

Monthly Investment Brief

Un retour (presque) à la normale

Décembre 2020



L'annonce par Pfizer / BioNTech puis Moderna d'un vaccin efficace à 95% a clairement modifié la perspective des investisseurs en donnant de la visibilité sur la fin de la pandémie ou tout du moins sur ses conséquences. L'annonce d'Oxford / AstraZeneca est également une source d'optimisme, même si les résultats de l'essai sont moins probants. De plus, d'autres vaccins sont actuellement en phase finale de tests. Au final, environ 1.5 milliards de personnes dans le monde pourraient être vaccinées au cours des 6 prochains mois. Sans occulter les nombreux problèmes liés au transport et au stockage des vaccins, à l'acceptation de la technologie ARNm par la population, à la production de masse, et à la gestion de sa diffusion, il est raisonnable de penser que la lumière est au bout du tunnel.

Notre scénario de base est que les vaccins permettront une réouverture progressive des secteurs économiques actuellement encore à l'arrêt. Ils entraîneront une amélioration de l'emploi, un retour de la confiance des consommateurs et des entreprises, et une accélération de la demande globale portée par les dépenses liées à l'épargne contrainte. Avec moins de crainte d'être infecté, les consommateurs retourneront dans les magasins, les restaurants, les hôtels, etc. Cela aura un impact très positif sur la croissance des investissements et des bénéfices. Avec pour conséquence une hausse du cours des actions, en particulier un rattrapage des valeurs cycliques et décotées, ainsi que des rendements obligataires et des prix des matières premières plus élevés.

Mais comme toujours, le diable se cache dans les détails. Ainsi, même si les vaccins sont largement adoptés, des menaces à court terme pour l'activité économique demeurent. Contre-intuitivement, la prise de conscience que la fin de la pandémie est proche peut entraîner une période **temporaire** pendant laquelle les ménages restent prudents et se comportent de manière très conservatrice. Après tout, peu de consommateurs voudront contracter le virus juste avant qu'un vaccin ne devienne disponible. En outre, la vision de la fin du confinement réduit l'urgence des autorités fiscales à apporter un soutien supplémentaire à la population et aux petites entreprises. Ces deux dynamiques pourraient entraîner une forte contraction des dépenses au premier trimestre 2021, ce qui nuirait aux marchés actions.

Dans ce contexte, que faisons-nous ?

C'est donc, encore une fois, des banques centrales et des stimuli fiscaux que viendra le salut des marchés. Nous ne doutons pas du support des banques centrales, en particulier aux Etats-Unis, même si, post élection, la FED est plutôt dans une attitude attentiste vis-à-vis du nouveau gouvernement. En revanche, tout retard supplémentaire de ratification des plans de relance des deux côtés de l'Atlantique enlève quelques points de croissance et amoindrit les anticipations de hausse des capacités bénéficiaires des sociétés. Souhaitons que nos dirigeants prennent encore plus conscience de l'urgence de ces plans tant l'arrêt des plans passés « embarquent de la décroissance » (environ 1.5 points de PIB après l'arrêt du « Care Act » aux Etats-Unis). C'est tout l'enjeu de l'allocation d'actifs pour 2021, mais nous restons optimistes quant à la trajectoire des actifs risqués au cours des 6 prochains mois. L'effet rattrapage et les flux ne font que commencer.

Nous vous donnons rendez-vous pour notre stratégie d'investissement début janvier, avec une question centrale : comment gérer la sortie de crise et de tels niveaux de dette ? Concernant la gestion de la dette, nous entrevoyons deux principales options pour baisser les ratios d'endettement : une augmentation de l'impôt ou/et une croissance plus rapide du PIB nominal. La première option est difficile ; au-delà d'être impopulaire, l'augmentation de l'impôt (ou de l'épargne) est déflationniste et pourrait aggraver l'arithmétique de la dette en faisant remonter les taux d'intérêt réels. En parallèle, les taux nominaux ne peuvent plus baisser car les banques centrales mettront tout en œuvre pour retrouver des niveaux d'inflation capables de réduire le poids de la dette. Se dressent malheureusement devant elles une croissance en-dessous de son potentiel et un chômage qui peine à se résorber. Le meilleur scénario reste une reprise économique durable (dans tous les sens du terme).

Bonnes fêtes à tous et prenez soin de vous.



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



01 CONVICTIONS ACTUELLES



Notre vision à 6 mois

Scénario central : La croissance mondiale se remet d'une forte récession grâce à un soutien important des politiques monétaire et fiscale

Europe & US

- L'épidémie de COVID-19 a provoqué une des pires récessions. Mais après la reprise initiée dès le deuxième trimestre, les chiffres de la croissance en 2020 pourraient être meilleurs que ce que l'on craignait. La confiance des consommateurs devrait s'améliorer suite aux nouvelles encourageantes sur le vaccin contre la COVID-19.
- Les interventions sans précédent des politiques monétaire et fiscale permettront également d'atténuer le choc lié au coronavirus

65%

Actifs à surpondérer



- Actions (valeurs cycliques de qualité)
- 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

- Augmentation des salaires
- Flambée des cours pétroliers provoquée par une montée des tensions politiques au Moyen-Orient
- Baisse du potentiel de croissance

15%

Actifs à surpondérer



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

Actifs à sous-pondérer



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

Scénario alternatif : renforcement du protectionnisme lié aux risques géopolitiques et propagation de la pandémie

- Récession mondiale avec un risque sur l'équilibre financier
- Concrétisation des risques géopolitiques
- Chine : risques lié à la transition de son modèle économique
- Brexit : risque d'absence d'accord

20%

Actifs à surpondérer



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

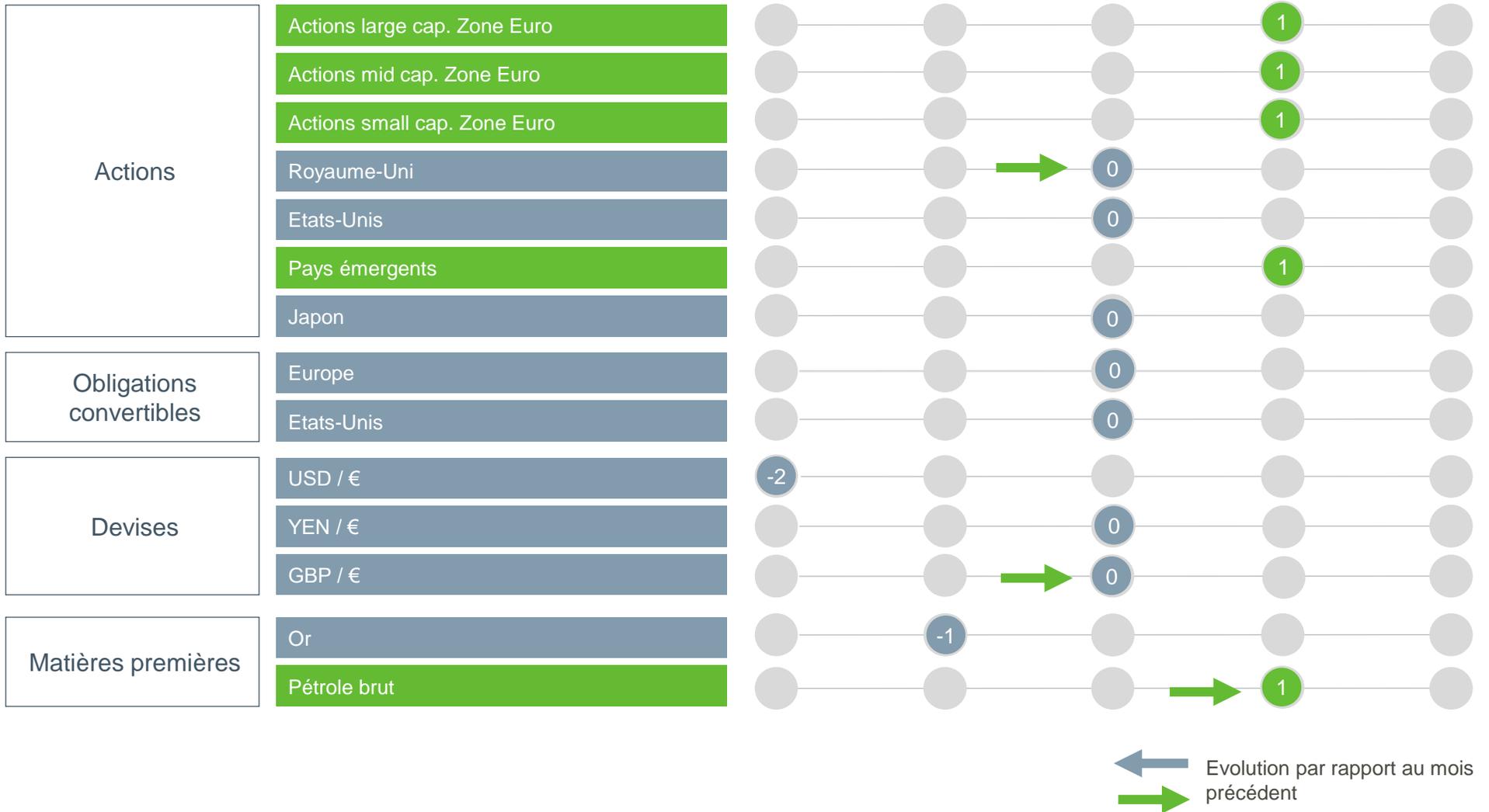
Actifs à sous-pondérer



- Actions
- Crédit High Yield

Source: ODDO BHF AM, commentaires au 02/12/2020

Nos convictions actuelles par classes d'actifs



Source: ODDO BHF AM, commentaires au 02/12/2020

Nos convictions actuelles par classes d'actifs



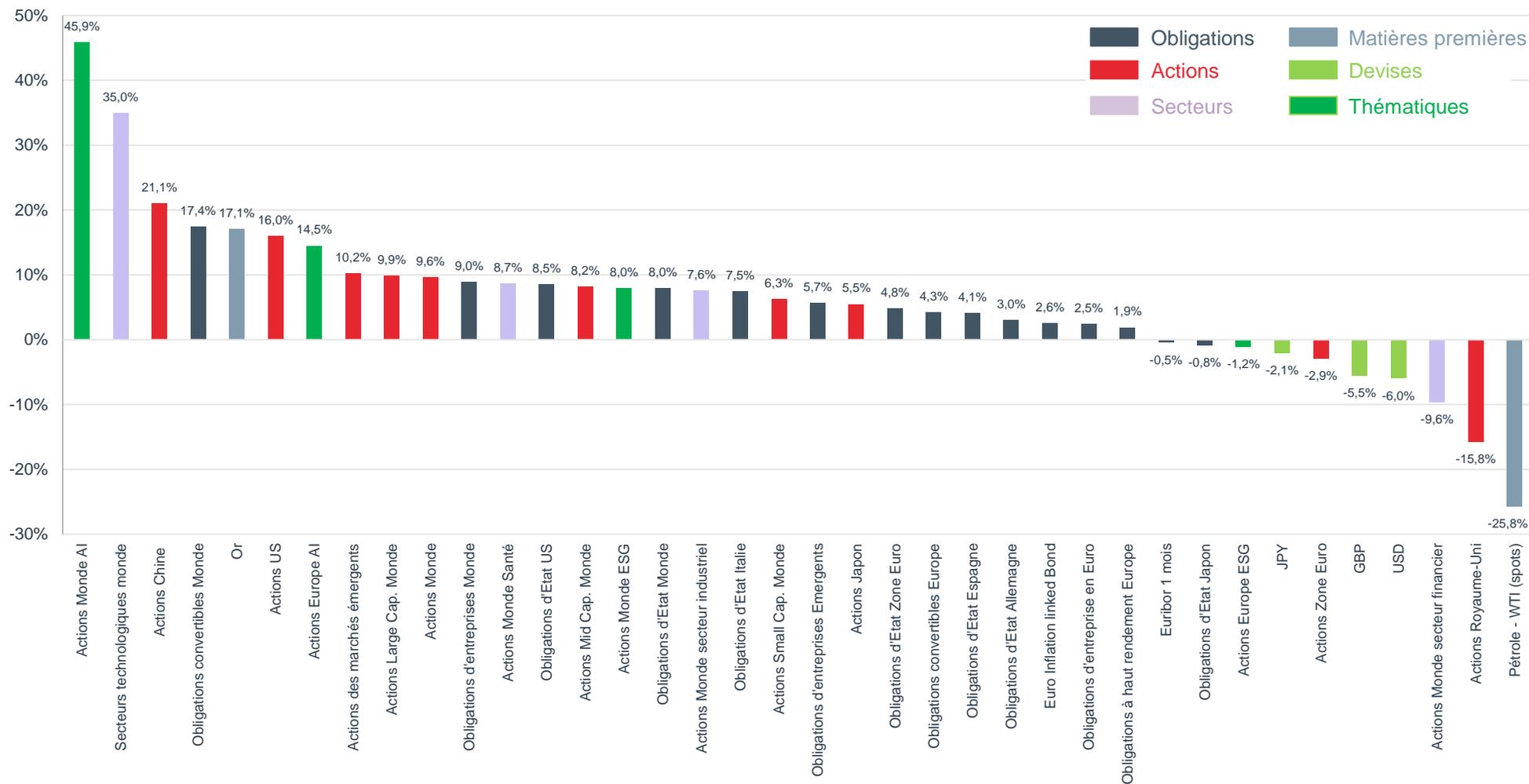
 Evolution par rapport au mois précédent
 Evolution par rapport au mois précédent

