



## **Stratégie d'investissement – *En apesanteur***

**Bruno Cavalier – Chief Economist, ODDO BHF**

**Laurent Denize – Global co-CIO, ODDO BHF AM**

**Septembre 2020**



ODDO BHF AM est la branche de gestion d'actifs du Groupe ODDO BHF. Elle est la marque commune des quatre sociétés de gestion juridiquement distinctes ODDO BHF AM SAS (France), ODDO BHF PRIVATE EQUITY (France), ODDO BHF AM GmbH (Allemagne) et ODDO BHF AM Lux (Luxembourg).

Ce document, à caractère promotionnel, est établi par ODDO BHF ASSET MANAGEMENT SAS. Sa remise à tout investisseur relève de la responsabilité exclusive de chaque distributeur ou conseil. **L'investisseur potentiel doit consulter un conseiller en investissement avant de souscrire dans le fonds. L'investisseur est informé que le fonds présente un risque de perte en capital, mais aussi un certain nombre de risques liés aux instruments/stratégies en portefeuille. En cas de souscription, l'investisseur doit obligatoirement consulter le Document d'information clé pour l'investisseur (DICI) et le prospectus afin de prendre connaissance de manière détaillée des risques encourus.** La valeur de l'investissement peut évoluer tant à la hausse qu'à la baisse et peut ne pas lui être intégralement restituée. L'investissement doit s'effectuer en fonction de ses objectifs d'investissement, son horizon d'investissement et sa capacité à faire face au risque lié à la transaction. ODDO BHF ASSET MANAGEMENT SAS ne saurait également être tenue pour responsable de tout dommage direct ou indirect résultant de l'usage de la présente publication ou des informations qu'elle contient. Les informations sont données à titre indicatif et sont susceptibles de modifications à tout moment sans avis préalable.

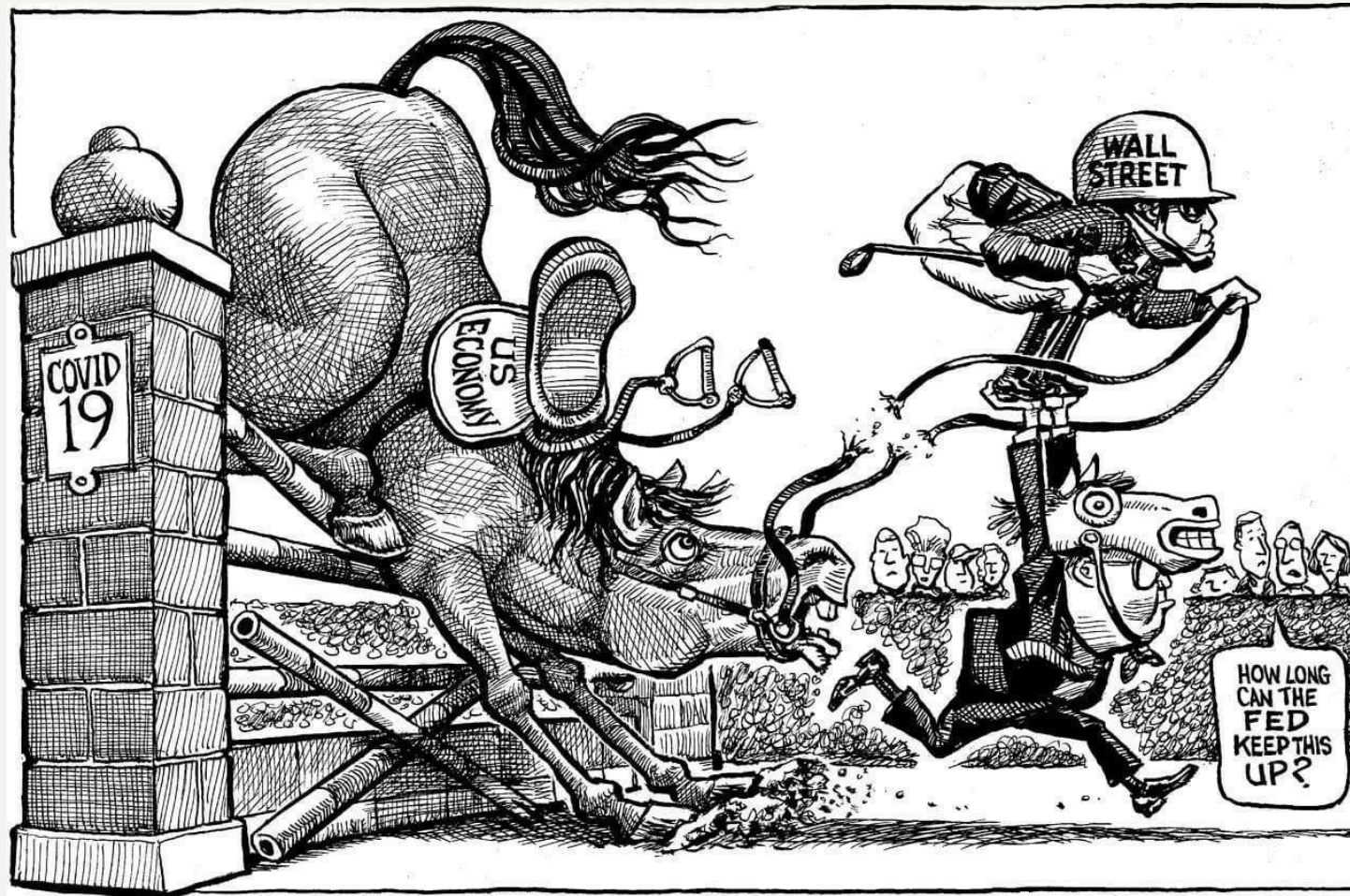
Les opinions émises dans ce document correspondent à nos anticipations de marché au moment de la publication du document. Elles sont susceptibles d'évoluer en fonction des conditions de marché et ne sauraient en aucun cas engager la responsabilité contractuelle d'ODDO BHF ASSET MANAGEMENT SAS. Les valeurs liquidatives affichées sur le présent document le sont à titre indicatif uniquement. Seule la valeur liquidative inscrite sur l'avis d'opéré et les relevés de titres fait foi. La souscription et le rachat des OPC s'effectuent à valeur liquidative inconnue.

Le DICI et le prospectus sont disponibles gratuitement auprès de ODDO BHF AM SAS ou sur le site Internet [am.oddo-bhf.com](http://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](http://am.oddo-bhf.com).



# 01 OÙ EN SOMMES-NOUS ?

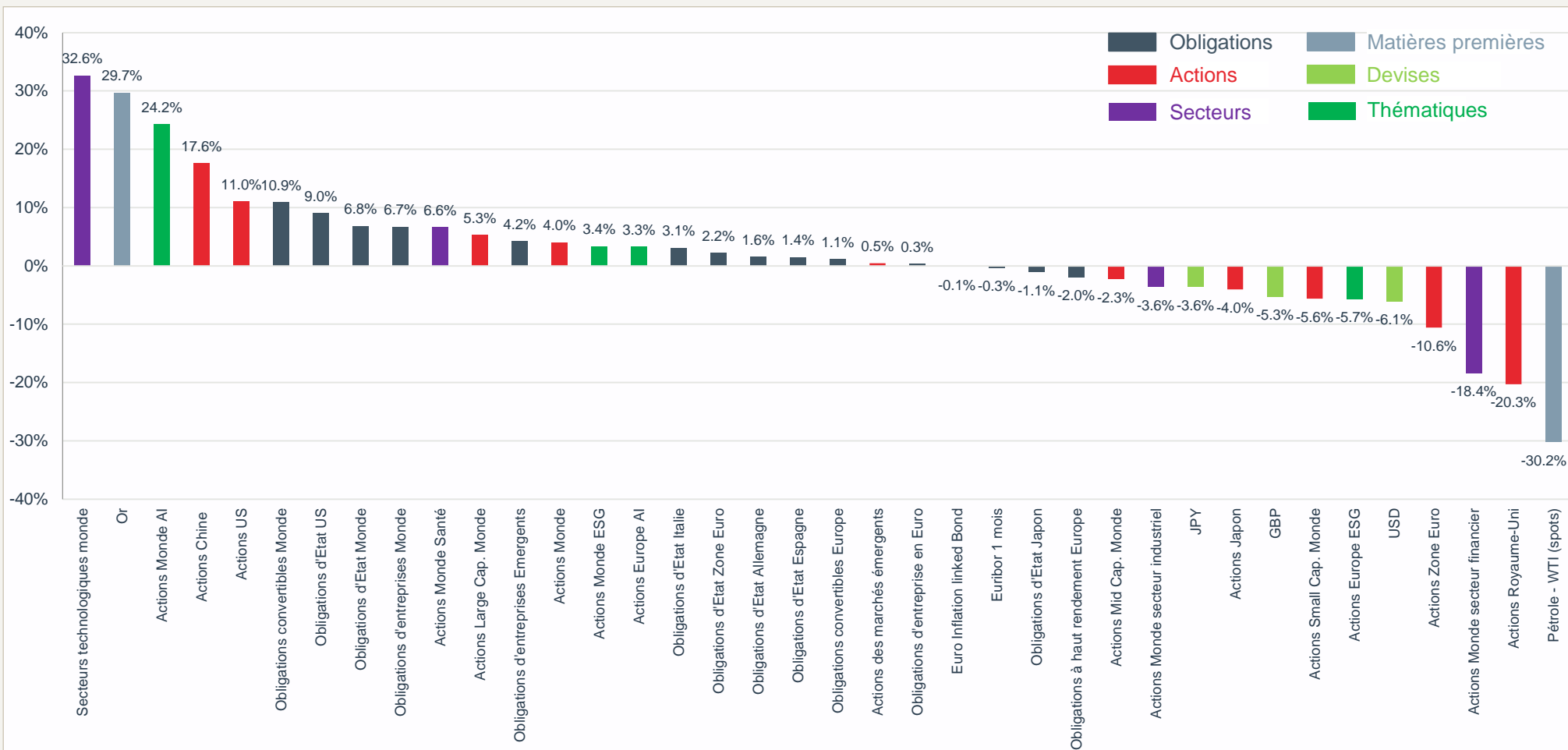
# Est-il encore temps d'investir sur les actifs risqués ?



# La *tech* sur de nouveaux plus hauts et un retracement global de près de 80%



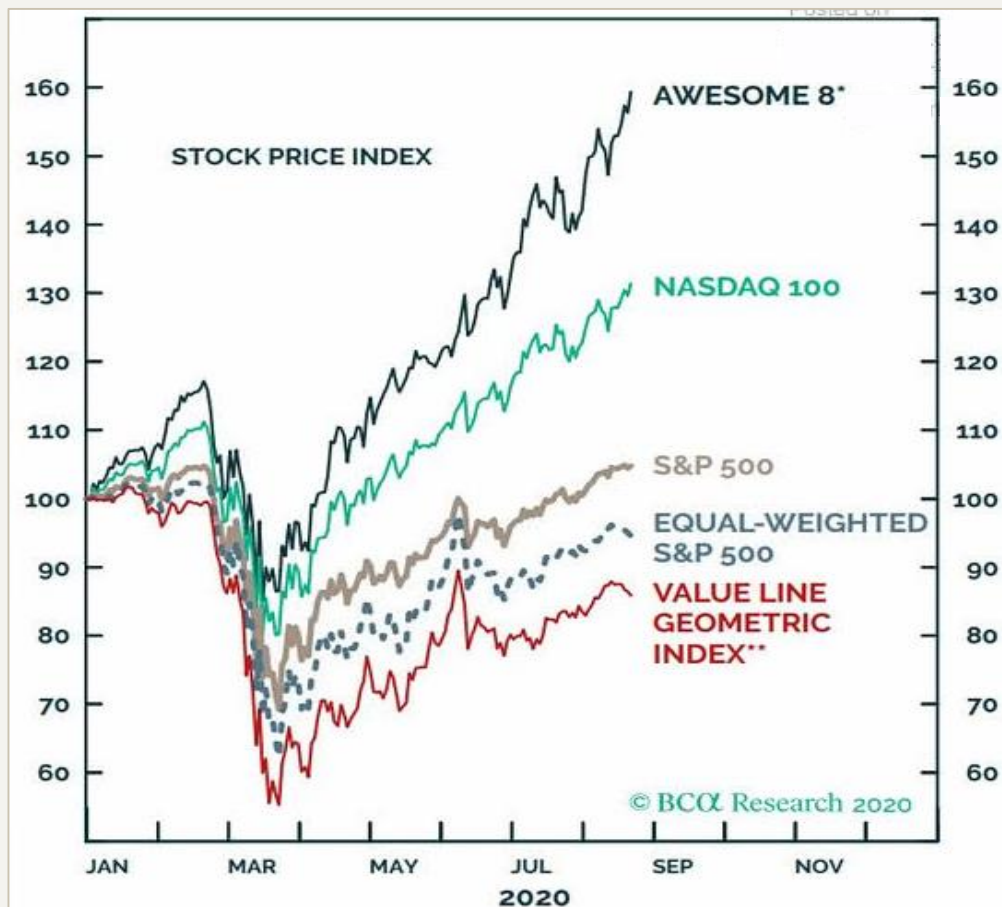
Performance des classes d'actifs depuis le début de l'année



Source: ODDO BHF AM, Bloomberg, 31.08.2020



# Derrière le masque de la Tech, des performances moins florissantes



\* Indice de capitalisation moyenne de Amazon, Apple, Facebook, Google, Microsoft, Netflix, Nvidia, Tesla

\*\* L'indice suit l'évolution médiane des actions en utilisant des valeurs pondérées de manière égale et est calculé de manière géométrique plutôt qu'arithmétique

