

Mars 2020

Les perspectives économiques mondiales se sont fortement détériorées ces dernières semaines. Bien que la propagation du coronavirus en Chine semble ralentir, l'activité chinoise a chuté plus encore que prévu (PMI manufacturier à 35.7). En outre, le virus s'est maintenant rapidement propagé en dehors de la Chine, notamment dans certaines régions d'Asie et en Europe, plus spécifiquement au nord de l'Italie. Les Etats-Unis ne sont pas épargnés. Même si les indicateurs économiques montraient des signes de redressement, la situation restait complexe à appréhender avec une incertitude sur les relations commerciales et un secteur manufacturier affaibli. Dans ce contexte, les perturbations dans les chaînes d'approvisionnement ne peuvent qu'altérer davantage les perspectives de croissance.

Que peut-il se passer ?

Tout d'abord dans un tel choc d'incertitudes il faut se garder de pronostics précis sur l'impact macroéconomique ou sur les marchés. Le développement de la crise sanitaire et la réponse politique sont autant de paramètres qui peuvent modifier les trajectoires des actifs risqués. Les banques centrales en procurant de la liquidité auront un rôle majeur pour éviter les faillites, notamment parmi les PME. Même si baisser les taux ou injecter des liquidités (comme vient de le faire la FED) contribue à limiter la dégradation des conditions financières et redonne de la confiance, cela ne résout pas le problème d'offre auquel nous sommes confrontés. Les gouvernements ont des marges de manœuvre réduites par leurs endettements et ne pourront vraisemblablement compenser par des politiques de relance fortes. Ainsi nous devons aujourd'hui envisager dans nos scénarios une contraction du PIB réel mondial au premier trimestre. La prolongation du choc combiné d'offre et de demande pourrait provoquer un possible calage de l'économie mondiale sur l'année.

Quels indicateurs suivre dans les prochains mois ?

- Les spreads de crédit (un indicateur de la hausse des taux de défaut)
- Les avertissements sur les ventes et les bénéfices des entreprises
- Les chiffres macroéconomiques
- La confiance des consommateurs
- Les annonces de politique des banques centrales et des gouvernements
- Le taux d'infection lié au virus

Un simple calcul pour finir qui montre que le point bas n'est certainement pas atteint. La valorisation du marché action américain s'établissait à 19 fois les bénéfices anticipés (en hausse estimée de +9% pour 2020) avant la correction. Il est aujourd'hui à 16.50/17. Oui mais quid d'une révision des croissances de bénéfices à zéro? Cette hypothèse nous replacerait sur des multiples de 18/19 fois. On peut ainsi assister à une baisse équivalente à celle vécue la semaine dernière avant retrouver des points d'entrée qui prennent plus en compte ce risque. Et c'est peut-être ce phénomène que nous sommes en train d'observer : une réévaluation globale du risque dans des régimes de volatilité supérieurs et donc en corollaire des opportunités d'investissement futures. En attendant, nous réitérons nos conseils de prudence comme le mois dernier. Patience, un choc exogène d'une telle ampleur ne peut pas se résorber en quelques jours. La remontée des températures devrait à terme néanmoins limiter le risque sanitaire et la mortalité globale du virus. Espérons-le.

A plus long terme il faut dès aujourd'hui se poser la question d'une relocalisation et centralisation des chaînes de valeur. Pour quels coûts et bénéfices à moyen et long terme ? Les processus à flux tendus ont également soulevé la problématique des stocks de précaution et de l'impact sur l'offre en cas de rupture de stock.

Analyser le comportement des sociétés, leurs capacités à s'adapter à ce nouvel environnement dont on percevait les premiers signes avec la guerre commerciale amènera des choix décisifs dans les portefeuilles et sans nul doute émergeront de nouveaux créateurs de valeur. A nous de capter cette nouvelle tendance...



Convictions actuelles	Analyse macroéconomique	Analyse des marchés	Solutions
-----------------------	-------------------------	---------------------	-----------



01 CONVICTIONS ACTUELLES



Notre vision à 6 mois

Scénario central : la croissance mondiale négativement impactée par l'épidémie de coronavirus, mais les perturbations ne sont que temporaires

Europe

- L'épidémie de coronavirus provoque des perturbations du côté de l'offre et de la demande et aura un effet négatif sur la croissance économique au moins au premier trimestre de 2020
- Les politiques monétaires accommodantes sont maintenues au moins jusqu'à 2021
- Les actions de politique fiscale sont toujours en cours de discussion et visent principalement un choc sur la demande

US

- L'économie va stagner au moins pendant le premier trimestre en raison de l'épidémie de coronavirus
- La Fed a déjà repris le cycle de réduction des taux avec une réduction d'urgence de 50 points de base
- Les mesures de politique budgétaire sont toujours en cours de discussion, et visent principalement un choc sur la demande

65%

Actifs à surpondérer



- Actions
- Crédits

Actifs à sous-pondérer



- Obligations d'Etat

Stratégie



- Flexibilité
- Couverture (options, or, etc.)

Scénario alternatif : risque de taux d'intérêt alimenté par une accélération imprévue de l'inflation américaine et du creusement du déficit budgétaire des Etats-Unis

- Accélération des salaires
- Flambée des cours pétroliers tirée par une escalade des tensions politiques au Moyen-Orient
- Baisse du potentiel de croissance

10%

Actifs à surpondérer



- Obligations indexées sur l'inflation
- Stratégies alternatives
- Liquidités

Actifs à sous-pondérer



- Actions
- Obligations d'Etat « core »
- Crédit High Yield

Scénario alternatif : renforcement du protectionnisme et contagion liée aux risques géopolitiques, prolongation de la pandémie

- Récession mondiale avec un risque sur l'équilibre financier
- Concrétisation des risques géopolitiques
- Chine : risques du rééquilibrage économique
- Brexit : risque d'absence d'accord

25%

Actifs à surpondérer



- Marché monétaire en CHF et JPY
- Volatilité
- Obligations d'Etat « core »

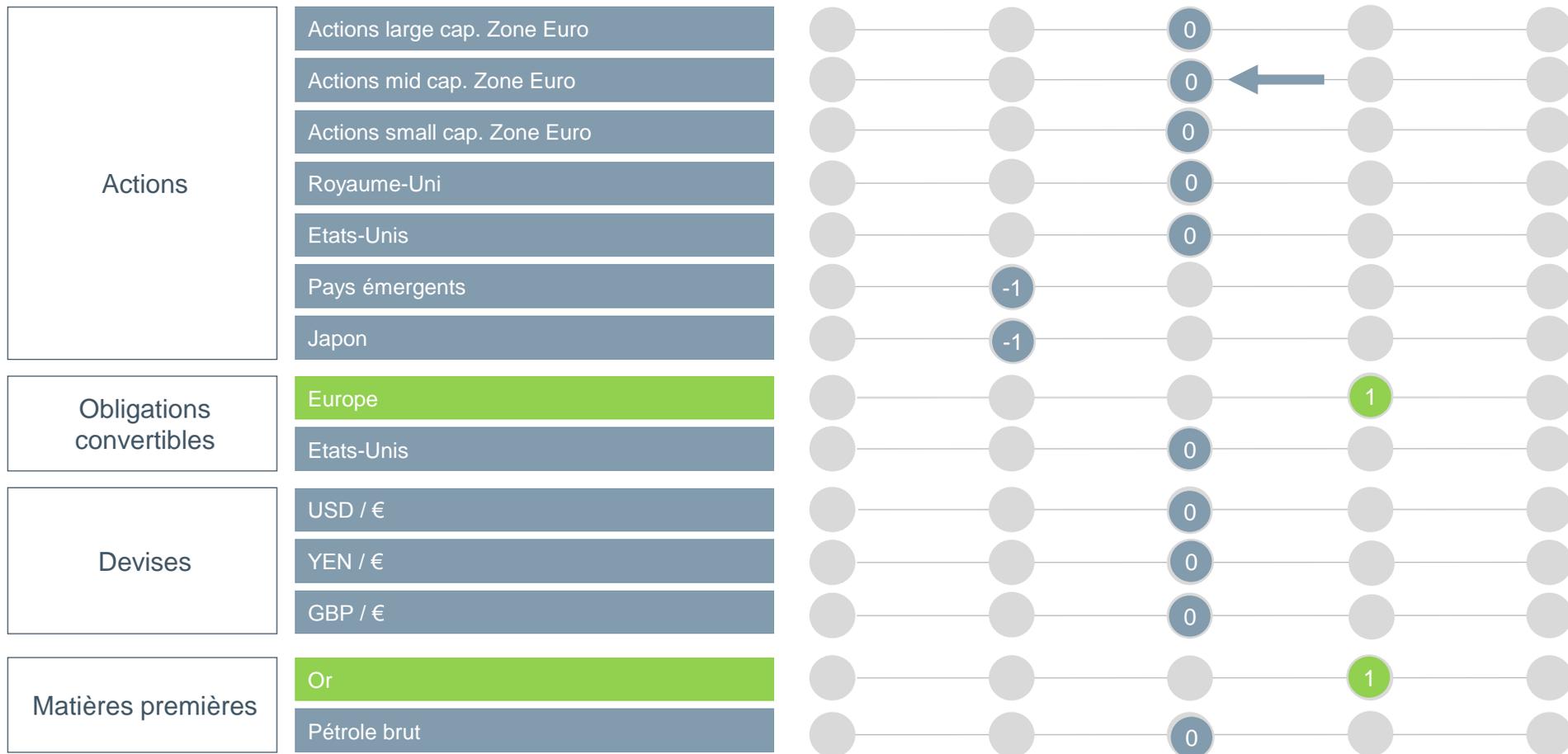
Actifs à sous-pondérer



- Actions
- Crédit High Yield

Source: ODDO BHF AM, commentaires au 05/03/2020

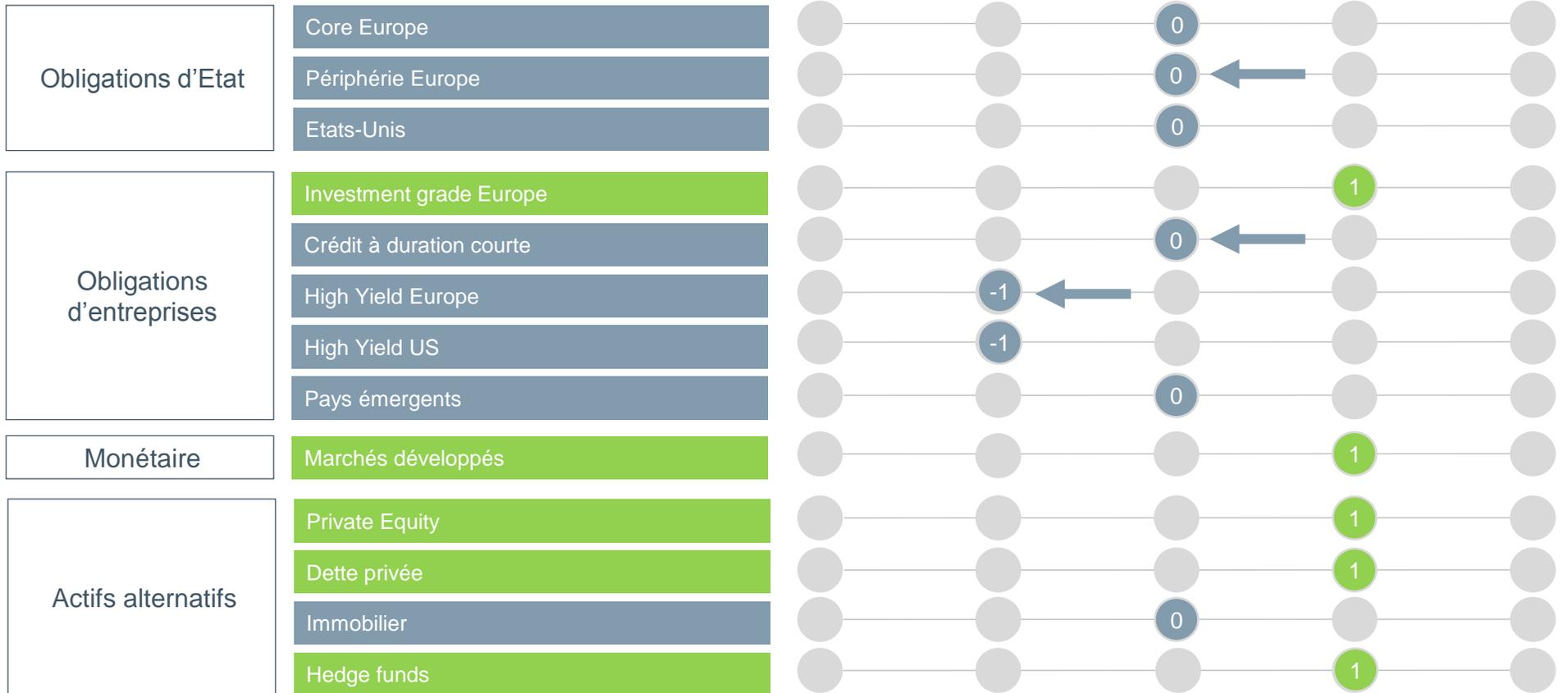
Nos convictions actuelles par classes d'actifs



