



ODDO BHF
ASSET MANAGEMENT

Stratégie d'investissement
CARRY ON

Septembre 2022

BRUNO CAVALIER – CHEF ÉCONOMISTE, ODDO BHF
LAURENT DENIZE – DIRECTEUR DES INVESTISSEMENTS ODDO BHF AM



ODDO BHF AM est la branche de gestion d'actifs du Groupe ODDO BHF. Elle est la marque commune des cinq sociétés de gestion juridiquement distinctes ODDO BHF AM SAS (France), ODDO BHF PRIVATE EQUITY (France), ODDO BHF AM GmbH (Allemagne), ODDO BHF AM Lux (Luxembourg) et METROPOLE GESTION (France). 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 prendre connaissance du Document d'information clé pour l'investisseur (DICI) 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

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 dans la rubrique informations réglementaires.

Le DICI et le prospectus sont disponibles gratuitement auprès de ODDO BHF ASSET MANAGEMENT SAS sur am.oddo-bhf.com ou auprès des distributeurs autorisés. Le rapport annuel ainsi que le rapport semestriel sont disponibles gratuitement auprès de ODDO BHF ASSET MANAGEMENT SAS ou sur le site Internet am.oddo-bhf.com



01

PERSPECTIVES MACRO-
ÉCONOMIQUES

02

ANALYSE DE MARCHÉ
& POSITIONNEMENT





01

PERSPECTIVES MACRO-ÉCONOMIQUES
La récession en scénario central

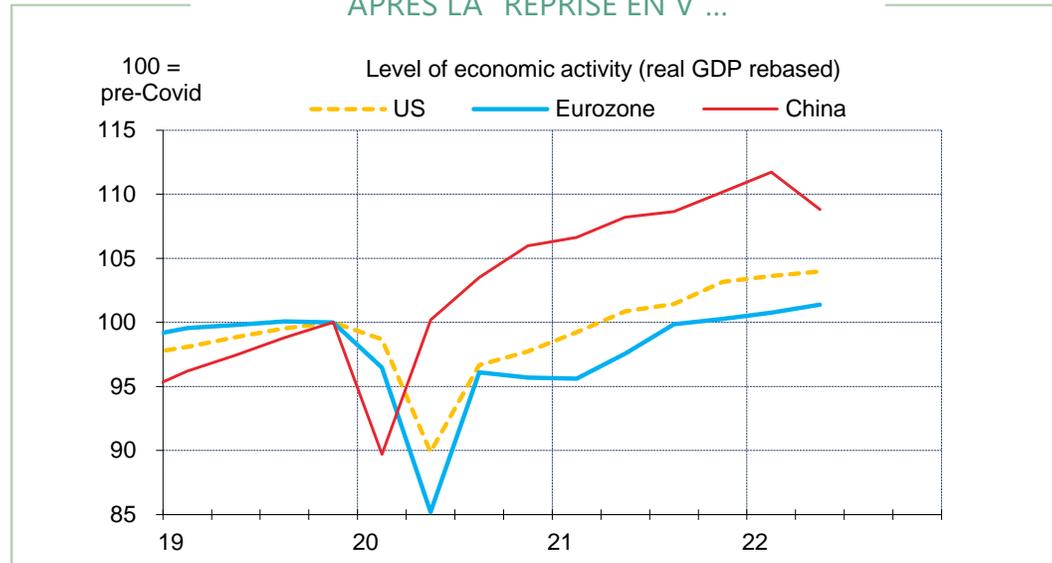


CONDITIONS
ÉCONOMIQUES
US - EUROPE - CHINE

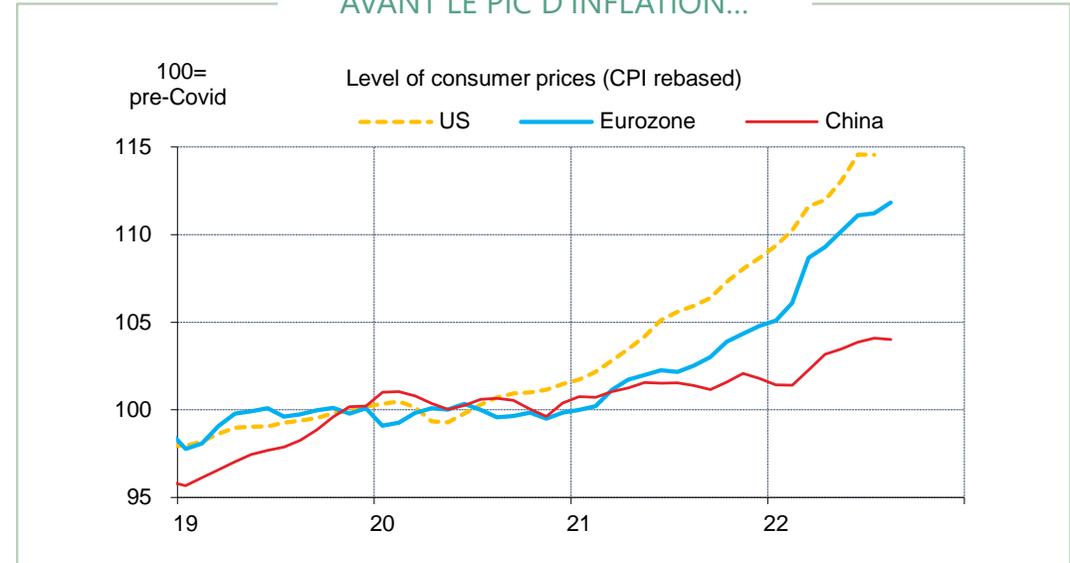


Chocs globaux, CHOCS RÉGIONAUX

APRÈS LA "REPRISE EN V"...



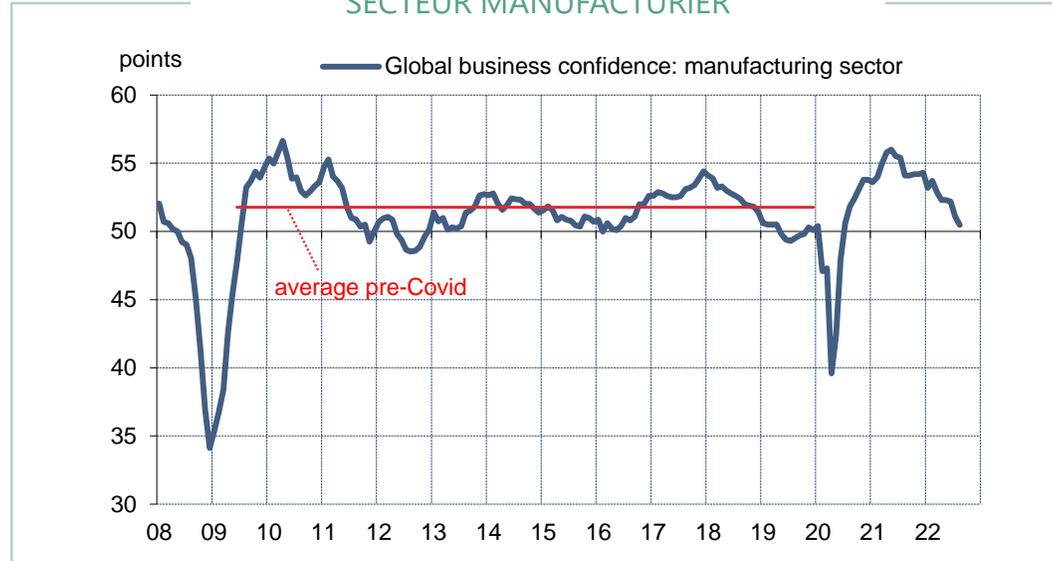
AVANT LE PIC D'INFLATION...



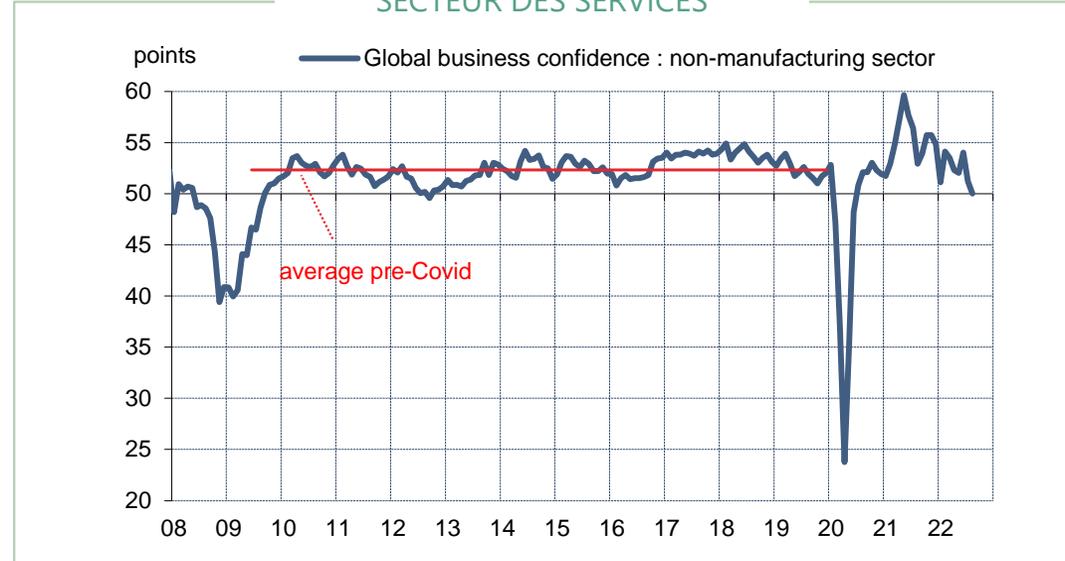


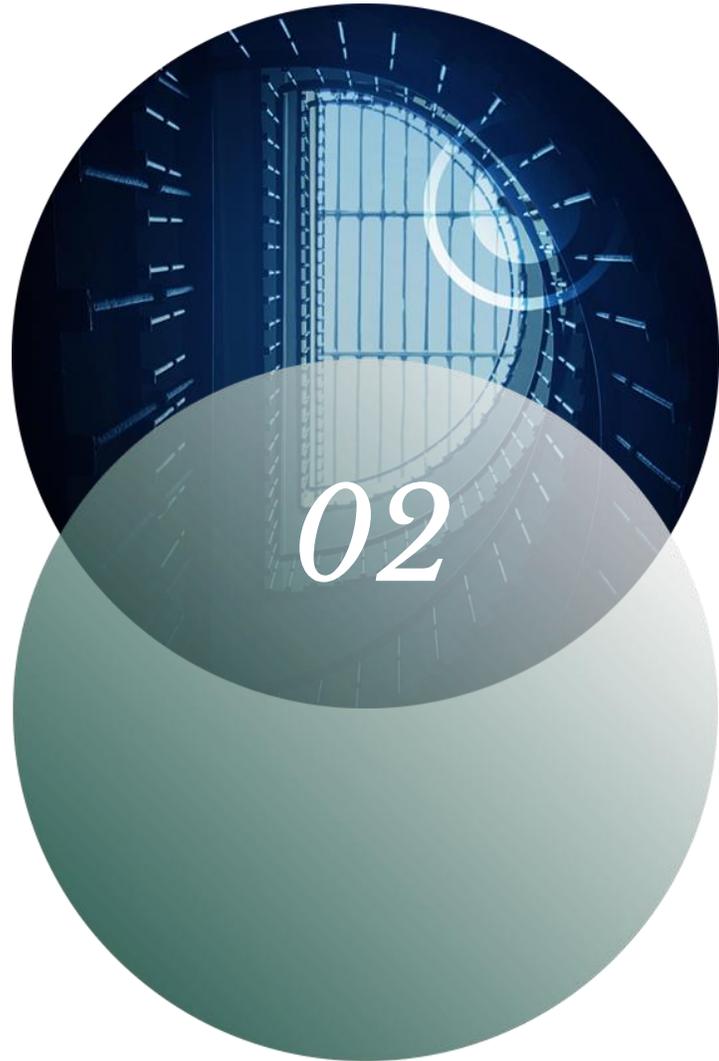
Climat des affaires : SUR LA FRONTIÈRE D'ENTRÉE EN RÉCESSION

