



ODDO BHF
ASSET MANAGEMENT

Stratégie d'investissement

VOL STATIONNAIRE OU PERTE D'ALTITUDE ?

SEPTEMBRE 2023

BRUNO CAVALIER – CHEF ÉCONOMISTE, ODDO BHF

LAURENT DENIZE – DIRECTEUR DES INVESTISSEMENTS ODDO BHF AM



ODDO BHF AM est la branche de gestion d'actifs du Groupe ODDO BHF. Elle est la marque commune des cinq sociétés de gestion juridiquement distinctes ODDO BHF AM SAS (France), ODDO BHF PRIVATE EQUITY (France), ODDO BHF AM GmbH (Allemagne), ODDO BHF AM Lux (Luxembourg) et METROPOLE GESTION (France). Ce document, à caractère promotionnel, est établi par ODDO BHF ASSET MANAGEMENT SAS. Sa remise à tout investisseur relève de la responsabilité exclusive de chaque distributeur ou conseil.

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

Les opinions émises dans ce document correspondent à nos anticipations de marché au moment de la publication du document. Elles sont susceptibles d'évoluer en fonction des conditions de

marché et ne sauraient en aucun cas engager la responsabilité contractuelle d'ODDO BHF ASSET MANAGEMENT SAS. Les valeurs liquidatives affichées sur le présent document le sont à titre indicatif uniquement. Seule la valeur liquidative inscrite sur l'avis d'opéré et les relevés de titres fait foi. La souscription et le rachat des OPC s'effectuent à valeur liquidative inconnue.

Un résumé des droits des investisseurs est disponible gratuitement sous forme électronique en anglais sur le site web à l'adresse suivante :

https://am.oddo-bhf.com/france/fr/investisseur_non_professionnel/infos_reglementaire

Le fonds peut avoir été autorisé à la distribution dans différents Etats membres de l'UE. L'attention des investisseurs est attirée sur le fait que la société de gestion peut décider de mettre fin aux dispositions qu'elle a prises pour la distribution des parts du fonds conformément à l'article 93 bis de la directive 2009/65/CE et à l'article 32 bis de la directive 2011/61/UE.

La politique de traitement des réclamations est disponible sur notre site Internet am.oddo-bhf.com dans la rubrique informations réglementaires.

