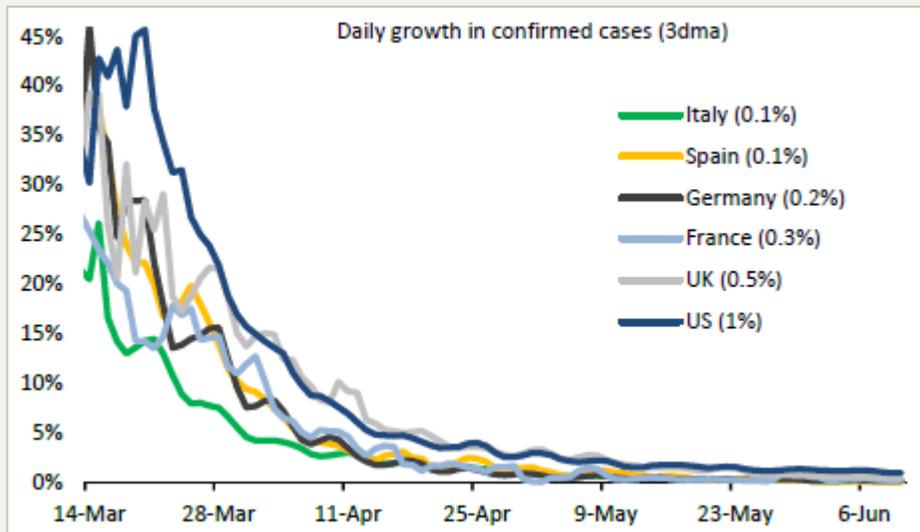
MONDE



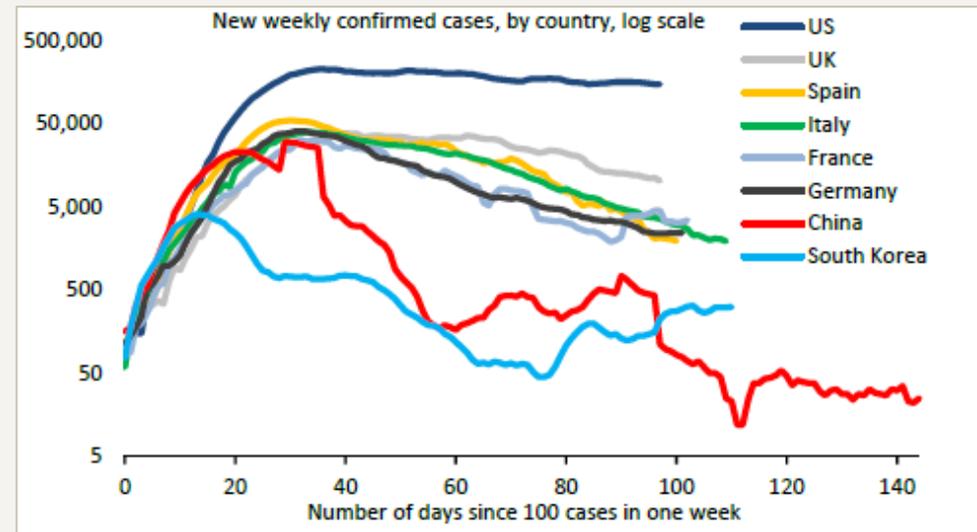
La pandémie reflue dans la plupart des pays développés



Croissance quotidienne des cas confirmés



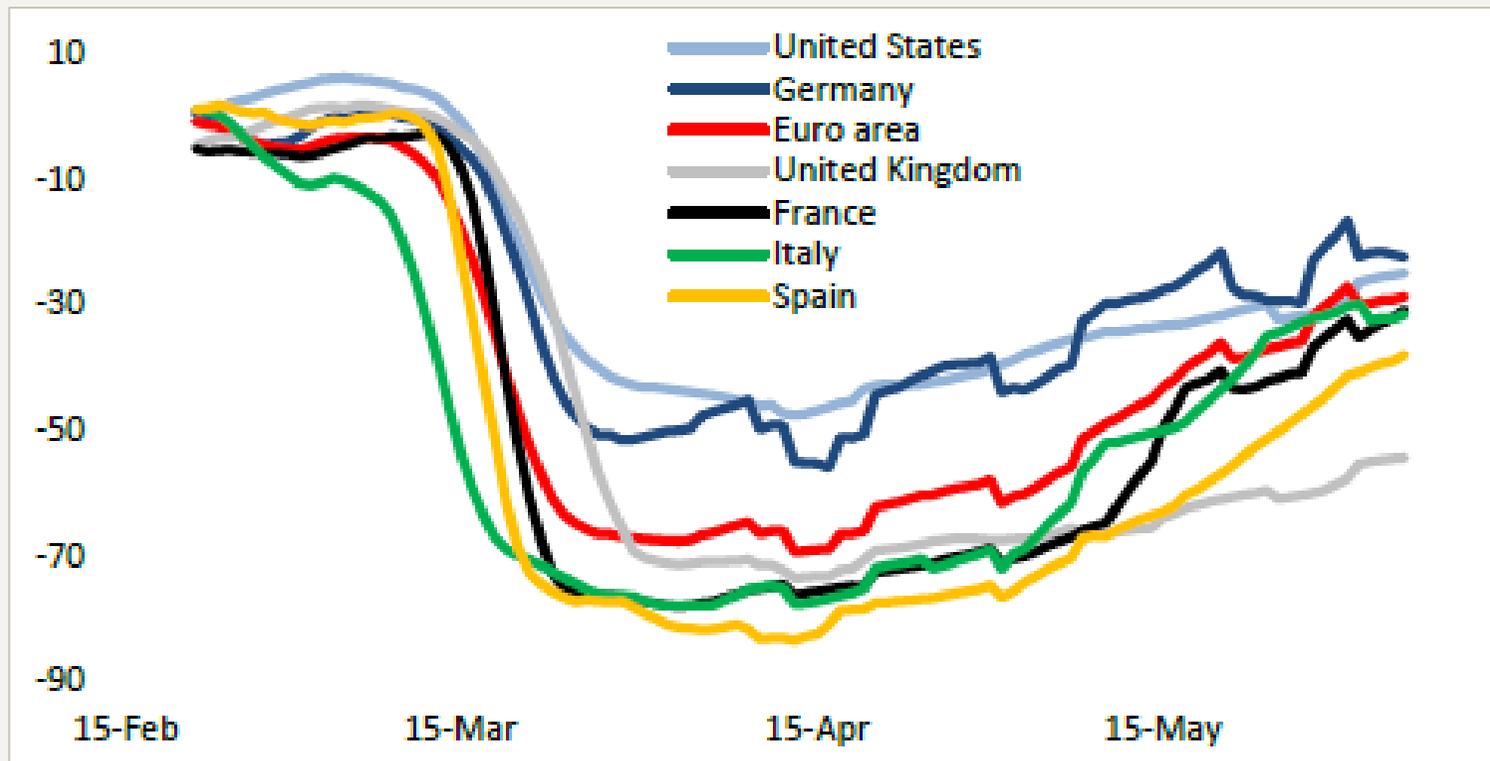
Nouveaux cas hebdomadaires confirmés par pays



Un déconfinement qui permet un redémarrage rapide de l'activité économique



Mobilité sur les lieux de travail, dans le commerce de détail et les loisirs (moyenne, %)

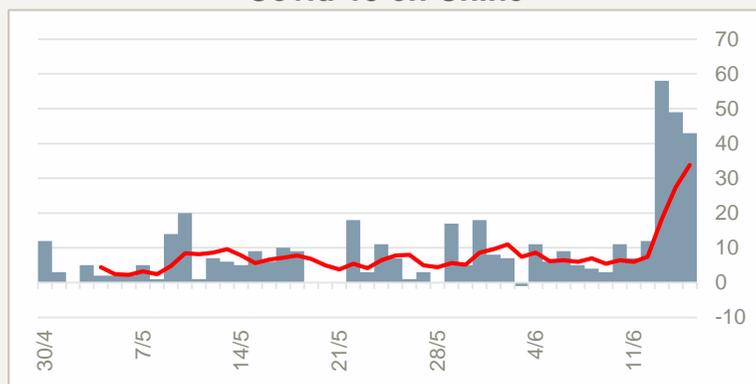




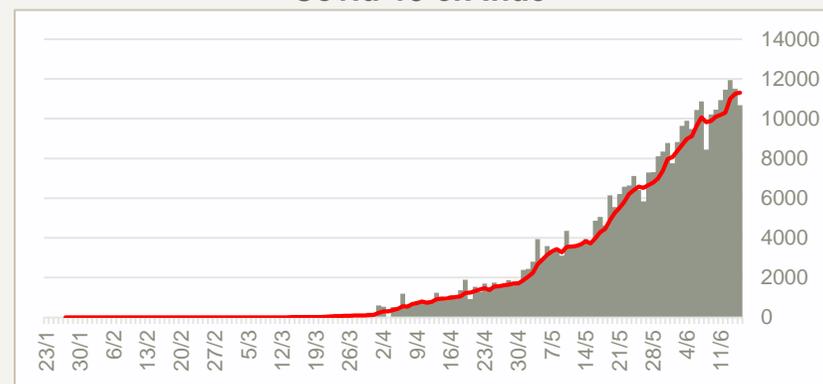
Évolution du nombre de nouveaux cas de Covid-19 aux Etats-Unis

Ville	Cas en % de la population		Cas en % des cas testés	
	14-Mai	14-Juin	14-Mai	14-Juin
New York	1.8	2.0	26.4	13.1
New Jersey	1.6	1.9	31.6	15.2
Californie	0.2	0.4	6.8	5.4
Floride	0.2	0.4	7.1	5.4
Texas	0.2	0.3	7.1	6.8

Évolution du nombre de nouveaux cas de Covid-19 en Chine



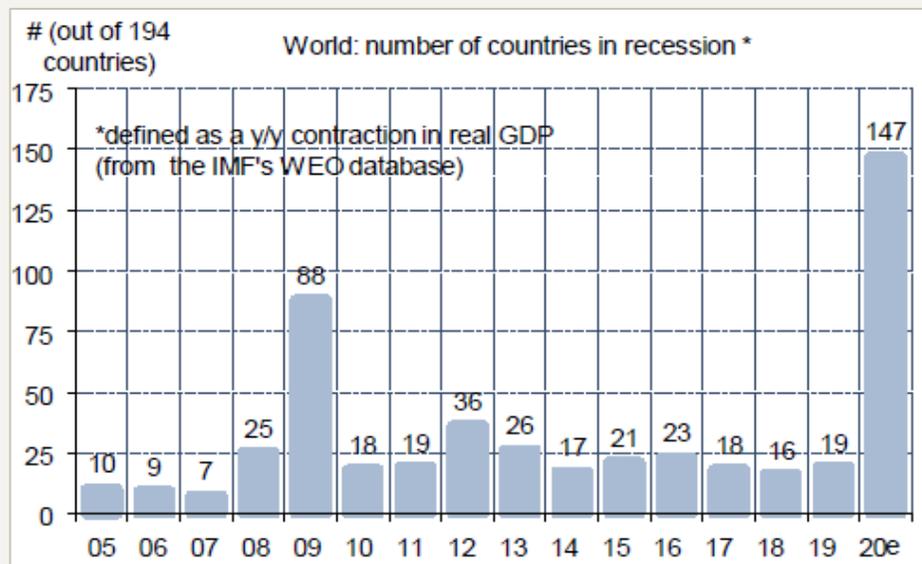
Évolution du nombre de nouveaux cas de Covid-19 en Inde



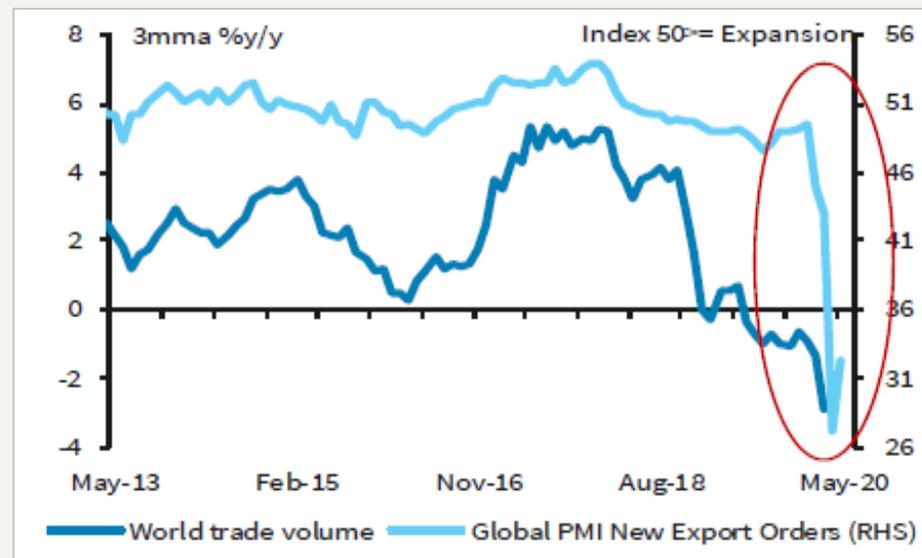
Une décision « administrative » qui a créé un choc d'une ampleur sans précédent