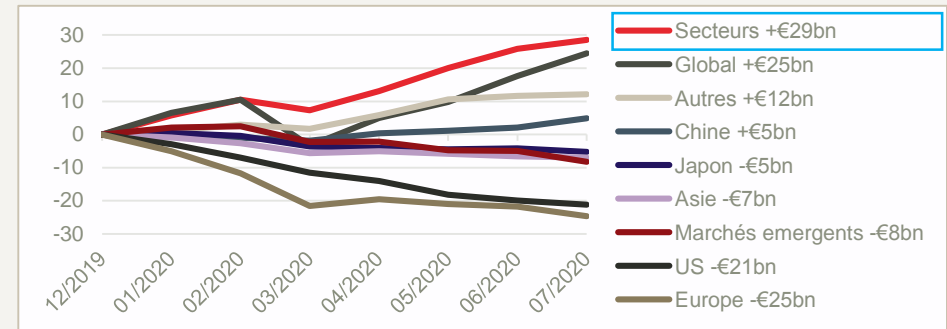
Source: ODDO BHF AM, BCA Research



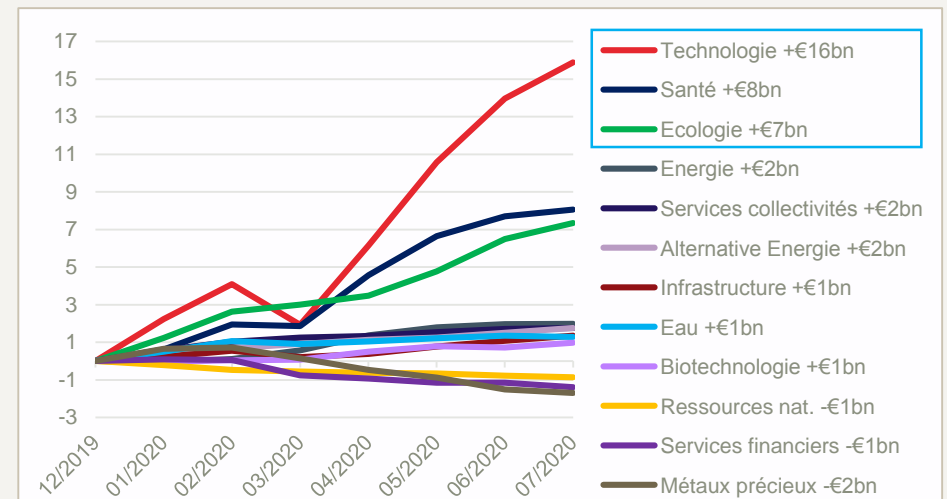
Evolution YTD des encours des fonds par classe d'actif dans le Monde

Classes d'actifs	% AUM
<b>Monétaire</b>	<b>19.7%</b>
<b>Obligataire</b>	<b>2.2%</b>
<b>Actions</b>	<b>-0.3%</b>
Global	1.3%
US	-0.4%
Europe	-2.2%
Japon	4.8%
Emergents	-3.8%
<b>Gestion Active</b>	<b>-2.2%</b>
<b>Gestion Passive</b>	<b>1.8%</b>

Flux YTD des investisseurs européens sur les fonds ouverts actions (ex ETFs)



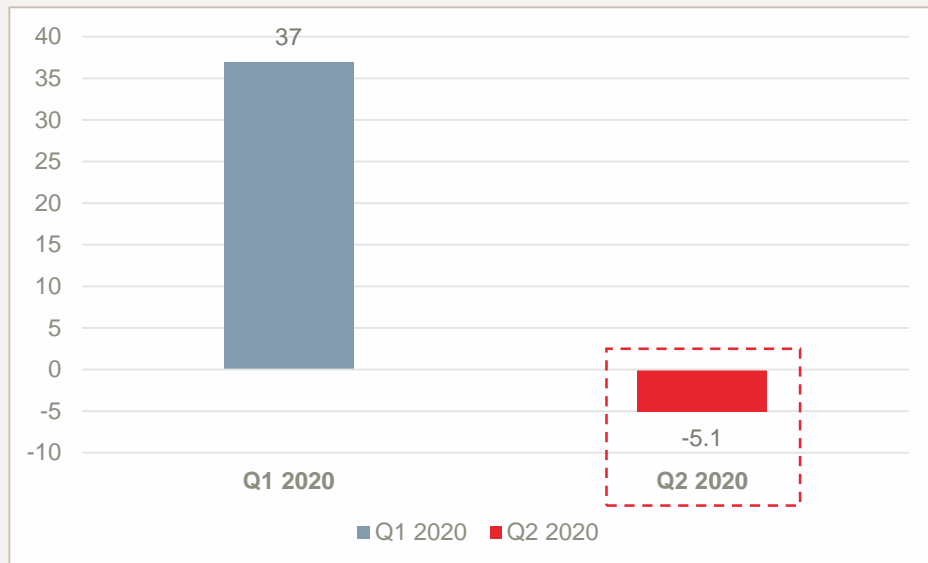
Flux YTD sur les principaux secteurs/thématiques (ex ETFs) (€Mds)



# Depuis la crise, les investisseurs Institutionnels restent prudents Ce n'est pas le cas du Retail : « *it's time to do money* »



L'exemple Allemand: flux\* des investisseurs Institutionnels



L'exemple européen: flux YTD dans les fonds ouverts

	01/20	02/20	03/20	04/20	05/20	06/20	07/20	YTD
Obligataire	27.5	23.9	-132.4	18.0	25.6	26.8	19.7	9.2
Autre	2.8	2.1	0.5	0.6	0.5	0.7	0.7	8.0
<b>Actions</b>	6.8	-3.4	-44.4	20.2	7.9	12.5	3.8	3.5
Allocation	7.7	2.7	-27.2	0.5	3.6	9.8	6.0	3.2
Convertibles	0.1	-0.2	-2.8	-0.4	-0.1	0.2	-0.3	-3.5
Alternative	-0.4	-0.6	-19.4	-7.1	-3.5	-3.9	-2.4	-37.3
<b>Total</b>	<b>44.5</b>	<b>24.6</b>	<b>-225.6</b>	<b>31.9</b>	<b>34.1</b>	<b>46.0</b>	<b>27.6</b>	<b>-16.9</b>

\*flux dans des fonds immobiliers, valeurs mobilières et fonds de capital-investissement

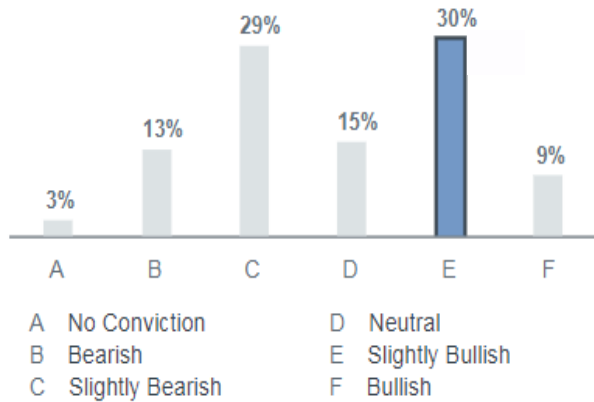
Source: ODDO BHF AM, BVI, Morningstar. Données au 31.07.2020 (Europe OE ex ETF ex MM)



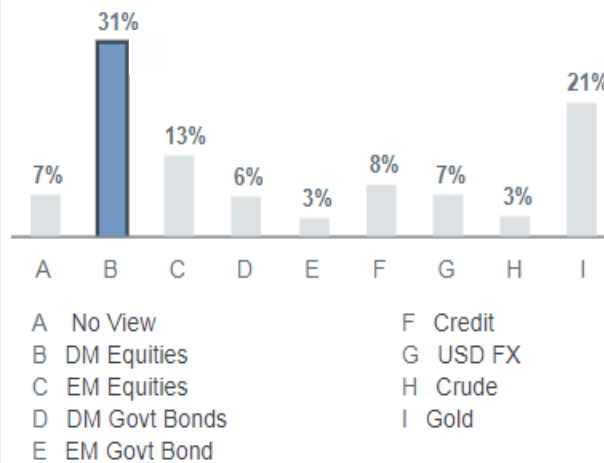
# Jusqu'à quand ?



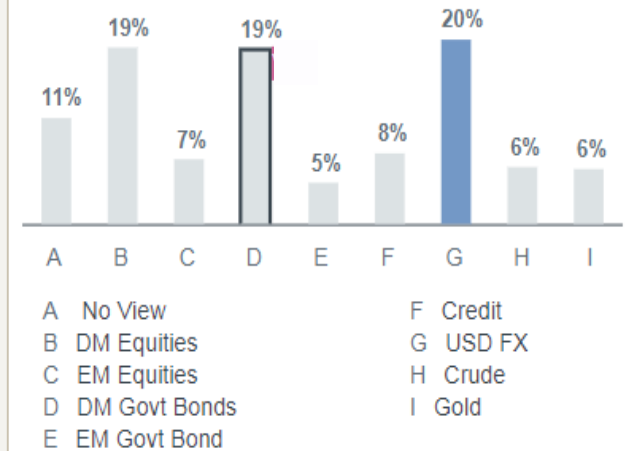
## 1. Quel est votre sentiment sur les actifs risqués ?



## 2. Quelle classe d'actifs privilégieriez-vous?



## 3. Quelle classe d'actifs éviteriez-vous?



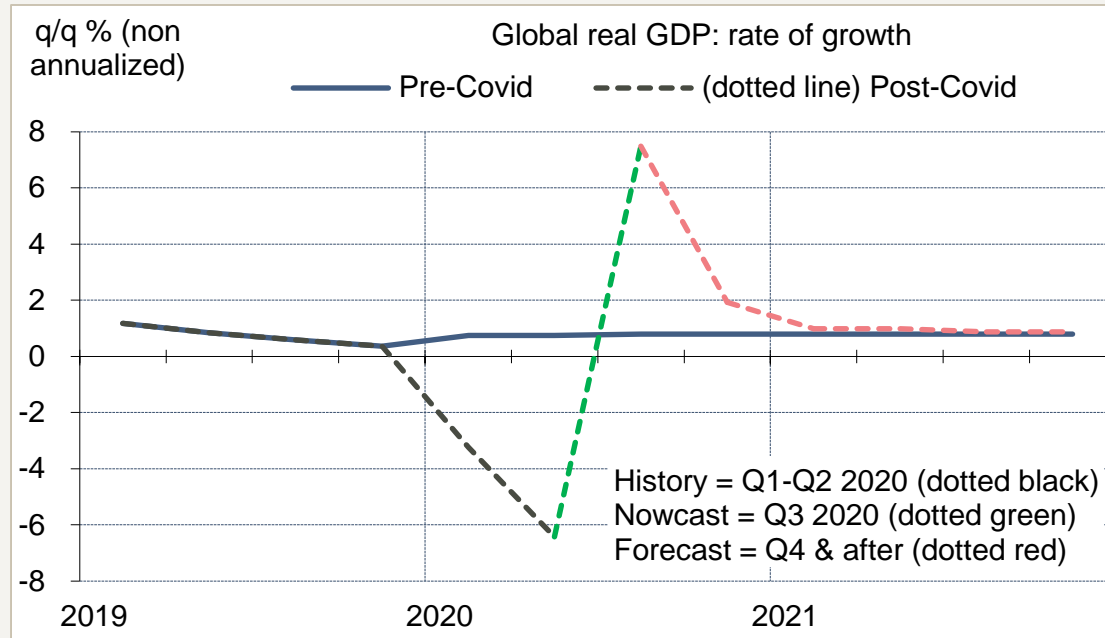


# 02

## PERSPECTIVES MACRO ÉCONOMIQUES

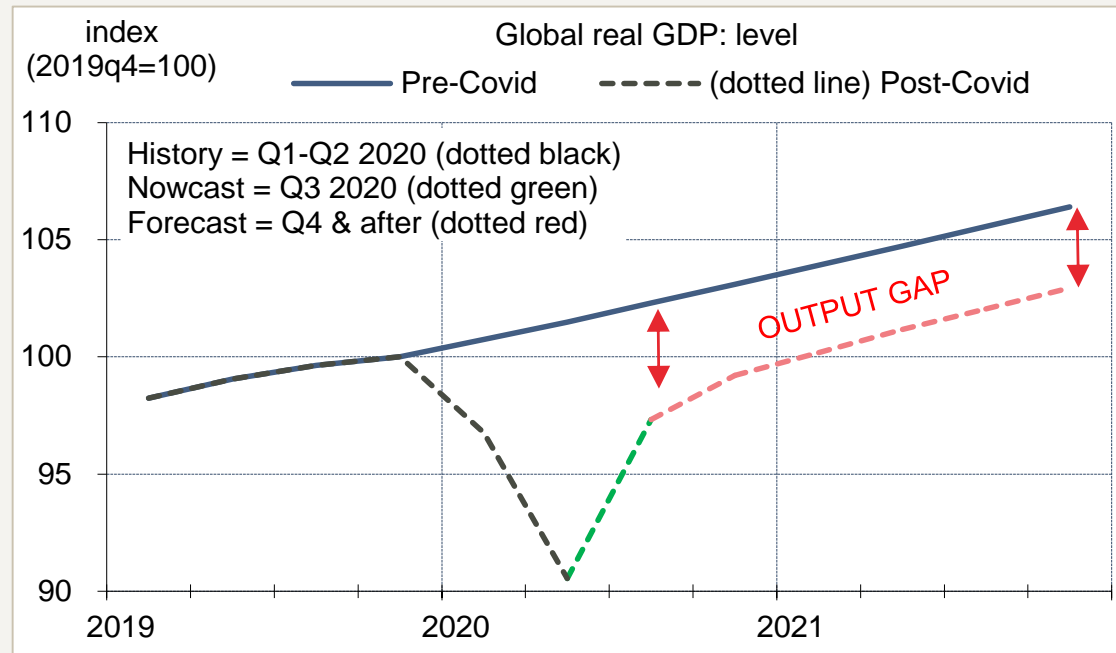


L'effondrement économique est confirmé au 1er semestre  
→ Un fort rebond (technique) est en cours depuis mai



