



# **ODDO BHF AM - stratégie d'investissement**

## **Janvier 2020 – Résilience et fragilités**

**Bruno Cavalier**, Chief economist, ODDO BHF SCA

**Laurent Denize**, Global Co-CIO

**Nicolas Jacob**, Head of ESG research



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

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), par la Commission de Surveillance des Services Financiers (CSSF) ou par la Bundesanstalt für Finanzdienstleistungen (BaFin).**

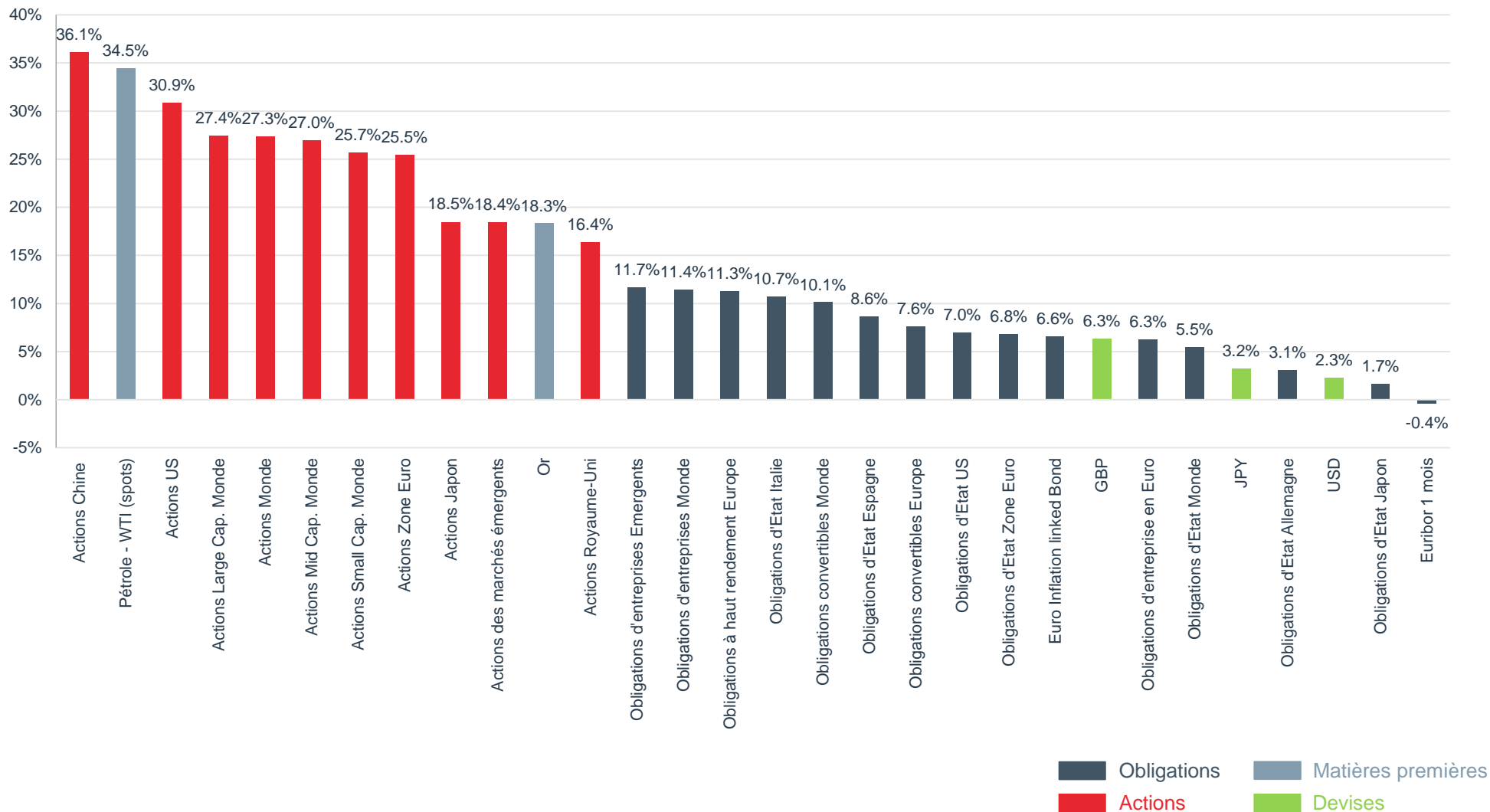
**L'investisseur est informé que les fonds présentent un risque de perte en capital, mais aussi un certain nombre de risques liés aux instruments/stratégies en portefeuille. En cas de souscription, l'investisseur doit obligatoirement consulter le Document d'information clé pour l'investisseur (DICI) 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 AM SAS ou sur le site Internet [am.oddo-bhf.com](http://am.oddo-bhf.com). Le rapport annuel ainsi que le rapport semestriel sont disponibles gratuitement auprès de ODDO BHF AM SAS ou sur le site Internet [am.oddo-bhf.com](http://am.oddo-bhf.com).

**A compter du 03 janvier 2018, lorsque ODDO BHF ASSET MANAGEMENT fournit des services de conseil en investissement, veuillez noter que celui-ci est toujours fourni sur une base non indépendante conformément à la directive européenne 2014/65 / UE (dite «directive MIFID II»). Veuillez également noter que toutes les recommandations faites par ODDO BHF ASSET MANAGEMENT sont toujours fournies à des fins de diversification.**

# Très bonnes performances des marchés en 2019



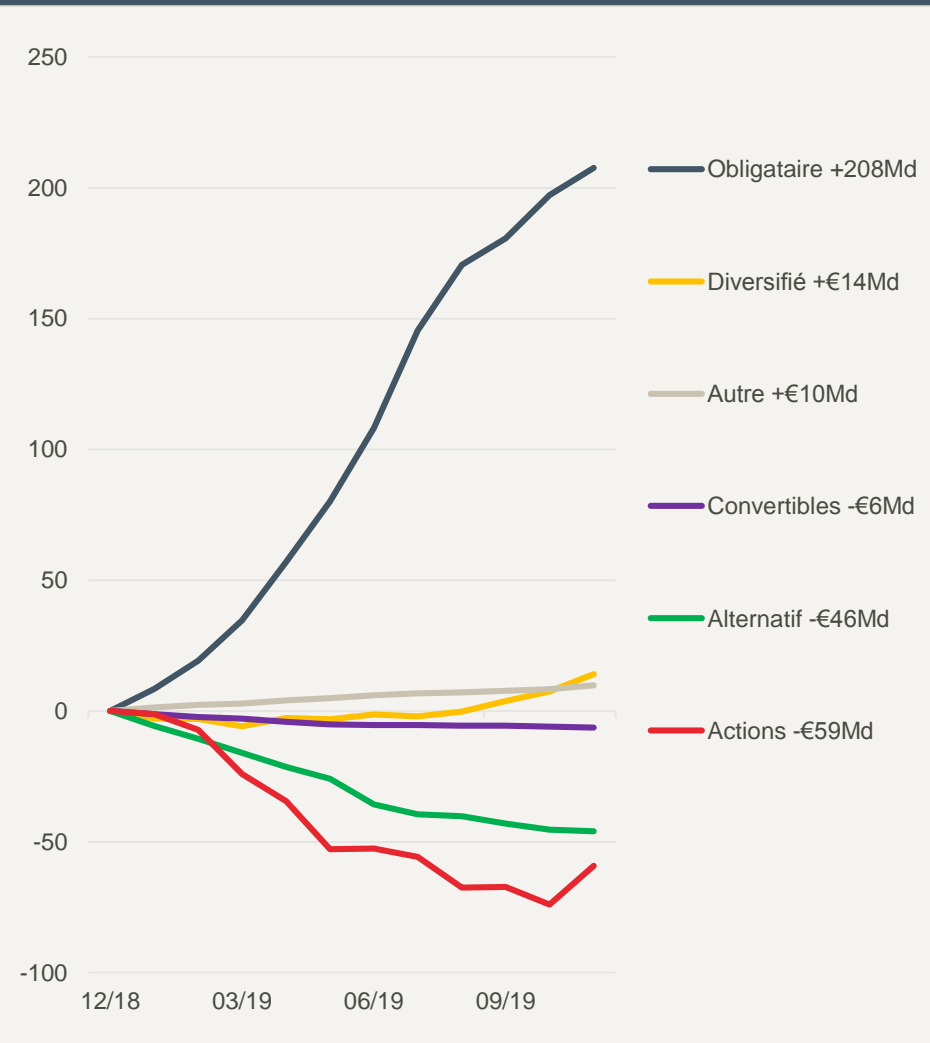
**Les performances passées ne sont pas un indicateur fiable des performances futures et ne sont pas constantes dans le temps.**

Sources: Bloomberg et BoA ML données au 31/12/2019; performances exprimées en devise locale

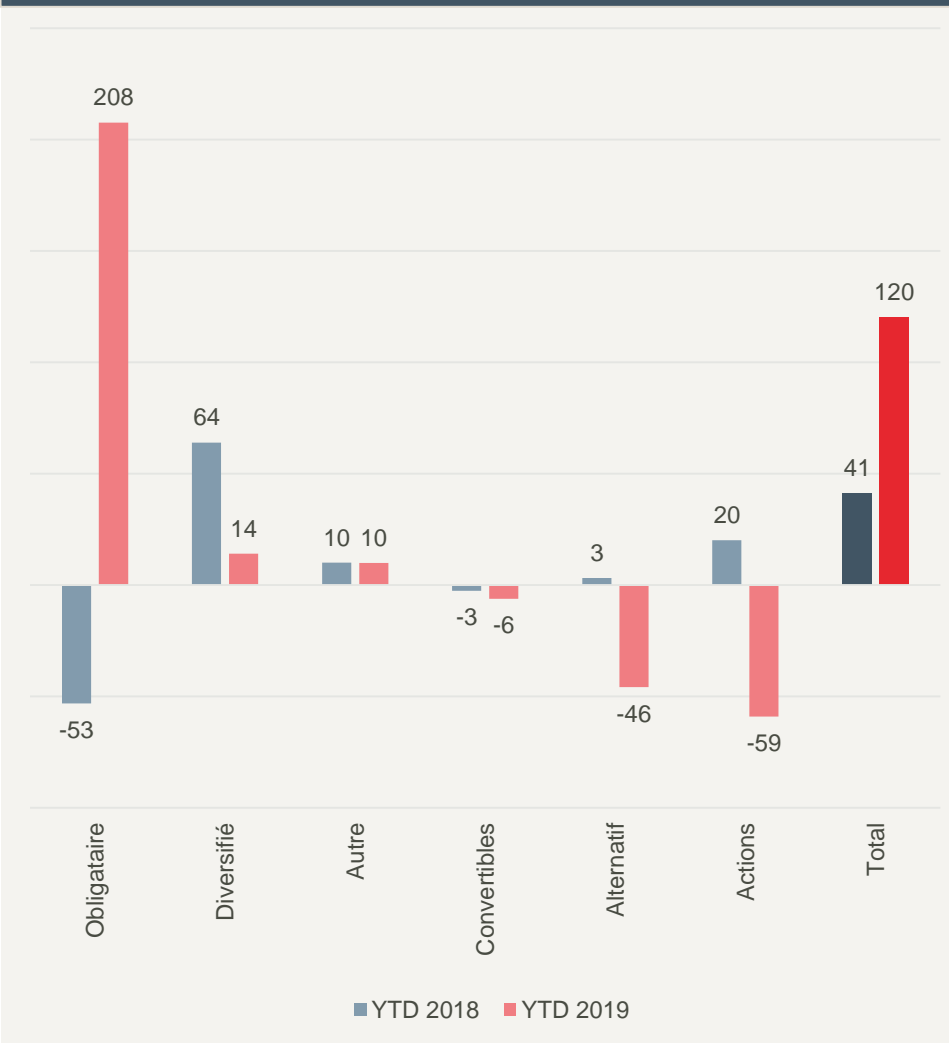
# Un paradoxe : en 2019 les investisseurs sont massivement sortis des actions



Flux des fonds ouverts YTD 2019 (excl. ETFs): total +€120mds



Flux YTD 2018 +€41mds vs YTD 2019 +€120mds



Sources: ODDO BHF AM SAS, Morningstar Europe OE ex MM ex ETFs | Données au 30/11/2019



**01** Environnement macroéconomique

**02** Valorisations

**03** Notre positionnement

**04** De nouvelles façons d'investir



# 01

## ENVIRONNEMENT MACROÉCONOMIQUE

Leçons de 2019 – Perspectives pour 2020

Bruno Cavalier, Chief Economist ODDO BHF

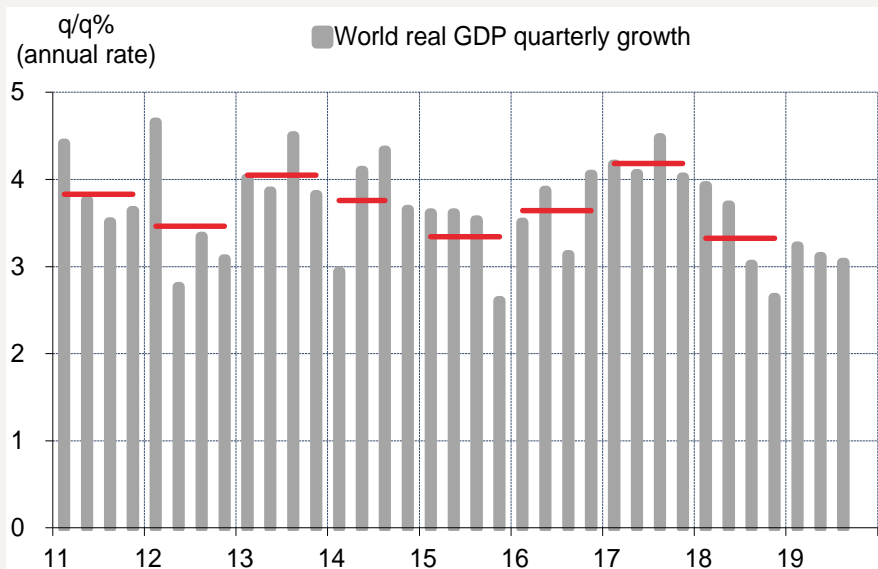
# La grande question: récession/expansion?

## La croissance mondiale confirme sa stabilisation au voisinage de 3% l'an



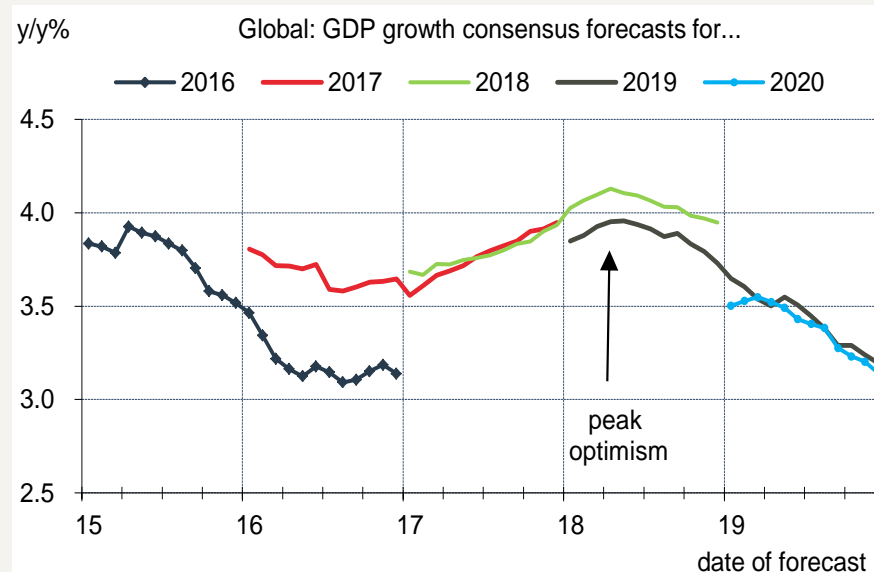
①

### PIB réel Mondial, croissance trimestrielle



②

### Prévisions de croissance du PIB Mondial (y/y%)



Avec les données finales du T3, la croissance du PIB réel mondial ressort à 3.1% t/t annualisé (vs 3% en moyenne sur les quatre trimestres précédents) ①. En somme, la tendance est stabilisée mais sous son niveau moyen post-crise.

Les perspectives du consensus ne décrivent pas d'amélioration notable en 2020 par rapport à 2019 ②. Le processus de révisions baissières qu'on observe depuis deux ans ne s'intensifie pas et semble plutôt en voie de se stabiliser.

- Il est usuel de comparer la croissance moyenne annuelle mais cela peut masquer le *momentum* de court terme. La zone euro va terminer 2019 avec un "acquis de croissance" faible mais la prévision de croissance moyenne implique une légère accélération séquentielle en 2020.

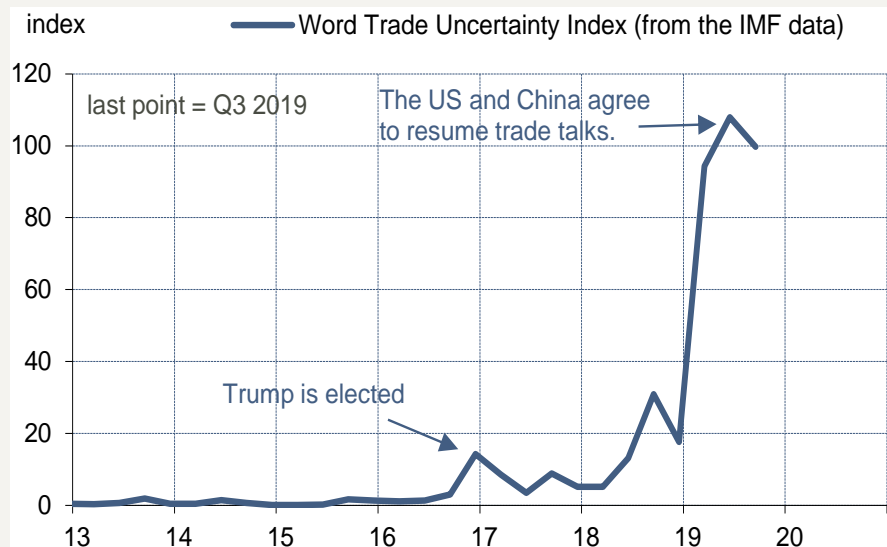
# Leçon de 2019 (1)

## Guerre tarifaire intermittente = Incertitude commerciale permanente



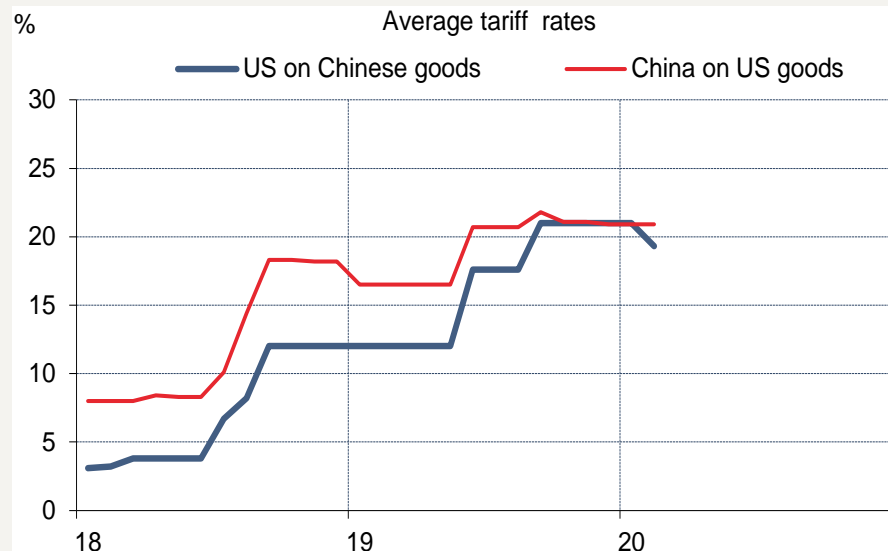
①

### Indice d'incertitude du commerce mondial



②

### Taux moyens des droits de douanes



La Maison Blanche souffle le chaud et le froid sur toutes les questions touchant au commerce international. Dernièrement, le chaud (accord « phase 1 » avec la Chine, ratification de l'USMCA) a dominé, mais cela ne peut corriger tous les dommages infligés aux règles du libre-échange depuis deux ans.

- Le FMI calcule un indice d'incertitude commerciale sur la base des rapports économiques de 143 pays. En dépit d'une certaine modération au T3 (reprise des négociations avec la Chine), son niveau est sans commune mesure avec les dernières décennies ①. Il en va de même des indicateurs centrés sur les seuls États-Unis. Le niveau des droits de douane entre les deux pays reste très élevé ②.
- La décision récente de l'administration US de rendre inopérante la "cour d'appel" de l'OMC illustre un virage structurel dans sa politique commerciale, abandonnant le multilatéralisme au profit des rapports de force bilatéraux.



# Leçon de 2019 (2)

## Virage a 180° des politiques monétaires



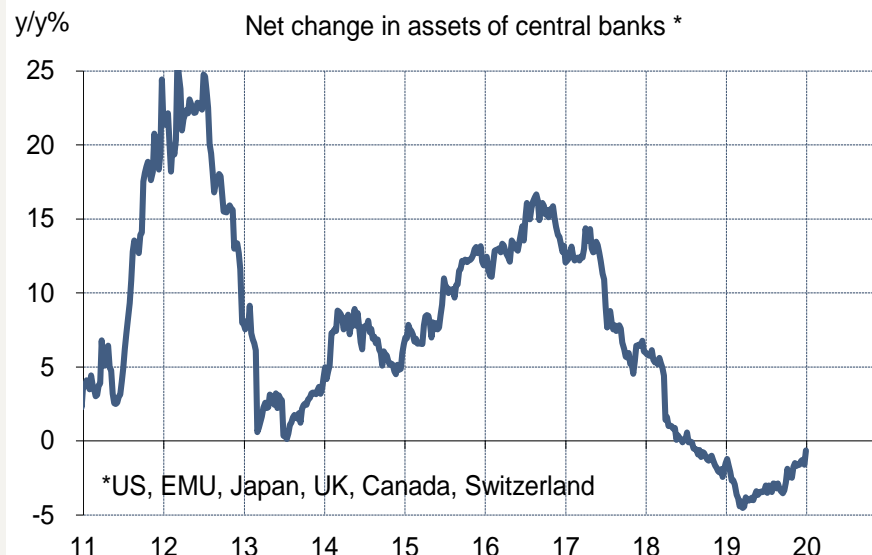
①

### Politique monétaire mondiale



②

### Variation nette des actifs des banques centrales



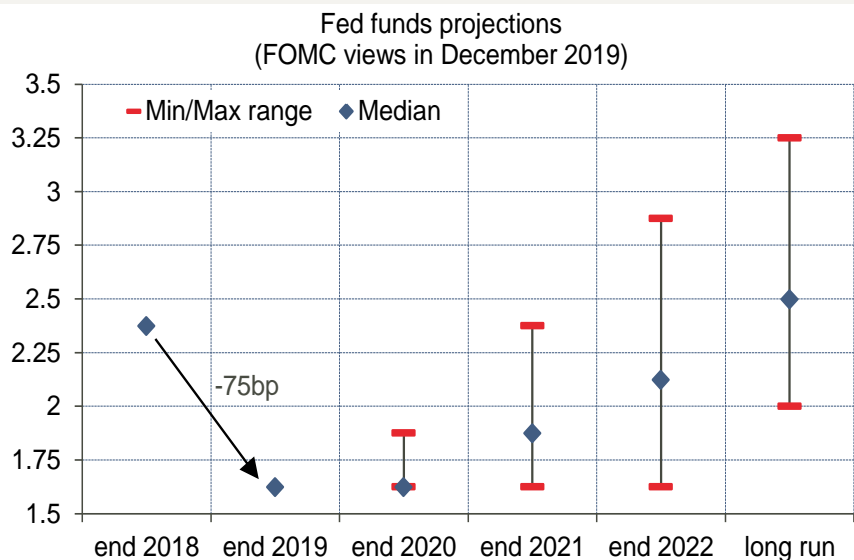
L'orientation globale des politiques monétaires a changé de direction en cours d'année alors même que les conditions économiques n'ont pas matériellement changé. Dans la fonction de réaction des banques centrales, le risque de récession domine largement le risque d'inflation

- L'assouplissement monétaire porte sur le niveau des taux directeurs ① mais concerne aussi la politique d'achats d'actifs ②.
- La Fed a abandonné son programme de normalisation prévu jusqu'en 2021 (3 baisses vs 3 hausses anticipées en 2019). Elle a gonflé son bilan d'environ 250Md\$ en réponse à la crise de liquidité du marché du repo de septembre dernier
- La BCE a abandonné ses (vagues) intentions de quitter la NIRP en 2020 pour intensifier/prolonger cette politique. Elle a aussi relancé son programme d'achats d'actifs à 20Md€ par mois (la part des titres publics est de 55%, vs 75% dans le précédent QE).