SECTEUR MANUFACTURIER



SECTEUR DES SERVICES





INFLATION ET CRISE ÉNERGÉTIQUE



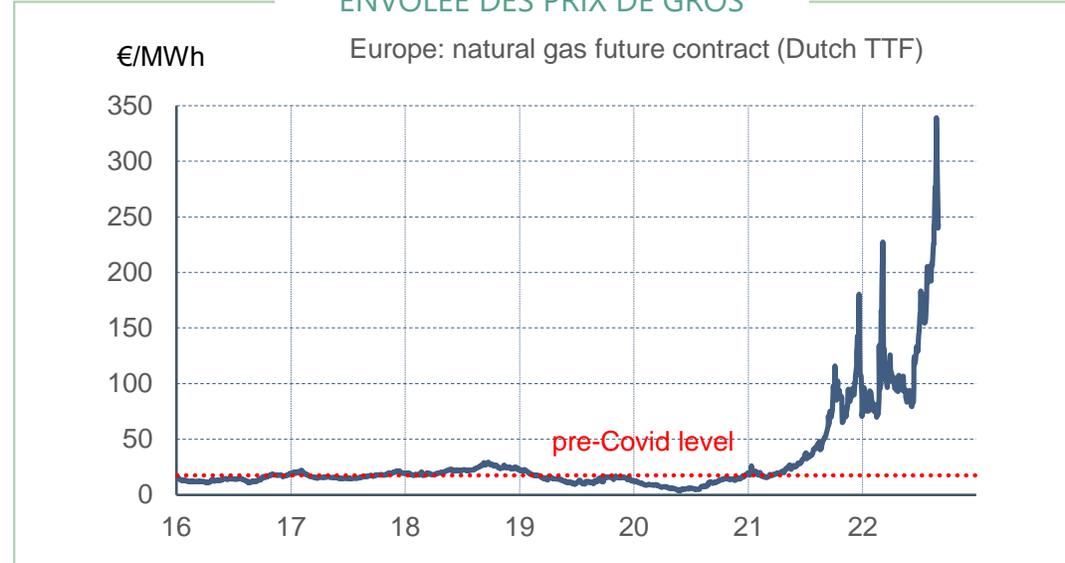
Crise de l'énergie

DE MAL EN PIS

EMBARGO RUSSE



ENVOLÉE DES PRIX DE GROS



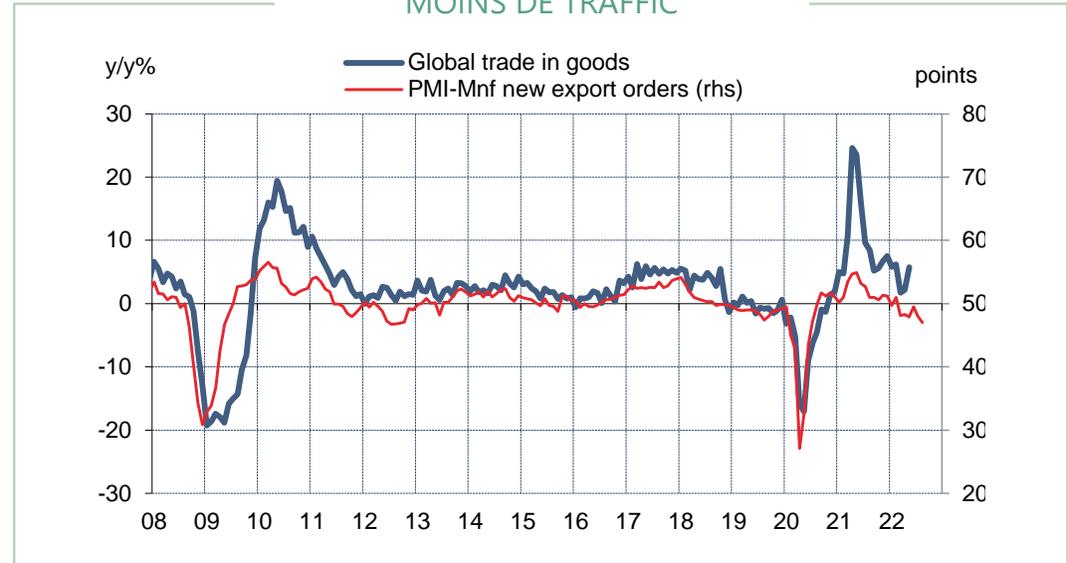


Distorsions du commerce Mondial : DU MIEUX

MOINS DE CONGESTION



MOINS DE TRAFFIC

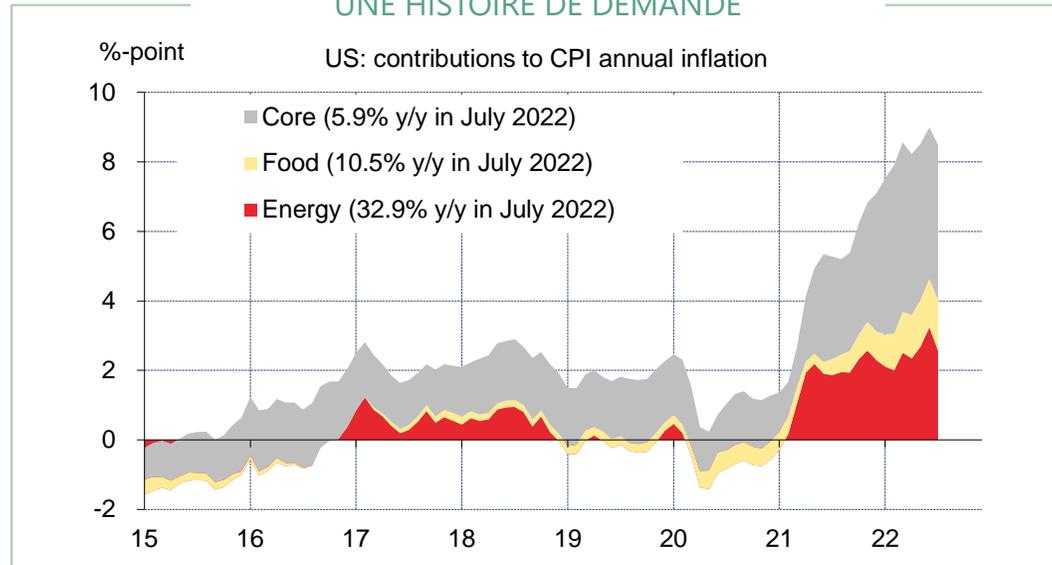




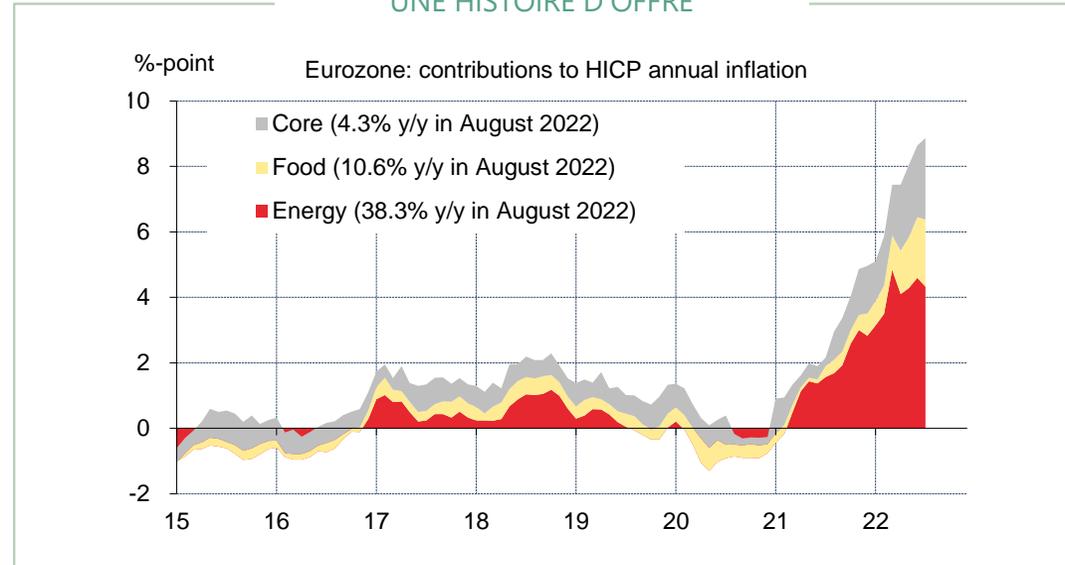
Inflation :

UN CHOC, DEUX HISTOIRES (US VS EUROPE)

UNE HISTOIRE DE DEMANDE



UNE HISTOIRE D'OFFRE



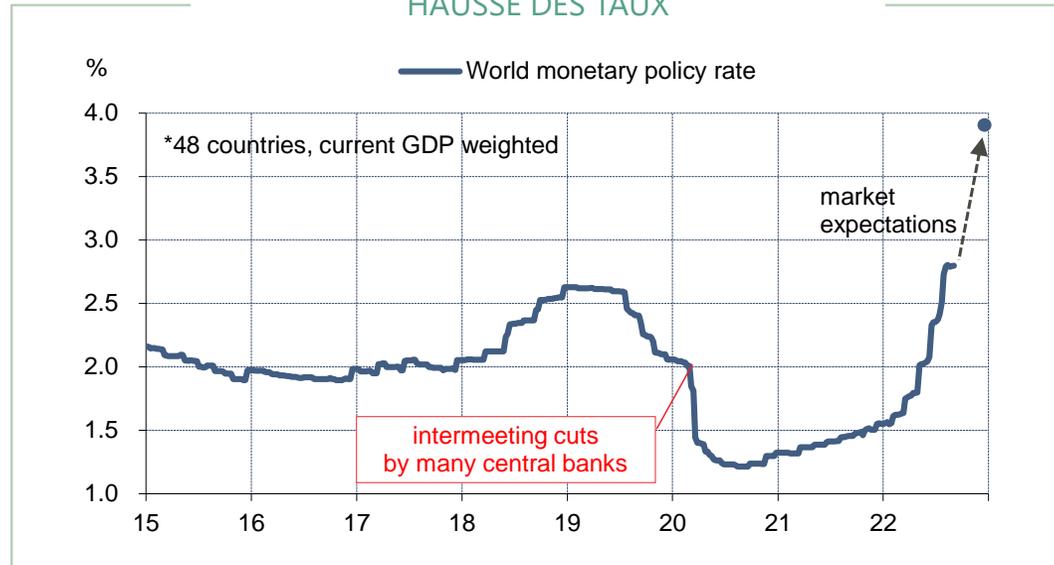


POLITIQUE MONÉTAIRE

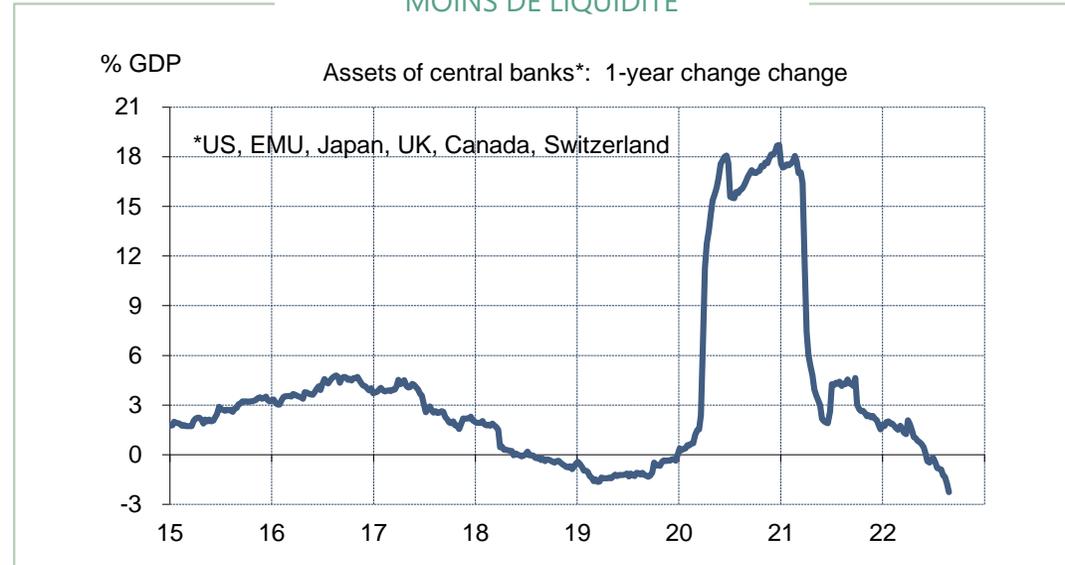


Politique monétaire : PLUS HAUT, PLUS VITE, PLUS LONGTEMPS

HAUSSE DES TAUX



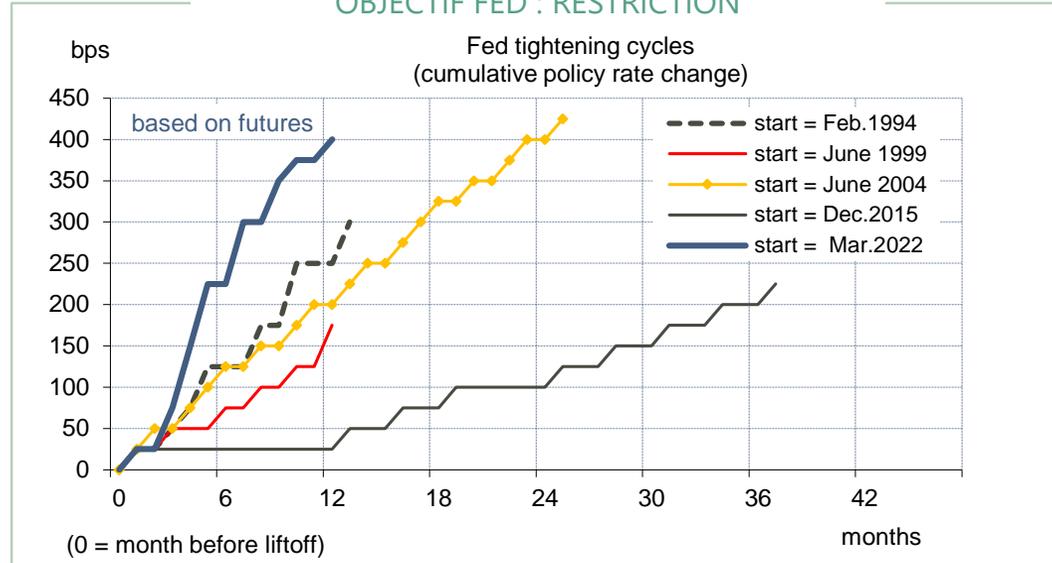
MOINS DE LIQUIDITÉ



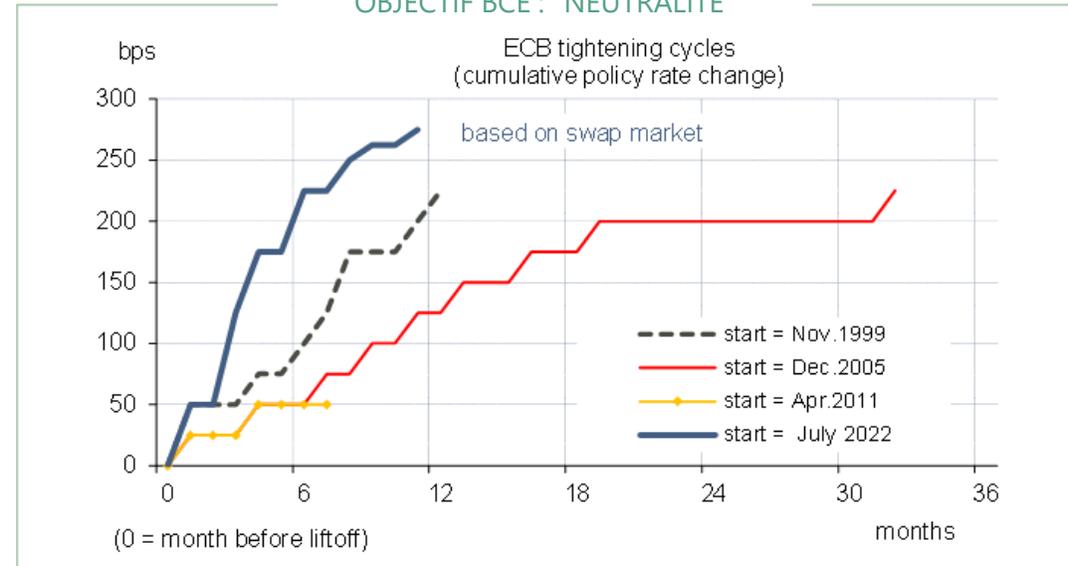


FED / BCE : SACRIFIER (UNE PARTIE) DE LA CROISSANCE

OBJECTIF FED : RESTRICTION



OBJECTIF BCE : "NEUTRALITÉ"