Source: ODDO BHF AM, commentaires au 02/12/2020



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 30/11/2020 ; 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
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%	17,1%
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%	16,0%
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%	10,2%
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%	8,5%
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%	6,4%
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%	4,8%
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%	4,0%
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%	3,0%
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%	1,9%
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%
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%	-2,9%
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%	-25,7%
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%	42,8%

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

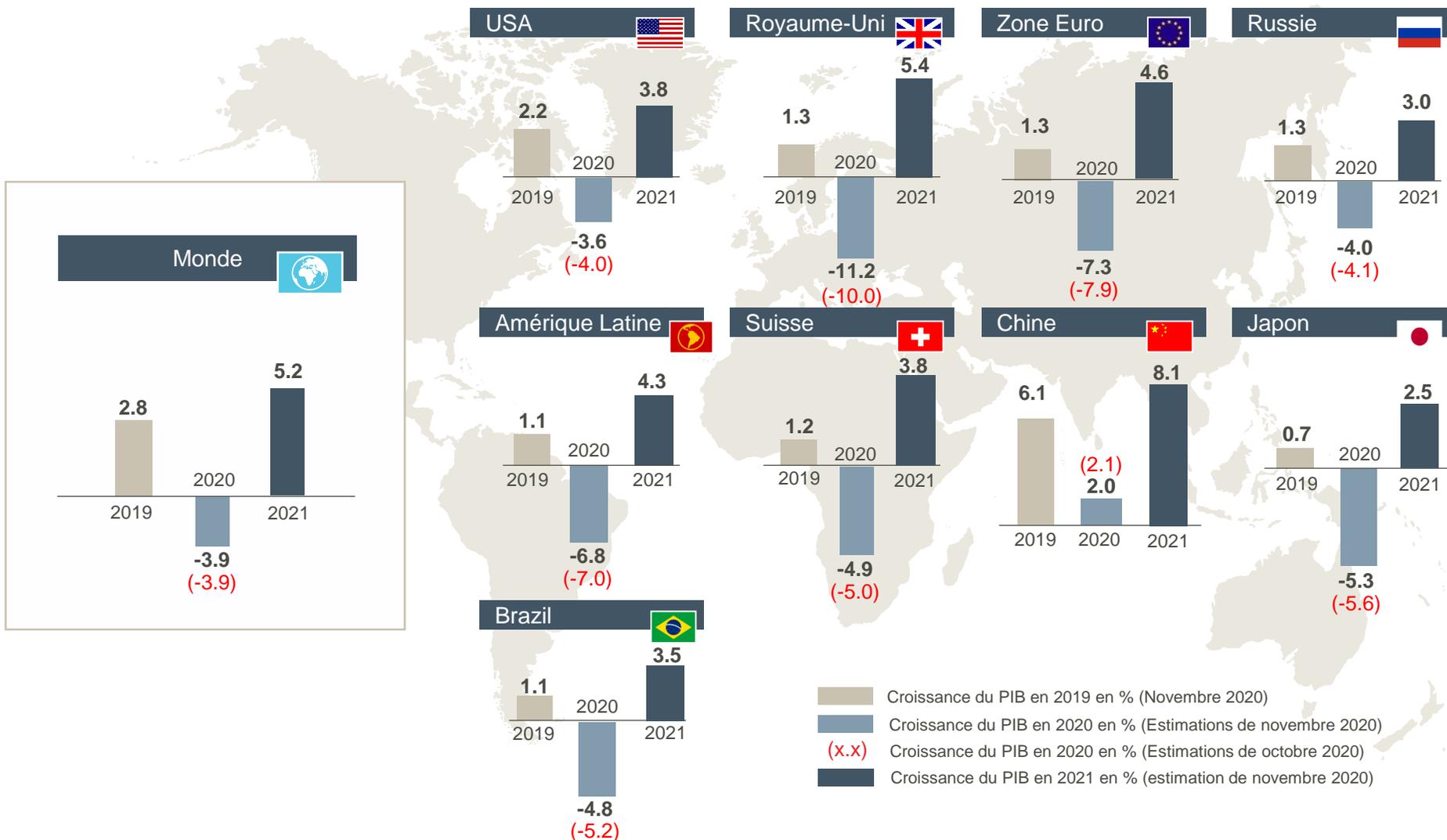
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
---	---	---	---	---	---	---	---	---	----	----	----

Sources : Bloomberg et BoA ML au 30/11/2020 ; performances exprimées en devise locale

Prévision de croissance mondiale du PIB*



La Chine fait la différence



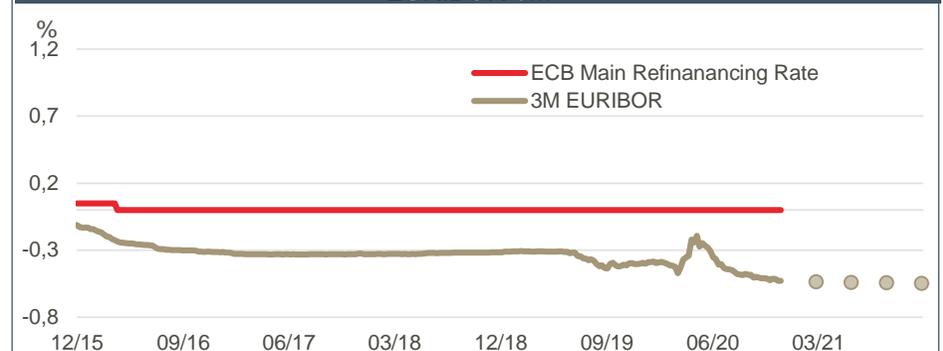
*PIB : Produit Intérieur Brut | Sources : ODDO BHF AM SAS, Bloomberg economist consensus forecast | Données au 30/11/2020



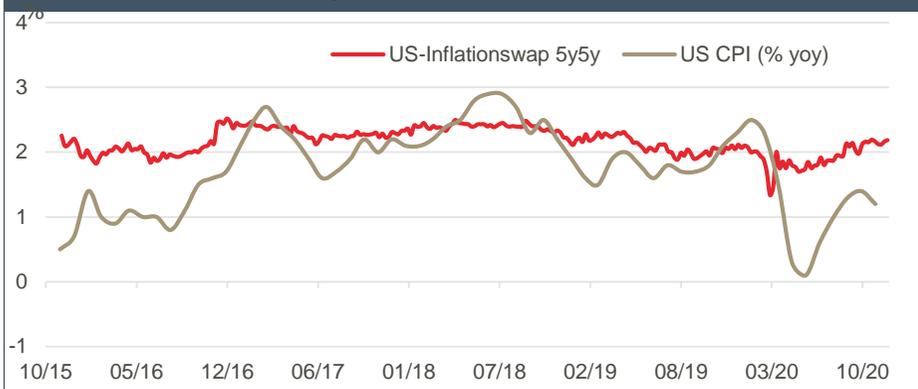
Taux cible des Fed Funds, LIBOR USD 3M et forwards sur LIBOR USD 3M



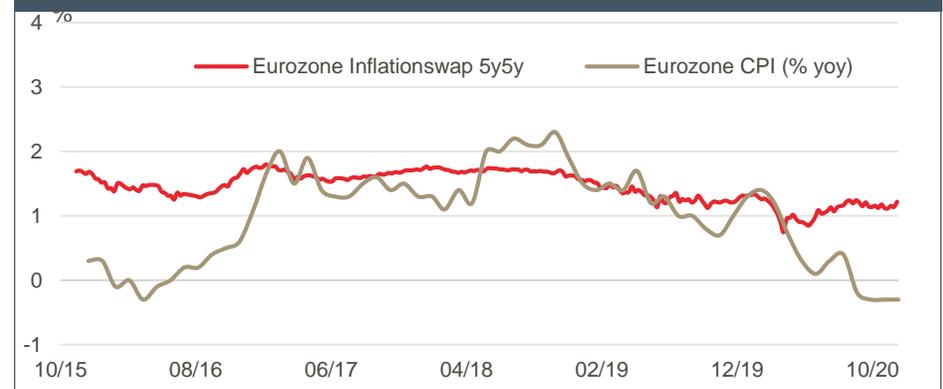
Principal taux de refinancement de la BCE, EURIBOR 3M et forwards sur EURIBOR 3M



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 %)

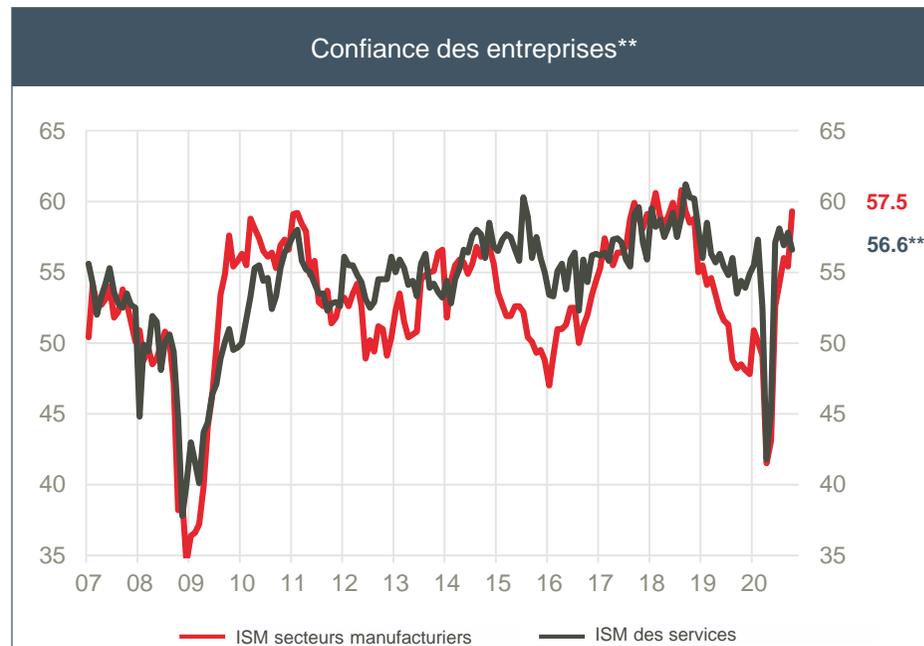
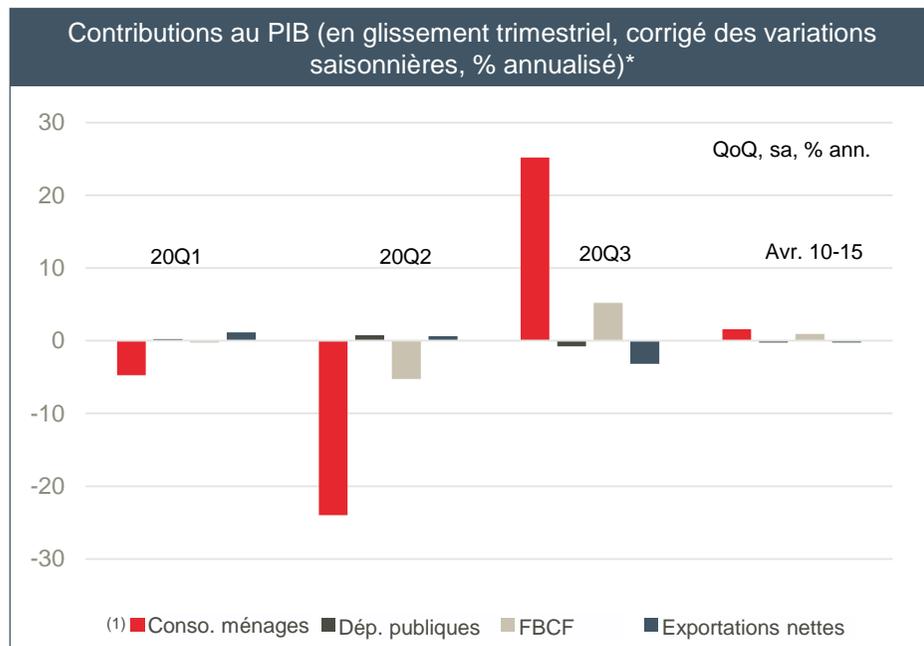