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



01

PERSPECTIVES MACRO-
ÉCONOMIQUES

02

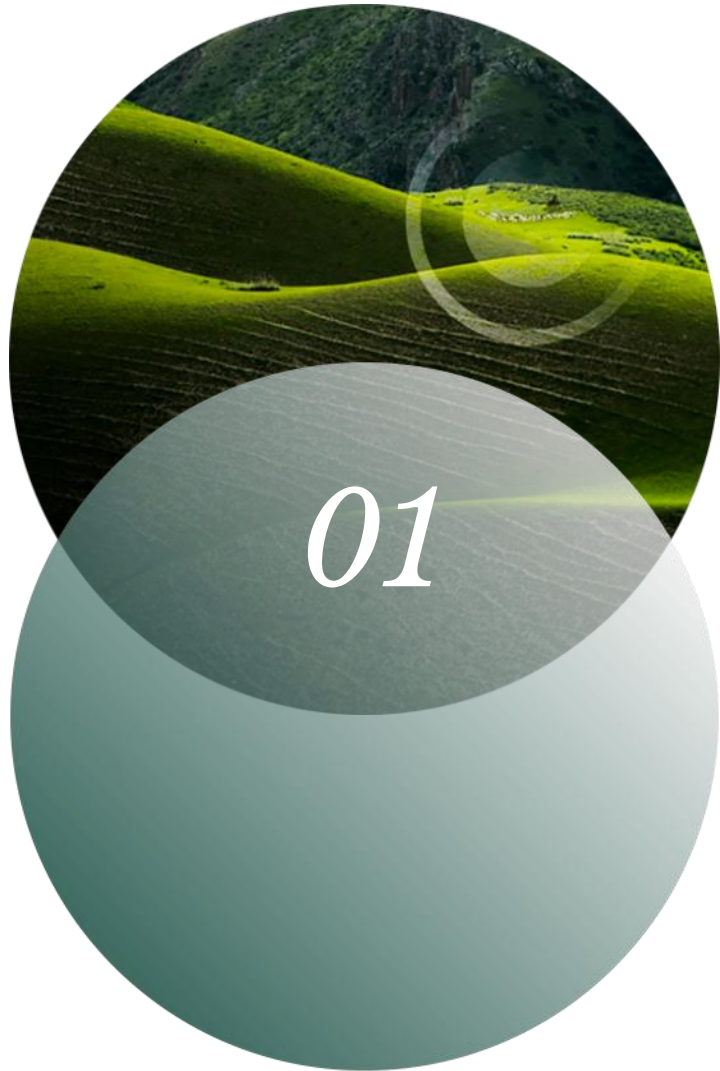
ANALYSE DE MARCHÉ
& CONVICTIONS





01

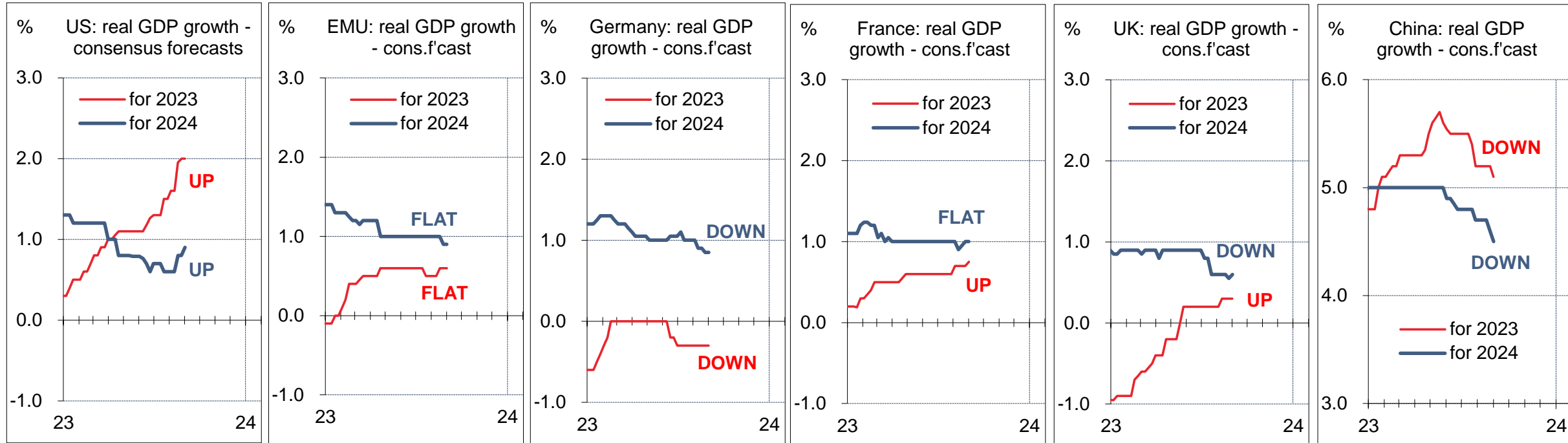
PERSPECTIVES MACRO-ÉCONOMIQUES



RISQUES BAISSIERS SUR LA CROISSANCE