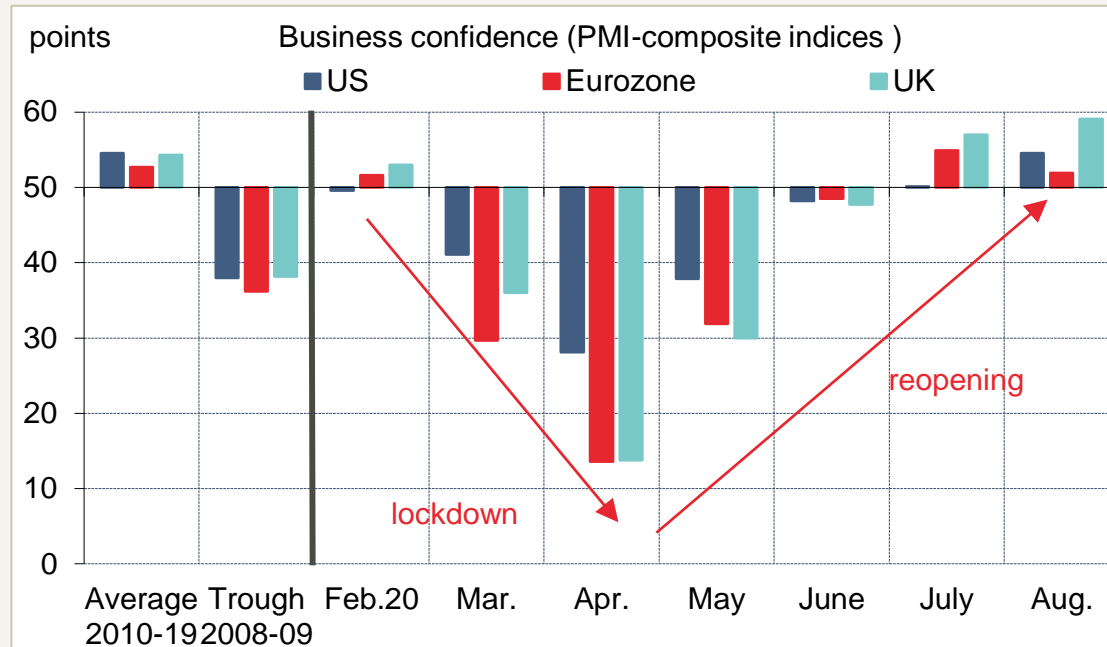
- **Croissance du PIB réel (variation trimestrielle)**
  - T1 2020: Global **-3.2%** / US: **-1.3%** / Zone euro: **-3.6%** / Chine: **-10.0%**
  - T2 2020: Global: **-6.4%** / US: **-9.1%** / Zone euro: **-12.1%** / Chine: **+11.5%**
  - T3 2020: Global: **≈+7.5%** (estimation « nowcast »)
- **La récession est plus sévère / plus globale. Mais plus courte qu'en 2008-09**

# Un bouleversement complet des prévisions macroéconomiques → Le mouvement de révision baissière semble fini



- **Prévisions actuelles du consensus pour la croissance mondiale (moyenne annuelle)**
  - 2020:  $\approx -4.5\%$  (trop pessimiste, vu le rattrapage en cours /  $\approx -3.25\%$  est plus probable selon nous)
  - 2021:  $\approx +5.5\%$  (l'écart des cas possibles autour de cette valeur est très large)
  - Les deux années combinées laisseraient le PIB mondial environ 5% sous sa tendance pré-crise
- **Un écart de production plus large implique que les pressions inflationnistes resteront faibles**

# Activité à nouveau en hausse | De grandes différences entre secteurs → Soulagement à court terme | Plans d'investissement gelés

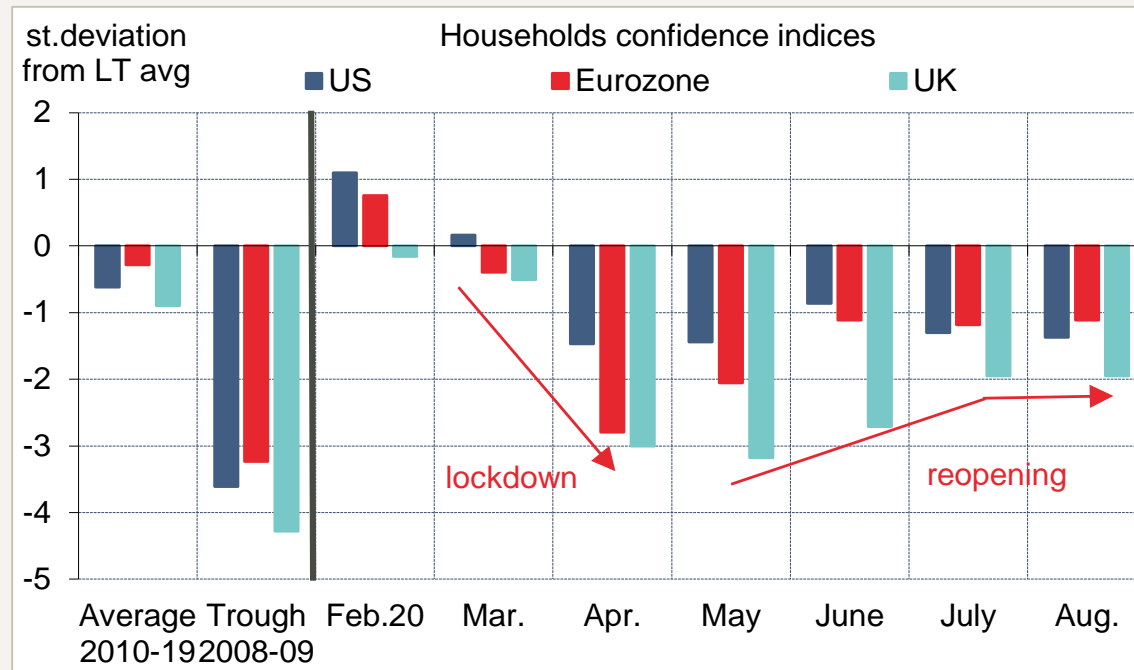


- **Climat des affaires**

- Des variations sans précédent, à la baisse puis à la hausse
- Les données macro étaient unanimement négatives en mars-avril, puis positives depuis mai
- Dans les prochains mois, les données économiques risquent d'être plus mitigées

# Une récession étrange du point de vue des ménages

→ Le plein effet négatif pourrait être décalé dans le temps

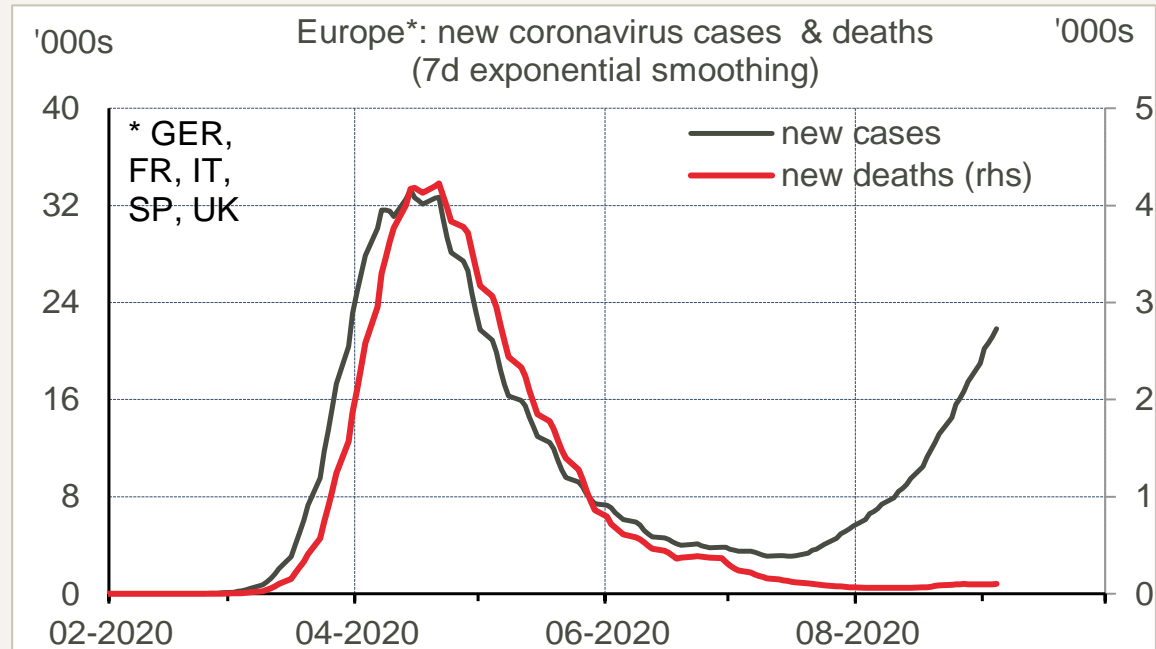


- Ménages: confiance / dépenses / richesse

- La baisse de confiance durant le confinement a été amortie par les mesures de soutien du revenu
- Le rebond a été bridé par les craintes sur le chômage futur
- Paradoxe de la pandémie: les ménages (à l'échelon agrégé) sont devenus plus riches
- Les dépenses en biens sont revenues (ou dépassent) le niveau pré-pandémie, mais non les dépenses de services



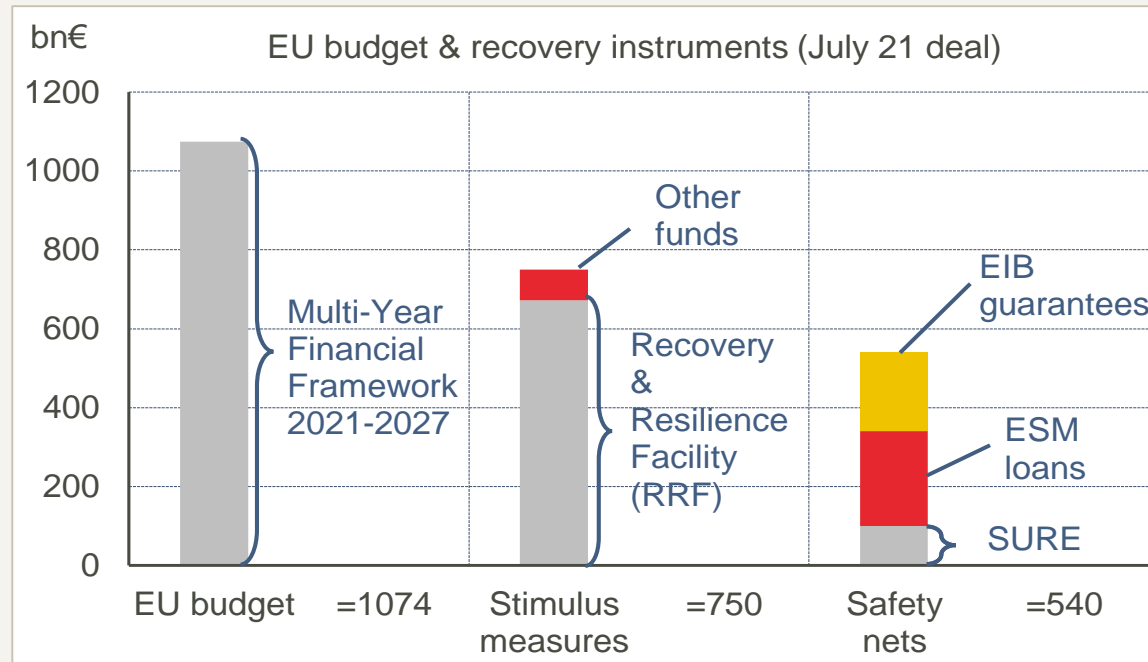
# A suivre (1) – D’abord et avant tout, l’évolution de la pandémie → Plus de cas, mais un nouveau confinement est exclu



- Il y a toujours beaucoup de questions irrésolues au sujet du virus
  - Son taux de mortalité, est-il saisonnier ? Comment l’attrape-t-on ? Où en est-on de la recherche de traitements ? Quelle est l’immunologie du virus ?
- Implications macro: degré d’incertitude plus élevé / degré plus faible de mobilité (et d’activité)
  - Le retour à des conditions normales est improbable sans une vaccination à grande échelle

## A suivre (2) – Politique économique

→ Assouplissement Fed/BCE | Relance budgétaire UE



- **Orientation de politique monétaire**

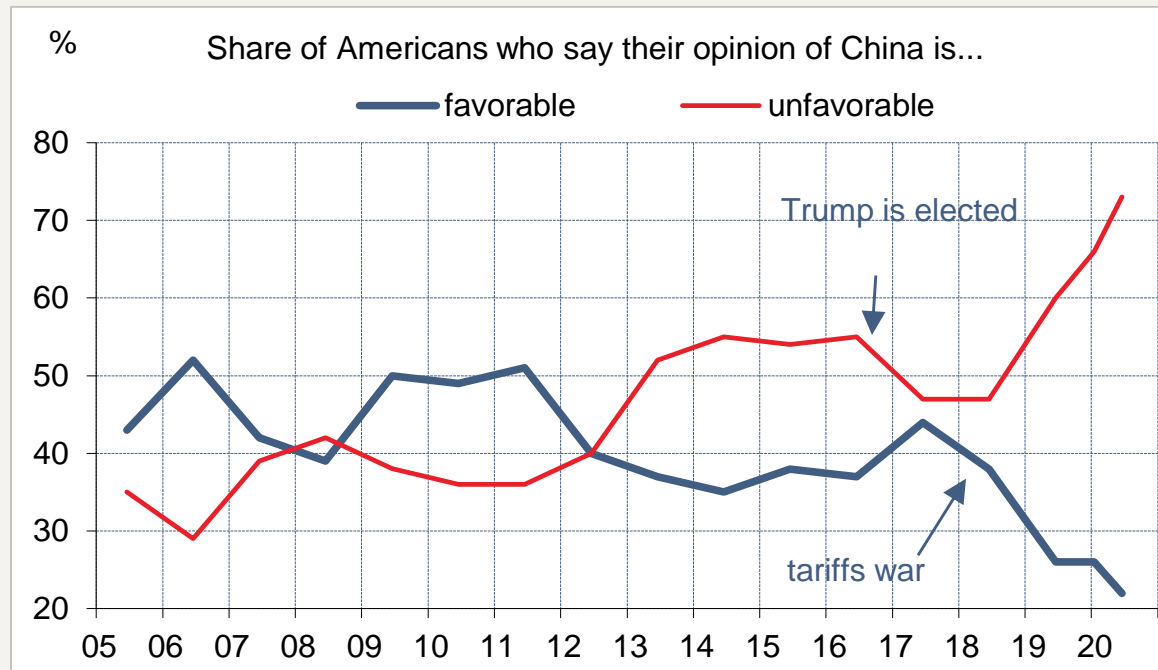
- Taux directeurs: plus bas plus longtemps | QE: pas de limites fixes | Stratégie: le dépassement de la cible d'inflation est souhaité (plus facile à dire qu'à faire)

- **Beaucoup d'attentes sur le plan de relance de l'UE | La mise en œuvre prendra du temps**

- Pour la première fois depuis que l'euro a été créé, le dogme de la restriction budgétaire ne devrait pas peser sur les choix économiques des prochaines années. Les plans de relance font partie de la communication politique. Ne pas confondre annonce et mise en œuvre (délais, erreurs).