Nombre de pays en récession dans le monde



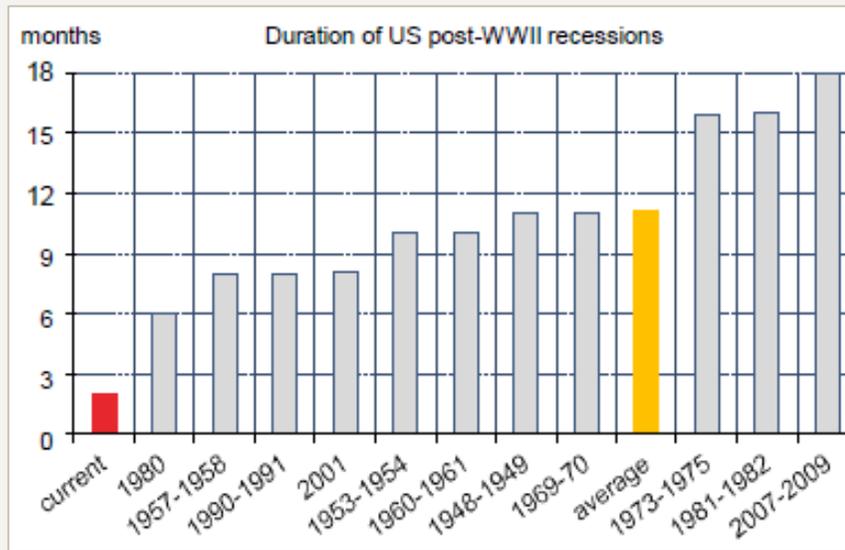
Évolution des volumes d'échanges internationaux



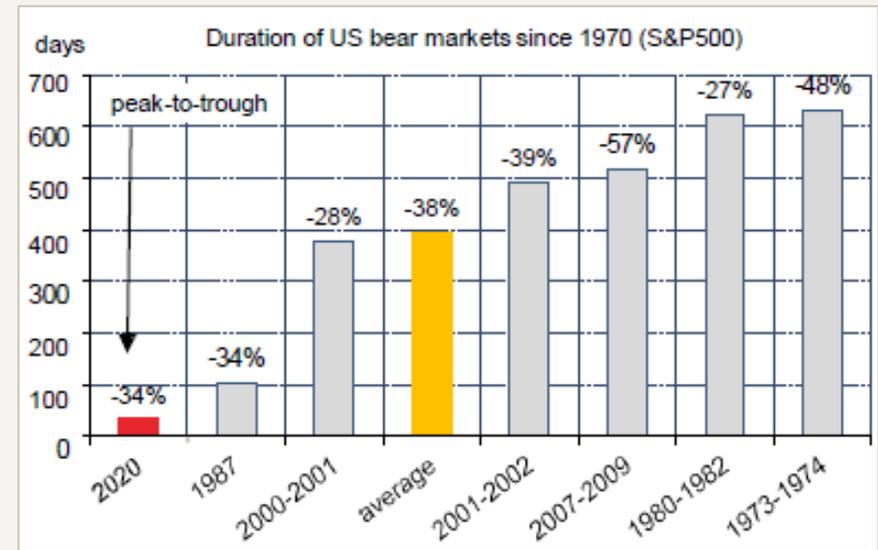
Mais peut-être la récession et le marché baissier les plus courts jamais enregistrés



Durée des récessions aux Etats-Unis



Durée des périodes de marchés baissiers aux Etats-Unis

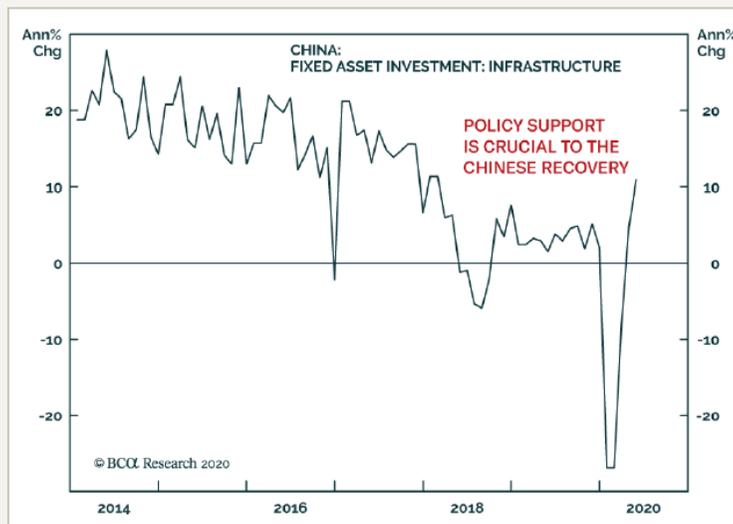


Source: ODDO BHF, ODDO BHF Securities, Thomson Reuters

Si la Chine est un bon « proxy », alors la reprise mondiale pourrait être plus rapide que prévu



Investissements en infrastructure en Chine

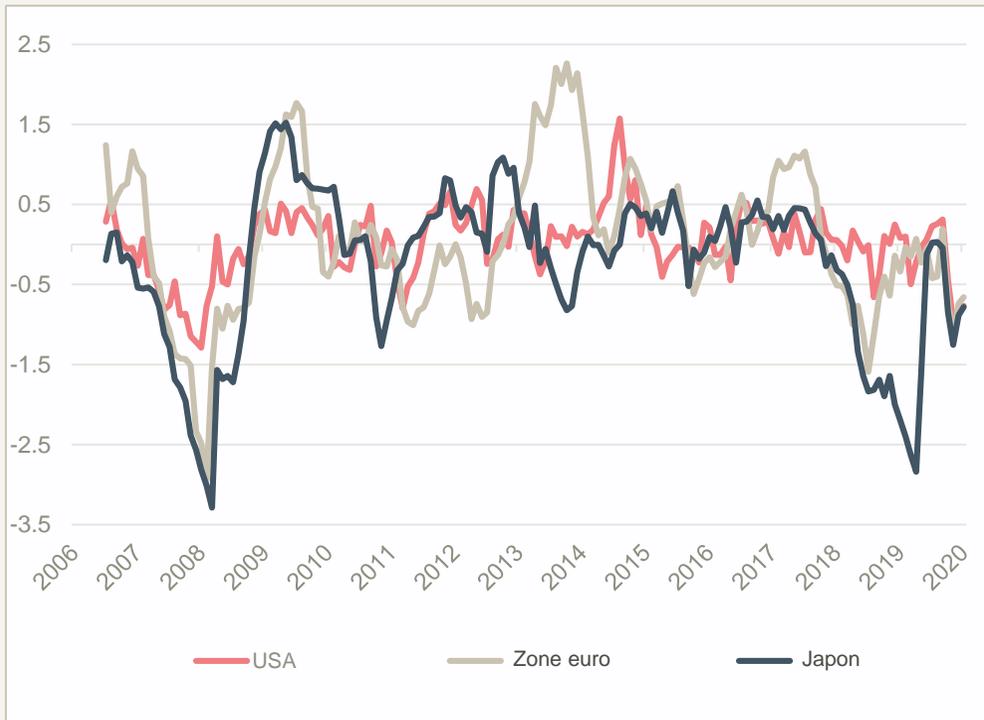


Evolution de la demande de détail en Chine

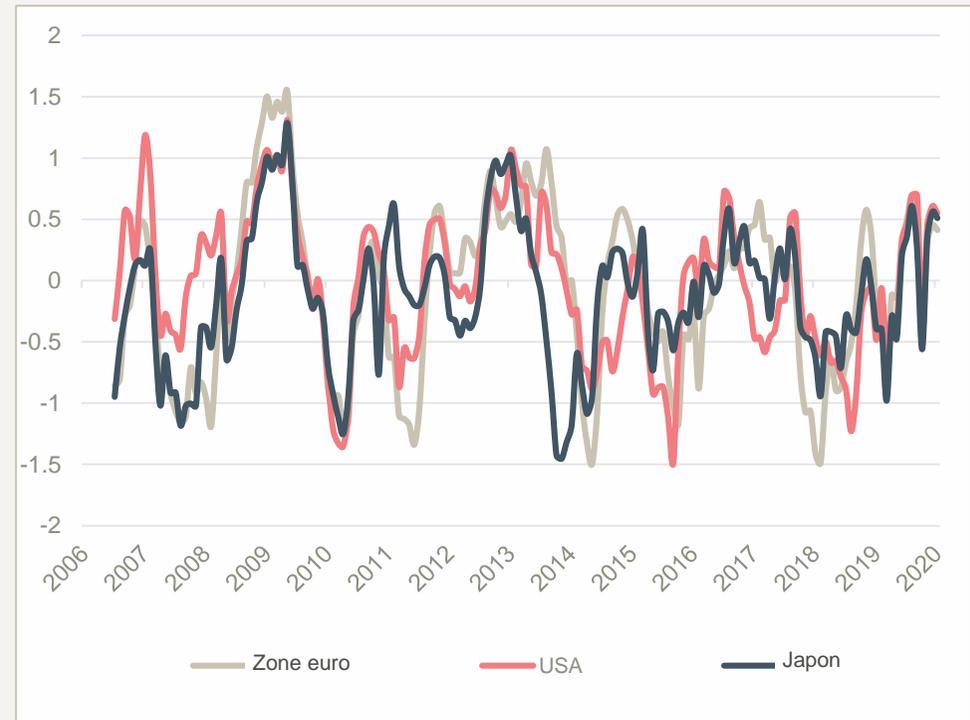




Confiance des consommateurs – Z-Scores



Perspectives de croissance des entreprises – Z-Scores





Evolution des conditions financières – z-score



Évolution des spreads US & Europe





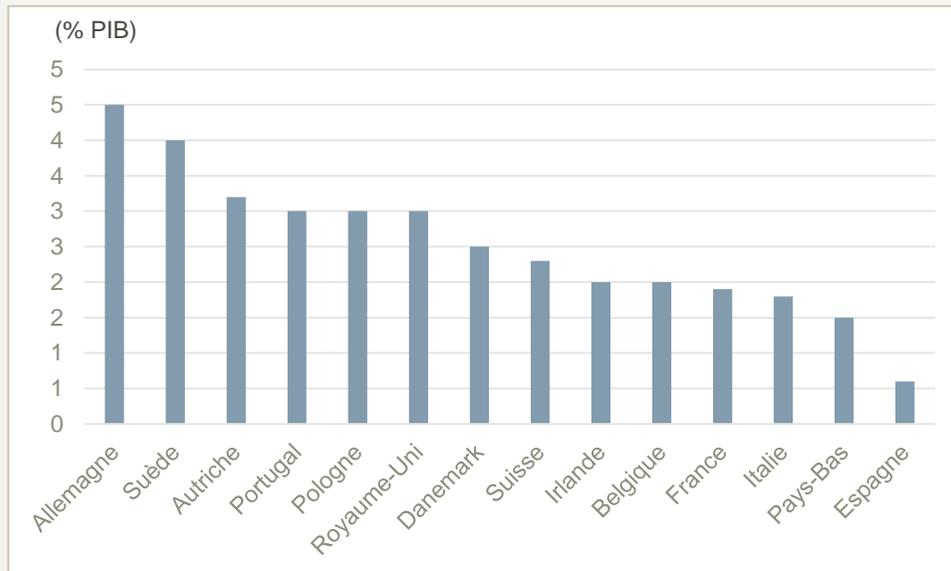
EUROPE



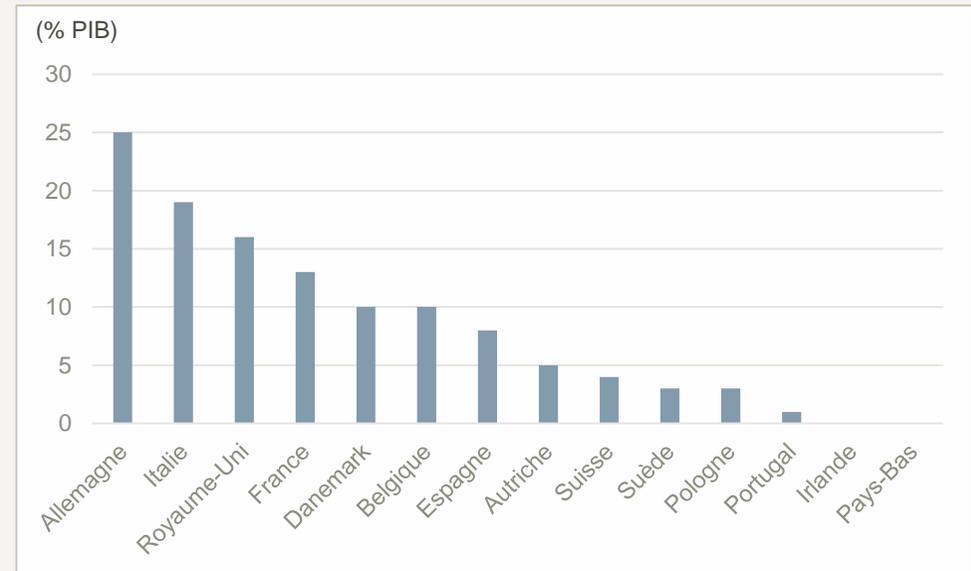
Au final, une réaction rapide et massive des gouvernements sur les mesures fiscales



Mesures fiscales annoncées par les gouvernements



Garanties et aides à la liquidité annoncées



Et... une **solidarité** sans précédent !