- La BCE a étendu son programme de rachat (PEPP), mais l'appréciation de l'Euro nécessitera-t-elle, à terme, des mesures supplémentaires ?
- La FED pourrait surprendre positivement afin de compenser le manque de stimulation fiscale et la fin des mesures de prêts d'urgences « 13(3) » à la fin de l'année

Sources : Bloomberg, ODDO BHF AM GmbH, données au 30/11/2020



Les risques à craindre pour le premier trimestre

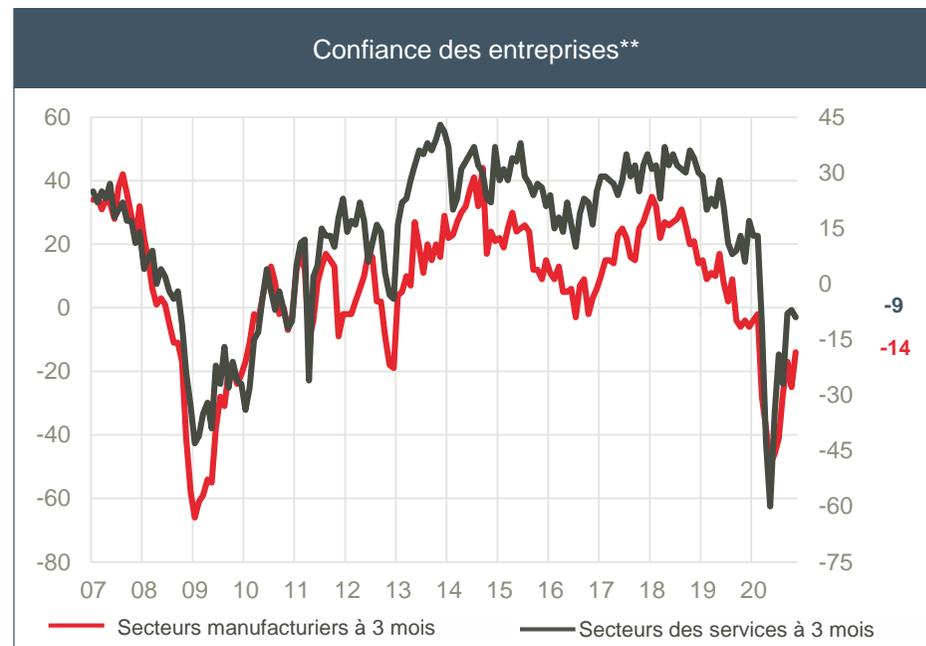
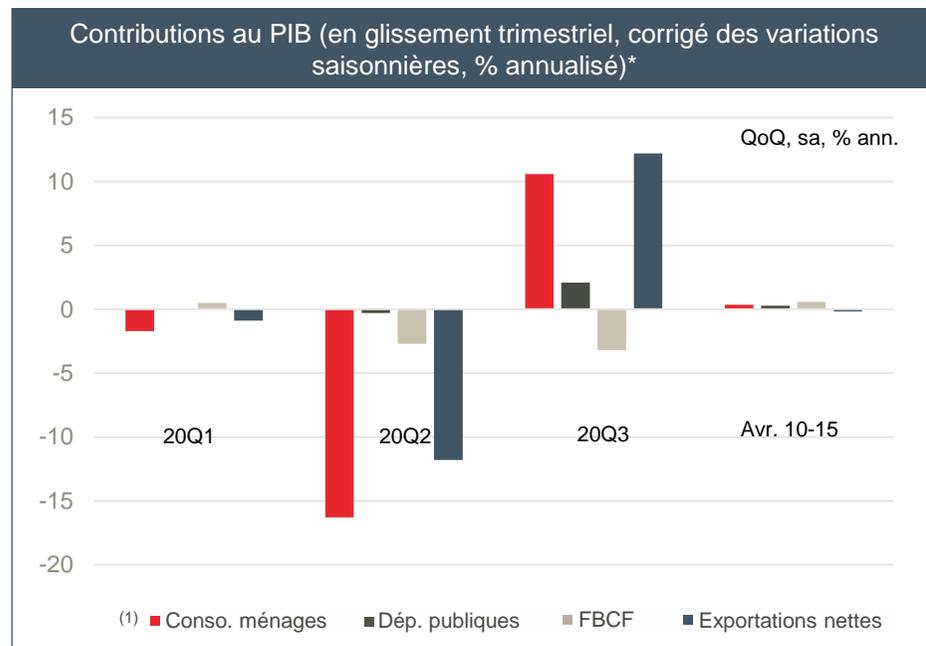


- Le PIB du quatrième trimestre semble assez solide - la Fed d'Atlanta prévoit environ 11 % par rapport au trimestre précédent (annualisé)
- Le premier trimestre 2021 sera plus problématique, car la hausse des taux d'infection entraîne un renforcement des restrictions et des mesures de confinement dans tous les États
- Le secteur du logement continue de prospérer dans le sillage de la baisse des taux d'intérêt
- Mais les améliorations sur le marché du travail s'estompent rapidement et devraient s'inverser bientôt, comme l'a signalé le chiffre des « Non-Farm Payrolls » de novembre, qui ne s'élève qu'à 245 000
- Pour l'instant, un taux d'épargne extrêmement élevé et un revenu disponible élevé suffisent à compenser la faiblesse de l'emploi

(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 30/11/2020 | **Données au 15/11/2020 | ***Données au 15/10/2020

La troisième vague de COVID commence à avoir un impact

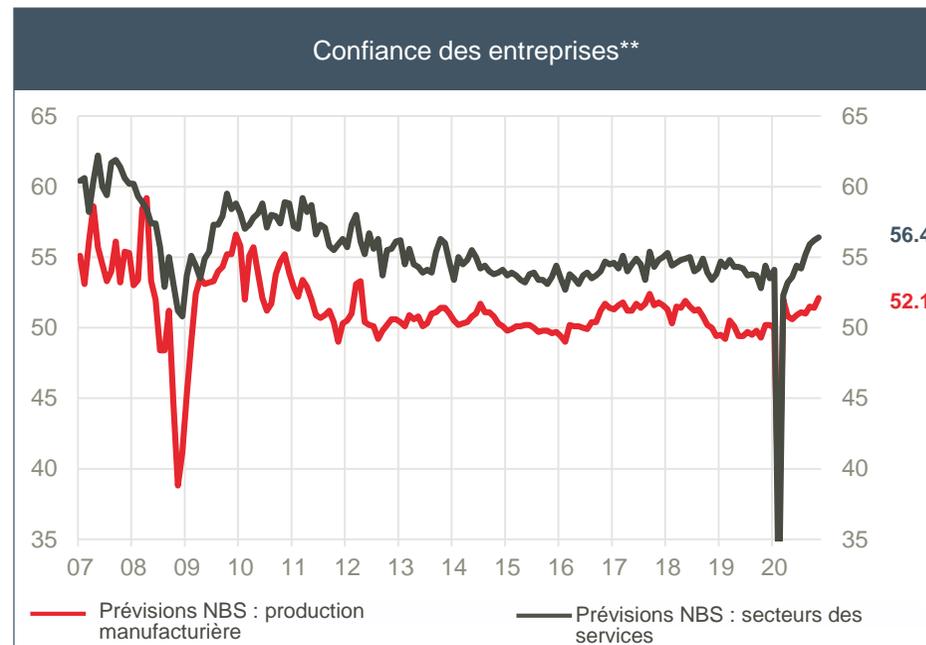
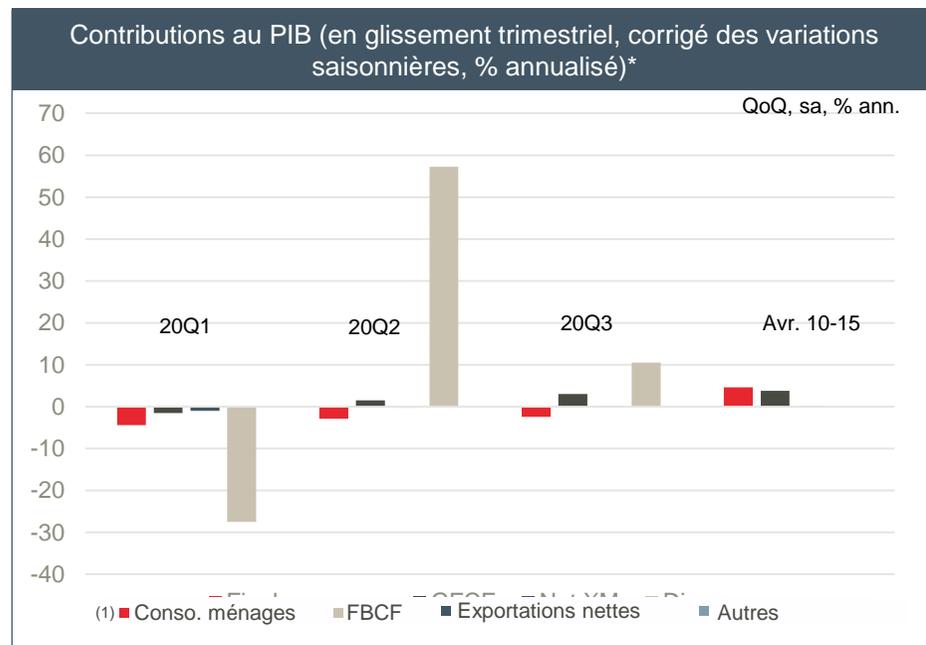


- Les ventes au détail ont été dynamiques en novembre
- Cependant, une troisième vague de l'épidémie Covid, lance des signaux d'inquiétude sur la consommation de décembre
- Les indicateurs de mobilité semblent se réduire ces derniers temps
- L'activité industrielle est toujours sur la voie de la reprise

(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 30/11/2020 | **Données au 15/11/2020



La dynamique s'améliore encore



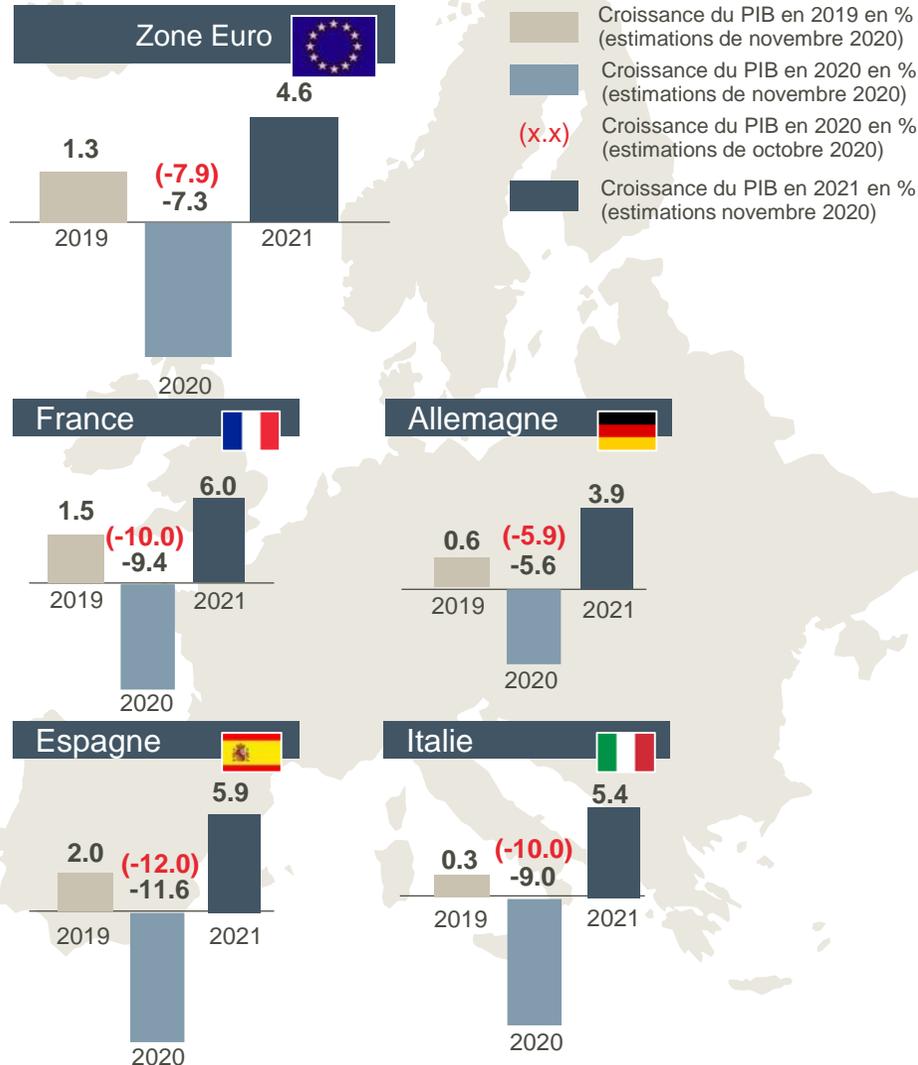
- L'indice PMI de novembre montre que la reprise est bien réelle
- L'indice NBS de l'industrie manufacturière a dépassé les attentes, augmentant de 0,7 point à 52,1 (le plus élevé depuis octobre 2017)
- L'indice PMI manufacturier de Caixin a de nouveau dépassé les attentes en novembre, augmentant de 1,3 point à 54,9, le plus haut niveau depuis décembre 2010
- La hausse de l'emploi suggère que la reprise s'est finalement répercutée sur le marché du travail