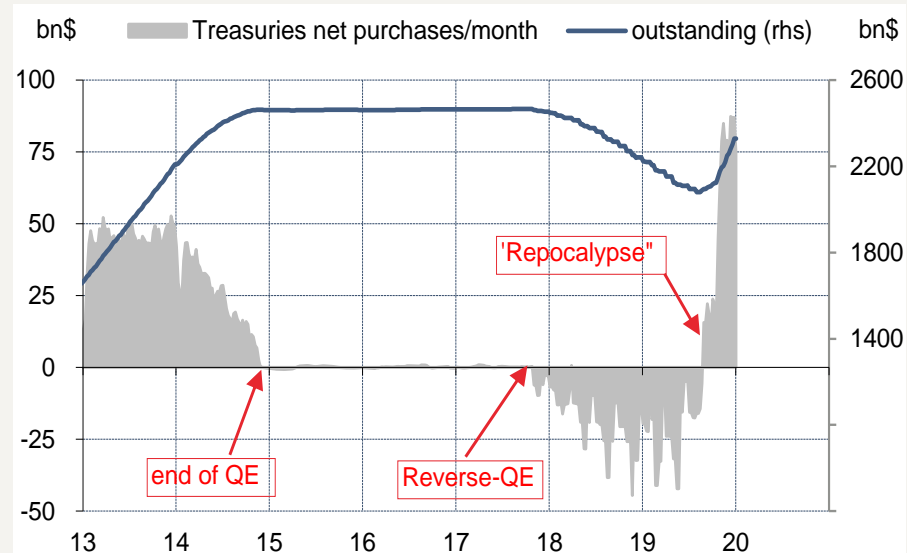
①

## Projections de la FED



②

## Achats nets de bons du Trésor et detention par la FED

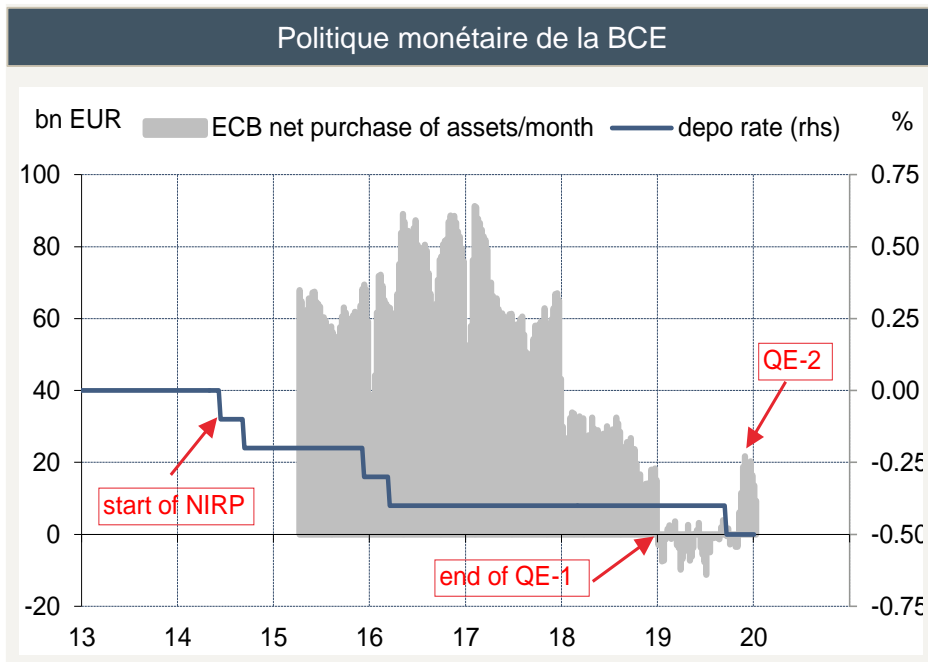


Après un changement radical d'orientation cette année (trois baisses de taux, achats de titres courts), la Fed est maintenant positionnée pour ne rien changer à sa politique monétaire pendant l'année électorale 2020, voire au-delà ①.

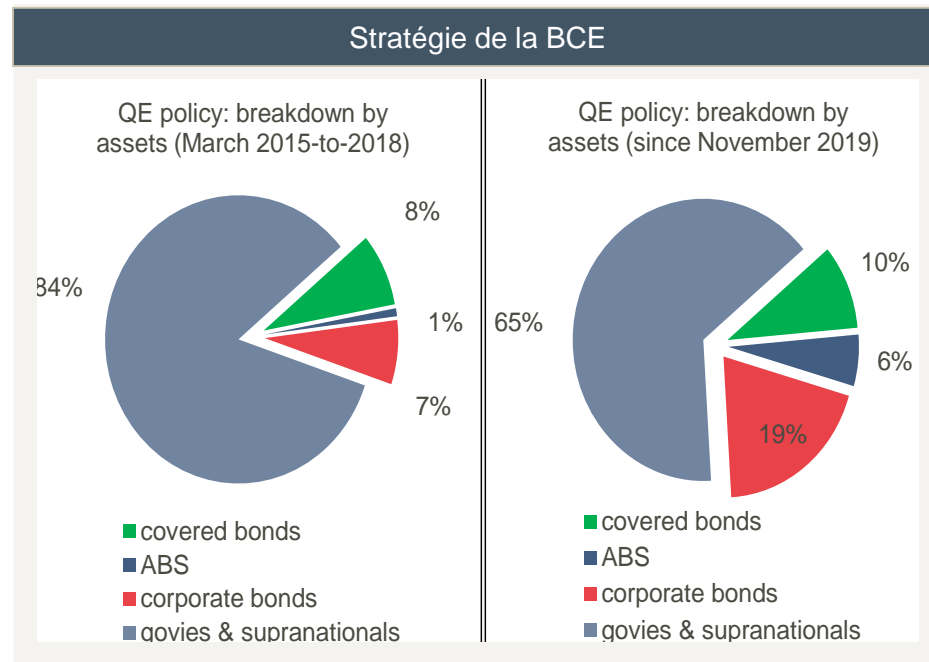
- Il y a des risques baissiers sur l'activité, mais de moindre intensité qu'il y a quelques mois (stabilisation du cycle industriel, reprise des discussions US-Chine, Brexit), donc insuffisants pour prolonger le cycle d'assouplissement. Par ailleurs, la Fed ne voit aucun risque d'inflation sur son horizon de prévision. La Fed juge que le chômage peut rester très bas (bien inférieur au NAIRU) sans générer de réelles tensions sur les salaires. Si cela arrivait, il serait toujours temps de resserrer la politique. La Fed est prête à tolérer l'*overshooting* de sa cible d'inflation, après des années d'*undershooting*.
- Après les turbulences du marché du repo en septembre, la Fed traite le problème de manière très pragmatique, offrant davantage de liquidités à des échéances plus longues. A court terme, l'expansion du bilan est significative ②, mais c'est un ajustement ponctuel, non la reprise durable d'une politique d'achats d'actifs.



①



②



Par son style, plus consensuel que celui de Mario Draghi, et par l'annonce d'une revue de stratégie en 2020, la nouvelle présidente Christine Lagarde a réduit le degré apparent de dissension au sein du Conseil. Le "paquet de mesures" annoncé en septembre est mis en œuvre conformément aux annonces.

- Depuis début novembre, la BCE a relancé un programme d'achats d'actifs au rythme de 20Md€ par mois, et sans limite prédéfinie de durée ①. A ce stade, la répartition des titres achetés diffère du précédent programme (baisse de la part des emprunts d'Etat ②).
- La revue de stratégie doit permettre d'évaluer le pour et le contre des politiques passées (QE, NIRP, TLTRO) sans polémique inutile. Pour l'essentiel, les travaux d'évaluation existants concluent que ces politiques ont stimulé la croissance économique, stoppé le risque de déflation (mais pas relancé l'inflation), encouragé le crédit bancaire et ne sont pas la cause principale de la faible rentabilité des banques. Par ailleurs, cette revue de stratégie pourrait poser les bases d'une coopération plus étroite avec les autres politiques décidées par l'UE, notamment sur le sujet phare du moment qu'est la décarbonisation de l'économie à long terme.

# Leçon de 2019 (3)

## Découplage des secteurs industriels et non-industriels



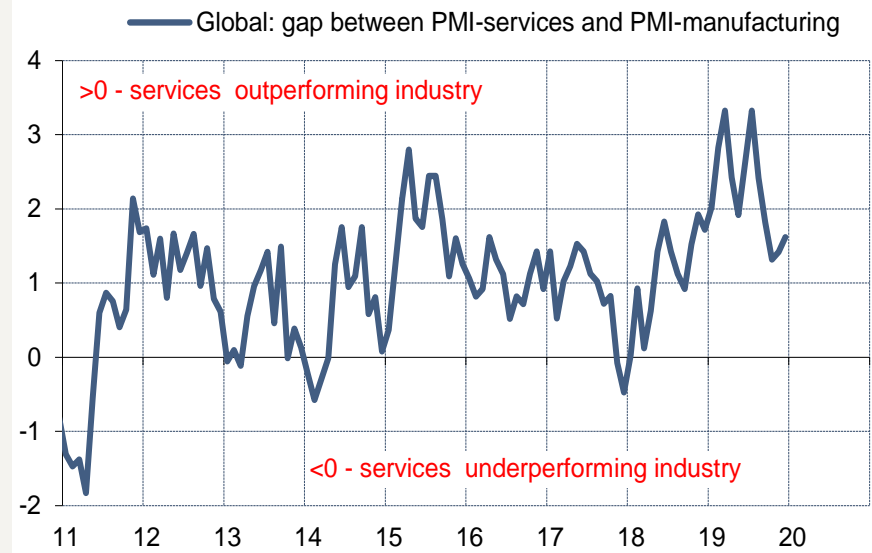
①

### Indice PMI manufacturier global



②

### Ecart entre les PMIs des services et du secteur manufacturier



L'indice PMI-manufacturier global est repassé timidement au-dessus du seuil critique des 50 points en novembre (50.3), pour la première fois depuis avril. Il a gagné un point depuis son point bas du mois de juillet ①.

- Le niveau absolu reste faible. D'un point de vue économique, être un peu au-dessus ou un peu au-dessous de ce seuil, ne change pas fondamentalement le message: celui d'une activité industrielle quasi stagnante (-1% sur un an en septembre à l'échelon global).
- Dans la zone euro (46.9) et plus encore en Allemagne (44.1), la stabilisation du sentiment des industriels se dessine à un très bas niveau, et le secteur manufacturier continue de se contracter fortement (-5% sur un an en Allemagne).

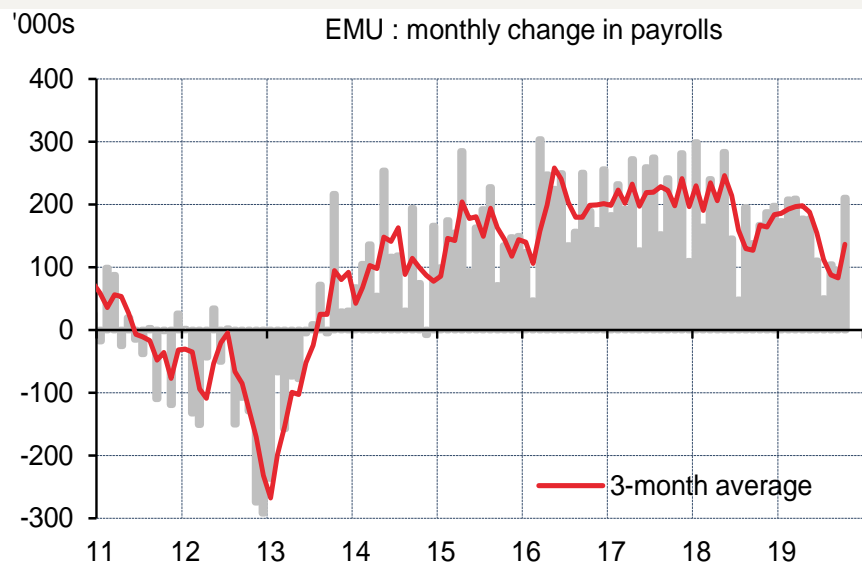
Les autres secteurs ont dans l'ensemble continué d'afficher des rythmes de croissance positifs depuis deux ans. Le sentiment des entreprises de services reste bien supérieur à ce qu'on observe dans l'industrie ②.

Sources: Thomson Reuters, ODDO BHF



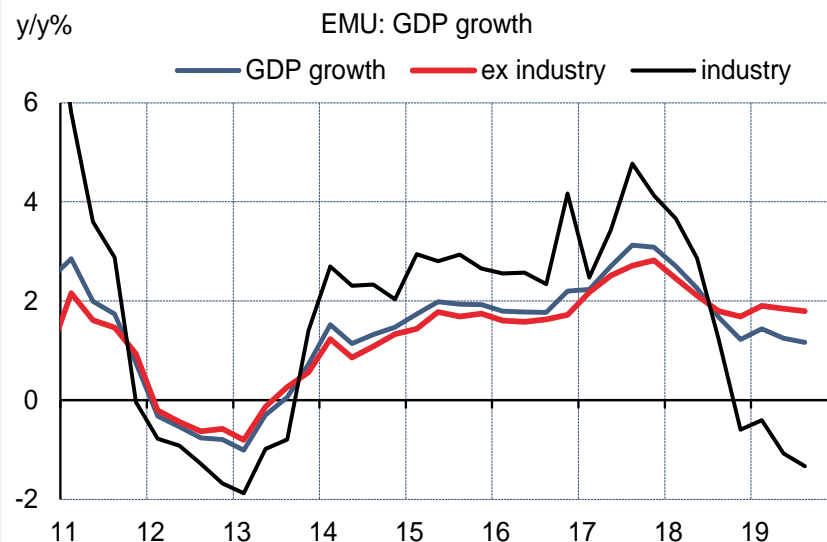
①

## Conditions d'emploi zone euro



②

## Croissance du PIB zone euro



La demande intérieure a bénéficié du soutien de trois facteurs positifs: l'amélioration des conditions d'emploi, la croissance du crédit, le *policy-mix* stimulant. Aucun de ces facteurs n'est sur le point de disparaître ou de s'affaïsser.

- La répercussion de la récession industrielle est surtout visible dans le secteur des services aux entreprises (par ex., intérim) mais l'impact total est limité. D'après nos estimations, le rythme mensuel de créations d'emploi en zone euro a connu un coup de froid cet été, tombant au-dessous de +100k, au plus bas depuis 2014, mais il est revenu sur une tendance plus confortable (environ 150k) ①.
- Pour l'essentiel, la ralentissement du rythme de croissance économique en zone euro (de 3% sur un an fin 2017 à 1.2% actuellement) est imputable au secteur industriel (la VA passant de +4.1% à -1.3%). Dans le même temps, les secteurs non-industriels n'ont ralenti que faiblement (la VA passant de +2.8% à +1.8%) et évoluent sur une tendance stable depuis la fin 2018 ②.

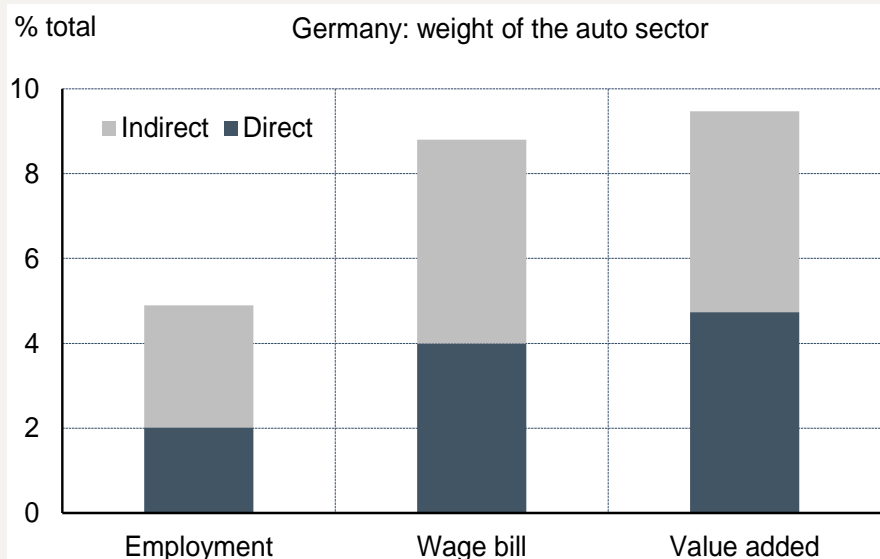
# Leçon de 2019 (4)

## Les limites du "modèle" de croissance allemand



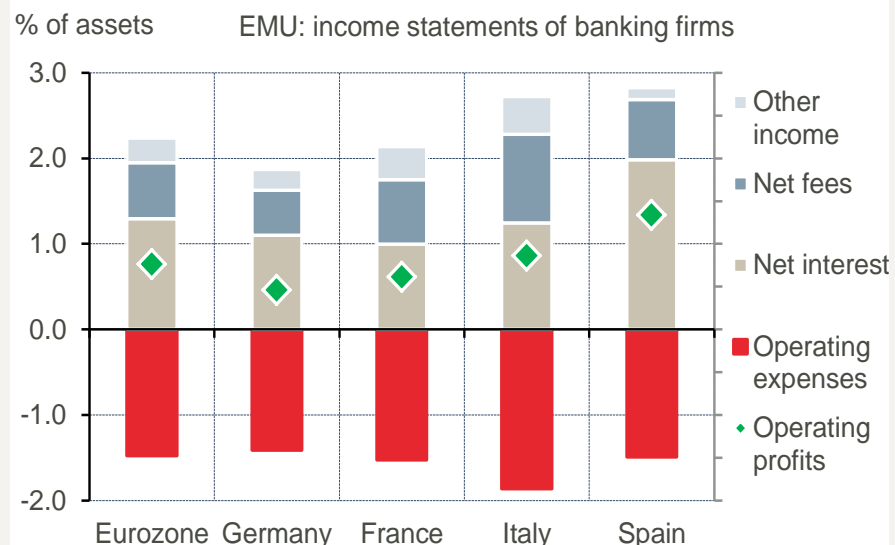
①

### Importance du secteur automobile en Allemagne



②

### Comptes de résultats de banques en zone euro



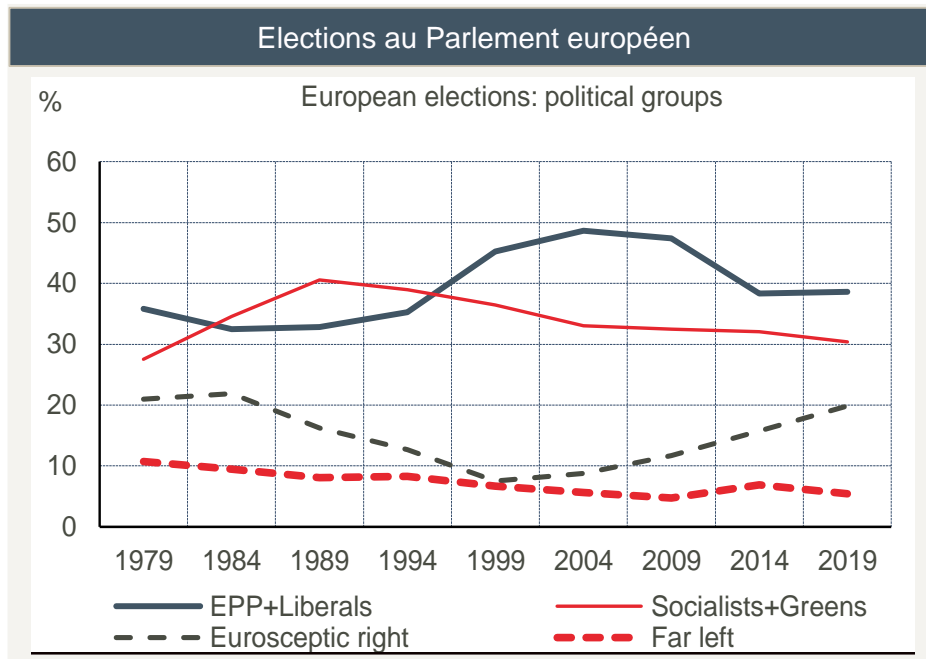
L'affaiblissement cyclique de l'Allemagne depuis 2017 – largement imputable à la crise de la filière automobile, dont le poids est surdimensionné ①, et à l'évolution du commerce extérieur – a mis en évidence certaines faiblesses pouvant avoir des répercussions structurelles: insuffisance des dépenses d'investissement, faible rentabilité du secteur bancaire ②.

- L'Allemagne conserve de nombreux avantages par rapport à d'autres pays européens – compétitivité, plein-emploi, faible dette publique – mais son "modèle de croissance" tant vanté depuis deux décennies (pour faire simple, l'exportation de produits industriels à haute valeur ajoutée vers l'Asie) apparaît moins adapté dans un monde dominé par la montée en gamme des concurrents, le freinage de l'économie chinoise, la viscosité des échanges internationaux (barrières tarifaires et non-tarifaires), la mise en avant des enjeux environnementaux (mix énergétique, électrification/hybridation des véhicules).
- L'attachement, parfois dogmatique, à l'orthodoxie budgétaire est une source d'incompréhension pour beaucoup (nous compris).