 Evolution par rapport au mois précédent
 Evolution par rapport au mois précédent

Source: ODDO BHF AM, commentaires au 05/03/2020

Nos convictions actuelles par classes d'actifs



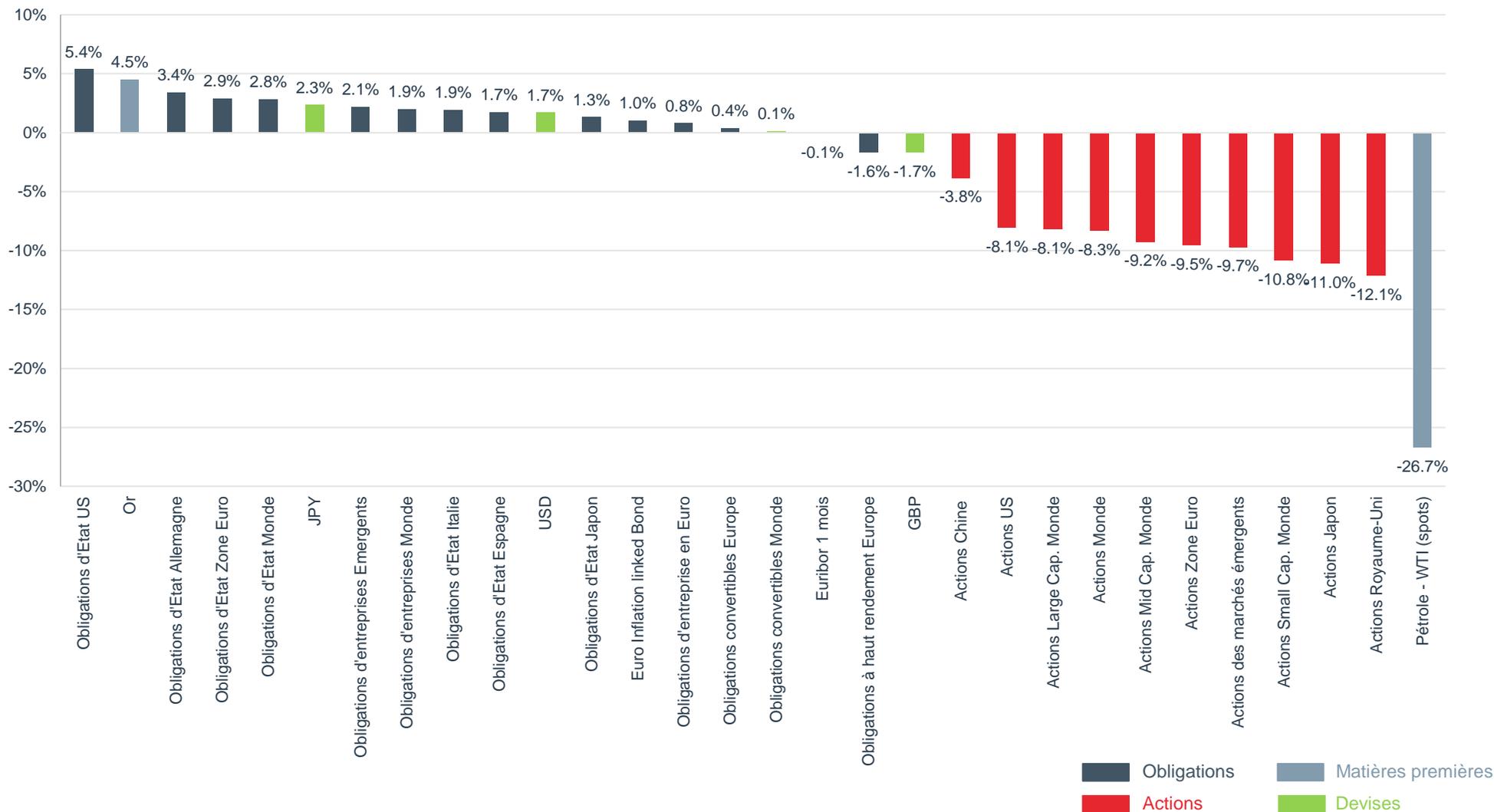
 Evolution par rapport au mois précédent
 Evolution par rapport au mois précédent

Source: ODDO BHF AM, commentaires au 05/03/2020



02 ANALYSE MACROÉCONOMIQUE ET VALORISATIONS

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



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

Sources : Bloomberg et BoA ML au 28/02/2020 ; performances exprimées en devise locale

Performances historiques des classes d'actifs



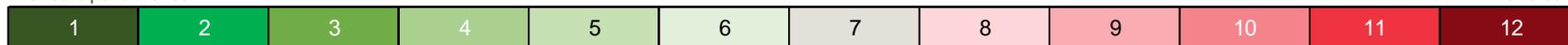
	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020 YTD
Actions US	-37.6%	26.3%	14.8%	1.4%	15.3%	31.8%	12.7%	0.7%	10.9%	21.2%	-5.0%	30.9%	-8.1%
Actions Zone Euro	-44.9%	27.3%	2.4%	-14.9%	19.3%	23.4%	4.3%	9.8%	4.4%	12.5%	-12.7%	25.5%	-9.5%
Pétrole –WTI (spot)	-53.5%	77.9%	15.2%	8.2%	-7.1%	7.2%	-45.9%	-30.5%	45.0%	12.5%	-24.8%	34.5%	-26.7%
Or	5.1%	25.5%	29.4%	10.1%	7.1%	28.1%	-1.4%	-10.6%	8.0%	13.5%	-1.6%	18.3%	4.5%
Obligations d'État Marchés émergents	-10.9%	28.2%	12.0%	8.5%	18.5%	-6.6%	5.5%	1.2%	10.2%	9.3%	-4.6%	14.4%	0.9%
Obligations d'entreprise Marchés émergents	-12.4%	30.9%	9.2%	5.6%	13.2%	-1.3%	3.9%	-1.0%	5.5%	7.3%	-1.4%	11.6%	2.8%
Actions Marchés émergents	-53.3%	78.5%	18.9%	-18.4%	18.2%	-2.6%	-2.2%	-14.9%	11.2%	37.3%	-14.6%	18.4%	-9.7%
Obligations à haut rendement Europe	-34.2%	74.9%	14.3%	-2.5%	27.2%	10.1%	5.5%	0.8%	9.1%	6.7%	-3.6%	11.3%	-1.6%
Obligations d'État Zone Euro	9.1%	4.4%	1.1%	3.3%	11.2%	2.3%	13.2%	1.6%	3.3%	0.1%	1.0%	6.8%	2.9%
Obligations d'état US	14.0%	-3.7%	5.9%	9.8%	2.2%	-3.4%	6.0%	0.8%	1.1%	2.4%	0.8%	7.0%	5.4%
Obligations d'état Allemagne	12.2%	2.0%	6.2%	9.7%	4.5%	-2.3%	10.4%	0.3%	4.1%	-1.4%	2.4%	3.1%	3.4%
Euro Libor 1m	4.0%	0.7%	0.4%	0.9%	0.2%	0.1%	0.1%	-0.1%	-0.3%	-0.4%	-0.4%	-0.4%	-0.1%
Meilleure-moins bonne performance	67.5%	82.2%	28.9%	28.5%	34.3%	38.4%	59.0%	40.3%	45.4%	38.7%	27.2%	34.9%	32.1%

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

Échelle de couleurs

Meilleure performance

Moins bonne

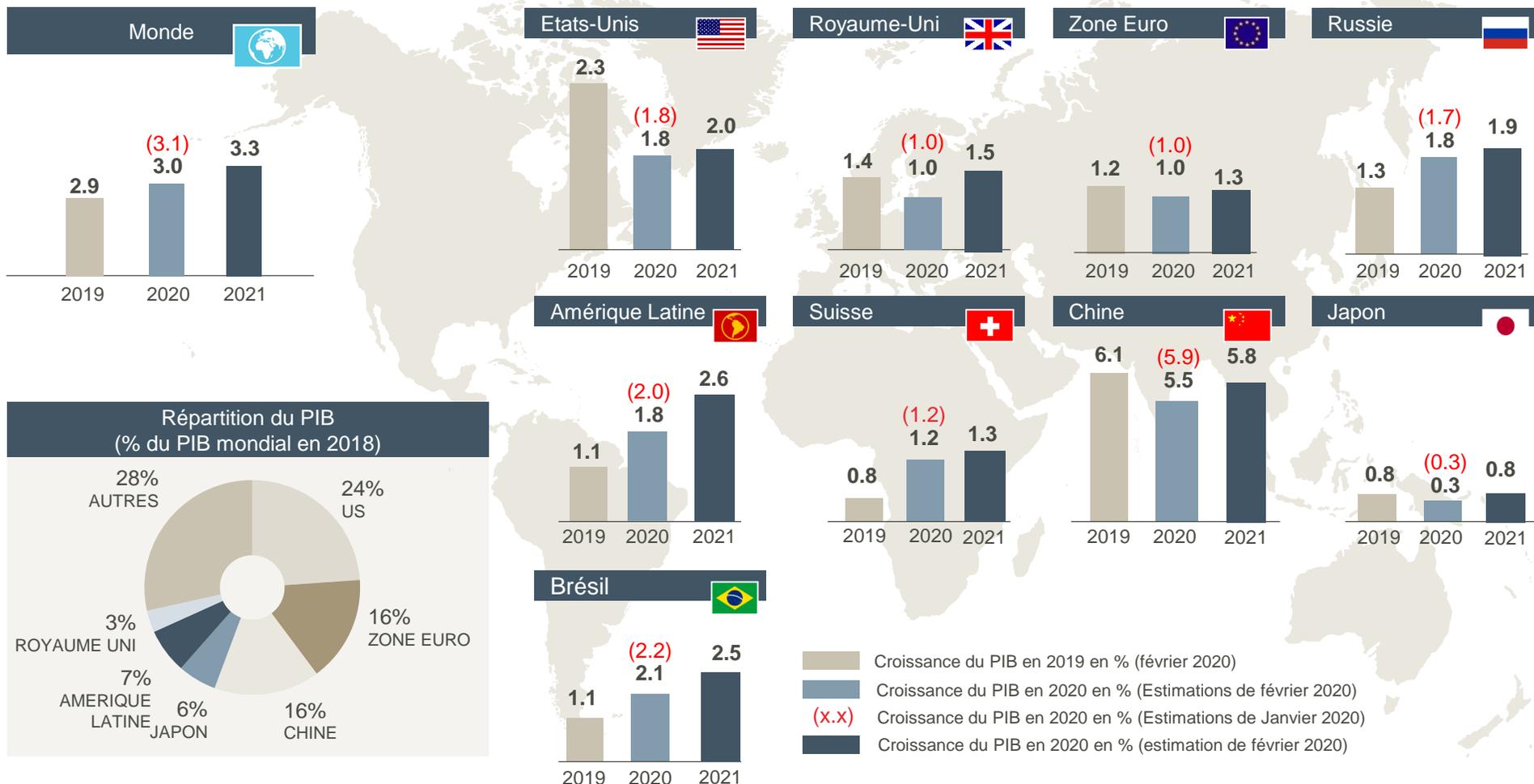


Sources : Bloomberg et BoA ML au 28/02/2020 ; performances exprimées en devise locale

Prévision de croissance mondiale du PIB*



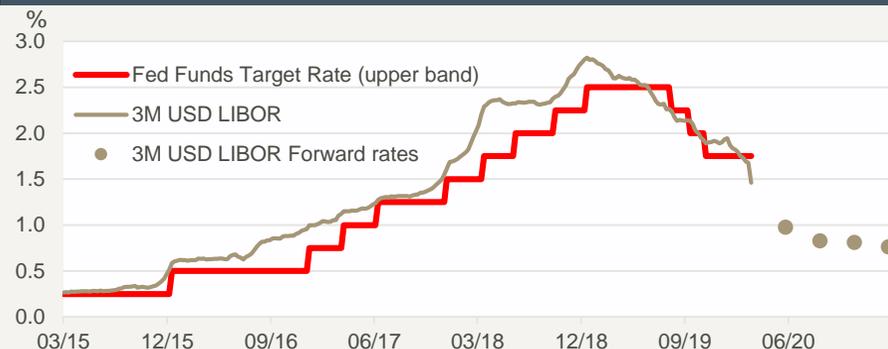
D'importantes révisions à la baisse sont en cours – une récession mondiale est assez probable au 1er semestre



*PIB : Produit Intérieur Brut | Sources : ODDO BHF AM SAS, Bloomberg economist consensus forecast | Données au 28/02/2020



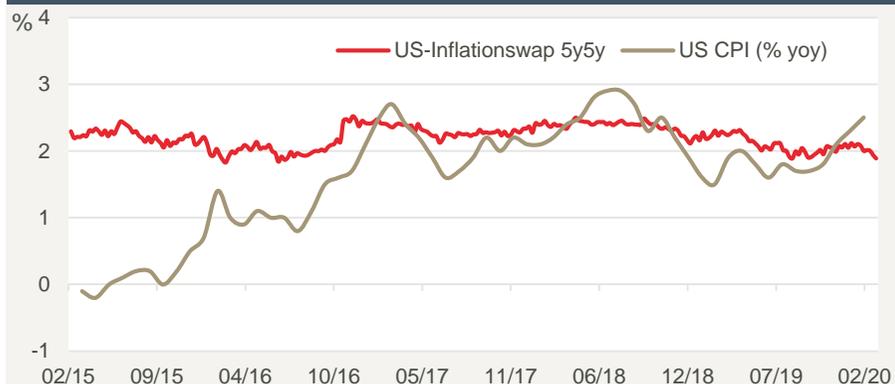
Taux cible des Fed Funds, LIBOR USD 3M et forwards sur LIBOR USD 3M