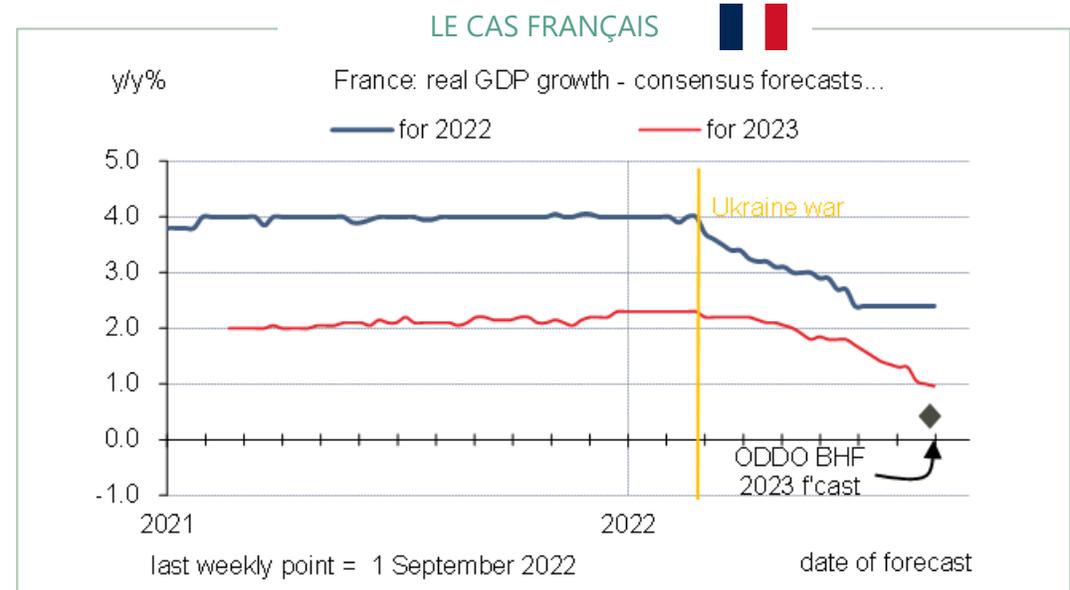
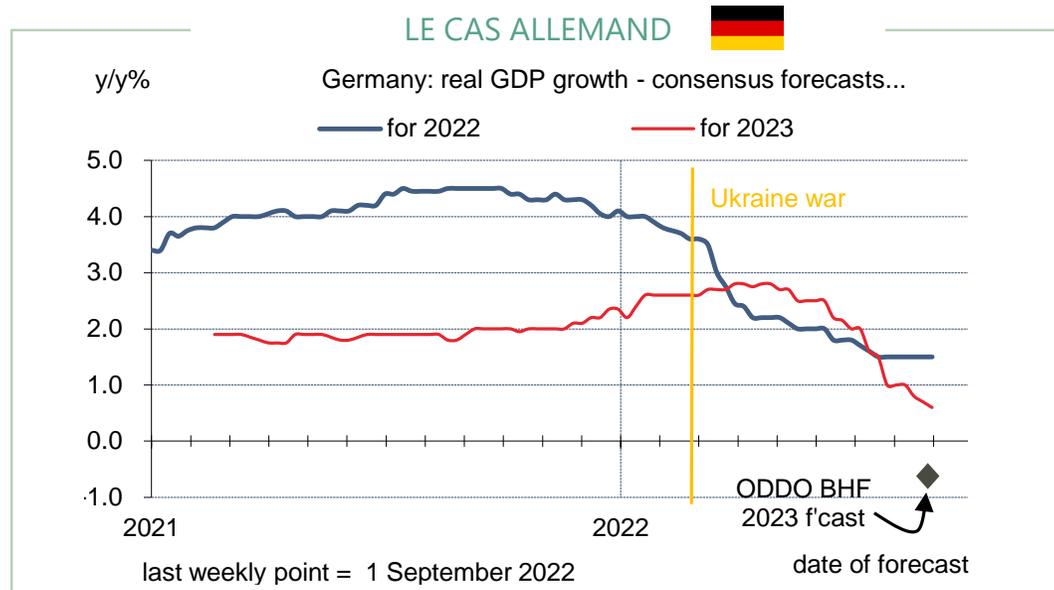




PERSPECTIVES
FRANCE/ALLEMAGNE



Récession en Europe : DURÉE ET AMPLEUR À DÉBATTRE





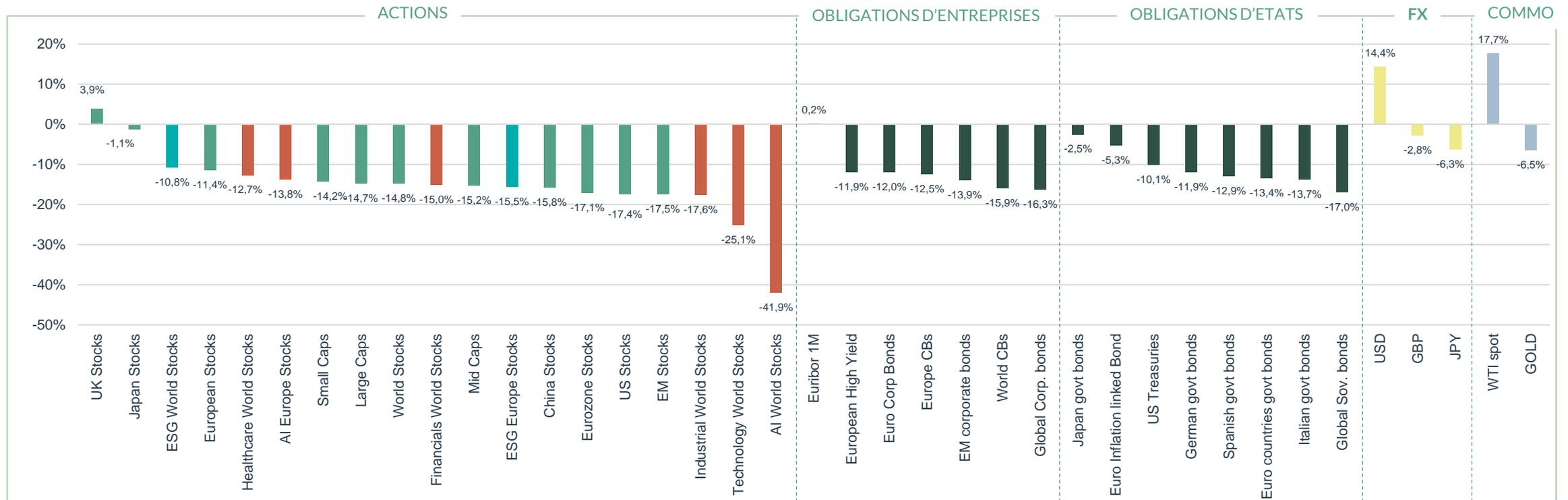
02

ANALYSE DE MARCHÉ
& *positionnement*



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

ANNUS HORRIBILIS, LA PIRE DEPUIS 2008...



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

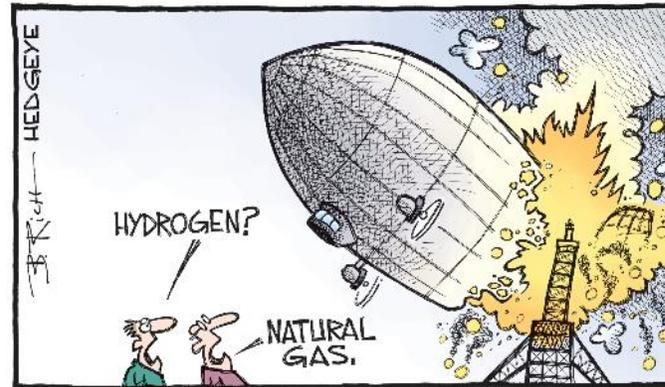
Les performances passées ne sont pas un indicateur fiable des performances futures et ne sont pas constantes.
 Sources: Bloomberg and BoA ML au 31/08/2022; performances exprimées en devise locale

Paramètres clés à surveiller POUR LES PROCHAINS MOIS

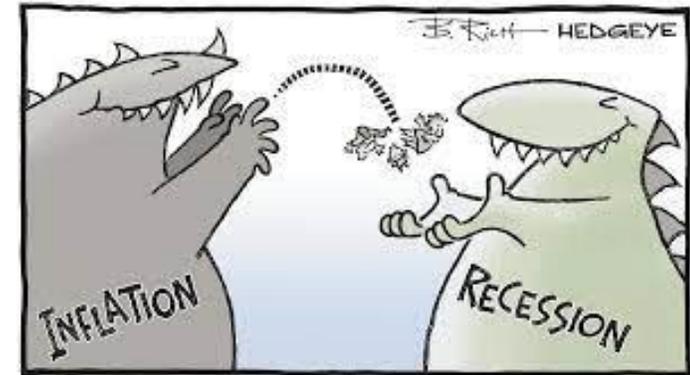
GÉOPOLITIQUE



GAZ

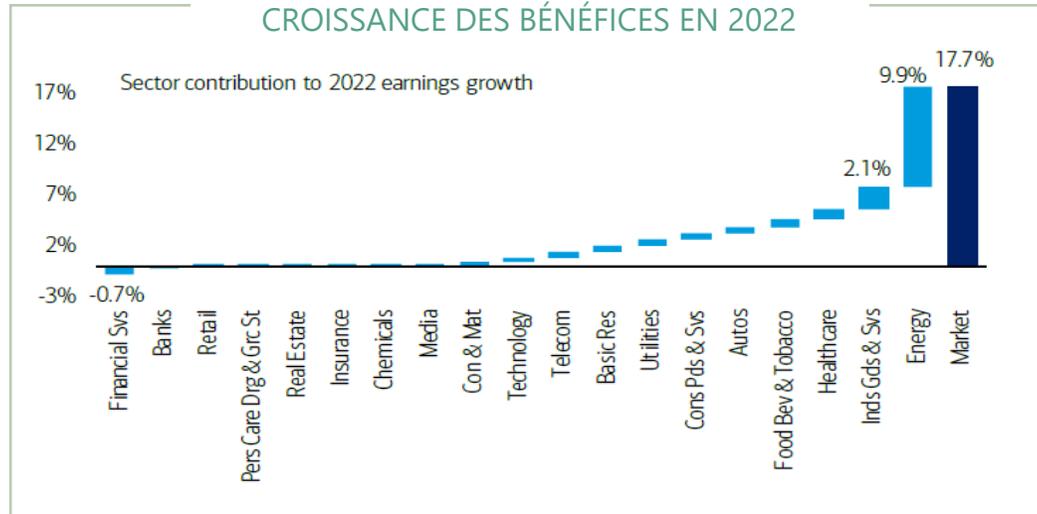


POLITIQUE MONÉTAIRE

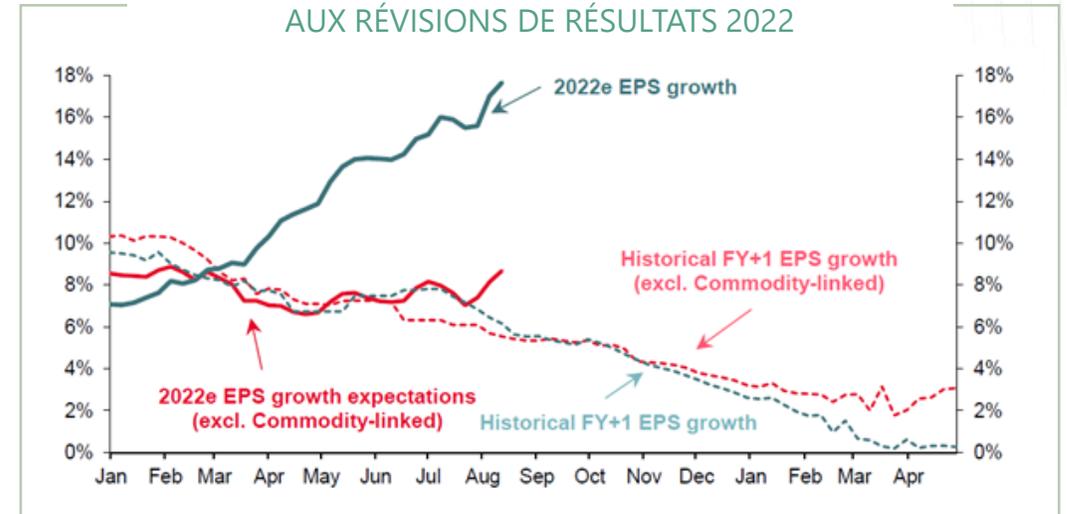


Les résultats meilleurs que prévus CONTRIBUENT À LA PERFORMANCE RÉCENTE

CONTRIBUTION DE CHAQUE SECTEUR À LA CROISSANCE DES BÉNÉFICES EN 2022



CONTRIBUTION DU SECTEUR MATIÈRES PREMIÈRES AUX RÉVISIONS DE RÉSULTATS 2022



Top 3 - Entreprises	Contribution to EuroStoxx 22 growth
TotalEnergies SE 	6,4%
Eni SpA 	1,8%
Repsol SA 	1,0%

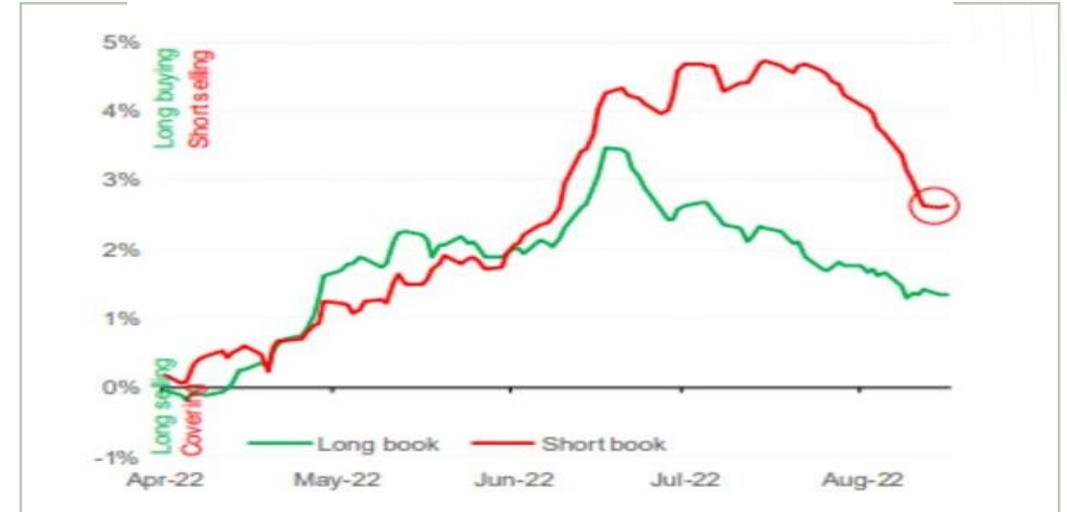
Un effet rattrapage lié au rachat des couvertures

