



ODDO BHF
ASSET MANAGEMENT

Stratégie d'investissement À VOS MARQUES

Janvier 2023

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 quatre sociétés de gestion juridiquement distinctes ODDO BHF AM SAS (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**

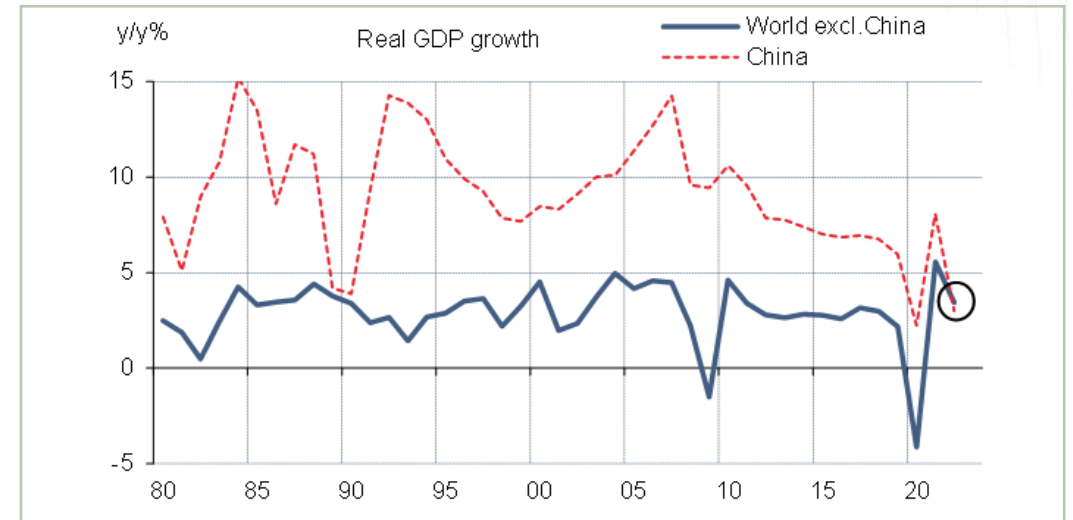
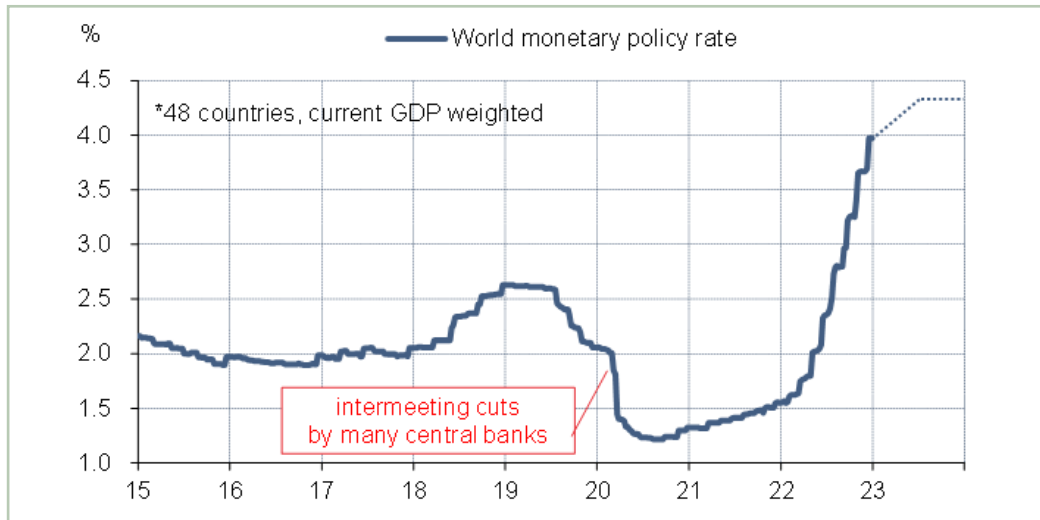


01

PERSPECTIVES MACRO-ÉCONOMIQUES

Bilan 2022: Le resserrement monétaire le plus rapide de l'histoire

L'ANNÉE OÙ LA CHINE A SOUS-PERFORMÉ LE RESTE DU MONDE

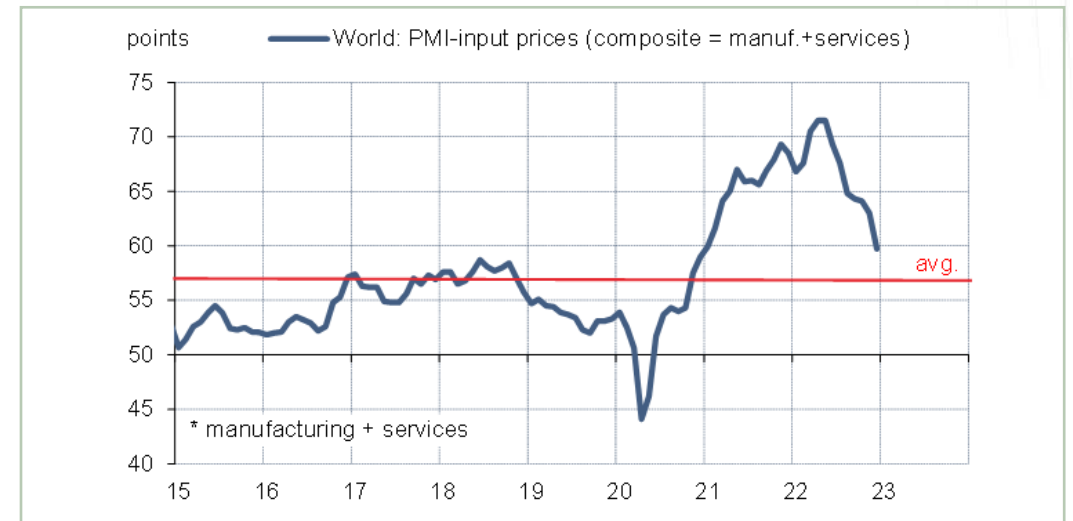




PERSPECTIVES 2023

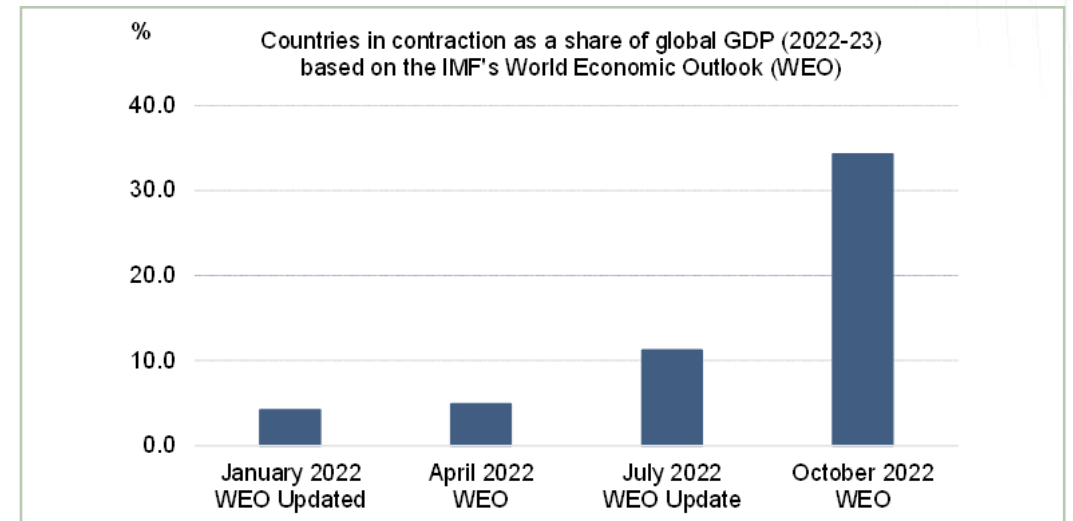
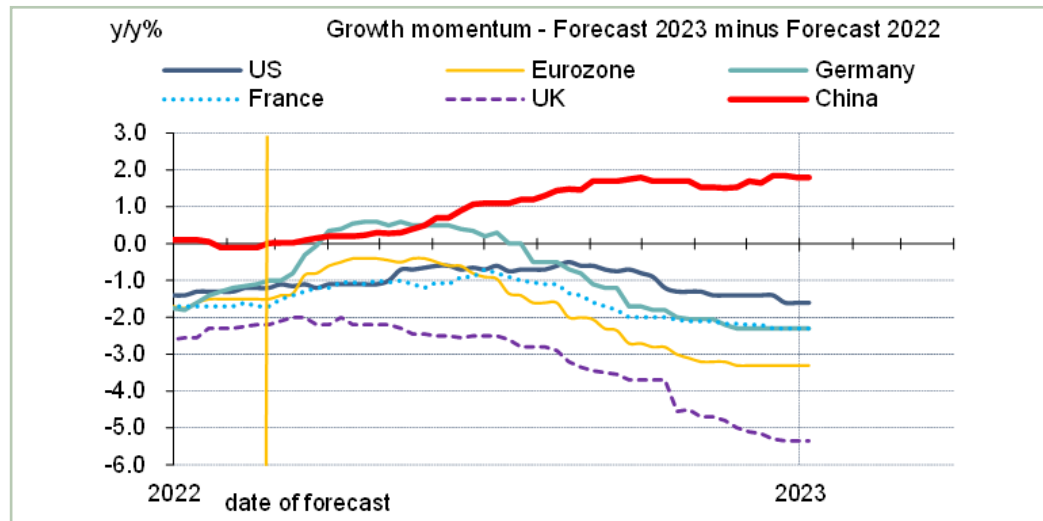
- CROISSANCE
- INFLATION

Entreprises: Les nouvelles commandes se contractent... ... ET LES PRIX DES INTRANTS SE MODÈRENT RAPIDEMENT



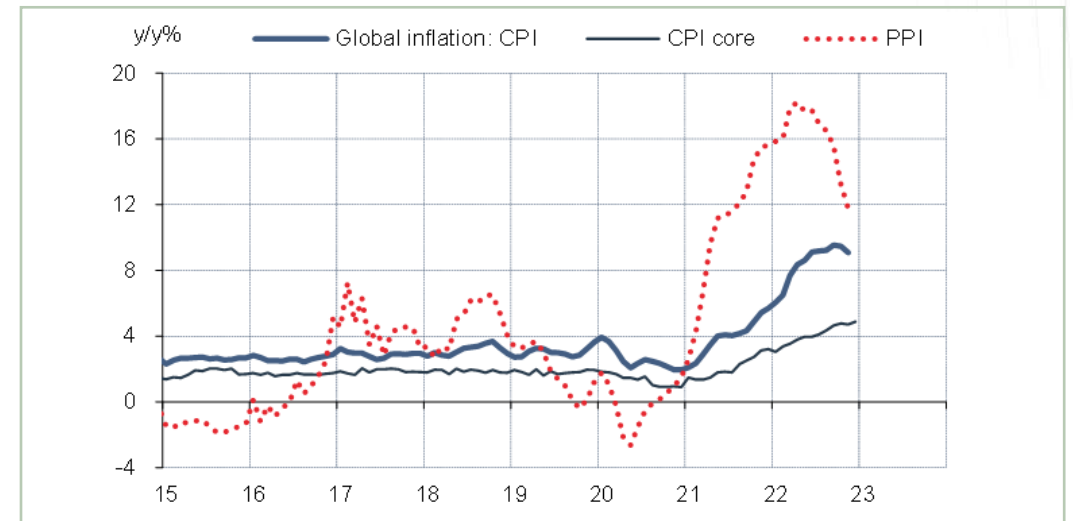
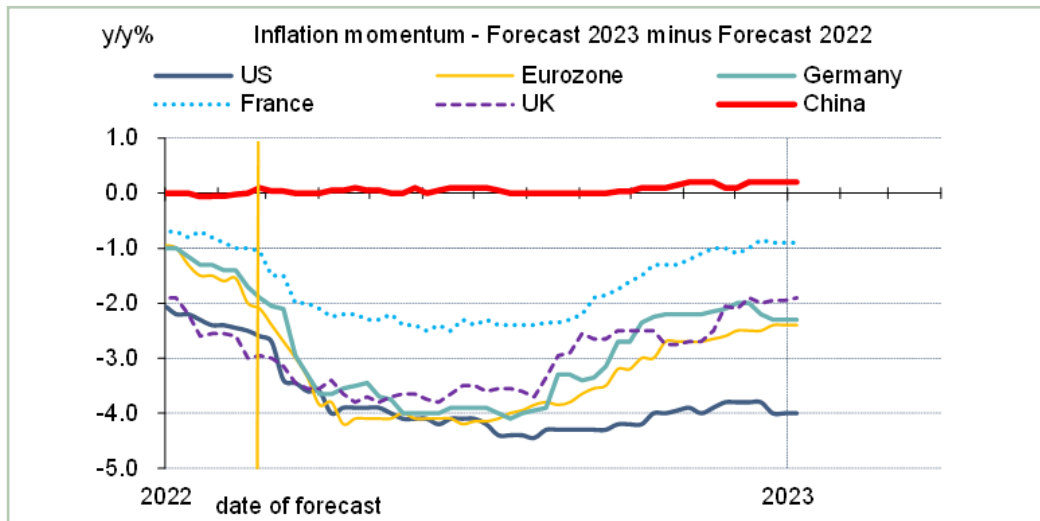
Perspectives de croissance: Chine exceptée le scénario global est un freinage...

... POUVANT ALLER JUSQU'À LA RÉCESSION



Perspectives d'inflation: La désinflation est le scénario central...