Principal taux de refinancement de la BCE, EURIBOR 3M et forwards sur EURIBOR 3M



Anticipations d'inflation implicites du marché (5 ans/5 ans) et IPC américain (glissement annuel en %)



Anticipations d'inflation implicites du marché (5 ans/5 ans) et IPC de la Zone Euro (glissement annuel en %)



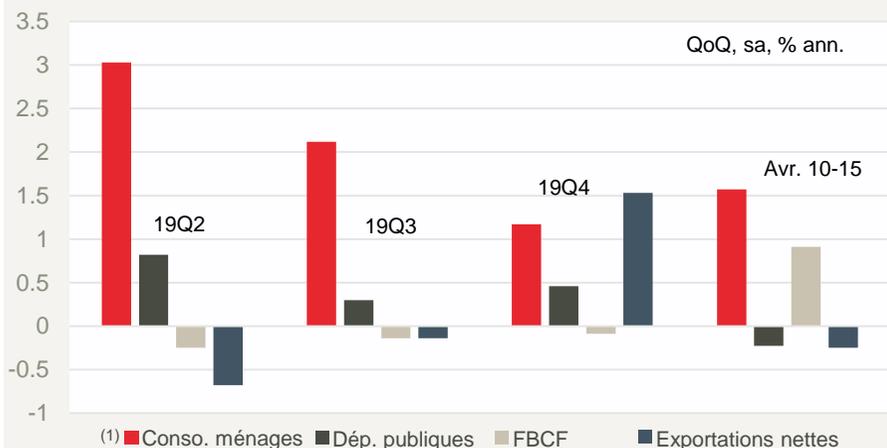
- La Fed a abaissé en urgence son taux directeur de 50bp le 3 mars
- D'autres actions de la FED sont à prévoir dans les prochains mois
- D'autres banques centrales, même la BCE, vont probablement faire de même pour enrayer l'incertitude et maintenir les canaux du crédit ouverts
- Bien que la politique monétaire ne soit pas l'outil adéquat pour combattre un choc sur l'offre, elle peut toutefois contribuer à stabiliser le sentiment

Sources : Bloomberg, ODDO BHF AM GmbH, données au 28/02/2020

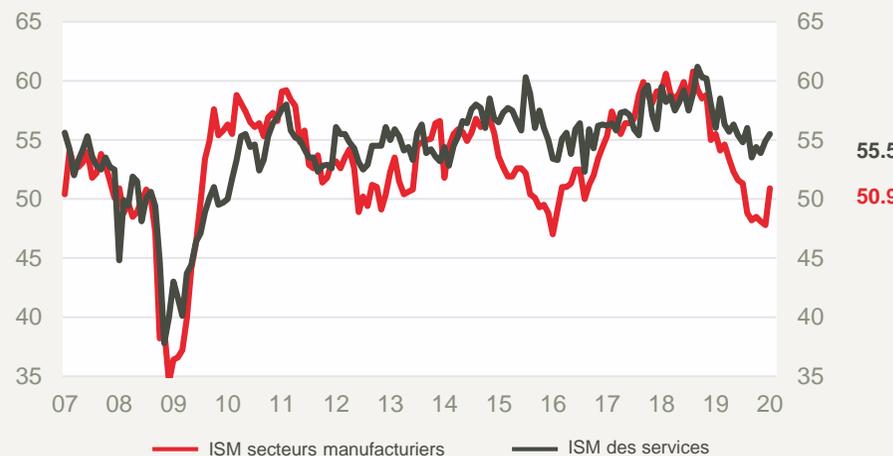


De premiers signes de faiblesse encore à peine perceptibles

Contributions au PIB (en glissement trimestriel, corrigé des variations saisonnières, % annualisé)*



Confiance des entreprises**



- Les signes d'éventuel affaiblissement dans les rapports de février sont très rares pour l'instant
- Au contraire, les rapports des Fed régionales et les indicateurs du logement et de l'emploi dépeignent même une accélération économique début 2020
- Mais les perturbations dans les chaînes d'approvisionnement et le coup porté au moral des ménages devraient ensuite beaucoup peser sur la croissance
- La hausse du PIB se limitera probablement à 1-1,25 % en 2020
- Il faut certainement s'attendre à une reprise « en U » avec un reflux de l'impact du virus, mais difficile de dire si le rebond aura lieu ou non au 2ème semestre
- D'autres mesures d'assouplissement sont à prévoir de la part de la Fed

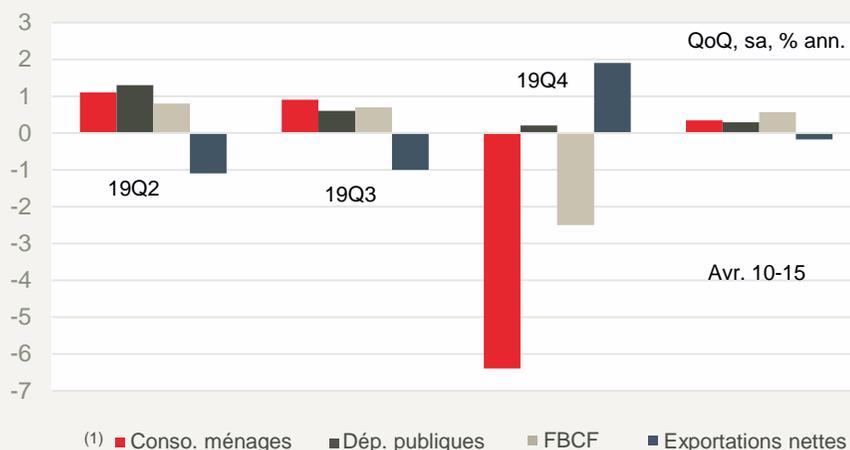
(1) Conso. ménages : consommation des ménages / Dép. publiques : dépenses publiques / FBCF : formation brute de capital fixe Exportations nettes

Sources : Bloomberg, Thomson Reuters, Datastream, ODDO BHF AM SAS. | *Données au 31/12/2019 | **Données au 15/01/2020

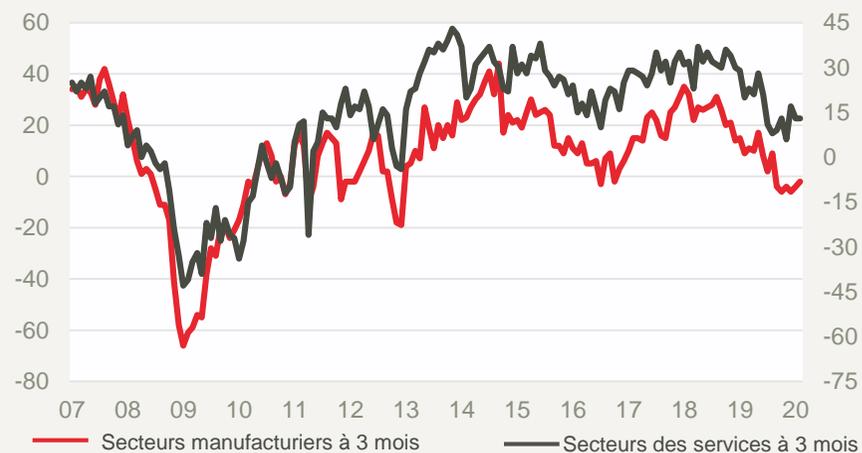


Récession dans le viseur

Contributions au PIB (en glissement trimestriel, corrigé des variations saisonnières, % annualisé)*



Confiance des entreprises**

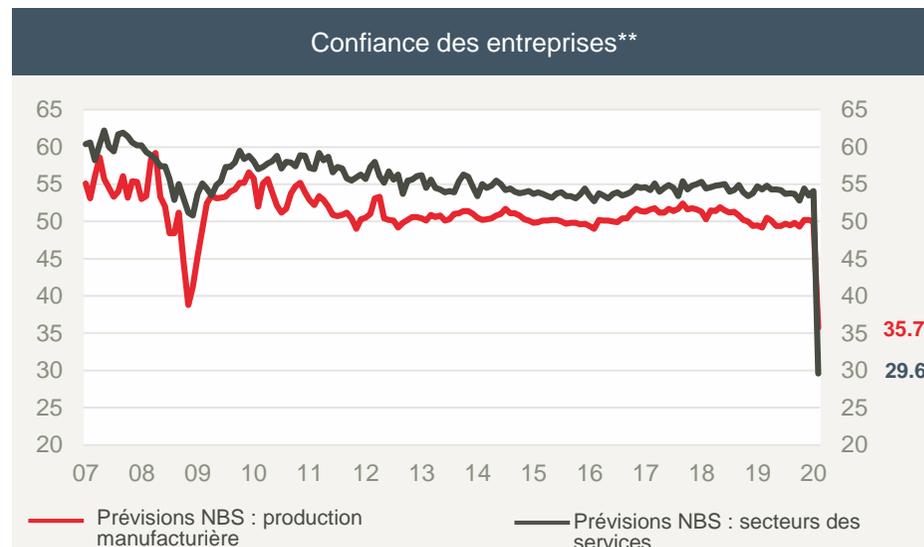
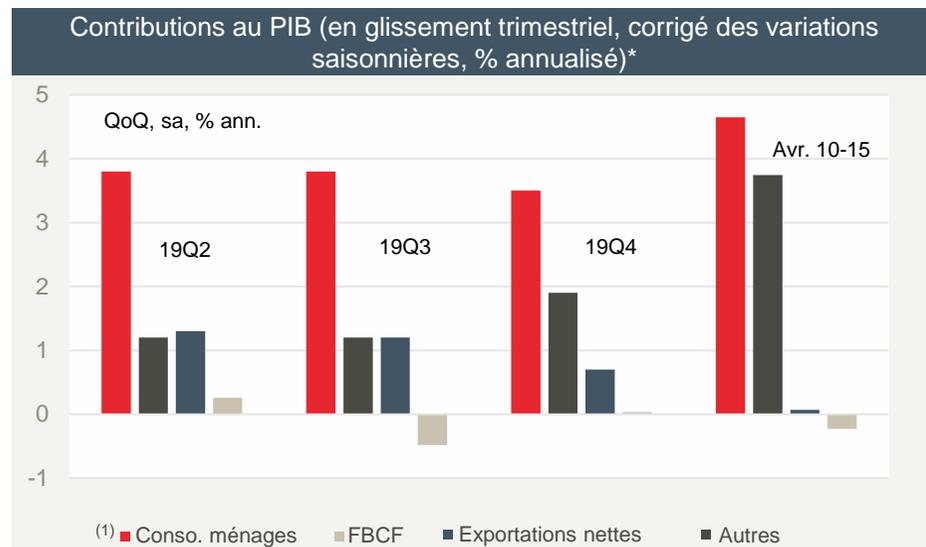


- Le Japon va probablement entrer en récession au 1er trimestre, après un 4ème trimestre déjà négatif dans l'exercice précédent
- La croissance du PIB pour l'ensemble de 2020 devrait aussi être négative à cause du choc du virus, sachant que la consommation pâtit encore de l'augmentation de la TVA opérée à l'automne
- La production industrielle a progressé pour le deuxième mois consécutif en janvier, mais la production demeure affaiblie
- Le ratio d'offres d'emploi par candidat s'est brutalement replié en janvier, adressant un premier signal de dégradation sur le marché du travail

(1) Conso. ménages : consommation des ménages / Dép. publiques : dépenses publiques / FBCF : formation brute de capital fixe (investissements) Sources : Bloomberg, Thomson Reuters, Datastream, ODDO BHF AM SAS | *Données au 31/12/2019 | **Données au 15/02/2020