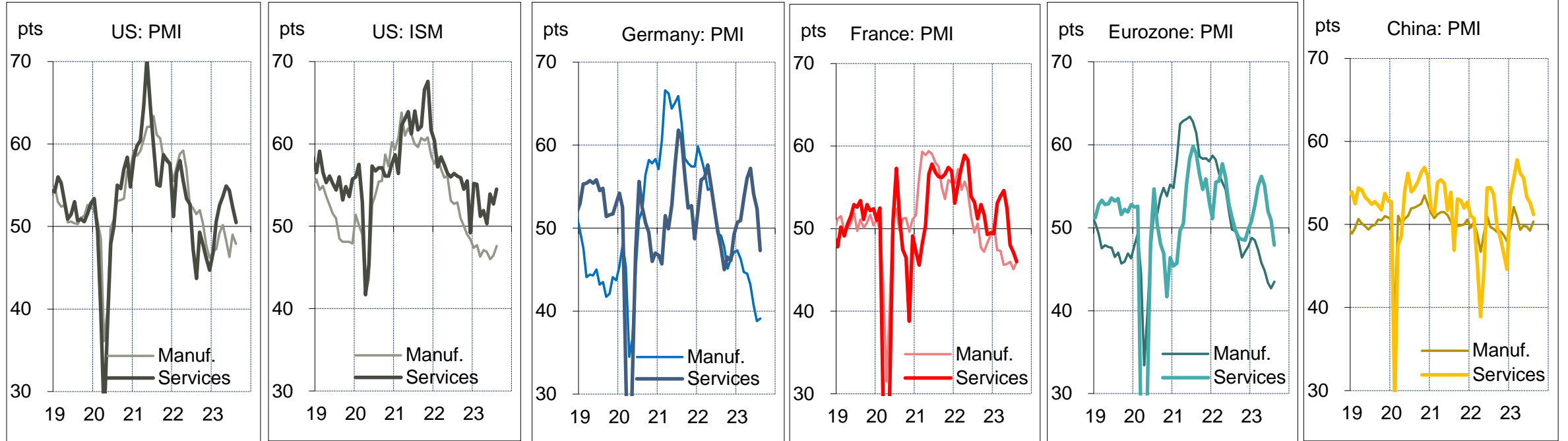


Vues du consensus sur la croissance



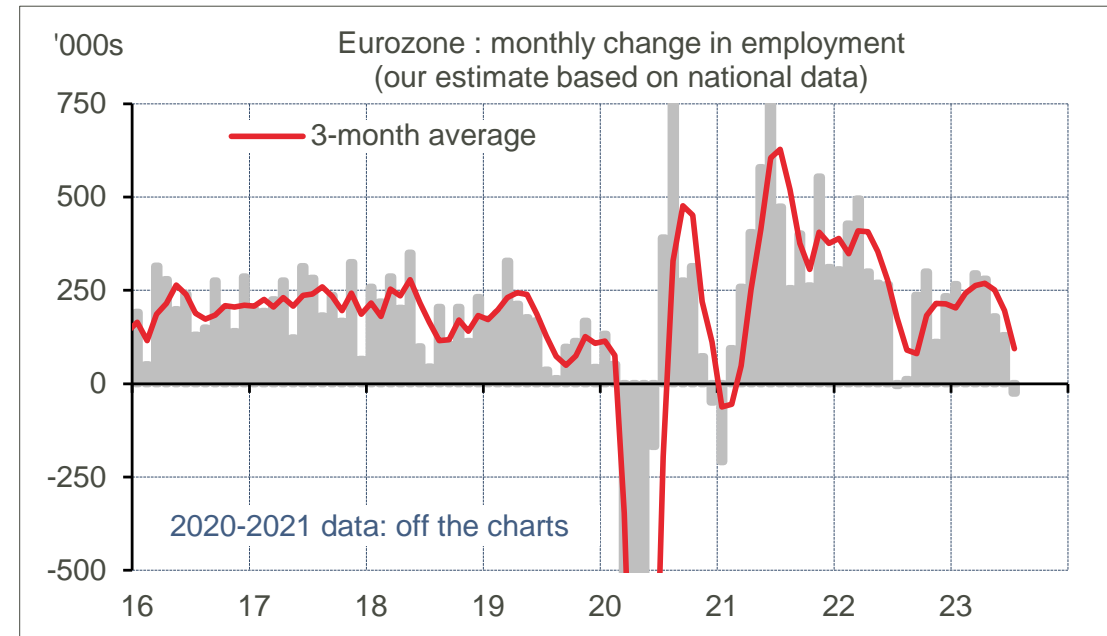
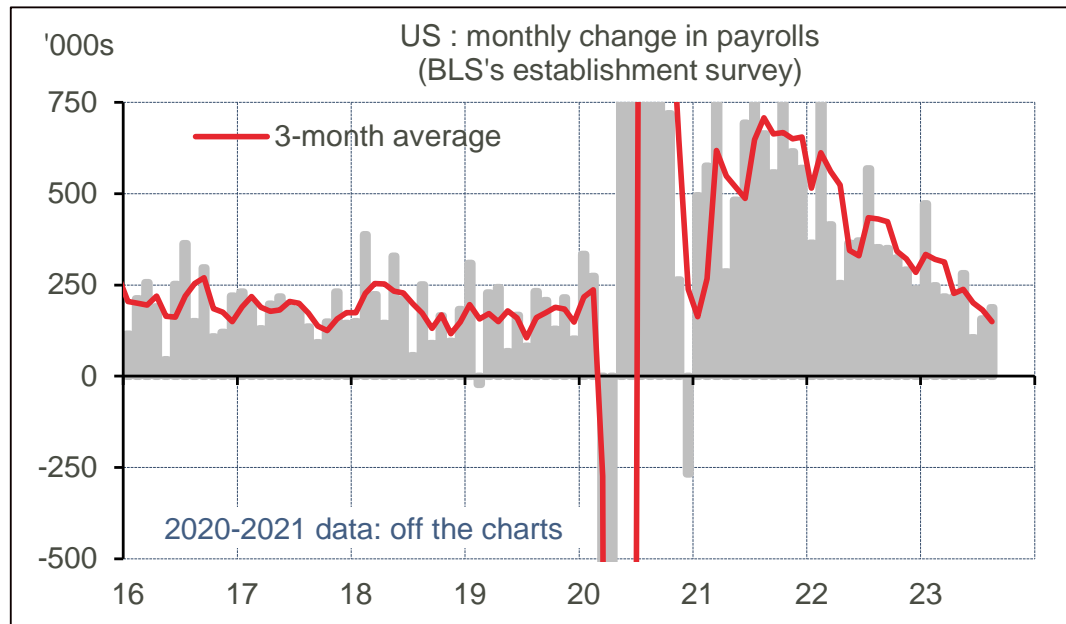
Les prévisions de croissance du PIB réel ont été revues à la hausse aux US (surtout pour 2023, « effet d'acquis » favorable) et à la baisse en Allemagne et en Chine