... MAIS DIFFÉREMMENT SELON LES PAYS ET SECTEURS



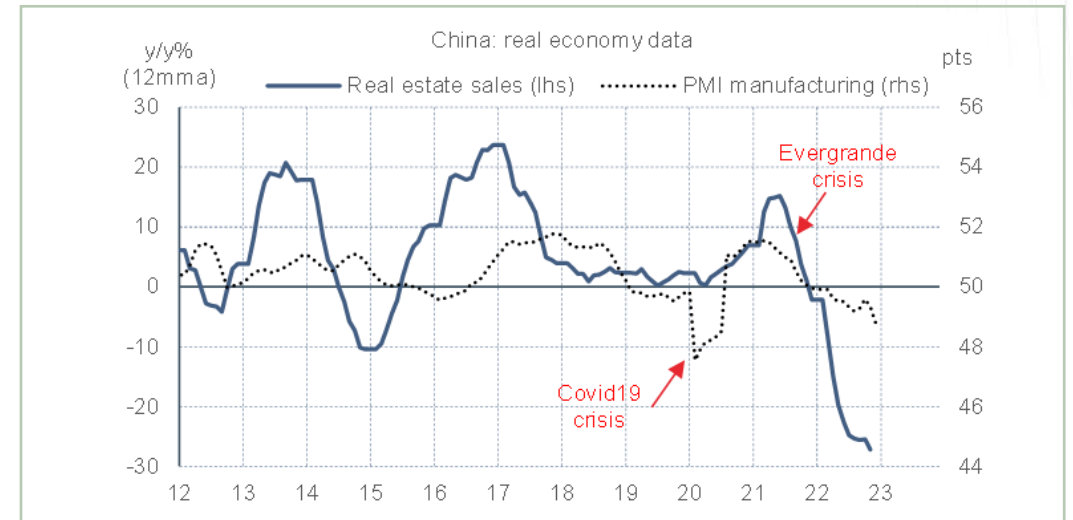
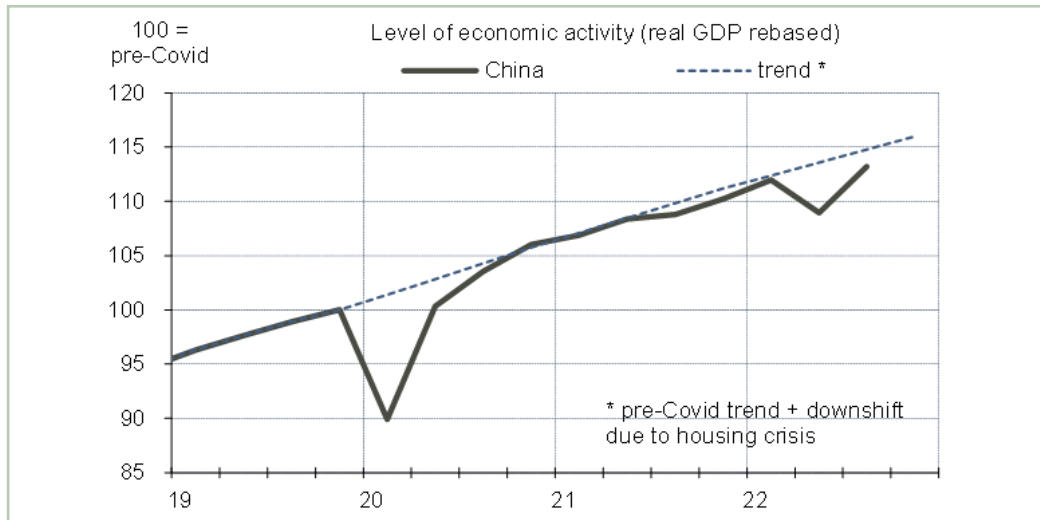


RISQUES DE PERTURBATIONS

- LA CHINE
- L'ÉNERGIE
- LA DETTE

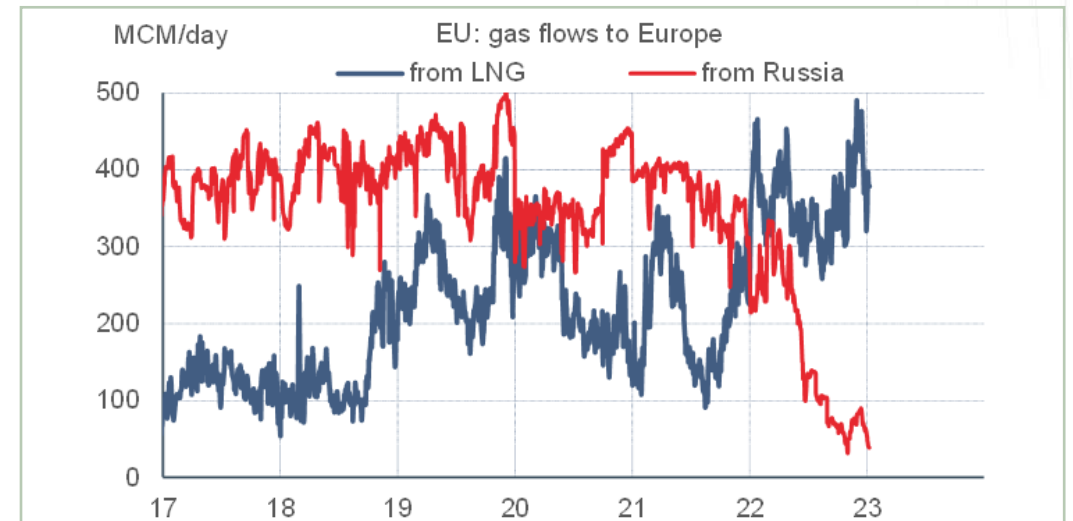
Chine: réouverture risquée, immobilier plombé

LE FREIN MAJEUR RESTE LA PURGE DE L'IMMOBILIER



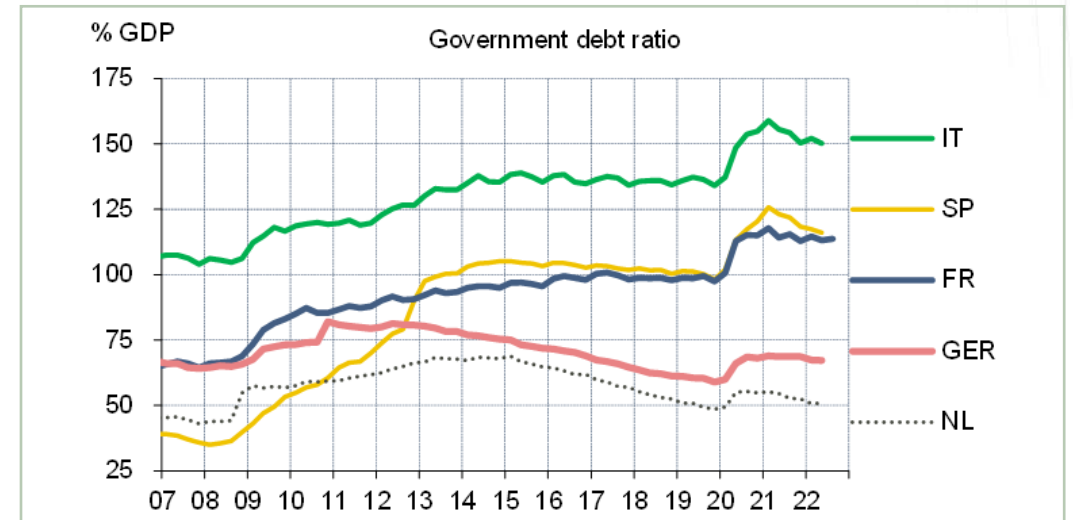
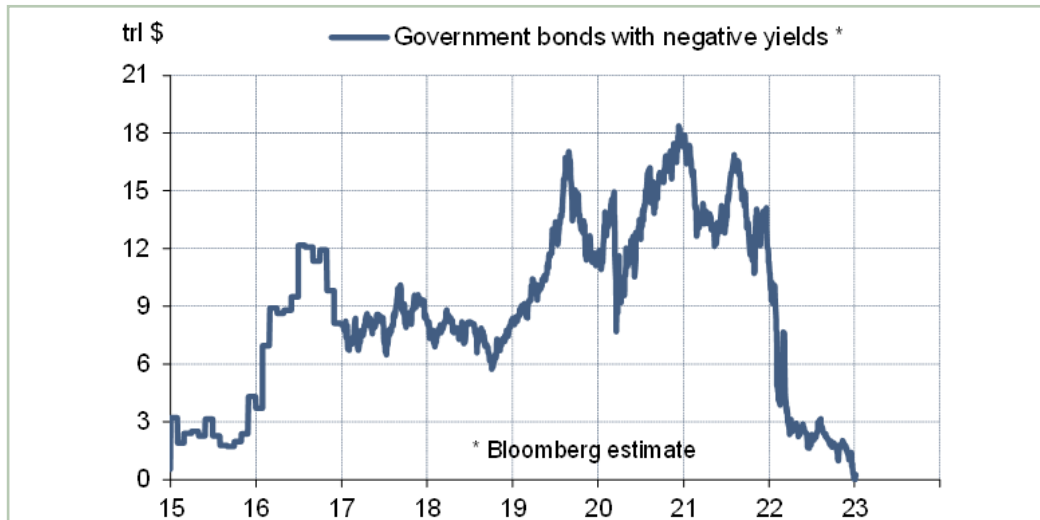
Energie: pas d'apocalypse mais toujours des tensions

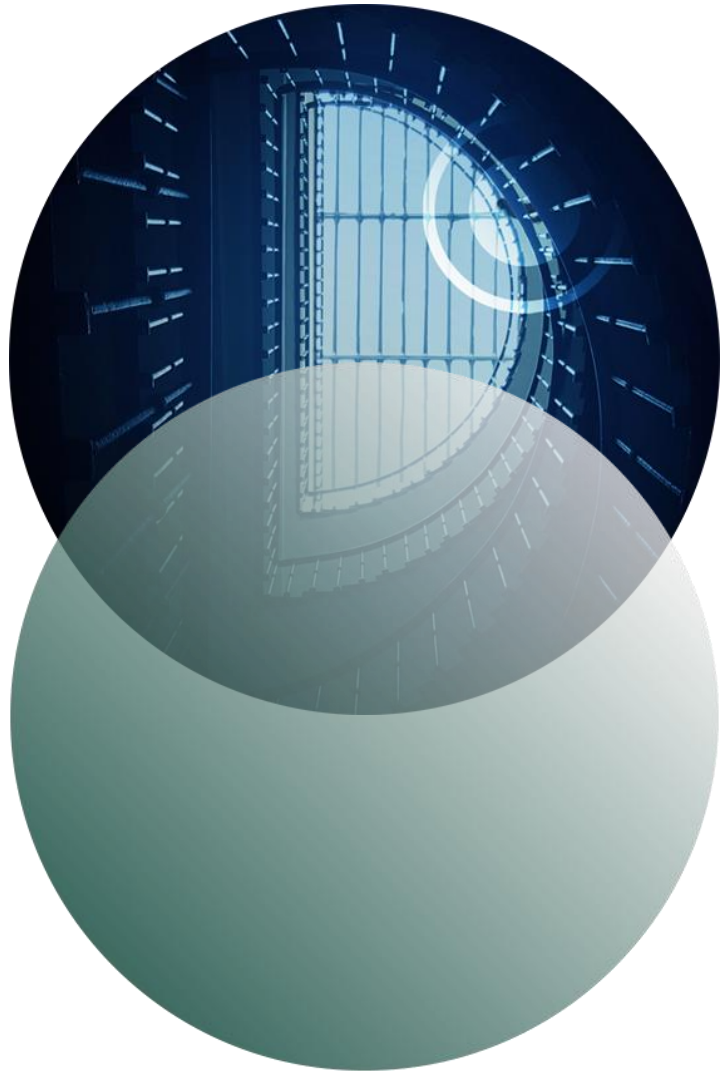
SE PASSER DU GAZ RUSSE, UN PROCESSUS LONG ET COÛTEUX



Dette: coût plus élevé, marchés moins complaisants

L'ÉPISODE "TRUSSONOMICS" DANS TOUTES LES TÊTES?





POLITIQUE MONÉTAIRE

- FED
- BCE

Inflation: aller du total vers le “cœur” (et le cœur du “cœur”)

US - CPI inflation		CPI	Core CPI	Energy	Food	Core goods	Core services
	weight	100%	78%	8%	14%	21%	57%
Inflation rate							
- Dec. 2022 (estim)	y-o-y%	6.5e	5.7e	-	-	-	-
- Nov. 2022	y-o-y%	7.1	6.0	13.0	10.3	3.7	6.8
- Oct. 2022	y-o-y%	7.7	6.3	17.6	10.6	5.1	6.8
- Sept 2022	y-o-y%	8.2	6.7	19.9	10.8	6.7	6.7
- June 2022	y-o-y%	9.1	5.9	41.5	10.0	7.1	5.5
Inflation momentum							
- last vs Oct	%-point	-1.2	-0.6	-4.6	-0.2	-1.4	0.1
- last vs Sept	%-point	-1.7	-1.0	-6.9	-0.4	-3.0	0.2
- last vs June	%-point	-2.6	-0.2	-28.5	0.3	-3.4	1.3
BEYOND THE PEAK ?		yes	yes	yes	yes	yes	no

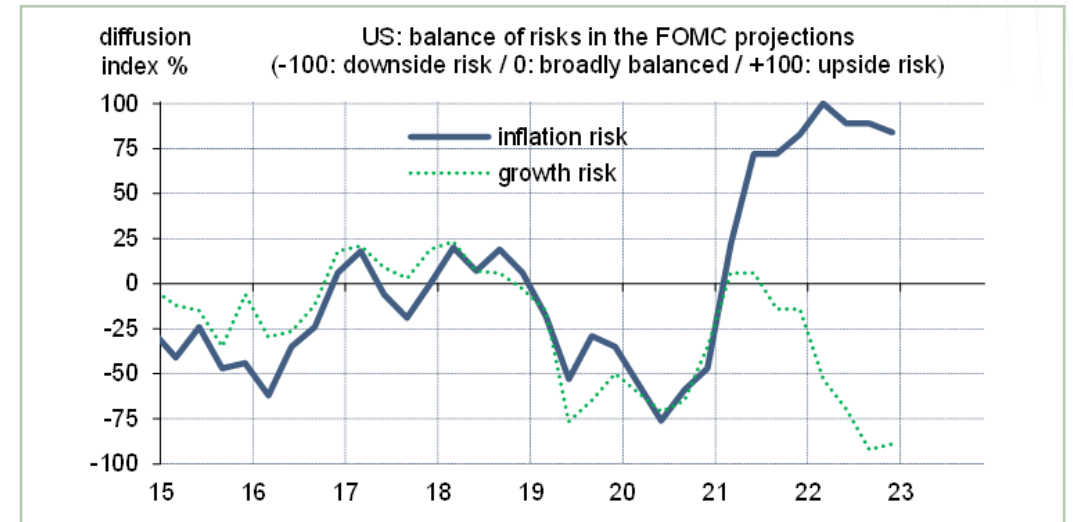
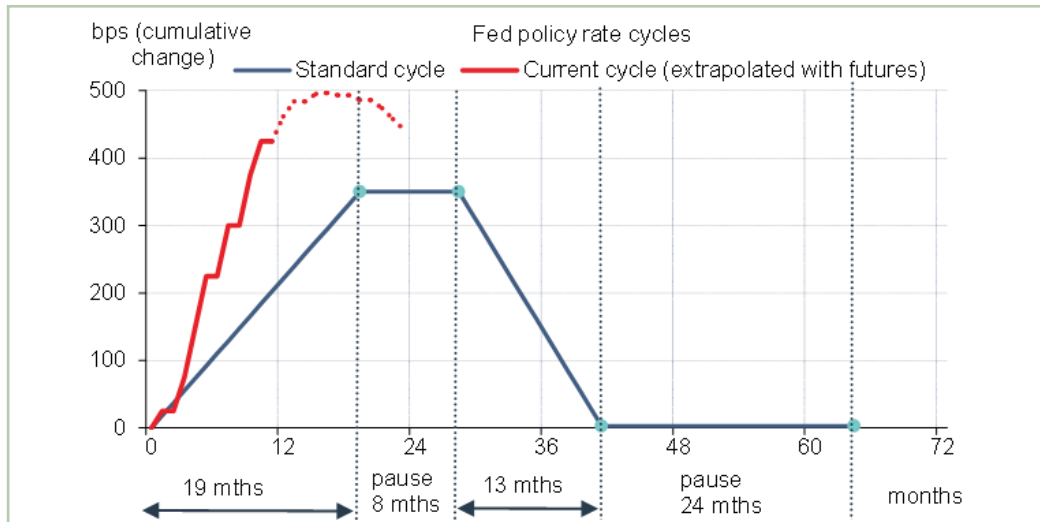
Eurozone - CPI inflation		CPI	Core CPI	Energy	Food	Core goods	Core services
	weight	100%	68%	11%	21%	27%	42%
Inflation rate							
- Dec. 2022	y-o-y%	9.2	5.2	25.7	13.8	6.4	4.4
- Nov. 2022	y-o-y%	10.1	5.0	34.9	13.6	6.1	4.2
- Oct. 2022	y-o-y%	10.6	5.0	41.5	13.1	6.1	4.3
- Sept 2022	y-o-y%	9.9	4.8	40.7	11.8	5.5	4.3
- June 2022	y-o-y%	8.6	3.7	42.0	8.9	4.3	3.4
Inflation momentum							
- last vs Nov	%-point	-0.8	0.2	-9.2	0.1	0.2	0.2
- last vs Sept	%-point	-0.7	0.4	-15.0	2.0	0.9	0.1
- last vs June	%-point	0.6	1.4	-16.3	4.9	2.1	1.0
BEYOND THE PEAK ?		likely	no	yes	no	no	no