## A suivre (3) – Événements politiques

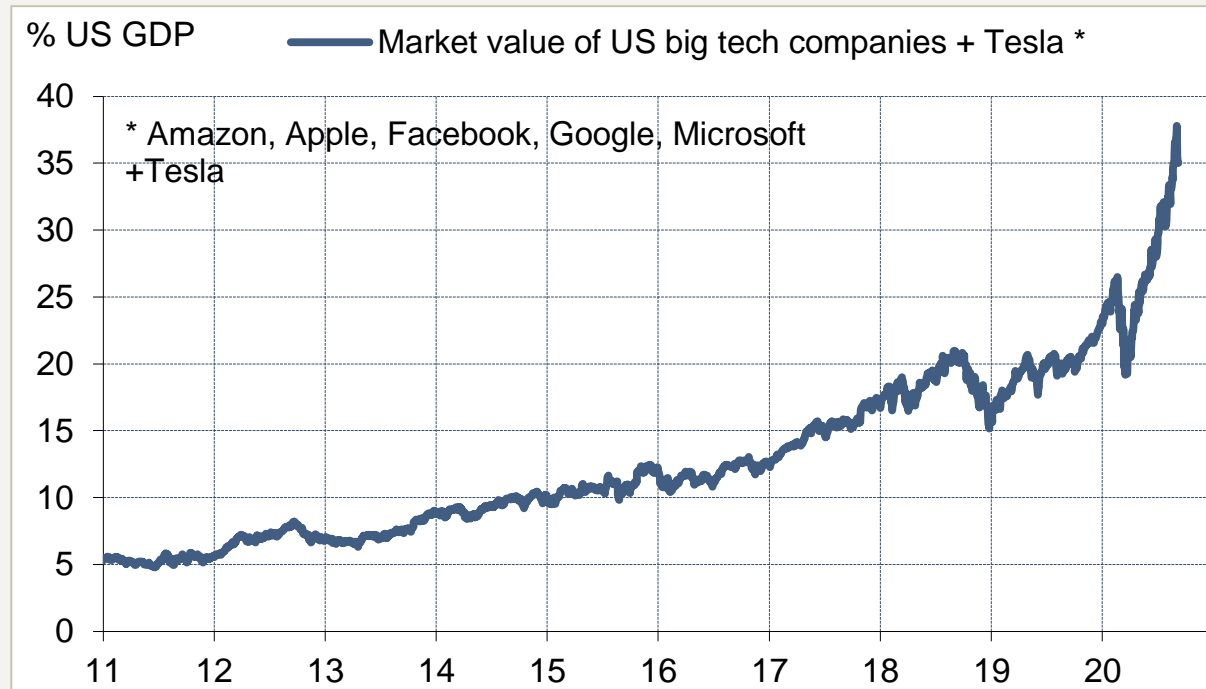
→ Hypothèses de base: victoire de Biden | no-deal Brexit



- **Élections US (3 nov.): la course à la présidentielle est clé, mais il faut suivre aussi la course au Sénat**
  - Les démocrates sont unis pour sortir de la Maison Blanche / L'agenda de Biden est un peu à gauche de celui d'Obama, mais pas aussi radical que Trump ne le prétend / Les tensions US-Chine vont perdurer / Il n'est pas sûr qu'on ait le résultat final au soir de l'élection (vote par correspondance)
- **Brexit (31 décembre): 3 obstacles : 1) la pêche, 2) les règles de concurrence, 3) la gouvernance**
  - La véritable date-limite pour la signature d'un accord de libre-échange est le 31 octobre

## A suivre (4) – Risque financier

→ Les taux bas encouragent la croissance... et les excès



- Dans l'ensemble, les conditions financières sont normalisées, mais certaines évolutions semblent insoutenables
  - Grâce à l'intervention des banques centrales, une crise financière a été évitée
  - Les taux bas et la promesse de les maintenir bas sont un facteur favorable à la reprise
  - Il y a des signes que certaines valorisations s'écartent des fondamentaux (définition d'une bulle)
  - Un nouvel épisode d'instabilité pourrait retarder/stopper la reprise

# Nos prévisions de croissance (mise à jour au 3 septembre)



- 2020 pourrait être "moins pire" que prévu initialement
- Le rythme du rebond va aller en diminuant après le T3
- L'incertitude pour 2021 est plus grande que d'ordinaire
- Scénario de base: les facteurs positifs devraient dominer

	FORECASTS - REAL GDP GROWTH*																
	Average			2019				2020				Consensus**		IMF		OECD	
	2019	2020	2021	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4	2020	2021	2020	2021	2020	2021
World	3.1	-3.2	5.9											-4.9	5.4	-6.0	5.2
US	2.2	-4.2	4.6	2.9	1.5	2.6	2.4	-5	-32	26	7	-5.2	4.0	-8.0	4.5	-7.3	4.1
EMU	1.3	-6.6	5.9	2.0	0.8	1.1	0.1	-14	-40	57	7	-7.9	5.7	-10.2	6.0	-9.1	6.5
- Germany	0.6	-5.3	4.6	2.5	-2.0	1.2	-0.1	-8	-33	35	7	-6.1	4.7	-7.8	5.4	-6.6	5.8
- France	1.5	-8.2	7.8	2.2	1.0	0.6	-0.8	-21	-45	91	5	-9.6	7.2	-12.5	7.3	-11.4	7.7
- Italy	0.3	-8.3	6.8	0.8	0.5	0.0	-0.9	-20	-42	71	7	-10.2	5.7	-12.8	6.3	-11.3	7.7
- Spain	2.0	-10.2	7.5	2.3	1.5	1.6	1.7	-19	-56	98	7	-11.7	6.9	-12.8	6.3	-11.1	7.5
UK	1.5	-9.0	6.1	2.7	-0.2	2.1	0.0	-8	-60	97	13	-9.9	6.4	-10.2	6.3	-11.5	9.0
Japan	0.7	-5.4	3.0	2.8	1.7	0.2	-7.0	-2	-28	17	7	-5.3	2.5	-5.8	2.4	-6.0	2.1
China (y/y%)	6.2	1.8	8.1	6.4	6.2	6.0	6.0	-7	3	5	6	2.1	7.8	1.0	8.2	-2.6	6.8

\*y/y or q/q annualised rate, except for China (y/y% only) \*\*10 Aug. 2020      24 June 2020      10 June 2020



# 03

## NOTRE ANALYSE: OPPORTUNITÉS & CONVICTIONS







Plus d'intervention des Etats



Plus d'endettement



Plus d'inflation ?



Un dollar plus faible



Des marges bénéficiaires plus faibles



Plus de Tech



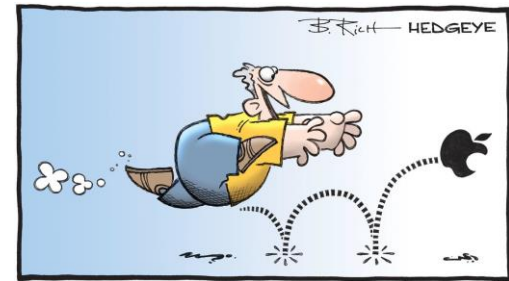
Plus d'ESG



Moins de déplacements



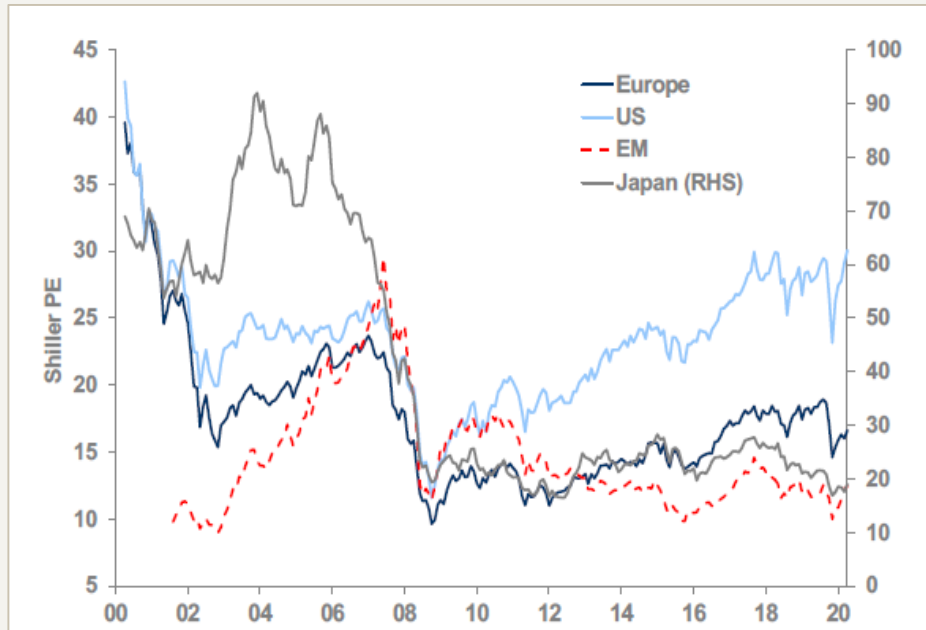
# FAVORISER LES ACTIONS PAR RAPPORT À L'OBLIGATAIRE



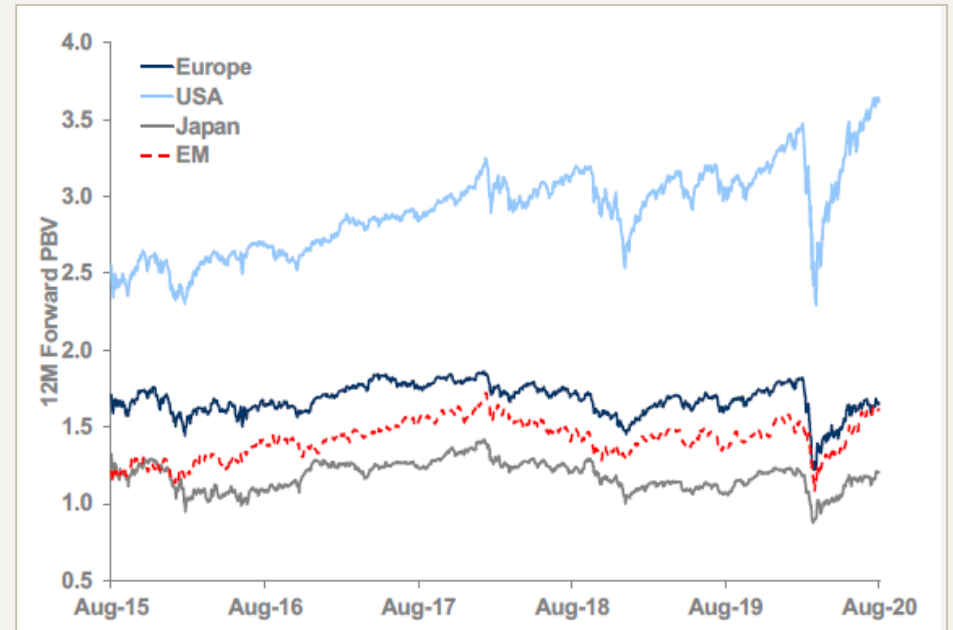
# Les valorisations sont sur des sommets