CONTRIBUE À LA PERFORMANCE RÉCENTE

AMÉRIQUE DU NORD – FLUX SHORT (4 SEMAINES) VS SPX



FLUX CUMULÉS - GLOBAL LONG & SHORT



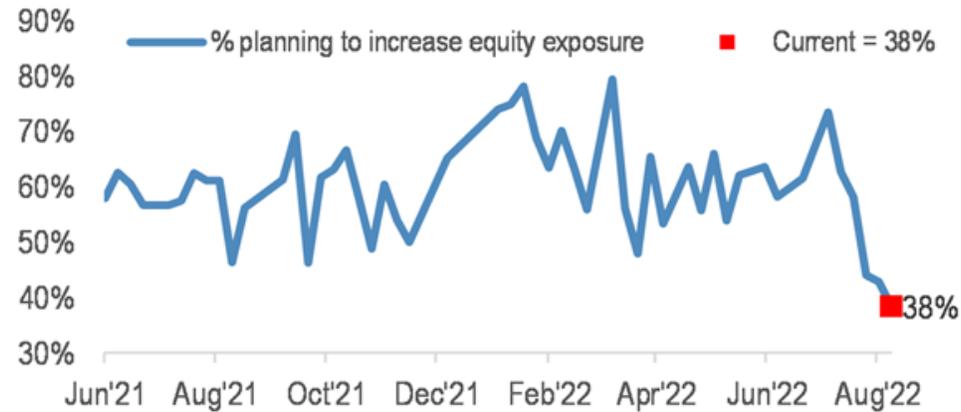


Les investisseurs réduisent encore les risques

TANT SUR LES ACTIONS QUE SUR LES OBLIGATIONS

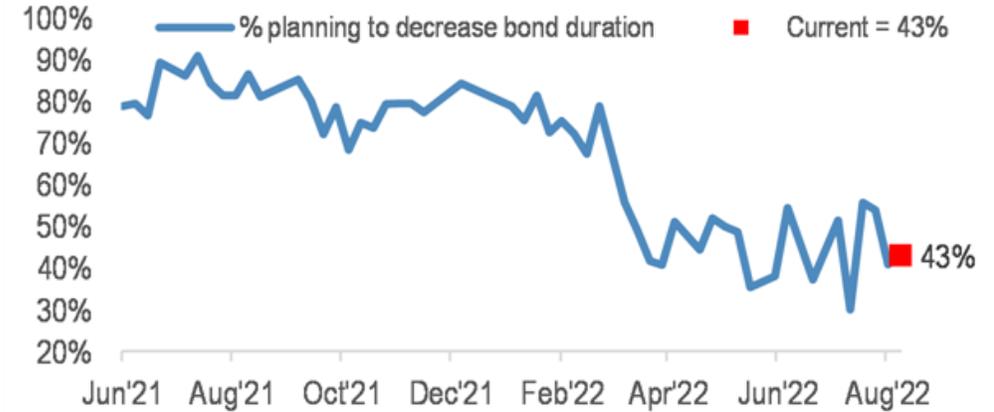
EXPOSITION ACTIONS

Êtes-vous plus susceptible d'augmenter ou de diminuer votre exposition aux actions dans les jours/semaines à venir ?



DURATION PORTEFEUILLES OBLIGATAIRES

Êtes-vous plus susceptible d'augmenter ou de diminuer la durée de votre portefeuille obligataire au cours des prochains jours/semaines ?

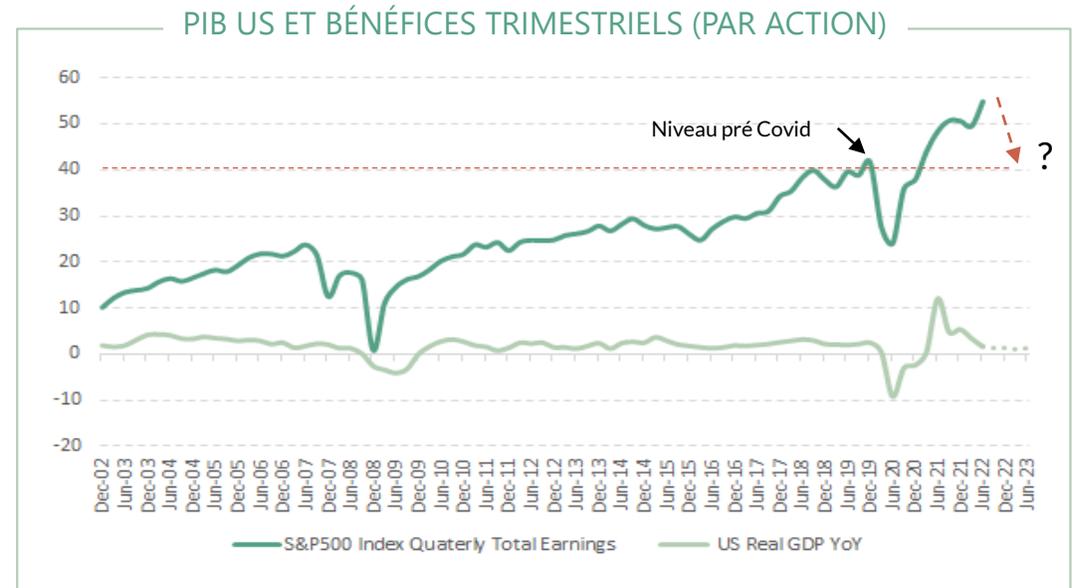
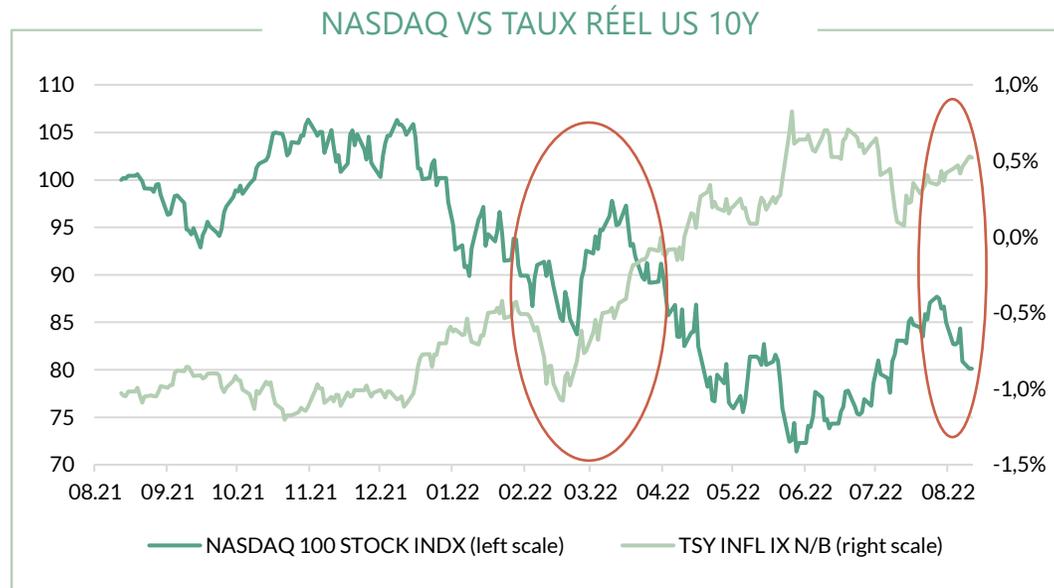




VALORISATIONS ACTUELLES

Actions : hausse des taux réels, baisse de la croissance

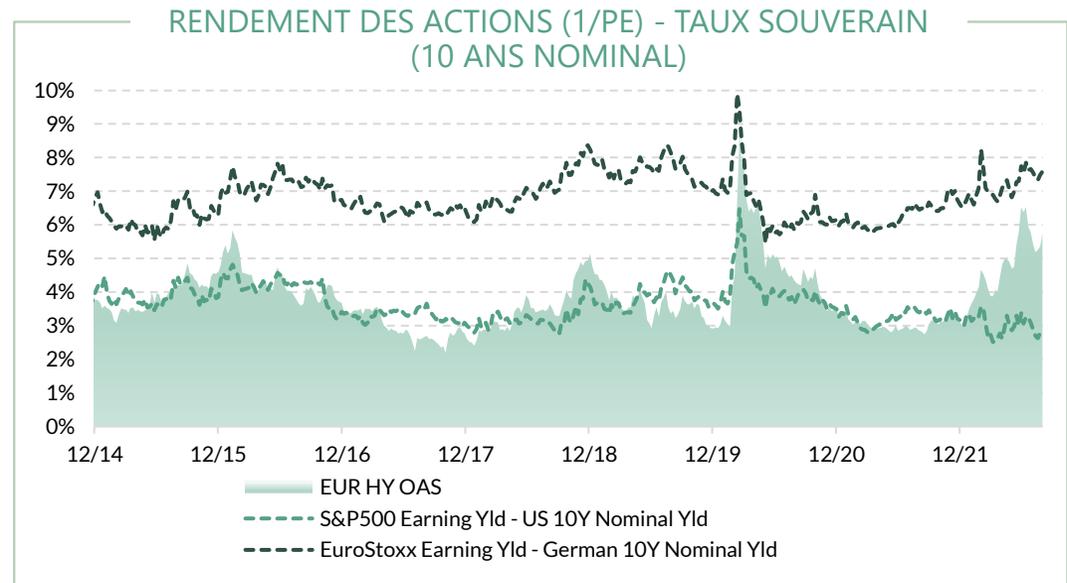
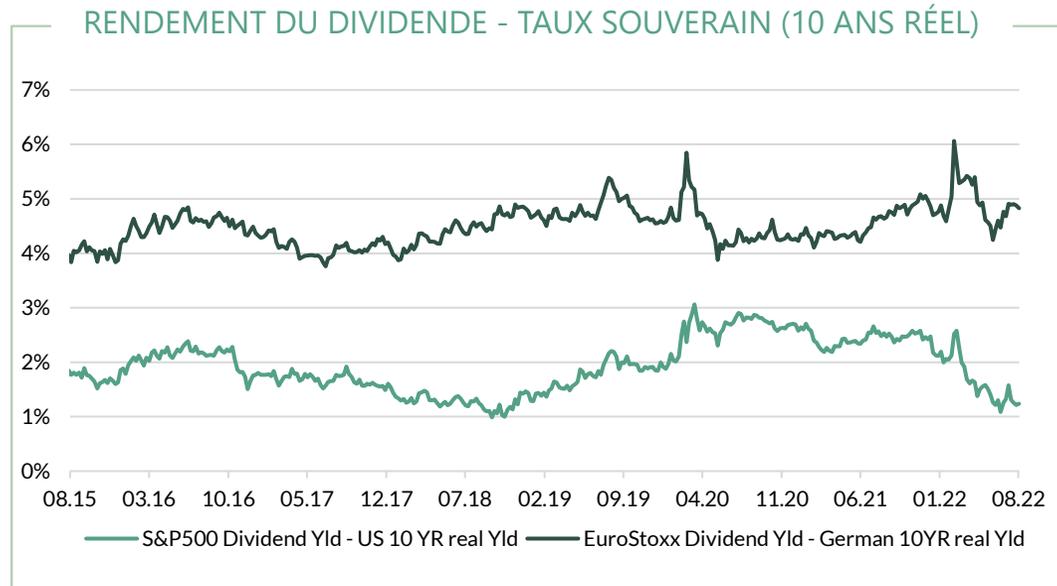
UN COCKTAIL AMER QUI PÈSE ENCORE SUR LES PERFORMANCES





Actions : primes de risque

PAS DE COUSSIN SATISFAISANT



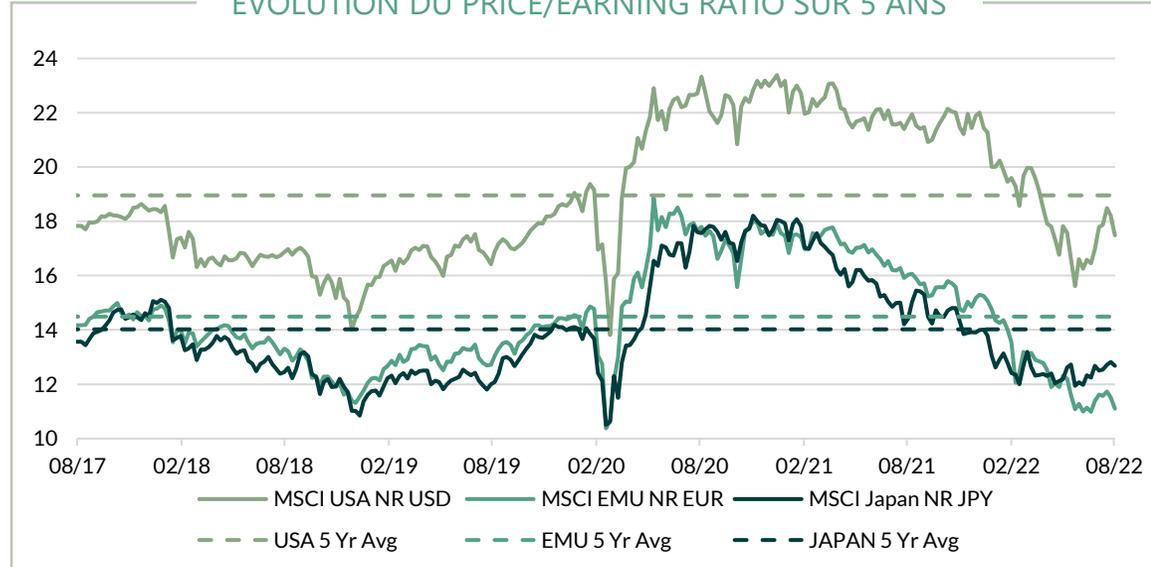
Les performances passées ne sont pas un indicateur fiable des performances futures et ne sont pas constantes.
 Source: Bloomberg, ODDO BHF AM SAS | 08/2022