- Inflation US: persistance de l'inflation des services

- Inflation ZE: ≈6 mois de retard sur le cycle US

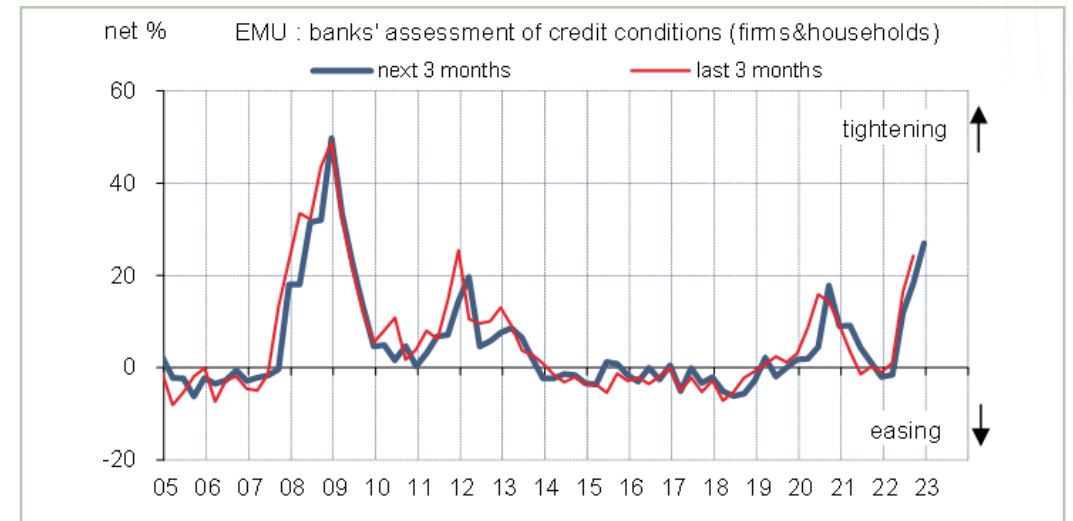
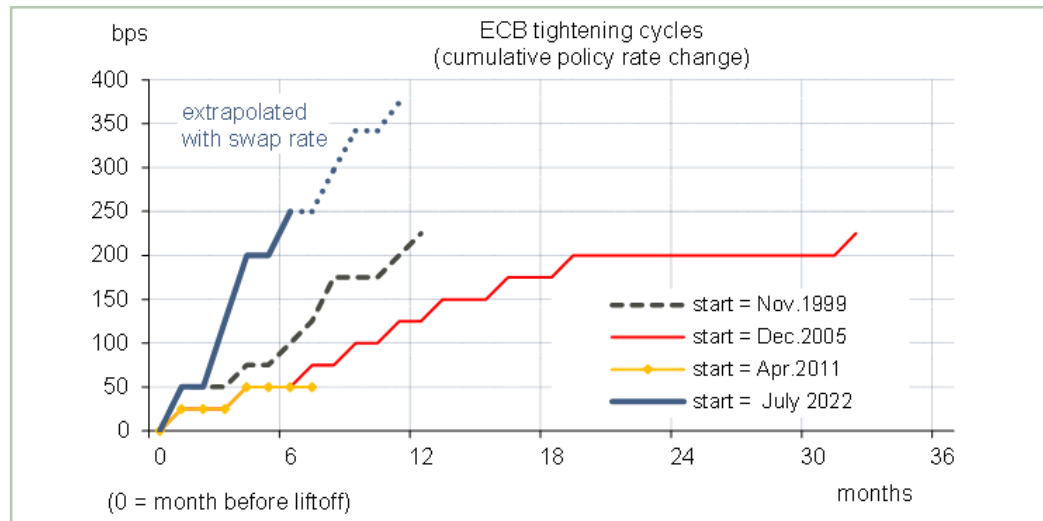
Fed: un ton restrictif que le marché ne veut pas entendre

BAISSE DE TAUX? NI L'HISTOIRE, NI POWELL NE POINTENT EN CE SENS



BCE: plus agressive que la Fed en 2023

LA BCE VEUT UNE POLITIQUE RESTRICTIVE (NON PLUS "NEUTRE")
ABOUTISSANT À UN FORT RESSERREMENT DU CRÉDIT

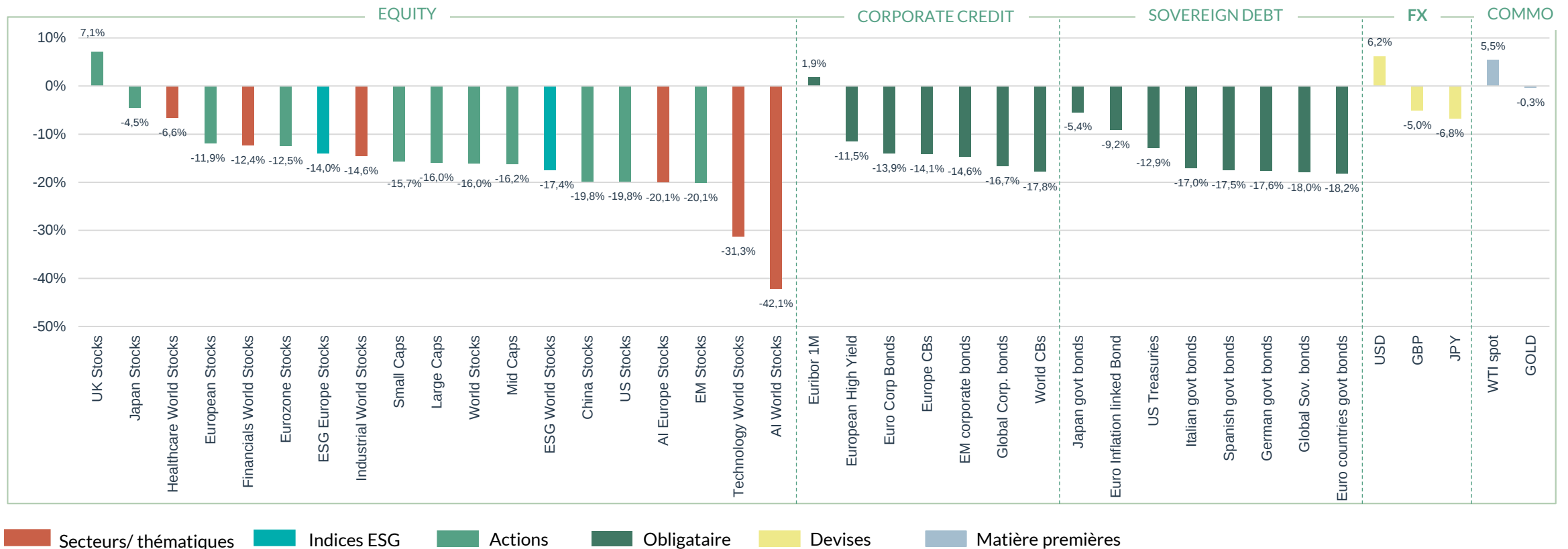




02

ANALYSE DE MARCHÉ
& *positionnement*

Performance des classes d'actifs en 2022

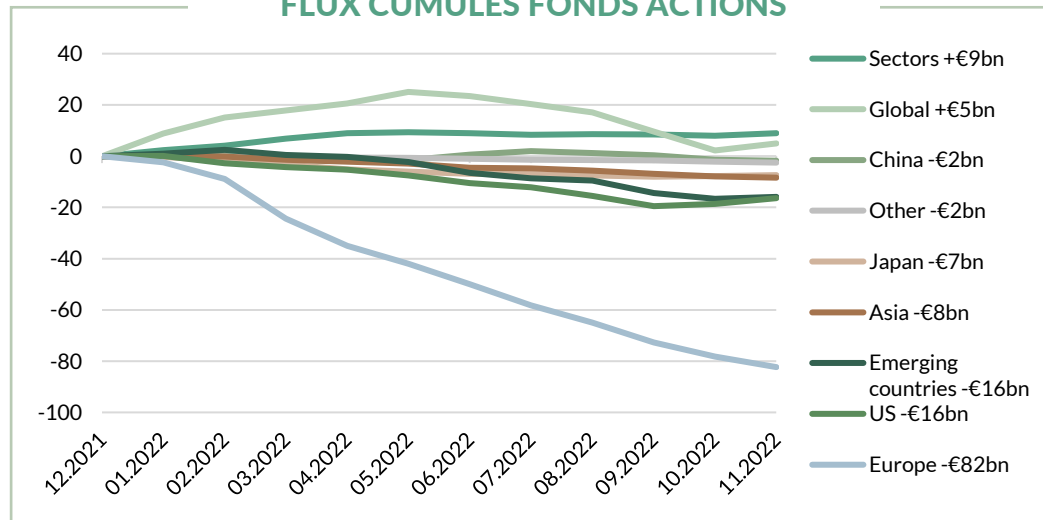


Les performances passées ne sont pas un indicateur fiable des performances futures et ne sont pas constantes.
 Sources: Bloomberg and BoA ML au 30/12/2022; performances exprimées en devise locale

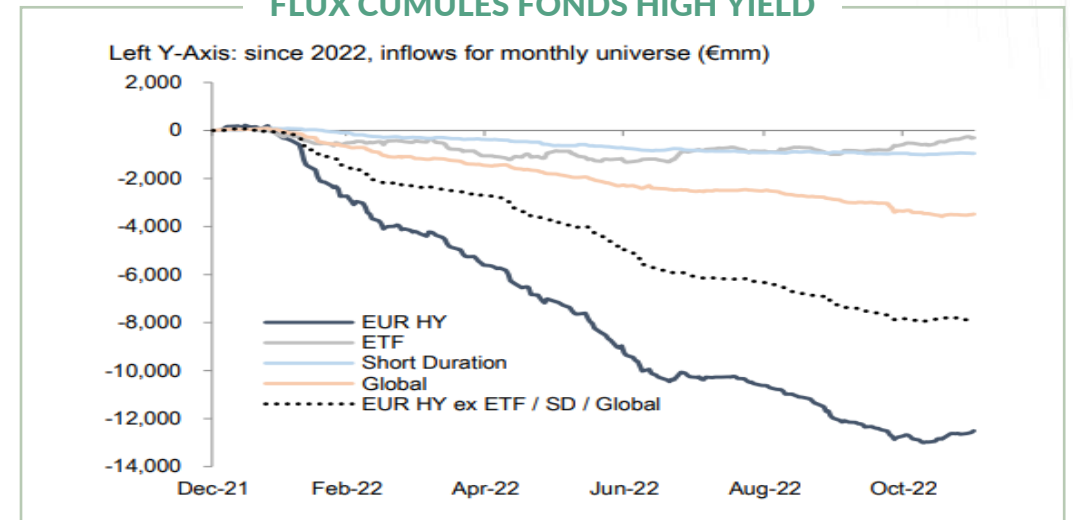
Décollecte : la lumière au bout du tunnel ?

LES INVESTISSEURS REVIENNENT EN FIN D'ANNÉE SUR LE HY

FLUX CUMULÉS FONDS ACTIONS



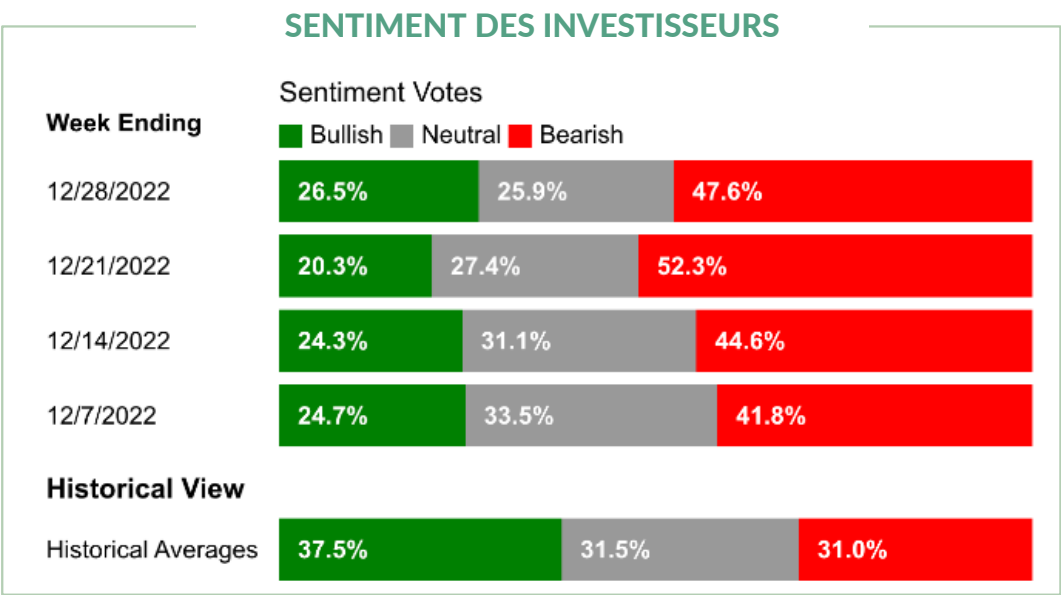
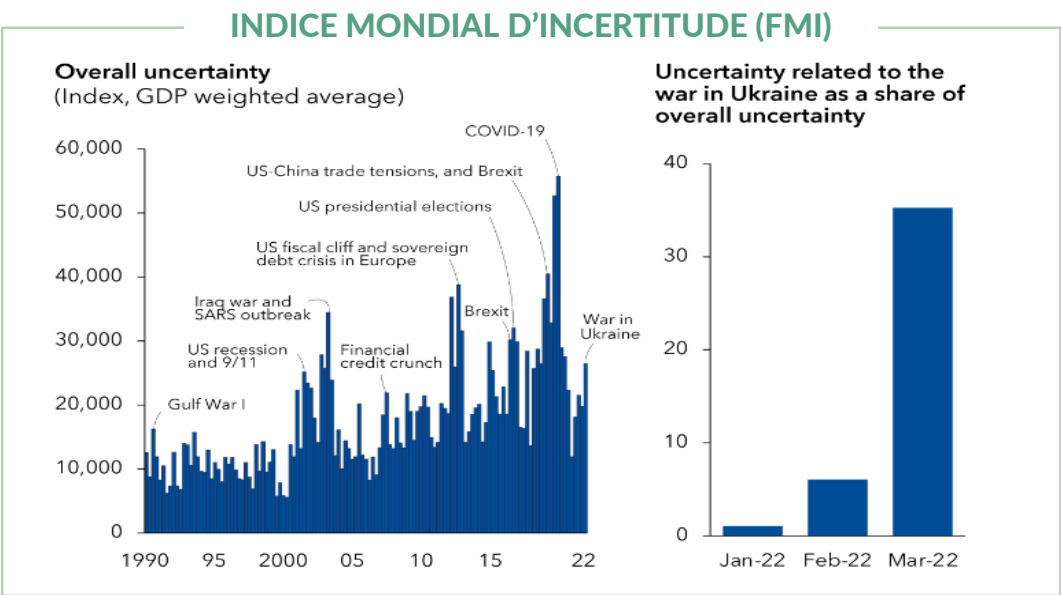
FLUX CUMULÉS FONDS HIGH YIELD





Quelle réaction des investisseurs dans un contexte incertain ?