Une proposition franco-allemande & Une proposition européenne



750Md€

Détail du fonds de relance européen

Pilier 1

Soutenir la relance économique des Etats Membres

- Subventions: 405Md€
- Prêts: 250Md€

Pilier 2

Relancer l'économie et aider les investissements privés

- Provisions de garanties: 56Md€

Pilier 3

Retenir les leçons de la crise

- Subventions: 39Md€

Principaux contributeurs

Perte

% PIB



Allemagne

-89Md€

-2.2%



France

-35Md€

-2.6%



Pays-Bas

-21Md€

-2.5%



Principaux bénéficiaires

Gain

% PIB



Espagne

+55Md€

4.4%



Italie

+38Md€

2.1%



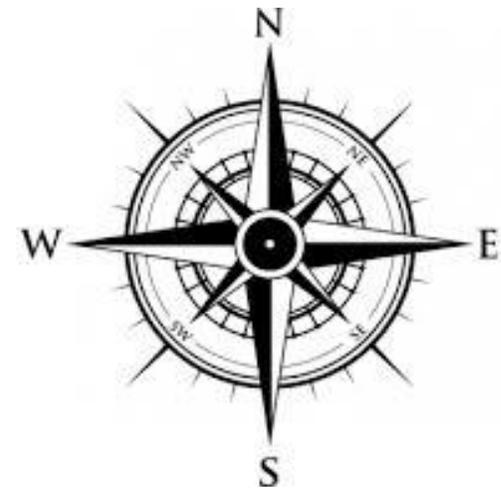
Pologne

+24Md€

4.5%



LES IMPLICATIONS À MOYEN TERME DE LA CRISE DU COVID-19



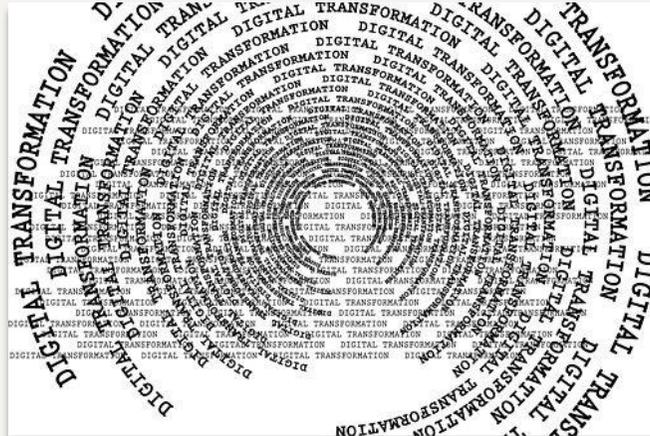
Quelques tendances de long terme déjà identifiées avant la crise du Covid-19



Changement climatique



Une planète verte et viable



Changement technologique



Intelligence artificielle



Changement démographique



L'émergence des Millennials



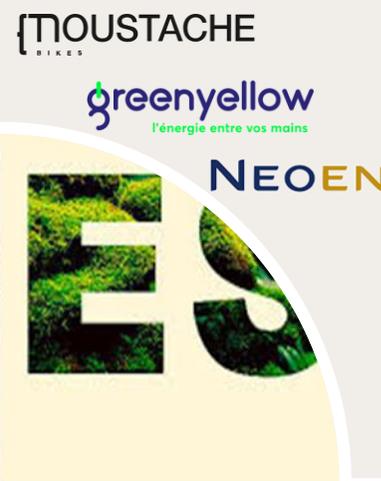
Davantage de technologie

- Digitalisation
- Outils collaboratifs en ligne
- Infrastructures informatiques (IT)



Davantage d'ESG

- Focus sur les aspects sociaux et de gouvernance
- Infrastructures durables
- Mobilité intelligente et durable



Une consommation différente

- Livraison à domicile
- Produits locaux
- E-commerce / épicerie en ligne



Moins de globalisation

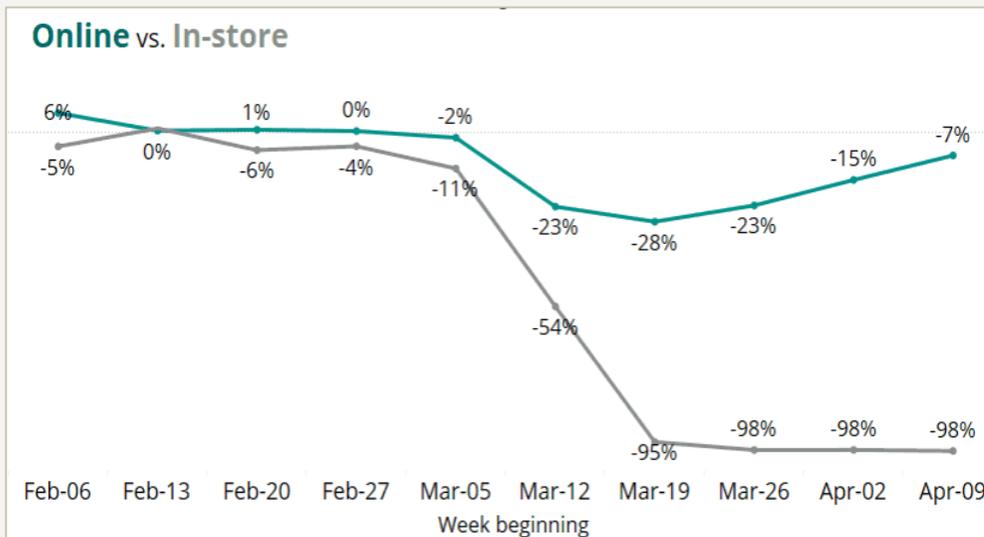
- Guerre commerciale
- Ré allocation des ressources stratégiques



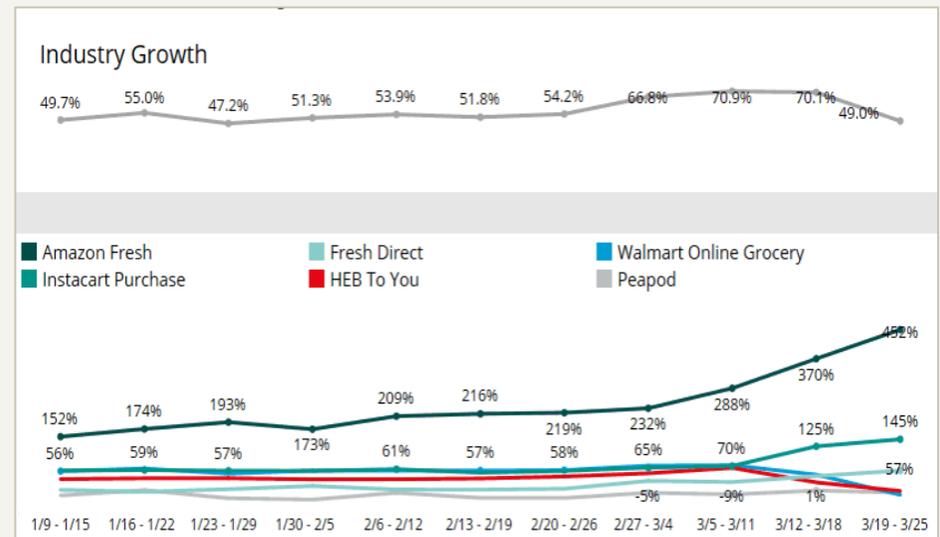
Les données à haute fréquence apportent des informations précieuses sur les implications potentielles de la crise



Croissance des ventes au détail par canal aux États-Unis



Épicerie en ligne - croissance des ventes aux États-Unis



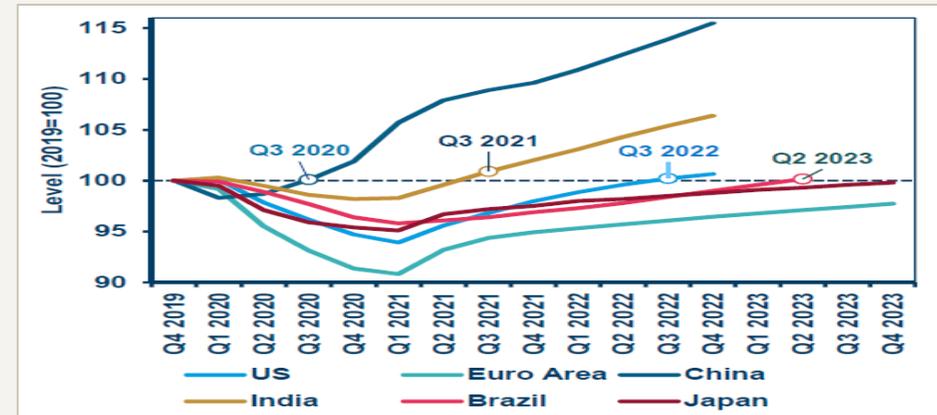
Source: ODDO BHF AM, Earnestresearch.com



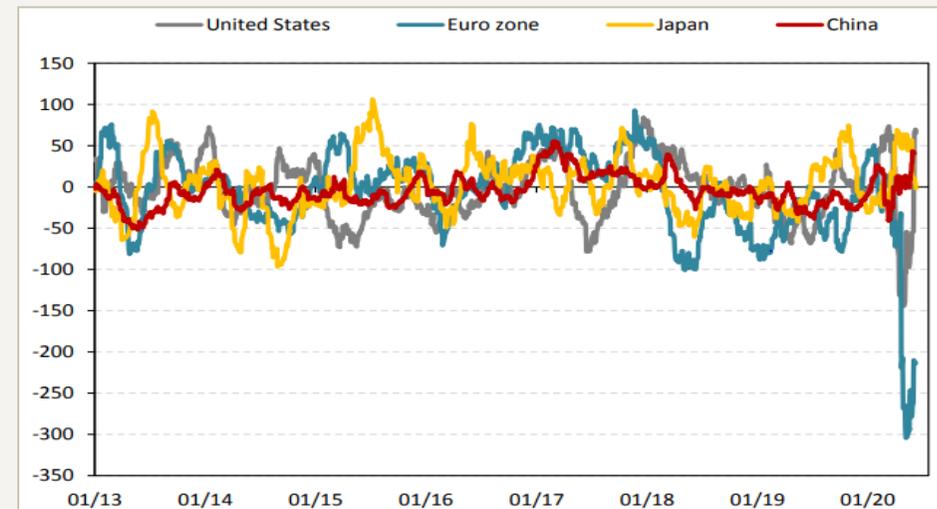
Croissance réelle du PIB (%)

	2019 Y/Y	2020 f Y/Y	2021 f Y/Y
Zone Euro	1.2	-7.6	5.0
➤ Allemagne	0.6	-6.2	4.9
➤ France	1.3	-9.0	6.0
➤ Italie	0.3	-10.2	5.5
➤ Espagne	2.0	-9.1	5.9
Etats-Unis	2.3	-5.7	3.9
Japon	0.7	-4.9	2.2
Royaume-Uni	1.4	-7.8	5.5
Chine	6.1	1.7	8.0