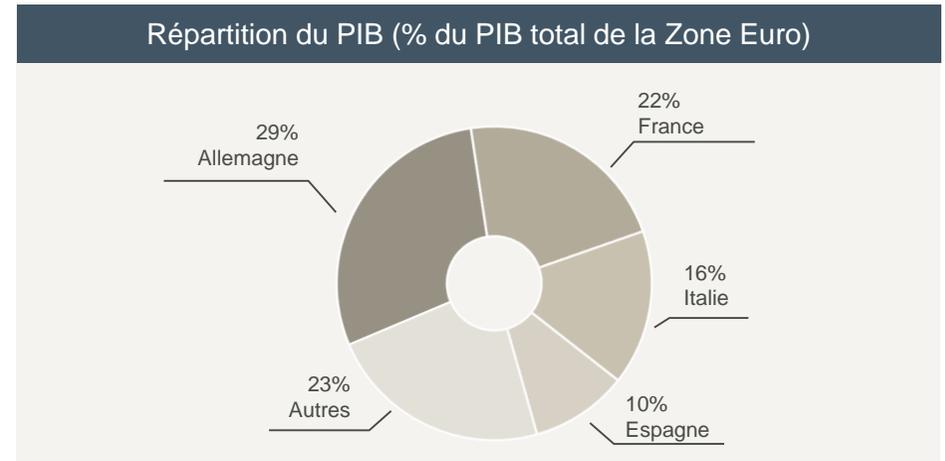
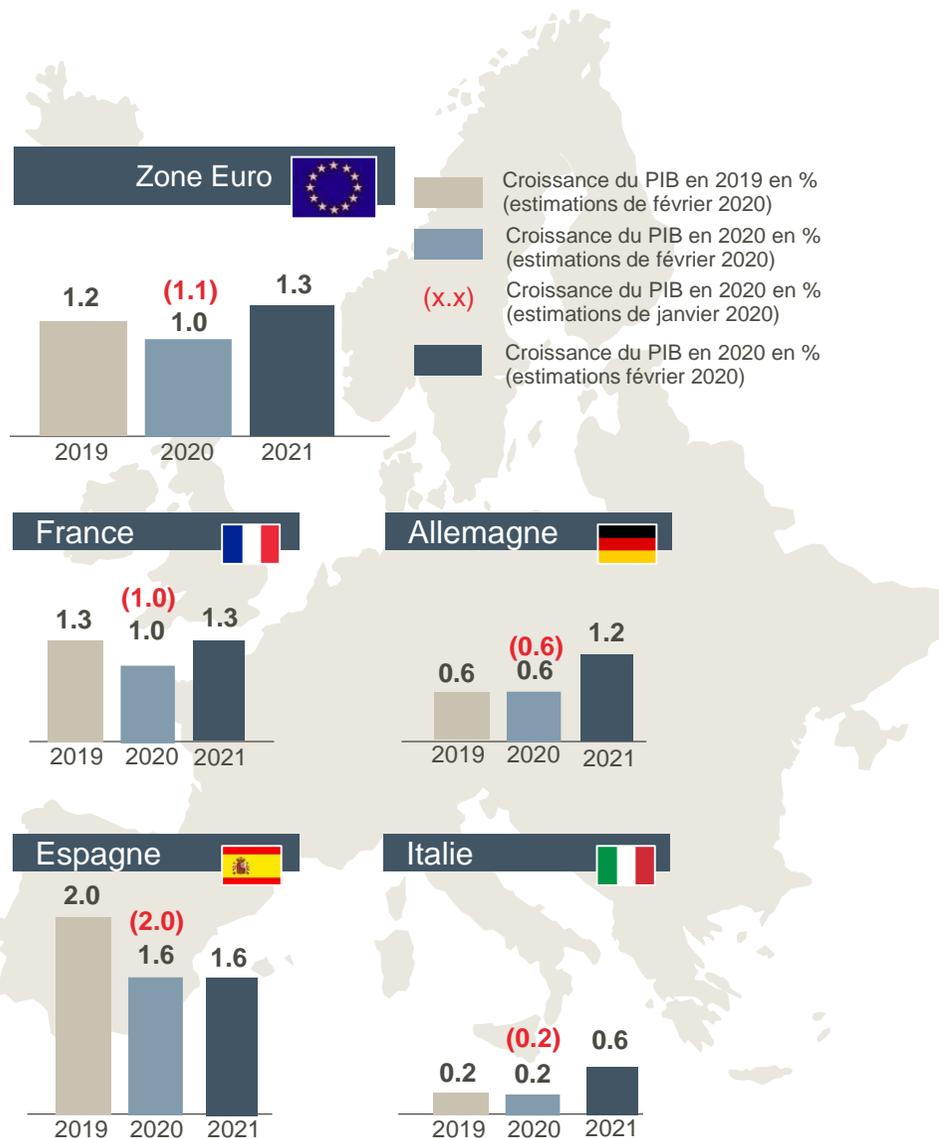
Lente reprise de la production



- Les PMI (officiel et Caixin) ont chuté à leurs plus faibles niveaux historiques
- Le PIB du 1er trimestre va nettement se contracter, celui du 2ème trimestre sera certainement affaibli et un rebond marqué devrait avoir lieu au 2ème semestre
- Mais le plus probable est que le rattrapage soit insuffisant pour combler le déficit de la demande en 2020
- Selon les indicateurs à haute fréquence, la production reprend lentement, mais depuis des niveaux très affaiblis

(1) Conso. ménages : consommation des ménages / Dép. publiques : dépenses publiques / FBCF : formation brute de capital fixe (investissements)

Sources : Bloomberg, Thomson Reuters, Datastream, ODDO BHF AM SAS. | *Données au 31/12/2019 | **Données au 15/02/2020



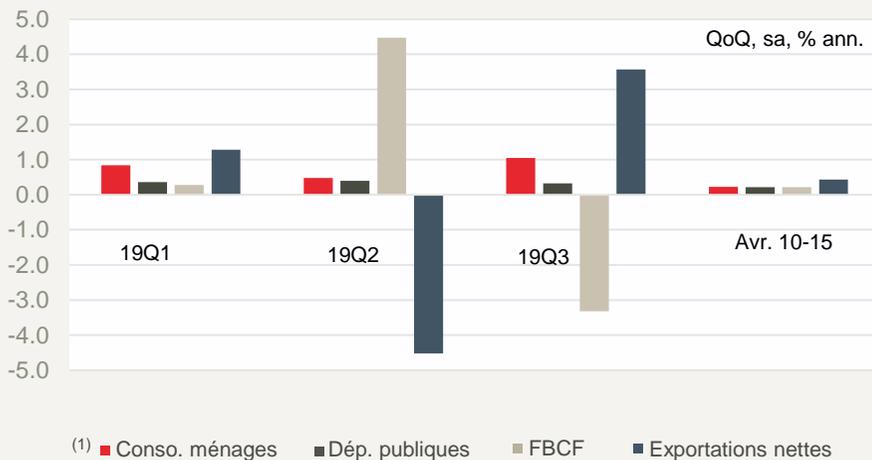
- La visibilité sur les impacts économiques demeure assez réduite
- Le risque de récession au 1er semestre est plutôt élevé, car un choc sur l'offre est à l'œuvre tandis qu'un choc sur la demande est en train de se développer dans une économie déjà fragilisée
- L'Allemagne et l'Italie sont les maillons faibles de la ZE ; la croissance du PIB de la France a été négative au 4ème trimestre, mais un rebond va probablement s'observer à la suite des perturbations causées par les grèves en décembre et en janvier

Sources: ODDO BHF AM SA; Bloomberg Economist Forecast. Données au 02/2020

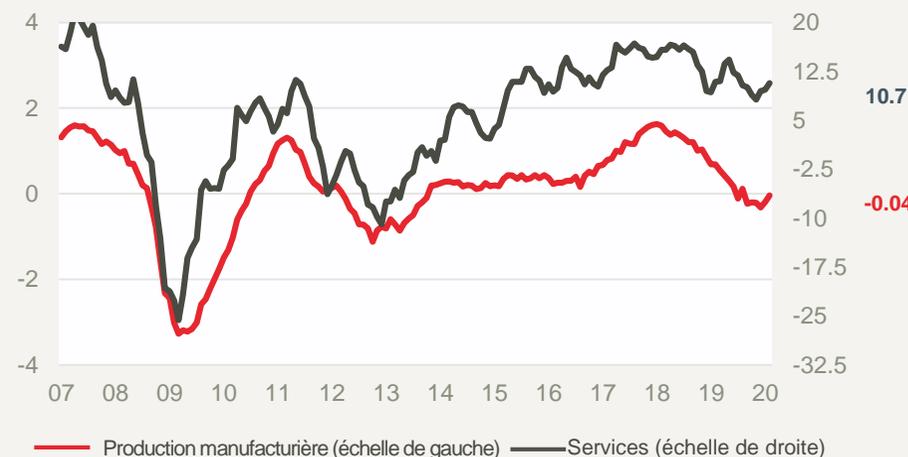


Ne surtout pas mentionner le mot « récession »

Contributions au PIB (en glissement trimestriel, corrigé des variations saisonnières, % annualisé) *



Confiance des entreprises**



- Les données avant l'épisode du coronavirus laissaient espérer une nouvelle accélération de la croissance
- Mais le choc sur l'économie pourrait être assez important
- Le risque de récession technique s'est nettement accru en Italie et en Allemagne, où la croissance était déjà négative ou nulle au 4ème trimestre
- La BCE va certainement devoir agir au même titre que d'autres banques centrale (ex. FED) pour tenter de contenir l'impact de l'épidémie
- La marge de manœuvre budgétaire sera également utilisée, même en Allemagne

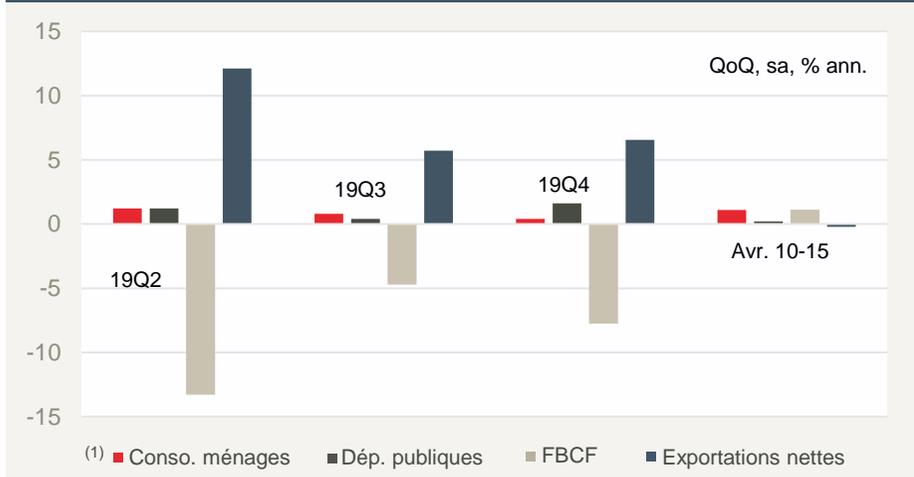
(1) Conso. ménages : consommation des ménages / Dép. publiques : dépenses publiques / FBCF : formation brute de capital fixe (investissements)

Sources : Bloomberg, Thomson Reuters, Datastream, ODDO BHF AM SAS. | *Données au 30/09/2019 | **Données au 15/02/2020

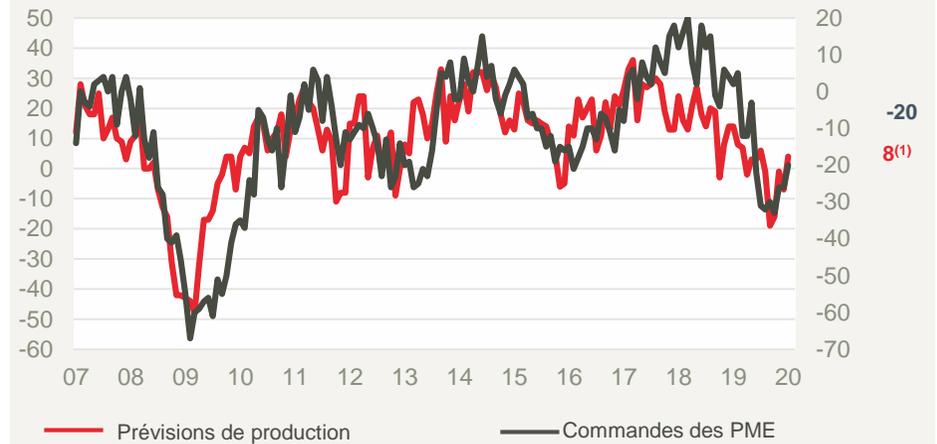


Les négociations du Brexit deviennent sérieuses

Contributions au PIB (en glissement trimestriel, corrigé des variations saisonnières, % annualisé)*



Confiance des entreprises**



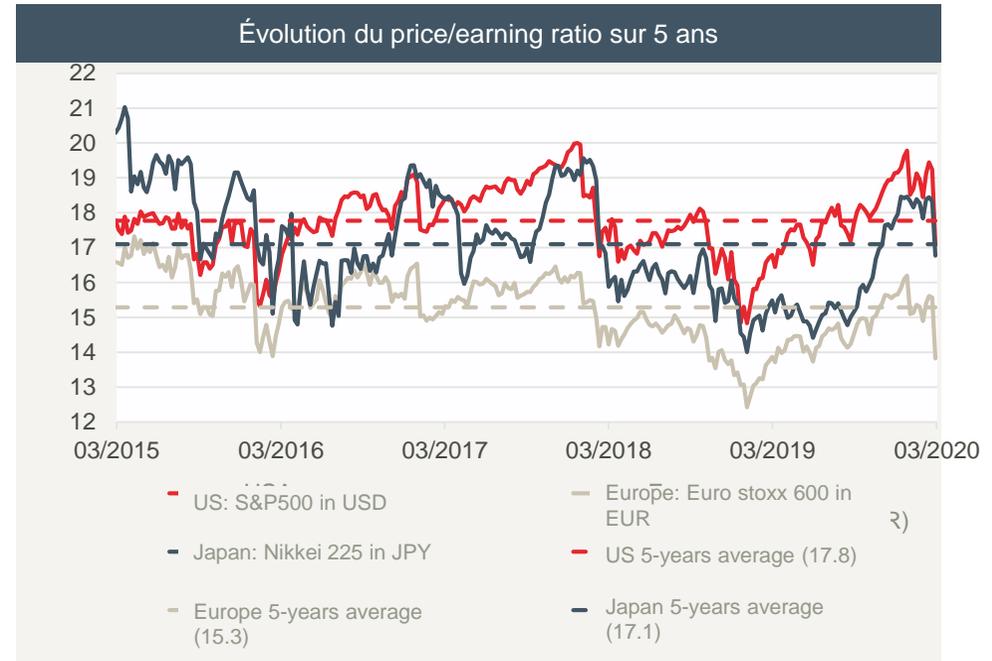
- Le Royaume-Uni n'est pas à l'abri de perturbations liées au virus
- Une réaction des autorités politiques devient probable à ce stade
- Les orientations de négociation du Brexit ont été publiées et les discussions commenceront la semaine prochaine

(1) Conso. ménages : consommation des ménages / Dép. publiques : dépenses publiques / FBCF : formation brute de capital fixe (investissements)

Sources : Bloomberg, Thomson Reuters, Datastream, ODDO BHF AM SAS. | *Données au 31/12/2019 | **Données au 15/01/2020 | (1) données au 15/02/2020



Un retournement brutal



- Le mois de février a semblé reproduire celui de janvier de façon caricaturale. Les marchés développés ont commencé par signer de nouveaux plus hauts (tirés par la baisse des rendements des obligations d’État), sans tenir compte de statistiques économiques plutôt décevantes ni de la propagation du coronavirus en Asie.
- Un retournement brutal s’est produit la semaine dernière, portant les indices en territoire négatif par rapport au début de l’année. Le S&P500 a dégringolé de 12 % en 5 jours, du jamais vu sur une semaine depuis 2008. Dans le contexte de la prise de conscience de la menace mondiale du coronavirus, l’indice de la volatilité (VIX) a triplé pour s’établir à 40 %.
- Sur l’ensemble du mois, le S&P500 a abandonné 8,4%, l’EuroStoxx 7,9 % et le Topix 10,3 %. Les marchés émergents (en USD) ont limité leurs pertes à -5,3 % et le Msci China a même gagné 1,3 % !