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

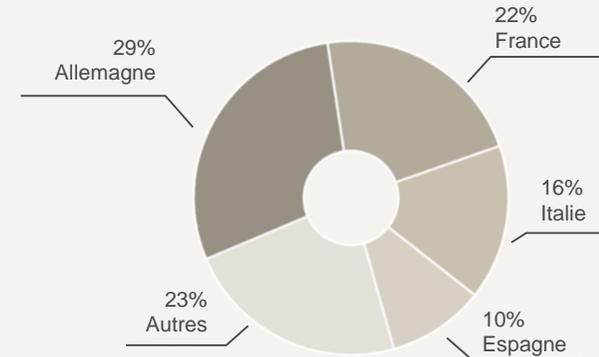
Sources : Bloomberg, Thomson Reuters, Datastream, ODDO BHF AM SAS. | *Données au 30/11/2020 | **Données au 15/11/2020



Des risques de baisse concernant le PIB du 4^{ème} trimestre



Répartition du PIB (% du PIB total de la Zone Euro)

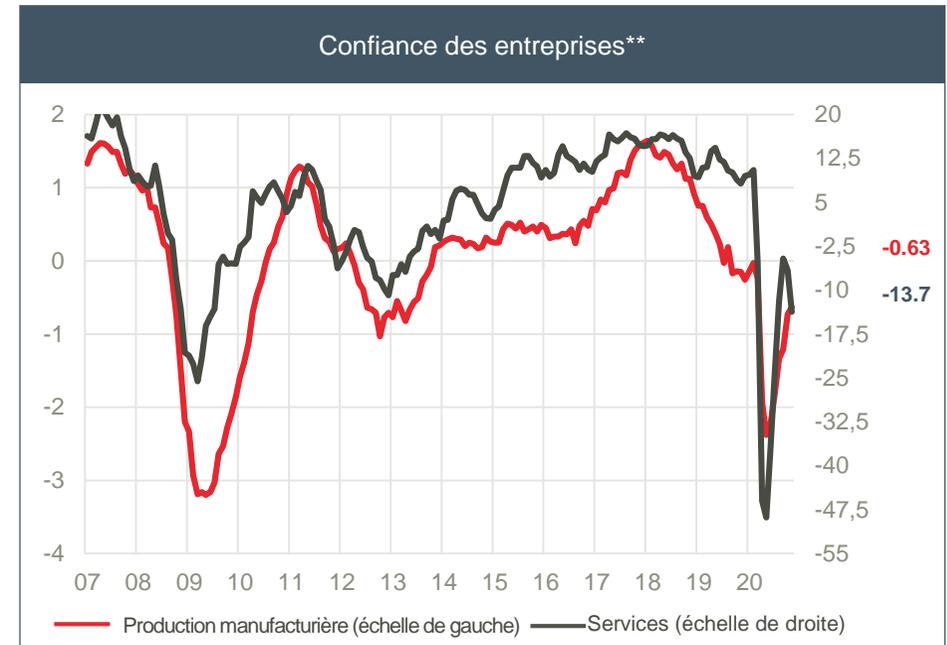
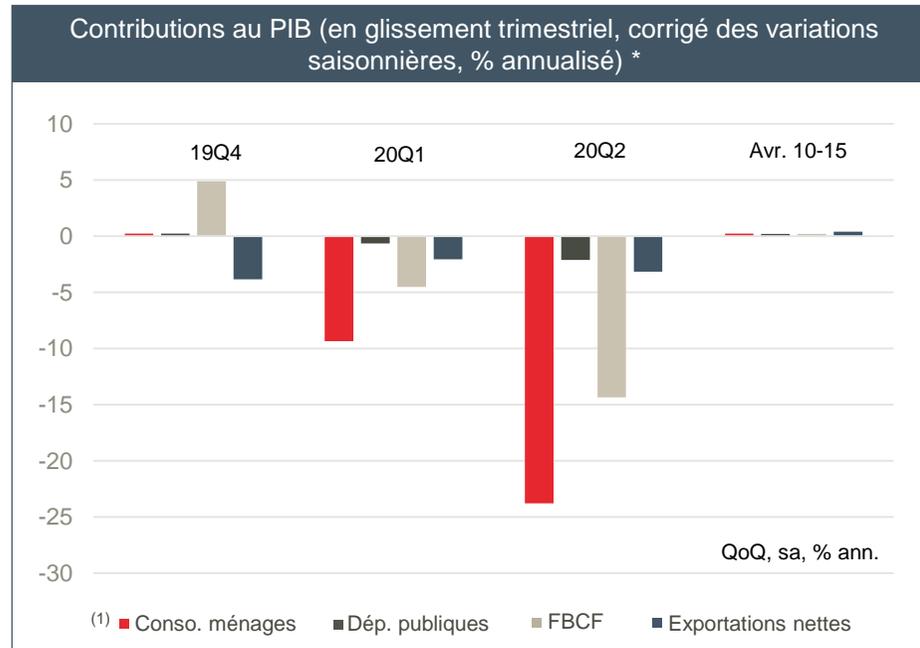


- Comme la plupart des gouvernements ont imposé des restrictions, le quatrième trimestre devrait connaître une contraction significative d'environ 3 à 3,5 %. C'est regrettable, mais très modéré par rapport au deuxième trimestre (-11,8 % Q1 2020).
- L'Allemagne se révèle être à la traîne car le confinement a été tardif et plus léger que la plupart des autres pays européens
- Avec un prolongement des restrictions, notamment en Allemagne, le risque que la situation économique reste faible jusqu'au premier trimestre 2021 s'est accru

Sources: ODDO BHF AM SA; Bloomberg Economist Forecast. Données au 30/11/2020



Pas encore de répit



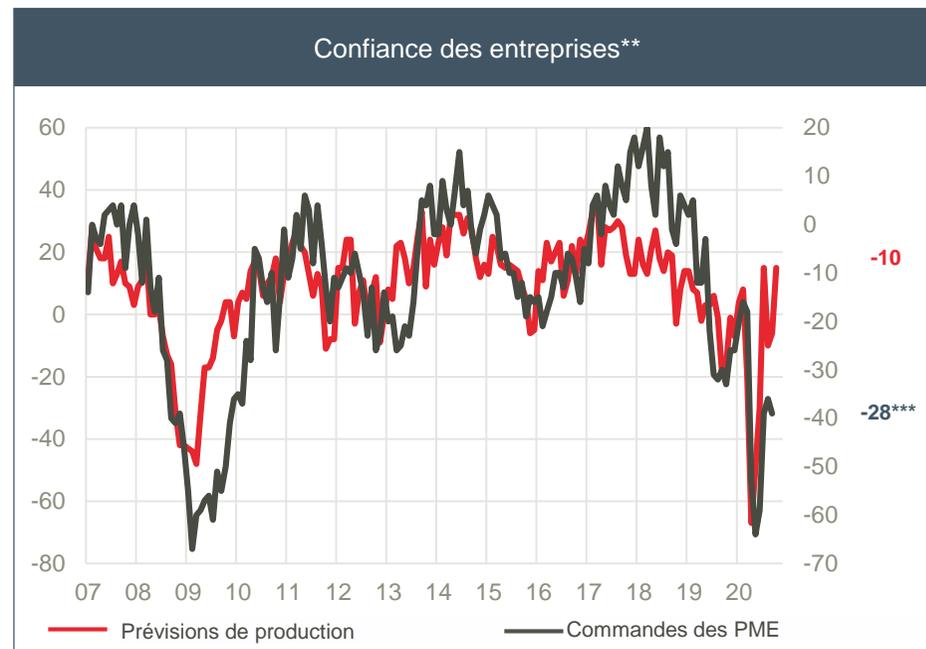
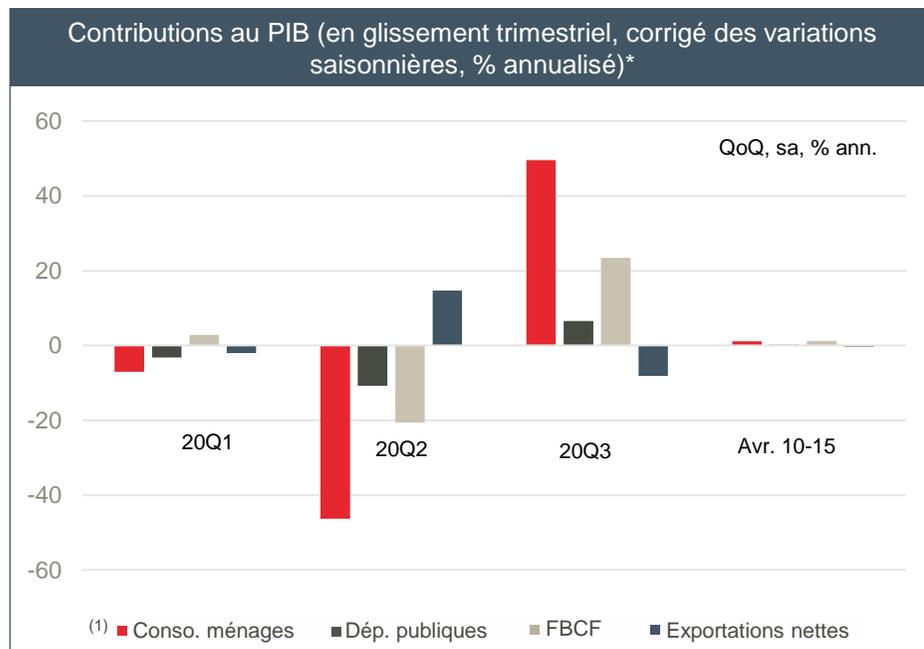
- Le PMI composite de novembre s'effondre de près de 5 points, à 45,3
- La forte divergence entre les indicateurs relativement résistants de l'industrie manufacturière et les activités de services perdure
- Tout comme la fracture régionale entre l'Allemagne d'un côté et la France, l'Italie et l'Espagne de l'autre, compte tenu des différents régimes de confinement.
- Les données d'octobre en Allemagne sont assez bonnes avec une hausse de 2,6% pour les ventes au détail et de 3,2% pour la production industrielle

(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 30/11/2020 | **Données au 15/11/2020



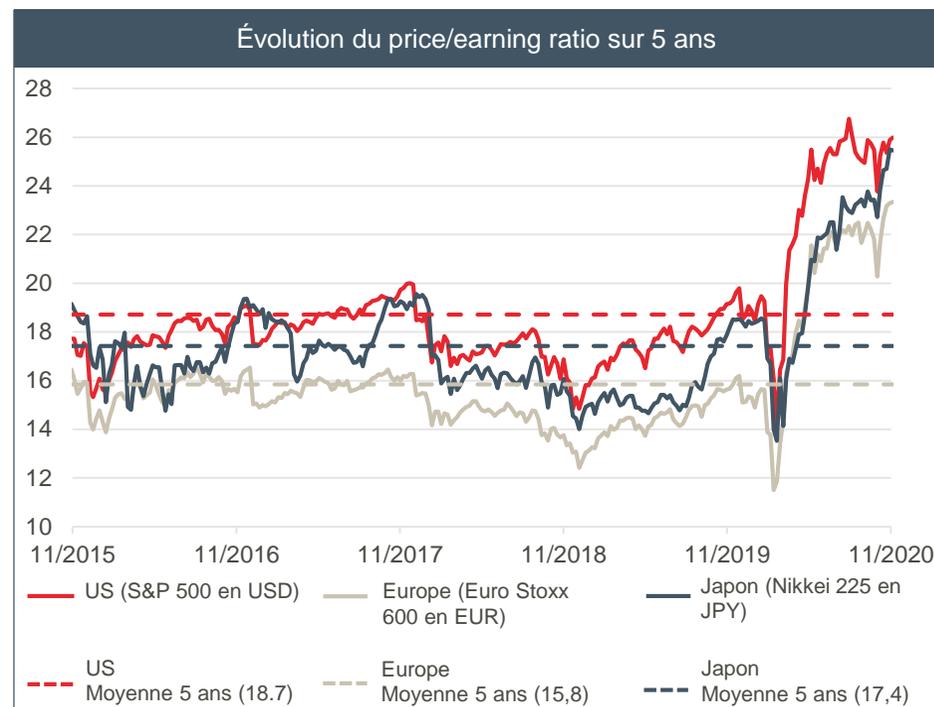
Un accord sur le Brexit qui se fait attendre