Reprise du PIB réel par pays / zone



Les surprises macroéconomiques





PRINCIPAUX RISQUES À NOTRE SCÉNARIO CENTRAL

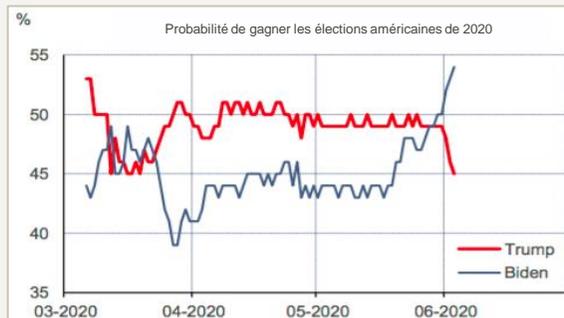




Le conflit Chine / USA



Les élections américaines



Les négociations au sein de l'UE



Une seconde vague du virus



Le chômage de masse



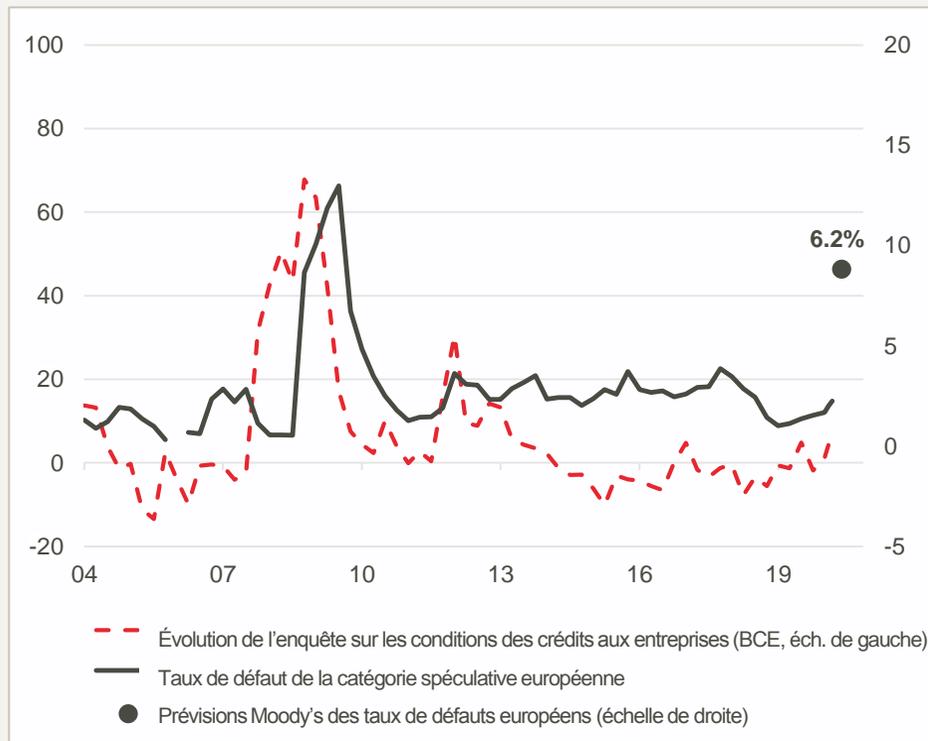
Les faillites



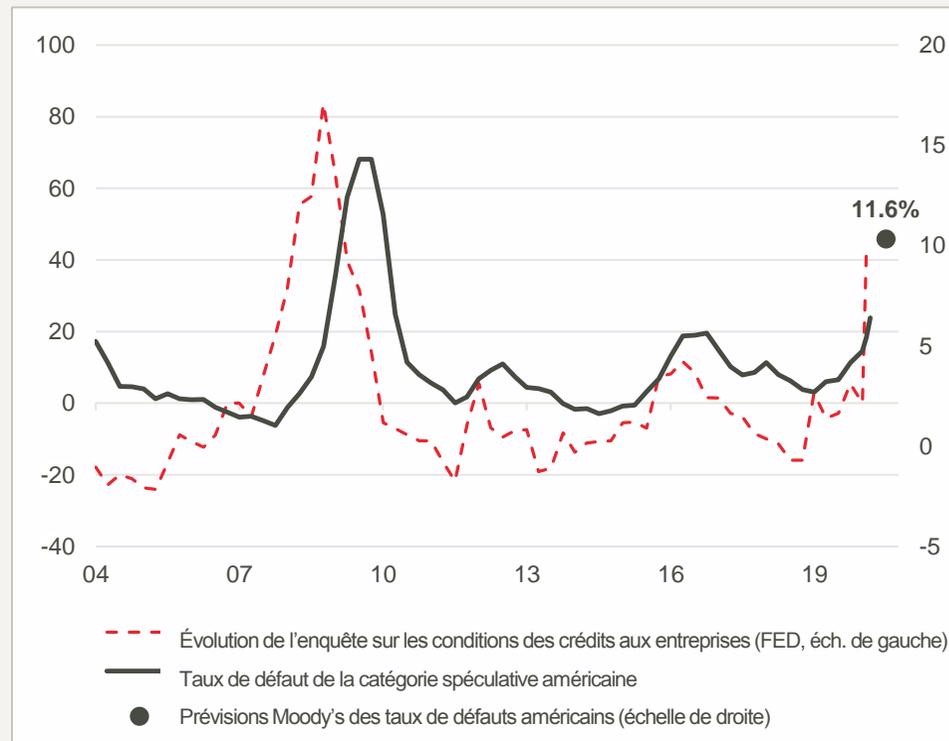
Risque n°1: augmentation du nombre de faillites



Europe: conditions d'octroi de crédit et évolution des taux de défaut

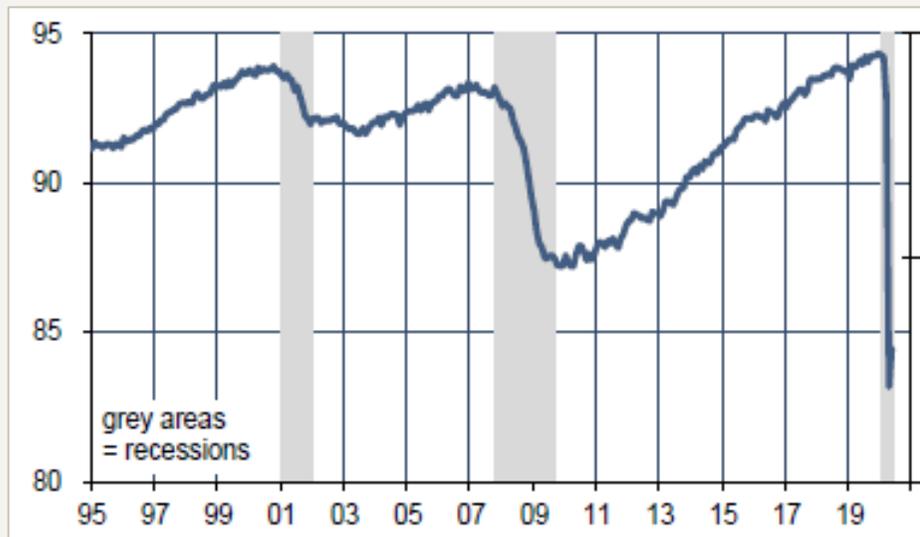


US: conditions d'octroi de crédit et évolution des taux de défaut

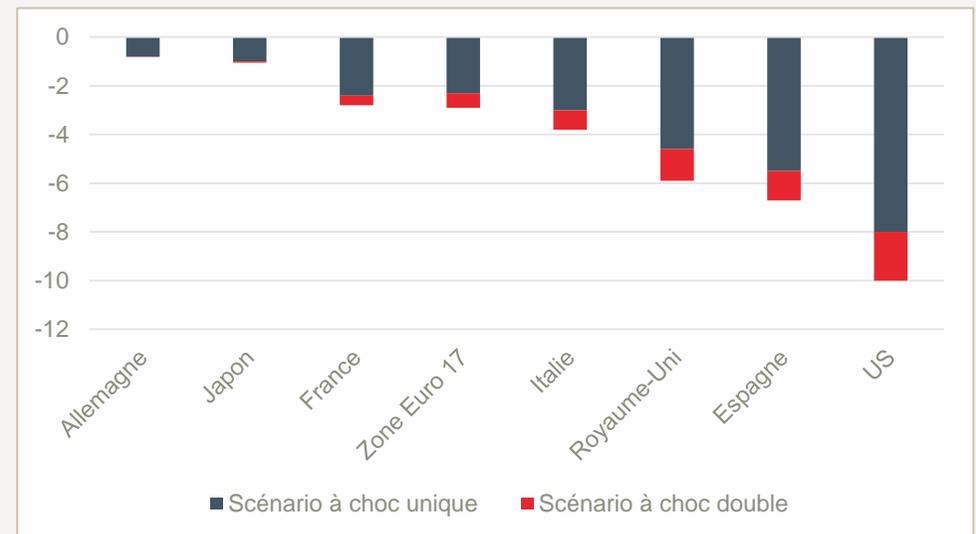




États-Unis : part de la population pleinement occupée



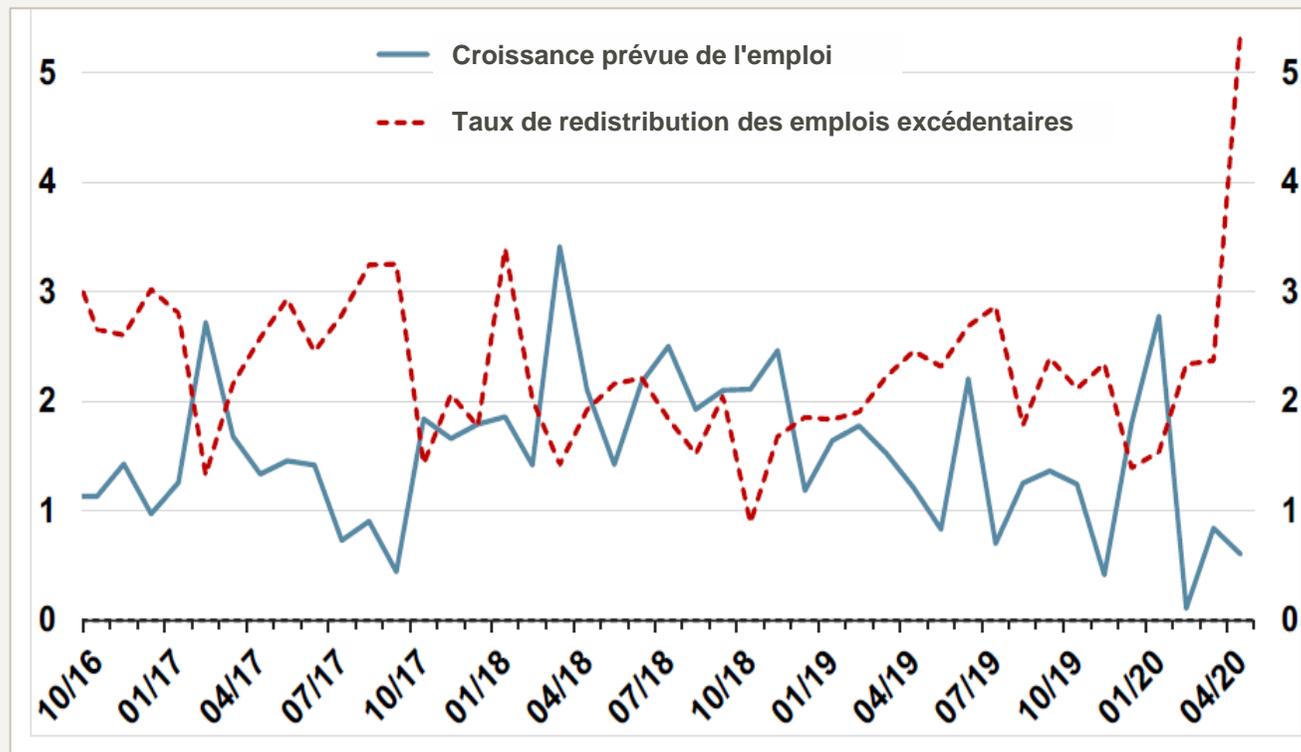
Variation des emplois en 2020



A moins que le Covid-19 ne déclenche un choc de réallocation des emplois ?

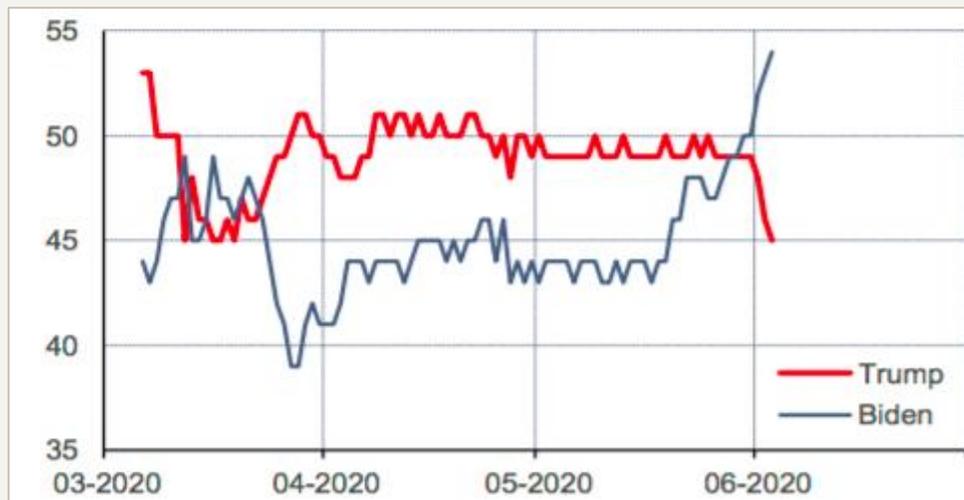


Croissance prévue de l'emploi et taux de redistribution des emplois excédentaires aux États-Unis (variation en % sur 12 mois)

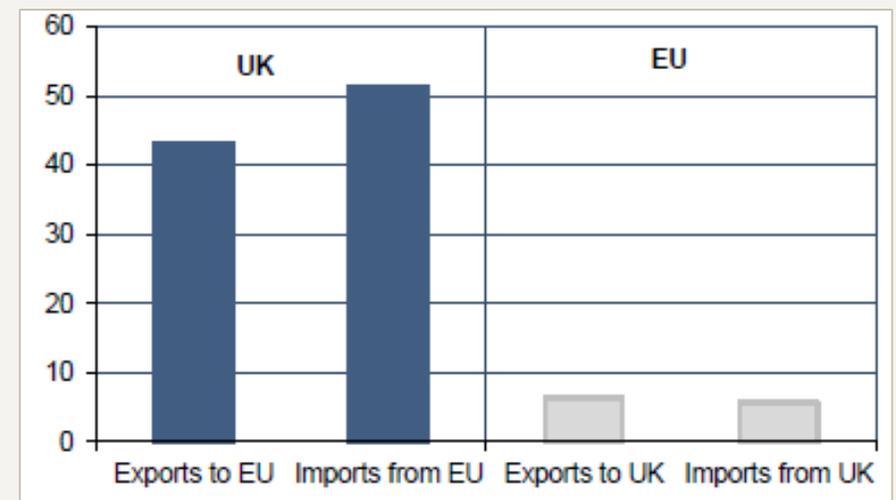




Probabilité de gagner les élections américaines de 2020 (en %)

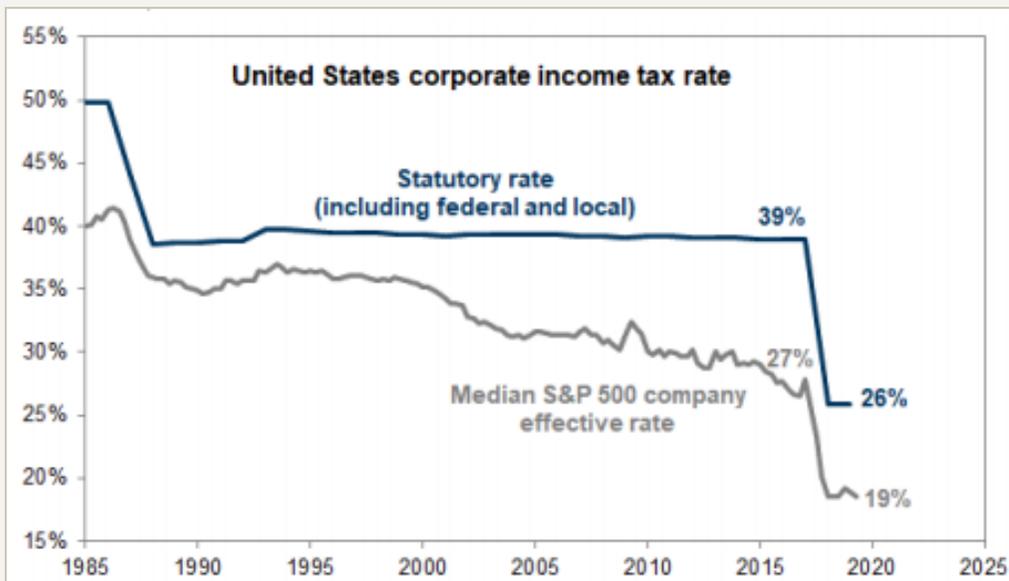


UK-UE : échanges bilatéraux de biens et de services (2019 - % du total)