- Dans l’immédiat, les ratios de valorisation ont nettement baissé, puisque les cours ont plongé beaucoup plus vite que les anticipations de bénéfices.
- Si l’on tient compte de la baisse des rendements des actifs sûrs, les primes de risque paraissent toujours élevées.
- Il faudra peut-être du temps avant qu’elles diminuent compte tenu de la forte hausse de la volatilité, du sentiment d’incertitude et des risques systémiques.

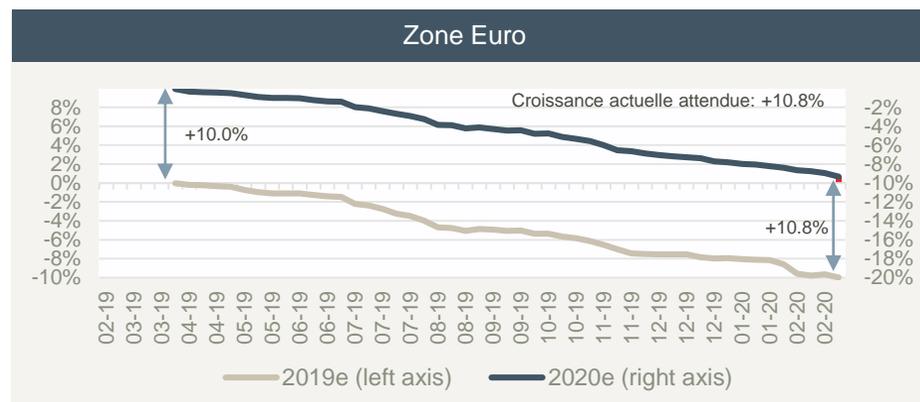
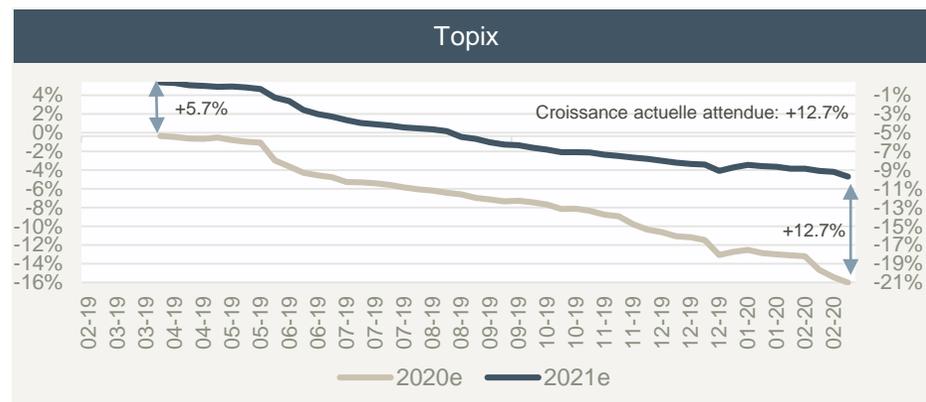
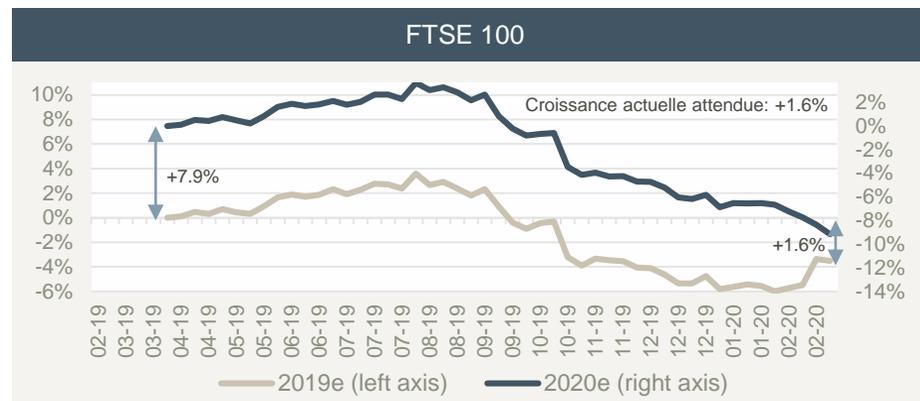
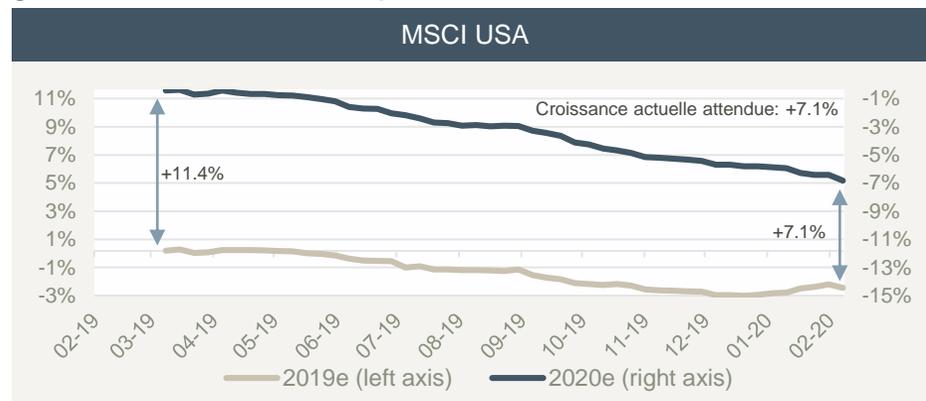
Les performances passées ne sont pas un indicateur fiable des performances futures et ne sont pas constantes dans le temps.

*Voir Glossaire page 34 | Source: Bloomberg, ODDO BHF AM SAS | Données au 28/02/2020

Actions – Tendances des bénéfiques par actions*



Les bénéfiques pour l'ensemble de 2019 ont été légèrement révisés à la hausse aux États-Unis et au Royaume-Uni grâce à des résultats supérieurs aux attentes au 4ème trimestre...



- ...mais les révisions pour l'exercice actuel s'orientent toujours à la baisse dans l'ensemble du monde.
- En Europe et au Japon, les anticipations de résultats 2020 des analystes sont globalement en ligne avec celles qui étaient formulées il y a un an pour 2019 et que les entreprises n'avaient pas atteint.

*révisions des revenus estimés et changements dans la croissance attendue

Sources: ODDO BHF AM SAS, Deutsche Bank AG/London | Thomson Reuters | Données au 28/02/2020



Les marchés contaminés par le Coronavirus. Croissance bénéficiaire sensiblement revue à la baisse sur les semaines à venir

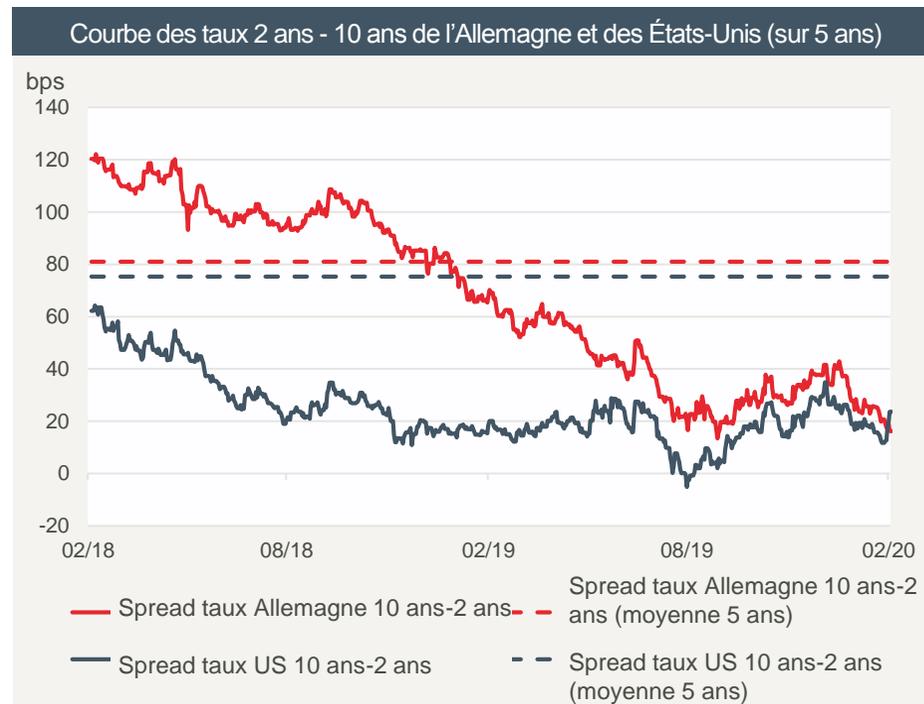
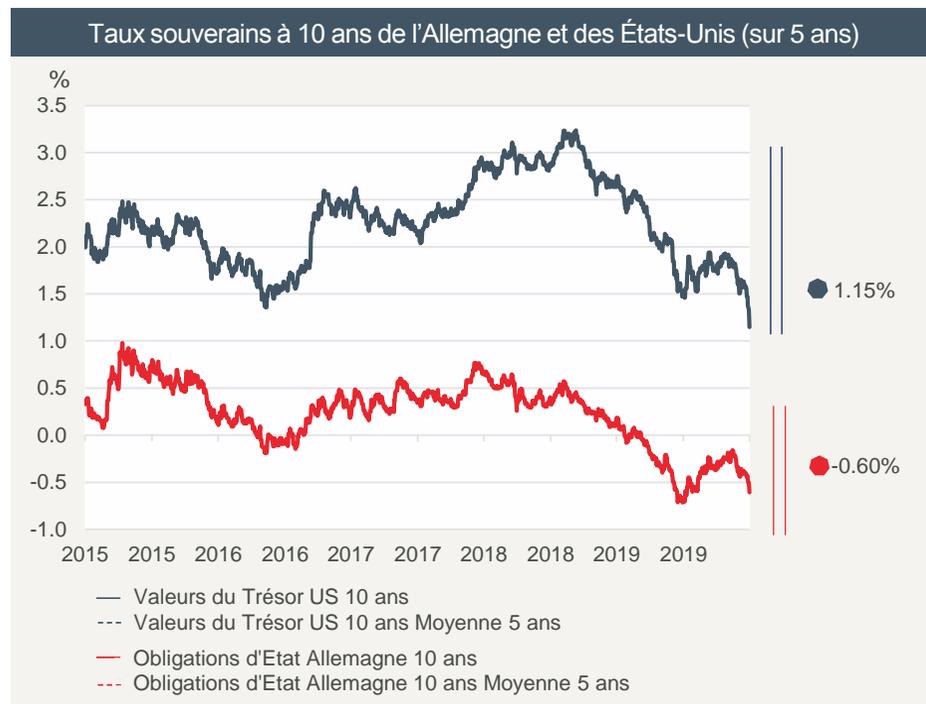
	PE 12 prochains mois Mars 2020	Croissance des BPA 2017	Croissance des BPA 2018	Croissance des BPA 2019	Croissance des BPA 2020	Rend. du dividende	Performance YTD
STOXX Europe 600	13.6 x	21%	5%	2%	6%	4.0%	-9.7%
Matières premières							
Ressources de base	10.1 x	111%	-2%	-24%	11%	5.8%	-17.9%
Pétrole & Gaz	9.6 x	83%	40%	-16%	12%	7.4%	-21.2%
Secteurs cycliques							
Automobile et pièces détachées	6.7 x	34%	-10%	-18%	19%	4.5%	-17.3%
Produits chimiques	18.1 x	24%	4%	-11%	9%	3.0%	-11.8%
Construction et matériaux	14.3 x	13%	8%	17%	9%	3.4%	-9.0%
Biens et services industriels	16.0 x	14%	5%	7%	10%	2.9%	-10.6%
Médias	14.2 x	10%	10%	0%	4%	3.8%	-11.9%
Technologies	20.1 x	11%	8%	7%	18%	1.5%	-6.2%
Voyages et loisirs	12.0 x	14%	-4%	-5%	13%	3.1%	-17.5%
Financières							
Banques	8.2 x	49%	13%	1%	2%	6.5%	-12.8%
Assurances	9.7 x	-9%	10%	7%	8%	5.8%	-11.7%
Services financiers	15.4 x	16%	-42%	140%	-34%	3.3%	-7.1%
Immobilier	17.4 x	12%	19%	1%	6%	4.1%	-5.9%
Secteurs défensifs							
Produits alimentaires et boissons	19.0 x	10%	4%	7%	7%	2.8%	-9.1%
Santé	17.0 x	4%	4%	6%	7%	2.8%	-5.2%
Produits domestiques et de soins personnels	15.8 x	19%	7%	2%	6%	3.6%	-8.5%
Détail	17.2 x	3%	6%	0%	8%	3.3%	-11.1%
Télécommunications	13.4 x	19%	-9%	-3%	9%	5.1%	-7.1%
Services aux collectivités	15.9 x	5%	-12%	24%	4%	4.6%	4.4%