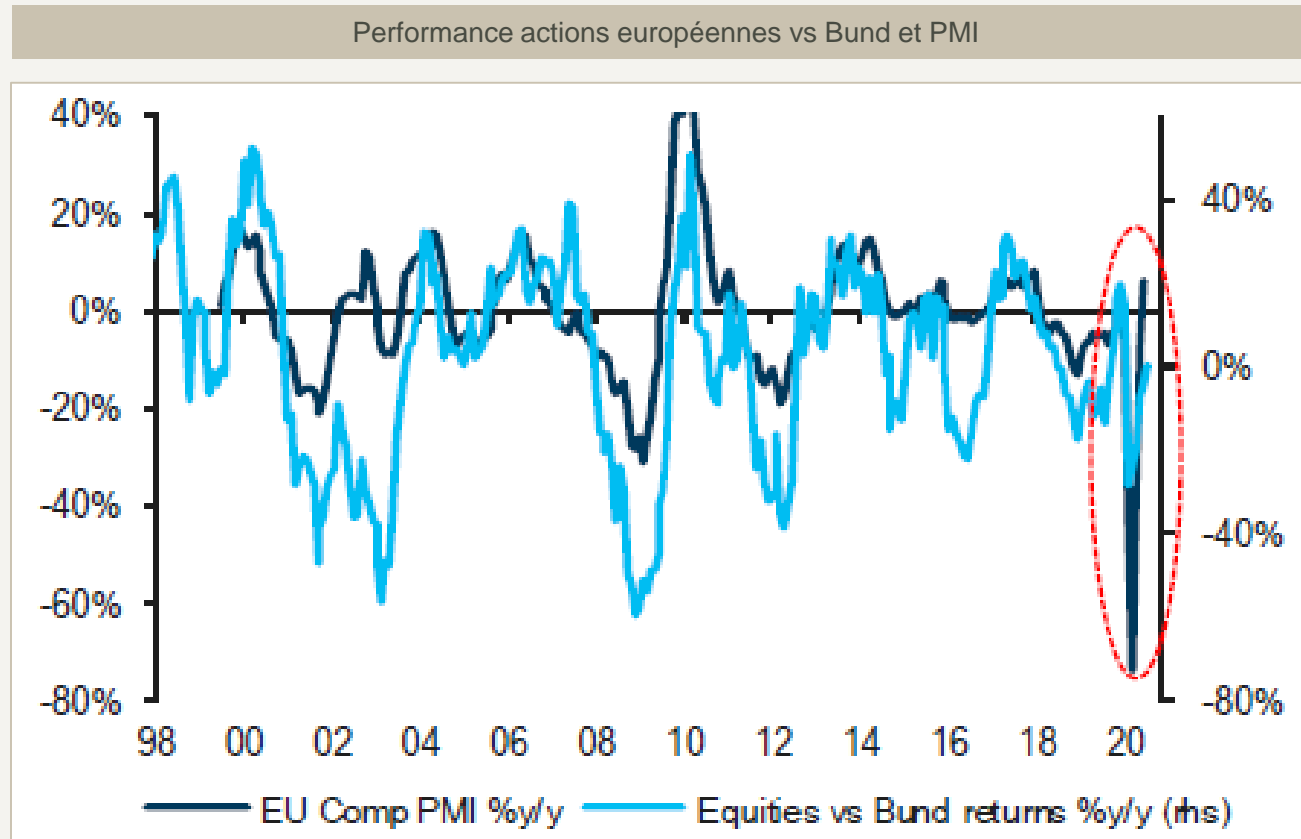
Global Shiller P/E



Global P/BV



# Le rebond des actions est globalement cohérent avec l'amélioration des données économiques

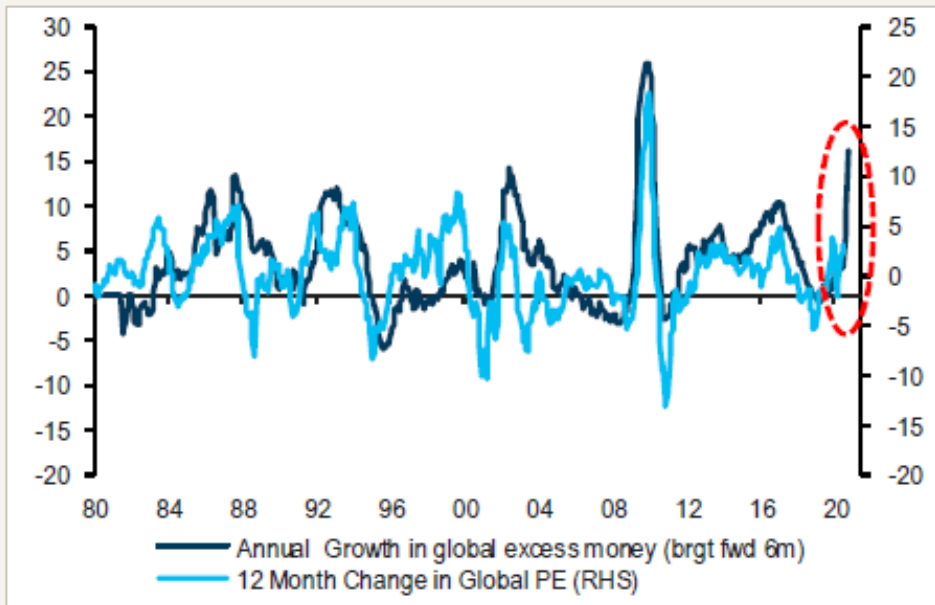


Source: ODDO BHF AM, Bloomberg, Barclays, Datastream, 08/2020

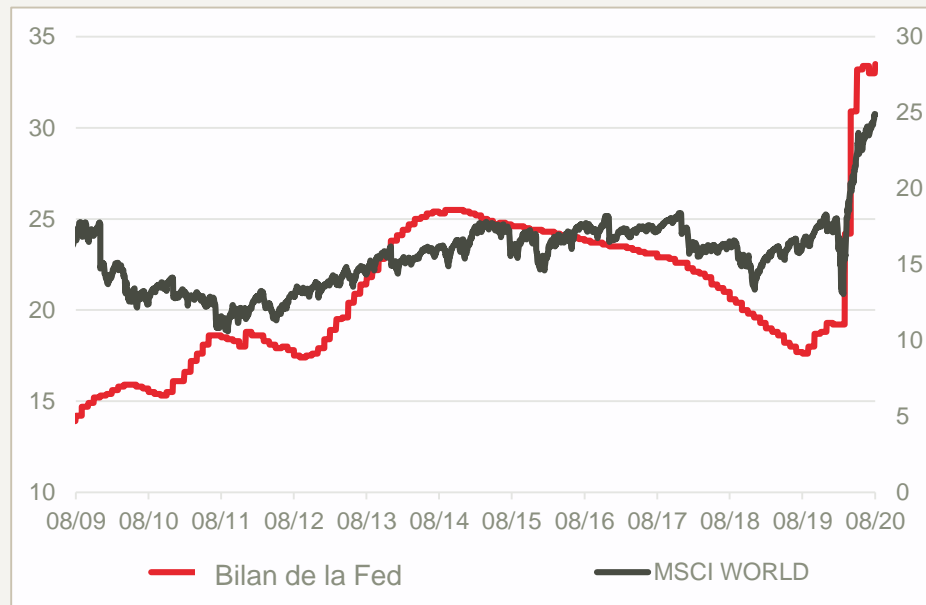
# La liquidité injectée par les banques centrales va continuer de soutenir le prix des actifs



### Liquidité et PE globaux



### Bilan de la FED (\$Mds) et MSCI World P/E



Source: ODDO BHF AM, Barclays Research, Bloomberg, 08/2020

# La baisse des taux a plus que compensé la baisse des résultats pour les valeurs Croissance



**L'ORÉAL**  
PARIS

(cosmétiques)

**zalando**

(e-commerce)

Valorisation  
**230€**

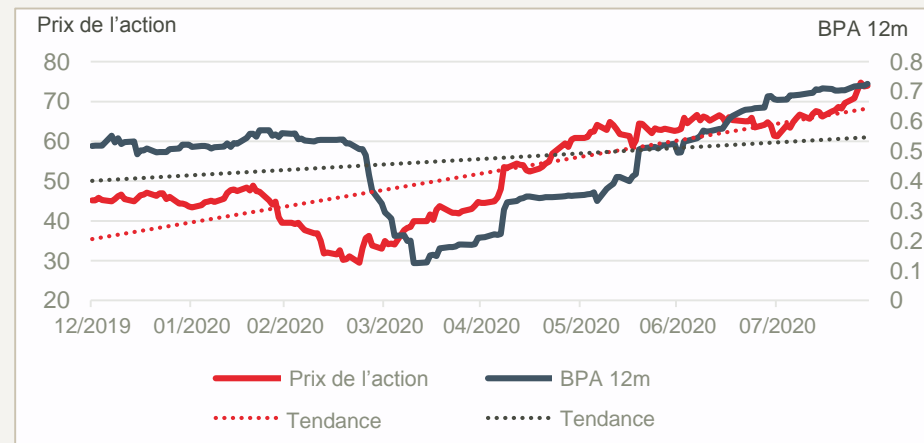
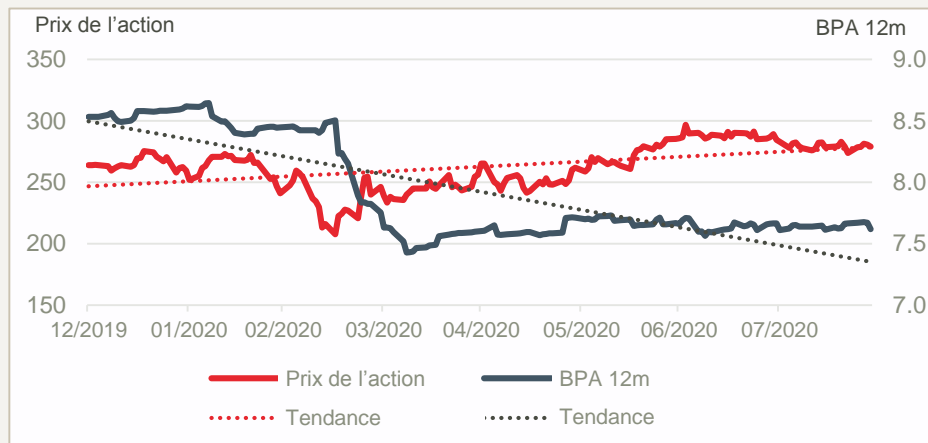
Taux d'actualisation  
**Δ-1%**  
(de 7% à 6%)

Valorisation  
**280€** **+22%**

Valorisation  
**49€**

Taux d'actualisation  
**Δ-1%**  
(de 8% à 7%)

Valorisation  
**60€** **+22%**



Prix de l'action	BPA 12m	EBITDA 12m
<b>+6%</b>	<b>-11%</b>	<b>-4%</b>

Prix de l'action	BPA 12m	EBITDA 12m
<b>+64%</b>	<b>+40%</b>	<b>+13%</b>

Sources : ODDO BHF AM SAS, Datastream, Bloomberg, scénarios valorisations au 24/07/2020 | évolutions cours de l'action et BPA au 28/08/2020



# Les valeurs Cycliques/Value ne rebondissent pas



(sidérurgie)



**MICHELIN**

(Biens de consommation)

Valorisation  
**27€**

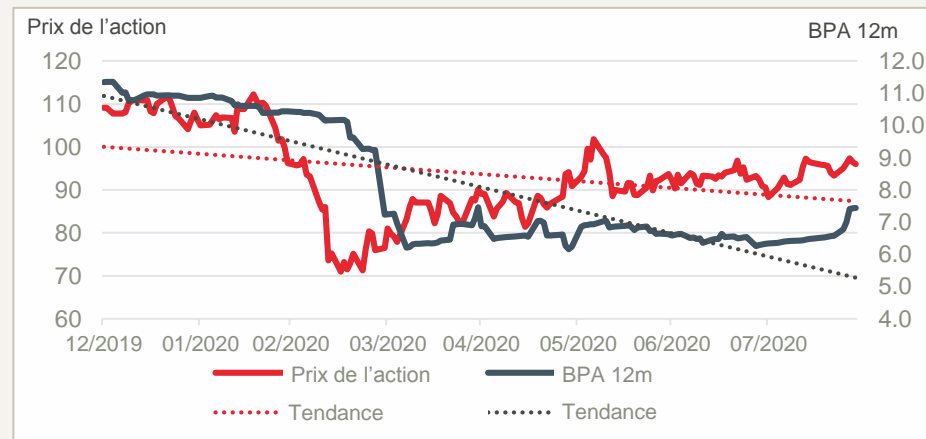
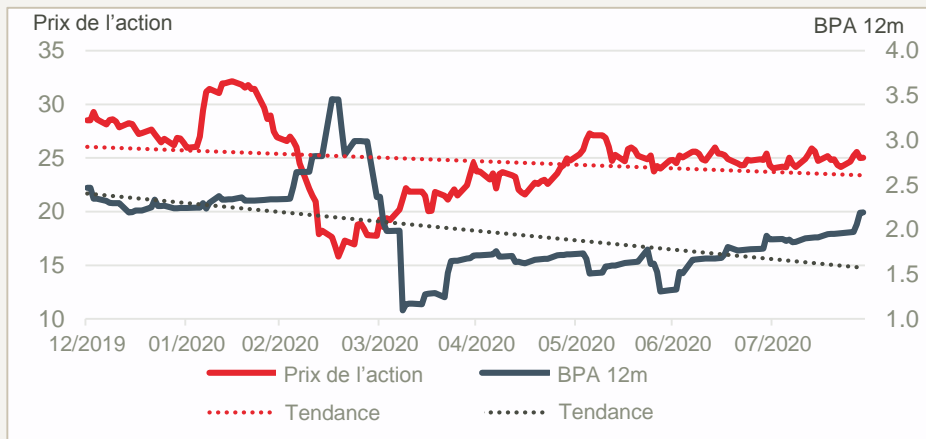
Taux d'actualisation  
**Δ-1%**  
(de 10% à 9%)

Valorisation  
**31€** **+15%**

Valorisation  
**101€**

Taux d'actualisation  
**Δ-1%**  
(de 8.5% à 7.5%)

Valorisation  
**121€** **+20%**



Prix de l'action	BPA 12m	EBITDA 12m
<b>-12%</b>	<b>-11%</b>	<b>-15%</b>

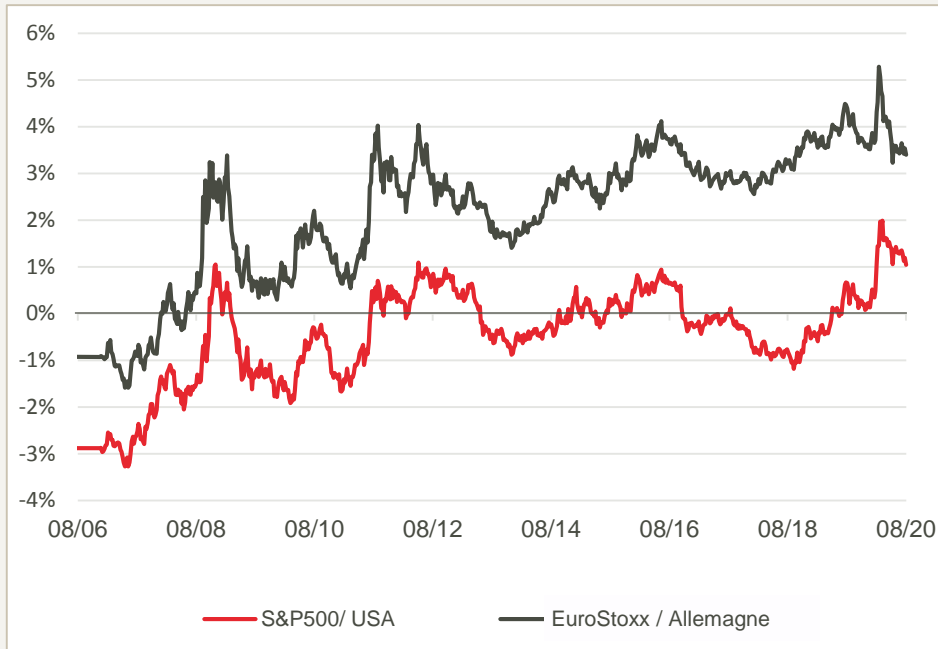
Prix de l'action	BPA 12m	EBITDA 12m
<b>-12%</b>	<b>-34%</b>	<b>-25%</b>