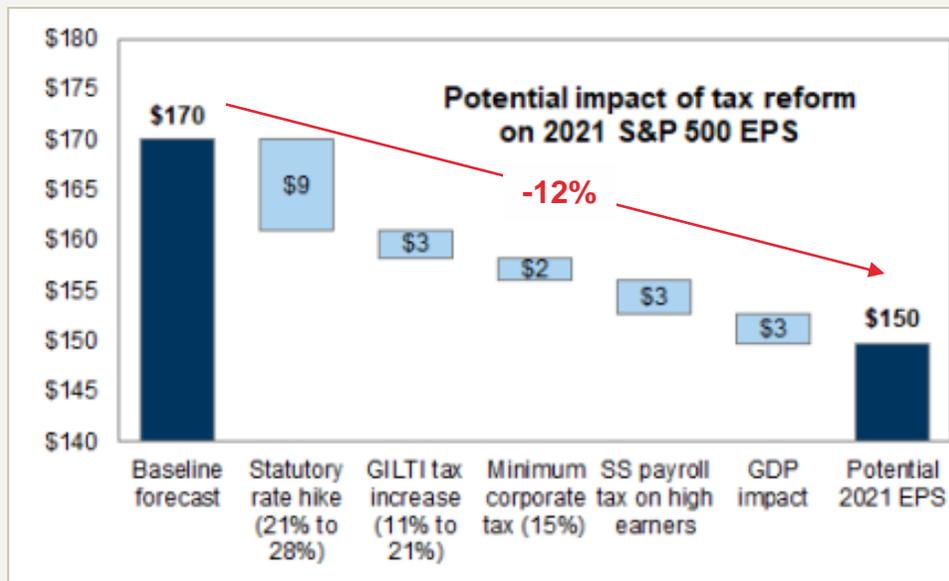




Taux d'impôts sur les entreprises aux États-Unis



Impact potentiel de la réforme fiscale sur les BPA 2021 des entreprises du S&P 500





03 ANALYSE DE MARCHÉ

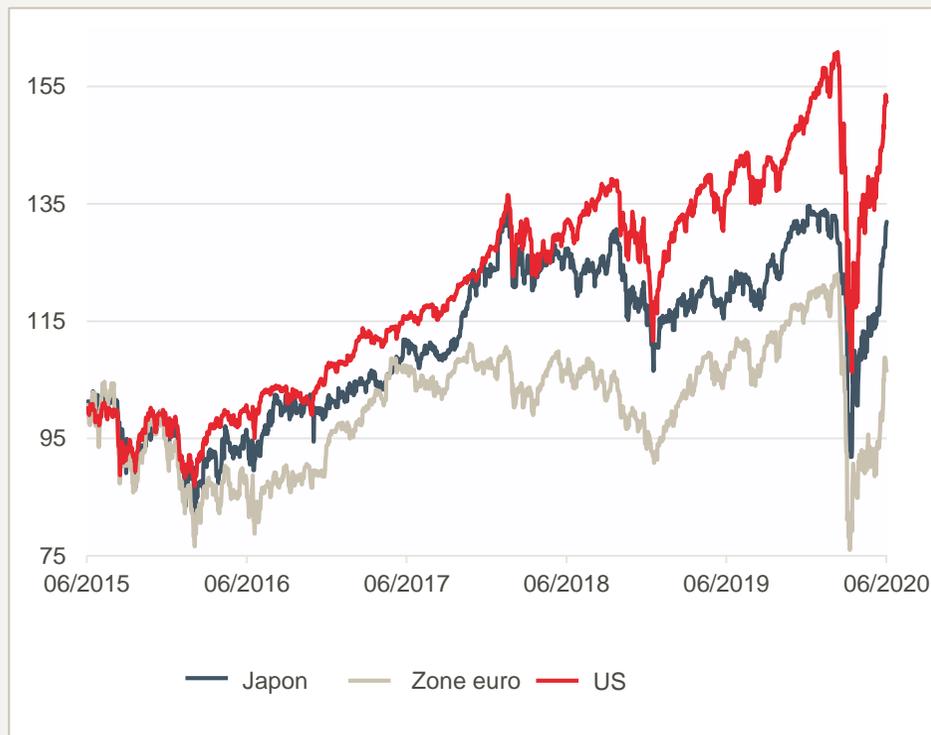


ACTIONS

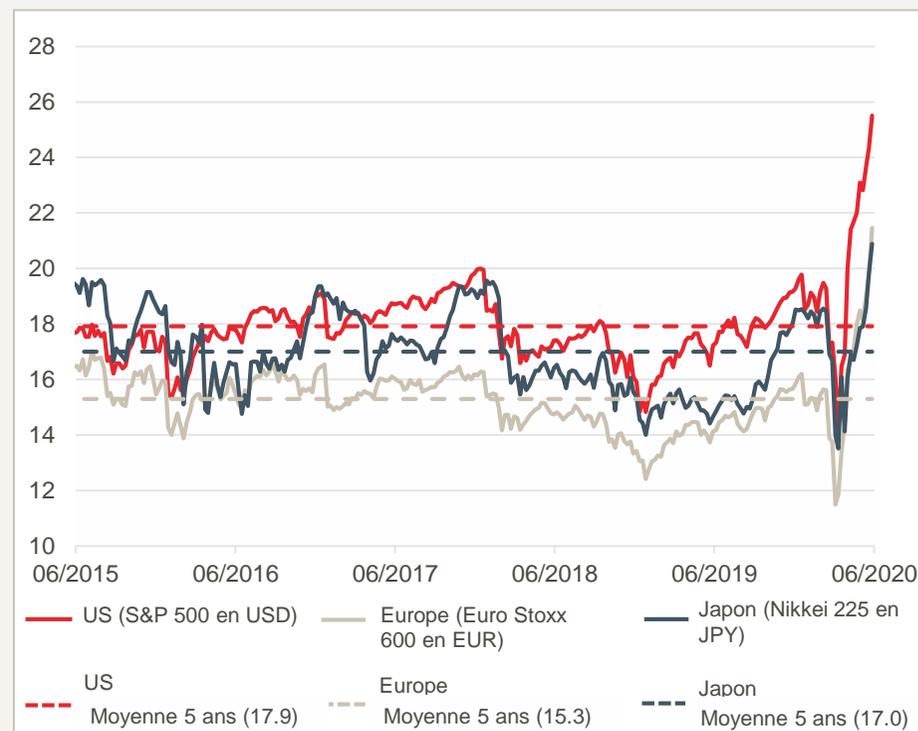
A croire que les marchés actions ne font plus attention à 2020



Performance du marché actions sur 5 ans



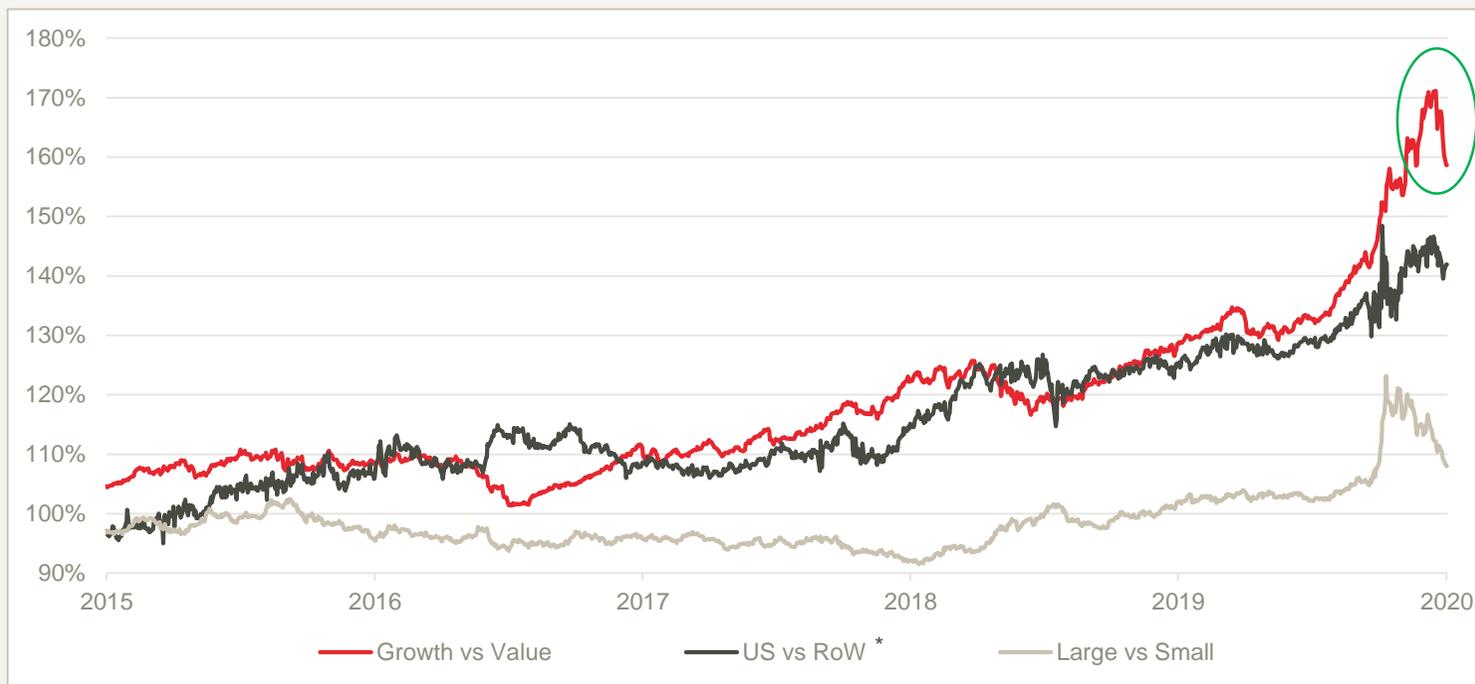
Évolution du price/earning ratio sur 5 ans



Est-ce le début d'une grande rotation ?



Evolution des performances entre les différents styles



Période	Rendement total	Value	Croissance	Momentum	Qualité	Low Vol.
Depuis avril	6%	8%	-1%	-6%	-3%	-12%
Mai	-6%	-7%	5%	3%	3%	1%
1 ^{ère} semaine de juin	13%	17%	-6%	-9%	-6%	-13%
Depuis le 13 mai (Sommet/creux)	18%	24%	-5%	-13%	-8%	-21%

Source: ODDO BHF AM, Bloomberg | *RoW: Rest of the World

Les investisseurs sont entrés dans cette phase en étant très investis sur des profils qualité/croissance



Performance des fonds ouverts européens par style

Fonds européens	YTD	Jan.	Fev.	Mar.	Avr.
% surperformance	65%	69%	66%	43%	87%
Valeur vs croissance	-20.1%	-3.8%	-1.9%	-10.2%	-2.5%
Relative aux banques	-28.6%	-4.4%	0.7%	-18.2%	-5.0%
Relative à l'énergie	-21.0%	-6.4%	-6.5%	-0.1%	-9.5%

Performance des fonds ouverts américains par style

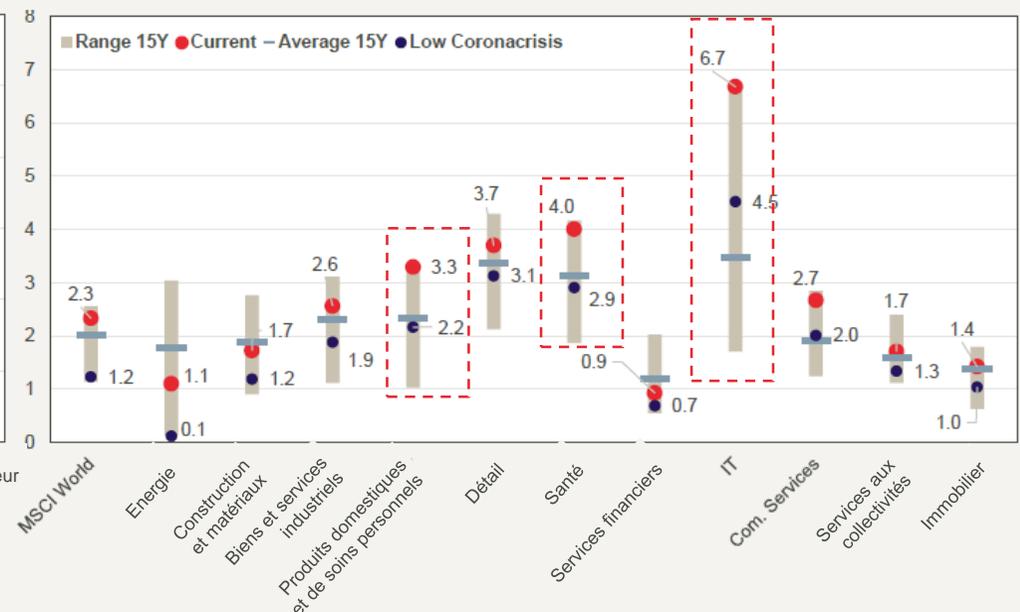
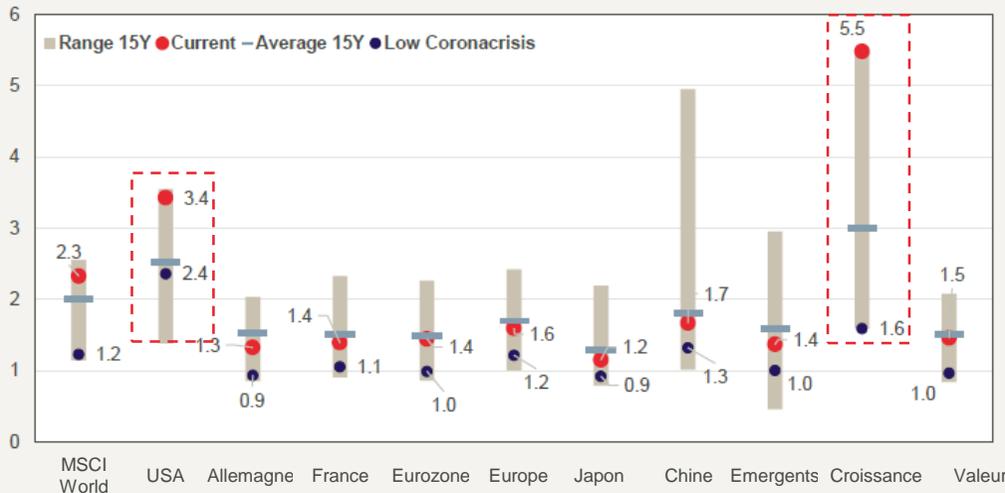
Fonds américains	YTD	Jan.	Fev.	Mar.	Avr.
% surperformance	60%	53%	71%	45%	58%
Valeur vs croissance	-22.8%	-5.4%	-3.3%	-6.5%	-4.2%
Relative aux banques	-34.8%	-7.5%	-5.1%	-16.5%	-2.3%
Relative à l'énergie	-30.0%	-11.1%	-7.5%	-25.7%	-15.0%