- Des données qui ont surpris à la hausse
- Vigueur du secteur manufacturier avec un indice PMI à 55,6
- L'indice PMI des services à 47,6, soit près de deux points au-dessus des attentes
- Un accord sur le Brexit sera crucial pour maintenir la dynamique

(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 30/11/2020 | **Données au 15/11/2020 | ***Données au 15/10/2020



- Après l'effondrement des marchés boursiers dans les dernières semaines d'octobre, suite aux élections américaines et au retour imminent des confinements européens, le mois de novembre a été marqué par une reprise vigoureuse, qui a porté les marchés mondiaux à de nouveaux sommets historiques.
- Après quelques jours d'incertitude marquée, les investisseurs ont salué les résultats des élections américaines. J.Biden sera probablement confronté à un Sénat républicain. Les guerres commerciales devraient donc s'apaiser, tandis que le scénario d'un vaste plan de hausse des impôts semble également évité.
- Le MSCI World (en monnaie locale) a progressé de 12 %, l'EuroStoxx50 de 18 %, et les petites capitalisations américaines ont fortement surperformé (+18 % contre +11 % pour le S&P500).
- Les secteurs et les zones géographiques de style "value" ont été les principaux bénéficiaires, tandis que les sociétés à fort « PE ratio » ont été pénalisées par la hausse des rendements américains.
- Les marchés émergents, qui avaient été assez épargnés lors de la précédente crise, n'ont gagné que 9% au niveau mondial, avec également une rotation vers les secteurs "value" (MSCI Brésil 24%, Russie 21%, Thaïlande 21%, Mexique 19%...)

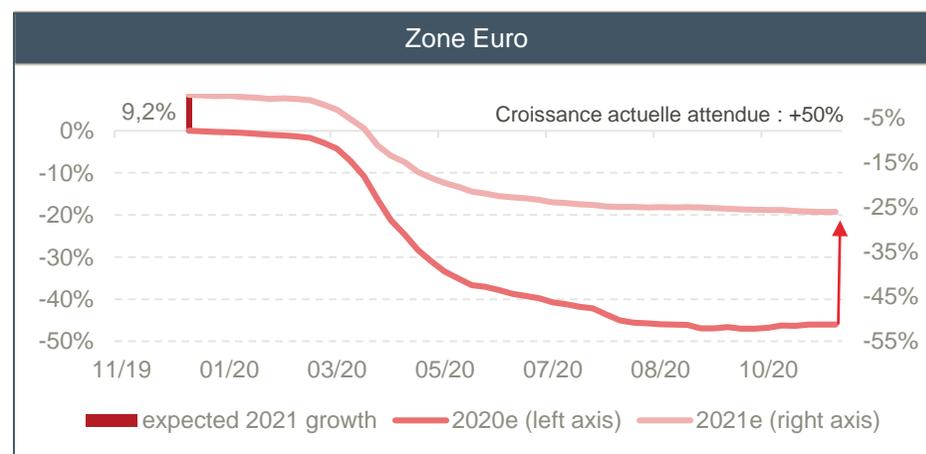
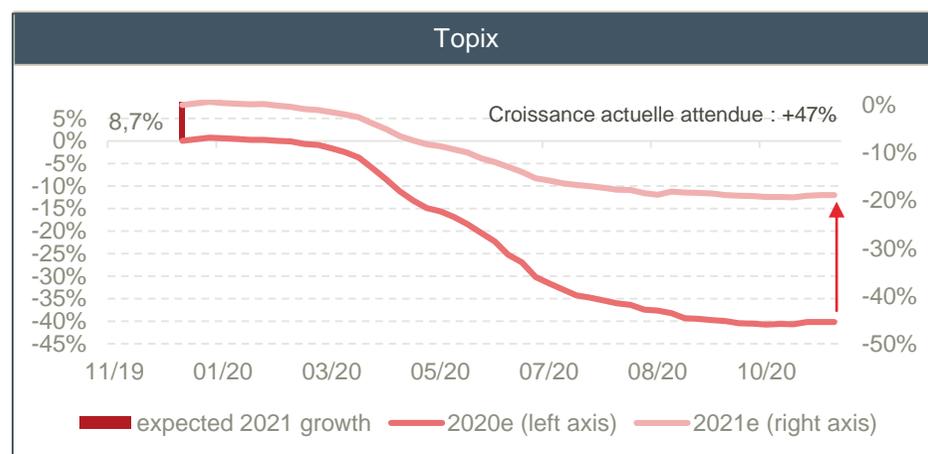
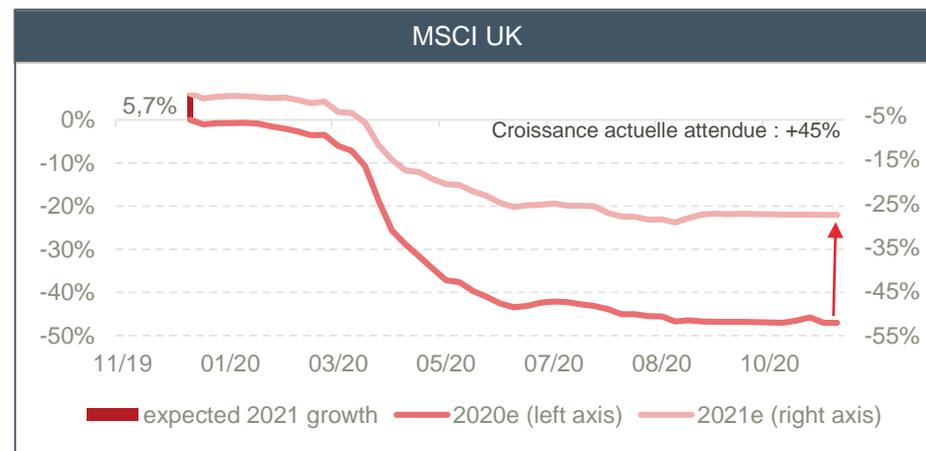
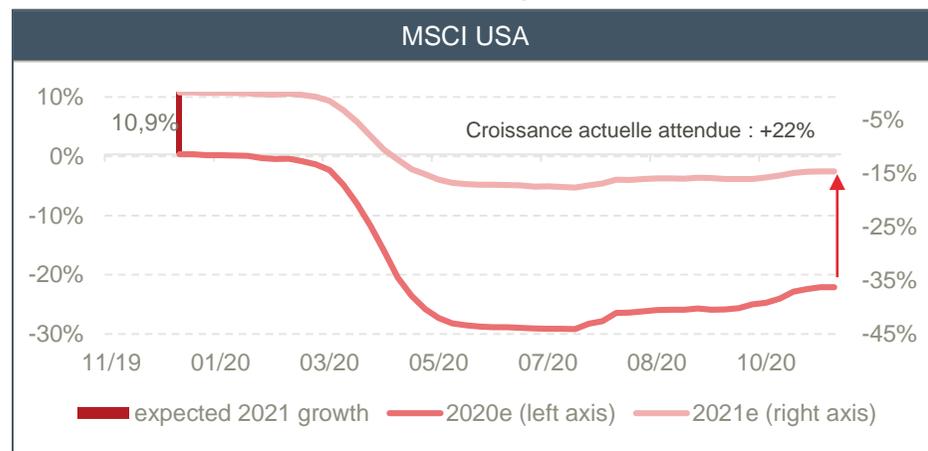
Les performances passées ne sont pas un indicateur fiable des performances futures et ne sont pas constantes dans le temps.

*Voir Glossaire page 34 | Source: Bloomberg, ODDO BHF AM SAS | Données au 30/11/2020

Actions – Tendances des bénéfiques par actions*



*révisions des revenus estimés et changements dans la croissance attendue



- Les estimations pour 2020 et 2021 sont plutôt stables depuis fin août, sauf aux États-Unis où les estimations pour 2020 remontent (principalement en raison des publications du troisième trimestre).
- Cette amélioration américaine ne se traduit pas encore de manière significative dans les prévisions pour 2021, car les entreprises ont communiqué sur de possibles vents contraires et la fin de la reprise en V, en particulier à cause de la troisième vague de Covid 19 qui commence à toucher l'Amérique du Nord.
- La récente appréciation du Yen et de l'Euro par rapport au Dollar explique en partie la tendance moins vigoureuse des BPA au Japon et dans la zone euro.

Sources: ODDO BHF AM SAS, Deutsche Bank AG/London | Thomson Reuters | Données au 30/11/2020



Normalisation des primes de risque avec l'annonce des vaccins. Focus sur le momentum de révision des résultats

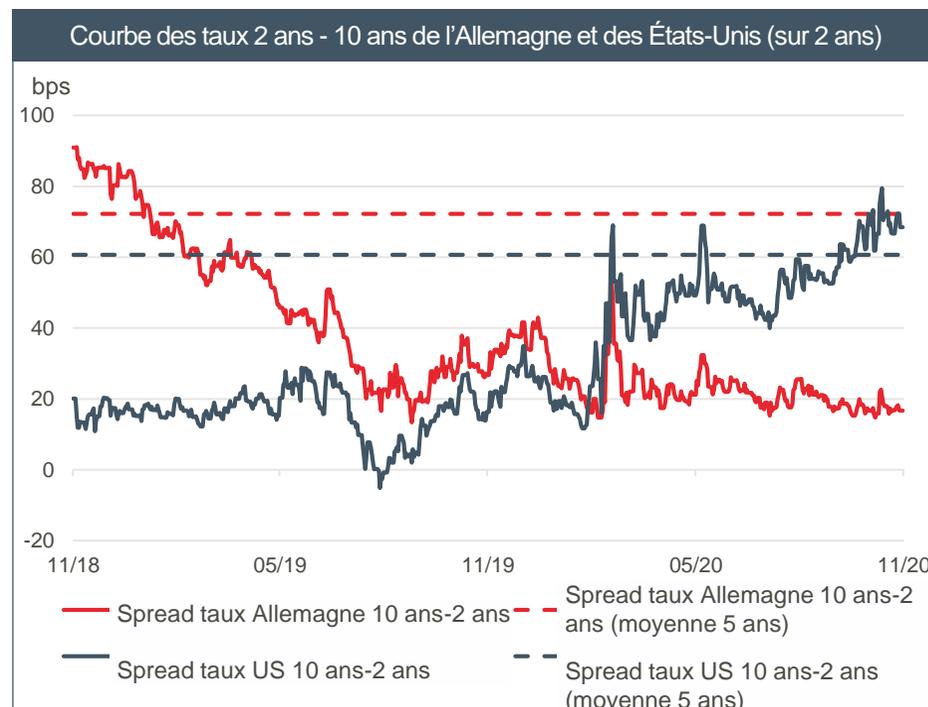
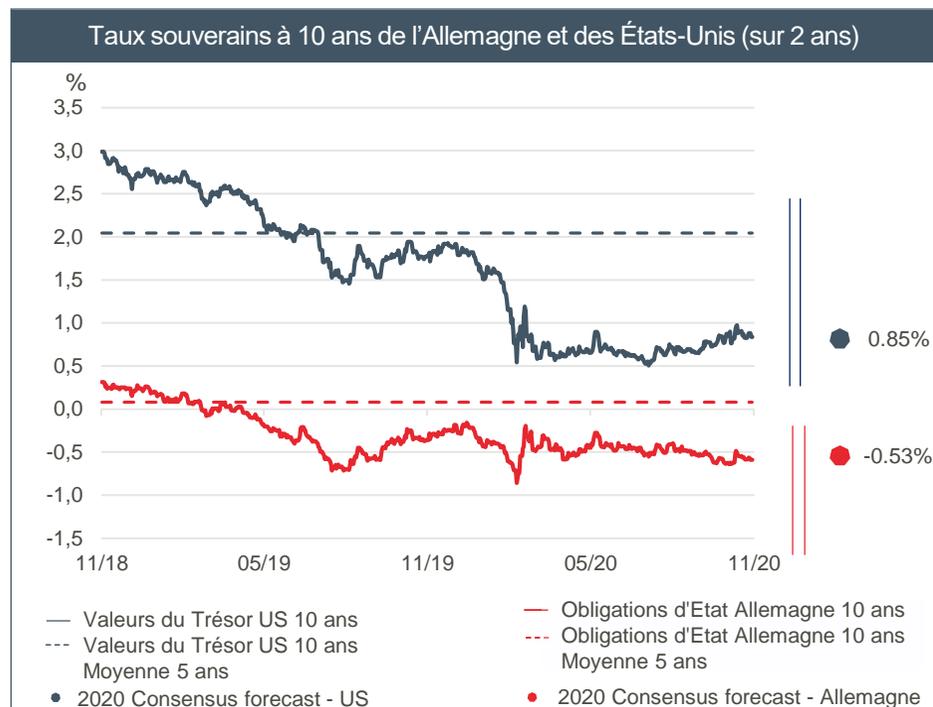
	PE 12 prochains mois dec 2020	Croissance des BPA 2018	Croissance des BPA 2019	Croissance des BPA 2020	Croissance des BPA 2021	Rend. du dividende	Perf. YTD	Perf. 1 mois
STOXX Europe 600	17,7 x	5%	3%	-30%	32%	3,0%	-5,2%	8,5%
Matières premières								
Ressources de base	13,4 x	-2%	-24%	-5%	33%	4,3%	7,4%	22,9%
Pétrole & Gaz	17,4x	40%	-16%	-86%	315%	4,4%	-22,2%	29,3%
Secteurs cycliques								
Automobile et pièces détachées	13,9 x	-10%	-17%	-85%	654%	2,9%	0,9%	17,5%
Produits chimiques	23,3 x	4%	-13%	-23%	37%	2,5%	3,8%	3,8%
Construction et matériaux	18,2 x	7%	17%	-25%	33%	2,8%	-1,9%	8,4%
Biens et services industriels	23,0 x	5%	6%	-30%	32%	2,1%	1,4%	8,3%
Médias	18,3 x	10%	0%	-33%	29%	2,8%	-10,7%	9,3%
Technologies	28,0 x	8%	7%	-6%	19%	1,0%	15,3%	10,2%
Voyages et loisirs	-660,5 x	-4%	-5%	-347%	99%	0,7%	-16,1%	23,0%
Financières								
Banques	12,0 x	13%	2%	-51%	36%	4,2%	-19,2%	29,9%
Assurances	10,3 x	9%	7%	-22%	34%	5,4%	-14,6%	17,6%
Services financiers	14,2 x	-42%	140%	-17%	-9%	2,9%	1,0%	9,2%
Immobilier	17,9 x	19%	0%	-6%	12%	3,6%	-14,7%	8,3%
Secteurs défensifs								
Produits alimentaires et boissons	21,7x	4%	7%	-13%	+11%	3,2%	-8,2%	+5,7%
Santé	17,9 x	4%	6%	0%	11%	2,6%	-3,5%	-2,5%
Produits domestiques et de soins personnels	18,4x	7%	2%	+2%	+1%	3,1%	-0,8%	-3,8%
Détail	25,9 x	6%	0%	-45%	66%	2,1%	8,2%	10,0%
Télécommunications	14,8 x	-9%	-5%	-4%	9%	4,6%	-12,7%	9,5%
Services aux collectivités	16,8 x	-12%	24%	-9%	13%	4,3%	4,1%	3,9%