Sources : ODDO BHF AM SAS, Datastream, Bloomberg, scénarios valorisations au 24/07/2020 | évolutions cours de l'action et BPA au 28/08/2020

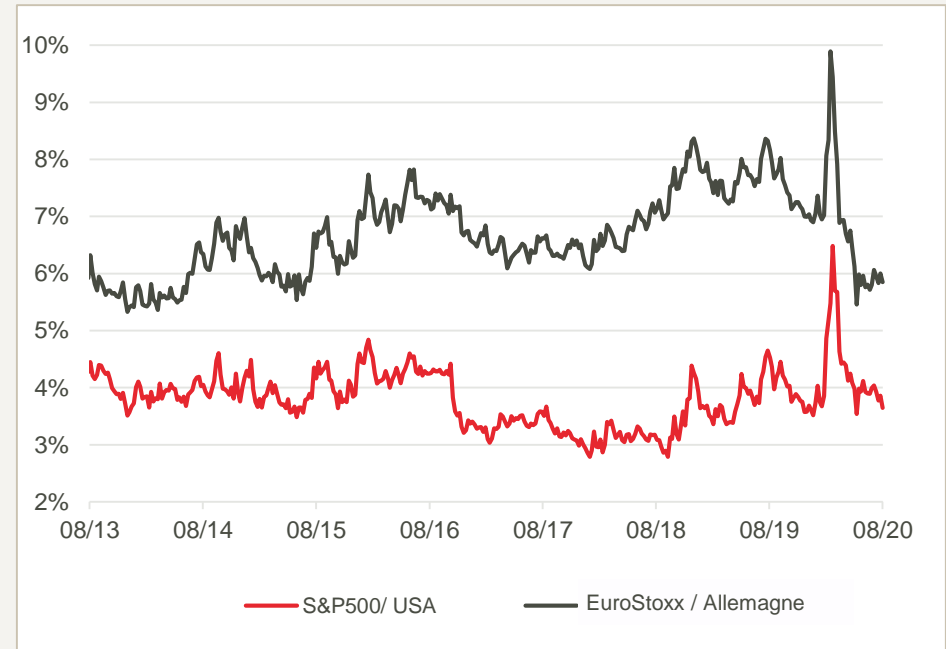
# Nous privilégions les actions car les primes de risques restent attractives



Dividendes - taux souverain (10 ans nominal)

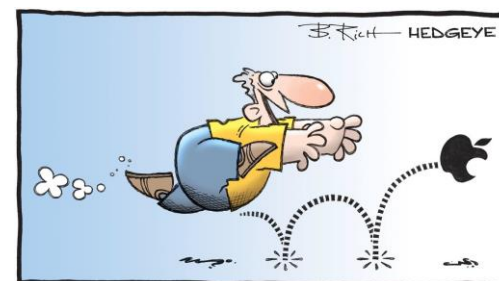


Rendement des actions (1/PE) - taux souverain (10 ans nominal)





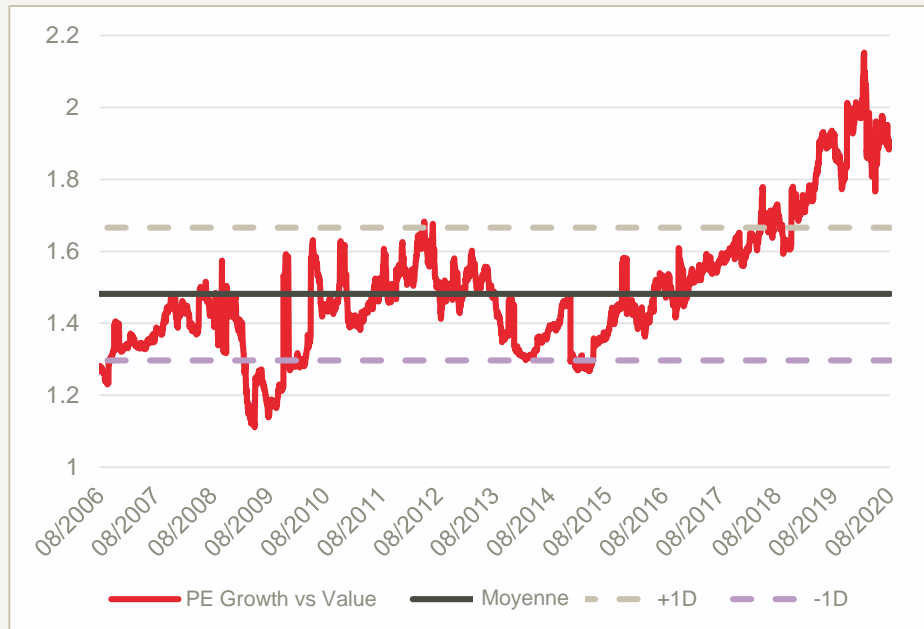
# FAVORISER LES ACTIONS DE STYLE « CROISSANCE »



# Nous ne croyons pas à une renaissance généralisée de la Value



### Différentiel des P/E des styles Croissance vs Value



### Croissance vs Value P/Book



# Nous ne croyons pas à une remontée de l'inflation



Forces inflationnistes	Notre scénario
<ul style="list-style-type: none"><li>• Energie en hausse et baisse de production maintenues</li></ul>	<ul style="list-style-type: none"><li>• Limité</li></ul>
<ul style="list-style-type: none"><li>• Ré-industrialisation, développement de circuits courts dans des secteurs stratégiques → besoin de main d'oeuvre important et cher</li></ul>	<ul style="list-style-type: none"><li>• Limité</li></ul>
<ul style="list-style-type: none"><li>• Choc d'offre avec des importations en baisse ou taxées et une offre limitée par l'augmentation des faillites</li></ul>	<ul style="list-style-type: none"><li>• Probable</li></ul>



Forces déflationnistes	Notre scénario
<ul style="list-style-type: none"><li>• Stocks importants et abondance de pétrole</li></ul>	<ul style="list-style-type: none"><li>• Probable</li></ul>
<ul style="list-style-type: none"><li>• Digitalisation – l'e-commerce a fait un bon en avant pendant cette période (achats en ligne, heures de streaming etc)</li></ul>	<ul style="list-style-type: none"><li>• Très probable</li></ul>
<ul style="list-style-type: none"><li>• Secteurs en panne, avec une crise sanitaire qui entrainera une reprise lente de l'activité: tourisme, hôtellerie etc.</li></ul>	<ul style="list-style-type: none"><li>• Très probable</li></ul>



# FAVORISER LES ACTIONS EUROPÉENNES

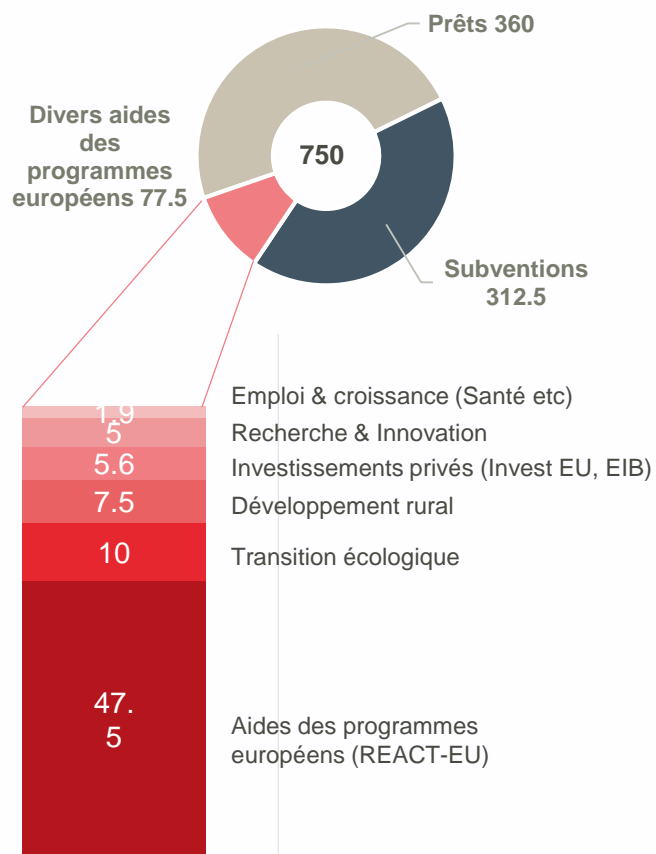




# Le Plan de relance européen va avoir un impact positif sur les actions européennes



« Next Generation EU »: 750Mds€



Multiples de valorisations des marchés européen et américain

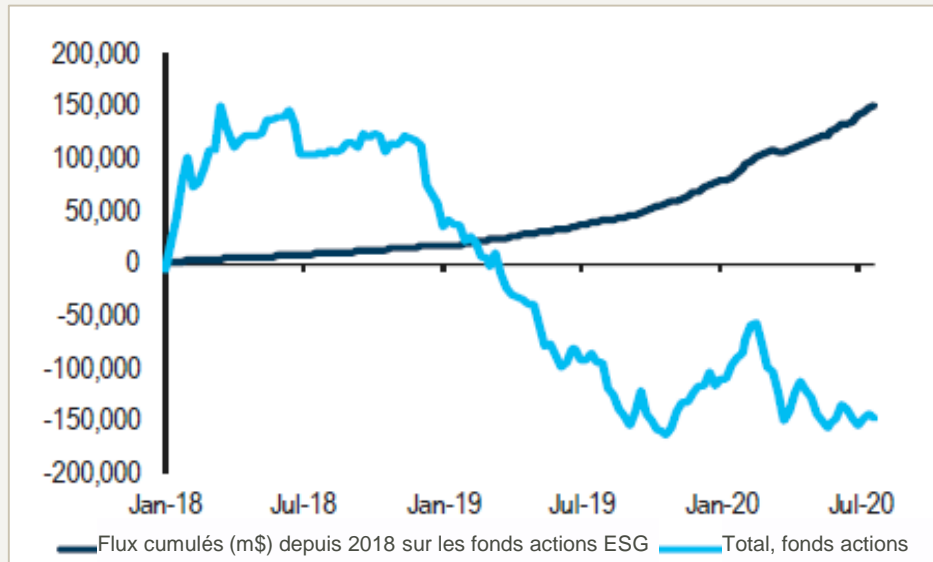
Index	PE 21e	EV/EBITDA 21e
<b>MSCI Europe Small Cap</b>	<b>17.5X</b>	<b>11.7X</b>
MSCI Europe	16.1X	9.8X
S&P 500	20.5X	13.6X
<b>S&amp;P 500 Small Cap</b>	<b>20.1X</b>	<b>11.2X</b>

Source: ODDO BHF AM, Commission Européenne, Bloomberg, données au 31/07/2020

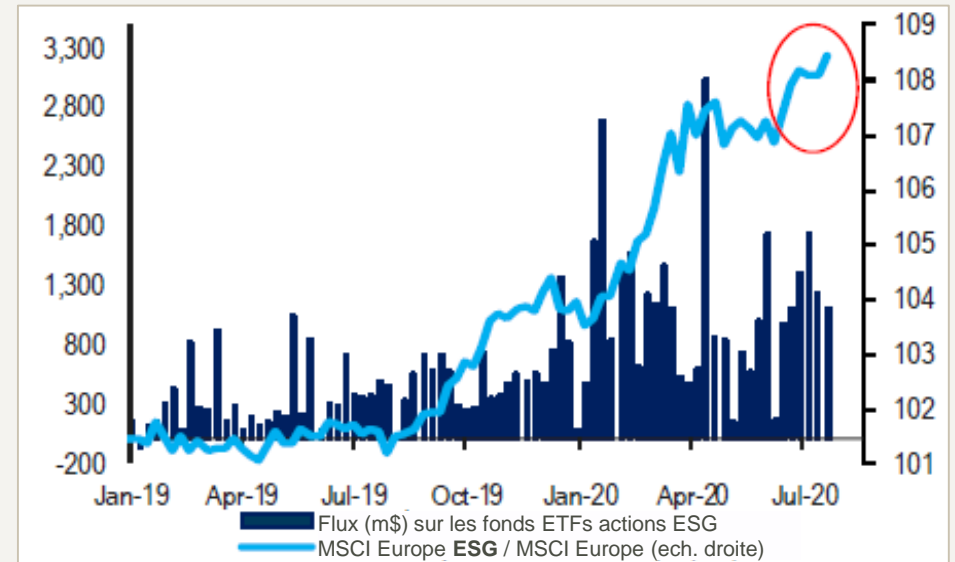
# Les fonds ESG devraient être parmi les premiers bénéficiaires du Plan de relance