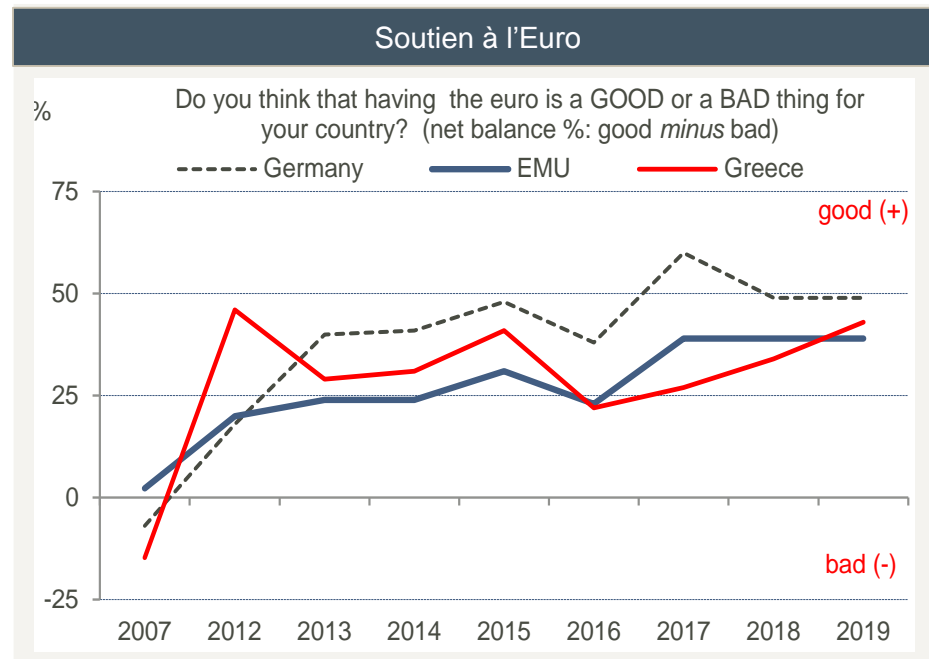
Sources: Thomson Reuters, BCE, ODDO BHF



①



②



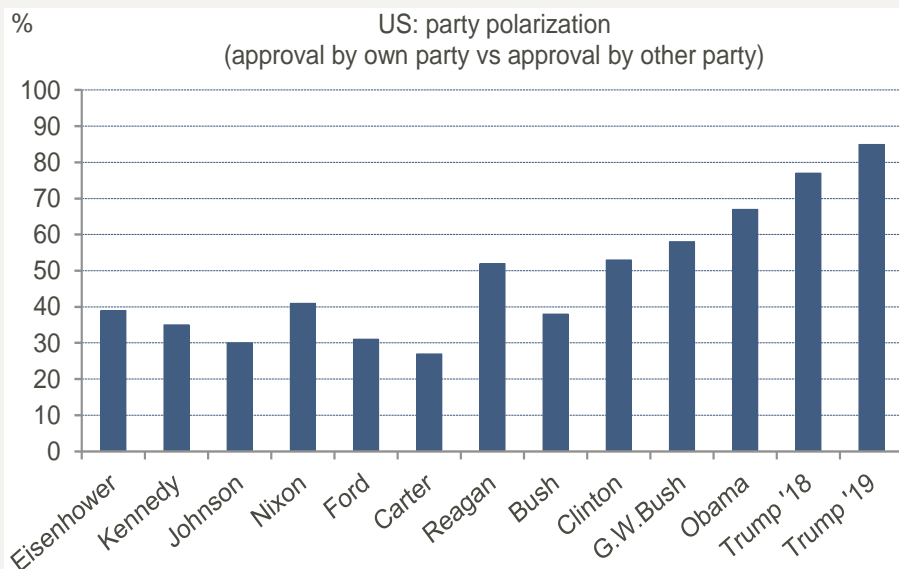
Le clivage droite/gauche qui était commun à la majorité des pays européens a laissé place à une fragmentation des forces politiques. Les élections au Parlement européen, en mai dernier, en ont donné l'image la plus nette ①.

- Sauf rares exceptions (Italie 2018), la fragmentation politique ne profite guère aux partis populistes ou eurosceptiques qui restent cantonnés dans un rôle d'opposition. Les autres partis (conservateurs, libéraux, socio-démocrates, verts) sont poussés à former des alliances. Effet négatif: cela peut ralentir la prise de décision (temps de formation des coalitions, négociation de compromis acceptables). Effet positif: cela stoppe les forces poussant vers la désintégration de l'Europe (tentatives infructueuses après la crise grecque en 2015 et le référendum de Brexit en 2016).
- Le soutien à l'euro n'a en fait jamais été aussi fort depuis sa création, tant il est évident qu'aucune alternative crédible ne se dessine à court terme ②. Même des politiciens hostiles à l'euro (par ex, Matteo Salvini et Marine Le Pen) en conviennent.



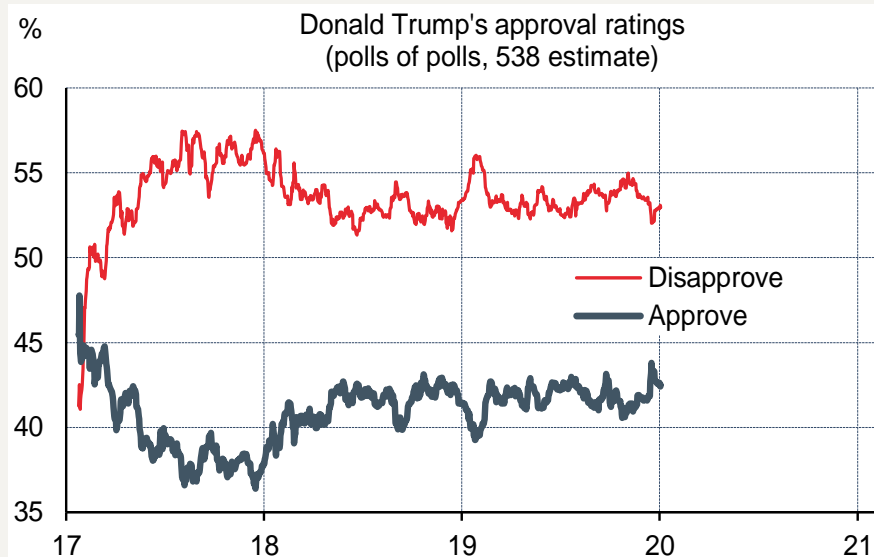
①

### Polarisation des partis aux Etats-Unis



②

### Sondages de popularité de Trump



Trump est et va rester un aléa. Il a la capacité de déstabiliser à peu près tout mais il a aussi la plus grande incitation à prolonger le cycle d'expansion, car sa réélection en novembre 2020 est en jeu.

- La polarisation partisane, phénomène qui croît depuis les années 1980, a atteint un degré inédit avec Donald Trump ①. De ce fait, les sondages de popularité sont très stables ②. Quoi qu'il fasse ou presque, Trump suscite l'adulation chez ses partisans et le rejet absolu chez ses adversaires. L'issue de l'élection risque, comme en 2016, de se jouer sur le résultat de quelques *swing states*.
- Trump aborde l'échéance électorale avec de nombreux atouts. Il est déjà le président en exercice. Il n'a pas d'opposant dans son propre parti alors que la primaire démocrate risque de diviser le camp adverse. L'économie américaine est solide, avec un chômage au plus bas depuis 50 ans. Trump a réalisé nombre de ses promesses de la campagne de 2016. Son *fundraising* est sans commune mesure avec celui du camp adverse.





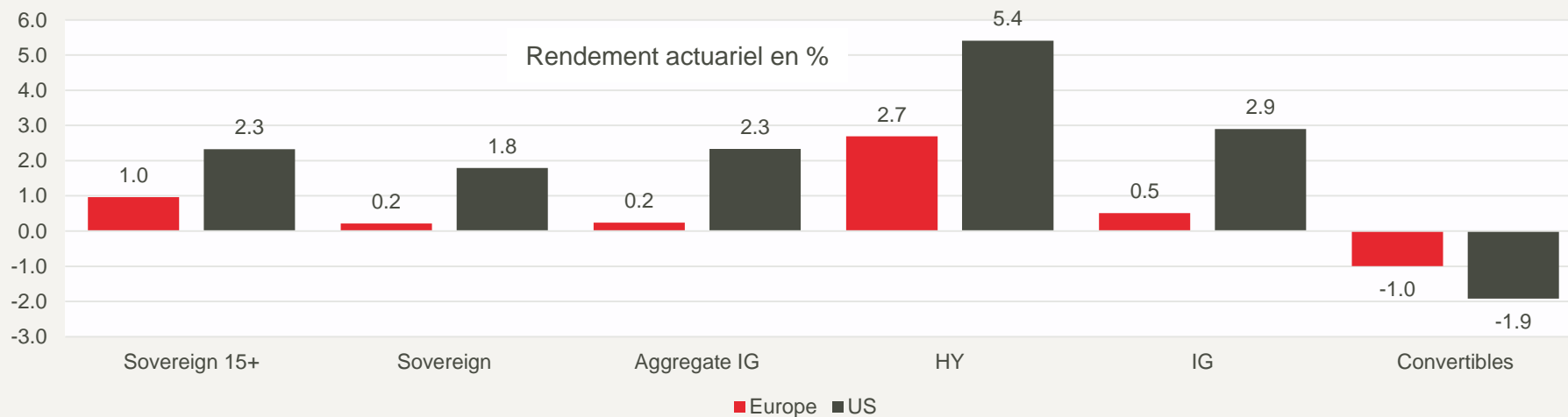
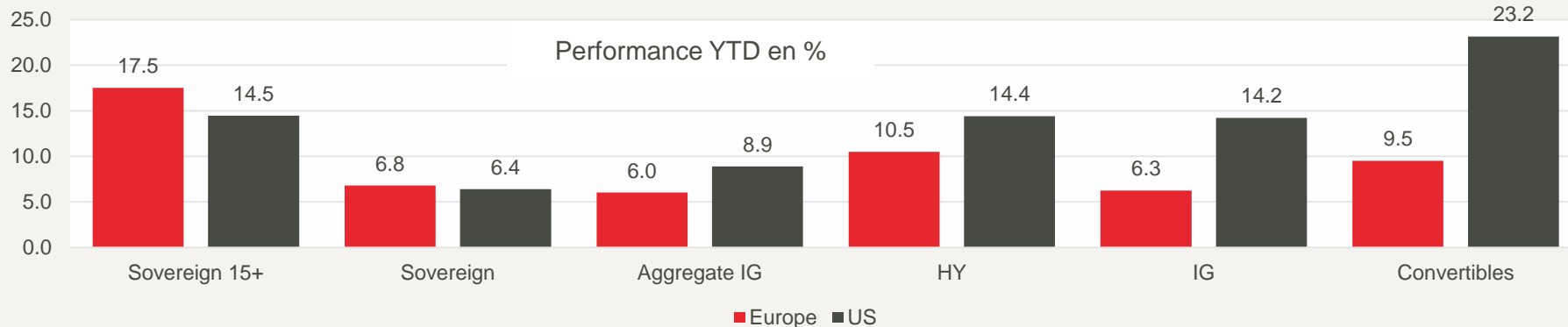
# 02

## VALORISATIONS TAUX ET CRÉDIT

# Une performance remarquable des actifs obligataires en 2019



Performance 2019 YTD par segment

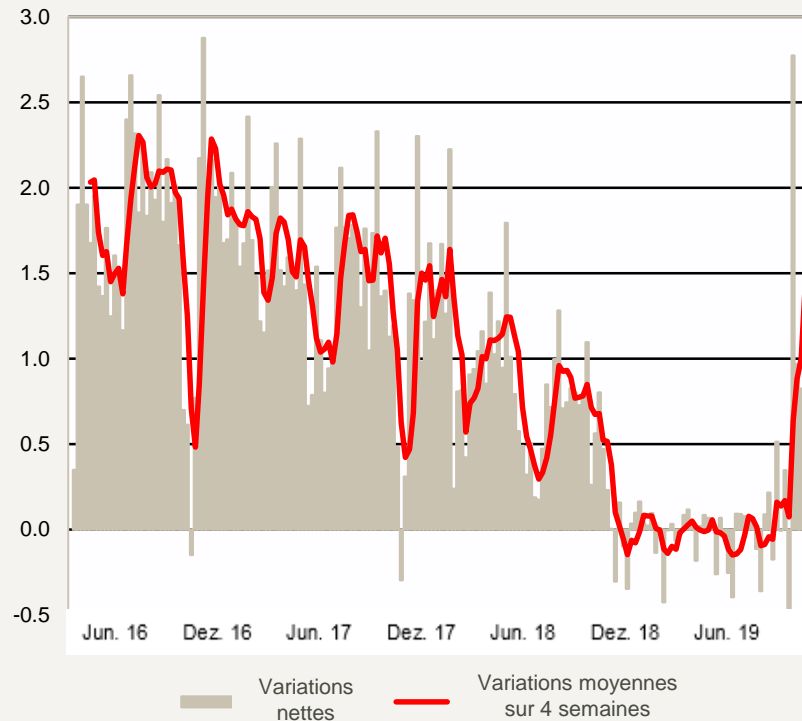


Sources: ODDO BHF AM GmbH, Bloomberg, Données au 31/12/2019 | performances des indices représentatifs exprimées en devise locale

# Une remontée des taux limitée par le programme de rachat de la BCE



CSPP\* achats nets (€m)



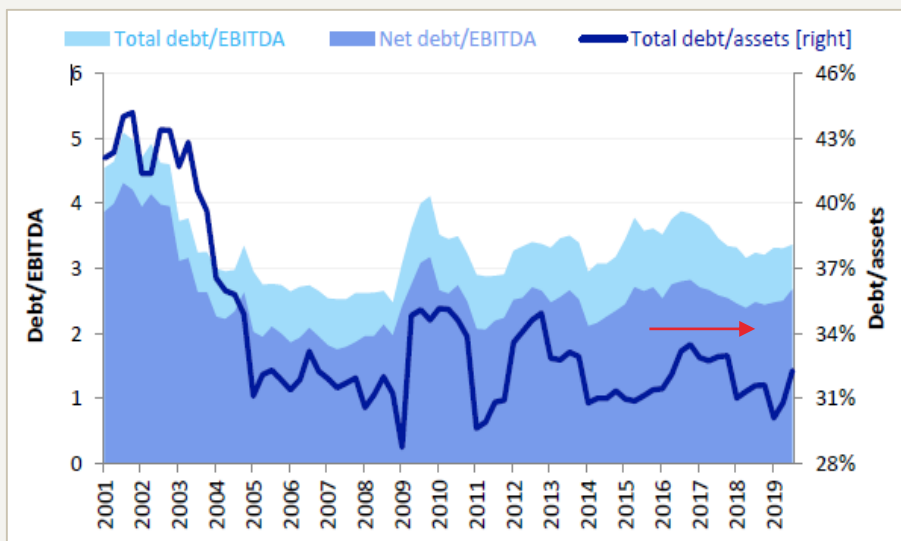
Offre d'obligations d'État de la zone euro nette de QE

Obligation Souveraine	2019 entrées nettes après PSPP (€Md)	2020 entrées nettes y compris €240bn APP (€Md)
France	63,7	32,6
Allemagne	6,7	-29,8
Italie	50,3	7,0
Espagne	26,2	8,2
<b>Total</b>	<b>146,9</b>	<b>18,0</b>

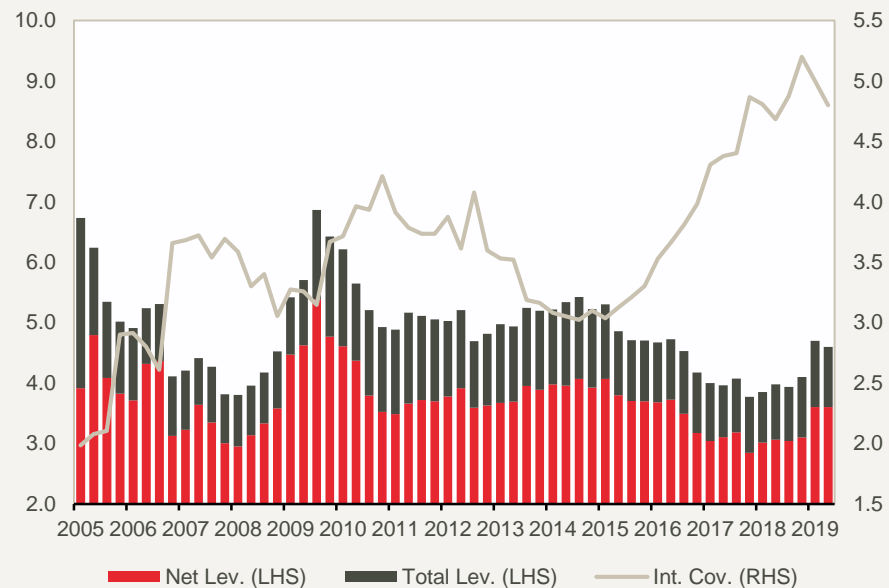
\* CSPP: Corporate sector purchase programme (ECB)  
Sources: ODDO BHF AM | Unicredit, BNP Paribas données au 03/12/2019



## European BBB corporates



## Levier & Couverture des intérêts - Eurozone HY

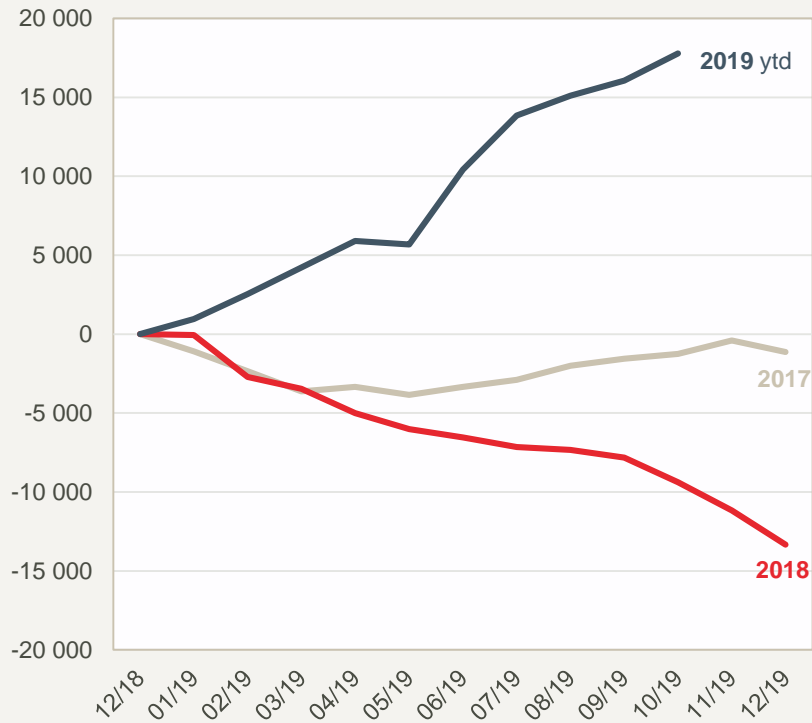


\* Augmentation récente principalement due à l'IFRS 16  
Sources: ODDO BHF AM GmbH, JP Morgan, Rating agencies; 11/2019

# Un déficit d'offre de papiers qui devrait encore profiter à l'Investment Grade



Souscriptions nettes– Fonds européens Investment Grade\* (€m)

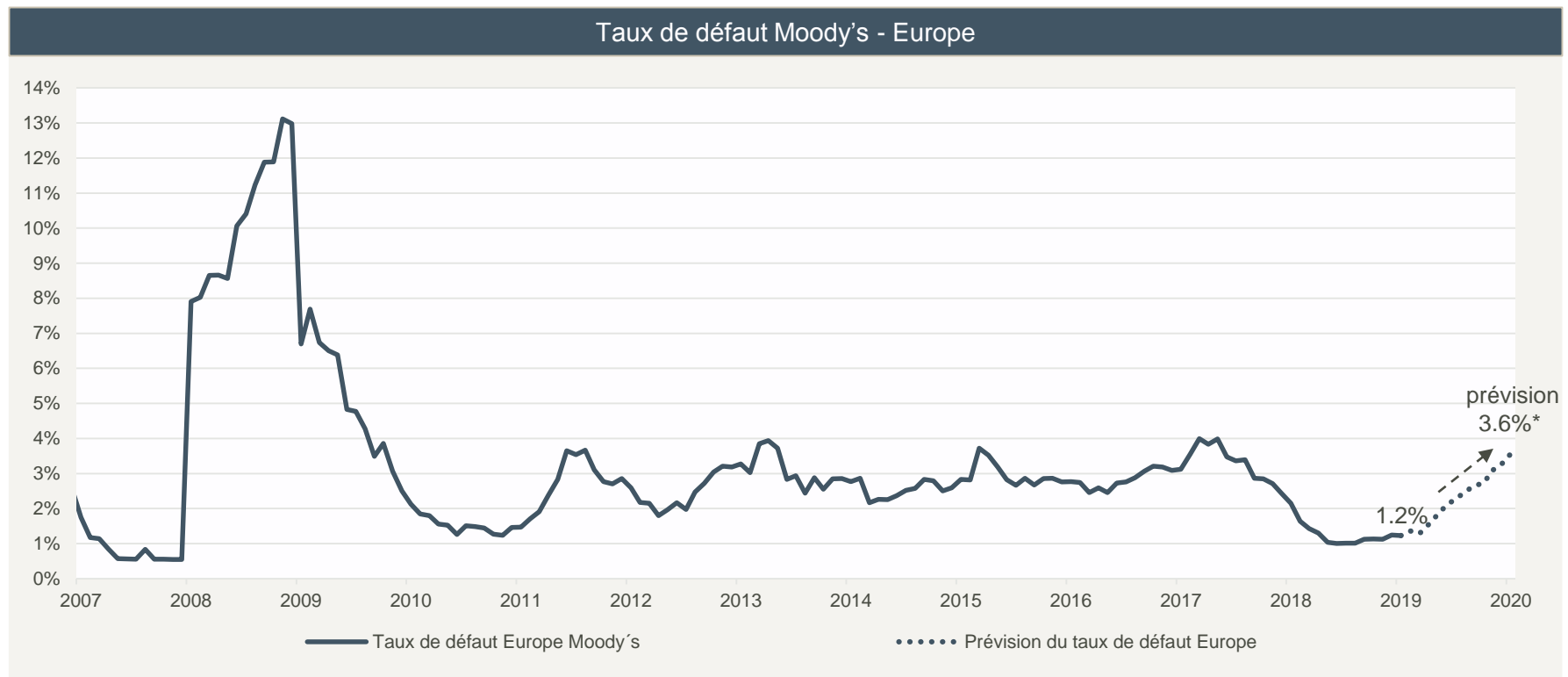


Offre nette attendue EUR Investment Grade Bonds (€Md)

	2019e (€Md)	2020e (€Md)
Offre brute	540	470
Remboursements	236	255
Coupons	40	40
Net CSPP	5	45
<b>Offre nette</b>	<b>259</b>	<b>130</b>

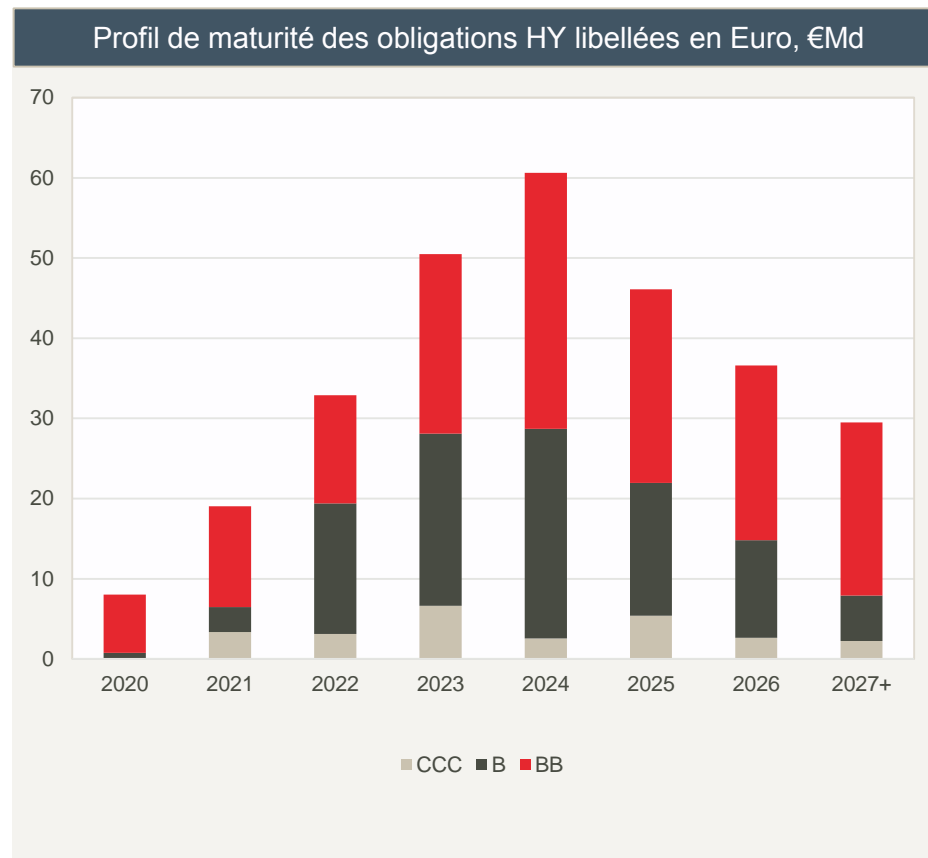
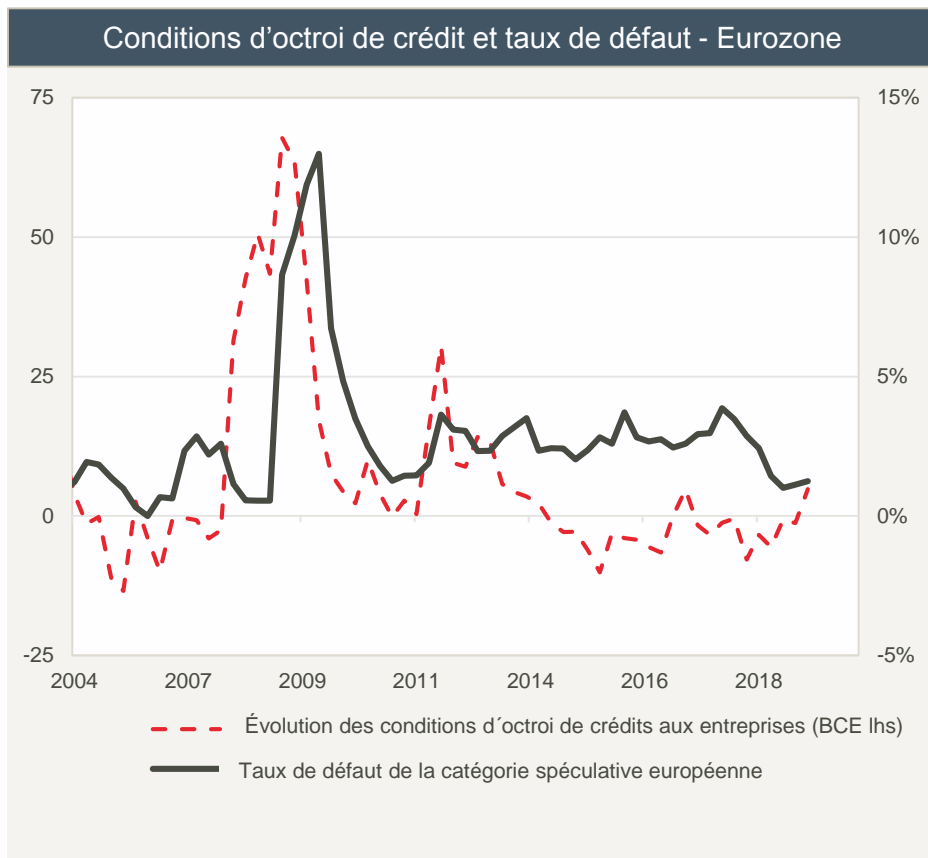
Sources: ODDO BHF AM | Morningstar, Données au 30/11/2019 | \*Morningstar Category "EUR Corporate Bond".