- Un mois de novembre record tant par la performance en absolu des indices que par la violence de la rotation des styles growth/value et des thématiques défensives/cycliques.
- L'annonce de vaccins efficaces permet d'envisager un retour à la normale sur certains pans de l'économie et donc un ajustement significatif des primes de risques sur les secteurs les plus impactés par la pandémie.
- Si cette rotation vers les valeurs à bas multiples a été historique par son ampleur, elle s'est pour autant accompagnée d'un momentum de révision des résultats très favorables ces dernières semaines notamment pour les secteurs banque, automobile et matières premières.
- La rotation vers la value peut se poursuivre avec l'amélioration de la dynamique bénéficiaire et la reprise économique attendue pour 2021.
- Pour autant, le moteur structurel de la hausse des taux reste manquant. Avantage dans ce contexte aux cycliques de croissance de qualité.
- Malgré un parcours impressionnant, le secteur de la technologie devrait tirer son épingle du jeu, notamment au travers de ses composantes cycliques (investissements logiciels et IT).
- Après une période de contreperformance marquée du fait de la rotation et des élections US, le secteur de la santé retrouve un profil risque/rentabilité extrêmement attractif

Source: ODDO BHF AM SAS, FactSet. Données au 04.12.2020



Les Bunds épargnés pour le moment par la hausse des taux américains



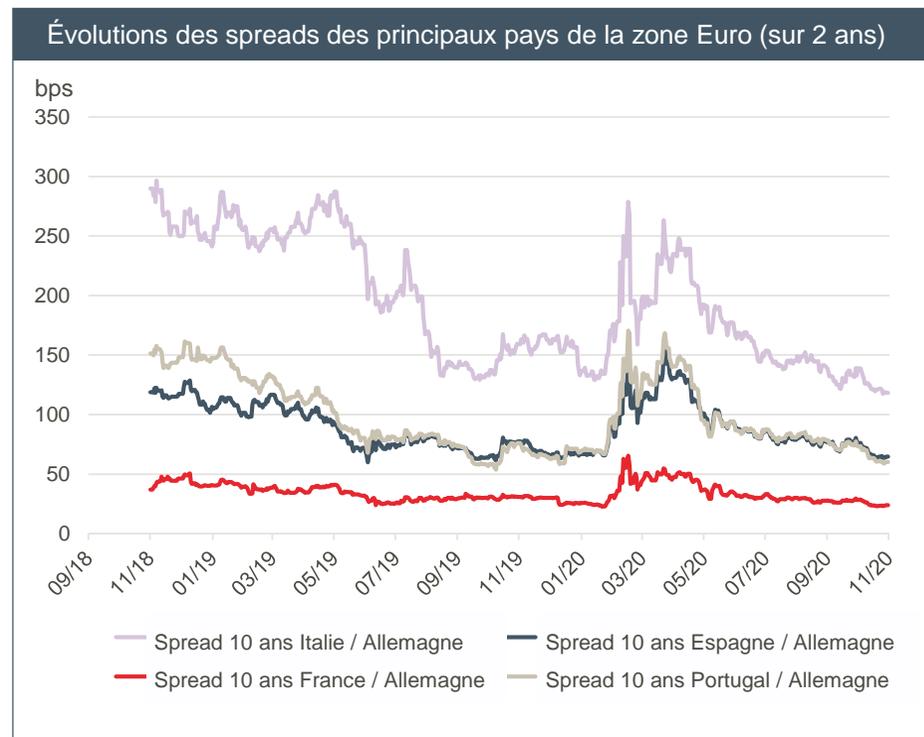
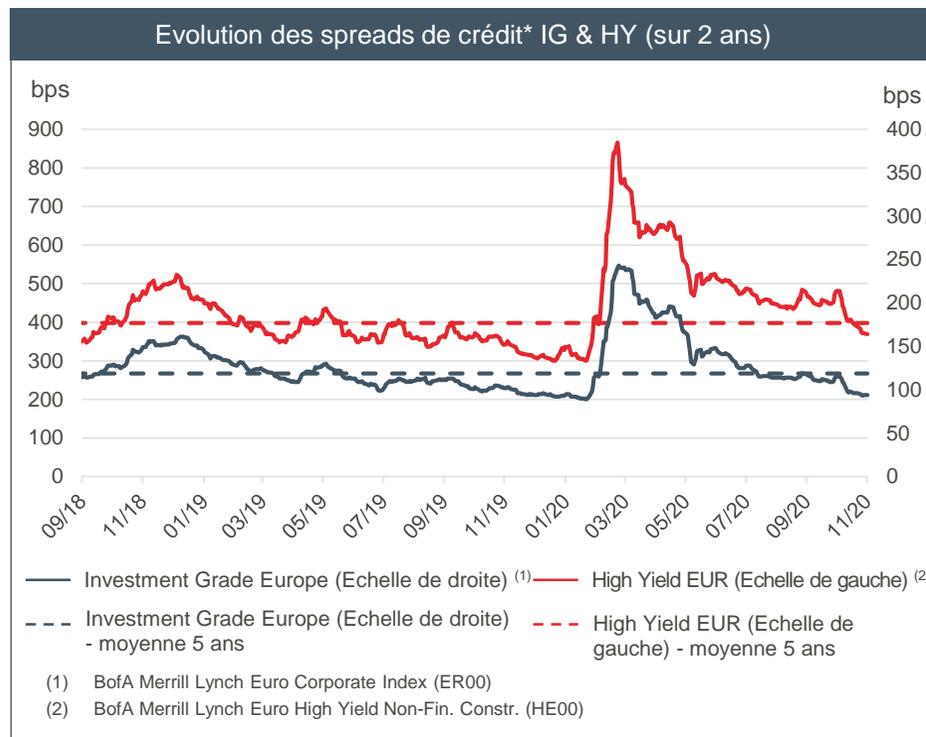
- Les taux des bons du Trésor américain ont connu un mouvement à la hausse; un accord budgétaire semblant finalement se rapprocher
- Ce qui a provoqué une pentification de la courbe des taux américains
- Les rendements du Bund étant restés stables, l'écart avec les obligations du Trésor américain est au plus haut depuis mars
- Nous nous attendons à ce que cet environnement se maintienne pour le moment, à moins que la BCE ne réduise encore les taux de dépôts, permettant ainsi une éventuelle baisse des taux longs

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 30/11/2020 ; échelle de droite : Données au 30/11/2020



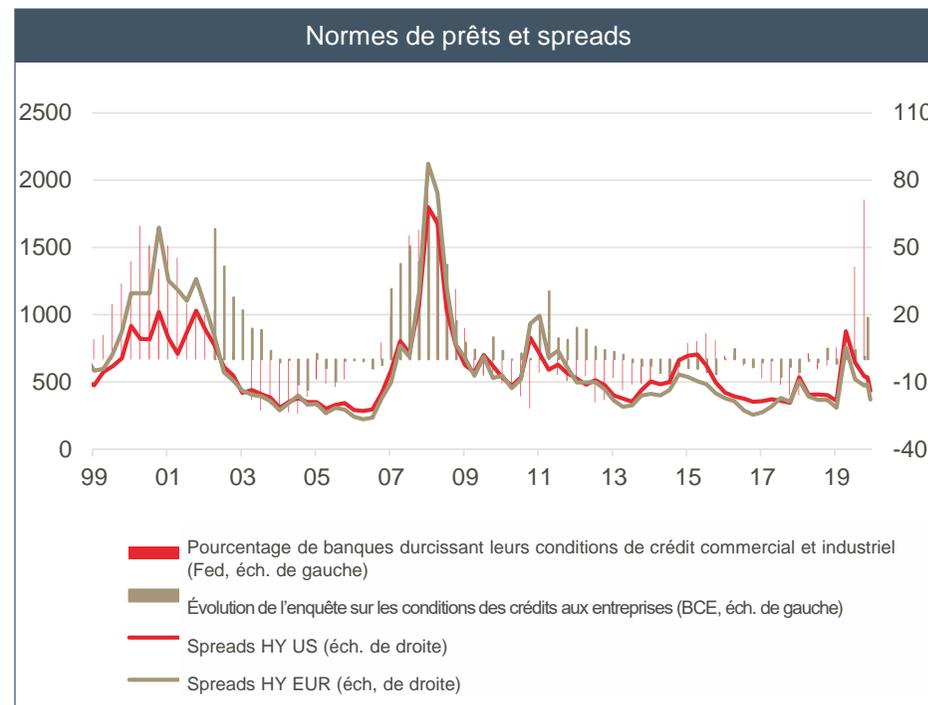
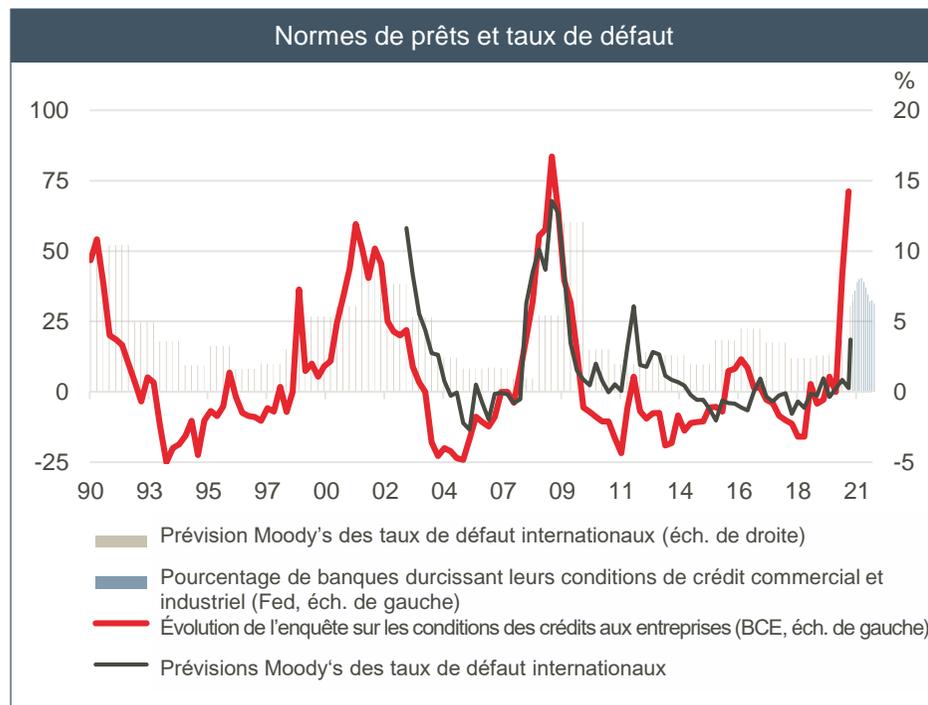
Des spreads à la baisse suite aux annonces sur les vaccins et la victoire de Biden