- Après avoir établi de nouveaux records historiques, les marchés subissent en fin de mois une correction boursière d'une violence inédite depuis 2008 avec la multiplication des cas de Coronavirus dans le monde.
- Face à cette menace laissant craindre aux plus pessimistes une nouvelle récession mondiale, la publication de résultats annuels de bonne facture n'a pas pesé lourd dans la balance.
- Aucun secteur n'est épargné. Les cycliques ont été logiquement les plus durement sanctionnées. Avec le retour du stress sur le crédit et la contamination en Europe, les valeurs endettées ou liées à la consommation domestique subissent de lourdes corrections.
- Seules les utilities restent résilientes, affichant de loin la meilleure performance en 2020, bénéficiant de l'écroulement des taux d'état mais propulsant du coup leur valorisation relative sur des niveaux tendus.
- Notons un comportement plus résilient en relatif des valeurs ayant une exposition significative à la Chine, où l'épidémie semble montrer des signes de stabilisation.
- Le secteur de la technologie affiche une certaine résilience malgré les inquiétudes sur les chaînes logistiques.
- Avec leur contreperformance des 6 derniers mois, les secteurs Agroalimentaire/Boissons et Staples retrouvent des niveaux de valorisation plus attractifs améliorant de facto le profil de risque.

Source: ODDO BHF AM SAS, FactSet. Données au 02.03.2020



Les valeurs du Trésor US seront-elles les prochaines à fournir un rendement négatif ?



- Les taux s'effondrent sous l'effet de la montée des craintes entourant l'impact économique du coronavirus
- Les valeurs du Trésor sont les plus concernées depuis que la Fed a recommencé à réduire ses taux
- Les taux devraient rester extrêmement faibles dans ce contexte « d'économie de la peur » où d'autres interventions des banques centrales sont à prévoir
- Cependant, les positions extrêmes et les niveaux récessionnistes peuvent donner lieu à des remontées plutôt importantes

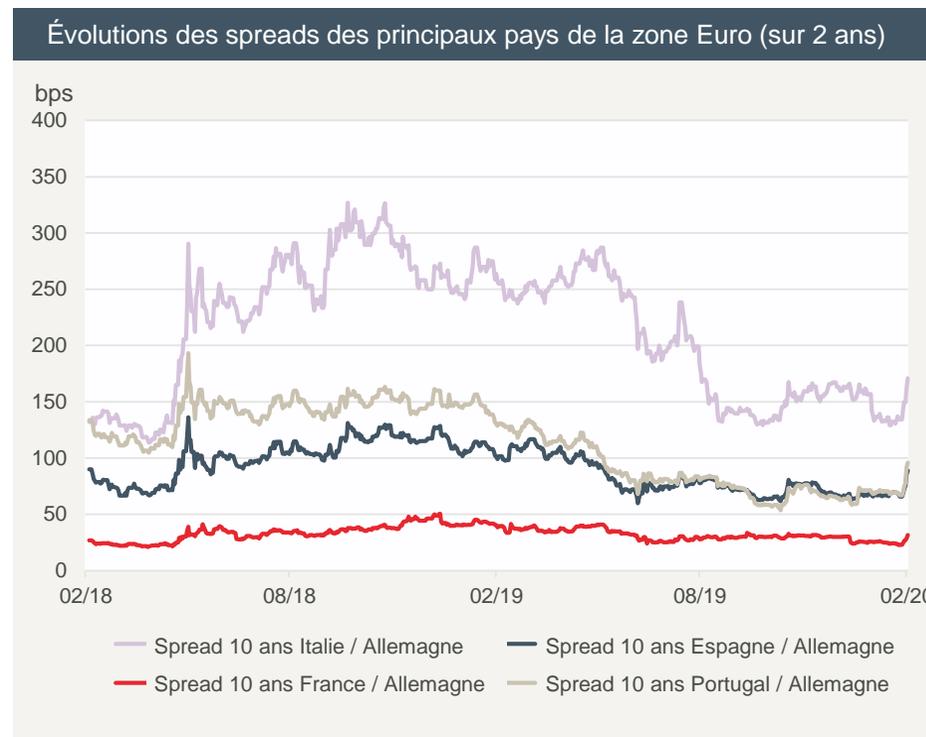
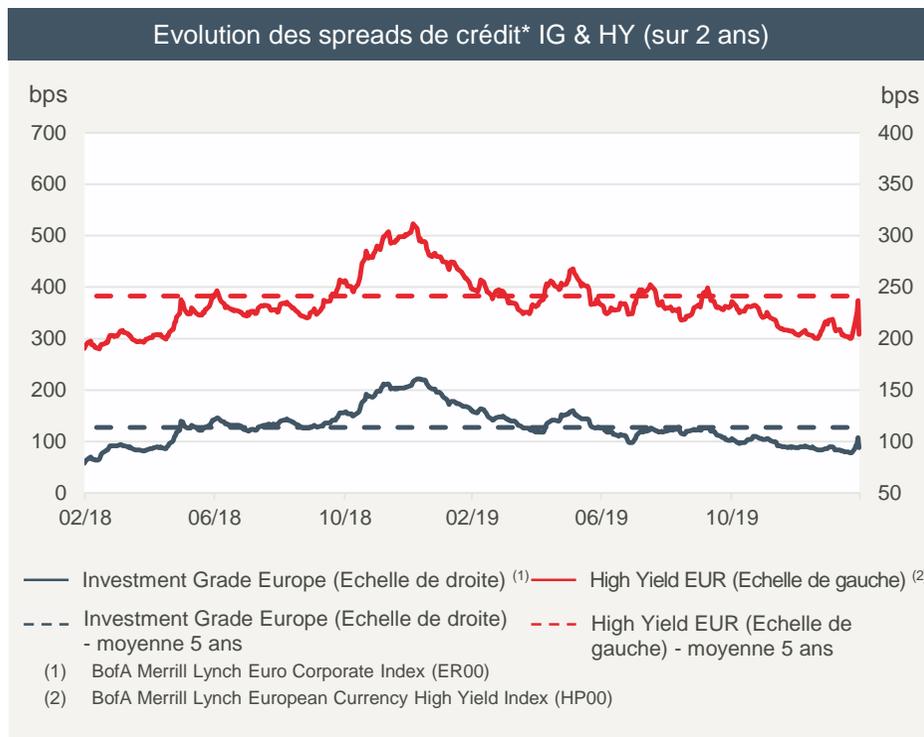
- La pentification de la courbe américaine se poursuit, deux nouvelles réductions des taux (à 0,50 %) étant anticipées par le marché au cours des prochains mois
- La courbe des Bunds affiche une trajectoire d'aplatissement baissier, car la partie courte a peu de potentiel de baisse supplémentaire

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

(1) Bloomberg Economic Forecast | Sources : ODDO BHF AM SAS, Bloomberg | échelle de gauche : Données au 28/02/2020 ; échelle de droite : Données au 28/02/2020



Le creusement des spreads pourrait faire revenir de premiers investisseurs

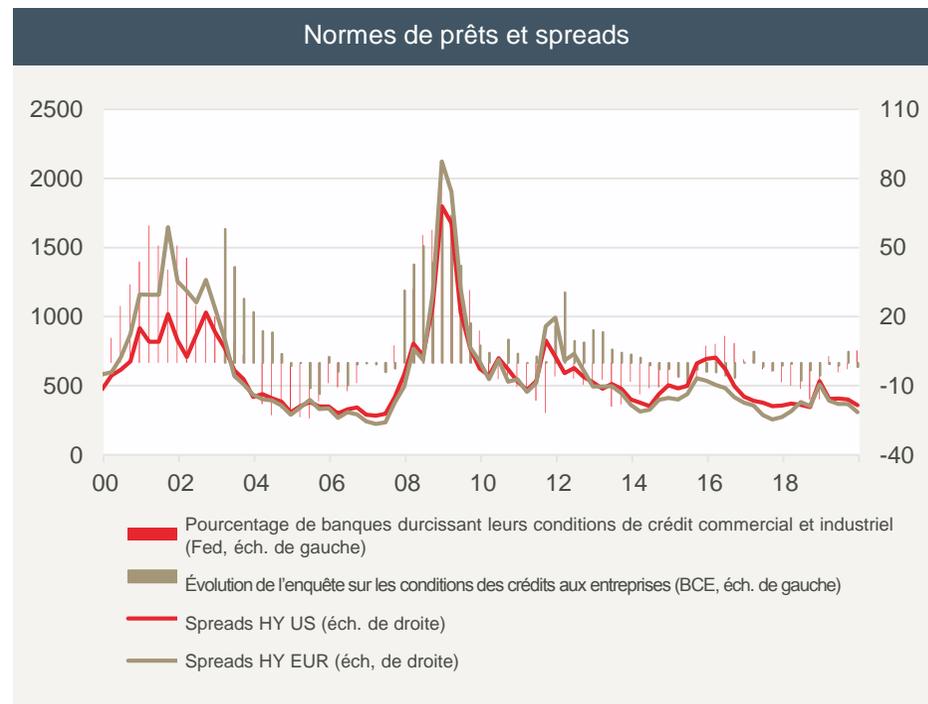
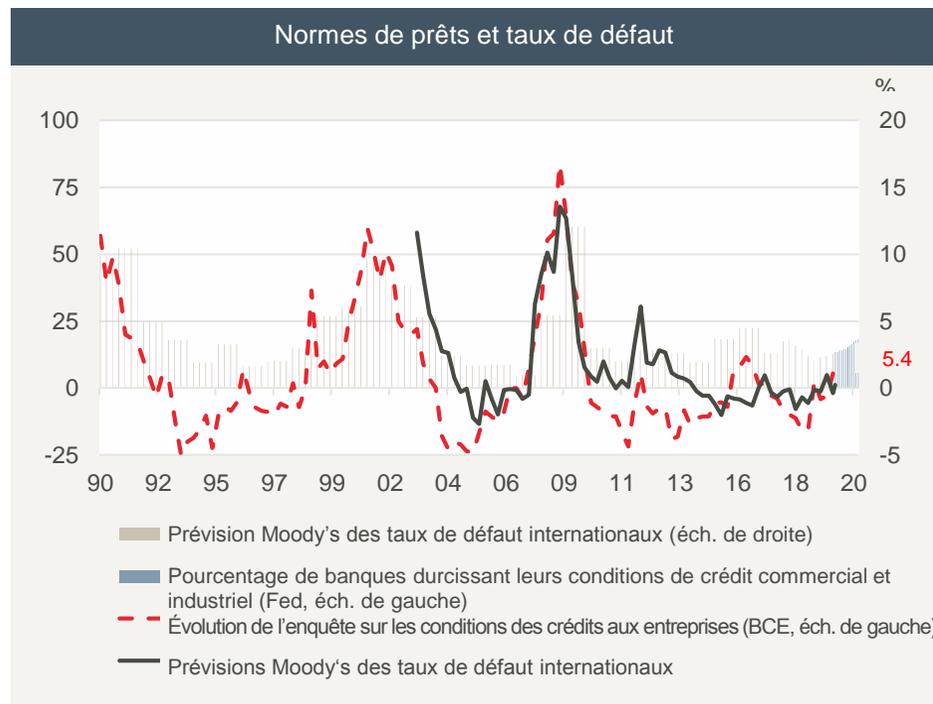


- Les spreads se sont nettement creusés ces dernières semaines, dans la perspective d'une dégradation des conditions économiques sur fond de craintes entourant la liquidité
- Aux niveaux actuels, les spreads reflètent une protection contre un choc négatif passager, mais pas contre une récession plus grave

- Les titres périphériques de la Zone Euro ont commencé à se comporter à nouveau comme le crédit
- L'Italie, notamment, a été très affectée par les craintes entourant la récession et la viabilité de sa dette
- Les écarts semblent à nouveau attrayants, mais nous recommandons d'attendre un nouvel élargissement