# Sur le High Yield européen, les taux de défauts reviennent sur leur moyenne des 5 dernières années



Sources: ODDO BHF AM GmbH | \*Prévisions Moody's au 31/10/2019 à 1 an.

# Toutefois, ils devraient toujours rester contenus



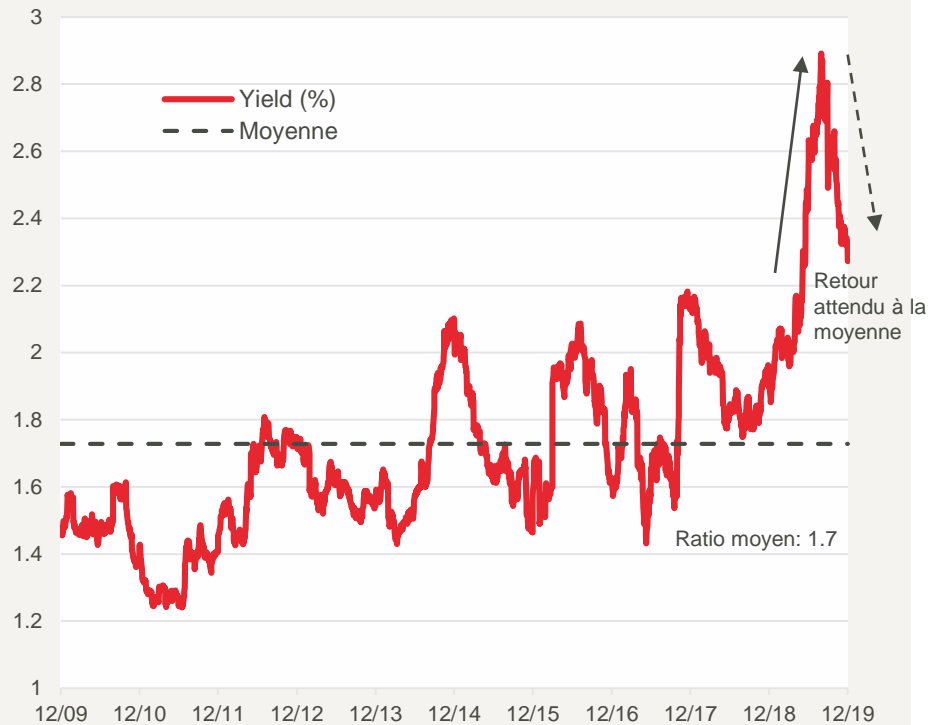
Graphique de gauche: données à 09/2019, graphique de droite: hybrides exclues, données à 11/2019

Sources: ODDO BHF AM GmbH, JP Morgan

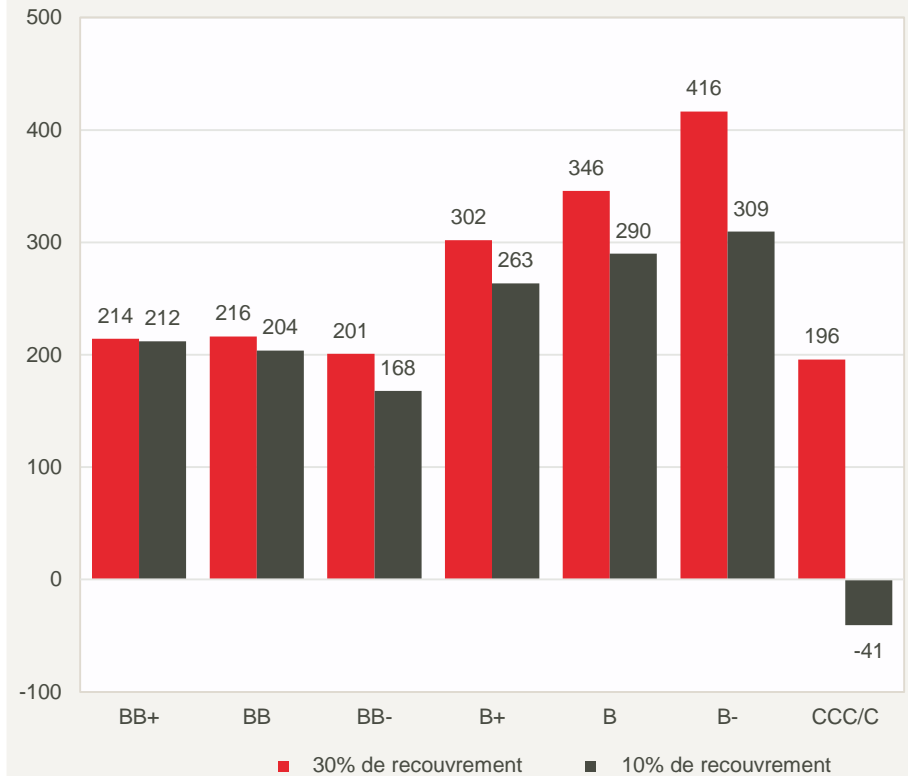
# Les obligations B ont encore un potentiel de rattrapage...



Ratio entre les obligations de notation B et BB sur 10 ans



Écart de spread comparé au taux de défaut historique, par notation



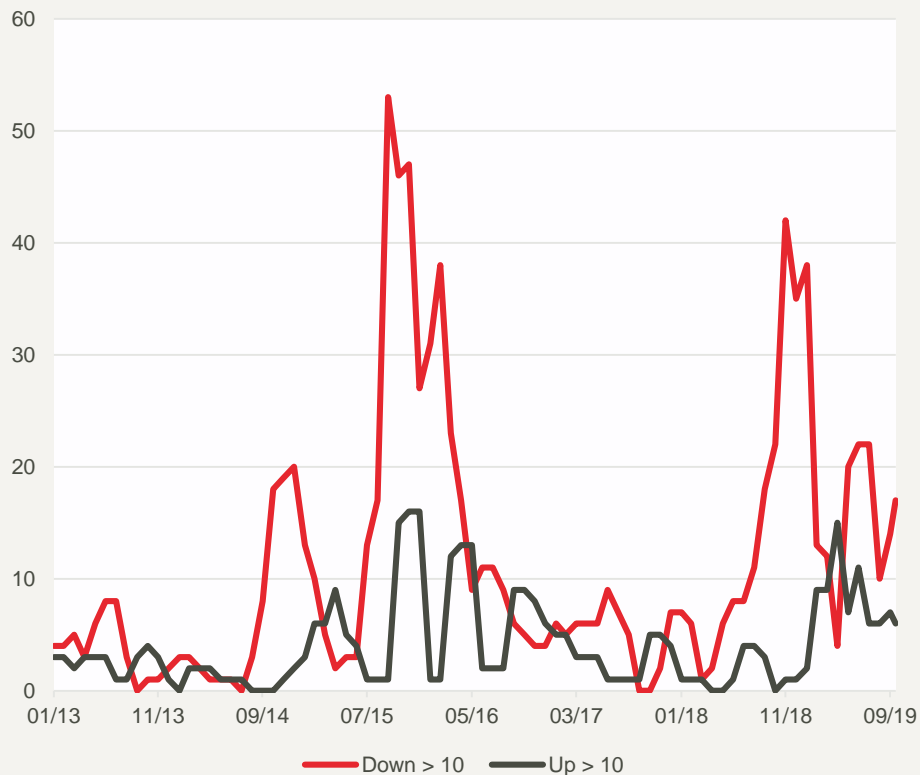
Sources: ODDO BHF AM | ICE, BoAL ML indices | HE20 (EURO B rated bonds) et HE10 (EURO BB rated bonds) | données au 31/12/2019 (ech. de gauche) | données au 30/11/2019 (ech. de droite)



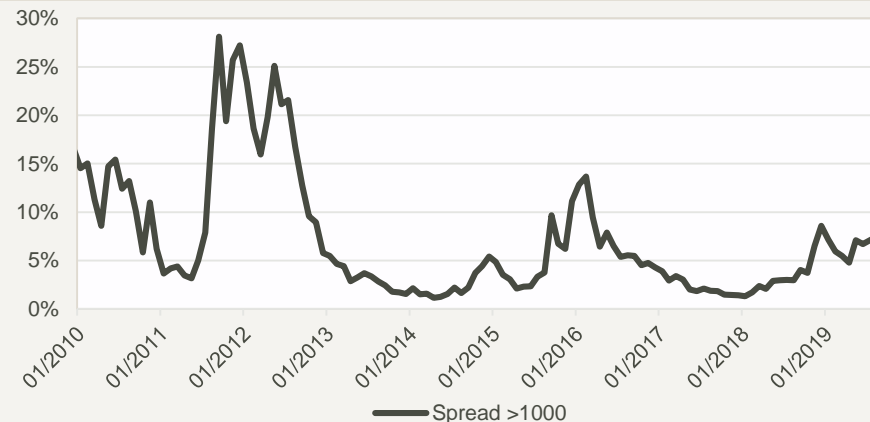
... mais la sélectivité est plus que jamais de mise!



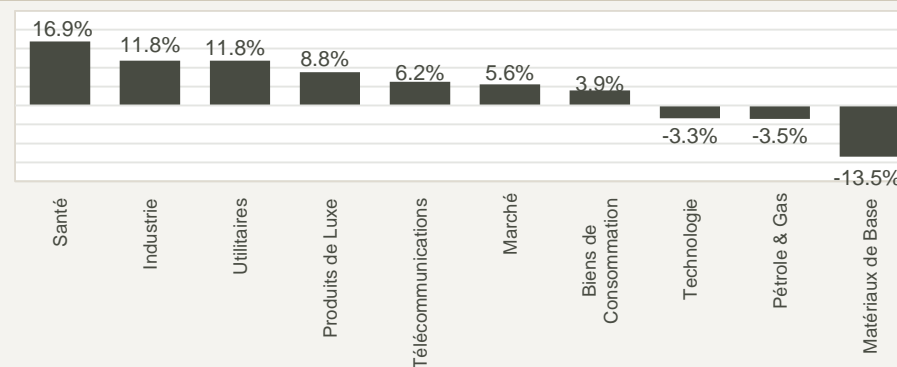
Nombre d'obligations HY variant de >10 points par mois



Ratio d'obligations HY avec un spread > 1000bp



Croissance de l'EBITDA par secteur YTD



Sources: ODDO BHF AM GmbH, JP Morgan; 11/2019 | Emetteurs Notés. J.P. Morgan (en bas à droite) – 30/09/2019

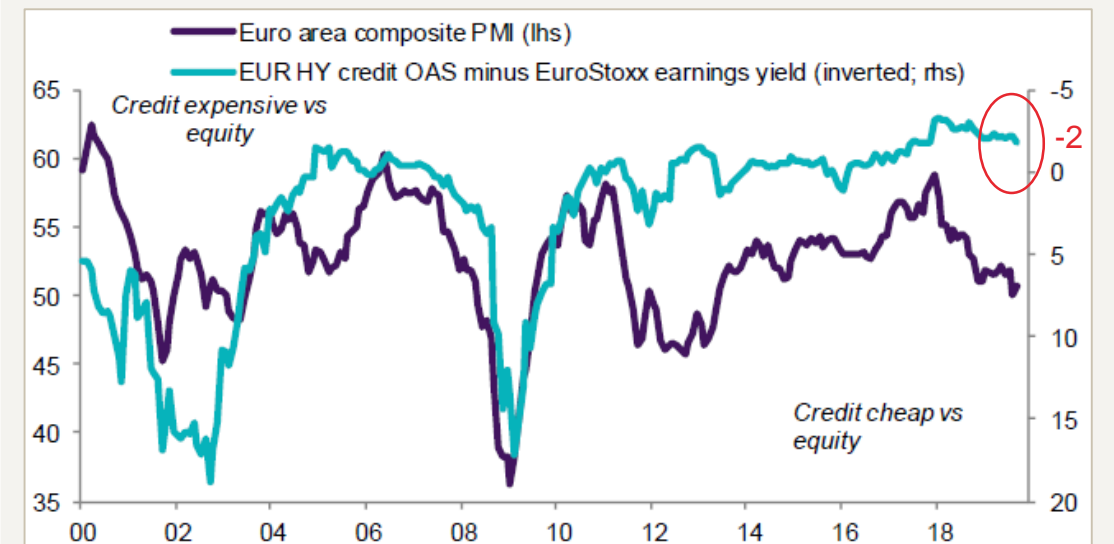
# Le couple rendement/risque du crédit reste cependant moins attractif que celui des actions à minima sur l'Europe



Rendement dividendes (à 12 mois) - taux souverain (10 ans nominal)



L'évaluation du crédit européen HY vs celle des actions et le PMI composite de la zone euro

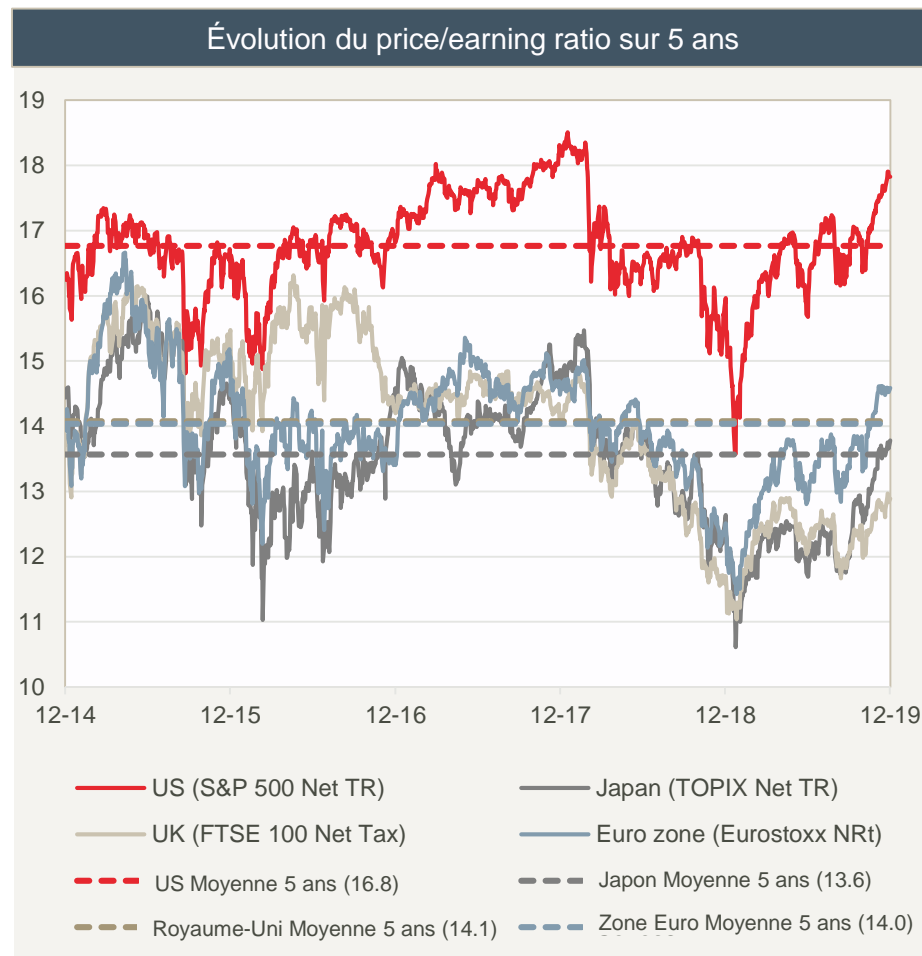
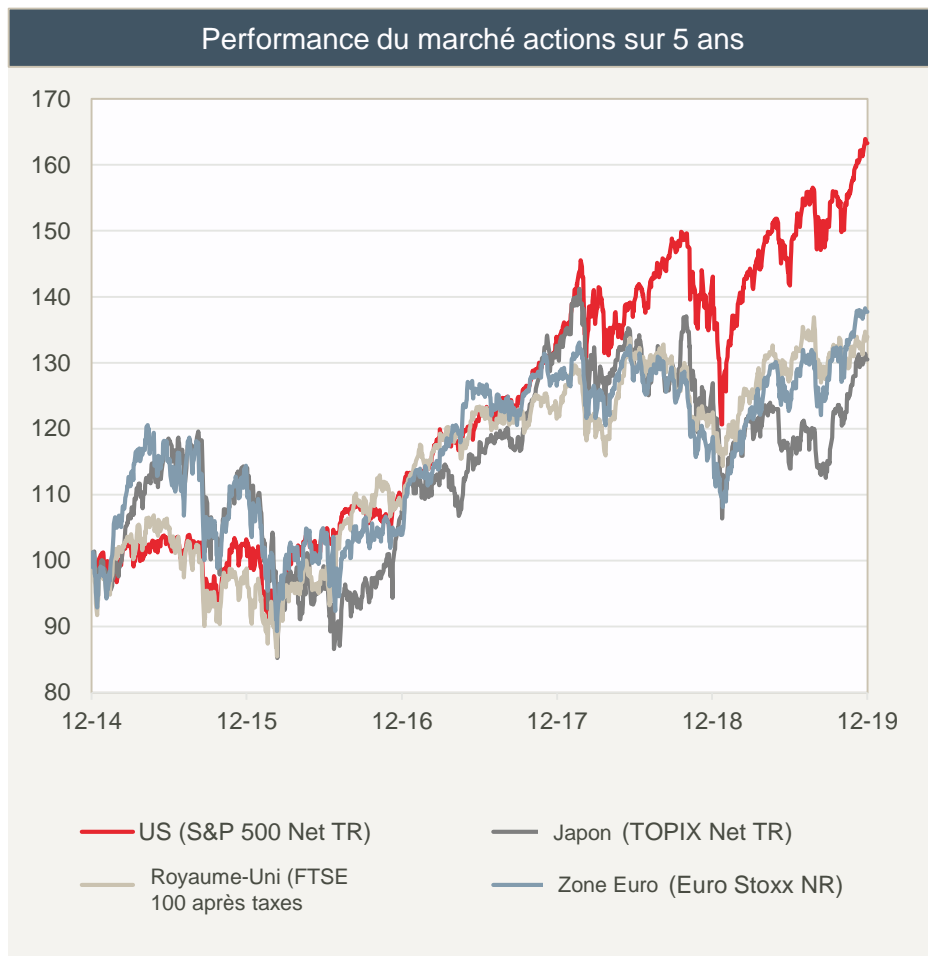


Sources : ODDO BHF AM SAS, | Thomson Reuters, Datastream ODDO BHF Securities Données au 06/12/2019 | NWM, Bloomberg, Markit, Haver | Données au 30/11/2019



# VALORISATIONS ACTIONS

# Une surperformance des US qui atteint peut être ses limites

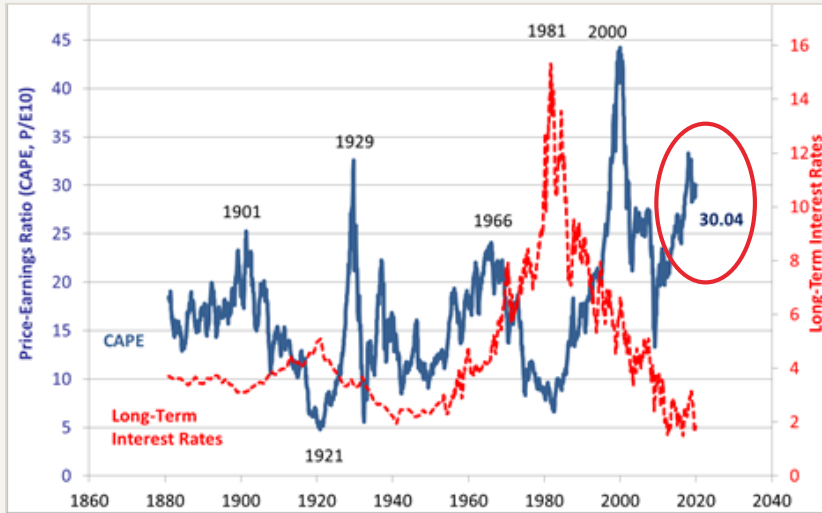


Sources: Bloomberg, ODDO BHF AM SAS | Données au 30/11/2019

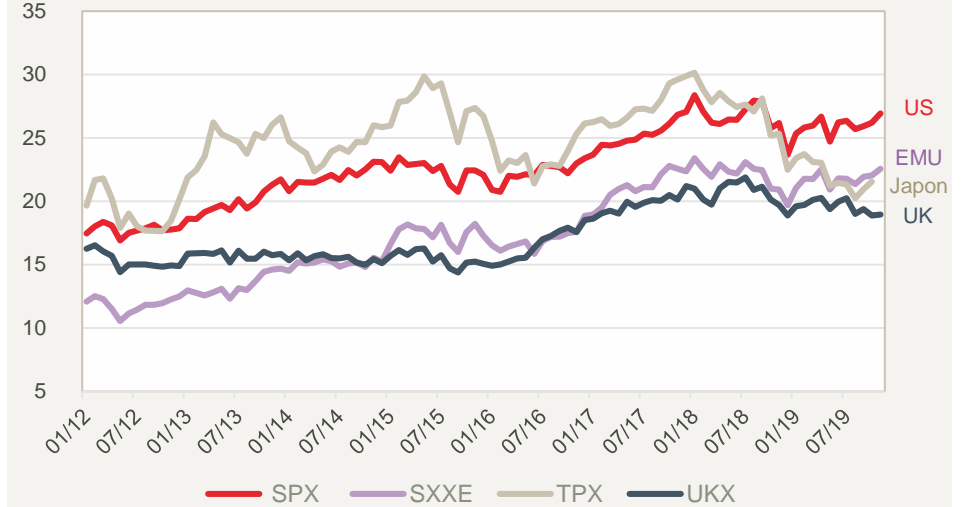
# Des actions américaines chères en absolu et en relatif comparées aux autres marchés