- Le mois de novembre a été marqué par une forte amélioration des spreads sur tous les segments de l'univers du crédit
- Les obligations à haut rendement ont affiché l'un des meilleurs mois depuis de nombreuses années
- Les obligations Investment Grade ont retrouvé les niveaux de spread du mois de janvier.
- La continuation de ce mouvement de resserrement des spreads est moins évidente maintenant mais les actions de la BCE et la dynamique favorable entre l'offre et de la demande contribuent au maintien des niveaux actuels

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

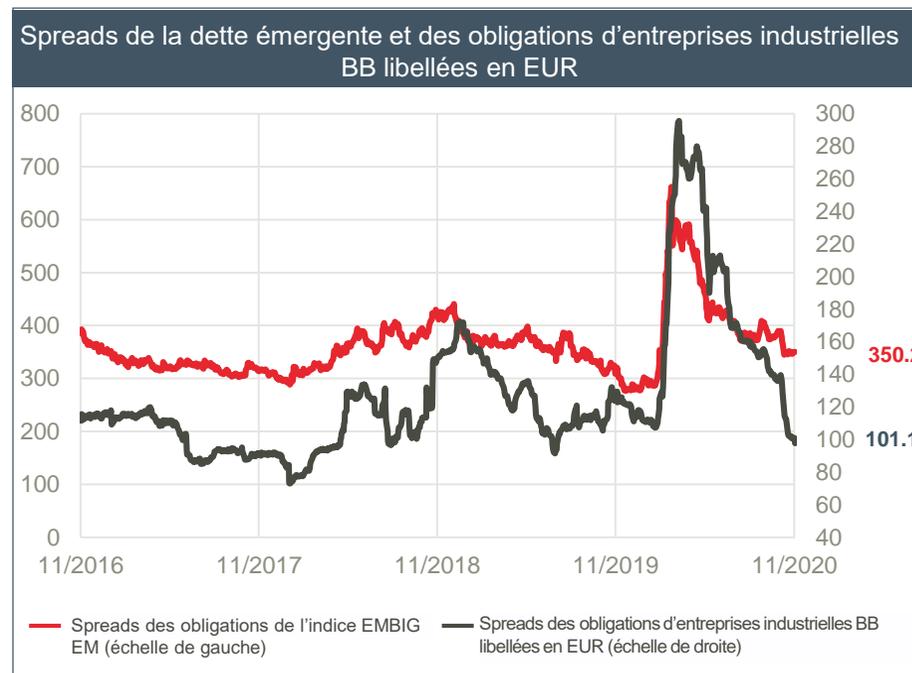
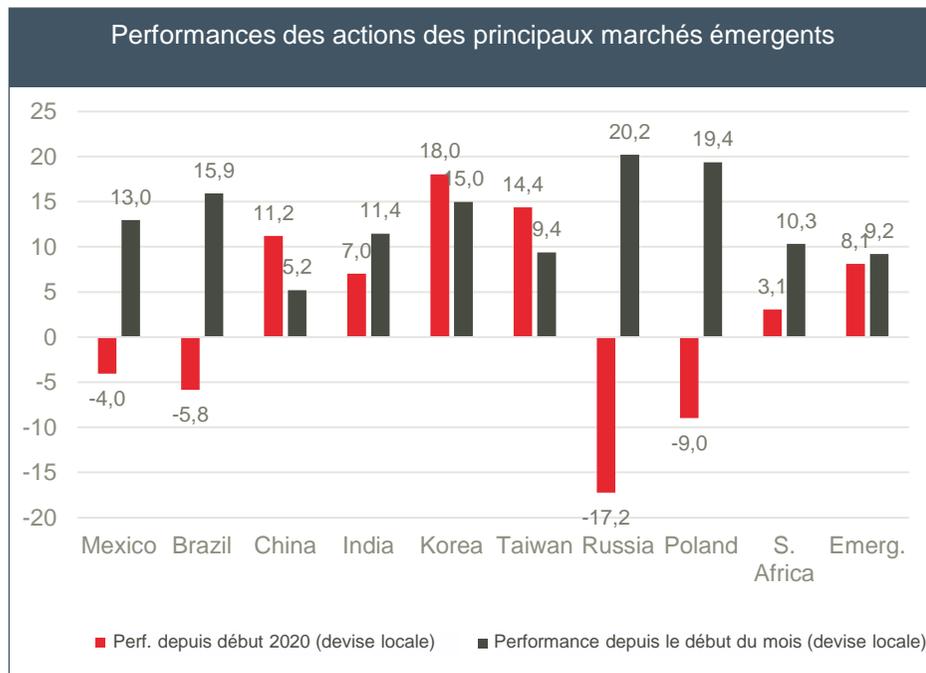
Sources : ODDO BHF AM SAS, Bloomberg | Données au 30/11/2020



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



Un potentiel de rattrapage



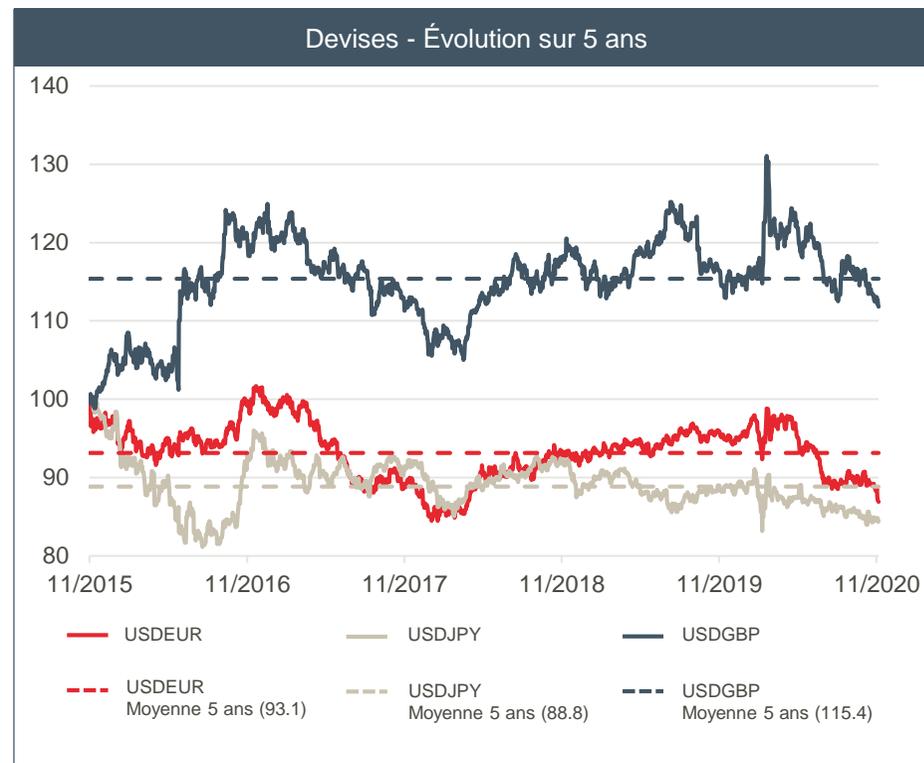
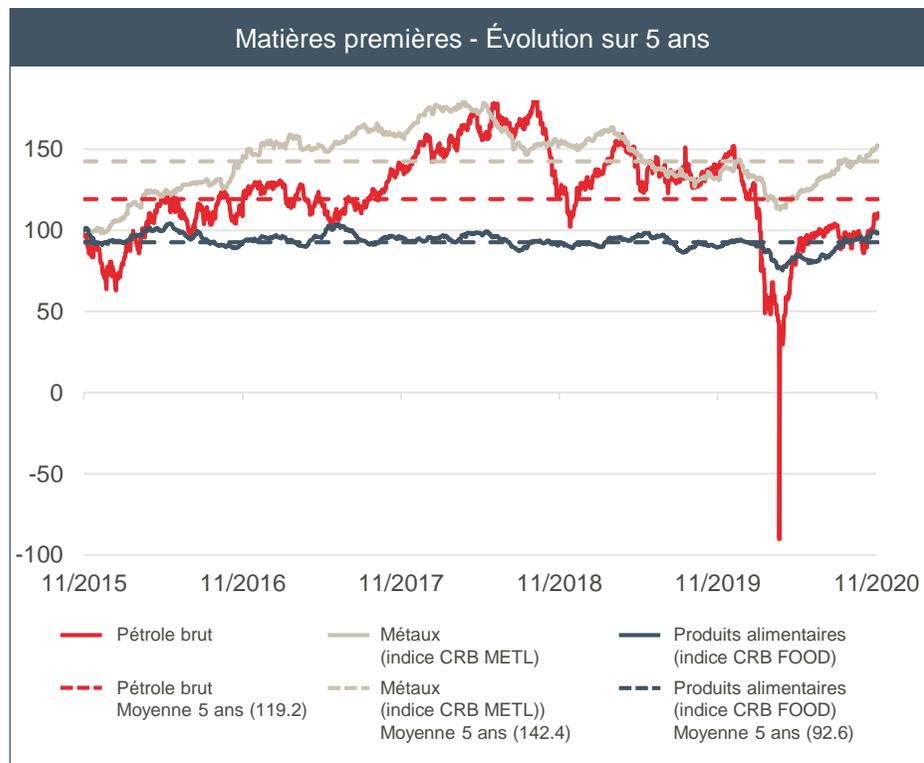
- Les actions des pays émergents ont sous-performé par rapport aux marchés développés en novembre
- Mais les flux d'investissement encore faibles offrent un potentiel de rattrapage
- Les spreads de la dette des pays émergents ont pris du retard par rapport au mouvement de baisse des spreads de crédit et offrent un portage toujours attractif
- Nous diversifions notre portefeuille en passant des obligations d'émetteurs des pays émergents en devises fortes (USD) aux obligations en devise locales afin de profiter de leur potentiel d'appréciation

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 30/11/2020



Le rallye de l'euro ne sera pas soutenu à court terme



- L'EUR/USD est sorti de sa bande de négociation à la hausse et a touché 1,21
- Deux facteurs de soutien à l'Euro ont perdu de leur vigueur : Le différentiel de taux d'intérêt augmente à nouveau et la dynamique de croissance favorise les États-Unis plutôt que la zone Euro
- Le double déficit structurel des États-Unis est un point faible, mais il est peu probable qu'il exerce une pression à court terme
- Par conséquent, le potentiel de gains de l'euro devrait être très limité et un rebond du dollar devient très probable

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 30/11/2020



03 NOS SOLUTIONS D'INVESTISSEMENT



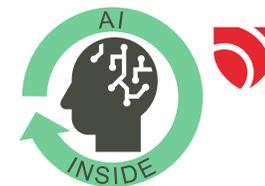
La prise de conscience s'accélère sur la nécessité d'opérer une transition écologique globale nous conduisant vers un modèle de développement durable renouvelant nos façons de produire, de consommer ou bien encore de nous déplacer.

Face à ce défi, la mobilisation des acteurs publics comme privés doit permettre de combler un besoin d'investissement de 1 500 à 2 000 milliards de dollars par an d'ici 2030. ODDO BHF Asset Management souhaite s'inscrire dans cette dynamique et participer activement à la réallocation des flux financiers vers la transition écologique. Pour ce faire, nous identifions des opportunités de croissance et de création de valeur significatives dans quatre domaines au coeur de la transition : l'énergie propre, l'efficacité énergétique, la mobilité durable et la préservation des ressources naturelles.