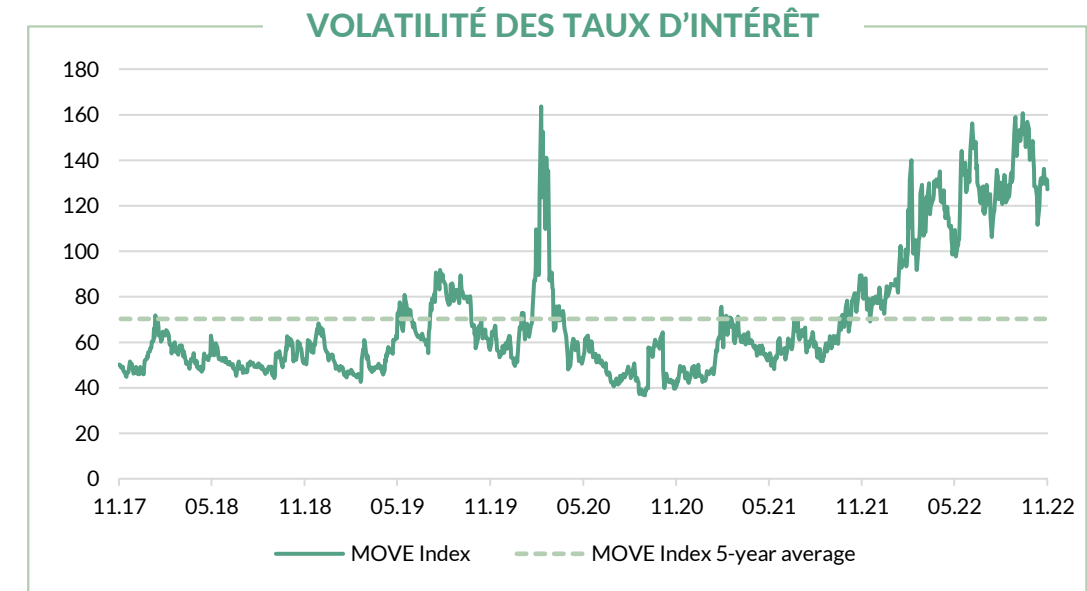
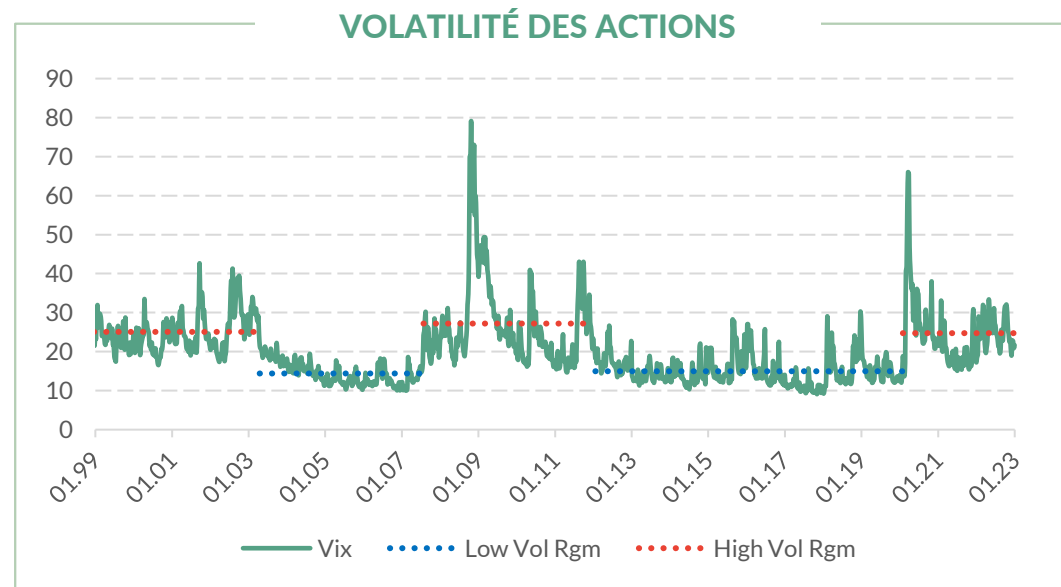
LA PRUDENCE RESTE DE MISE



Sources: ODDO BHF AM SAS, FMI, AAIL (american association of individual investors) Investor Sentiment 12/2022

Volatilité : mise en place d'un nouveau régime

LA FIN DES TAUX ADMINISTRÉS REND LES INVESTISSEURS FÉBRILES

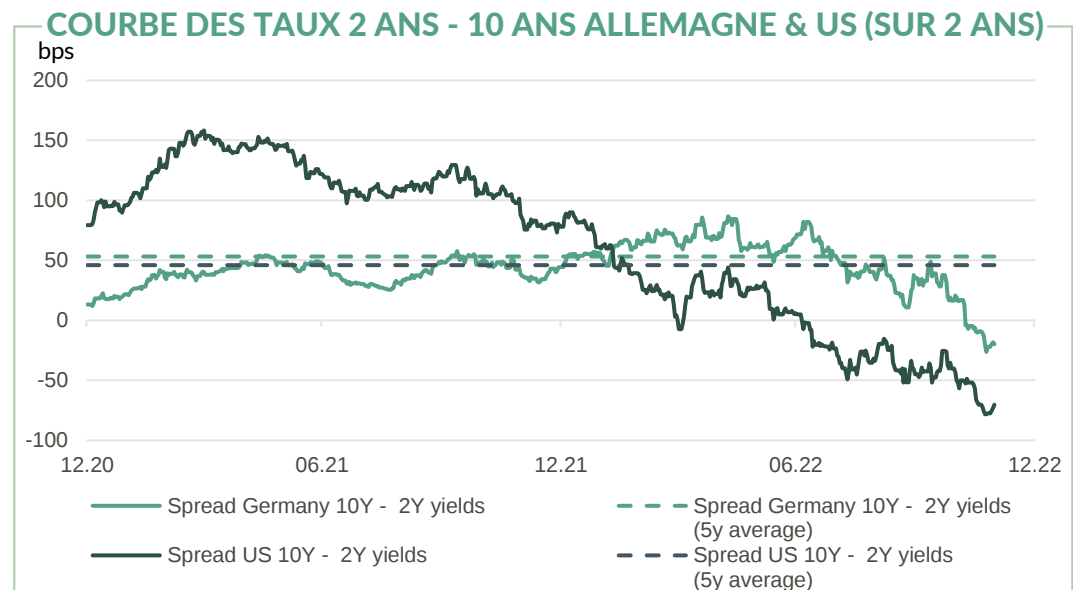
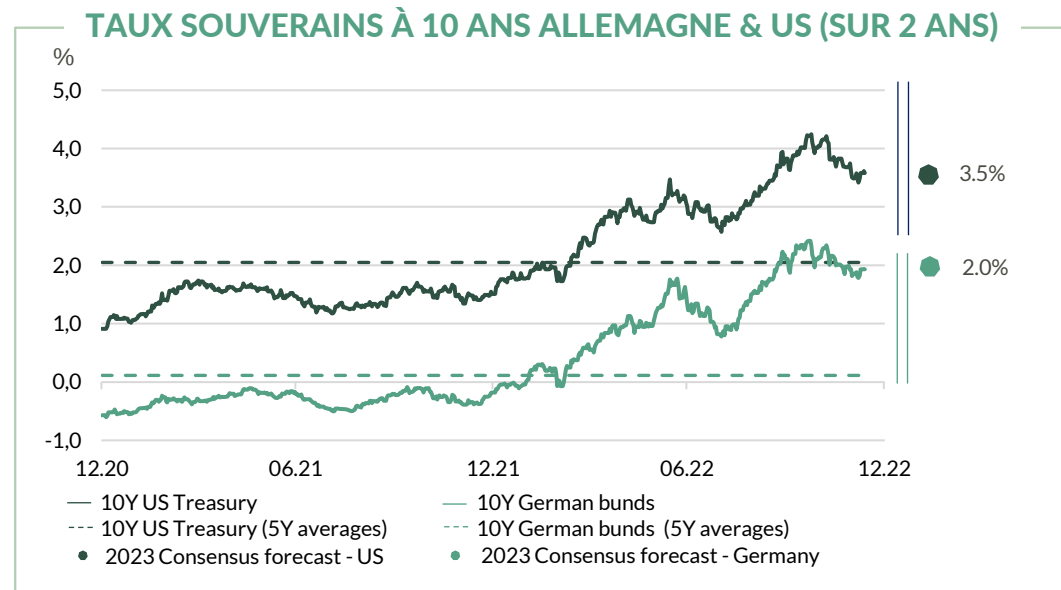




VALORISATIONS ACTUELLES

Taux souverains

A-T-ON ATTEINT LE PIC D'INVERSION DES COURBES DE TAUX ?

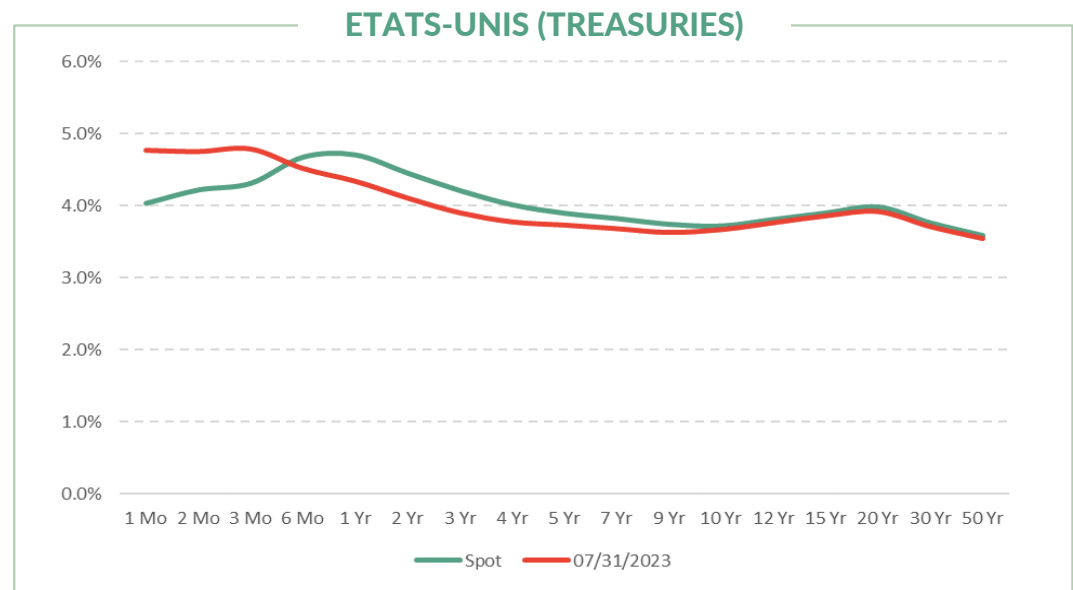
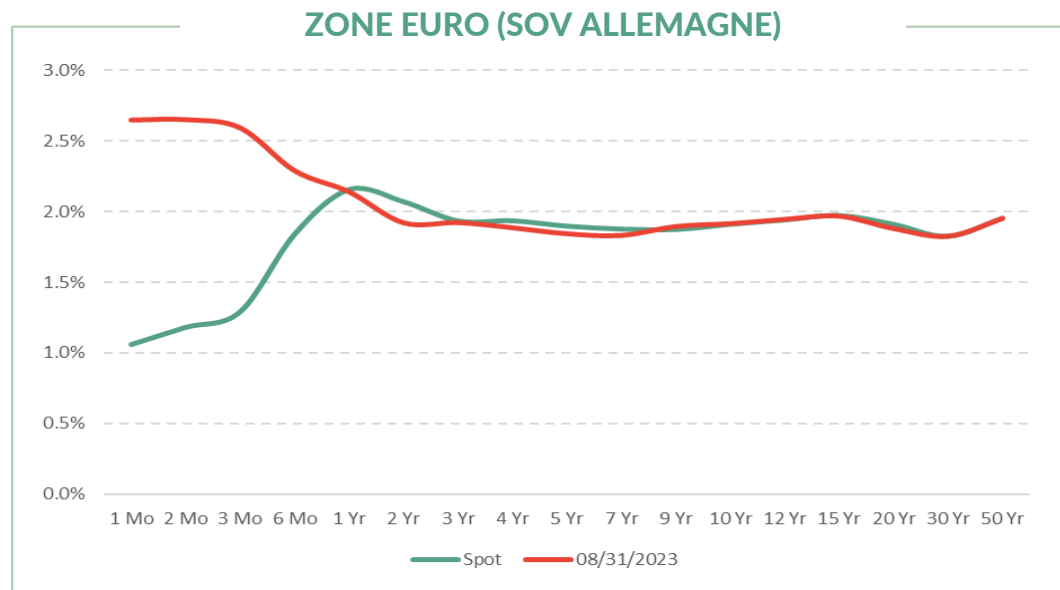


Les performances passées ne sont pas une indication fiable des performances futures et ne sont pas constantes dans le temps.