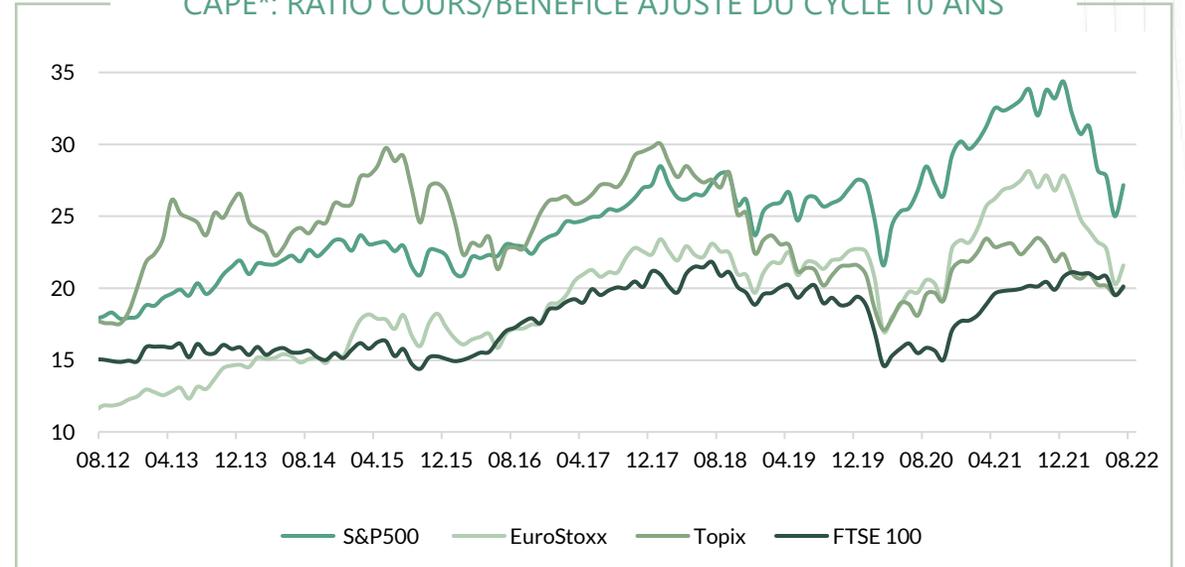
Actions : un léger re-rating des multiples

LES CATALYSEURS DE L'ÉTÉ PARAISSENT PEU SOUTENABLES

ÉVOLUTION DU PRICE/EARNING RATIO SUR 5 ANS



CAPE*: RATIO COURS/BÉNÉFICE AJUSTÉ DU CYCLE 10 ANS



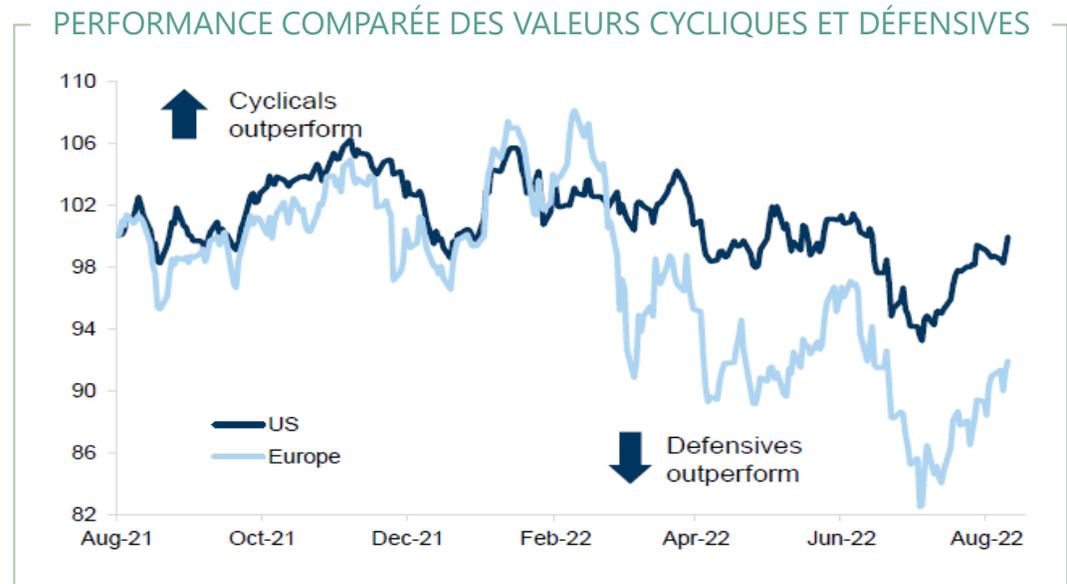
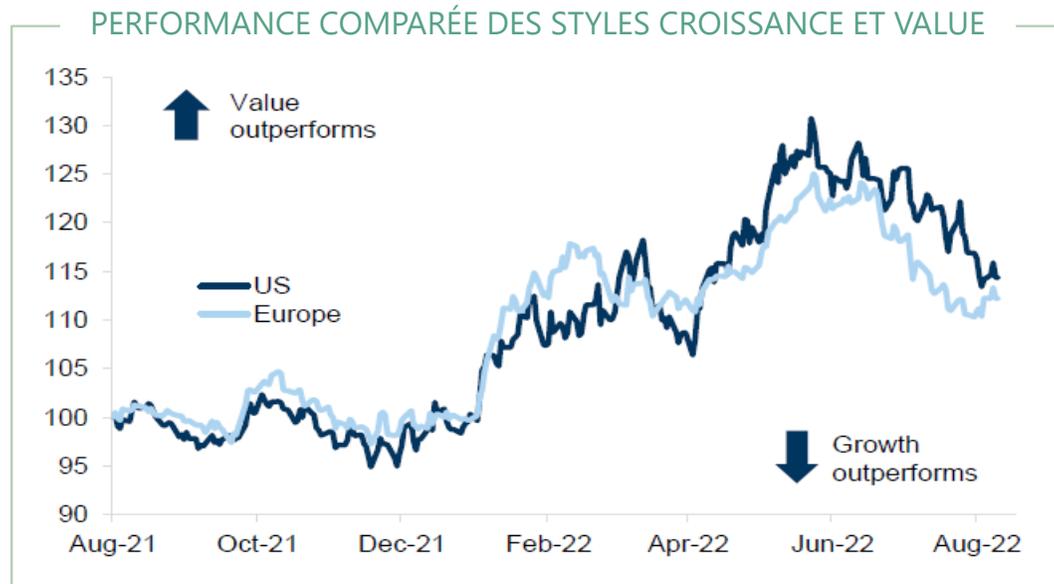
Les performances passées ne sont pas un indicateur fiable des performances futures et ne sont pas constantes | *CAPE: Cyclically adjusted price-to-earnings ratio ou Shiller PE

Sources: ODDO BHF AM SAS, Bloomberg | 08/2022



Actions : il faut aujourd'hui privilégier des sociétés

QUI PEUVENT TRAVERSER UN CYCLE DE RÉCESSION ET D'INFLATION

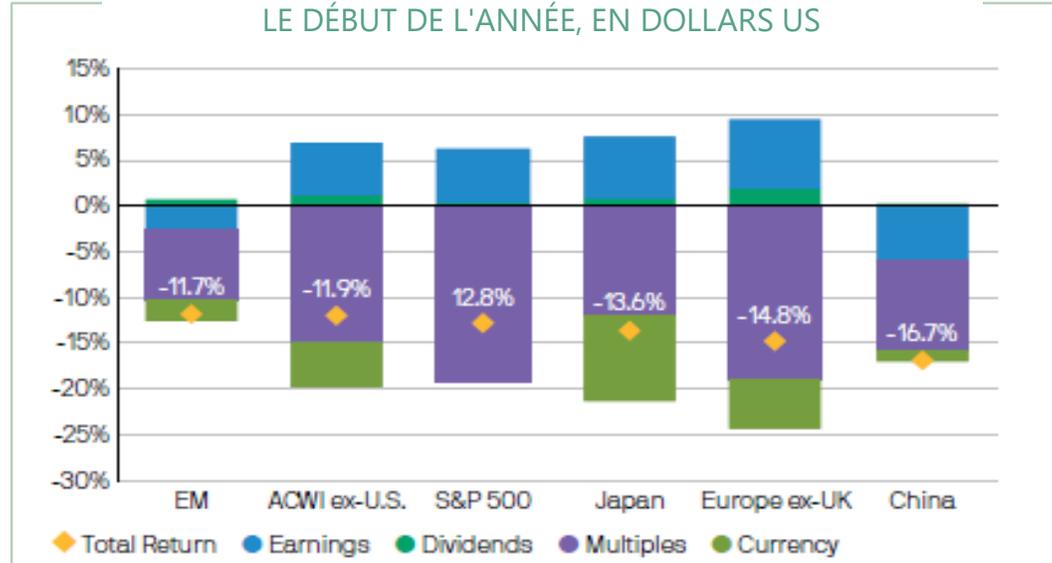




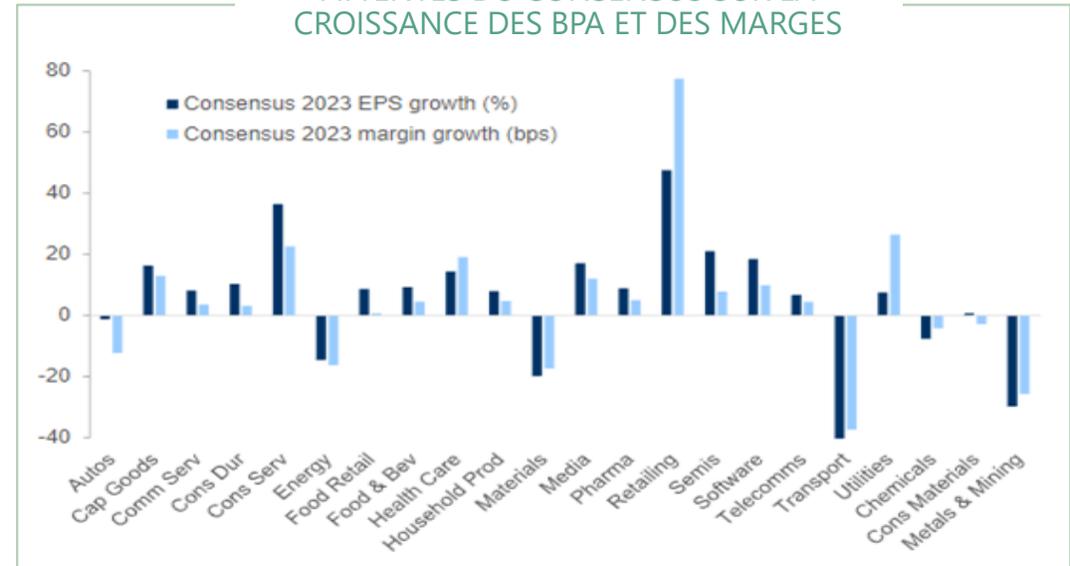
Actions : marges

UNE BAISSSE À ATTENDRE MAIS DE QUELLE AMPLEUR ?

DÉCOMPOSITION DES PERFORMANCES GLOBALES DEPUIS LE DÉBUT DE L'ANNÉE, EN DOLLARS US



ATTENTES DU CONSENSUS SUR LA CROISSANCE DES BPA ET DES MARGES

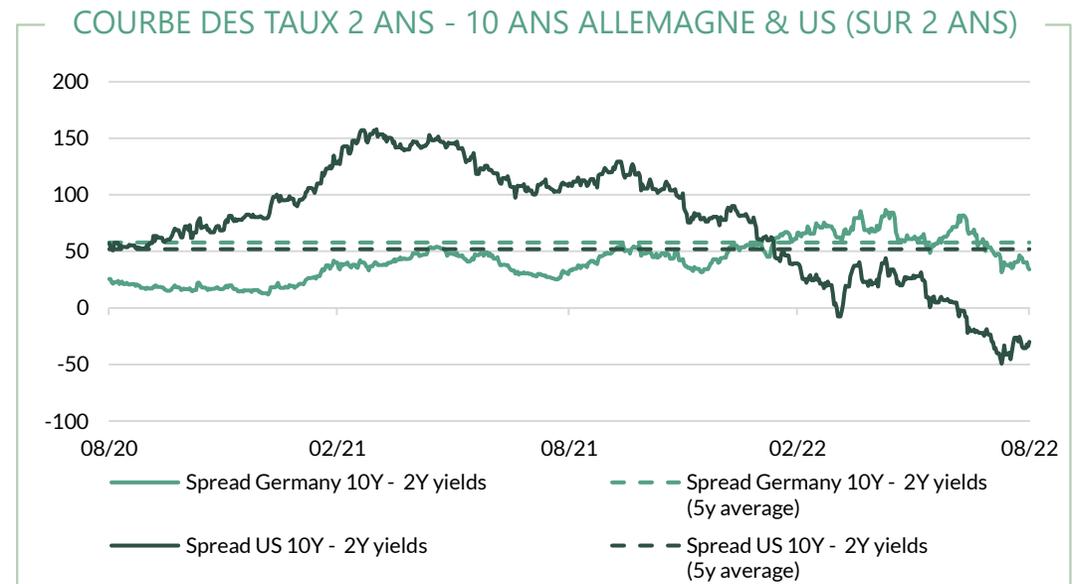
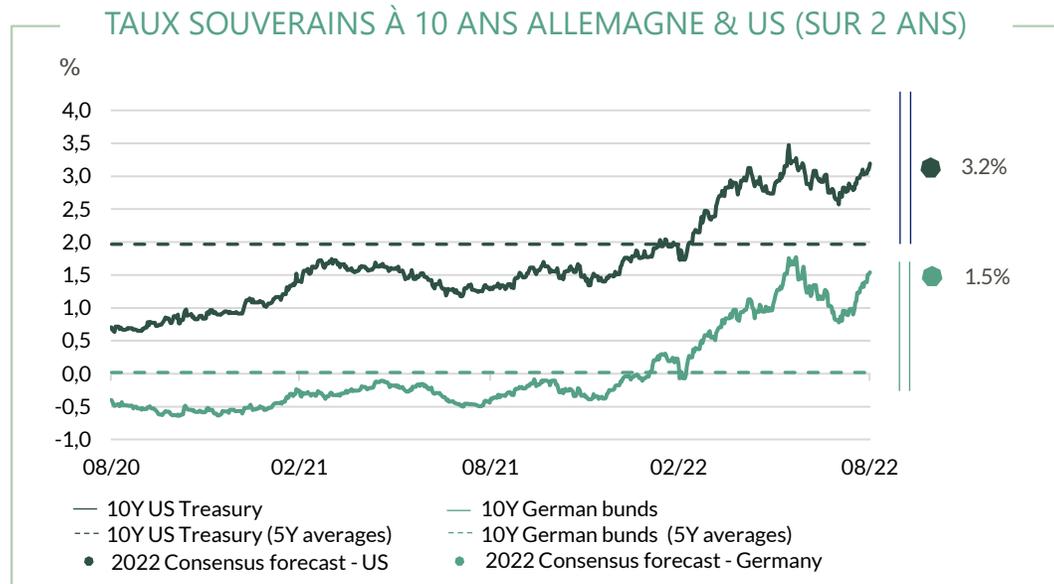


Sources: ODDO BHF AM SAS, JP Morgan Asset Management, MSCI, Refinitiv, IBES, Morgan Stansley, 08/2022



Taux souverains

LE « BEAR FLATTENING* » VA PERDURER



*On parle de Bear Flattening lorsque les taux d'intérêts sont en hausse et la courbe de rendement s'est aplatie