L'écart de valorisation entre les actions de style « croissance » et les actions de style « valeur » est important



P/B-Ratios par pays et styles (indices MSCI)

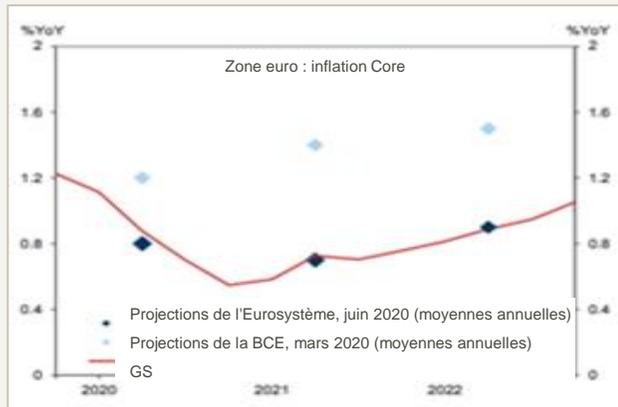
P/B-Ratios par secteur (Indice MSCI World)



Source: ODDO BHF, JP Morgan, Bloomberg (du 30.09.2005 au 02.06.2020), Point bas de la crise du Corona virus (du 31.01.2020 au 02.06.2020)



Inflation Core dans la zone euro



Anticipations d'inflation du marché (5y5y)



Forces inflationnistes

- Energie en hausse et baisse de production maintenues
- Ré-industrialisation, développement de circuits courts dans des secteurs stratégiques → besoin de main d'oeuvre important et cher
- Choc d'offre avec des importations en baisse ou taxées et une offre limitée par l'augmentation des faillites

Forces déflationnistes

- Stocks importants et abondance de pétrole
- Digitalisation – l'e-commerce a fait un bon en avant pendant cette période (achats en ligne, heures de streaming etc)
- Secteurs en panne, avec une crise sanitaire qui entrainera une reprise lente de l'activité: tourisme, hôtellerie etc.

Des taux plus élevés sont susceptibles de favoriser la rotation, mais une hausse ne semble pas être à l'ordre du jour



Evolution comparée du pétrole et des taux



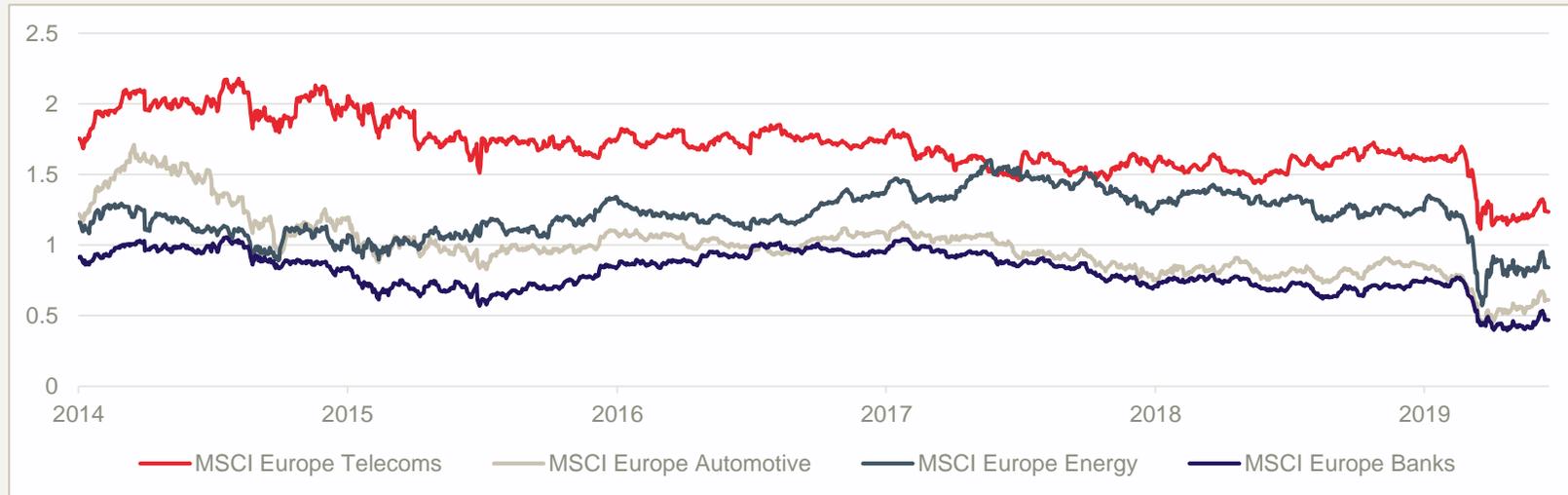
Evolution comparée des styles "Growth" et "Value" par rapport aux taux US



Pourquoi nous pensons que le style "Value" devrait rester "Value"?



Evolution du P/B ratio des principaux secteurs "Value"



Secteur	 Télécommunications	 Automobile	 Energie	 Banques
Forces disruptives	<ul style="list-style-type: none"> Evolution vers davantage de service IoT, AI, Blockchain, Informatique quantique, 5G 	<ul style="list-style-type: none"> Electrification (EV) Services de mobilité partagés Environnement et efficacité énergétique Robotique, capteurs, IA 	<ul style="list-style-type: none"> Décentralisation Décarbonisation Numérisation Capacités de stockage des batteries Villes intelligentes 	<ul style="list-style-type: none"> Règlementation Numérisation Cybersécurité

Source: ODDO BHF AM, EPFR, Barclays; Bloomberg

Dans ce contexte, quels sont les secteurs à privilégier ?



	PE 12 prochains mois Juin 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	18,8 x	5%	3%	-30%	33%	3,1%	-10,0%	9,7%
Matières premières								
Ressources de base	15,8 x	-2%	-24%	-28%	34%	4,3%	-11,5%	15,9%
Pétrole & Gaz	36,9 x	40%	-16%	-79%	214%	5,5%	-27,0%	14,8%
Secteurs cycliques								
Automobile et pièces détachées	19,6 x	-10%	-17%	-69%	197%	2,3%	-16,7%	17,4%
Produits chimiques	23,6 x	4%	-13%	-14%	22%	2,7%	-4,6%	9,9%
Construction et matériaux	20,0 x	8%	17%	-29%	35%	2,9%	-9,8%	13,2%
Biens et services industriels	23,2 x	5%	6%	-31%	40%	2,3%	-11,5%	15,2%
Médias	18,0 x	10%	0%	-26%	28%	2,8%	-16,3%	9,3%
Technologie	25,3 x	8%	7%	-3%	29%	1,2%	3,7%	10,0%
Voyages et loisirs	-9,2 x	-4%	-5%	-151%	257%	1,2%	-26,8%	17,9%
Financières								
Banques	13,7 x	13%	2%	-55%	54%	3,6%	-25,7%	20,7%
Assurances	10,4 x	10%	7%	-13%	22%	5,8%	-17,3%	16,7%
Services financiers	21,2 x	-42%	140%	-58%	38%	3,0%	-7,5%	9,3%
Immobilier	17,5 x	19%	0%	-5%	11%	3,8%	-16,3%	9,7%
Secteurs défensifs								
Produits alimentaires et boissons	22,7 x	4%	7%	-11%	16%	2,5%	-8,2%	2,0%
Santé	18,5 x	4%	6%	1%	13%	2,6%	0,2%	-0,6%
Produits domestiques et de soins personnels	19,3 x	7%	2%	-13%	18%	2,9%	-5,9%	7,6%
Détail	24,8 x	6%	0%	-25%	37%	2,2%	-6,1%	8,5%
Télécommunications	14,3 x	-9%	-5%	-4%	11%	4,8%	-8,6%	10,3%
Services aux collectivités	16,3 x	-12%	24%	-8%	11%	4,5%	-1,4%	11,4%

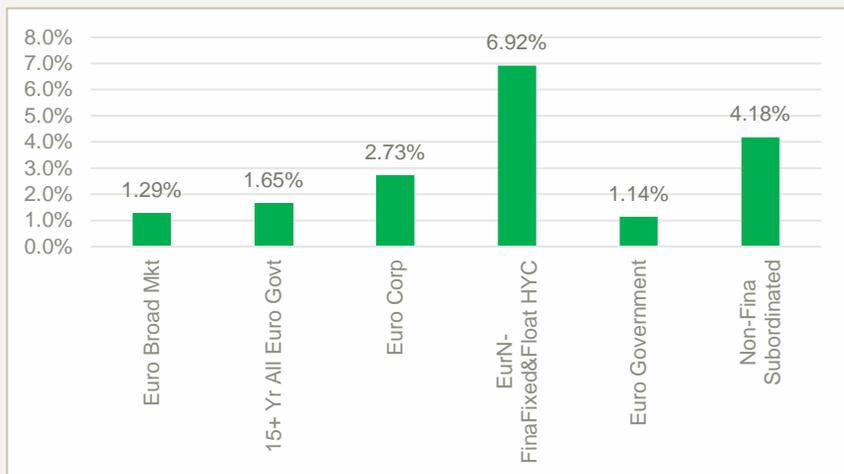
Source: ODDO BHF AM SAS, FactSet. Données au 08/06/2020



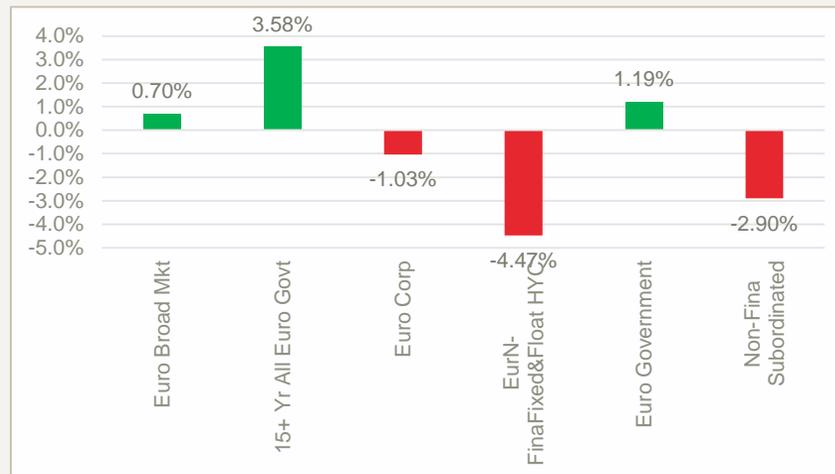
TAUX ET CRÉDIT



Performances sur 1 mois



Performances depuis le début de l'année



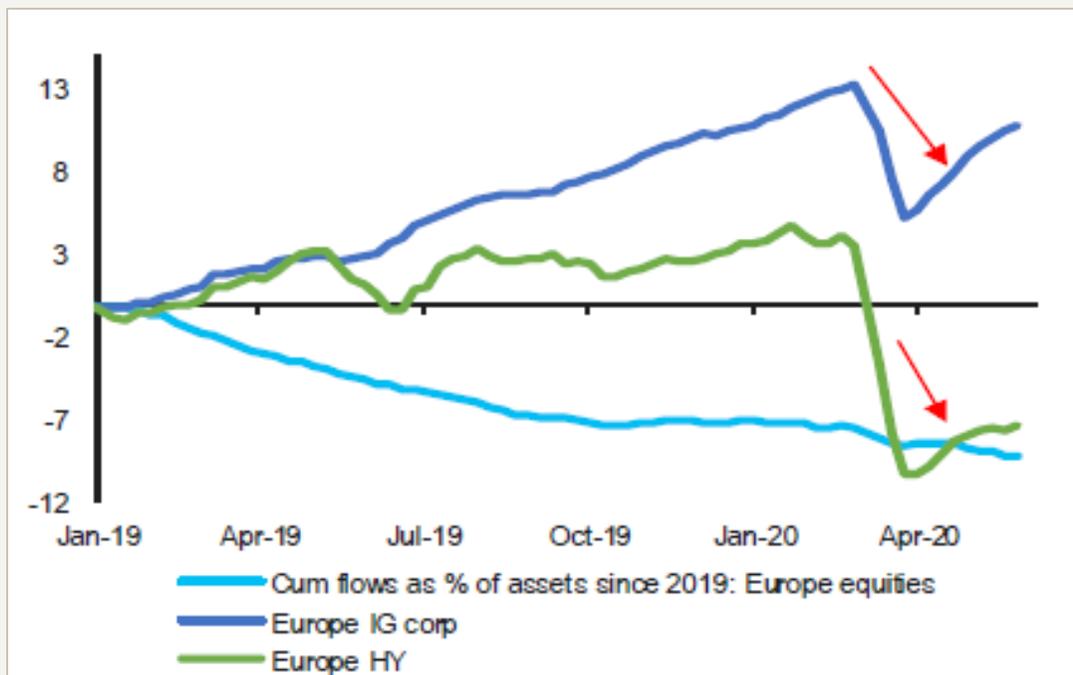
Nom	Duration (au 16.06.2020)	Rendement actuariel (au 16.06.2020)
Euro Broad Mkt	7.4	0.23
15+ Yr All Euro Govt	18.8	0.80
Euro Corp	5.3	0.81
EurN-FinaFixed&Float HYC	3.6	4.63
Euro Government	8.4	0.13
Non-Fina Subordinated	4.2	2.09