Bloomberg Economic Forecast | Sources: ODDO BHF AM SAS, Hedgeye, Bloomberg | échelle de gauche, données au 30/12/2022; échelle de droite, données au 30/12/2022

Courbes de taux forward

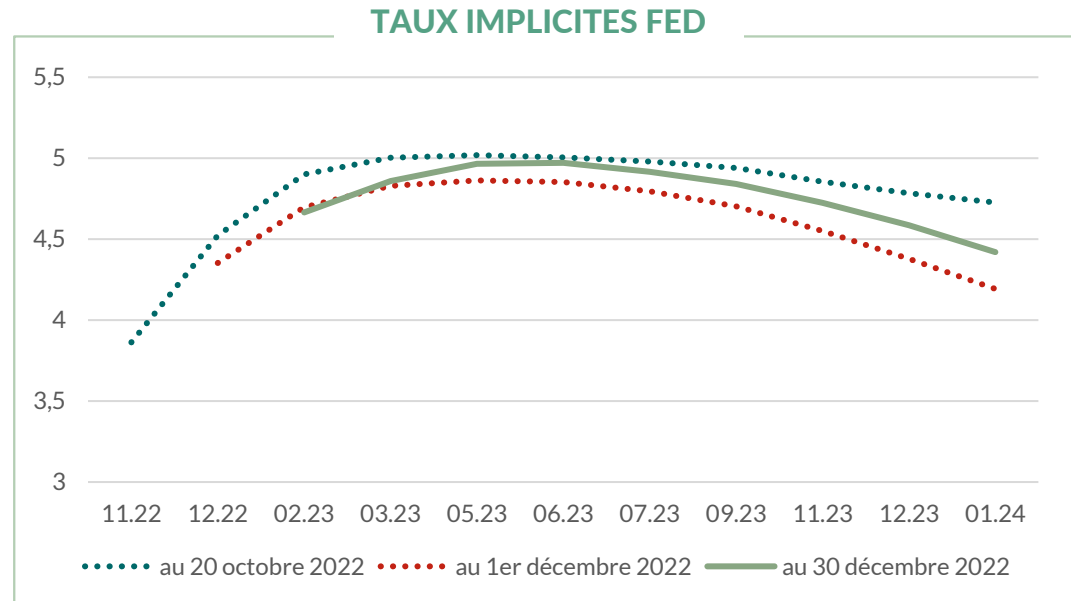
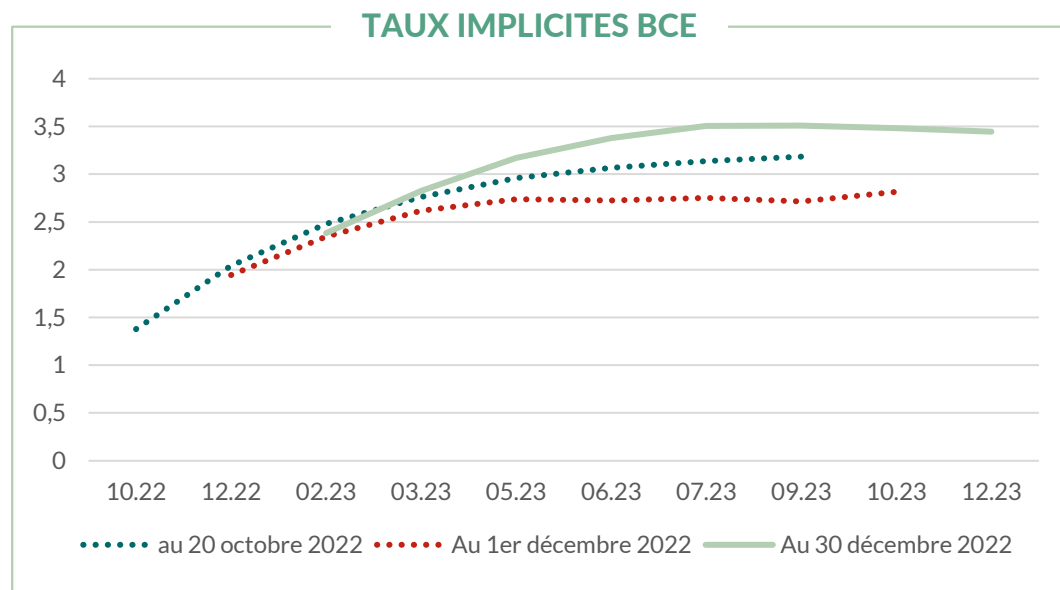
DES INVERSIONS SIGNIFICATIVES, Y COMPRIS EN ZONE EURO



- Les marchés intégraient (en date du 29/11) des inversions marquées à venir durant l'été 2023
 - -80 bps sur la courbe allemande (entre 3 mois et 7 ans).
 - -120 bps sur la courbe des Treasuries US (entre 3 mois et le 9 ans),
- Depuis, ces attentes exagérées ont diminué mais les marchés anticipant toujours un pivot de la Fed en 2023

Trajectoires de taux court terme

LES INVESTISSEURS PARIENT SUR UNE CAPITULATION DE LA FED



- Le rythme des hausse de taux du prochain semestre a été révisé à la baisse sur le mois écoulé, pour la FED comme pour la BCE.
- Aux Etats-Unis, une détente des taux courts est désormais anticipée par les marchés obligataires dès l'été 2023.

Historiques de pentes de taux

ETATS-UNIS: ATTENTES POUR L'ÉTÉ 2023 PROCHES DES EXTRÊMES

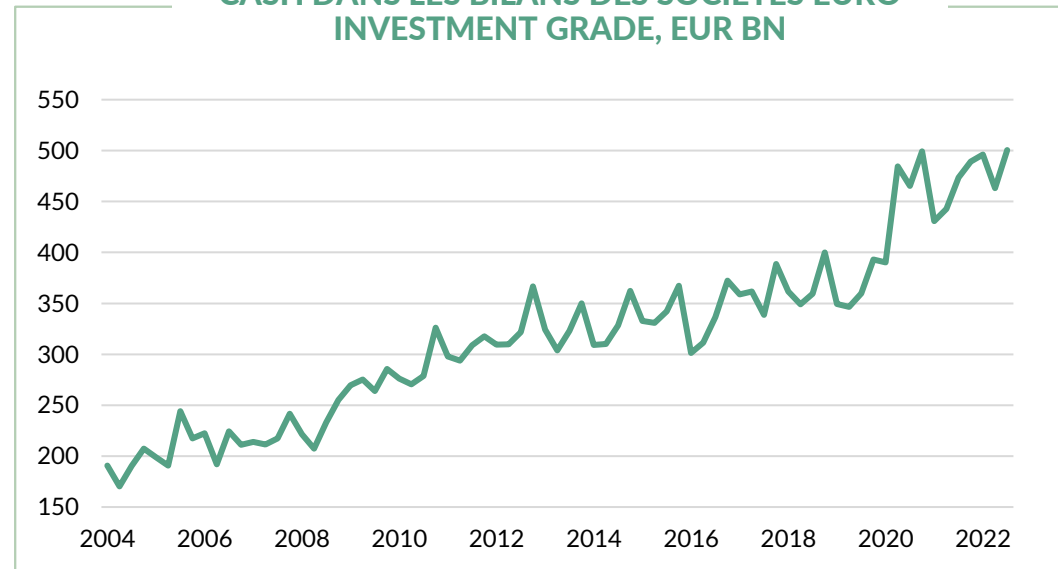


Sources: ODDO BHF AM SAS, Bloomberg, données au 29/11/2022

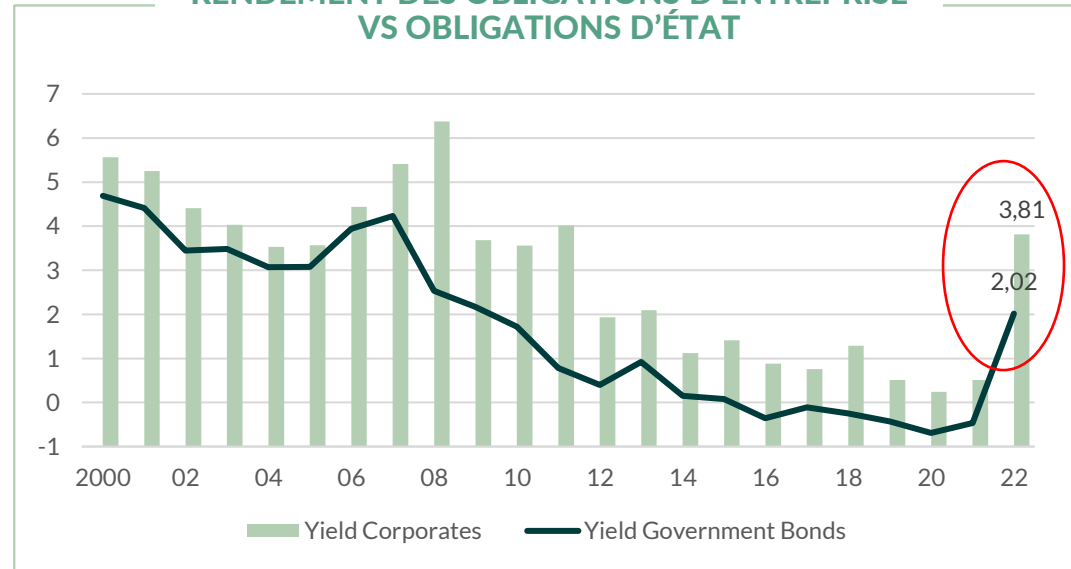
Crédit Investment Grade : une hausse des spreads salubre

UN COUSSIN DE LIQUIDITÉS CONFORTABLE

CASH DANS LES BILANS DES SOCIÉTÉS EURO
INVESTMENT GRADE, EUR BN



RENDEMENT DES OBLIGATIONS D'ENTREPRISE
VS OBLIGATIONS D'ÉTAT



	Yield		
	31/12/2021	31/12/2022	Delta (bps)
10 yr Bund	-0,18%	2,57%	275
Euro Investment Grade	0,51%	4,21%	370
Euro High Yield	2,94%	7,83%	489

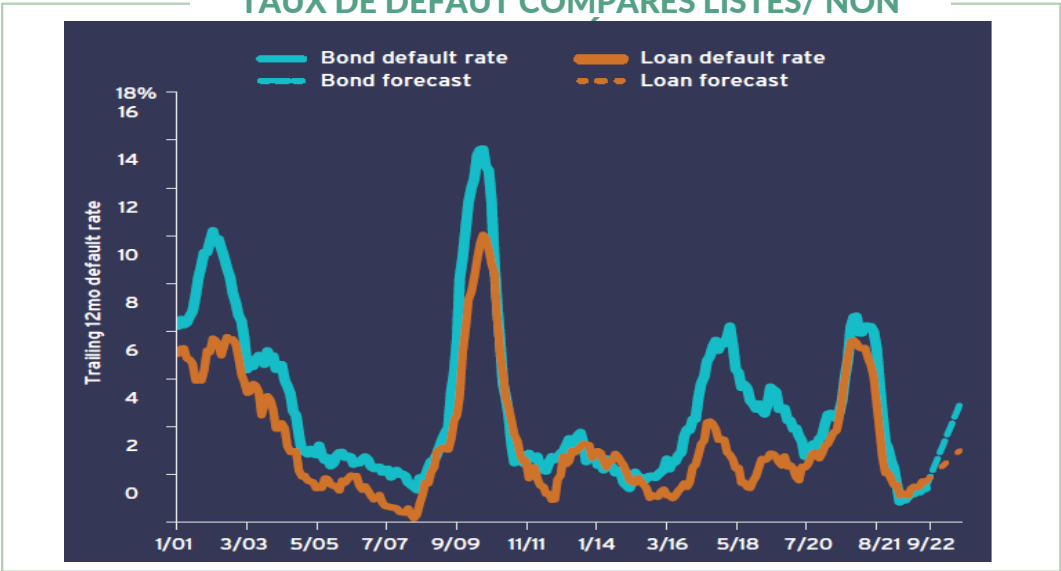
Source: ODDO BHF AM, S&P, Apollo AM, Bloomberg, données 12/2022



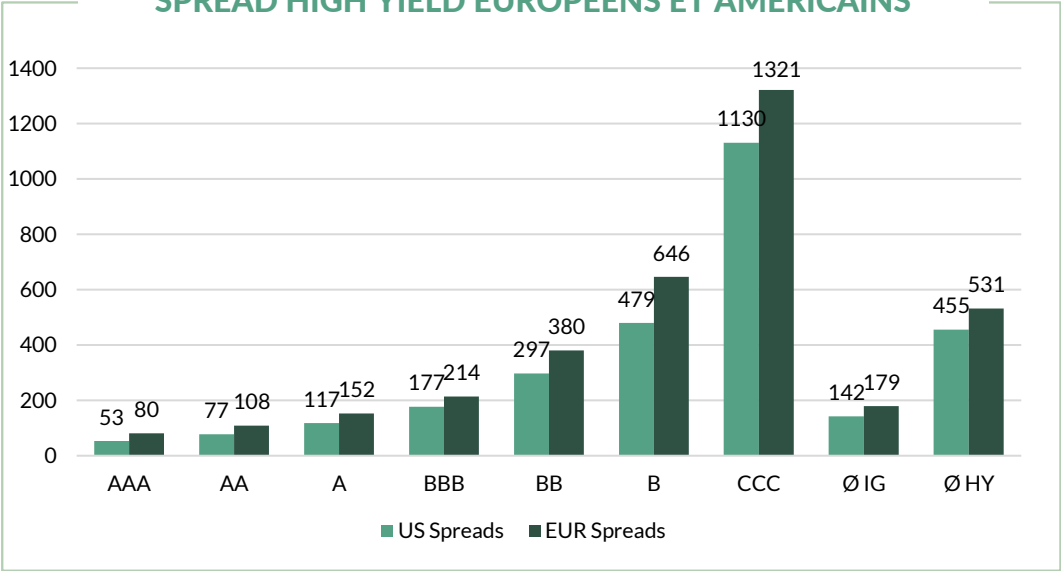
Crédit High Yield

L'ALPHA (SÉLECTION) AUTANT QUE LE BETA (MARCHÉ)

TAUX DE DEFAULT COMPARÉS LISTÉS/ NON



SPREAD HIGH YIELD EUROPÉENS ET AMÉRICAINS

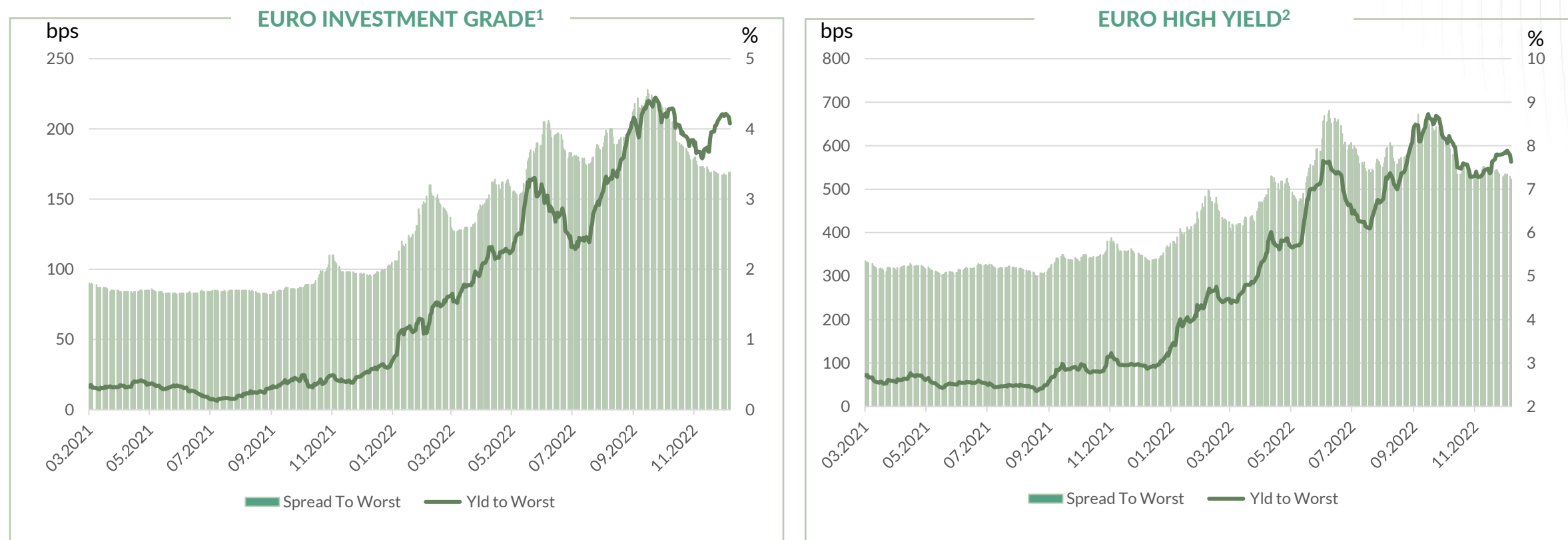


	US High Yield	Euro High Yield
Yield to Worst	9.01%	7.89%
Modified Duration to Worst	4.27	3.13
Spread	493	534
Share of CCC Bonds in the Index	10%	6%
Default Forecast for one year*	5.0%	4.0%

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 | données au 30/12/2022

Est-ce encore le moment d'investir sur le crédit ?