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

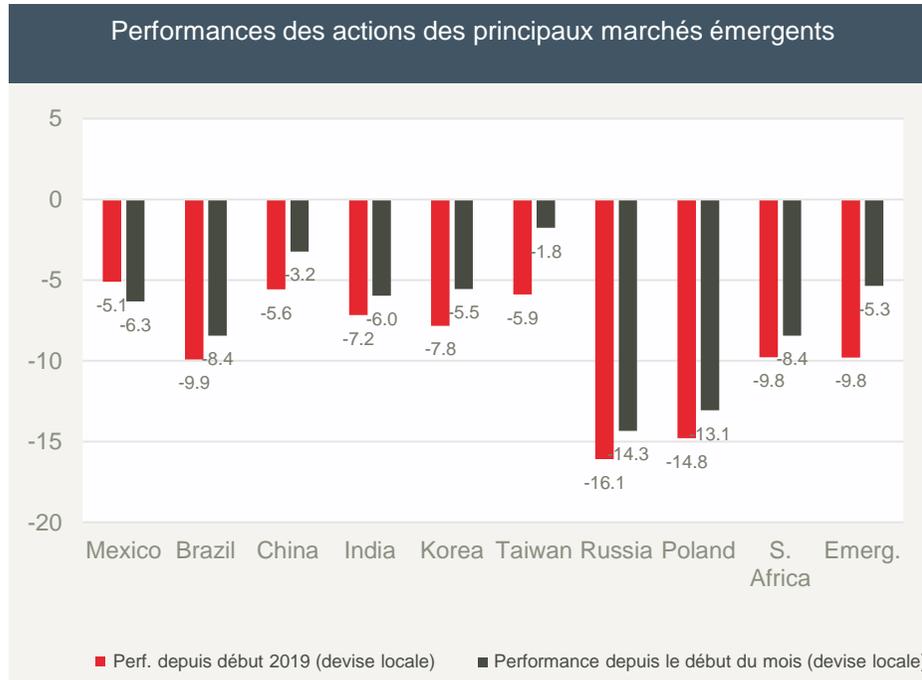
Sources : ODDO BHF AM SAS, Bloomberg | Données au 28/02/2020



Source : Moody's au 30/11/2019, Fed, BCE, Bloomberg | Données au 28/02/2020



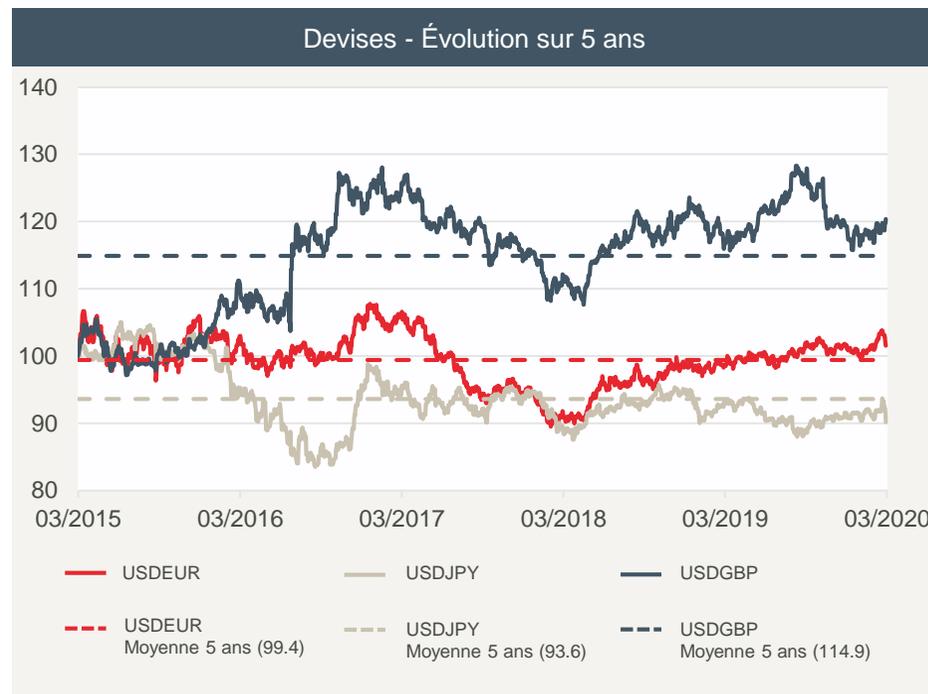
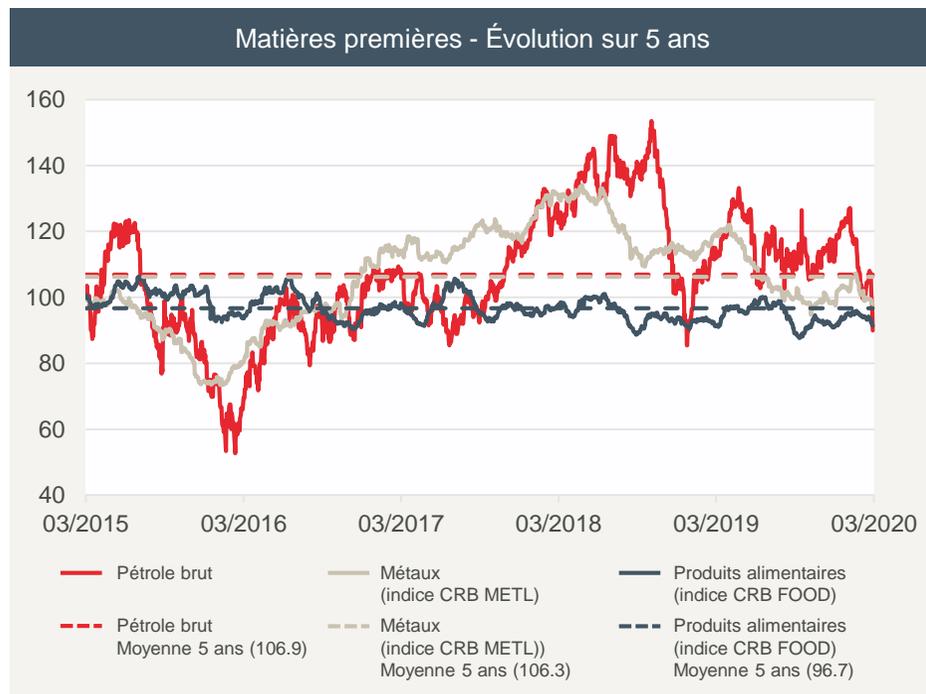
Relative résistance



- Les actions émergentes ont été frappées de plein fouet, mais surperforment légèrement celles des marchés développés
- Les devises affaiblies aident en partie à contrer le choc économique
- Les obligations en USD ont connu un regain de volatilité dernièrement, en raison de l'apparition de craintes quant à la viabilité de la dette en dollar
- Ce risque étant assorti d'une probabilité réduite, tout mouvement de faiblesse sur ce front offre des niveaux d'entrée intéressants

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

Sources : Bloomberg, ODDO BHF AM SAS | Données au 02/03/2020



- La plupart des matières premières sont en baisse, car la demande ralentit nettement. L'or profite de son statut de valeur refuge
- Mais les positions sur le métal jaune paraissent excessives à court terme, avec le risque d'ajustements à venir
- L'USD est mis à mal, et a été affaibli dernièrement par l'explosion des anticipations de réduction des taux de la Fed. Compte tenu de la forte probabilité de nouvelles interventions et des risques de fléchissement de l'économie américaine, la faiblesse de l'USD devrait perdurer

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

Sources : Bloomberg, ODDO BHF AM SAS | Données au 28/02/2020



03 NOS SOLUTIONS D'INVESTISSEMENT



Découvrez notre guide
« Les basiques de l'investissement durable »



ODDO BHF Immobilier

Depuis 30 ans, un accès simple et diversifié au secteur de l'immobilier coté en Europe



Ce fonds présente notamment un risque de perte en capital.

[Cliquez ici pour accéder à plus d'information sur le fonds:](#)



Notre sélection de fonds ODDO BHF Asset Management



Fonds	Code ISIN (Part Retail)	Etoiles Morningstar™	Performance depuis le début de l'année	Performances depuis la création		Performances calendaires			Performance annuelle (12 mois glissants)					Volatilité 1 an
				Création	Annual.	2019	2018	2017	28/02/2019 au 28/02/2020	28/02/2018 au 28/02/2019	28/02/2017 au 28/02/2018	28/02/2016 au 28/02/2017	28/02/2015 au 28/02/2016	
THEMATIQUE														
▶ ODDO BHF Artificial Intelligence CR-EUR	LU1919842267		-6.4%	18/12/2018	15.6%	-	-	-	-	-	-	-	-	17.0%
ACTIONS - GESTION FONDAMENTALE														
GRANDES CAPITALISATIONS														
ODDO BHF Génération CR-EUR	 FR0010574434	★★	-9.2%	17/06/1996*	7.2%	21.0%	-20.2%	15.7%	-1.3%	-10.6%	9.8%	18.6%	-7.5%	18.3%
MOYENNES CAPITALISATIONS														
▶ ODDO BHF Avenir Europe CR-EUR	 FR0000974149	★★★★	-6.5%	25/05/1999	8.9%	29.6%	-13.6%	21.0%	8.3%	-2.6%	14.6%	15.9%	0.7%	15.5%
ODDO BHF Avenir Euro CR-EUR	 FR0000990095	★★★★	-6.5%	30/12/1998	10.3%	30.9%	-18.4%	23.9%	7.2%	-7.3%	18.4%	17.0%	0.5%	14.9%
ODDO BHF Avenir CR-EUR	 FR0000989899	★★★★★	-5.2%	14/09/1992	12.5%	31.9%	-21.1%	20.7%	8.2%	-8.6%	14.9%	21.4%	3.4%	14.8%
ODDO BHF US Mid Cap CR-EUR	 FR0000988669	★★★★	-6.7%	11/10/2002	9.3%	33.0%	-4.6%	7.4%	4.6%	12.6%	2.7%	28.0%	-9.4%	17.8%
PETITES CAPITALISATIONS														
ODDO BHF Active Small Cap CR-EUR	FR0011606268	★★★	-6.9%	26/11/2013	9.8%	36.5%	-27.9%	24.4%	14.1%	-21.0%	18.8%	20.2%	6.9%	15.9%
ODDO BHF Active Micro Cap CR-EUR	FR0013266244		-5.7%	07/08/2017	0.6%	34.5%	-23.7%	-	13.8%	-17.1%	-	-	-	14.8%
ODDO BHF Euro Small Cap CR-EUR	LU0269724349	★★	-9.3%	15/11/2006	2.9%	26.9%	-24.4%	17.2%	2.2%	-15.5%	15.1%	14.8%	-6.1%	18.2%
THÉMATIQUE														
ODDO BHF European Banks CR-EUR	FR0010493957	★	-12.7%	10/08/2007	1.9%	17.0%	-29.3%	12.0%	-8.5%	-23.0%	16.3%	11.1%	-26.1%	25.8%
▶ ODDO BHF Immobilier CR-EUR	FR0000989915	★★★★	-3.3%	14/09/1989	8.9%	23.0%	-8.0%	16.9%	10.3%	4.3%	11.1%	6.9%	-5.4%	14.0%
ACTIONS - GESTION QUANTITATIVE														
MINIMUM VARIANCE														
ODDO BHF Algo Min Var CR-EUR	FR0011570613	★★★★	-6.4%	04/10/2013	6.7%	21.5%	-8.0%	8.5%	3.4%	3.5%	4.4%	7.8%	-5.7%	13.9%
MOMENTUM														
ODDO BHF Algo Trend Europe CR-EUR	LU1361561100	★★★★	-8.3%	01/03/2016	3.8%	26.3%	-9.3%	9.5%	5.2%	1.1%	5.1%	-	-	16.5%
▶ ODDO BHF Algo Sustainable Leaders CRW-EUR	 DE0007045437	★★★★★	-4.8%	27/08/2002	5.2%	29.9%	-8.8%	8.7%	12.8%	1.3%	4.1%	6.8%	-8.2%	10.8%
MULTI-FACTEURS														
ODDO BHF Algo Europe CRW-EUR	DE0008478181	★★★★	-11.4%	29/07/1992	6.5%	26.0%	-14.7%	14.4%	-0.4%	-4.2%	10.0%	13.4%	-11.5%	16.9%

Les performances passées ne sont pas un indicateur fiable des performances futures et ne sont pas constantes dans le temps.
Tous les fonds présentent notamment un risque de perte en capital.