## Flux dans les fonds actions ESG



## Performance des fonds actions ESG



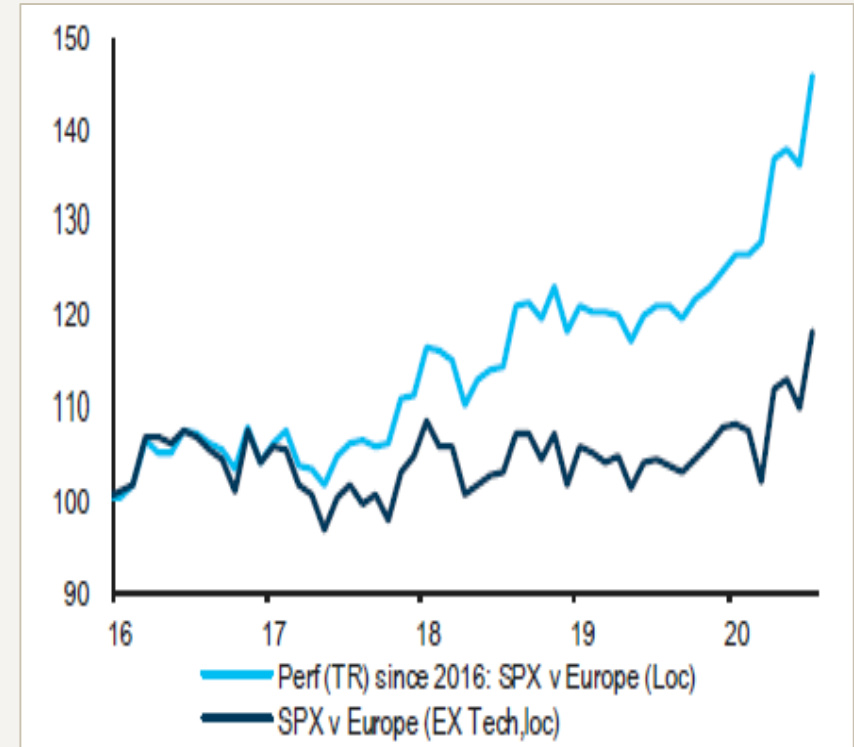
# Un gisement européen davantage *Growth* : de nombreuses opportunités pour les « stock-pickers »



MSCI Europe: poids des secteurs dans l'indice (%)



Secteurs	janv-00	janv-10	janv-15	janv-20	Actuel	Changement depuis 2000	Changement depuis 2010
Santé	8.8%	10.3%	13.5%	13.8%	<b>16.3%</b>	7.5%	6.0%
Technologie	10.3%	2.7%	3.5%	6.0%	<b>7.6%</b>	-2.7%	5.0%
Industrie	8.4%	9.5%	11.1%	13.9%	<b>13.6%</b>	5.2%	4.0%
Produits domestiques	9.3%	7.2%	10.7%	10.0%	<b>9.8%</b>	0.5%	2.6%
Consommation de base	6.9%	12.0%	13.7%	13.9%	<b>15.0%</b>	8.1%	3.0%
Immobilier	0.6%	0.9%	1.3%	1.4%	<b>1.4%</b>	0.8%	0.5%
Services aux collectivités	5.0%	6.4%	4.3%	4.4%	<b>5.1%</b>	0.2%	-1.3%
Matériaux	4.4%	9.5%	7.6%	7.3%	<b>7.9%</b>	3.4%	-1.7%
Services de Communication	17.5%	7.1%	5.2%	4.4%	<b>4.1%</b>	-13.4%	-3.0%
Energie	7.5%	11.3%	7.8%	6.7%	<b>4.3%</b>	-3.1%	-6.9%
Financières	21.3%	23.1%	21.4%	18.0%	<b>14.8%</b>	-6.4%	-8.3%

Europe vs US performance exc. Tech



# Privilégiez les secteurs qui seront portés par le Plan de relance: la tech et la santé



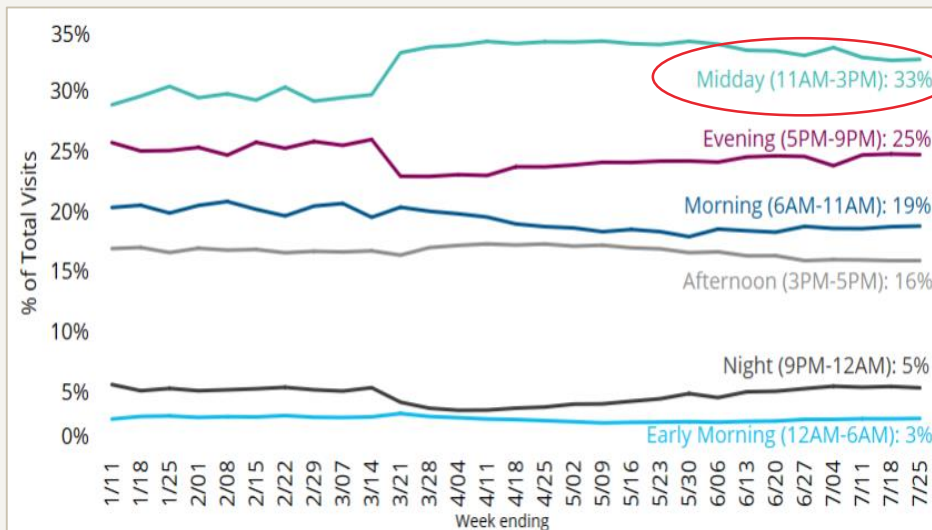
	Technologie	Santé
PE 12 prochains mois Sept. 2020	26.3x vs 33.1x aux US	17.9 x vs 16.6 x aux US
Croissance des BPA 2019	7%	6%
Croissance des BPA 2020	-1%	0%
Croissance des BPA 2021	28%	12%
Perf. YTD	12.60%	-2.50%
Exemples de valeurs:		

Source: ODDO BHF AM SAS, FactSet. Données au 28/08/2020 | les exemples ci dessus sont donnés à titre d'exemples et ne constituent pas des recommandations d'achat

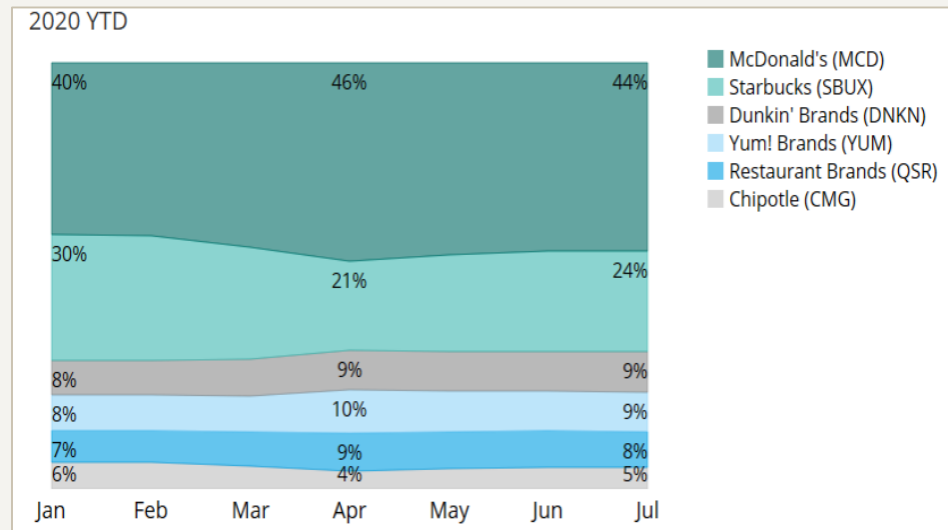
# Le suivi quotidien de données à haute fréquence est crucial pour saisir les thématiques porteuses



Trafic des consommateurs à différents moments de la journée (%)



Partage des visites à l'heure du déjeuner



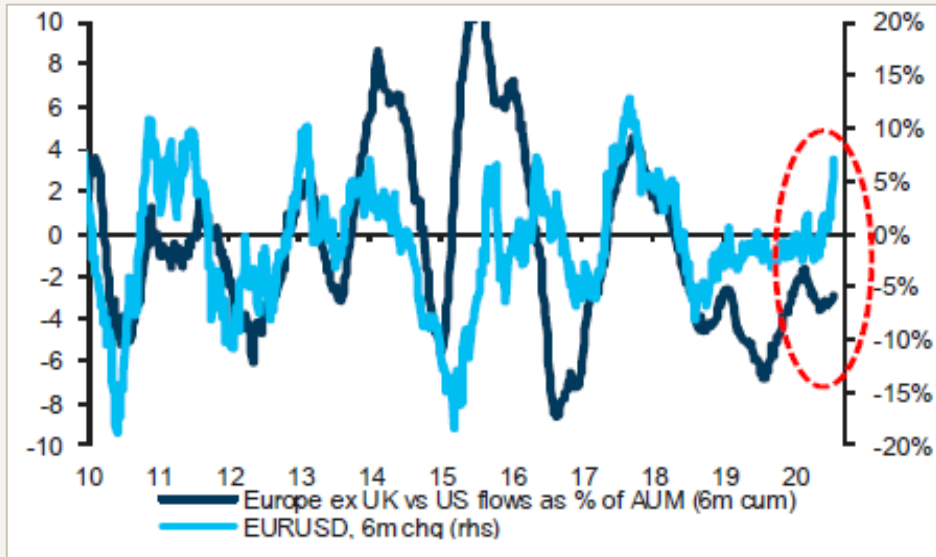
« Weekdays are the New Weekend »

Source: ODDO BHF AM, Earnest Research, 08/2020

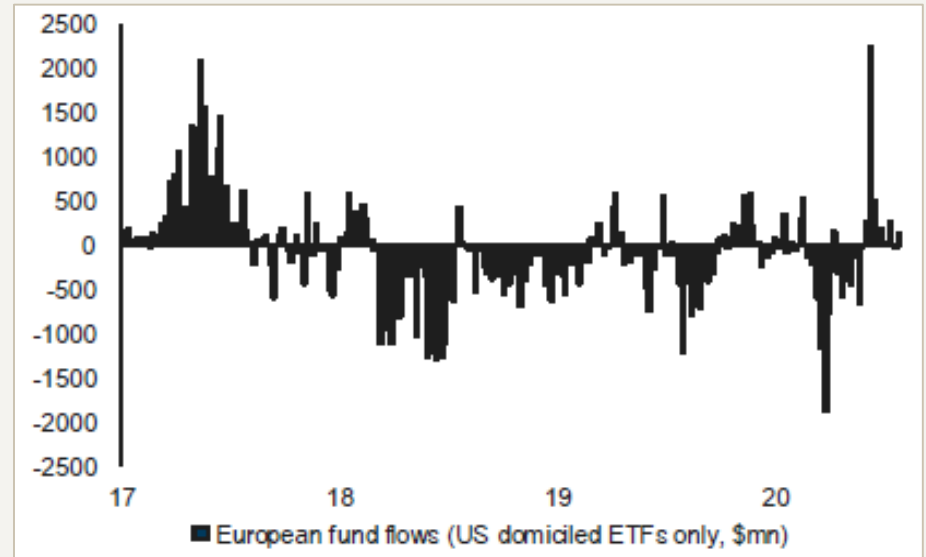
# Un retour des investisseurs américains serait un soutien majeur pour les marchés européens



EUR/USD et flux Europe vs US



Flux dans les ETFs européens listés aux US



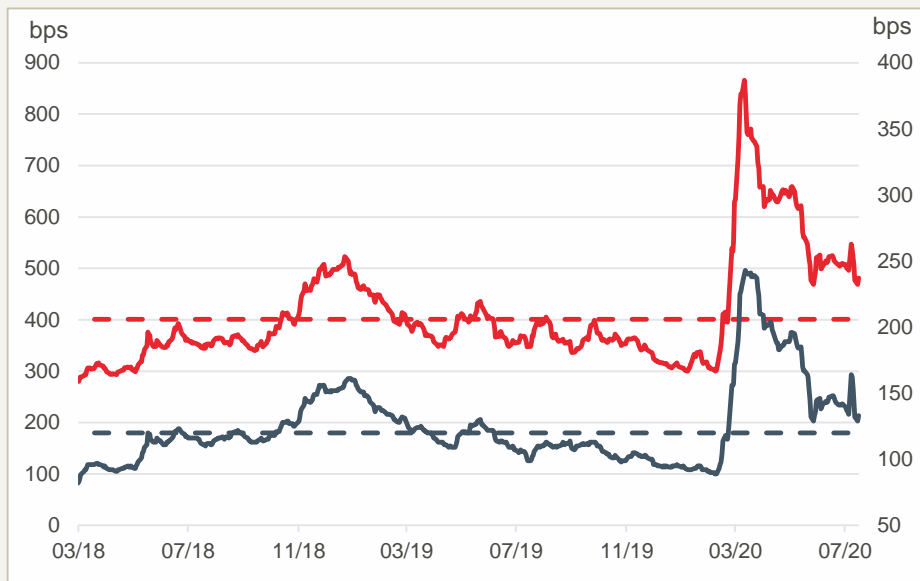


# FAVORISER LE CRÉDIT À HAUT RENDEMENT EUROPÉEN





## Evolution des spreads de crédit\* IG & HY (sur 2 ans)

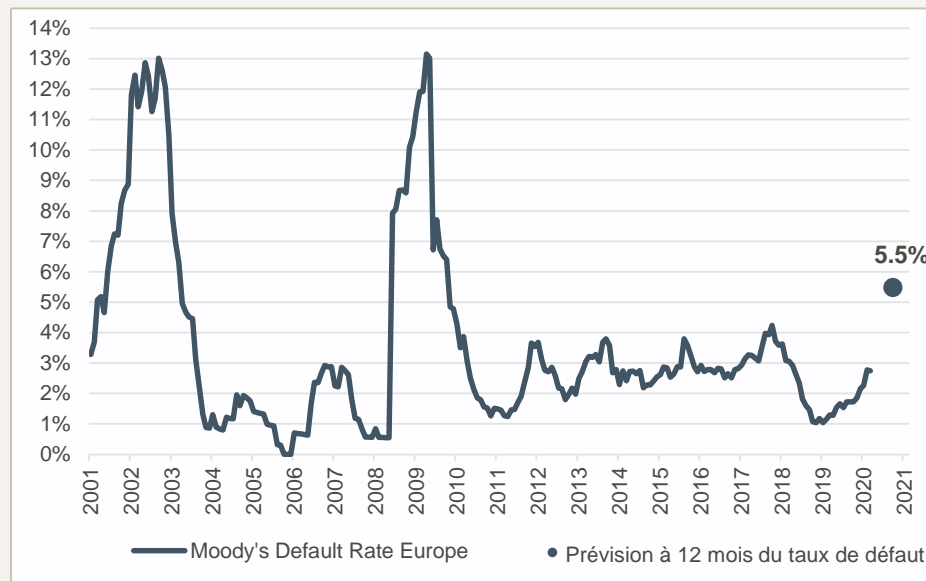


— Investment Grade Europe (Echelle de droite) <sup>(1)</sup> — High Yield EUR (Echelle de gauche) <sup>(2)</sup>  
 - - - Investment Grade Europe (Echelle de droite) - moyenne 5 ans - - - High Yield EUR (Echelle de gauche) - moyenne 5 ans