DES SPREADS PLUS SERRÉS MAIS DES TAUX ABSOLUS PROCHES DES PLUS HAUTS



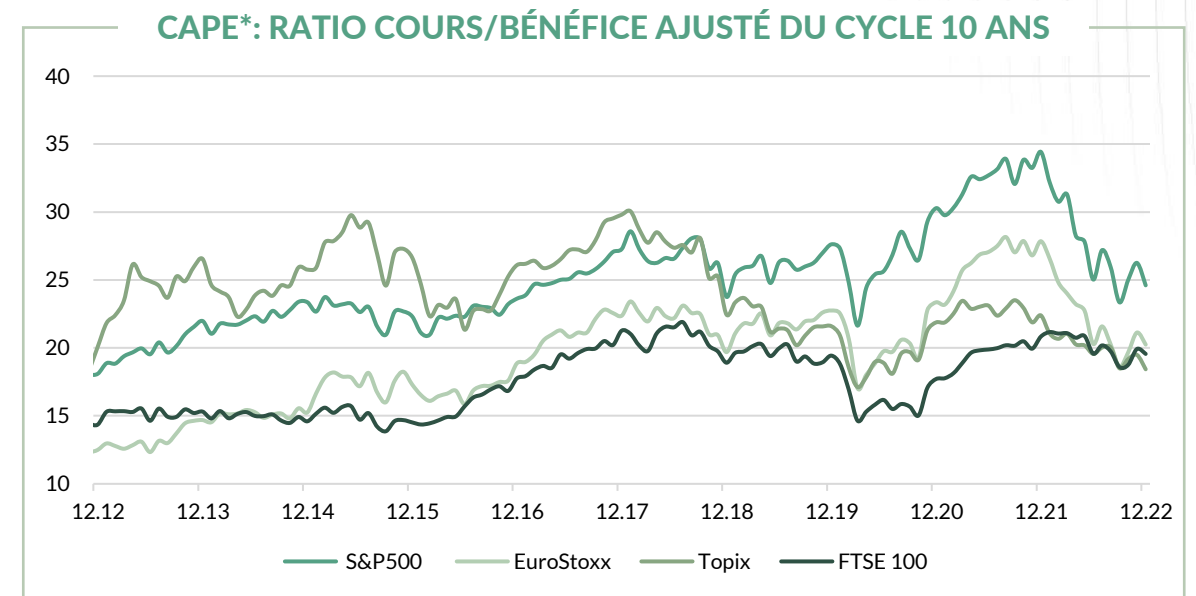
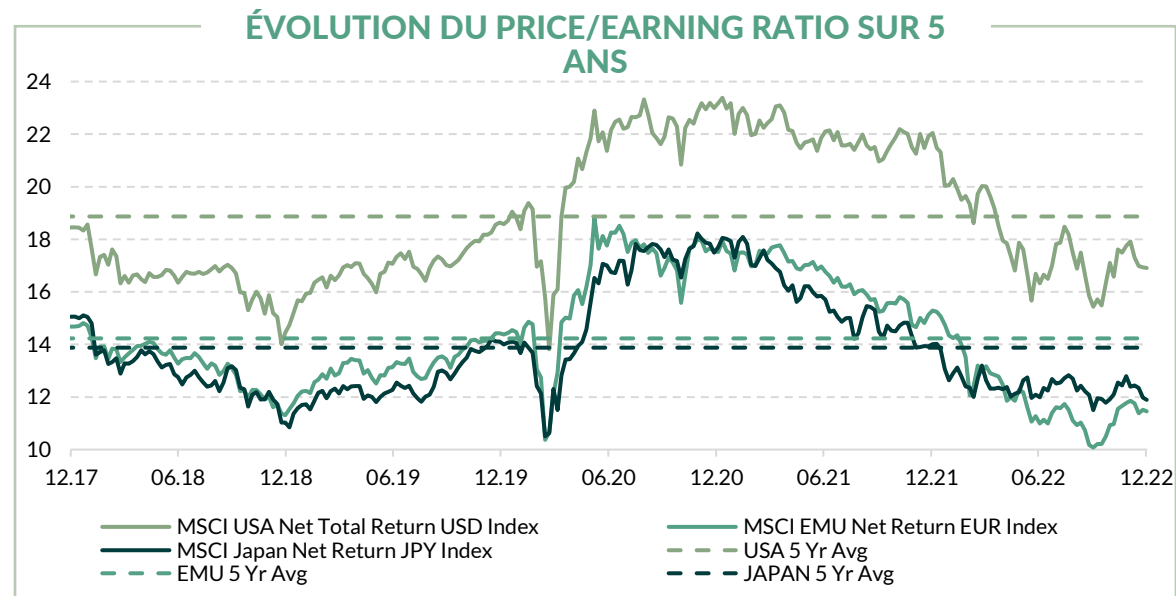
Les performances passées ne sont pas un indicateur fiable des performances futures et ne sont pas constantes |

¹ICE BofA Euro Corporate Index / ²ICE BofA Euro Non-Financial Fixed & Floating Rate High Yield Constrain

Sources: ODDO BHF AM SAS, ICE BofA, Bloomberg | 04/01/2023

Actions : un de-rating récent ...

... MAIS FAIBLE DÉCOTE DE VALORISATION AJUSTÉE DU CYCLE

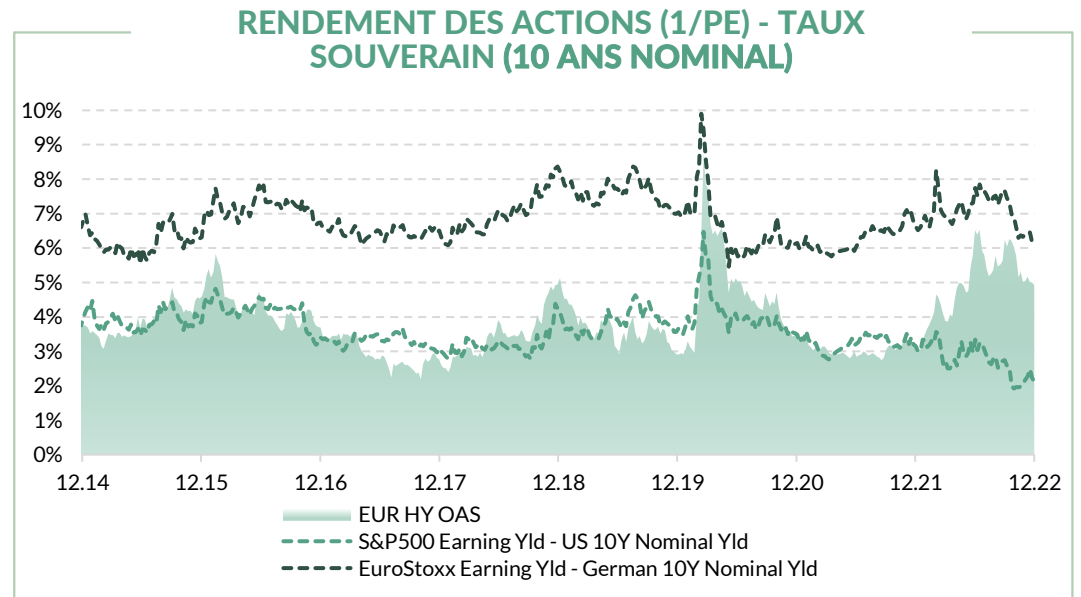
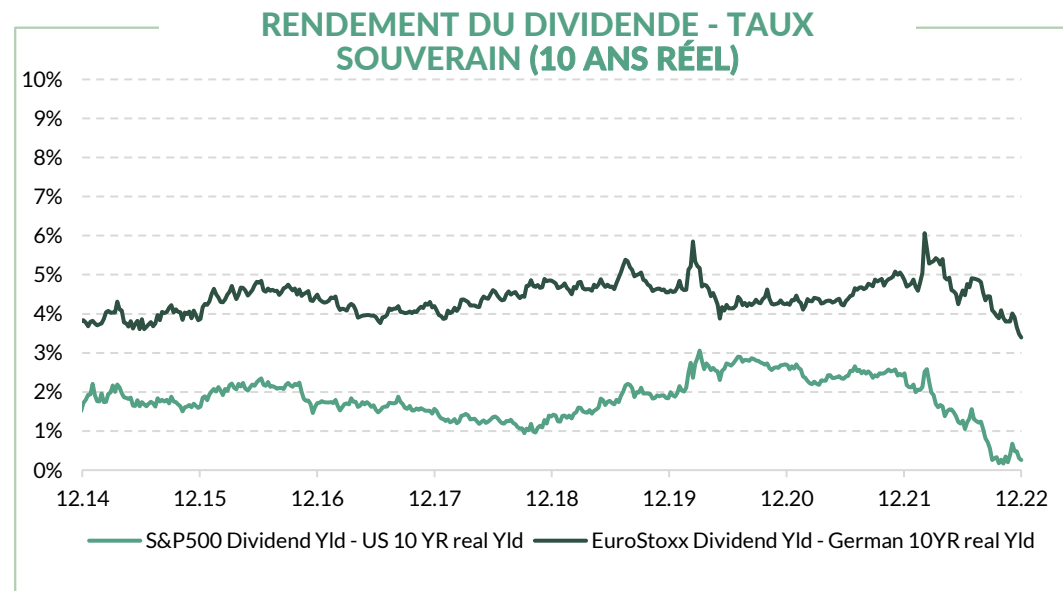


Les performances passées ne sont pas un indicateur fiable des performances futures et ne sont pas constantes | *CAPE: Cyclically adjusted price-to-earnings ratio ou Shiller PE

Sources: ODDO BHF AM SAS, Bloomberg | 12/2022

Actions : des primes de risque actions US peu généreuses

L'EUROPE MIEUX ARMÉE FACE À LA HAUSSE DES TAUX



Les performances passées ne sont pas un indicateur fiable des performances futures et ne sont pas constantes.
Source: Bloomberg, ODDO BHF AM SAS | 12/2022

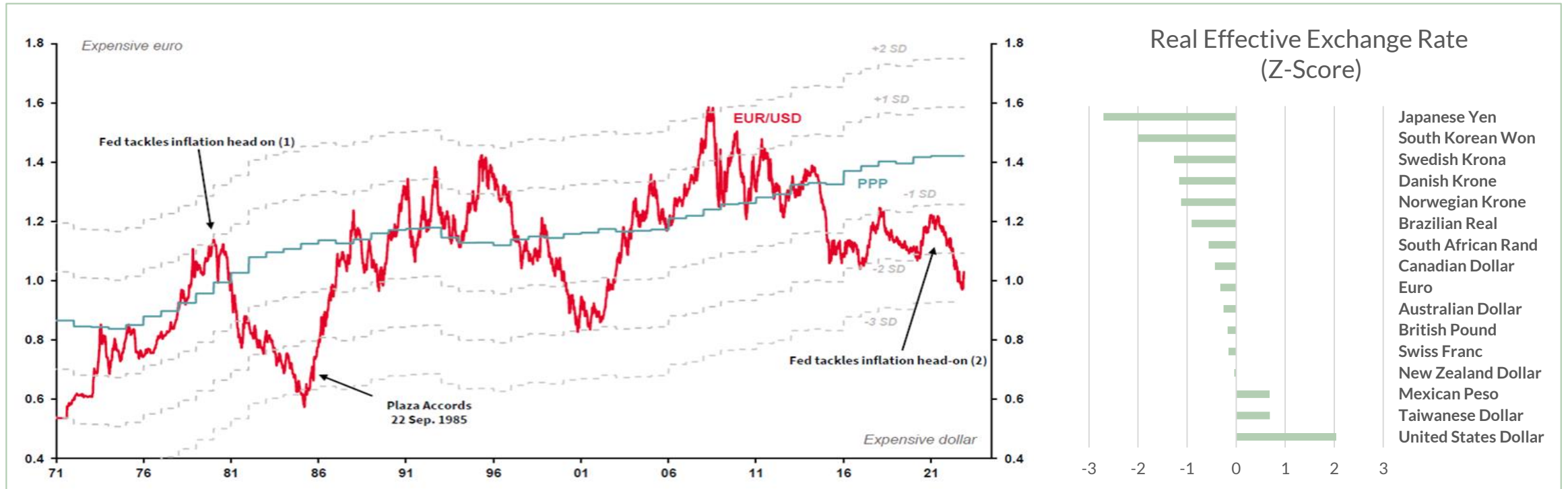
Les BPA ont déjà été fortement révisés à la baisse en 2022