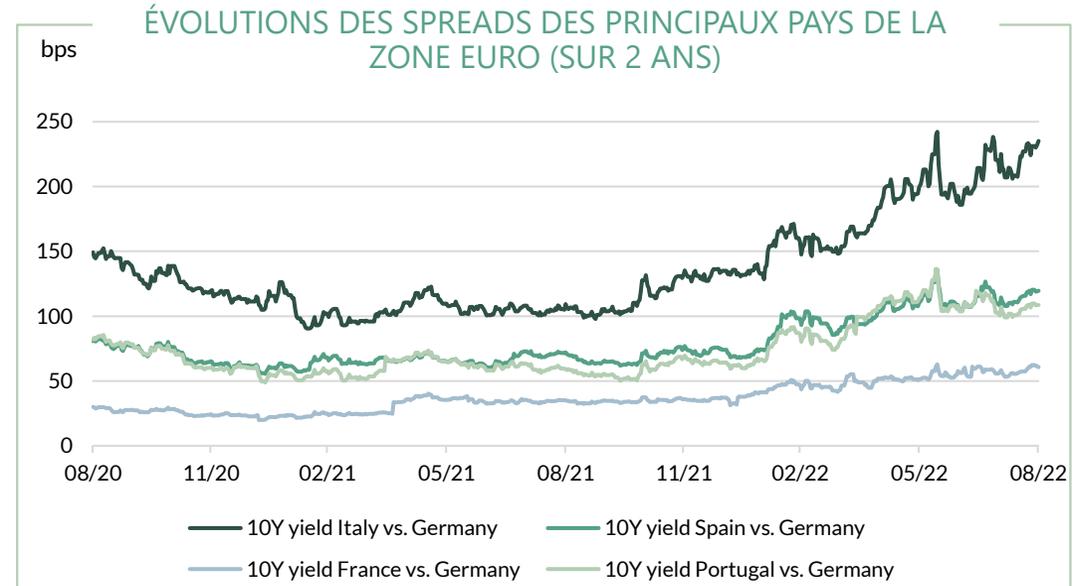
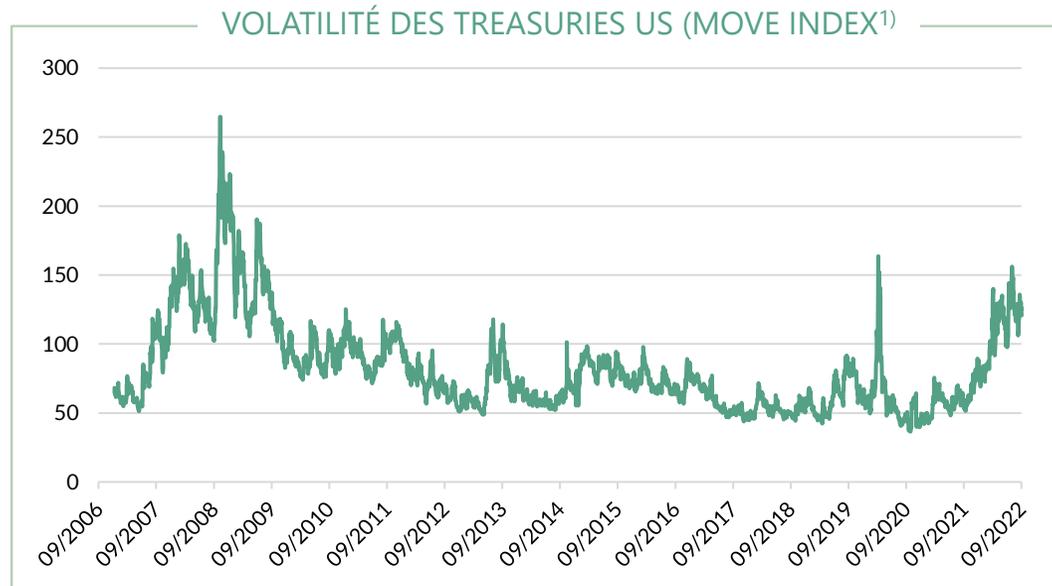
Les performances passées ne sont pas une indication fiable des performances futures et ne sont pas constantes dans le temps.

Bloomberg Economic Forecast | Sources: ODDO BHF AM SAS, Bloomberg | échelle de gauche, données au 31/08/2022; échelle de droite, données au 31/08/2022



Taux souverains

VOLATILITÉ ET FRAGMENTATION ASSOMBRISSENT LE TABLEAU



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

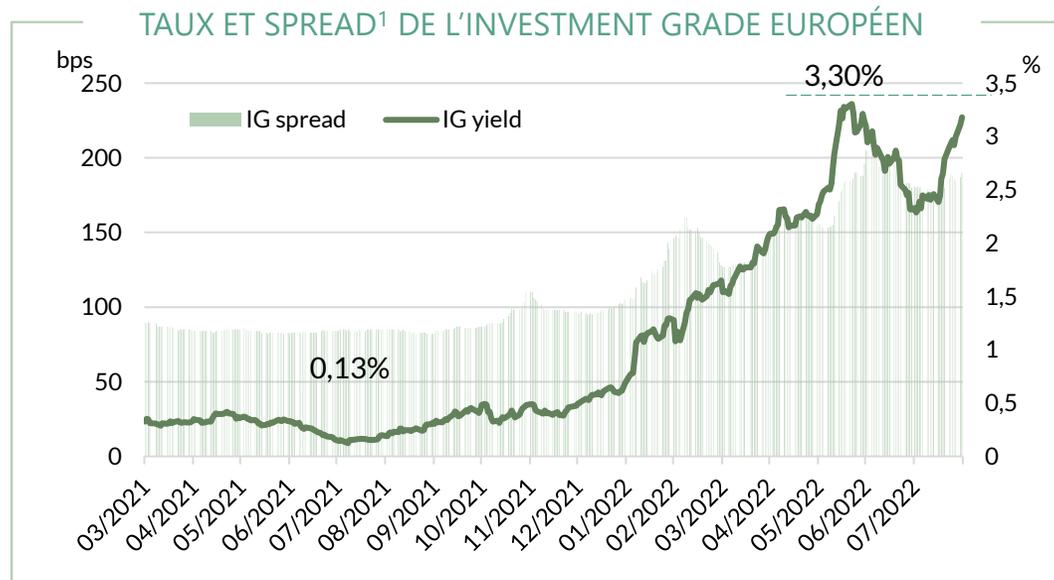
¹ This is a yield curve weighted index of the normalized implied volatility on 1-month Treasury options. It is the weighted average of volatilities on the CT2, CT5, CT10, and CT30. (weighted average of 1m2y, 1m5y, 1m10y and 1m30y Treasury implied vols with weights 0.2/0.2/0.4/0.2, respectively).

Bloomberg Economic Forecast | Sources: ODDO BHF AM SAS, Bloomberg | échelle de gauche, données au 31/08/2022; échelle de droite, données au 31/08/2022

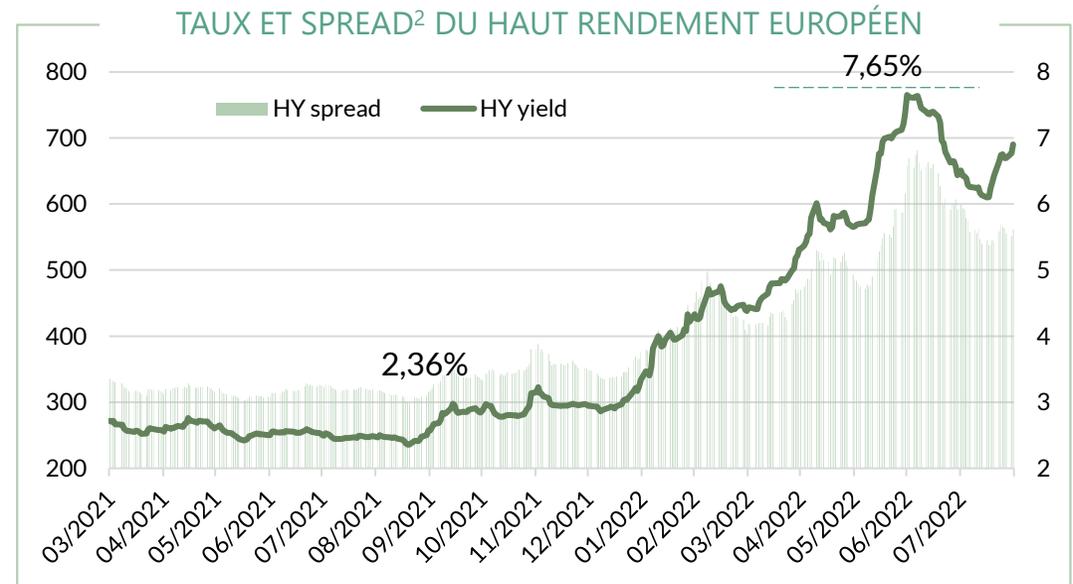


Crédit : un nouveau paradigme

QUI REDONNE DES COULEURS AUX OBLIGATIONS D'ENTREPRISES



¹ ICE BofA Euro Corporate Index (ER00); Yield to Worst, Spread to Worst



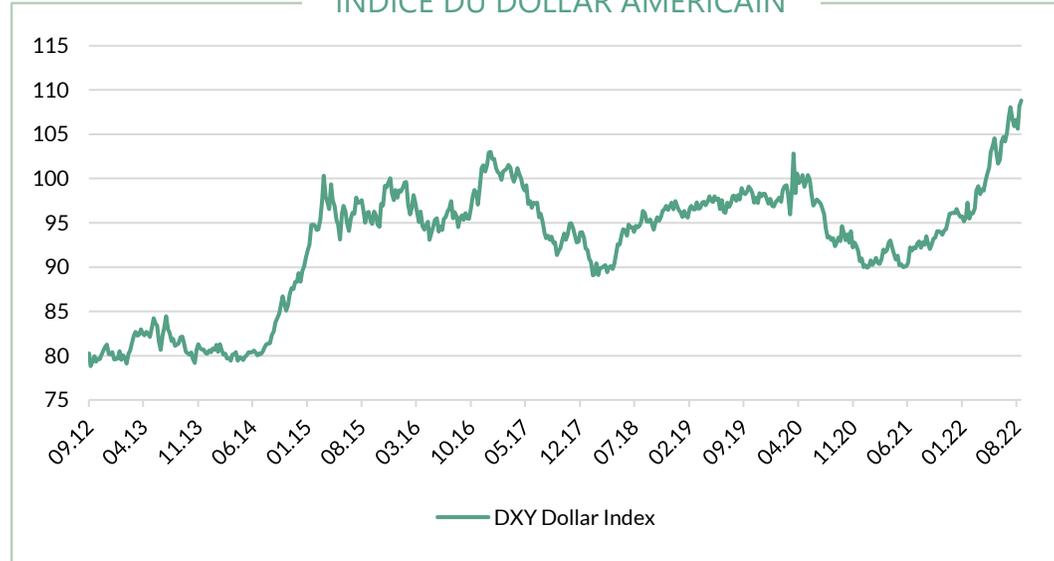
² ICE BofA Euro Non-Financial Fixed & Floating Rate High Yield Constrained Index (HEAE); Yield to Worst; Spread to Worst