- Fort rebond enregistré sur 1 mois, sous l'impulsion de la proposition du fonds de relance européen et de l'action de la BCE
- Surperformance du segment High Yield principalement lié à un déséquilibre offre/demande au sein de ce gisement (marché primaire atone, seulement partiellement compensé par les "Fallen Angels")

Importants flux entrants constatés récemment sur les segments obligataires



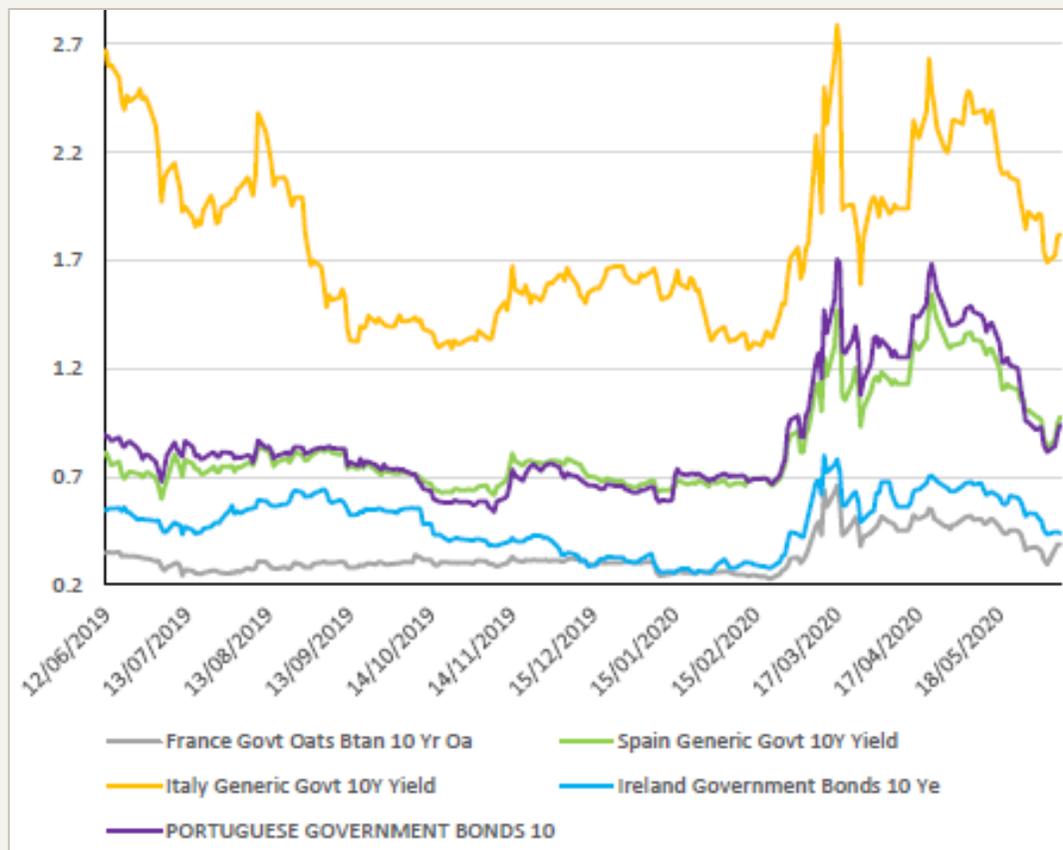
Flux cumulés depuis 2019 (Md€)



Le plan de relance franco-allemand et le programme d'achat de la BCE participent à la détente des taux souverains en Europe

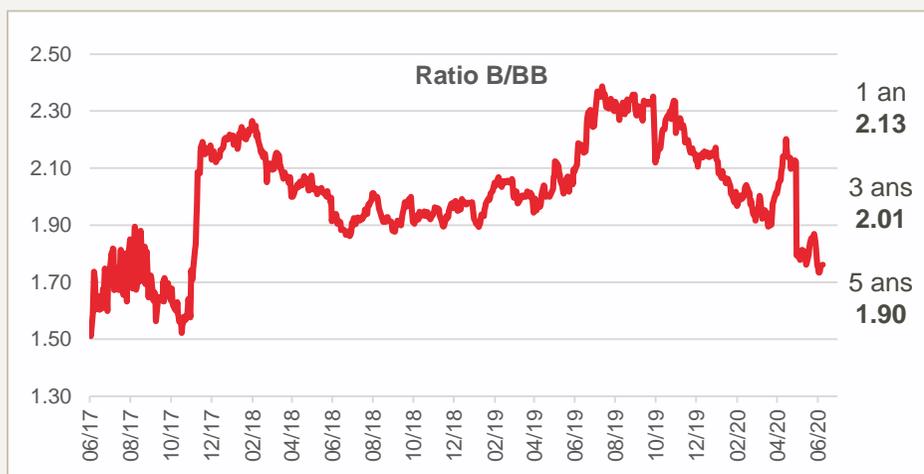
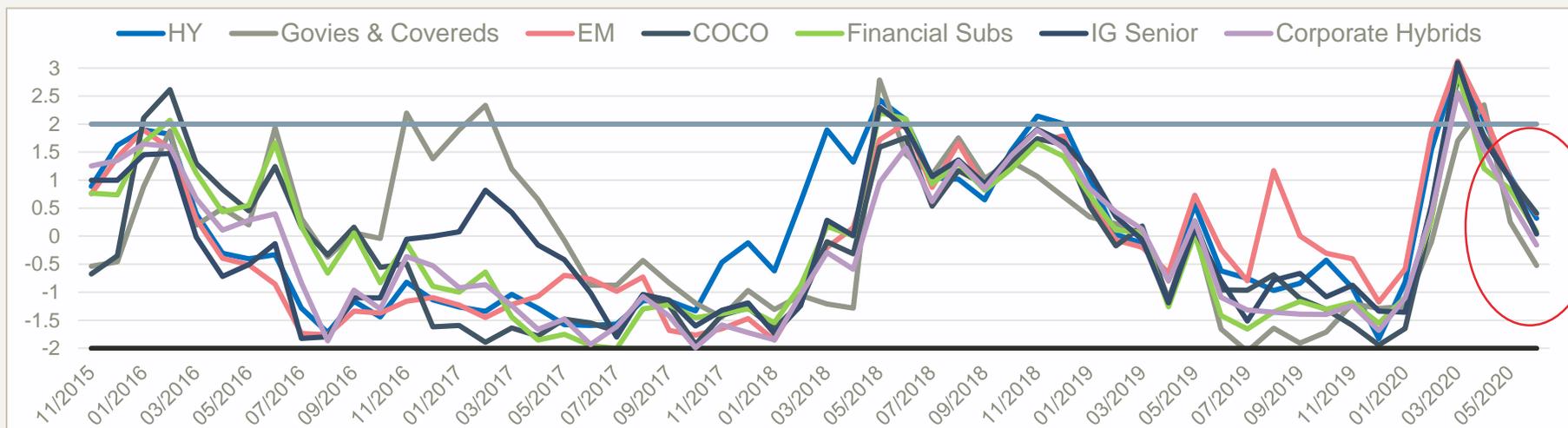


Zone Euro: Spread 10 ans – 12 mois



Source: ODDO BHF AM, Bloomberg

Moins de portage sur le crédit, retour à la sélection et à la prudence



- Normalisation des niveaux de spreads
- Forte dispersion au sein du marché High Yield

Quelle stratégie sur le segment obligataire ?



	Où en sommes nous ?	Quel positionnement ?
Taux	<ul style="list-style-type: none">De nombreuses bonnes nouvelles ont d'ores et déjà été intégrées. Le Bund devrait rester proche des niveaux actuels. Les actions récentes de la BCE devraient permettre aux différents taux souverains de rester sur des niveaux bas	<ul style="list-style-type: none">Neutre, Surpondération des Souverains périphériques
Investment Grade	<ul style="list-style-type: none">Les spreads devraient continuer de se resserrer en raison du soutien massif de la BCE et des différents gouvernements européens	<ul style="list-style-type: none">Surpondération
High Yield	<ul style="list-style-type: none">Possible sous-performance à court-terme. Les rendements resteront positifs à moyen terme	<ul style="list-style-type: none">Neutre à court terme
Subordonnées Financières	<ul style="list-style-type: none">Le resserrement devrait se poursuivre. La volatilité devrait rester faible en raison des actions coordonnées des banques centrales	<ul style="list-style-type: none">Pour investisseurs avertis, rendements volatiles
Crédit US	<ul style="list-style-type: none">Support important de la FED. Risque de tarissement du marché primaire au S2. Possible hausse des taux de défaut sur le segment High Yield. Consolidation possible sur le segment High Yield à court-terme	<ul style="list-style-type: none">Surpondération IG. Neutre HY
Crédit Emergent	<ul style="list-style-type: none">Fort resserrement des spreads déjà effectués. Moins de potentiel en dépit d'un portage qui reste facialement attractif. Attention toutefois à la qualité de crédit de certains émetteurs	<ul style="list-style-type: none">Prise de profits

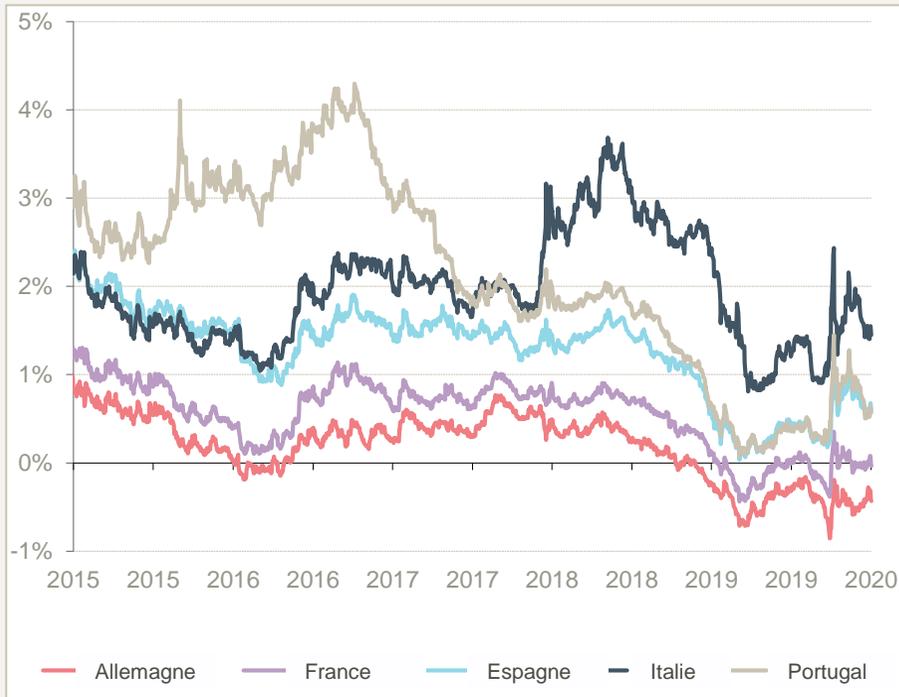


AUTRES CLASSES D'ACTIFS

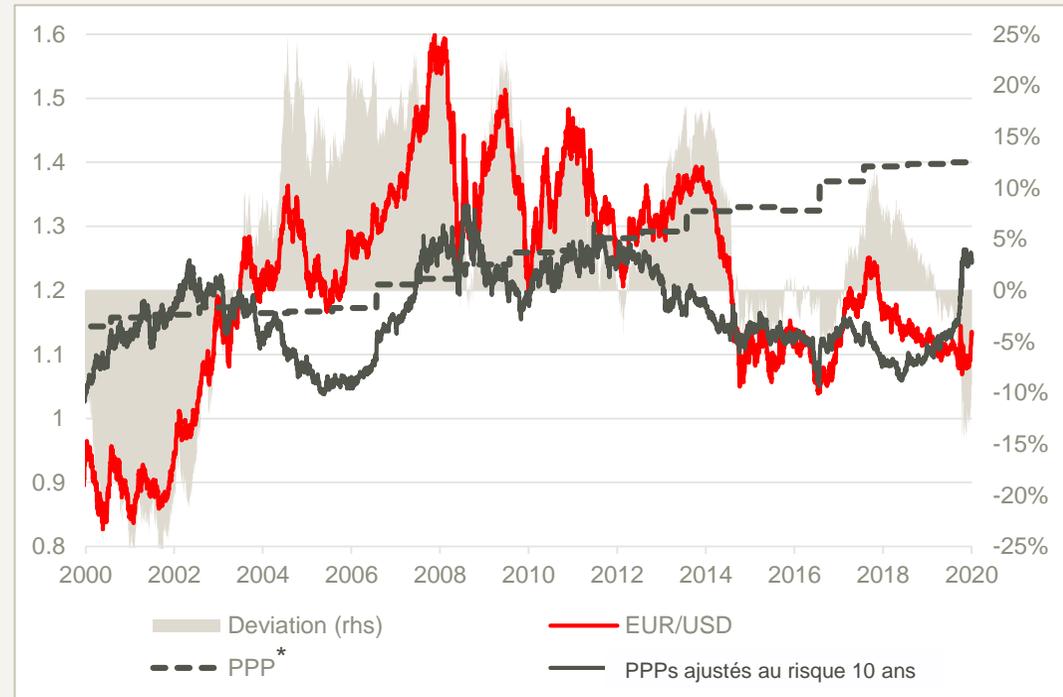
Le rebond EUR/USD pourrait avoir lieu



Rendements souverains 10 ans



EUR/USD: Evolution comparée des Parités de Pouvoir d'achat et des taux d'intérêts