LES ANALYSTES VOIENT LES MARGES US SE CONTRACTER



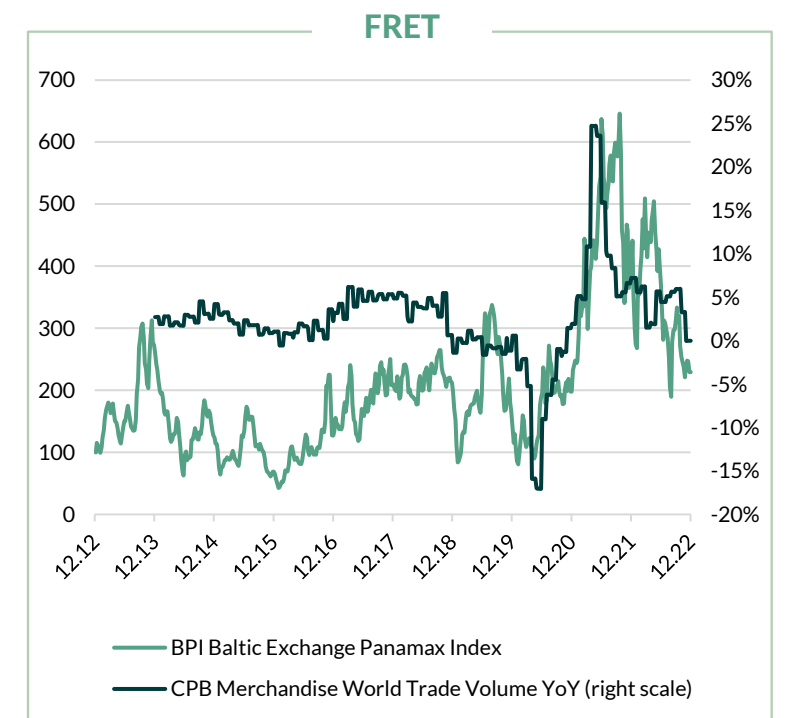
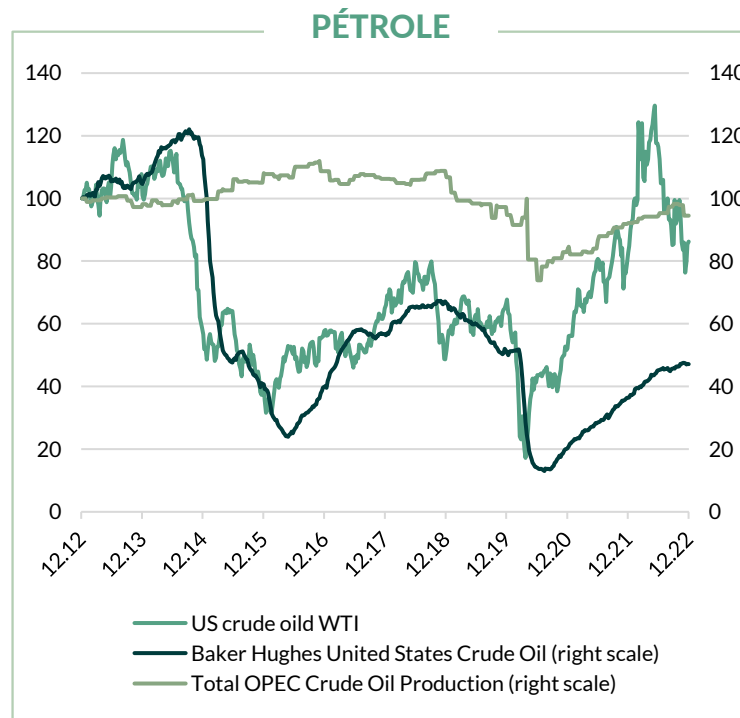
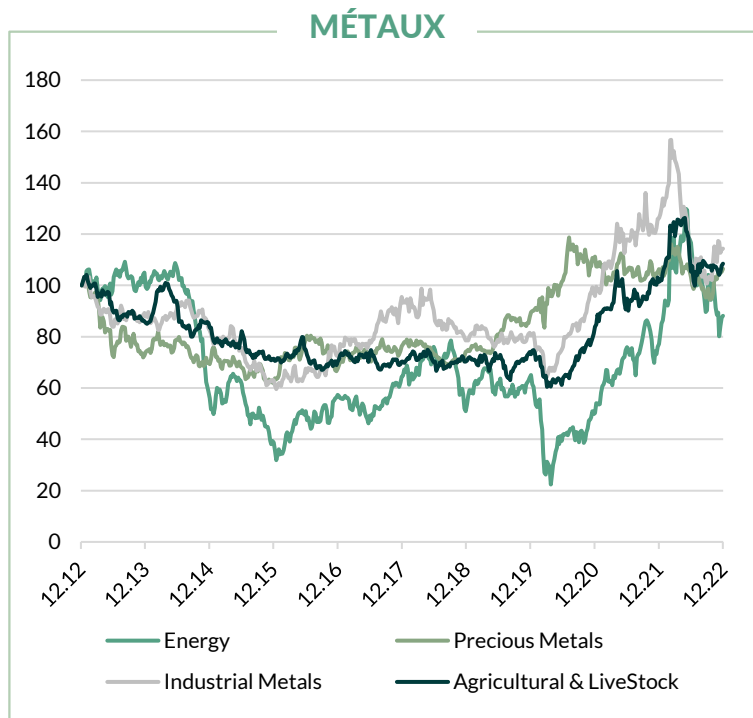
Devises : la volatilité des différentiels de taux crée de l'incertitude

LE DOLLAR DEVRAIT TOMBER DE SON PIÉDESTAL



Matières premières

UNE NORMALISATION A MARCHE FORCÉE EN FIN D'ANNÉE



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

Sources: Bloomberg, ODDO BHF AM SAS | Données au 30/12/2022



NOS CONVICTIONS

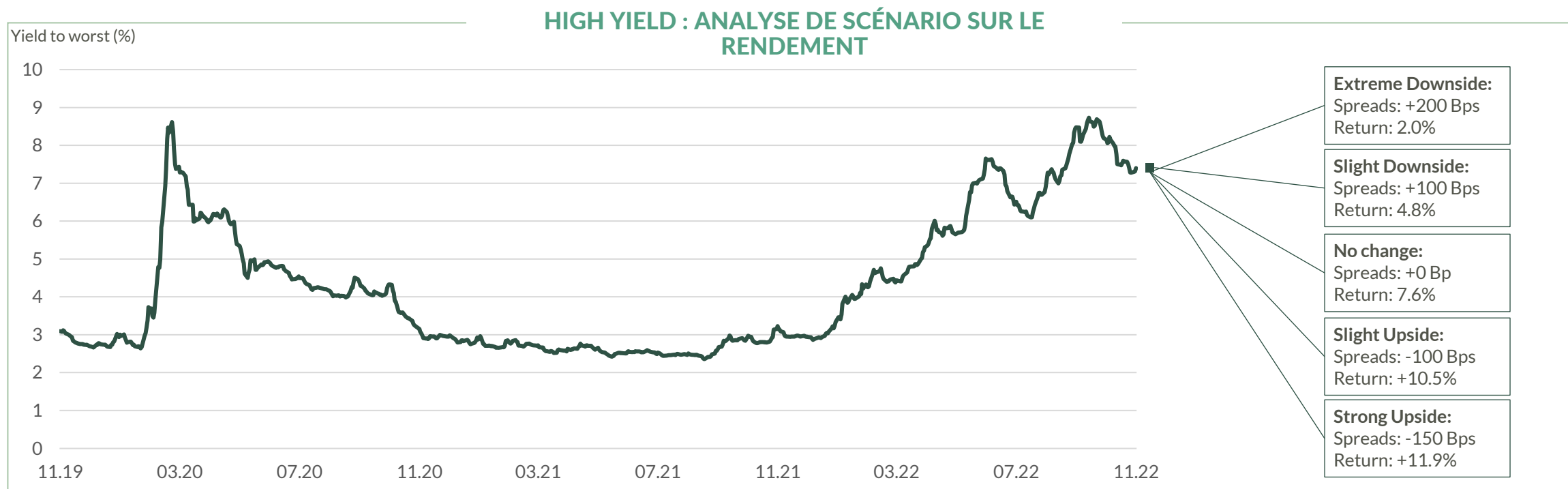
En résumé, que faire dans cet environnement ?

RÉALLouer D'ABORD SUR LES OBLIGATIONS, PUIS SUR LES ACTIONS

 convictions		 rationnel	 Espérance de gain 2023 (scenario central)
1	Les Obligations Investment Grade + Haut rendement	Portage + resserrement de spread	Respectivement 4 à 5% et 7 à 8%
2	Les actions européennes	Re-rating qui compense la baisse des BPA	9%
3	Les actions value	Rattrapage massif avec le nouveau paradigme sur les taux	+5% de surperformance vs indice
4	Le secteur des banques européennes	Gains majeurs liés à la hausse des taux, valorisations au tapis	+10% de surperformance vs indice
5	Le secteur tech US	Valorisations décotées, trend séculaire de croissance	D'abord les software, puis les semi-conducteurs +5% vs S&P
6	Les actions émergentes	Alignement macro/valorisations	+10%
7	Les small caps européennes	Valorisations relatives attractives mais forte incertitude	Investissement décalé au second semestre

Euro High Yield : Un couple risque/rendement optimal

LA CLASSE D'ACTIFS QUE NOUS PRIVILÉGIIONS



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 | données au 30/12/2022

Actions Europe : un scénario central constructif...

... MAIS PAS D'EUPHORIE NI D'URGENCE

Scénario central

75%

Une récession européenne modérée accompagnée d'un ralentissement mondial

Europe	2023
Croissance	0%
CPI	6%
Croissance BPA	3%
Taux Allemands 10 ans	2.5%
P/E 12 mois forward	13
Upside/downside	+9% EuroStoxx (par rapport à un niveau de 430)

SURPONDÉRER

- Actions toutes capitalisations
- Actions *value*

SOUS-PONDÉRER

- Actions des secteurs régulés

Source: ODDO BHF AM, commentaires au 05/01/2023

02 Scénario alternatif #1

20%

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

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

SURPONDÉRER

- Actions défensives, à levier faible
- 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	2023
Croissance	-3%
CPI	2%
Croissance BPA	-11%
Taux Allemands 10 ans	2%
P/E 12 mois forward	10
Up/downside	-28% EuroStoxx

SURPONDÉRER

- Cash

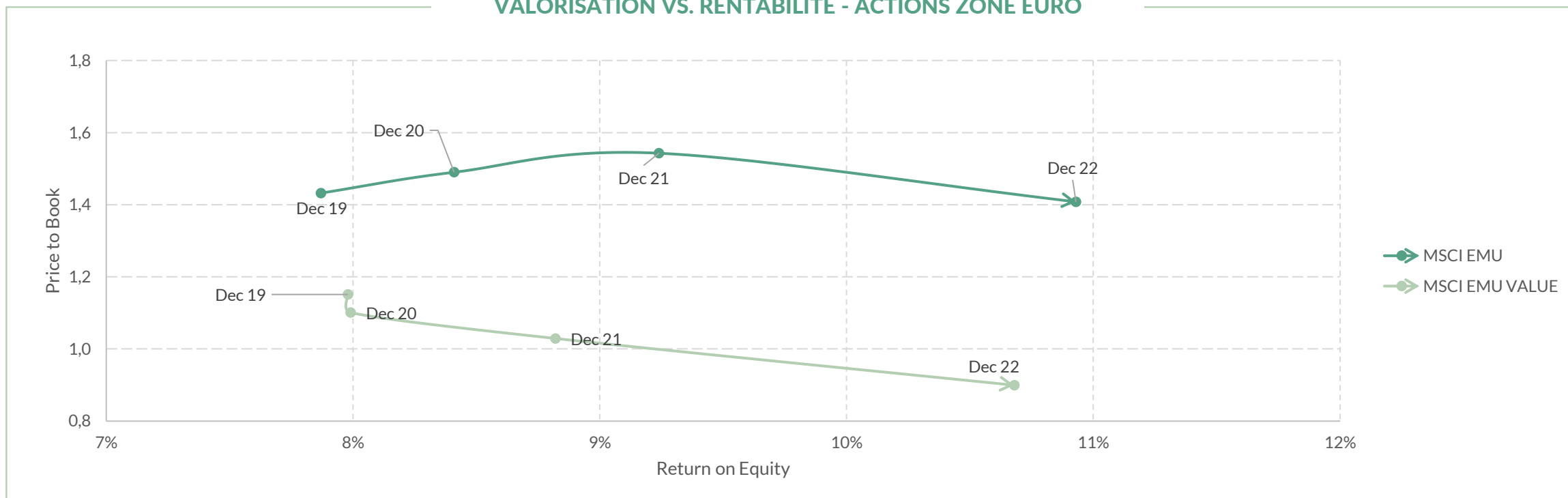
SOUS-PONDÉRER

- Actions

Actions : nos thèmes de prédilection (1/5)

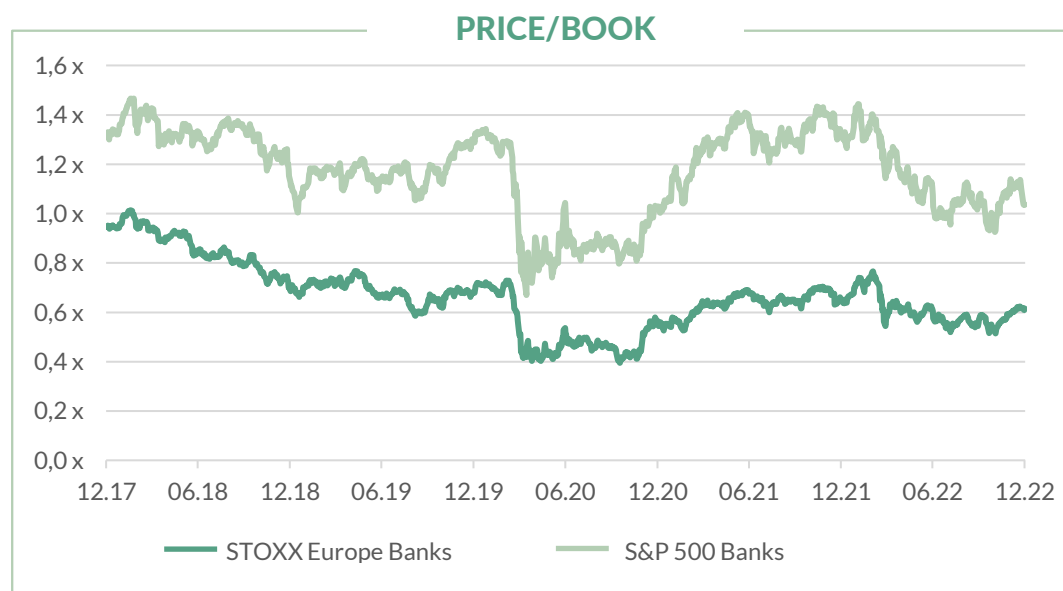
LA « VALUE » EUROPE EST EXTRÊMEMENT DÉCOTÉE

VALORISATION VS. RENTABILITÉ - ACTIONS ZONE EURO



Actions : nos thèmes de prédilection (2/5)

BANQUES EUROPE : UNE DÉCOTE JUSTIFIÉE PAR LA RENTABILITÉ ?



Exemples US	Market Cap (\$bn)	PE 2023 (x)	P/BV 2023 (x)	ROE 2023
JPMorgan	387 652	10,3 x	1,4 x	13,2%
BoFA	259 766	8,8 x	1,0 x	11,1%
S&P 500 Banks	1 223 622	8,8 x	1,0 x	11,7%

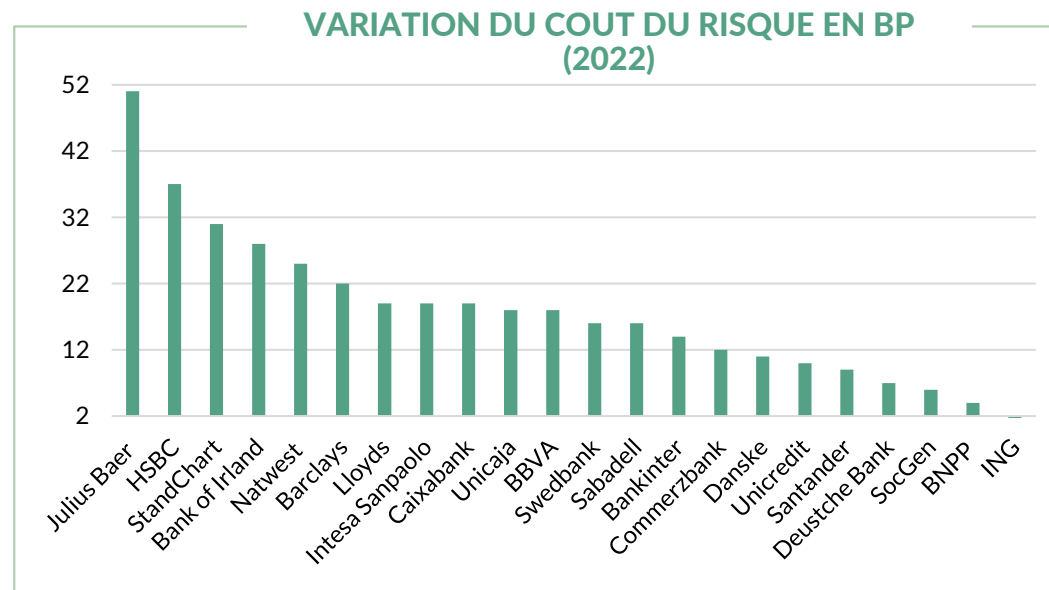
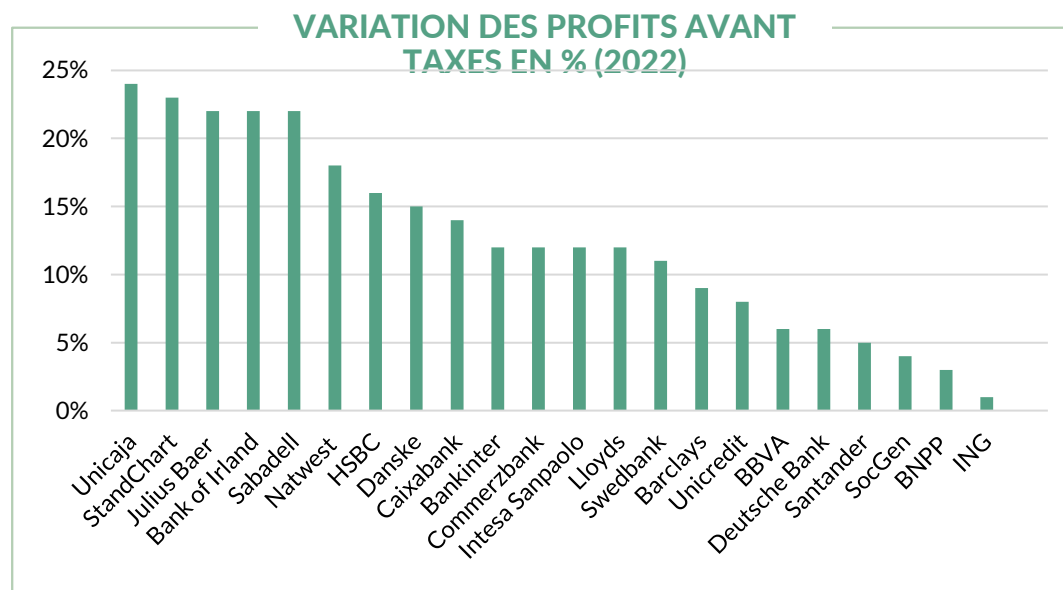
Source: FactSet, ODDO BHF