US: Shiller's PE ratios



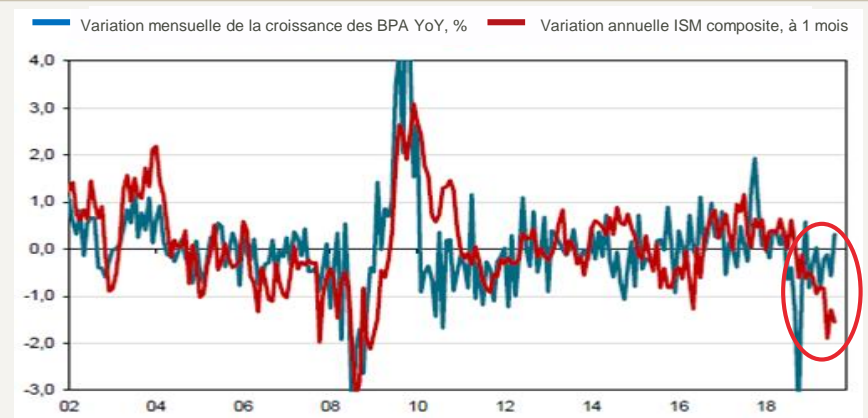
Shiller's PE\* US, Zone euro, Japon et Royaume Uni



US: Rendement des FCF - S&P 500



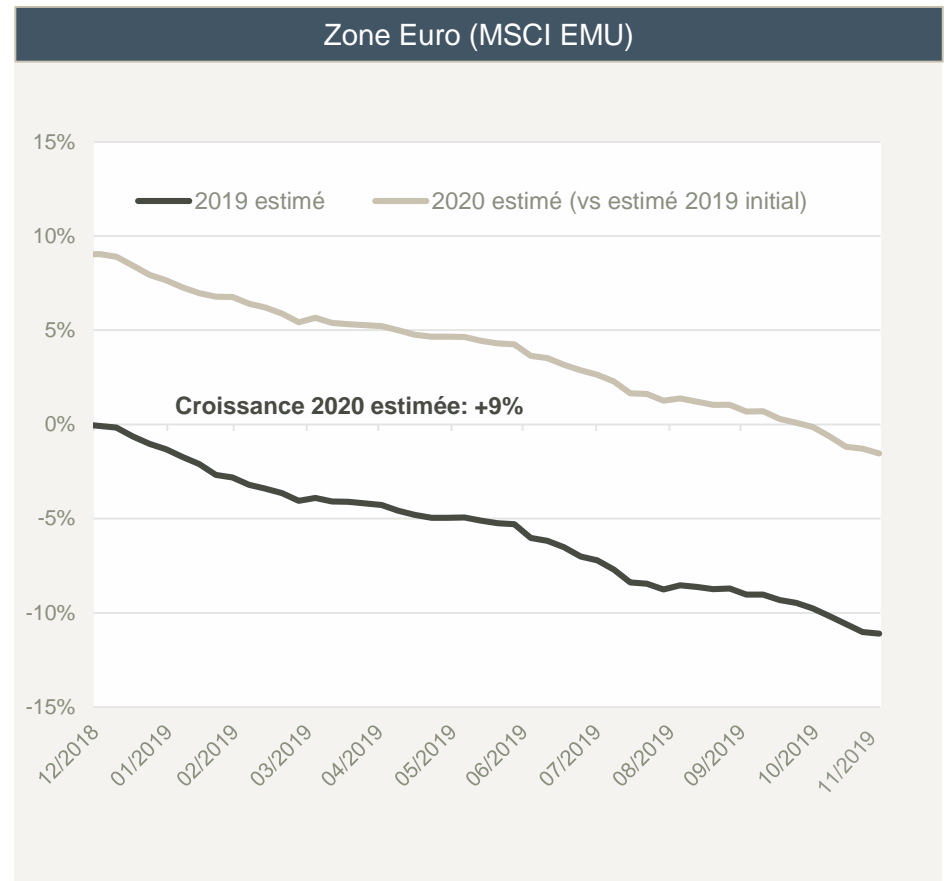
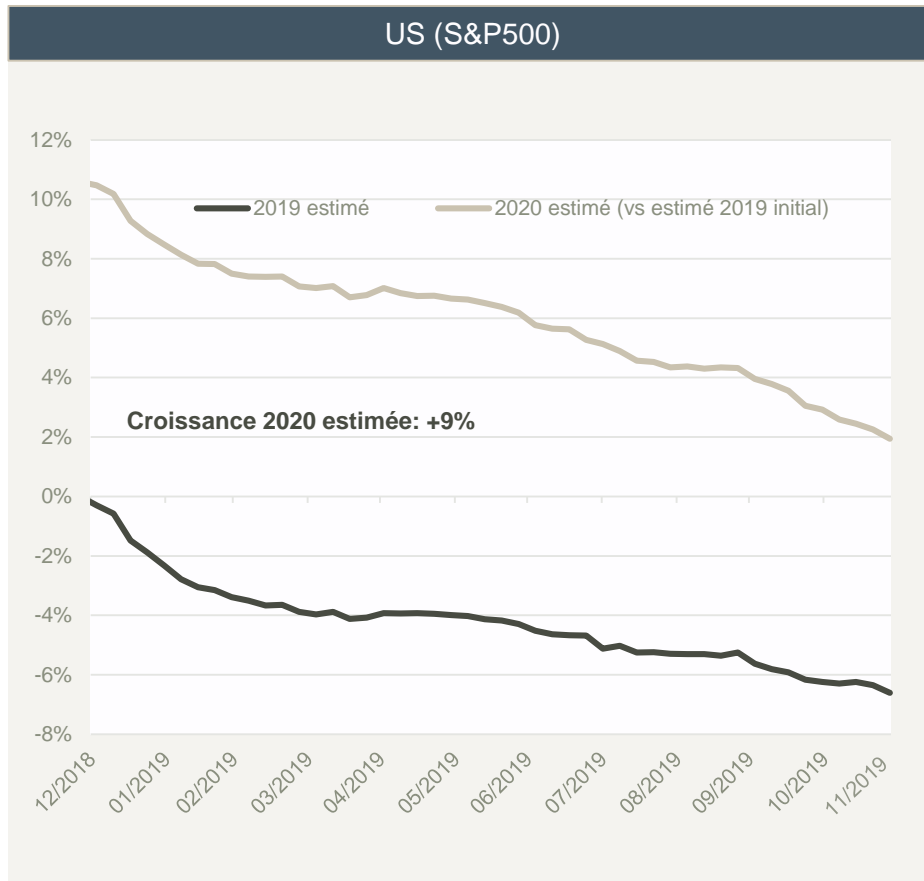
US: ISM composite et croissance des BPA



FCF: Free Cash Flows |\* CAPE (Shiller's PE): Cyclically Adjusted PE ratio: se calcule en divisant la capitalisation boursière par la moyenne du résultat net sur 10 ans, ajusté avec l'inflation

Sources : ODDO BHF AM SAS, NWM, Bloomberg | Données au 30/11/2019 | Datastream, Exane Derivatives | R. Shiller/Yale

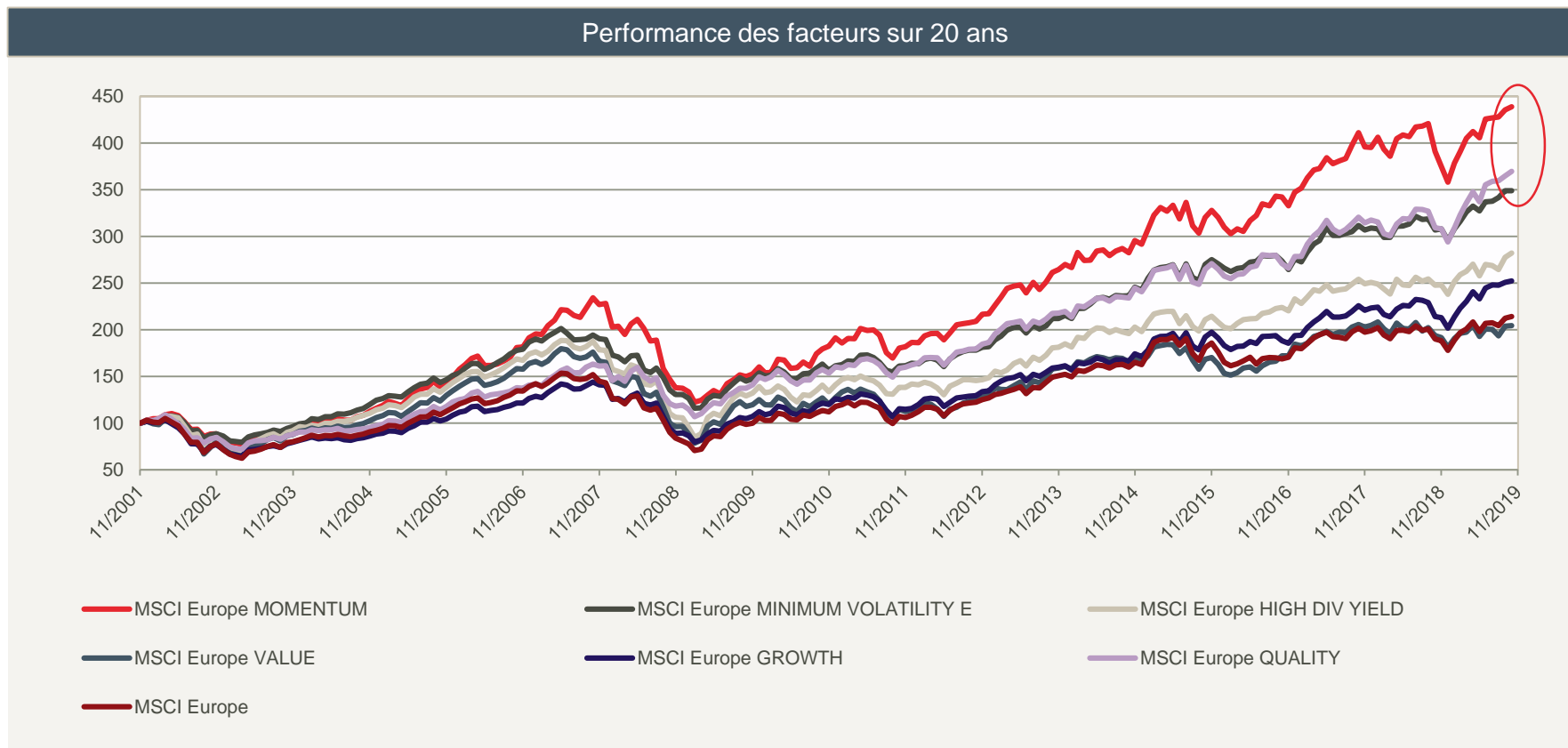
# Pas d'éclaircie du côté des résultats des sociétés et des attentes très optimistes



Sources: ODDO BHF AM SAS, Bloomberg | Données au 30/11/2019

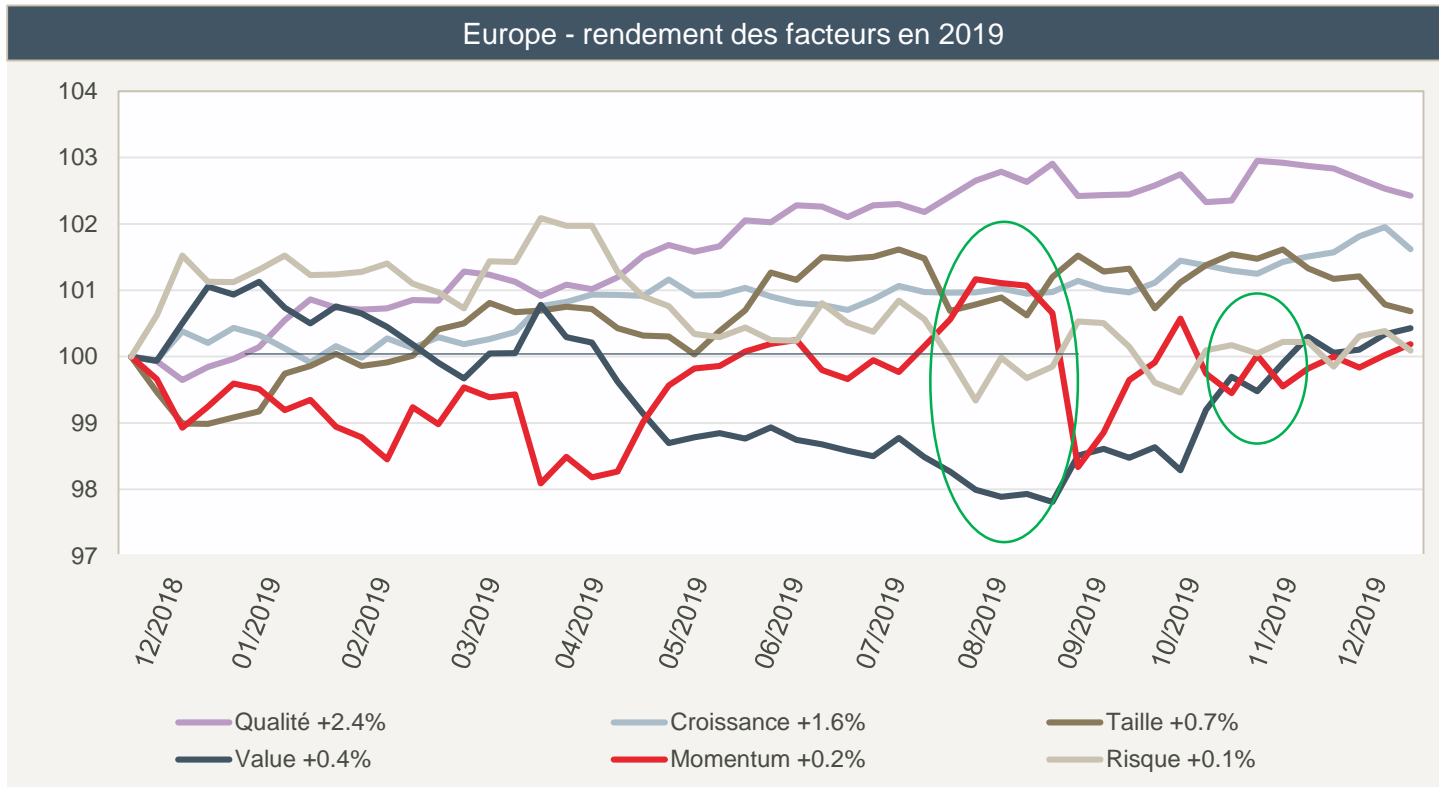
# Un angle nouveau: l'analyse factorielle sur l'Europe

## Surperformance du facteur Momentum sur 20 ans



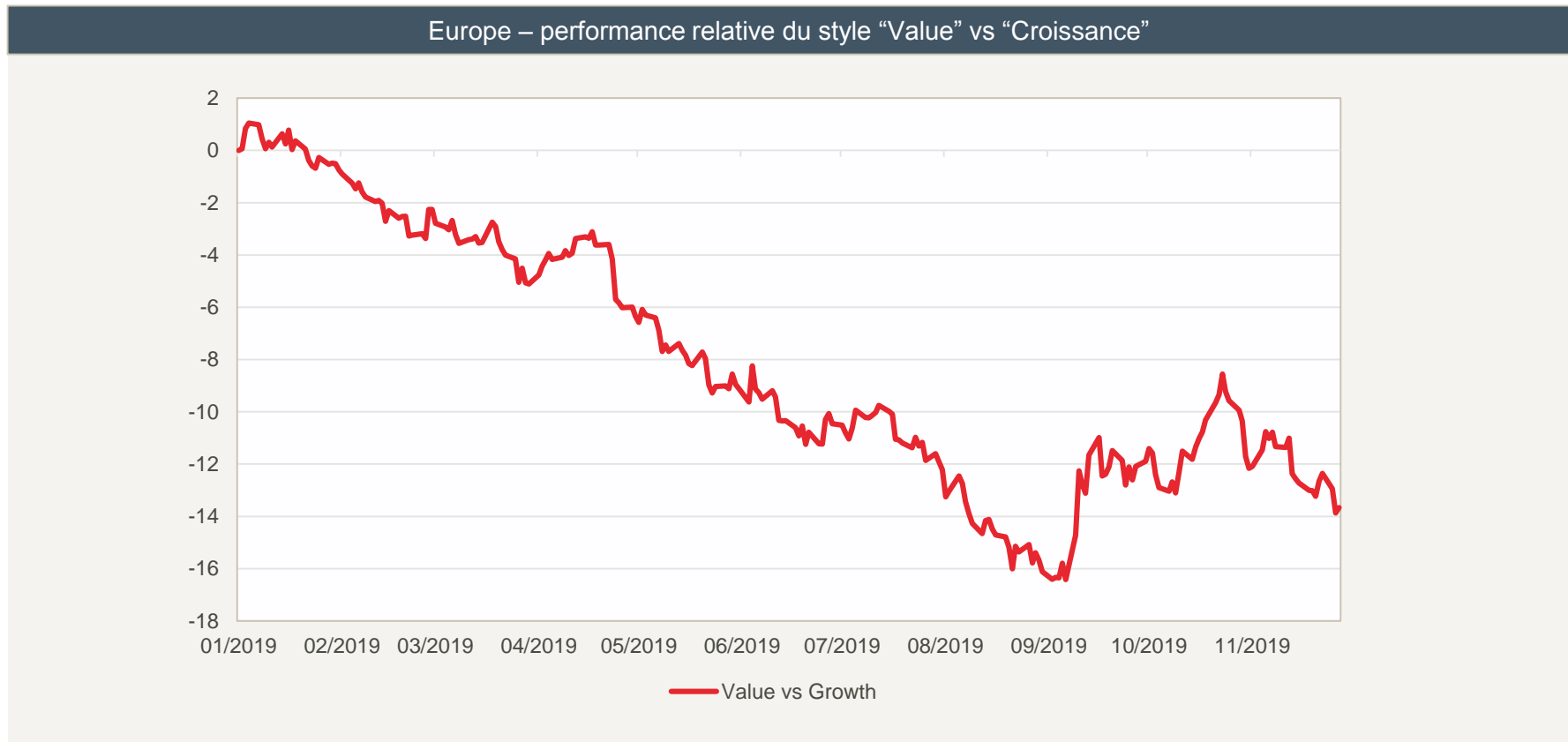
Sources: ODDO BHF AM GmbH, PORT | Données au 02/12/2019

# Une année 2019 marquée par une surperformance notable des actions de « qualité » et « croissance »





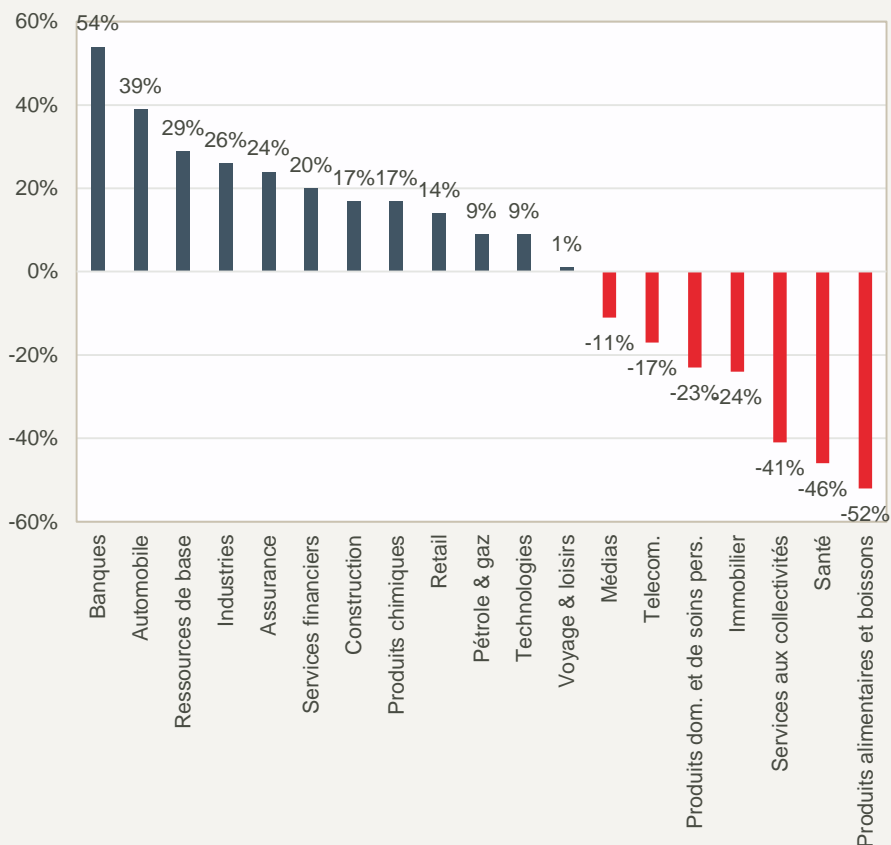
# Un faux départ pour le rattrapage de la performance du facteur « value »



# Mais qui pourrait prendre forme avec un retournement positif des résultats des cycliques, attendu avec la stabilisation de la croissance