(1) BofA Merrill Lynch Euro Corporate Index (ER00)

(2) BofA Merrill Lynch Euro High Yield Non-Fin. Constr. (HEAE)

## Evolution des taux de défaut en Europe



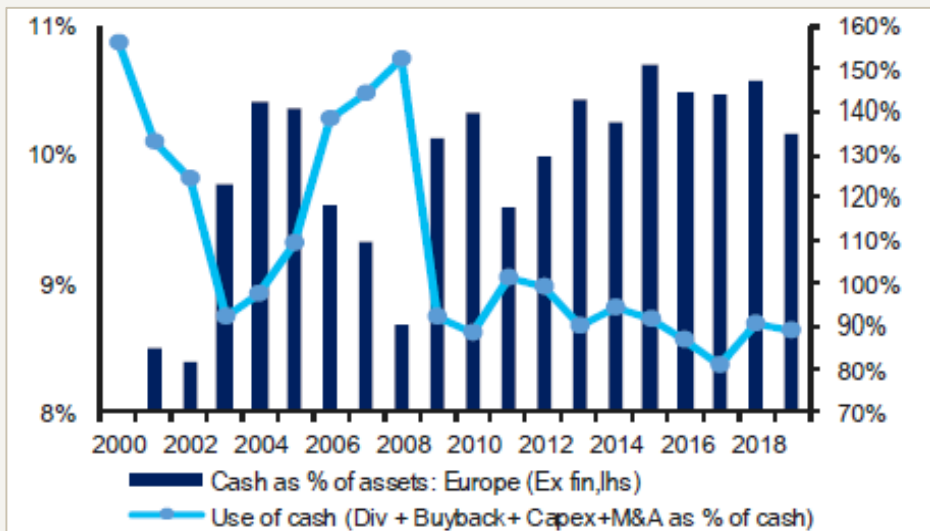
— Moody's Default Rate Europe • Prévission à 12 mois du taux de défaut



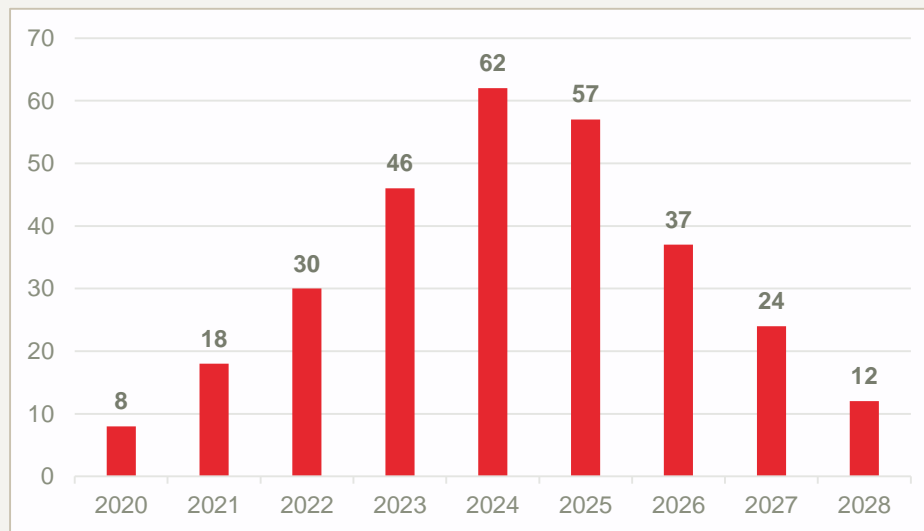
# Nous restons confiants sur le HY européen en raison de niveaux de liquidités élevés et d'absence de mur de refinancement



Niveaux de liquidité



Mur de refinancement\* (€Mds)



\*Mur de refinancement High Yield Pan-Europe exc. les financières  
Source: ODDO BHF AM, Barclays Research, datastream, worldscope

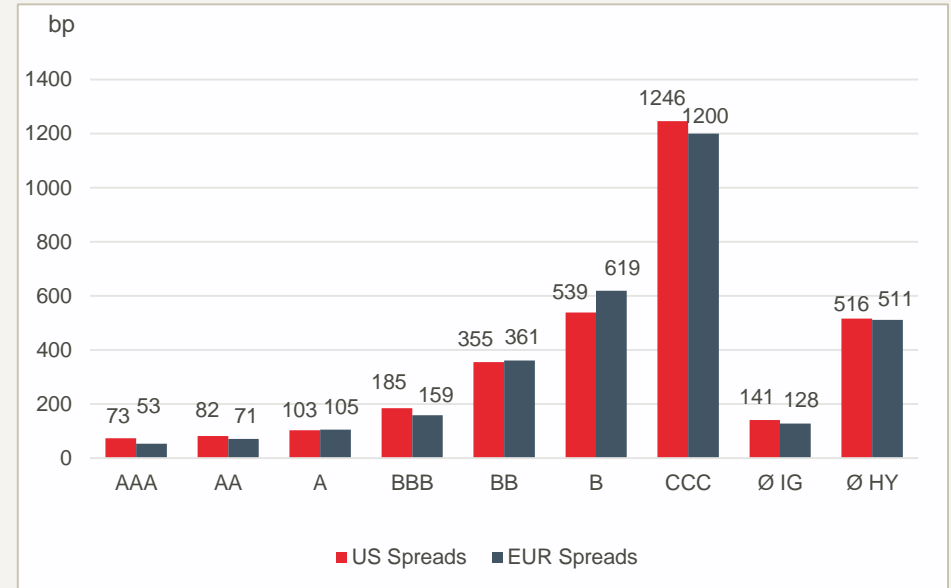
# Le crédit High Yield renferme davantage de valeur que le crédit Investment Grade



## Comparaison du Haut Rendement vs Investment Grade européen

	Euro High Yield	Euro IG
Rendement à l'échéance	4.29%	0.65%
Duration modifiée « au pire »	3.56	5.23
Duration modifiée à l'échéance	3.93	5.31
Ø Note	BB3	A3
Part d'obligations CCC dans l'indice	8.0%	-
Part d'obligations BB dans l'indice	66.7%	-
Part du secteur énergétique dans l'indice	5.6%	5.9
Prévision de défauts à 12 mois en %*	5.5%	-

## Spreads par notation



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

\*Prévision de défauts Moody's Default au 31/08/2020 | Source: BofA ML, Moody's, données au 31/08/2020 | Données sur les Spreads High Yield américains et le High Yield européen hors produits financiers



# FAVORISER LES DURATIONS COURTES





## Analyse de scénario du marché High Yield EUR pour les 12 prochains mois

Yield to worst (%)



**Fort potentiel baissier:**

Spreads: +500 Bps  
Performance: -10.7%

**Léger potentiel baissier:**

Spreads: +100 Bps  
Performance: +0.8%

**Pas de changement:**

Spreads: +0 Bp  
Performance: +3.9%

**Léger potentiel haussier:**

Spreads: -50 Bps  
Performance: +5.5%

**Fort potentiel haussier:**

Spreads: -100 Bps  
Performance: +7.0%

## Analyse de scénario du crédit à duration courte pour les 12 prochains mois

Yield to worst (%)



**Fort potentiel baissier :**

Spreads: +500 Bps  
Performance: -4.6%

**Léger potentiel baissier:**

Spreads: +100 Bps  
Performance: +0.8%

**Pas de changement:**

Spreads: +0 Bp  
Performance: +2.2%

**Léger potentiel haussier:**

Spreads: -50 Bps  
Performance: +2.9%

**Fort potentiel haussier:**

Spreads: -100 Bps  
Performance: +3.6%

**Scénario Haut Rendement:** Graphique de rendement basé sur l'indice BofA Merrill Lynch Euro High Yield Fixed Floating Rate Constrained Index ex Financials | Scénario de rendement basé sur la stratégie Euro High Yield Bond (caractéristiques principales : rendement à l'appel = 3,84%, durée modifiée au pire = 3,50%)

**Scénario crédit à duration courte en euro:** Graphique de rendement basé sur les indices ICE BofAML 80% HE0B et 20% ER01 (principales caractéristiques de la stratégie de crédit à duration courte en euro : rendement au call = 2,14%, durée modifiée au pire = 1,86). Scénario basé sur la stratégie euro crédit short duration.

Il peut exister des écarts entre les estimations présentées et les résultats réels. Calculs basés sur le rendement et la durée « au pire ». Scénario de performance calculé pour un portefeuille d'obligations à duration courte. Hypothèse : les variations des rendements sont distribuées de manière égale sur les 4 trimestres et se produisent au milieu de chaque trimestre. La durée du portefeuille reste identique pendant tout l'horizon des prévisions. Les estimations ne supposent en aucune manière que les performances estimées sont garanties. Le « taux de rendement actuariel à l'échéance » est une estimation à une date donnée du taux de rendement anticipé d'un portefeuille obligataire à condition que les titres soient détenus jusqu'à échéance. Il ne s'agit en aucun cas d'un engagement de performance future du fonds. Il peut, par conséquent, être affecté par les risques de taux d'intérêt, de défauts, de réinvestissement et le fait que les obligations ne soient pas détenues jusqu'à l'échéance. Le « taux de rendement actuariel au pire » est une estimation à une date donnée du taux de rendement le plus défavorable anticipé d'un portefeuille obligataire dont une partie des titres ne serait pas détenue jusqu'à maturité mais remboursée par anticipation au gré de l'émetteur (Call). Il ne s'agit en aucun cas d'un engagement de performance future du fonds. Il peut, par conséquent, être affecté par les risques de taux d'intérêt, de défauts, de réinvestissement et le fait que les obligations ne soient pas détenues jusqu'à l'échéance.

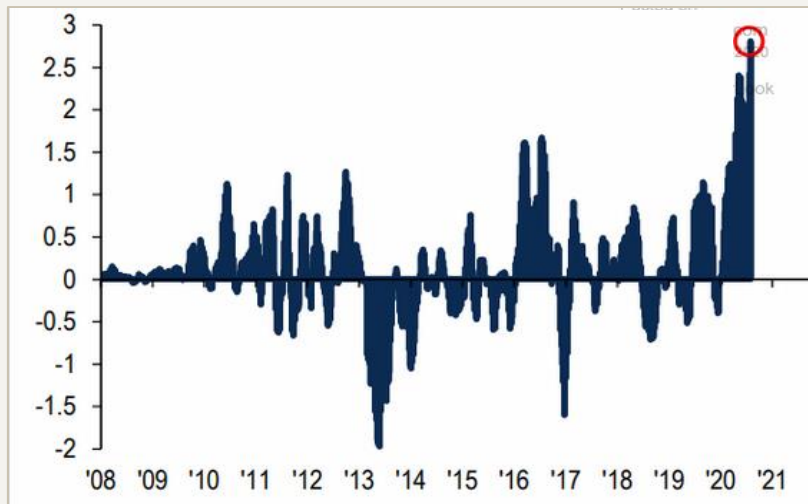


NE PAS OUBLIER LES  
ACTIFS DÉFENSIFS

# Nous restons prudents sur l'Or qui a peut être déjà atteint son pic



Flux hebdomadaires sur l'or (\$Mds)



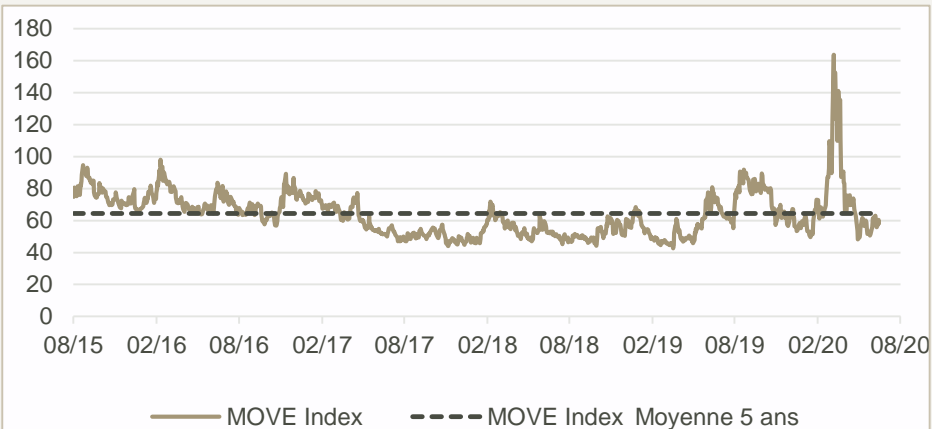
Taux réel américain et prix de l'or



# L'achat de volatilité permet de conserver une asymétrie dans les portefeuilles



### Volatilité des taux d'intérêt



### Volatilité des actions européennes: Vstoxx



### Corrélation entre les bons du Trésor américain et le S&P





## CONCLUSION





Favoriser		Conserver		Eviter	
	Les actions européennes Small Caps		Le Haut Rendement à duration courte		L'Energie
	Les actions de style « croissance »		Les break-even inflation		Les entreprises dont les résultats futurs sont négatifs
	Les fonds actions ESG		La Technologie		Les entreprises présentant des controverses ESG
	L'EUR vs l'USD		La Santé		Les entreprises avec croissance faible et fort endettement
	De la volatilité actions et taux				



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