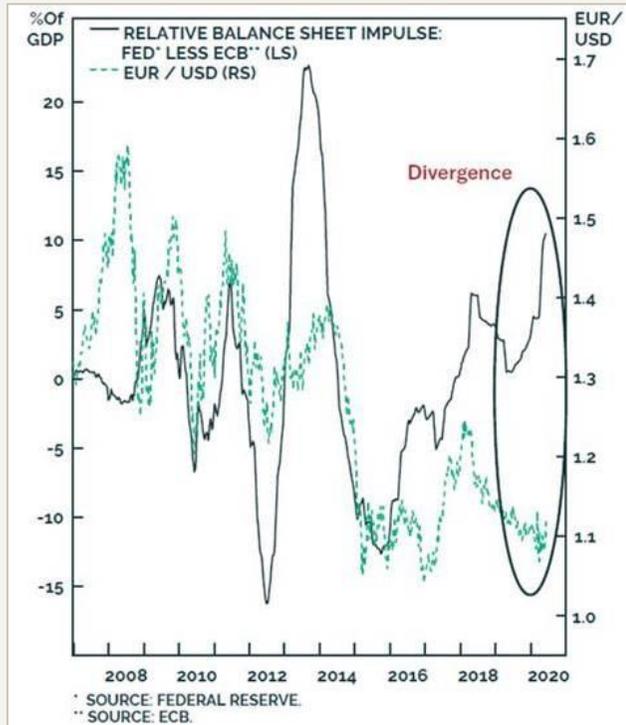


Source: ODDO BHF AM, Bloomberg | Données au 02/06/2020 | PPP* Parité de Pouvoir d'Achat

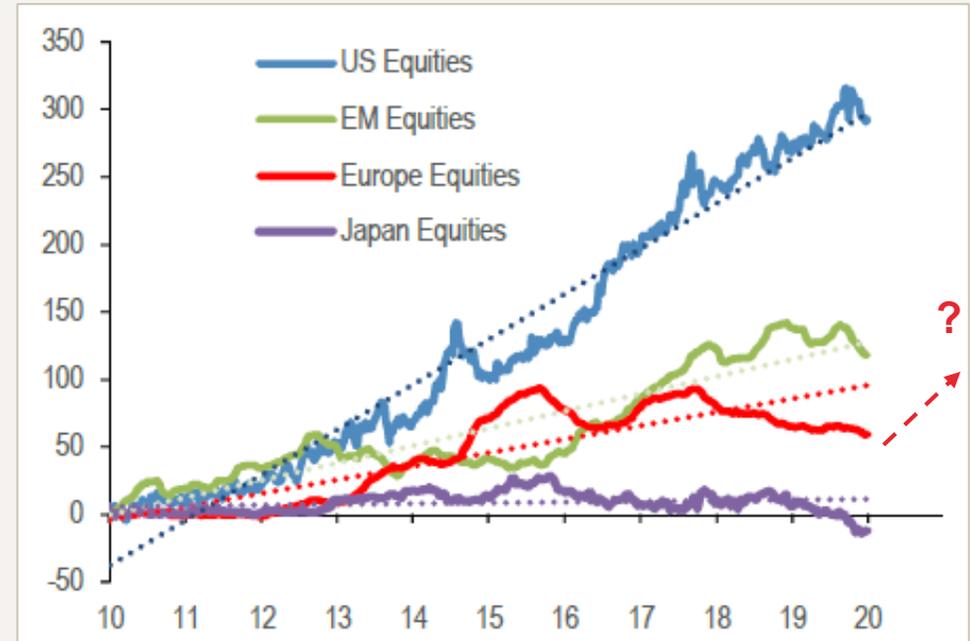
Les investisseurs boudent l'Europe et les Pays Emergents depuis 2 ans, le Japon depuis 4 ans. Il est temps que cela change !



Evolution comparée de la parité EUR/USD avec les bilans de la BCE et de la FED



Flux cumulés sur le marché actions (\$Md)

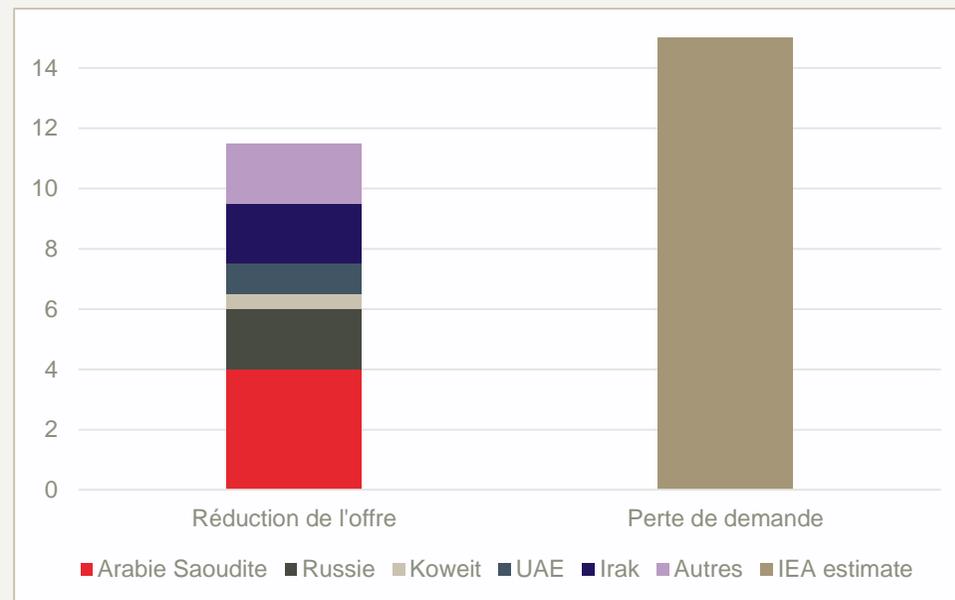




Pétrole brut, variation sur 5 ans



Offre et demande de pétrole en juin





04 NOTRE POSITIONNEMENT



Conditions pour un retour durable vers les actifs risqués

- Une baisse significative des taux d'infection ✓
- Un soutien maximal des banques centrales et des gouvernements ✓
- Une baisse de la volatilité et un indice de la peur (Fear factor) ayant atteint un plus haut ✓
- Des stratégies de déconfinement sérieuses, permettant un retour à la normale ✓
- Des données macro-économiques ayant touché leur point bas ✓
- Une dynamique positive de révision des BPAs ✗

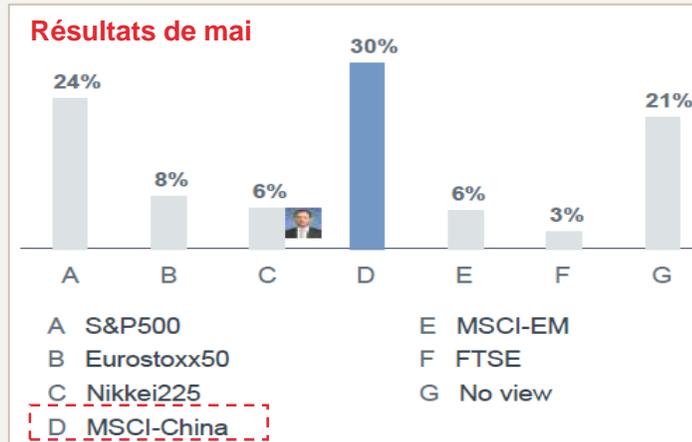


Positionnement

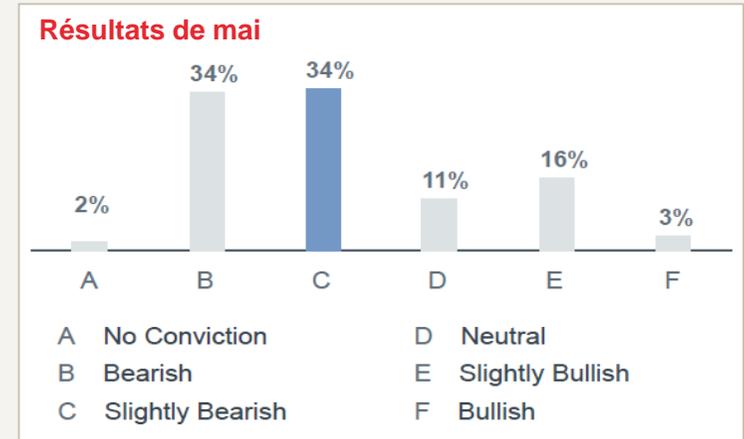
- **Actions** : Neutre avec une possible contre-performance à court terme en raison des niveaux de valorisation atteints. Humeur "Buy the Dip »
- **Investment Grade** : Nette surpondération en raison de l'intervention massive des banques centrales et des gouvernements
- **High Yield**: Portage qui reste attractif mais difficile de justifier la poursuite d'un resserrement des spreads sur un horizon 3 mois
- **Taux Core**: Pas d'évolution majeure à attendre
- **Taux Périphérie**: Opportunités à saisir en raison de la meilleure coordination au sein des Etats Européens.
- **Régions**: Préférence pour les actifs risqués européens par rapport aux actifs risqués US
- **Actifs « Inflation linked »**: Sur-pondération. Les prévisions d'inflation actuels restent à des niveaux historiquement bas



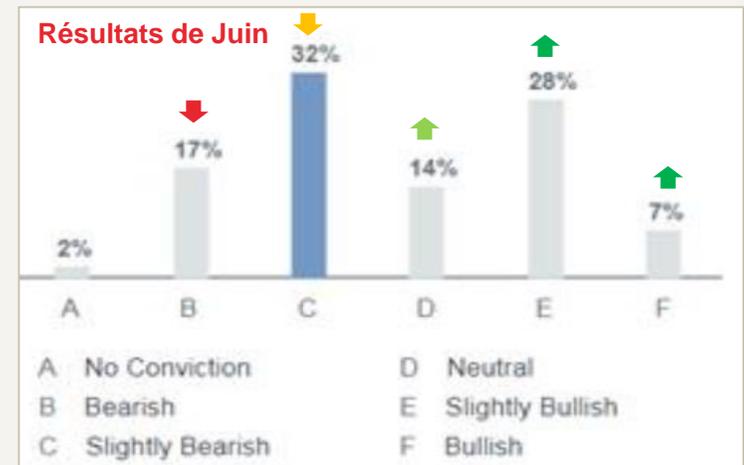
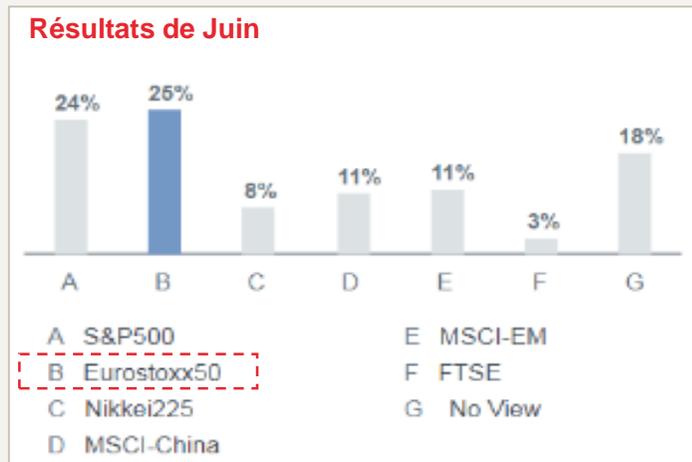
« Quels marchés actions devraient selon vous le mieux performer en **Mai** ? »



« Quel est votre sentiment sur les actifs risqués? »



« Quels marchés actions devraient selon vous le mieux performer en **Juin**? »





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), et ODDO BHF PRIVATE EQUITY SAS (France) et ODDO BHF AM GmbH (Allemagne).

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), par la Commission de Surveillance des Services Financiers (CSSF) ou par la Bundesanstalt für Finanzdienstleistungen (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 AM SAS ou sur le site Internet am.oddo-bhf.com. Le rapport annuel ainsi que le rapport semestriel sont disponibles gratuitement auprès de ODDO BHF AM SAS ou sur le site Internet am.oddo-bhf.com.

A compter du 03 janvier 2018, lorsque ODDO BHF ASSET MANAGEMENT fournit des services de conseil en investissement, veuillez noter que celui-ci est toujours fourni sur une base non indépendante conformément à la directive européenne 2014/65 / UE (dite «directive MIFID II»). Veuillez également noter que toutes les recommandations faites par ODDO BHF ASSET MANAGEMENT sont toujours fournies à des fins de diversification.

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