Correlation de la performance avec le taux 10 ans allemand



Heatmap d'une rotation intra sectorielle/sectorielle

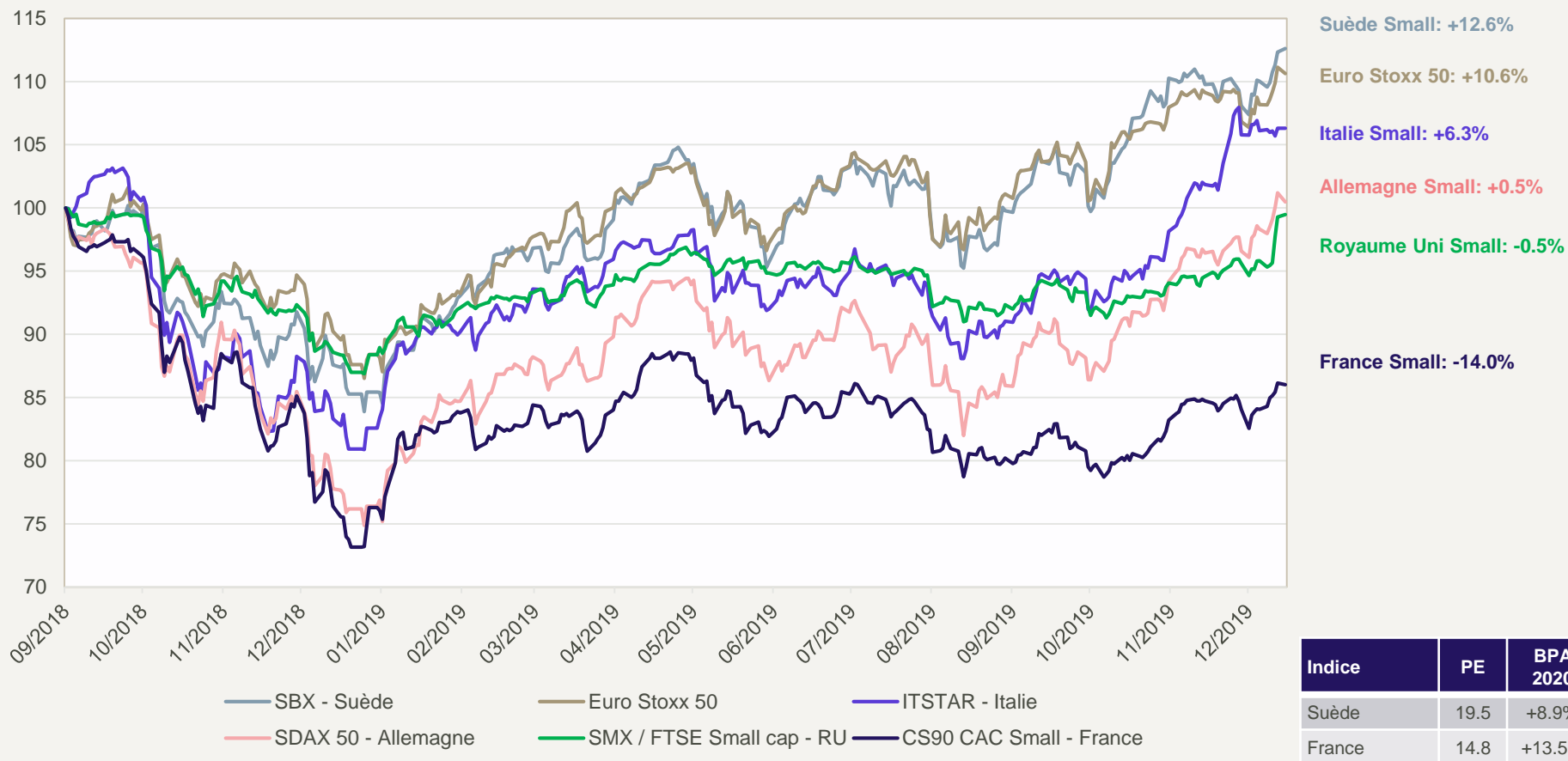
Performance	Value (PE)	
	Jan-Aug.	Sept-Oct
Marché	-16.7	10.0
Banques	-6.8	1.3
Automobiles	-6.3	-2.8
Ressources de base	-12.0	0.9
Industries	-4.0	2.3
Assurance	-3.7	6.4

Sources: ODDO BHF AM SAS, Exane BNP Paribas estimates, Bloomberg | données à décembre 2019

# Focus sur le facteur « taille » - l'univers des petites capitalisations françaises pénalisé en Europe



Comparaison des indices Small Cap en France, Allemagne, Royaume-Unis, Italie et Suède



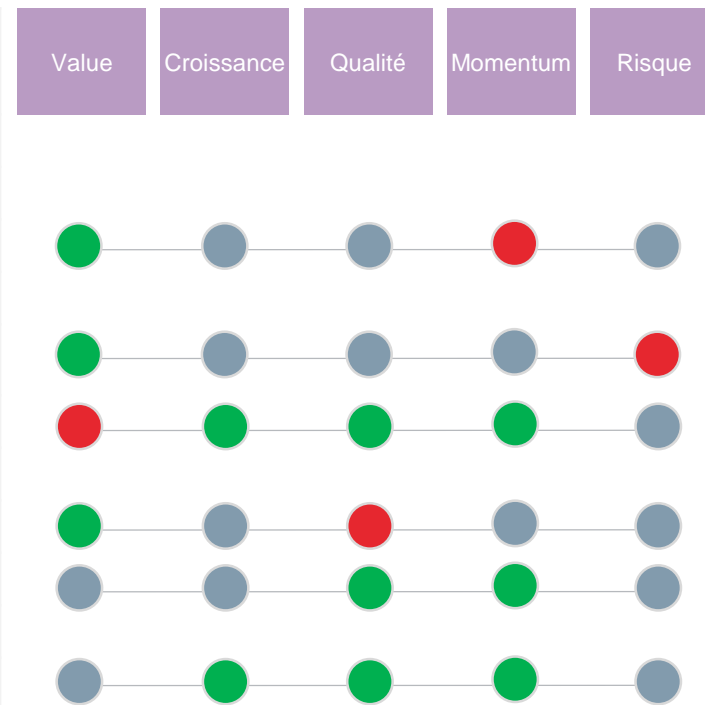
Les performances passées ne constituent pas un indicateur de futurs profits et sont susceptibles de varier dans le temps.

Sources: ODDO BHF AM | Datastream, Factset. Données au 16/12/2019.

# Quels secteurs privilégier ?



	PE 12 prochains mois Dec. 2019	Croissance des BPA 2017	Croissance des BPA 2018	Croissance des BPA 2019	Croissance des BPA 2020	Rend. du dividende	Performance YTD
STOXX Europe 600	14.6 x	21%	5%	3%	8%	3.6%	20.7%
<b>Matières premières</b>							
Pétrole & Gaz	11.4 x	83%	40%	-12%	17%	5.9%	2.6%
<b>Secteurs cycliques</b>							
Automobile et pièces détachées	8.0 x	34%	-10%	-4%	9%	3.9%	16.5%
Technologies	21.5 x	11%	8%	10%	16%	1.4%	33.3%
<b>Financières</b>							
Banques	9.0 x	49%	13%	1%	4%	5.9%	3.7%
Immobilier	18.1 x	12%	19%	0%	6%	3.9%	22.8%
<b>Secteurs défensifs</b>							
Santé	17.9 x	4%	4%	7%	8%	2.7%	25.9%



● Favorable    ● Neutre    ● Défavorable

Source: ODDO BHF AM SAS, FactSet. Données au 02.12.2019 | Attention, des disparités peuvent exister à l'intérieur de ces secteurs



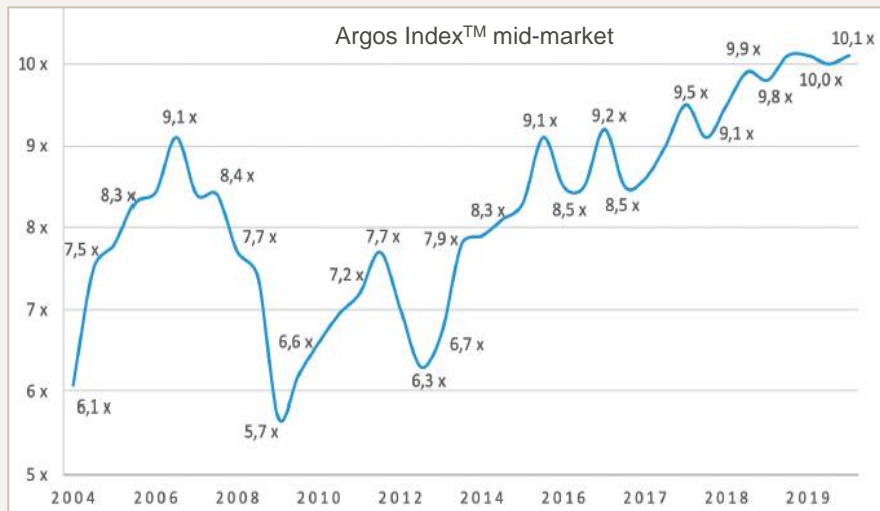
# PRIVATE EQUITY

# Un focus sur le Private Equity

## Le marché est cher dans un contexte où les opérations de M&A ralentissent

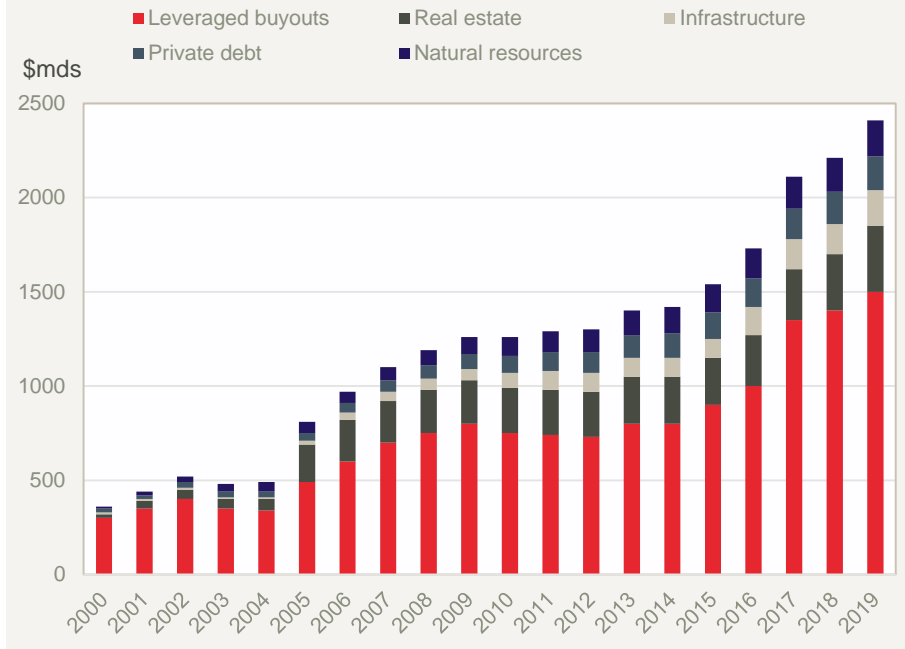


Multiple median EV/EBITDA sur 6 mois glissants



**Des acquisitions qui n'ont jamais été aussi chères**

Montants à investir (Dry Powder) par les fonds de PE



**Des montants à déployer très importants: 2 500mds\$ dont plus de la moitié provenant du LBO**

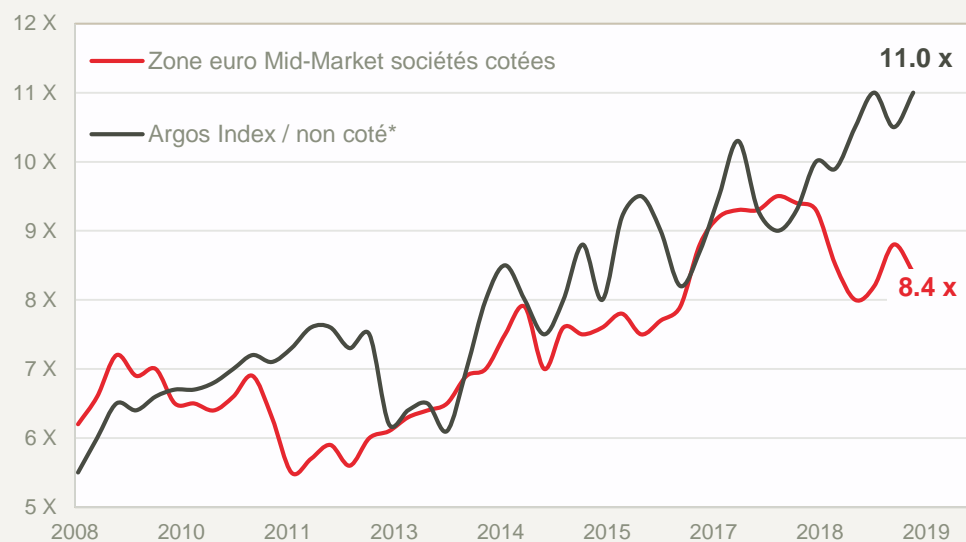
Sources : ODDO BHF AM | Argos Index™ mid-market / Epsilon Research | Financial Times, Preqin | données à Q3/2019

# Une tendance accentuée par les acquéreurs stratégiques



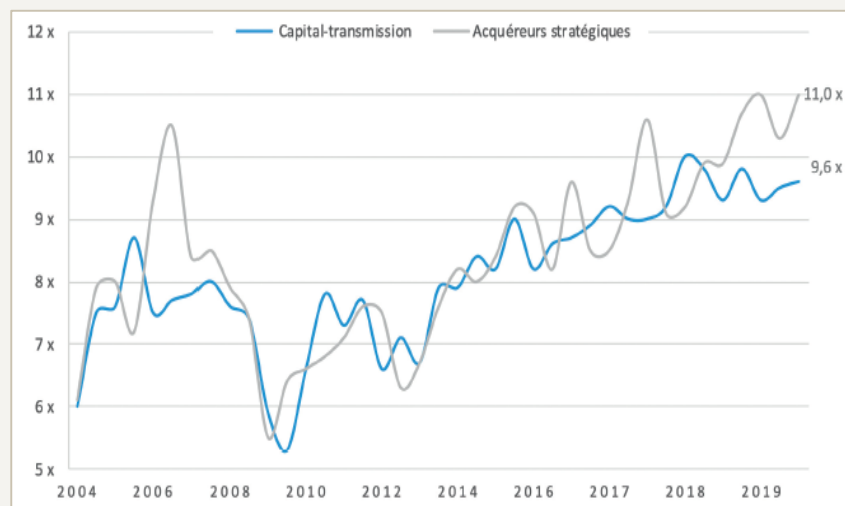
Les multiples ont atteint un niveau record de 11x l'EBITDA pour le non coté vs 8.4x pour le mid cap coté européen

### Comparaison entre les multiples mid-market cotés et non cotés



**L'écart de valorisation entre le coté et non coté n'a jamais été aussi important post crise de 2008**

### Niveaux de valorisation – EV/EBITDA



**Les acquéreurs stratégiques tirent les valorisations vers le haut et apportent de la dispersion**

La décote potentielle sur le marché secondaire permet de rester en dehors de ces niveaux de multiples

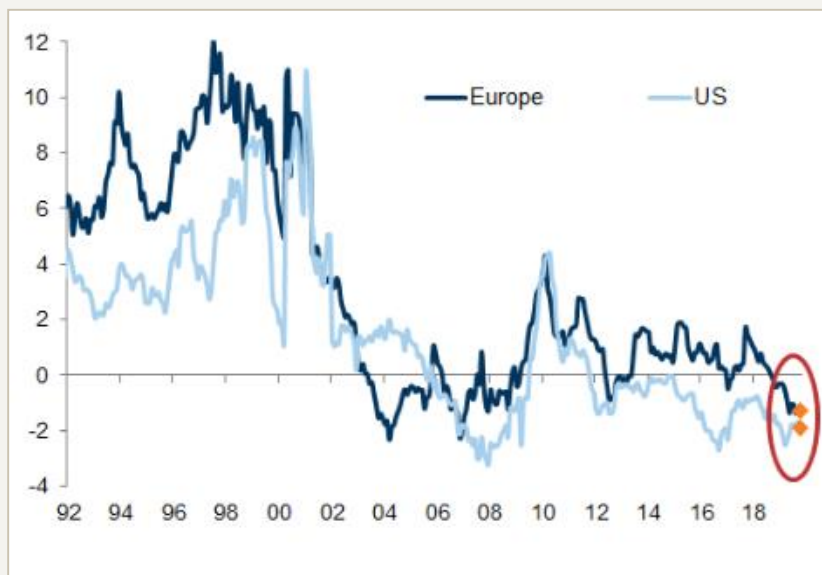
Multiple médian EV/EBITDA

Sources : ODDO BHF AM | Argos Index™ mid-market / Epsilon Research | données à Q3/2019

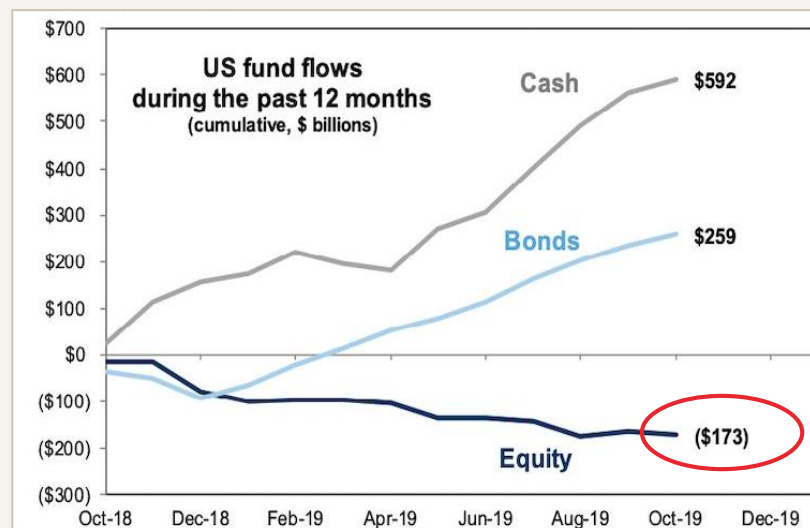
# Un zoom sur les flux - Des retraits de cote conjugués à un retour des investisseurs pourraient porter le marché



### Offre / demande en Actions en Europe



### Flux US sur 12 mois









# 03

## NOTRE POSITIONNEMENT

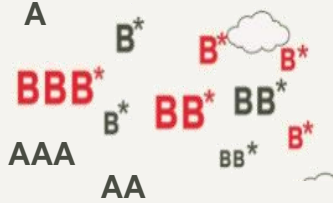


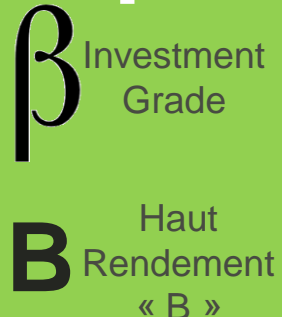
### Géographie





### Taux et crédit







### Actions





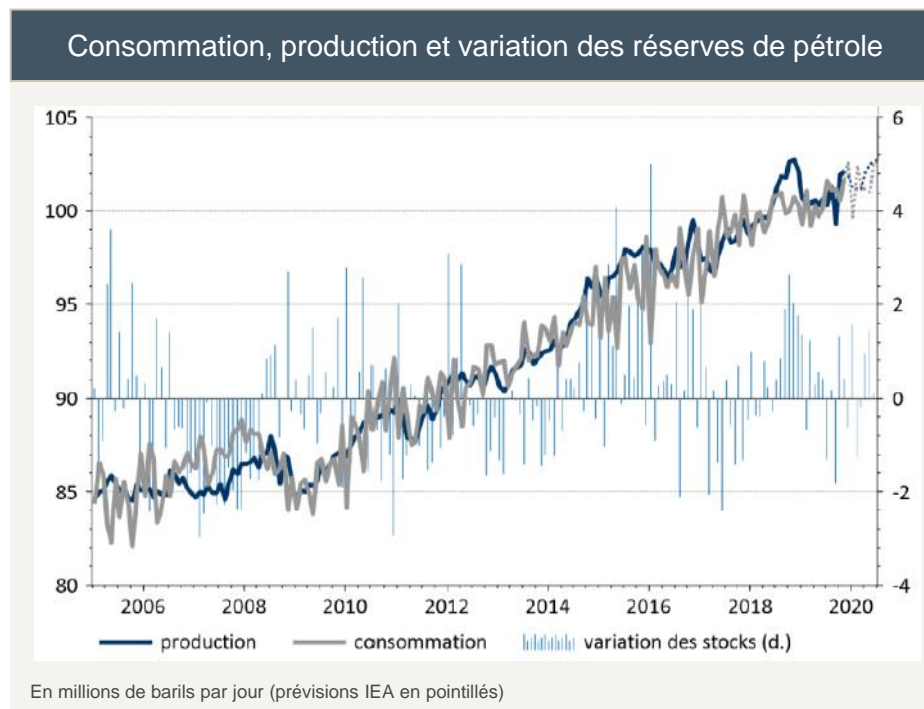
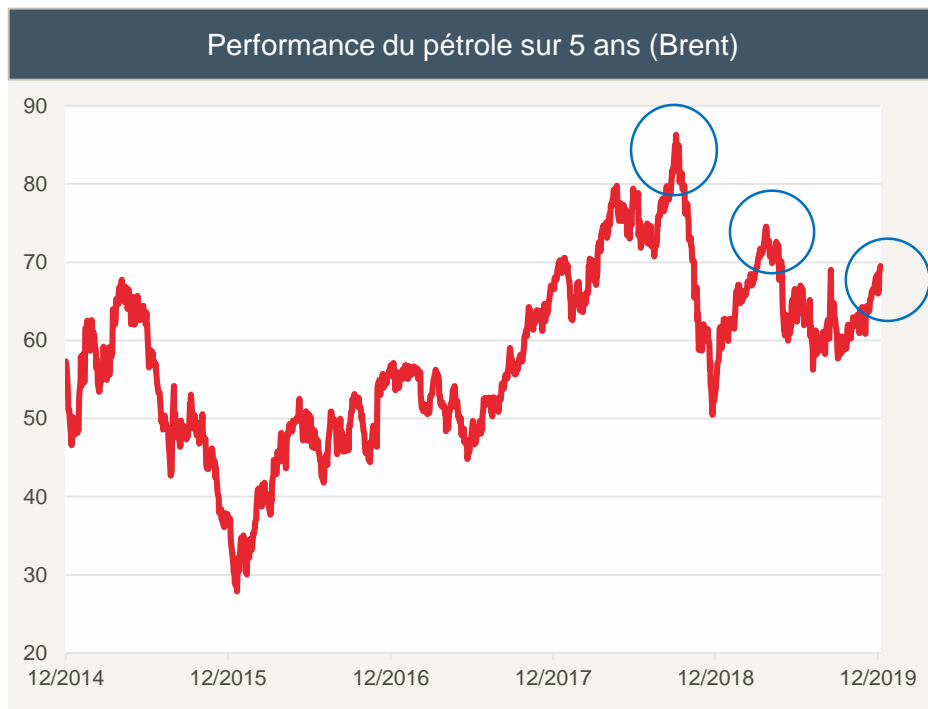
### Non coté





Source : ODDO BHF AM | Les opinions émises dans ce document correspondent à nos anticipations de marché au moment de la publication de 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 AM SAS.