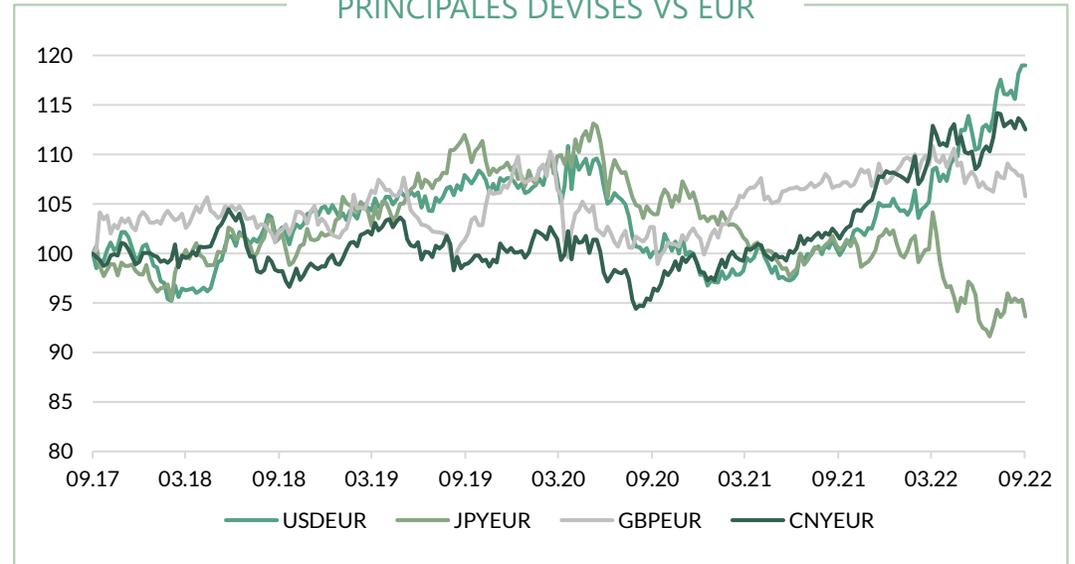
Devises : le dollar va rester cher

ENTRE DIFFÉRENTIEL DE CROISSANCE ET POLITIQUE MONÉTAIRE

INDICE DU DOLLAR AMÉRICAIN



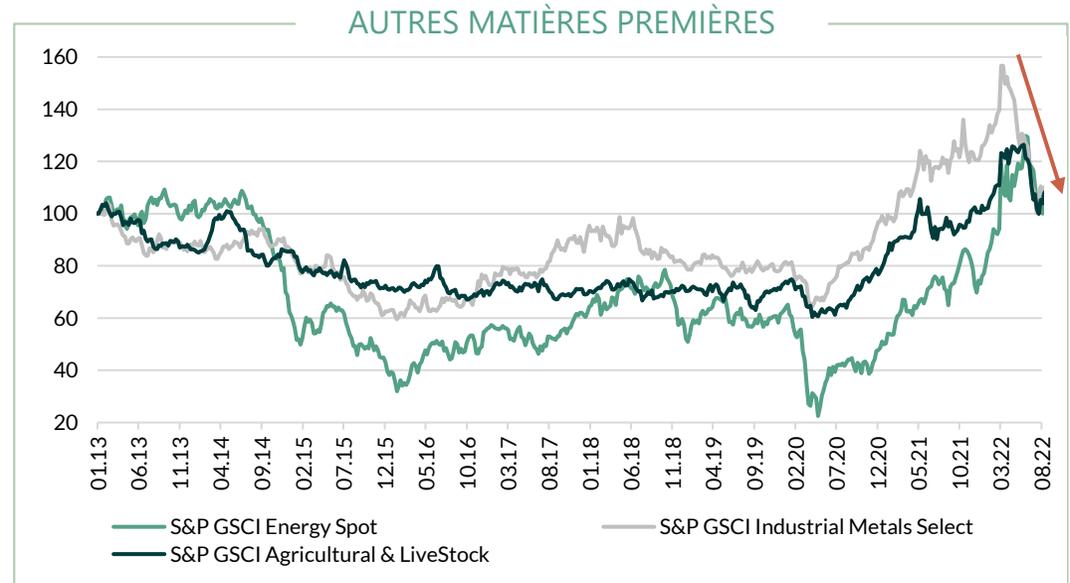
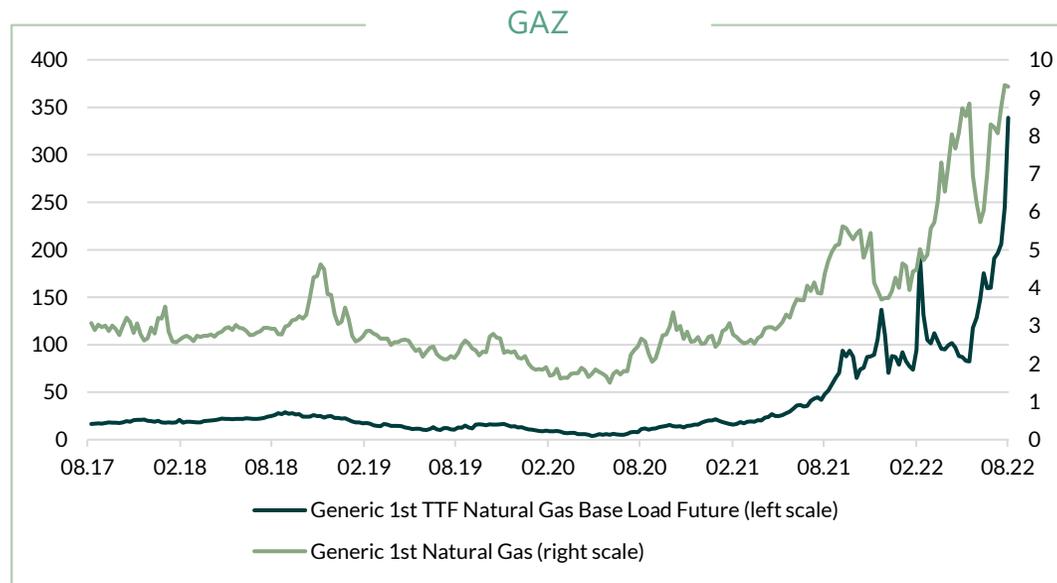
PRINCIPALES DEVISES VS EUR





Matières premières : hormis le gaz

LE RECUL EST MARQUÉ ET NE DEVRAIT PAS S'INVERSER



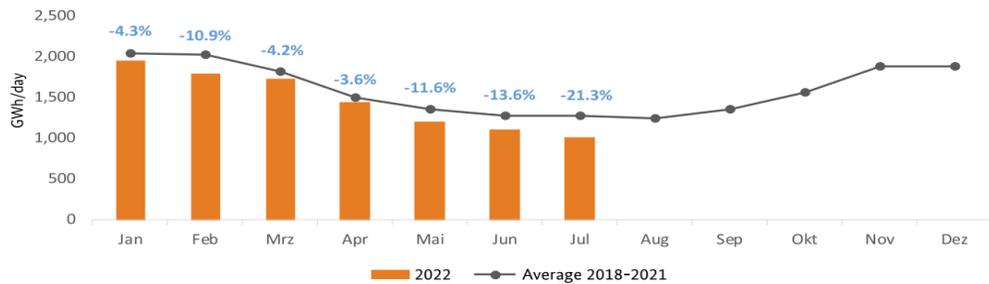
Les performances passées ne sont pas une indication fiable des performances futures et ne sont pas constantes dans le temps.
Sources: Bloomberg, ODDO BHF AM SAS | 08/2022



Gaz : l'Allemagne n'a pas d'autres choix

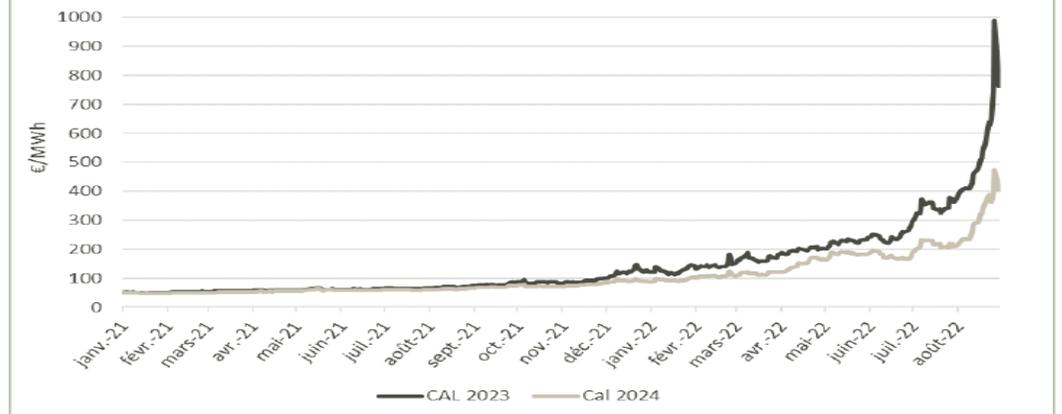
QUE DE LIMITER SA CONSOMMATION AVEC UN IMPACT SUR LE PIB

ÉVOLUTION DE LA CONSOMMATION MENSUELLE DES ACTEURS INDUSTRIELS EN ALLEMAGNE (% VS MOYENNE PÉRIODE 2018-2021)



* Consumption of all interval-metered gas customers such as industrial and commercial customers and generation of electricity from gas. The figures are based on interval metering data provided by Trading Hub Europe.

LES PRIX DU MARCHÉ DE L'ÉLECTRICITÉ EN ALLEMAGNE (CALCULS 2023-2024)



MESURES PROPOSÉES PAR LA COMMISSION EUROPÉENNE POUR LIMITER LA FLAMBÉE DES PRIX DE L'ÉLECTRICITÉ

1. Plafonner le prix du gaz russe
2. Mettre en place un dispositif contraignant pour réduire la consommation d'électricité
3. Plafonner les recettes des producteurs d'électricité bas carbone et les redistribuer vers les entreprises et ménages les plus fragiles
4. Taxe spéciale sur les bénéfices exceptionnels des entreprises pétro-gazières
5. Mettre en place des garanties d'Etat pour régler les problèmes de liquidité que rencontrent actuellement les fournisseurs d'électricité



SCÉNARIOS ET POSITIONNEMENT



Actions : scénarios sur les indices européens

NOTRE VISION JUSQU'À FIN 2022

Scénario central

60%

Une récession européenne modérée accompagnée d'un ralentissement mondial

Europe	2022	2023
Croissance	2.0%	1%
CPI	8%	4%
Croissance BPA	10%	4%
Taux Allemands 10 ans	1.5%	
P/E 12 mois forward	13	
Upside/downside	+5% EuroStoxx 50 (par rapport à un niveau de 3500)	

SURPONDÉRER

- Actions de qualité à faible levier

SOUS-PONDÉRER

- Actions des secteurs régulés
- Actions d'ultra croissance

Source: ODDO BHF AM, commentaires au 05/09/2022

02 Scénario alternatif #1

35%

Une récession européenne très forte accompagnée d'une récession mondiale. Pas de crise financière généralisée

Europe	2022	2023
Croissance	-2%	0%
CPI	5%	3%
Croissance BPA	-4%	1%
Taux Allemands 10 ans	0,5%	
P/E 12 mois forward	12	
Up/downside	-18% EuroStoxx 50	

SURPONDÉRER

- Actions défensives, à levier faible
- Actions de croissance
- Cash

SOUS-PONDÉRER

- Actions cycliques
- Actions de sociétés endettées

03 Scénario alternatif #2

5%

Une récession européenne très forte accompagnée d'une récession mondiale. Crise financière généralisée

Europe	2022	2023
Croissance	-3%	-2%
CPI	4%	2%
Croissance BPA	-8%	-5%
Taux Allemands 10 ans	1%	
P/E 12 mois forward	10,5	
Up/downside	-35% EuroStoxx 50	

SURPONDÉRER

- Cash

SOUS-PONDÉRER

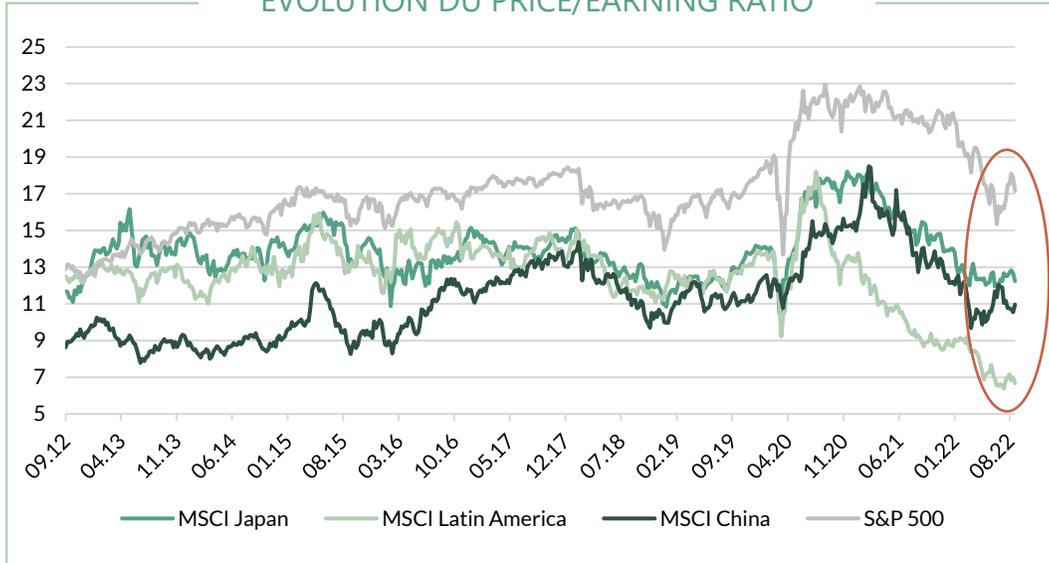
- Actions



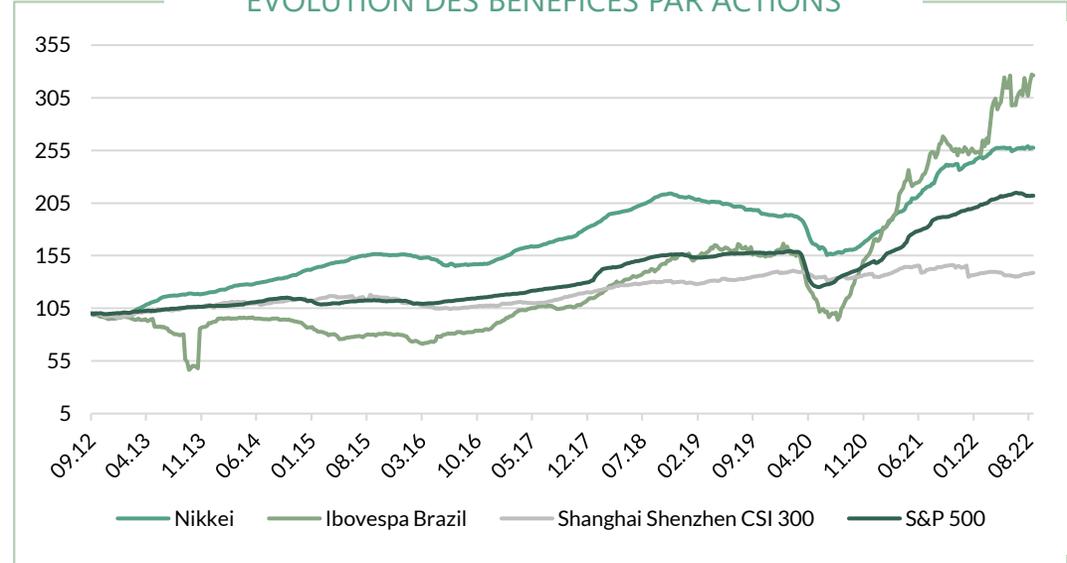
Actions : géographie

LE JAPON ET LES MARCHÉS ÉMERGENTS RECÈLENT DE LA VALEUR

ÉVOLUTION DU PRICE/EARNING RATIO



ÉVOLUTION DES BÉNÉFICES PAR ACTIONS





Actions : secteurs et thématiques

NOUS PRIVILÉGIONS LES ACTIONS GLOBALES THÉMATIQUES

Transition écologique



- Accélération de la transition vers les énergies renouvelables alimentée par la nouvelle donne géopolitique et le besoin de souveraineté énergétique (en particulier en Europe en l'absence de ressources naturelles)
- Les excès de valorisation connus en 2020 et 2021 sur la thématique sont en grande partie corrigés, avec des perspectives de croissance intactes voire renforcées à moyen/long terme

Révolution Alimentaire



- Bénéficiaire de la révolution alimentaire qui est un fort vecteur de croissance
- La thématique de la nutrition est bien positionnée dans l'environnement actuel de par son aspect défensif et sa moindre corrélation avec les taux d'intérêts

Sécurité



- Le marché de la Sécurité est en forte croissance et les marges des entreprises du secteur sont en hausse grâce à un « pricing power » important
- La crise sanitaire a modifié nos modes de consommation créant de nouveaux besoins de sécurisation des paiements en ligne. Les tensions géopolitiques actuelles pointent la nécessité de mieux prévenir les cyberattaques. Les gouvernements et les entreprises vont continuer à augmenter les budgets consacrés à la protection

Secteur régulés



- Faible capacité de fixation des prix
- Business model avec fort levier financier peu propice dans des environnements de remontée des taux

Secteur Industrie / Chimie



- Ajustement des niveaux d'inventaire à venir et hausse du coût des intrants rendant difficile le pilotage des marges
- Des valorisations fortement sous pression mais trop tôt pour se repositionner compte tenu des risques de récession (attendre les points bas sur les indices manufacturiers ISM/PMI : Q1 2023 ?)