Découvrez notre nouveau livre blanc: **La transition écologique, une opportunité d'investissement durable »**



[Accéder au site](#)



ODDO BHF Green Planet

Devenir acteur de la transition écologique



- Un fonds thématique d'actions mondiales investi dans les entreprises **qui participeront le plus à la transition écologique**, selon nos analyses
- Une exposition directe à 4 sous-thèmes avec **un potentiel de croissance** (estimation BofA Global Research) englobant tous les aspects de la transition écologique



Énergie propre

CAGR** : **8%**
(2018 – 2025)



Efficacité énergétique

CAGR** : **6%**
(2018 – 2023)



Mobilité durable

CAGR** : **32%**
(2017 – 2025)



Préservation des ressources naturelles

CAGR** : **10%**
(2016 – 2026)

- Un processus d'investissement basé sur **l'Intelligence Artificielle** ayant pour objectif de détecter les sous-thèmes les plus générateurs d'alpha liés à la thématique de la transition écologique sur toute sa chaîne de valeur

**Taux de croissance annuel composé. sources: ODDO BHF AM, BofA Global Research

Ce fonds présente notamment un risque de perte en capital.

Cliquez ici pour accéder à plus d'information sur le fonds:



[Accéder au site](#)



Notre sélection de fonds ODDO BHF Asset Management



Fonds	Code ISIN (Part Retail)	Etoiles Morningstar TM	Performance depuis le début de l'année	Performances depuis la création		Performances calendaires			Performance annuelle (12 mois glissants)					Volatilité
				Création	Annual.	2019	2018	2017	30/11/2019 au 30/11/2020	30/11/2018 au 30/11/2019	30/11/2017 au 30/11/2018	30/11/2016 au 30/11/2017	30/11/2015 au 30/11/2016	1 an
THEMATIQUE														
▶ ODDO BHF Artificial Intelligence CR-EUR	LU1919842267		7,5%	14/01/2019	17,4%	-	-	-	9,9%	-	-	-	-	24,8%
ACTIONS - GESTION FONDAMENTALE														
GRANDES CAPITALISATIONS														
ODDO BHF Génération CR-EUR	 FR0010574434	★★★	-2,0%	17/06/1996*	7,3%	21,0%	-20,2%	15,7%	-1,0%	11,1%	-14,0%	23,8%	-4,7%	32,6%
MOYENNES CAPITALISATIONS														
▶ ODDO BHF Avenir Europe CR-EUR	 FR0000974149	★★★★	6,0%	25/05/1999	9,2%	29,6%	-13,6%	21,0%	7,5%	20,4%	-8,5%	26,9%	-2,9%	30,9%
ODDO BHF Avenir Euro CR-EUR	 FR0000990095	★★★★	3,5%	30/12/1998	10,4%	30,9%	-18,4%	23,9%	4,3%	21,4%	-12,8%	30,6%	-4,0%	30,2%
ODDO BHF Avenir CR-EUR	 FR0000989899	★★★★	3,1%	14/09/1992	12,5%	31,9%	-21,1%	20,7%	3,5%	21,7%	-14,8%	27,0%	-0,1%	31,2%
ODDO BHF US Mid Cap CR-EUR	FR0000988669	★★★	7,1%	11/10/2002	9,7%	33,0%	-4,6%	7,4%	7,2%	17,2%	7,9%	8,8%	3,8%	33,4%
PETITES CAPITALISATIONS														
▶ ODDO BHF Active Small Cap CR-EUR	FR0011606268	★★★★	15,8%	26/11/2013	12,1%	36,5%	-27,9%	24,4%	19,4%	20,9%	-19,2%	26,7%	-0,8%	27,3%
ODDO BHF Active Micro Cap CR-EUR	FR0013266244	★★★★	15,5%	07/08/2017	6,8%	34,5%	-23,7%	-	22,4%	20,6%	-18,0%	-	-	26,8%
THÉMATIQUE														
ODDO BHF European Banks CR-EUR	FR0010493957	★	-21,9%	10/08/2007	0,9%	17,0%	-29,3%	12,0%	-19,2%	3,3%	-22,5%	20,8%	-21,5%	47,5%
ODDO BHF Immobilier CR-EUR	FR0000989915	★★★★	-11,9%	14/09/1989	8,3%	23,0%	-8,0%	16,9%	-10,9%	14,3%	1,2%	18,3%	-4,2%	32,8%
ACTIONS - GESTION QUANTITATIVE														
MINIMUM VARIANCE														
ODDO BHF Algo Min Var CR-EUR	FR0011570613	★★★★★	-4,7%	04/10/2013	6,3%	21,5%	-8,0%	8,5%	-3,1%	13,7%	-3,4%	13,3%	-7,6%	24,4%
MOMENTUM														
ODDO BHF Algo Trend Eurozone CR-EUR	LU1361561100	★★★	-3,4%	01/03/2016	4,3%	26,3%	-9,3%	9,5%	-2,0%	17,7%	-3,6%	14,3%	-	31,1%
▶ ODDO BHF Algo Sustainable Leaders CRW-EUR	 DE0007045437	★★★★★	-0,4%	27/08/2002	5,2%	29,9%	-8,8%	8,7%	1,3%	20,0%	-3,1%	14,4%	-14,9%	27,4%
MULTI-FACTEURS														
ODDO BHF Algo Europe CRw-EUR	DE0008478181	★★★	-15,0%	31/07/2004	5,9%	26,0%	-14,7%	14,4%	-12,8%	15,8%	-7,8%	17,7%	-8,9%	29,3%
ODDO BHF Algo Emerging Markets CR-EUR	FR0007475843		1,2%	21/01/2019*	6,0%	-	-	-	-	-	-	-	-	21,5%

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 30/11/2020. 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	30/11/2019 au 30/11/2020	30/11/2018 au 30/11/2019	30/11/2017 au 30/11/2018	30/11/2016 au 30/11/2017	30/11/2015 au 30/11/2016	
TAUX / CRÉDIT														
EURO CREDIT														
ODDO BHF Euro Short Term Bond CR-EUR	FR0007067673	★★★★	0,8%	25/02/2002	2,4%	2,0%	-1,7%	0,4%	0,9%	1,8%	-1,8%	0,6%	0,7%	2,6%
ODDO BHF Euro Corporate Bond CR-EUR	LU0145975222		1,8%	19/03/2002	3,5%	6,0%	-2,6%	2,3%	1,9%	6,2%	-3,1%	3,4%	1,9%	7,0%
▶ ODDO BHF Euro Credit Short Duration DR-EUR	LU0628638974	★	-1,0%	24/08/2011	1,5%	1,9%	-2,2%	0,5%	-0,8%	1,3%	-1,9%	0,9%	2,0%	7,9%
GLOBAL CREDIT														
▶ ODDO BHF Global Credit Short Duration CR-EUR	LU1833930495		-0,6%	07/11/2018	0,6%	-	-	-	-	-	-	-	-	7,9%
HAUT RENDEMENT														
ODDO BHF Haut Rendement 2023 CR-EUR	FR0013173416		-1,8%	09/12/2016	0,8%	6,6%	-7,4%	5,6%	-1,1%	4,8%	-6,5%	-	-	14,5%
ODDO BHF Haut Rendement 2025 CR-EUR	FR0013300688		-3,8%	12/01/2018	-0,2%	9,3%	-	-	-2,6%	7,1%	-	-	-	19,3%
ODDO BHF Euro High Yield Bond CR-EUR	LU0115290974		1,6%	14/08/2000	5,2%	7,4%	-3,6%	4,4%	2,5%	5,8%	-3,2%	6,2%	5,2%	14,2%
ODDO BHF Global Target 2026 CR-EUR	FR0013426657		-0,7%	09/09/2019	0,6%	-	-	-	0,4%	-	-	-	-	16,7%
TOTAL RETURN														
▶ ODDO BHF Credit Opportunities CR-EUR	LU1752460292		4,3%	30/12/2016*	2,6%	6,9%	-4,9%	3,5%	2,5%	3,7%	-2,8%	2,8%	-	6,7%
GREEN BOND														
ODDO BHF Green Bond CR-EUR	DE0008478082		4,7%	30/07/1984	5,9%	9,5%	1,2%	-5,2%	3,7%	11,1%	0,2%	-4,9%	-0,4%	5,4%
MONÉTAIRE														
ODDO BHF Jour CR-EUR	FR0010827071		-0,2%	18/11/2009	0,0%	-0,3%	-0,3%	-0,4%	-0,2%	-0,3%	-0,3%	-0,4%	-0,2%	0,1%

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 30/11/2020. 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	30/11/2019 au 30/11/2020	30/11/2018 au 30/11/2019	30/11/2017 au 30/11/2018	30/11/2016 au 30/11/2017	30/11/2015 au 30/11/2016	1 an
OBLIGATIONS CONVERTIBLES														
ODDO BHF European Convertibles CR-EUR	FR0010297564	★	2,4%	12/04/2006	1,3%	6,8%	-7,5%	-1,1%	2,5%	4,2%	-7,6%	4,0%	-6,4%	10,4%
ODDO BHF European Convertibles Moderate CR-EUR	FR0000980989	★★★	3,3%	14/09/2000	2,6%	6,3%	-6,4%	-1,2%	3,3%	4,1%	-6,6%	3,5%	-6,0%	8,2%
ODDO BHF Convertibles Global CR-EUR	LU1493433004	★★★	15,3%	31/12/2013	3,8%	11,6%	-7,0%	4,0%	16,9%	7,0%	-4,9%	5,6%	-4,3%	14,6%
GESTION DIVERSIFIÉE														
MODÉRÉ														
▶ ODDO BHF Polaris Moderate DRw-EUR	DE000A0D95Q0	★★★★★	2,8%	15/07/2005	3,0%	8,6%	-2,3%	2,5%	3,4%	6,9%	-1,3%	2,9%	-0,8%	8,9%
ÉQUILIBRÉ														
▶ ODDO BHF Exklusiv: Polaris Balanced (DRW-EUR)	LU0319574272	★★★★★	-0,2%	24/10/2007	4,4%	17,8%	-5,9%	7,3%	1,1%	11,4%	-1,4%	8,9%	-2,0%	16,3%
Oddo Emerging Income CR-EUR	FR0000992000	★★★★★	-2,8%	05/01/1995	3,9%	15,8%	-10,3%	4,7%	-1,7%	12,7%	-8,4%	4,7%	1,7%	13,7%
ODDO BHF Patrimoine CR-EUR	FR0000992042	★★	5,4%	05/01/2009	3,5%	11,3%	-12,4%	3,6%	6,8%	5,4%	-8,4%	4,7%	-4,9%	13,8%
FLEXIBLE														
ODDO BHF ProActif Europe CR-EUR	FR0010109165	★★★★★	0,8%	10/09/2004	4,3%	5,2%	-7,7%	3,9%	0,0%	3,6%	-5,7%	6,2%	-3,5%	12,6%
DYNAMIQUE														
▶ ODDO BHF Exklusiv: Polaris Dynamic (DRW-EUR)	LU0319577374	★★★★★	12,7%	22/10/2007	5,5%	25,0%	-11,7%	10,1%	14,8%	13,3%	-3,8%	13,9%	-6,2%	22,5%

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 30/11/2020. Performances nettes de frais de gestion



Nos fonds finance durable

Enregistrement des fonds à l'étranger et catégories Morningstar™



Fonds	Catégorie Morningstar															
ODDO BHF 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	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 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 Eurozone	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	X
ODDO BHF Haut Rendement 2025	Obligations à échéance	X	X		X	X	X	X		X			X	X	X	X
ODDO BHF Global Target 2026	Obligations à échéance	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	Obligations EUR Flexibles	X	X		X	X	X	X		X			X	X	X	

Source : ODDO BHF AM SAS, Données au 31/10/2020

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					X
ODDO BHF Polaris Dynamic	Allocation EUR Dynamique – International	X	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
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			X									
ODDO BHF Green Bond	Obligations vertes	X				X									

Source : ODDO BHF AM SAS, Données au 31/10/2020



Calcul des performances

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.

Volatilité

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.

Spread de crédit (prime de crédit)

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.

Investment grade

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.

High yield

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.

PE (price-earnings ratio)

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.

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

Maxime Dupuis

Global Head of Marketing & Products
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

Eugénie Leclerc

Marketing & Strategy
ODDO BHF AM SAS

Jérémy Tribaudeau, CFA

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 (Luxembourg).

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

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

Le DICI et le prospectus sont disponibles gratuitement auprès de ODDO BHF 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 le site Internet am.oddo-bhf.com ».

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