# Quid des matières premières ?



Les performances passées ne constituent pas un indicateur de futurs profits et sont susceptibles de varier dans le temps.  
Sources: ODDO BHF AM | Bloomberg. Données au 06/01/2020. | Refinitiv Datastream, Les cahiers verts de l'économie



## Scénario central : Premiers signes de stabilisation de la croissance mondiale. Les tensions commerciales s'atténuent entre la Chine et les Etats-Unis, néanmoins les risques géopolitiques s'amplifient

### Europe

- Les dernières données montrent une tentative de regain dans le secteur industriel mais qui reste à confirmer dans les prochains mois. Une demande intérieure toujours robuste
- Les politiques monétaires accommodantes sont maintenues au moins jusqu'à 2021

### US

- Economie toujours solide malgré plusieurs obstacles. Jusqu'à présent, les répercussions possibles de la faiblesse du secteur manufacturier sur le secteur des services ont été contenues.
- La Fed fait une pause après l'ajustement de milieu de cycle.
- Le renforcement du protectionnisme et de la réglementation crée des incertitudes

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 de la géopolitique

- Impact de la guerre commerciale sino-américaine sur les chaînes d'approvisionnement internationales
- Concrétisation des risques géopolitiques
- Chine : risques du rééquilibrage économique
- Brexit : un accord après le vote général

25%

### Actifs à surpondérer



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

### Actifs à sous-pondérer



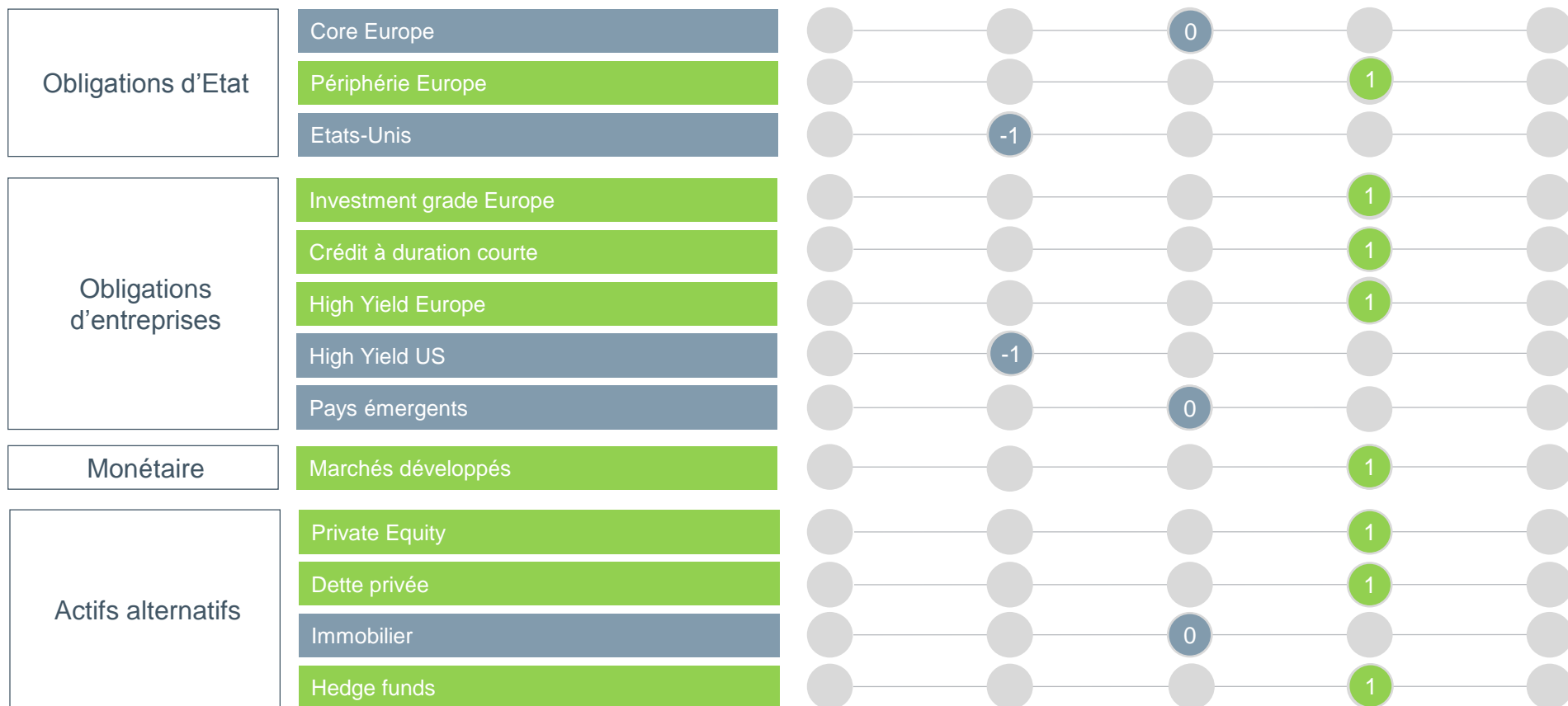
- Actions
- Crédit High Yield

# Nos convictions par classe d'actifs pour les 6 prochains mois



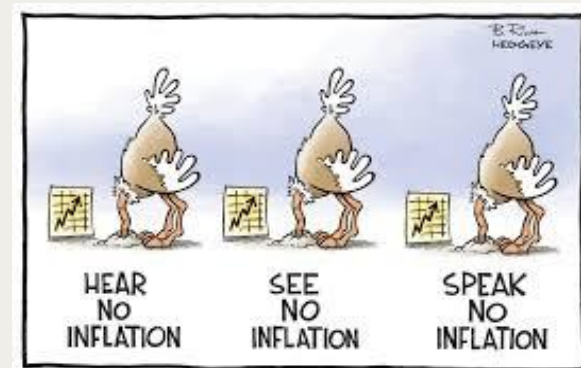
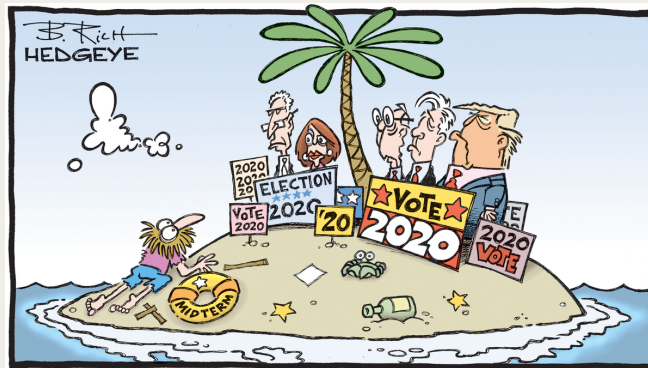
ODDO BHF AM | Données au 09/01/2020 | Les opinions émises dans ce document correspondent à nos anticipations de marché au moment de la publication de document. Elles sont susceptibles d'évoluer en fonction des conditions de marché et ne sauraient en aucun cas engager la responsabilité contractuelle de ODDO BHF AM SAS.

# Nos convictions par classe d'actifs pour les 6 prochains mois



ODDO BHF AM | Données au 09/01/2020 | Les opinions émises dans ce document correspondent à nos anticipations de marché au moment de la publication de 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 AM SAS.

# Les principaux risques à considérer



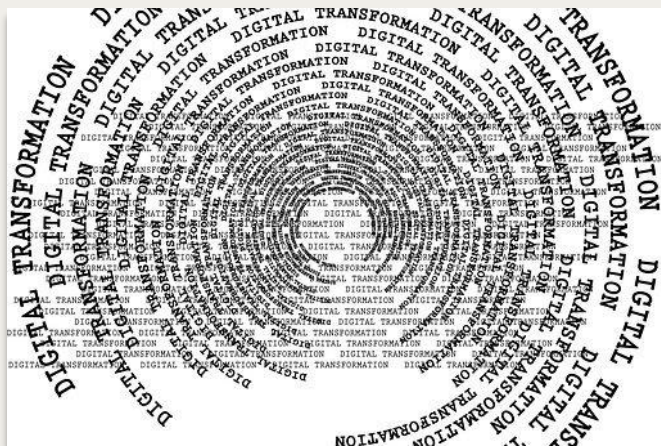


# 04

## DE NOUVELLES FAÇONS D'INVESTIR



Compte tenu des bouleversements de nos sociétés et des risques long termes, il est essentiel aujourd'hui de repenser nos façons d'investir



### L'analyse par l'intelligence artificielle

Anticiper les grandes tendances porteuses des prochaines années et identifier les entreprises les plus prometteuses



### L'apport de l'intégration ESG sur la performance

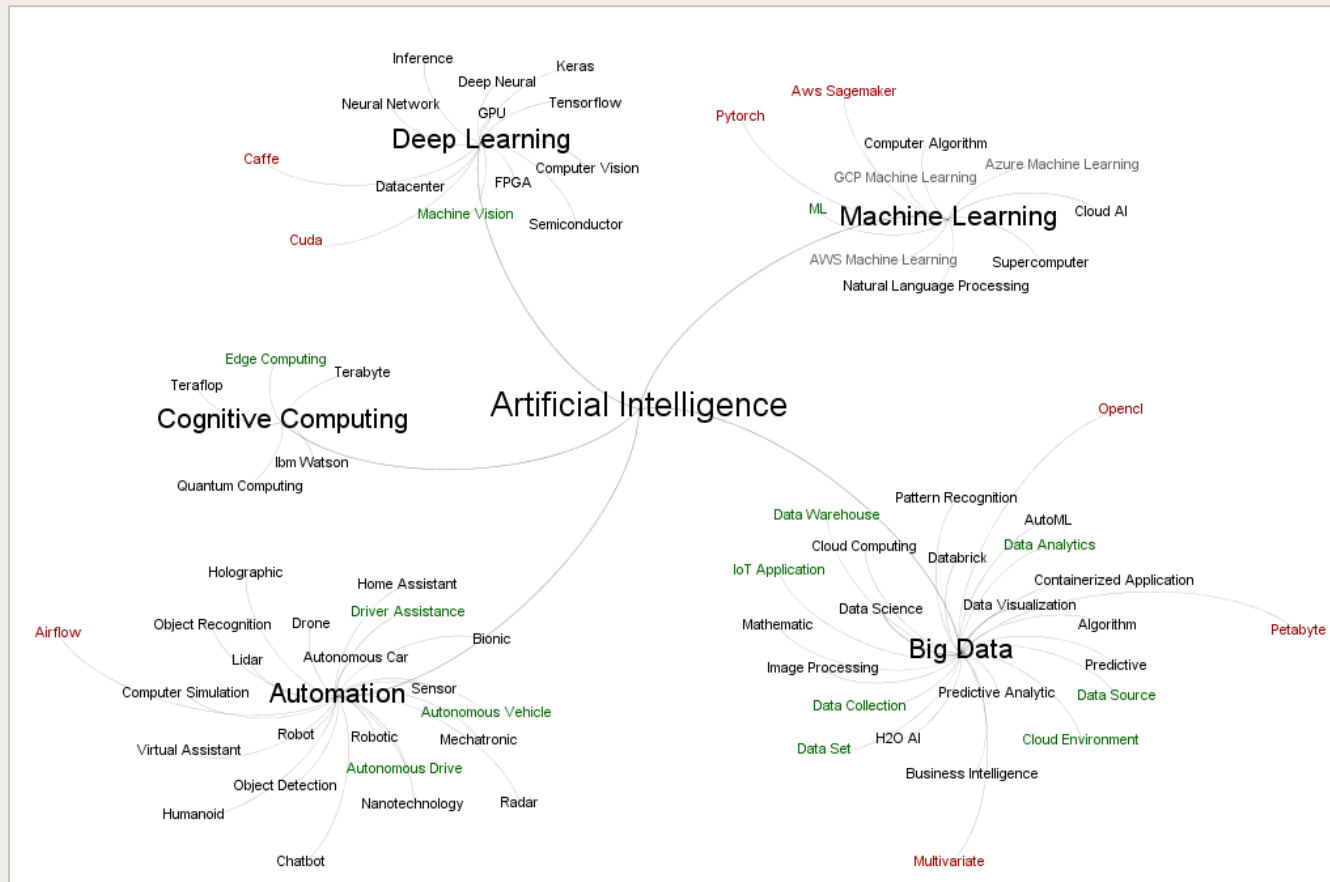
L'analyse des données extra financières (prise en compte de critères ESG, rapports RSE, etc.) permet une connaissance plus approfondie des entreprises

# L'ANALYSE PAR L'INTELLIGENCE ARTIFICIELLE



# Détecter les thèmes porteurs grâce à l'analyse sémantique et le Big Data

## Un exemple sur le thème « Artificial Intelligence » : en 2019, 13 nouveaux mots sont entrés dans le champs sémantique



Source: ODDO BHF AM SAS. Ces exemples ne sont pas des recommandations d'investissement. Données pour illustration seulement – à décembre 2019

# Une notation précise des valeurs grâce à l'analyse Big Data permettant de sélectionner les entreprises les plus prometteuses sur le thème de l'IA

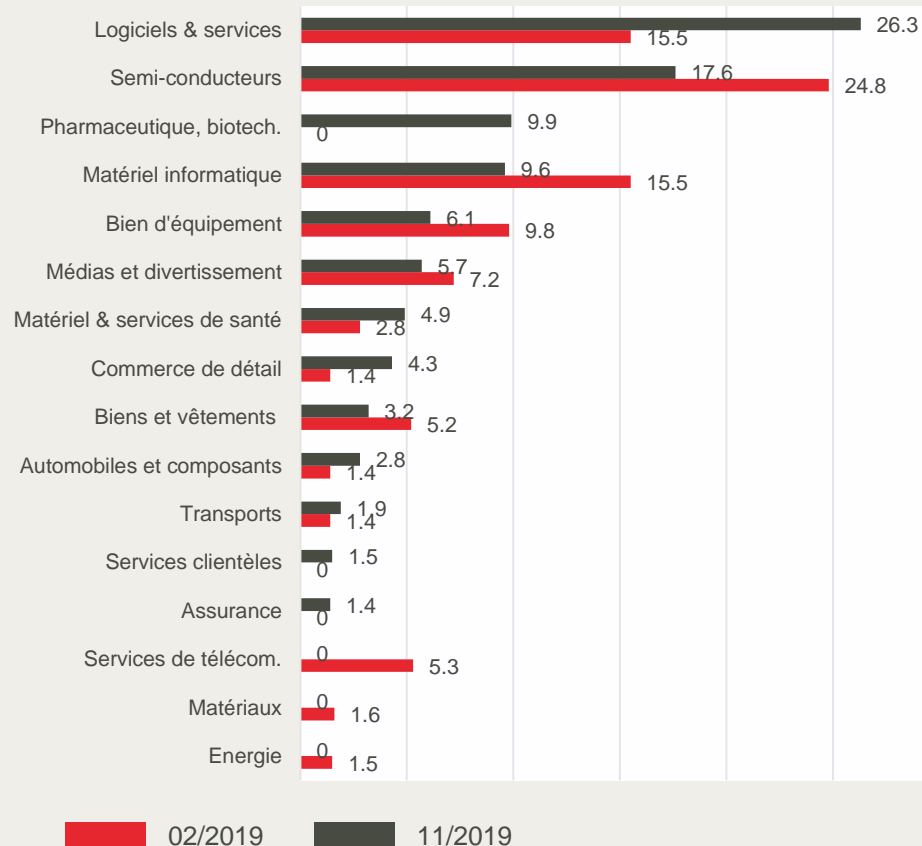


Company Name	Automation	Big Data	Cognitive Comput	Deep Learning	Machine Learning	Global Score	Rank	
Amazon.com	↑ 0.39	↑ 0.56	→ 0.01	↑ 0.16	↑ 0.28	↑ 141	1	=
Microsoft	↑ 0.35	↑ 0.52	→ 0.02	↑ 0.24	↑ 0.26	↑ 138	2	=
Apple	↑ 0.39	↑ 0.25	↑ 0.02	↑ 0.18	↑ 0.08	↑ 0.90	3	+4
Alphabet	↑ 0.20	↑ 0.24	↑ 0.01	↑ 0.09	↑ 0.15	↑ 0.69	4	+8
Intel	↑ 0.10	↓ 0.10	→ 0.02	↑ 0.26	↓ 0.07	↑ 0.54	5	-1
NVIDIA	↑ 0.07	↑ 0.08	→ 0.01	↑ 0.27	↓ 0.05	↑ 0.48	6	=
QUALCOMM	↑ 0.07	↑ 0.04	→ 0.00	↓ 0.23	→ 0.01	↓ 0.35	7	-4
Facebook	↓ 0.05	↓ 0.17	→ 0.00	→ 0.03	↑ 0.05	↓ 0.32	8	=
SAMSUNG	→ 0.10	↑ 0.04	→ 0.00	↑ 0.14	↑ 0.02	↑ 0.30	9	+2
IBM	↓ 0.05	↓ 0.10	↑ 0.05	→ 0.03	↓ 0.06	↓ 0.29	10	-5
Oracle	↓ 0.07	↓ 0.10	↑ 0.01	↑ 0.02	↑ 0.07	↓ 0.28	11	-2
AT&T	0.05	0.05	0.01	0.03	0.08	0.21	12	New
Keysight Technologies	0.01	0.09	-	0.10	0.00	0.21	13	New
Micron Technology	0.03	0.01	0.00	0.14	0.03	0.20	14	New
Semtech	→ 0.03	↑ 0.09	→ -	↑ 0.07	→ -	↑ 0.20	15	-2
SAP	0.04	0.06	0.00	0.01	0.07	0.18	16	New
NXP Semiconductors NV	↓ 0.01	↓ 0.00	→ 0.00	↓ 0.16	→ 0.00	↓ 0.18	17	-4
Synopsys	→ 0.07	↑ 0.02	→ 0.00	↑ 0.08	↑ 0.01	↓ 0.18	18	-3
General Motors Company	0.14	0.01	0.00	0.01	0.01	0.16	19	New

→ Variation par rapport à janvier 2019



## Comparaison des secteurs en portefeuille (poids en %)



## Comparaison des principales lignes en portefeuille

02/2019

Valeur	Poids	Secteur	Pays
<b>Robot</b>	2.09%	Electroménagers	
<b>ARISTA</b>	1.82%	Equipements de communication	
<b>GARMIN</b>	1.80%	Electronique grand public	
<b>mercury systems.</b>	1.80%	Industrie Aérospatiale et de défense	
<b>WABCO</b>	1.79%	Engins de BTP, machines agricoles	

11/2019

Valeur	Poids	Secteur	Pays
<b>IAG</b> INTERNATIONAL AIRLINES GROUP	1.93%	Compagnies aériennes	
<b>FORTINET.</b>	1.90%	Logiciels système	
<b>ST</b>	1.84%	Semi conducteurs	
<b>GUIDEWIRE</b>	1.83%	Logiciels d'application	
<b>REGENERON</b>	1.81%	Biotech	



Créé en décembre  
**2018**



**68 m€** d'encours  
sous gestion



**+ 30.2%** en 2019



**Q1** depuis début 2019

- Actions internationales exposées au thème de l'intelligence artificielle
- **Un processus qui utilise les technologies les plus modernes à la disposition d'un asset manager:** combinaison d'une analyse basée sur l'intelligence artificielle, de notre modèle quantitatif multifactoriel « Algo 4 » et d'une revue fondamentale
- **Les petites et moyennes capitalisation au cœur de la stratégie:** grâce à l'analyse d'intelligence artificielle, le fonds est capable de repérer des petites et moyennes entreprises prometteuses, « sous les radars » des gérants fondamentaux.
- **La diversification, l'un des piliers de notre fonds;** diversification par sous-thème de l'IA, par secteur et par pays
- L'analyse d'intelligence artificielle permet également de **détecter rapidement les nouvelles tendances** de la thématique « Intelligence Artificielle » ainsi que les **changements de sentiment du marché**

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



## Performances annualisées depuis création\* (en %)

de	19/12/2018			
au	31/12/2019			
<b>ODDO BHF Artificial Intelligence Clw-USD**</b>	<b>29.6%</b>	<b>Fonds (Clw-USD)</b>	<b>Indicateur de référence</b>	<i>Pour information</i> <b>Catégorie Morningstar***</b>
Indicateur de référence	26.2%	Volatilité 1 an	14.2%	10.1%
<i>Pour information</i>				12.0%
Catégorie Morningstar***	23.9%			

## Evolution de la performance depuis création (base 100)



**Les performances passées ne présagent pas des performances futures et ne sont pas constantes dans le temps**

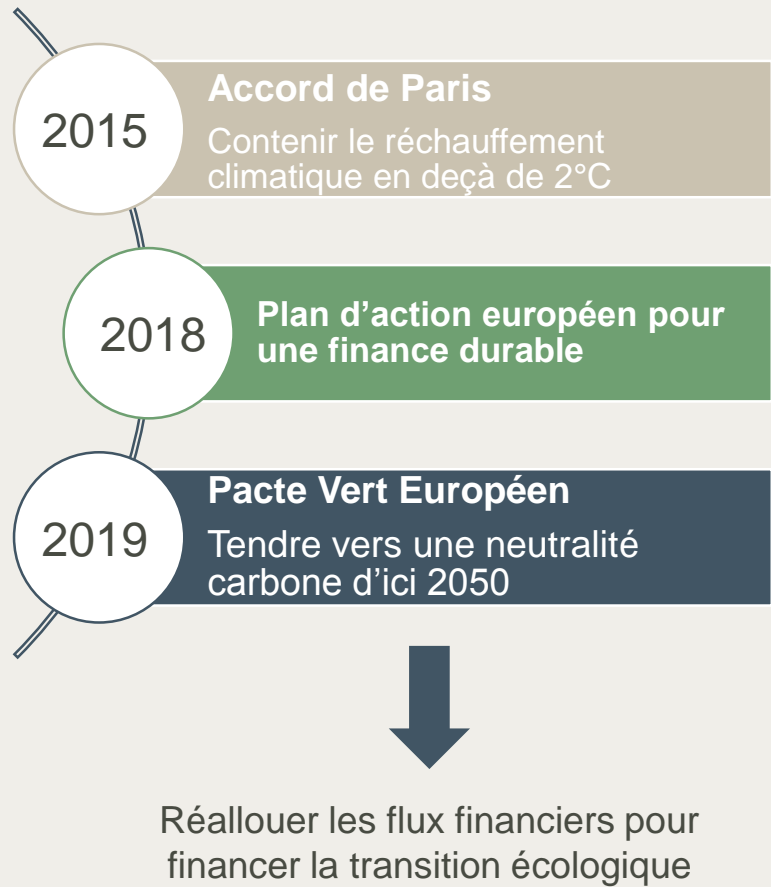
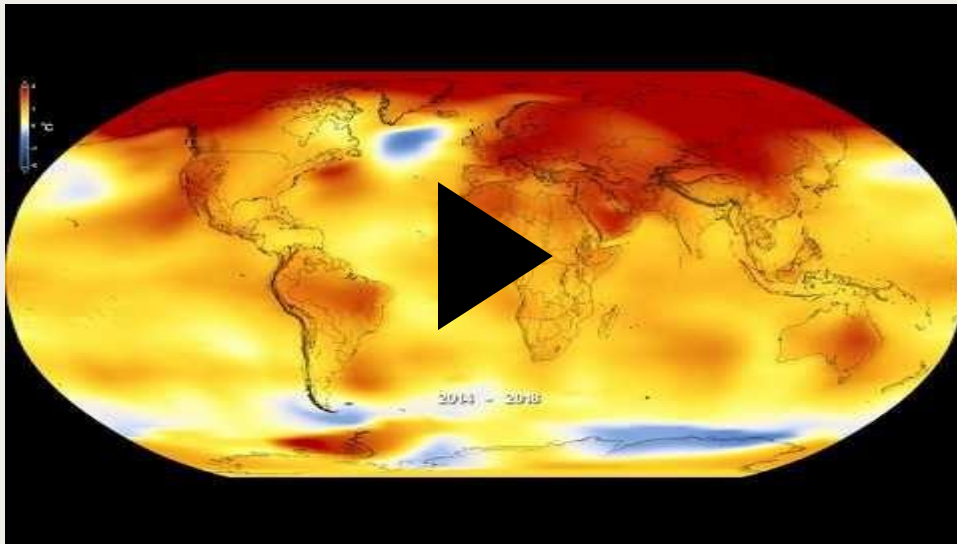
**Ce fonds présente notamment un risque de perte en capital.**

Indicateur de référence: 100% MSCI World NR USD. Source : ODDO BHF Asset Management SAS. Chiffres arrêtés au 31/12/2019. \*création le 19/12/2018| \*\*Part Clw-USD. Nette de frais. La part CR-EUR n'a pas un historique de performance suffisant pour être affichée. \*\*\*catégorie Morningstar: Global Large-Cap Blend Equity