*Date de modification de la stratégie

Source: ODDO BHF AM SAS. Données au 28/02/2020. Performances nettes de frais de gestion

Notre sélection de fonds ODDO BHF Asset Management



Fonds	Code ISIN (Part Retail)	Etoiles Morningstar™	Performance depuis le début de l'année	Performances depuis la création		Performances calendaires			Performance annuelle (12 mois glissants)					Volatilité 1 an
				Création	Annual.	2019	2018	2017	28/02/2019 au 28/02/2020	28/02/2018 au 28/02/2019	28/02/2017 au 28/02/2018	28/02/2016 au 28/02/2017	28/02/2015 au 28/02/2016	
TAUX / CRÉDIT														
EURO CREDIT														
ODDO BHF Euro Short Term Bond CR-EUR	FR0007067673	★★★★	0.0%	25/02/2002	2.5%	2.0%	-1.7%	0.4%	1.1%	-0.9%	0.2%	1.5%	-0.8%	0.7%
ODDO BHF Euro Corporate Bond CR-EUR	 LU0145975222	★★★	0.6%	19/03/2002	3.6%	6.0%	-2.6%	2.3%	4.9%	-0.5%	1.2%	3.8%	-2.9%	2.2%
▶ ODDO BHF Euro Credit Short Duration DR-EUR	LU0628638974	*	-1.3%	24/08/2011	1.6%	1.9%	-2.2%	0.5%	-0.6%	-0.7%	0.0%	3.1%	-1.1%	1.6%
GLOBAL CREDIT														
ODDO BHF Global Credit Short Duration CR-EUR	LU1833930495		-0.7%	22/10/2018	0.8%	3.0%	-	-	-	-	-	-	-	1.4%
HAUT RENDEMENT														
ODDO BHF Haut Rendement 2023 CR-EUR	FR0013173416		-2.7%	09/12/2016	0.7%	6.6%	-7.4%	5.6%	0.0%	-2.9%	2.9%	-	-	3.9%
ODDO BHF Haut Rendement 2025 CR-EUR	FR0013300688		-3.5%	12/01/2018	-0.2%	9.3%	-	-	1.0%	-1.0%	-	-	-	5.6%
ODDO BHF Euro High Yield Bond CR-EUR	LU0115290974	★★★	-1.7%	14/08/2000	5.2%	7.4%	-3.6%	4.4%	2.4%	0.0%	2.4%	10.7%	-3.6%	3.7%
TOTAL RETURN														
▶ ODDO BHF Credit Opportunities CR-EUR	LU1752460292		-0.2%	30/12/2016*	2.2%	6.9%	-4.9%	3.5%	4.7%	-3.1%	3.2%	-	-	2.2%
GREEN BOND														
ODDO BHF Green Bond CR-EUR	 DE0008478082		3.0%	30/07/1984	5.9%	9.5%	1.2%	-5.2%	11.7%	4.2%	-7.8%	0.8%	-1.0%	5.5%
MONÉTAIRE														
ODDO BHF Jour CR-EUR	FR0010827071		0.0%	18/11/2009	0.0%	-0.3%	-0.3%	-0.4%	-0.3%	-0.3%	-0.4%	-0.2%	0.0%	0.0%

Les performances passées ne sont pas un indicateur fiable des performances futures et ne sont pas constantes dans le temps. Tous les fonds présentent notamment un risque de perte en capital.

*Date de modification de la stratégie

Source: ODDO BHF AM SAS. Données au 28/02/2020. Performances nettes de frais de gestion

Notre sélection de fonds ODDO BHF Asset Management



Fonds	Code ISIN (Part Retail)	Etoiles Morningstar™	Performance depuis le début de l'année	Performances depuis la création		Performances calendaires			Performance annuelle (12 mois glissants)					Volatilité
				Création	Annual.	2019	2018	2017	28/02/2019 au 28/02/2020	28/02/2018 au 28/02/2019	28/02/2017 au 28/02/2018	28/02/2016 au 28/02/2017	28/02/2015 au 28/02/2016	1 an
OBLIGATIONS CONVERTIBLES														
ODDO BHF European Convertibles CR-EUR	FR0010297564	★★	-0.3%	12/04/2006	1.2%	6.8%	-7.5%	-1.1%	3.7%	-4.3%	-1.9%	2.9%	-7.3%	4.8%
ODDO BHF European Convertibles Moderate CR-EUR	FR0000980989	★★★	0.2%	14/09/2000	2.5%	6.3%	-6.4%	-1.2%	4.0%	-3.6%	-1.8%	2.5%	-5.3%	3.6%
ODDO BHF Convertibles Global CR-EUR	LU1493433004	★★★	-1.5%	31/12/2013	1.6%	11.6%	-7.0%	4.0%	3.8%	-2.0%	2.9%	4.1%	-5.5%	7.0%
GESTION DIVERSIFIÉE														
MODÉRÉ														
ODDO BHF Polaris Moderate DRW-EUR	DE000A0D95Q0	★★★★	-1.9%	15/07/2005	2.8%	8.6%	-2.3%	2.5%	3.5%	0.8%	1.0%	3.7%	-1.0%	5.2%
ÉQUILIBRÉ														
▶ ODDO BHF Polaris Balanced DRW-EUR	LU0319574272	★★★★★	-3.6%	24/10/2007	4.4%	17.8%	-5.9%	7.3%	5.7%	2.3%	2.6%	10.1%	-4.7%	8.6%
Oddo Emerging Income CR-EUR	FR0000992000	★★★★	-0.9%	05/01/1995	4.1%	15.8%	-10.3%	4.7%	7.8%	-0.7%	-4.5%	16.6%	-3.9%	8.1%
ODDO BHF Patrimoine CR-EUR	FR0000992042	★★	-2.7%	05/01/2009*	3.0%	11.3%	-12.4%	3.6%	2.6%	-7.0%	1.2%	7.6%	-11.4%	6.6%
FLEXIBLE														
ODDO BHF ProActif Europe CR-EUR	FR0010109165	★★★	-1.4%	10/09/2004	4.4%	5.2%	-7.7%	3.9%	0.2%	-3.2%	1.3%	4.2%	-3.0%	5.8%
DYNAMIQUE														
ODDO BHF Algo Emerging Markets CR-EUR	FR0007475843		-6.7%	21/01/2019*	2.5%	-	-	-	-	-	-	-	-	16.5%
ODDO BHF Polaris Dynamic DRW-EUR	LU0319577374	★★★★★	-3.7%	22/10/2007	4.5%	25.0%	-11.7%	10.1%	9.7%	-1.1%	3.8%	9.0%	-1.4%	12.4%

Les performances passées ne sont pas un indicateur fiable des performances futures et ne sont pas constantes dans le temps. Tous les fonds présentent notamment un risque de perte en capital.

*Date de modification de la stratégie

Source: ODDO BHF AM SAS. Données au 28/02/2020. Performances nettes de frais de gestion



Nos fonds finance durable

Enregistrement des fonds à l'étranger et catégories Morningstar™



Fonds	Catégorie Morningstar															
ODDO BHF Active All Cap	Actions Zone Euro Flex Cap	X	X		X	X	X		X			X		X		
ODDO BHF Génération	Actions Zone Euro Flex Cap	X	X	X	X	X	X	X	X	X		X	X	X	X	X
ODDO BHF Avenir Europe	Actions Europe Flex Cap	X	X	X	X	X	X	X	X	X		X	X	X		
ODDO BHF Avenir Euro	Actions Zone Euro Moyennes Cap	X	X		X	X	X		X			X		X		
ODDO BHF Avenir	Actions France Petites & Moyennes Cap	X	X		X	X	X		X					X		
ODDO BHF US Mid Cap	Actions US Moyennes Cap.					X										
ODDO BHF Active Micro Cap	Actions Europe Petites Cap	X				X	X							X		
ODDO BHF Active Small Cap	Actions Europe Petites Cap	X	X		X	X	X	X	X				X	X		
ODDO BHF Euro Small Cap	Actions Zone Euro Petites Cap	X	X		X		X	X			X	X	X	X	X	X
ODDO BHF ProActif Europe	Allocation EUR Flexible	X	X	X	X	X	X	X		X			X	X		
ODDO BHF European Banks	Actions Secteur Finance				X	X	X							X		
ODDO BHF Immobilier	Immobilier - Indirect Zone Euro	X	X		X	X	X			X				X		
ODDO BHF Algo Min Var	Actions Europe Grandes Cap Mixte	X			X	X										
ODDO BHF Algo Trend Europe	Actions Europe Grandes Cap Mixte	X	X			X	X	X						X		
ODDO BHF Euro Short Term Bond	Obligations EUR Diversifiées Court Terme	X	X			X	X							X		
ODDO BHF Euro Corporate Bond	Obligations EUR Emprunts Privés	X	X		X	X	X	X		X	X	X	X	X	X	X
ODDO BHF Euro Credit Short Duration	Obligations EUR Haut Rendement	X	X	X	X	X	X	X		X	X	X	X	X	X	X
ODDO BHF Global Credit Short Duration	Obligations EUR Haut Rendement	X	X		X	X	X	X						X		
ODDO BHF Haut Rendement 2023	Obligations à échéance	X	X	X	X	X	X	X		X		X	X	X	X	
ODDO BHF Haut Rendement 2025	Obligations à échéance	X	X		X	X	X	X		X			X	X	X	X
ODDO BHF Euro High Yield Bond	Obligations EUR Haut Rendement	X	X	X	X	X	X	X		X	X	X	X	X	X	X
ODDO BHF Credit Opportunities	Alt – Long/Short Obligations	X	X		X	X	X	X		X			X	X	X	

Source : ODDO BHF AM SAS, Données au 06/02/2020

Enregistrement des fonds à l'étranger et catégories Morningstar™



Fonds	Catégorie Morningstar															
ODDO BHF Jour	Monétaires EUR - Court Terme	X				X	X									
ODDO BHF European Convertibles	Convertibles - Europe	X	X		X	X	X		X					X		
ODDO BHF European Convertibles Moderate	Convertibles - Europe	X	X	X	X	X	X		X	X				X		
ODDO BHF Convertible Global	Convertibles Internationales Couvertes en EUR	X	X	X		X	X	X								X
ODDO BHF Polaris Moderate	Allocation EUR Prudente	X	X	X	X	X	X	X		X			X	X		
ODDO BHF Polaris Balanced	Allocation EUR Modérée – International	X	X		X	X	X	X								X
ODDO BHF Polaris Dynamic	Allocation EUR Dynamique – International	X	X		X	X	X	X								X
ODDO BHF Patrimoine	Allocation EUR Modérée – International	X		X		X										
ODDO BHF Algo Emerging Markets	Actions Asie – Pacifique hors Japon	X				X	X									X
ODDO BHF Artificial Intelligence	Actions Internationales Grandes Cap. Mixtes	X	X	X	X	X	X	X		X			X	X	X	X
ODDO BHF Algo Europe	Actions Europe Grandes Cap. Mixte	X	X		X	X	X	X						X		
ODDO BHF Algo Sustainable Leaders	Actions Europe gdes cap. Mixte	X				X										
ODDO BHF Green Bond	Obligations vertes	X				X										

Source : ODDO BHF AM SAS, Données au 06/02/2020



<p>Calcul des performances</p>	<p>Les performances cumulées des fonds sont calculées dividendes réinvestis. Les performances annualisées sont calculées sur une base annuelle de 365 jours. Les écarts de performance du fonds par rapport à son indice de référence sont des écarts arithmétiques. Les indicateurs statiques sont en général calculés sur un pas de calcul hebdomadaire arrêté au vendredi, ou à défaut au jour précédent la valorisation.</p>
<p>Volatilité</p>	<p>La volatilité est un indicateur de risque qui mesure l'ampleur des variations à la hausse comme à la baisse observées d'un portefeuille (ou d'un indice) sur une période donnée. Elle correspond à l'écart-type annualisé des performances absolues sur une période donnée.</p>
<p>Spread de crédit (prime de crédit)</p>	<p>Le spread de crédit désigne la prime de risque ou l'écart entre les rendements des obligations d'entreprises et les emprunts d'états de mêmes caractéristiques.</p>
<p>Investment grade</p>	<p>Les obligations « Investment Grade » correspondent aux obligations émises par les emprunteurs qui reçoivent une note allant de AAA à BBB- par les agences de notation, selon l'échelle de Standard & Poor's ou équivalent.</p>
<p>High yield</p>	<p>Les obligations « High Yield » ou à « Haut Rendement » sont des titres obligataires de nature spéculative, dont la notation est inférieure à BBB- chez Standard & Poor's ou équivalent.</p>
<p>PE (price-earnings ratio)</p>	<p>Le PER d'une action, ou Price Earning Ratio, est égal au rapport du cours de cette action sur le bénéfice par action. On l'appelle aussi multiple de capitalisation des bénéfices. Il dépend essentiellement de trois facteurs : la croissance future des bénéfices de la société concernée, le risque associé à ces prévisions et le niveau des taux d'intérêt.</p>

Contributeurs à ce numéro de Monthly Investment Brief

**Nicolas Chaput**

Global CEO & Co-CIO
ODDO BHF AM

Emmanuel Chapuis, CFA

Global co-head of fundamental equities
ODDO BHF AM

Matthieu Barriere, CFA

Multi asset portfolio manager
ODDO BHF AM SAS

Pia Froeller

Head of asset allocation products
ODDO BHF AM GmbH

Janis Heck

Asset Manager High Yield
ODDO BHF AM GmbH

Laurent Denize

Global Co-CIO
ODDO BHF AM

Agathe Schittly

Global Head of Products, Marketing &
Strategy
ODDO BHF AM

Bjoern Bender, CFA

Head of fixed income products
ODDO BHF AM GmbH

Romain Gaugry

Fund manager – asset allocation
ODDO BHF AM SAS

Gunther Westen

Global Head of Asset Allocation
ODDO BHF AM

Laure de Nadaillac

Marketing & Strategy
ODDO BHF AM SAS

Jérémy Tribaudeau

Head of equity products
ODDO BHF AM SAS

Pierre Mathis

Product manager Multi asset
ODDO BHF AM SAS



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 AG (Luxembourg).

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) ou par la Commission de Surveillance des Services Financiers (CSSF) ou par la Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (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 ASSET MANAGEMENT SAS ou sur am.oddo-bhf.com, ainsi qu'auprès des distributeurs autorisés. Le rapport annuel ainsi que le rapport semestriel sont disponibles gratuitement auprès de ODDO BHF ASSET MANAGEMENT SAS ou sur son site Internet am.oddo-bhf.com, ou encore sur simple demande auprès de ODDO BHF ASSET MANAGEMENT SAS.

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