Entreprises fortement endettées



- Effet ciseau baisse des revenus, hausse des coûts de financement
- Possible incapacité à se refinancer, crise de liquidité puis de solvabilité
- fort levier financier peu propice dans des environnements de remontée des taux

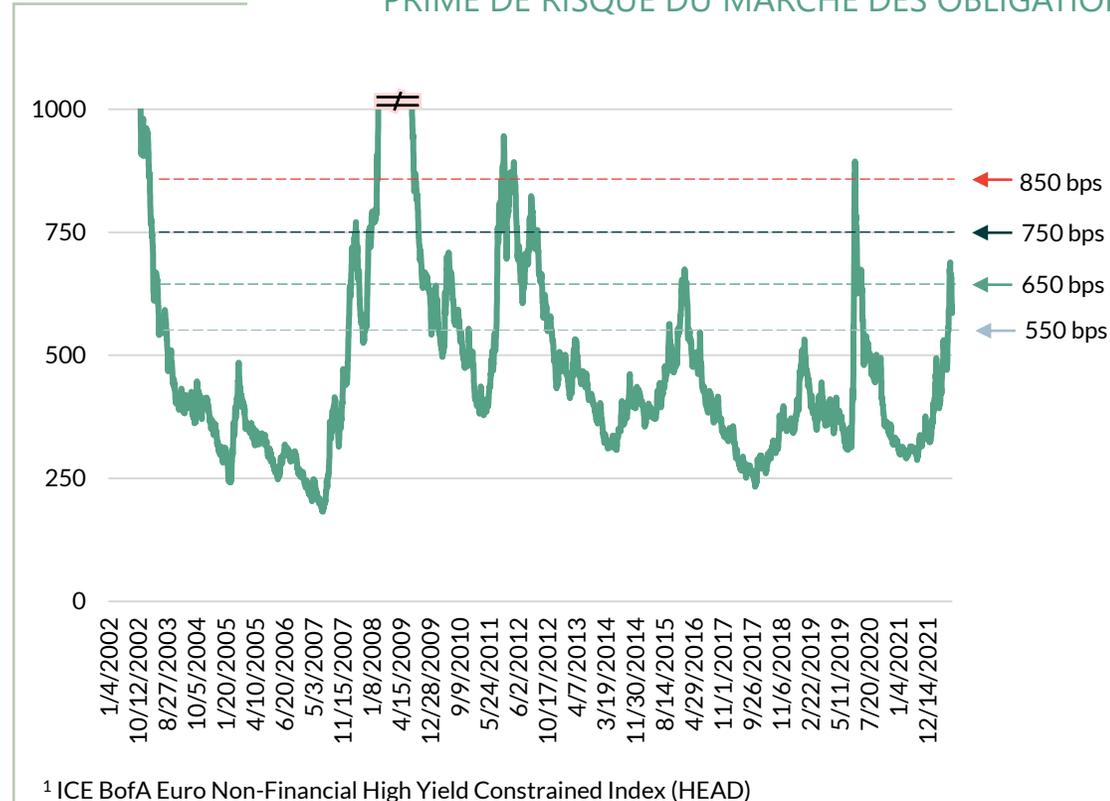




Obligations Haut Rendement

UN PREMIER POINT D'ENTRÉE

PRIME DE RISQUE DU MARCHÉ DES OBLIGATIONS HIGH YIELD EN EUROPE¹



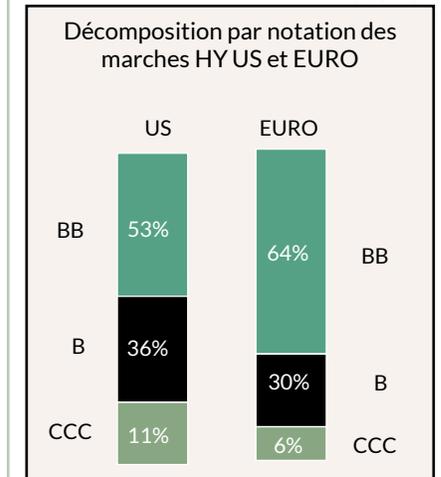
Niveau de Spread	550-650	650-750	750-850	850-950
Probabilité d'un rendement ¹ positif sur une période d'un an	85.6%	81.3%	94.0%	100.0%
Rendement ¹ moyen	8.2%	8.8%	15.3%	22.9%
Ecartement de spread possible ² pour attendre le point mort ³ après 1 an (bps)	260	300	335	375

¹ Le rendement à un an est calculé pour chaque jour de la période allant du 1er avril 2002 au 15 mars 2022 (4957 jours au total).

² Hypothèse : taux dette allemande à 3 ans 1% et durée au pire 3,17 ans

³ Le point mort correspond à l'écartement possible pour obtenir un rendement égal à zéro au bout d'un an

REPARTITION PAR NOTATION



Le marché HY US a un profil plus risqué que le marché Euro HY:

- Plus de CCC et de B
- Une exposition plus importante sur le secteur énergie

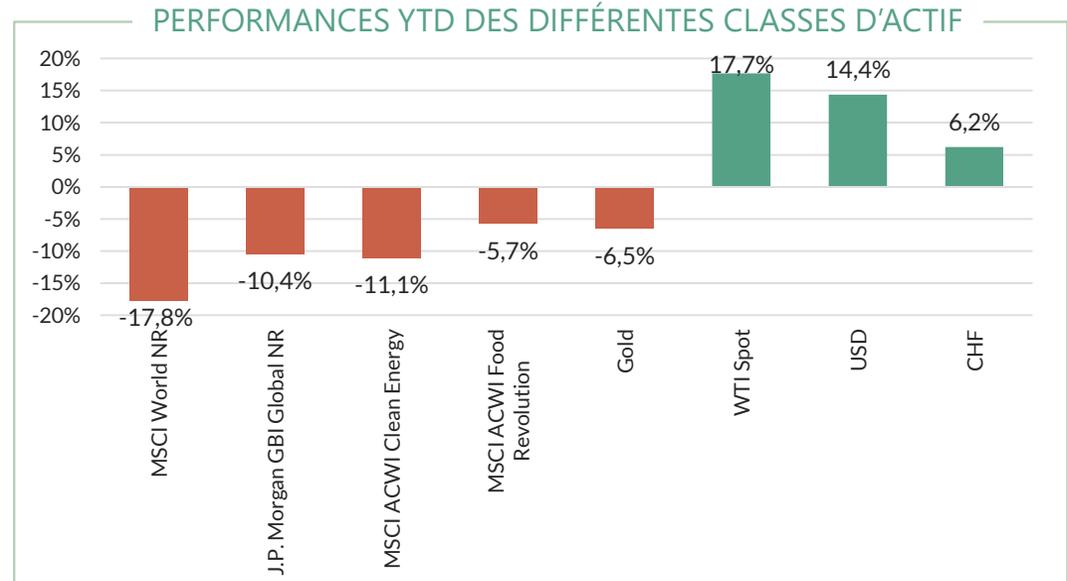
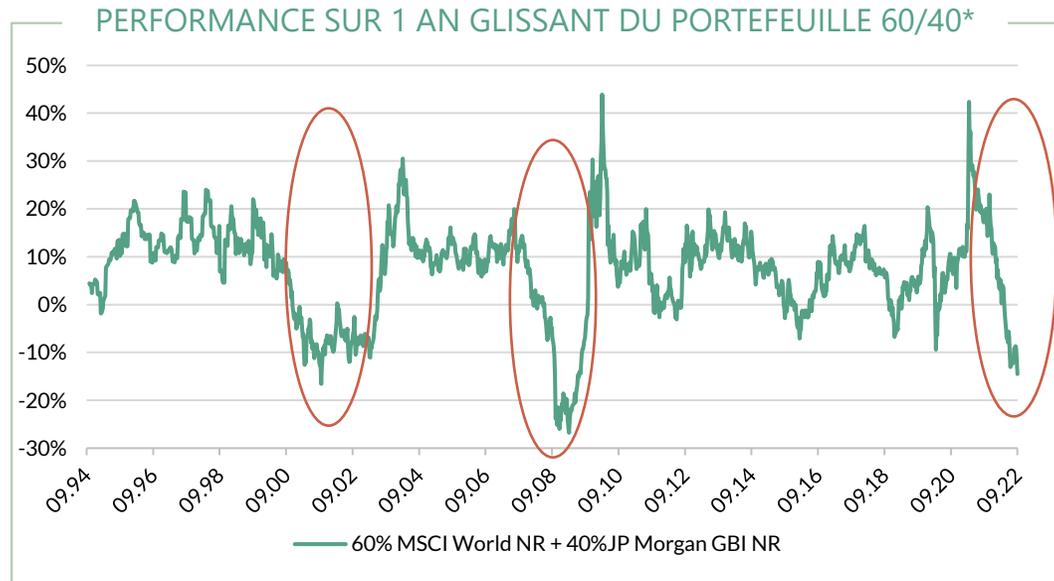
Les performances passées ne préjugent pas des performances futures et ne sont pas constantes dans le temps.

Source: ODDO BHF AM, 2/09/2022



Diversification : essentielle dans ce contexte de marché

UNE CORRÉLATION EXTRÊME RAREMENT OBSERVÉE



Actifs et thématiques permettant de diversifier les portefeuilles

Actifs / thématiques	Convictions
Or	+
Transition écologique / green	+++
Révolution alimentaire	+++
Pétrole	++
Devises / CHF	+++
Private equity	++
Dettes privées	+

Sources: ODDO BHF AM SAS, Bloomberg, 08/2022 | *Le portefeuille 60/40 est composé de 60% d'actions et de 40% d'obligations



Private equity (actifs non côtés)

AVANTAGES ET INCONVÉNIENTS

Avantages

- ✓ Décorrélés des marchés côtés
- ✓ Perspectives de rendement attractives
- ✓ Les meilleurs retours arrivent juste après les crises
- ✓ Nécessité d'investir de façon régulière à travers les cycles et, surtout, de ne pas lever le pied au moment d'un retournement de marché

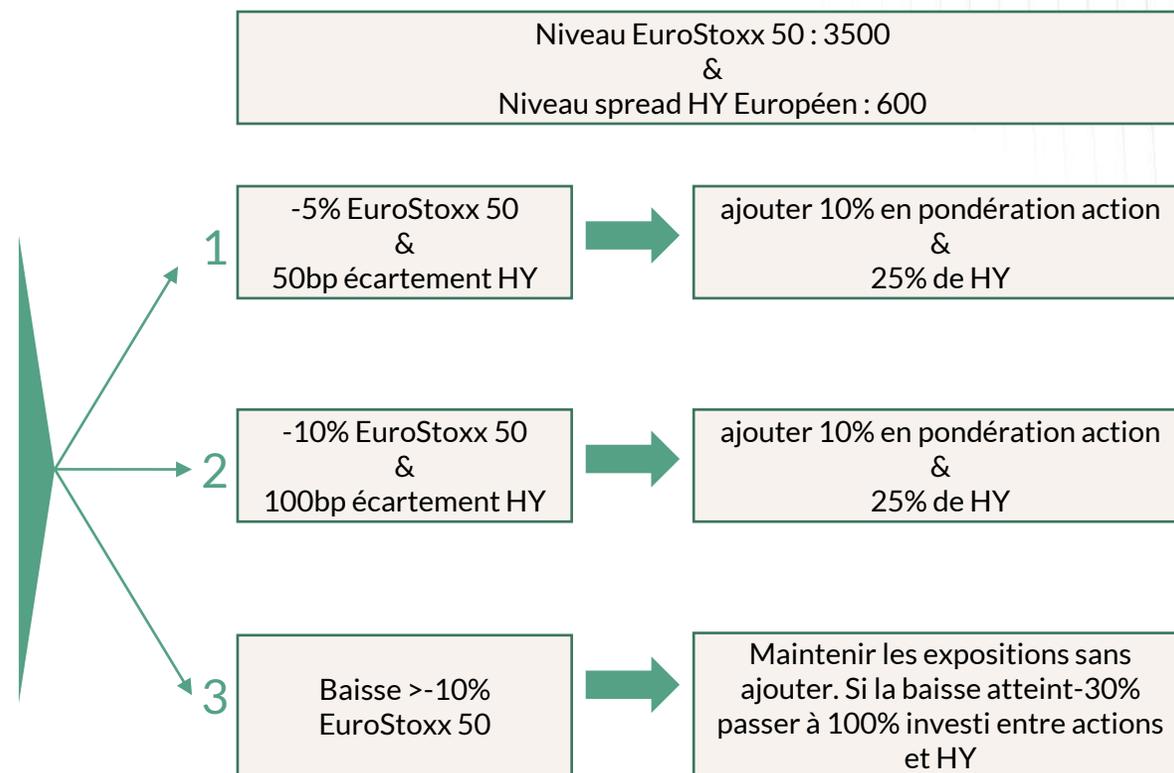
Inconvénients

- x Valorisations qui pourraient corriger en cas de forte récession
- x Illiquidité
- x Pour ceux qui investissent dans les fonds, le market-timing est impossible car les fonds investissent sur une période de trois ans



En résumé, les catalyseurs d'un repositionnement plus conséquent & AJUSTEMENTS POTENTIELS

Catalyseurs	Attentes
1 Pic d'inflation	Notre chef économiste ne s'attend pas à ce que cela se produise en Europe avant décembre
2 Des signes indiquant que les banques centrales approchent de la fin de leur cycle de hausse	Ce n'est pas encore le cas en Europe, nous ne faisons que commencer
3 Un point bas dans les indicateurs économiques clés tels que les PMI et l'ISM	Tous deux sont encore proches de 50 aujourd'hui et devraient probablement descendre plus près de 40, de manière plausible vers la fin de l'année
4 Un point bas dans les révisions de bénéfices	Les révisions sont encore positives aujourd'hui
5 Une stabilisation de la courbe des taux	L'histoire suggère que la baisse des marchés actions s'achève après que la courbe des taux ait recommencé à s'inverser





Notre positionnement

Classes d'actifs	Positionnement	Scénario central	
		Tactique	Stratégique (long terme)
Actions	Géographie	Japon / Europe	US / Pays Emergents
	Taille	Large	AllCap
	Styles	Thématiques	Qualité
	Secteurs/thématiques	Energie/Transition écologique/ Agroalimentaire	Transition écologique/ Souveraineté/Sécurité
Taux et crédit	Obligations d'Etat	--	-
	Obligations Haut Rendement	+	+
Devises	USD/€	+	-
Matières premières	Or	=	-
	Pétrole brut	+	=
Actifs alternatifs	Private equity	+	+
	Dettes privées	=	+
	Immobilier coté	-	=



ODDO BHF

ASSET MANAGEMENT

ODDO BHF Asset Management SAS (France)

Société de gestion de portefeuille agréée par l'Autorité des marchés financiers (AMF) sous le n°GP 99011.
Constituée sous la forme d'une Société par actions simplifiée au capital de 21 500 000 €. Immatriculée au RCS de Paris sous le numéro 340 902 857.
12, boulevard de la Madeleine - 75440 Paris Cedex 09 France - Tél. : 33 (0)1 44 51 85 00

am.oddo-bhf.com