# L'APPORT DE L'INTÉGRATION ESG SUR LA PERFORMANCE



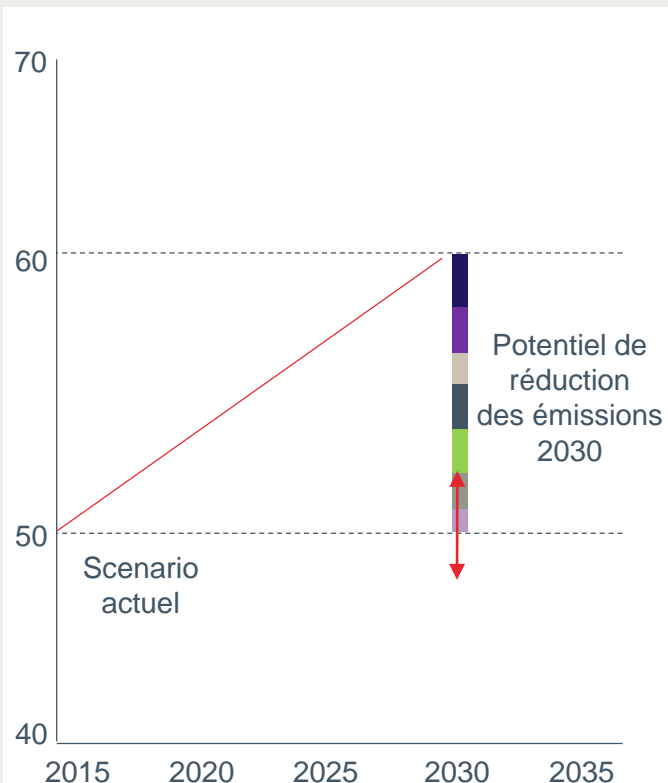




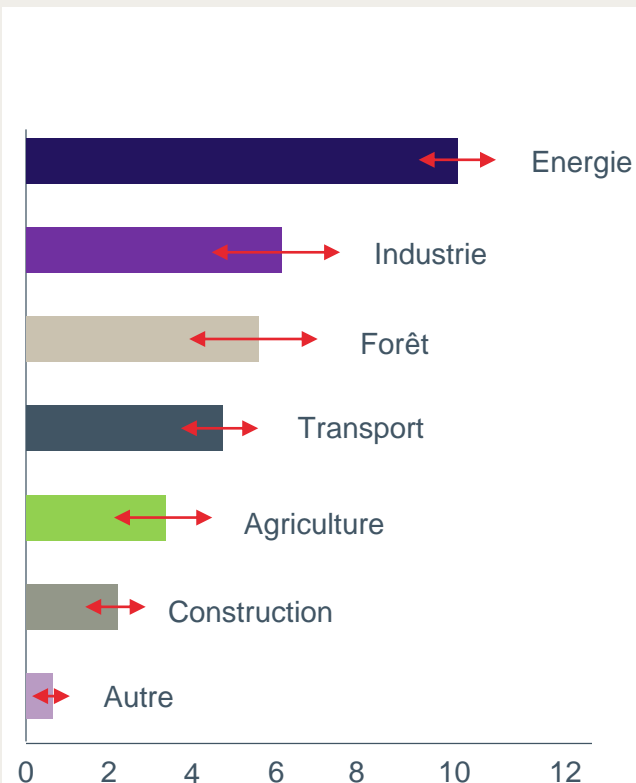
# La transition écologique est une opportunité pour les investisseurs



## Émissions mondiales de gaz à effet de serre



## Potentiel de réduction des émissions par secteur



## Opportunités

Energies renouvelables<sup>1</sup>

**+8%**  
CAGR  
2018-25

Efficacité énergétique<sup>2</sup>

**+6%**  
CAGR  
5Y

Mobilité durable<sup>3</sup>

**+32%**  
CAGR  
2017-25

Agriculture durable<sup>4</sup>

**+13%**  
CAGR  
2017-25

Economie circulaire<sup>5</sup>

**+10%**  
CAGR  
2017-26

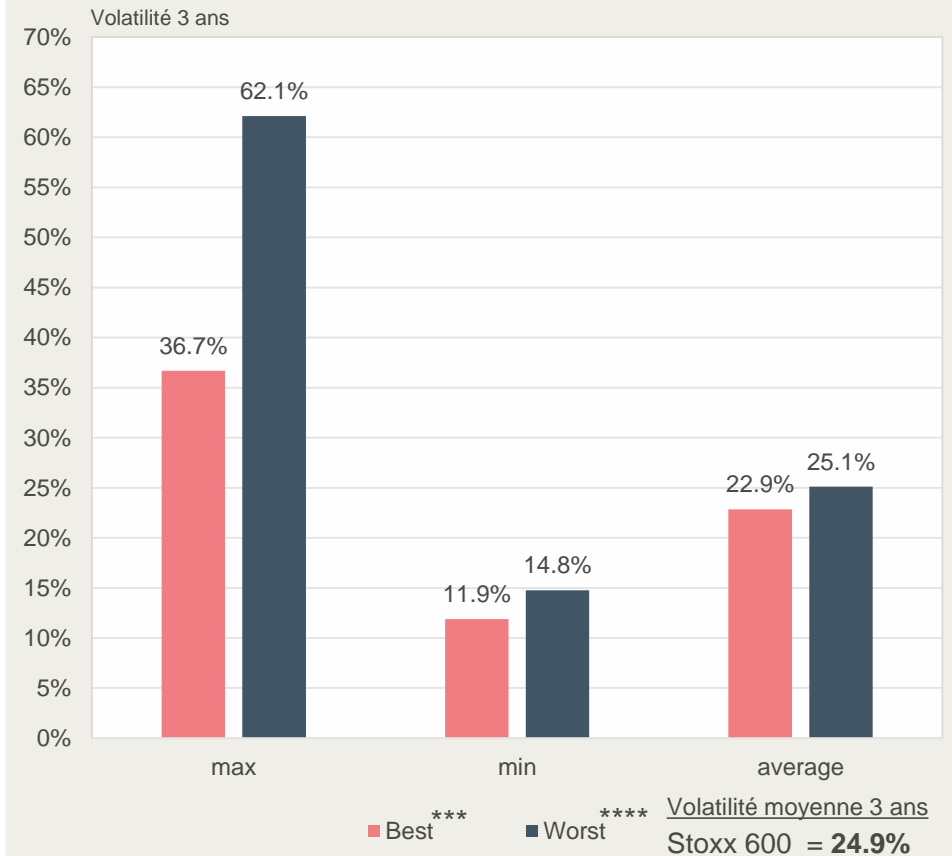
Sources : ODDO BHF AM SAS, <sup>1</sup> International energy agency, November 2018, *World Energy Outlook 2019* – excluding conventional hydroelectric | <sup>2</sup> Bloomberg, April 2019 – *2019 Sustainable Energy in America FactBook* | <sup>3</sup> Bloomberg New Energy Finance, October 2018, *electric Vehicle Outlook 2018* – annual sales volume | <sup>4</sup> Zion Market Research, June 2019, *Smart Agriculture Market by Agriculture Type* | <sup>5</sup> Research & Markets, February 2019, *Water Treatment Technologies – Global Market Outlook (2017-206)*



## Gestion opérationnelle: Le capital humain, source clé de la performance à long terme des entreprises



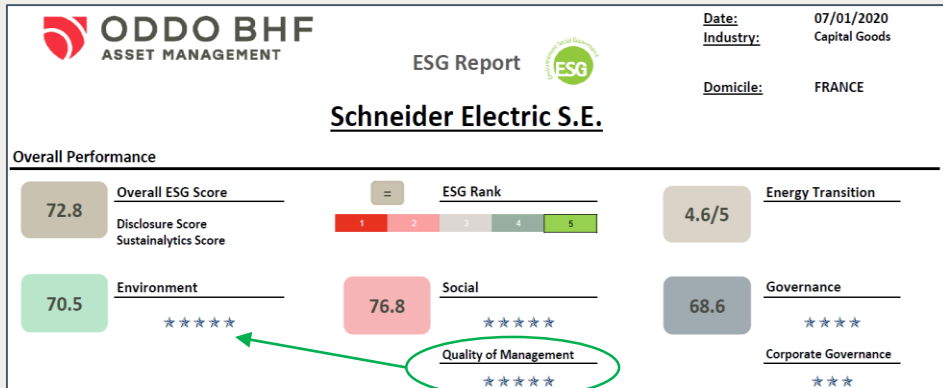
## Contrôle: La gouvernance d'entreprise, source clé de limitation des risques



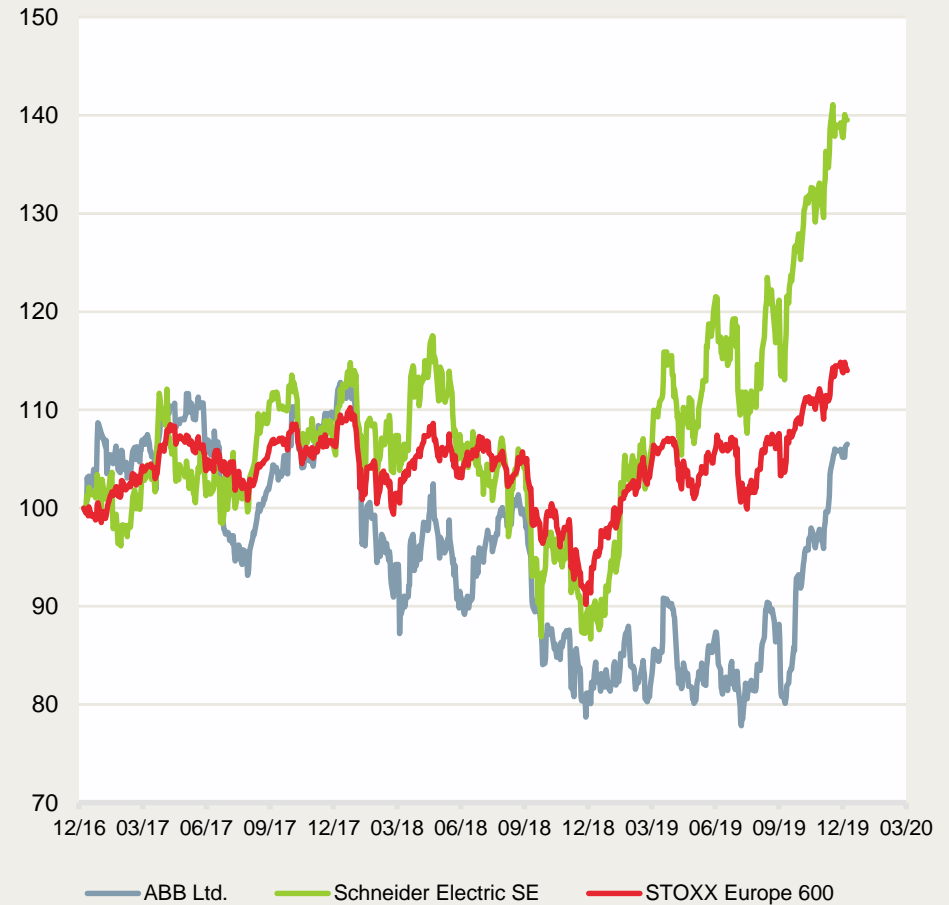
Sources: ODDO BHF AM SAS, Factset données au 30/09/2019 \* 118 entreprises ; \*\* 103 entreprises | \*\*\* 129 entreprises ; \*\*\*\* 79 entreprises



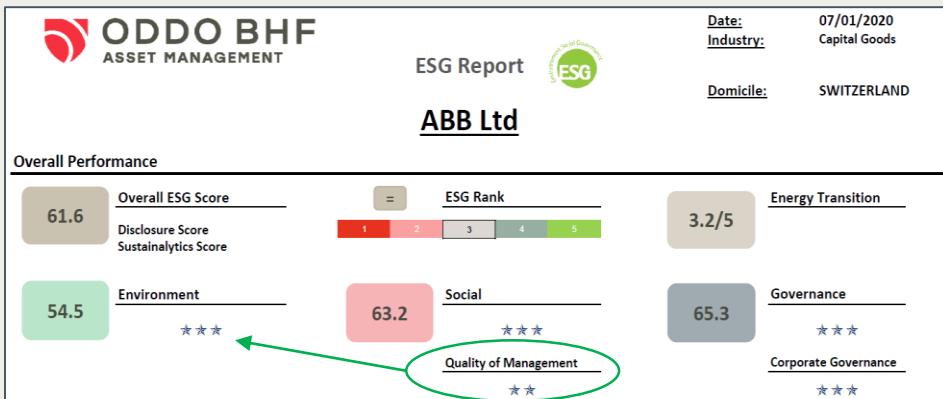
## Un exemple: Schneider Electric 45% du CA lié à l'efficacité énergétique

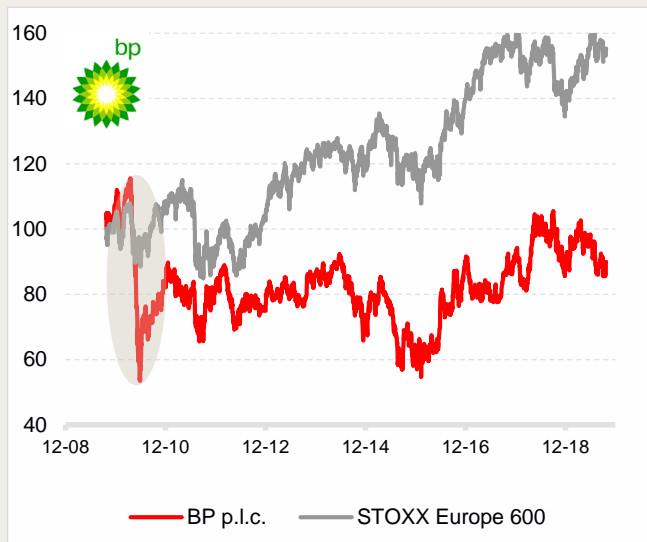


## Performance sur 3 ans

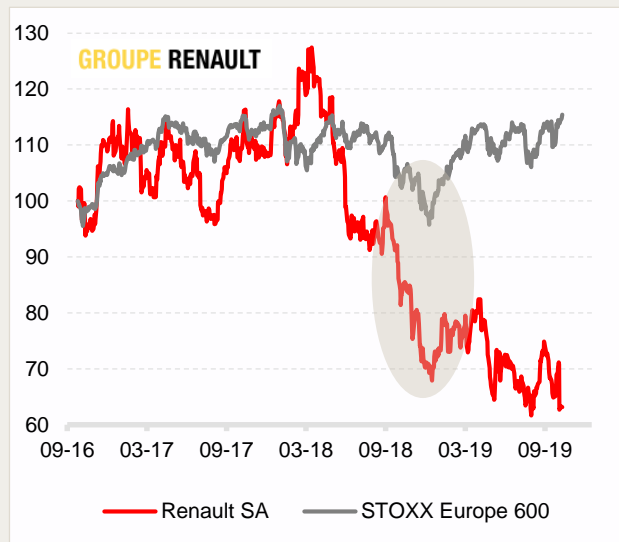


## Un exemple: ABB Ltd 57% du CA lié à l'efficacité énergétique et énergies propres

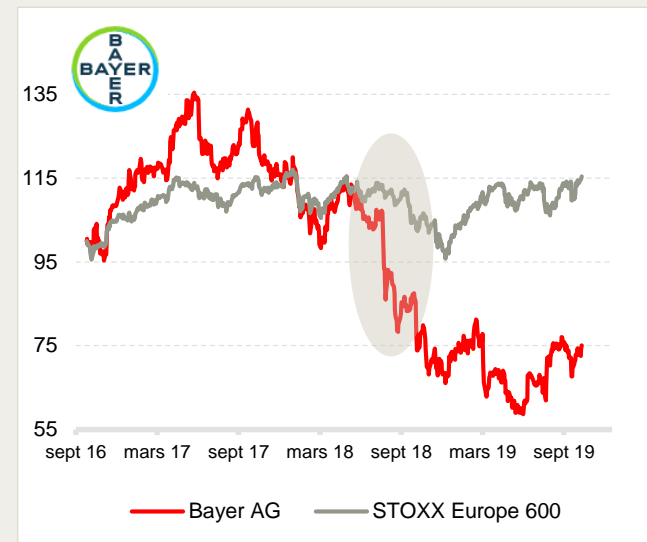




Le 20 avril 2010, la plateforme pétrolière «Deepwater Horizon» explose, la politique de sécurité de BP est rapidement mise en cause. Pour la première fois, la responsabilité environnementale d'un groupe est reconnue, BP s'acquittera de plus de 50 Md\$ d'amendes et dommages et intérêt entre 2010 et 2015.



En novembre 2018, le PDG de l'Alliance Renault Nissan, Carlos Ghosn, est arrêté à l'aéroport de Tokyo suite à une enquête pour une potentielle dissimulation de revenus. Il est poussé à la démission en janvier 2019. En juin 2019, un audit interne révèle des dépenses suspectes au sein de la filiale néerlandaise.



Bayer finalise l'acquisition de Monsanto en mai 2018 alors que plusieurs litiges sont en cours. Une première condamnation est prononcée en juin 2018, puis une autre en mars 2019, les craintes de class action grandissent. En avril 2019, 55% des actionnaires votent contre la stratégie de la direction générale du groupe.

# Notre approche durable



9.5 Md€ d'actifs gérés intégrant des critères environnementaux, sociaux et de gouvernance (ESG)



## INTEGRATION DES CRITERES ESG

- Une approche "best-in-universe" avec une échelle de notation interne basée sur l'analyse des facteurs ESG.
- Une notation qui influence directement la construction des portefeuilles avec un focus sur le capital humain et la gouvernance d'entreprise.



## DIALOGUE AVEC LES ENTREPRISES

- Rencontrer les entreprises sur une base régulière.
- Participer à l'initiative globale Climate Action 100+ auprès des entreprises les plus polluantes



## APPROCHE CLIMAT

- Mesure quantitative de l'intensité carbone
- Mesure qualitative de la contribution du portefeuille à la transition énergétique vers une économie faible en carbone.



## ENGAGEMENTS

- Signataire des PRI depuis 2010
- Respect du Traité d'Ottawa de 1997 et de la Convention d'Oslo de 2008
- Membre fondateur du FIR
- Membre du FNG



## POLITIQUE DE VOTE

- Voter systématiquement en mettant l'accent sur l'analyse de la gouvernance et la gestion du capital humain.





## Rendez-vous aux ateliers de la finance durable en mars 2020

# Tableau de prévisions



	FORECASTS - REAL GDP GROWTH*												Consensus**	
	Average			2019				2020						
	2018	2019	2020	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4	2019	2020	
World	3.7	3.1	2.9											
US	2.9	2.3	1.8	3.1	2.0	2.1	2.0	1.6	1.7	1.8	1.8	2.3	1.8	
EMU	1.9	1.2	1.3	1.8	0.7	0.9	1.2	1.4	1.5	1.6	1.6	1.2	1.0	
- Germany	1.5	0.6	0.9	1.9	-1.0	0.3	0.5	1.1	1.3	1.5	1.5	0.5	0.9	
- France	1.7	1.3	1.7	1.1	1.4	1.1	1.4	1.8	1.8	1.8	1.8	1.3	1.2	
- Italy	0.7	0.2	0.6	0.5	0.2	0.2	0.5	0.6	0.9	1.0	1.0	0.2	0.4	
- Spain	2.4	2.0	1.8	2.2	1.6	1.7	1.6	1.9	1.9	1.9	1.9	2.0	1.6	
UK	1.4	1.3	1.1	2.3	-0.9	1.2	0.6	1.6	1.2	1.4	1.4	1.3	1.1	
Japan	0.3	1.2	0.6	2.6	2.0	1.8	-2.0	1.0	1.0	1.0	1.0	1.0	0.3	
China (y/y%)	6.6	6.1	5.8	6.4	6.2	6.0	5.8	5.8	5.8	5.8	5.8	6.1	5.8	

\*y/y or q/q annualised rate

\*\*9 December 2019

	FORECASTS - RATES & FX										
	Actual	Target		Last 5 years*		Average					
	06/12/2019	3M	12M	High	Low	2015	2016	2017	2018	2019	2020
<b>Policy rate</b>											
Fed funds	1.75	1.75	1.75	2.50	0.25	0.27	0.52	1.13	1.96	2.31	1.75
ECB deposit rate	-0.50	-0.50	-0.50	-0.20	-0.50	-0.20	-0.38	-0.40	-0.40	-0.43	-0.50
<b>10Y rate</b>											
US T-note	1.8	1.8	2.0	3.2	1.5	2.1	1.8	2.3	2.9	2.1	1.9
German Bund	-0.3	-0.3	-0.2	0.8	-0.6	0.5	0.1	0.4	0.5	-0.2	-0.3
French OAT	0.0	0.0	0.0	1.2	-0.3	0.8	0.5	0.8	0.7	0.1	0.0
<b>Forex</b>											
EUR/USD	1.10	-	1.15	1.23	1.05	1.11	1.11	1.13	1.18	1.12	1.13
USD/JPY	109	-	105	124	101	121	109	112	110	109	107
USD/RMB	7.03	-	7.10	7.12	6.20	6.28	6.64	6.76	6.61	6.91	7.07

\*monthly average



# Profils de risques et caractéristiques du fonds



<b>PAYS DE REFERENCEMENT</b>	France, Italie, Allemagne, Suisse, Espagne, Luxembourg, suède, Finlande, Norvège			
<b>Caractéristiques générales</b>				
<b>Nom du fonds</b>	<b>ODDO BHF Artificial Intelligence</b>			
Indicateur de référence	MSCI World NR en USD			
Objectif de gestion	Générer une croissance du capital en investissant dans des actions internationales cotées, exposées à la grande tendance mondiale « intelligence artificielle ».			
Durée d'investissement conseillée	5 ans			
Date de création	19 Décembre 2018			
Eligibilité au plan d'épargne en action PEA	Non			
Catégorie Morningstar™				
<b>Classes de part</b>	<b>CR-EUR</b>	<b>CR-EUR [H]</b>	<b>CR-USD</b>	<b>CRw-EUR [H]</b>
Code ISIN	LU1919842267	LU1833932608	LU1833932780	LU1833933085
Code Bloomberg				
Devise	Euro	Euro	Dollar	Euro
Affectation des résultats	Capitalisation	Capitalisation	Capitalisation	Capitalisation
Souscription minimale (initiale)	100 EUR	100 EUR	100 EUR	100 EUR
Commission de souscription			5% (maximum)	
Commission de rachat	Néant	Néant	Néant	Néant
Frais de gestion fixes	1.6% maximum de la valeur nette	1.6% maximum de la valeur nette	1.6% maximum de la valeur nette	1.9% maximum de la valeur nette
Commission de surperformance	20% maximum de la surperformance par rapport à l'indice de référence si la performance du fonds est positive	20% maximum de la surperformance par rapport à l'indice de référence si la performance du fonds est positive	20% maximum de la surperformance par rapport à l'indice de référence si la performance du fonds est positive	Néant

## Structure et informations techniques

Statut juridique	SICAV
Société de gestion	ODDO BHF AM SAS
Dépositaire	Caceis Bank Luxembourg (Luxembourg)
Souscriptions / Rachats	Quotidien à cours inconnu jusqu'à 16h00 (Paris)
Fréquence de valorisation	Quotidienne

## ODDO BHF Artificial Intelligence

Risque de perte en capital, risque actions, risque lié à la détention de moyennes capitalisations, risque de taux d'intérêt, risque de crédit, risque associé à la gestion discrétionnaire, risque de volatilité, risque de contrepartie, risque de liquidité des actifs sous-jacents, risque de modélisation, risque lié aux engagements sur des instruments financiers à terme, risque de taux de change, risque de change, risque marché émergents.

**L'investisseur est invité à consulter le Document d'Informations Clés pour l'Investisseur ainsi que le prospectus des fonds pour connaître de manière détaillée les risques auxquels les fonds sont exposés.**



## ODDO BHF Asset Management SAS (France)

Société de gestion de portefeuille agréée par l'Autorité des marchés financiers (AMF) sous le n°GP 99011.  
Constituée sous la forme d'une Société par actions simplifiée au capital de 9 500 000 €. Immatriculée au RCS de Paris sous le numéro 340 902 857.  
12, boulevard de la Madeleine - 75440 Paris Cedex 09 France - Tél. : 33 (0)1 44 51 85 00  
[am.oddo-bhf.com](http://am.oddo-bhf.com)