Exemples Europe	Market Cap (\$bn)	PE 2023 (x)	P/BV 2023 (x)	ROE 2023
HSBC	121 803	6,4 x	0,7 x	10,6%
BNPP	68 812	7,2 x	0,5 x	7,4%
Stoxx 600 Banks	783 595	6,6 x	0,6 x	9,2%

La hausse des taux courts : un effet d'aubaine pour les banques

QUI SURCOMPENSE LA HAUSSE DES CRÉANCES DOUTEUSES

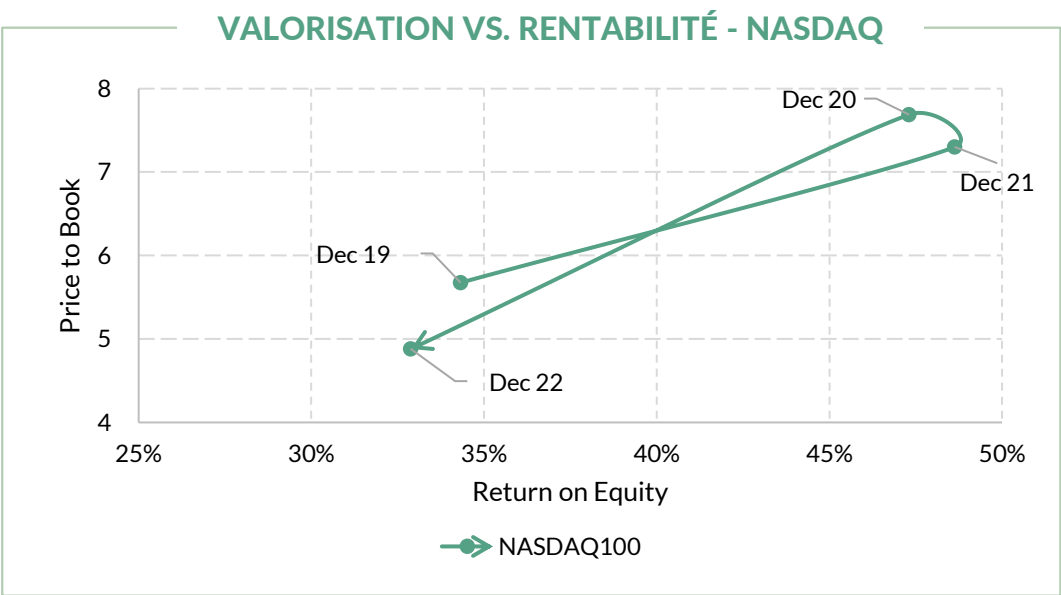


Sensibilité pour une hausse de 50 bp des taux courts



Actions : nos thèmes de prédilection (3/5)

UN DE-RATING DÉJÀ SIGNIFICATIF DE LA TECH US



VALORISATION DES SECTEURS LIÉS À LA THÉMATIQUE DE LA DIGITALISATION

Digitization theme EV/EBITDA (now vs November 2021)

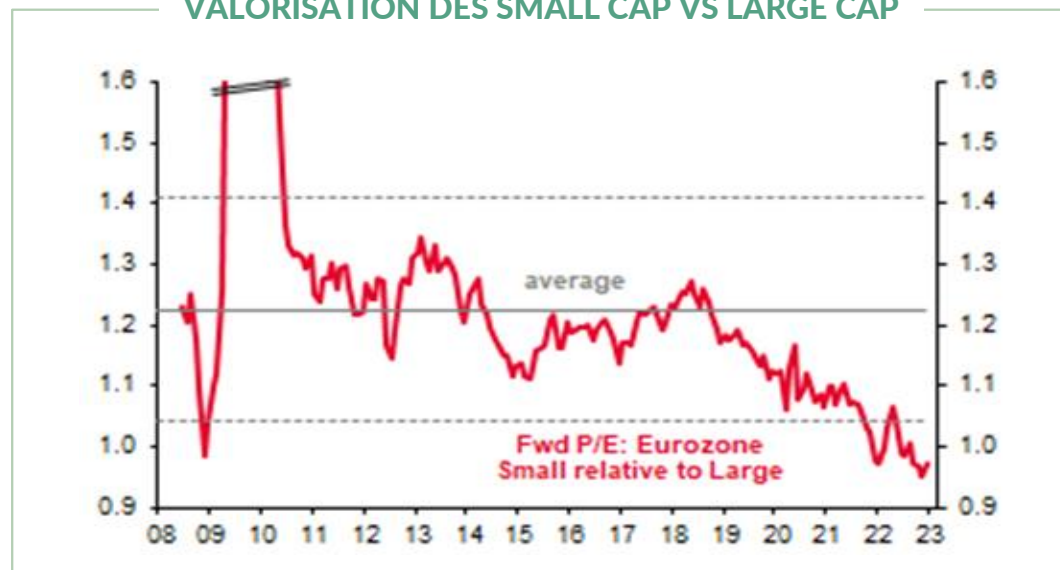
Theme	Nov 21	Now	% Derating
Payments	16.3	11.4	-29.9%
E-commerce	16.0	11.4	-28.6%
S&P 500	14.3	11.9	-16.8%
Metaverse	21.4	12.6	-40.9%
Social media	20.8	12.7	-38.6%
Robotics	17.5	13.2	-24.7%
Fintech	24.1	13.9	-42.5%
Cyber security	23.1	16.2	-30.1%
AI & cloud computing	32.7	17.4	-46.9%
Healthcare tech	35.8	25.6	-28.5%

Sources: ODDO BHF AM SAS, Haver, Credit Suisse, 12/2022

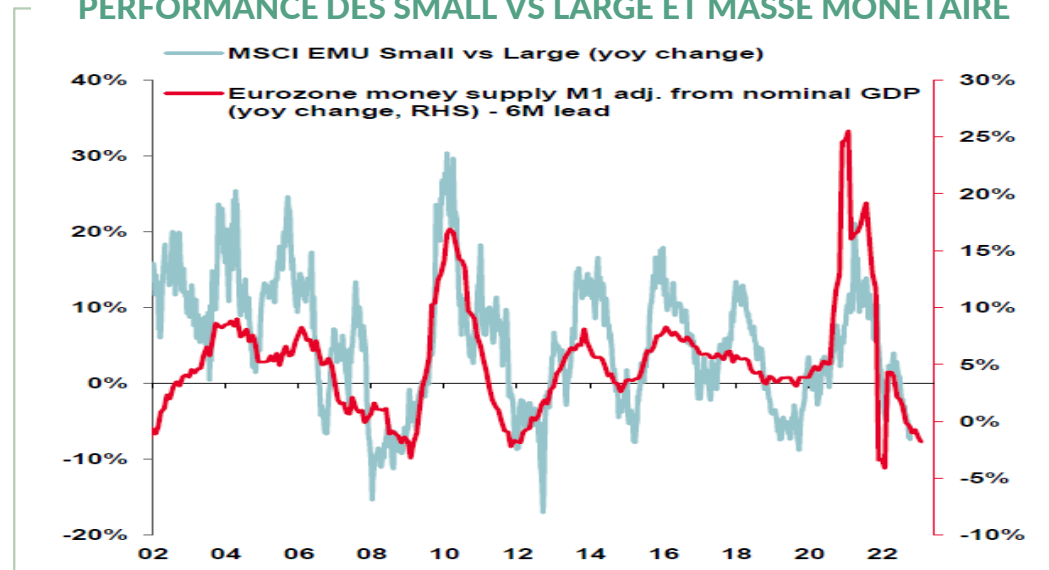
Actions : nos thèmes de prédilection (4/5)

SMALL-CAPS EN FORTE DÉCOTE : LES TAUX COMME CATALYSEURS ?

VALORISATION DES SMALL CAP VS LARGE CAP



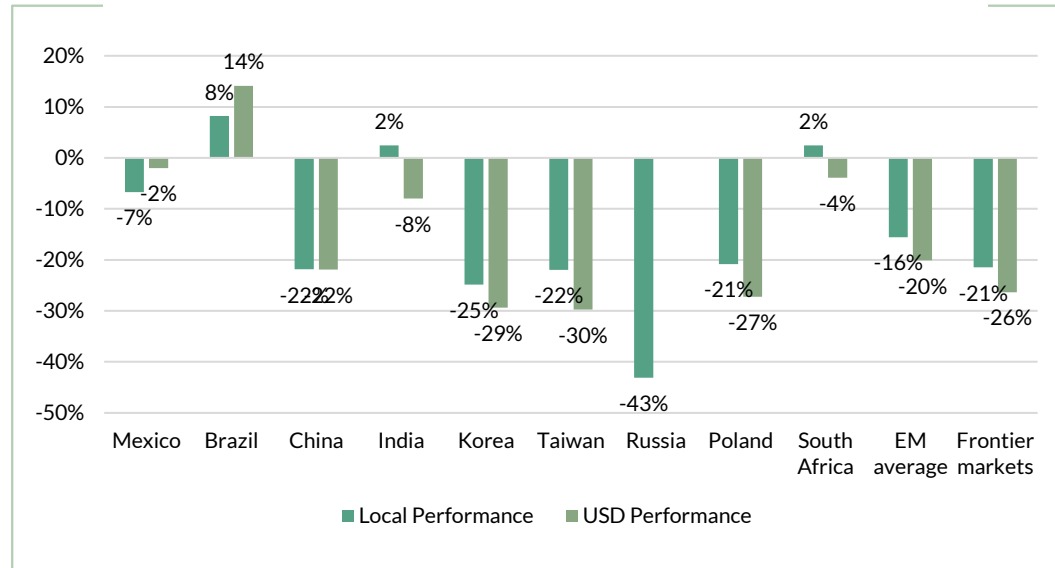
PERFORMANCE DES SMALL VS LARGE ET MASSE MONÉTAIRE



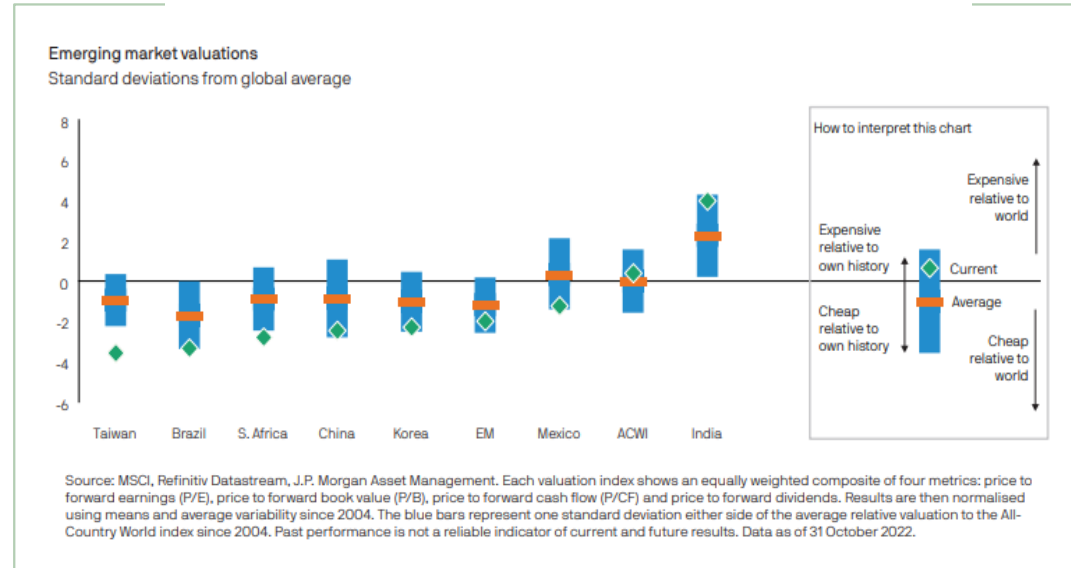
Actions : nos thèmes de prédilection (5/5)

ACTIONS ÉMERGENTES : VALORISATION & MACRO FAVORABLES

PERFORMANCE DES MARCHÉS ÉMERGENTS EN 2022



VALORISATION DES MARCHÉS ÉMERGENTS



Les catalyseurs d'un repositionnement plus conséquent...

...& RISQUES

CATALYSEURS		ATTENTES
1	Pic d'inflation	Atteint en septembre aux US, en novembre 2022 en Europe
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
3	Un point bas dans les indicateurs économiques clés tels que les PMI et l'ISM	Des surprises positives possibles en Europe et dans les émergents, moins aux US
4	Un point bas dans les révisions de bénéfices	Les estimations de résultats ont été révisées. Est-ce assez ?
5	Une stabilisation de la courbe des taux	Pas encore à l'ordre du jour

RISQUES	
1	Inflation de second tour (salaires) → possible mais pas de signes en ce sens aujourd'hui
2	Poursuite de la hausse des taux → possible en cas d'inflation persistante
3	Baisse de l'investissement et/ou de la consommation → pas de signal avant-coureur aujourd'hui
4	Durcissement des conditions financières → les autorités publiques en soutien actuellement mais les marges de manœuvre sont plus limitées cf. UK

ODDO BHF Asset Management SAS (France)

Société de gestion de portefeuille agréée par l'Autorité des marchés financiers (AMF) sous le n°GP 99011.

Constituée sous la forme d'une Société par actions simplifiée au capital de 21 500 000 €. Immatriculée au RCS de Paris sous le numéro 340 902 857.

12, boulevard de la Madeleine - 75440 Paris Cedex 09 France - Tél. : 33 (0)1 44 51 85 00

www.am.oddo-bhf.com



ODDO BHF
ASSET MANAGEMENT