Soft data: rechute des indices de climat des affaires



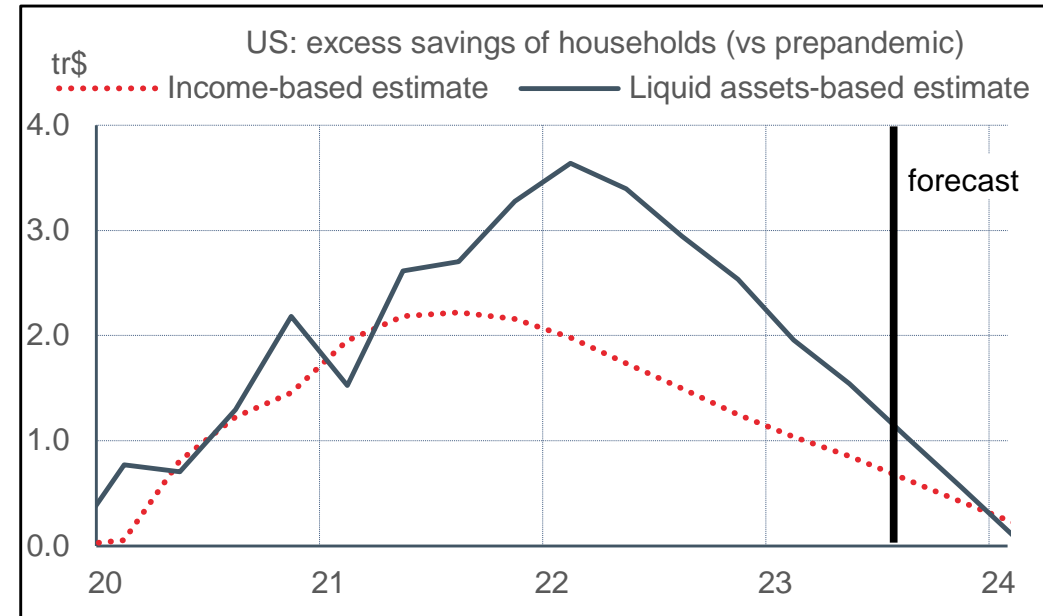
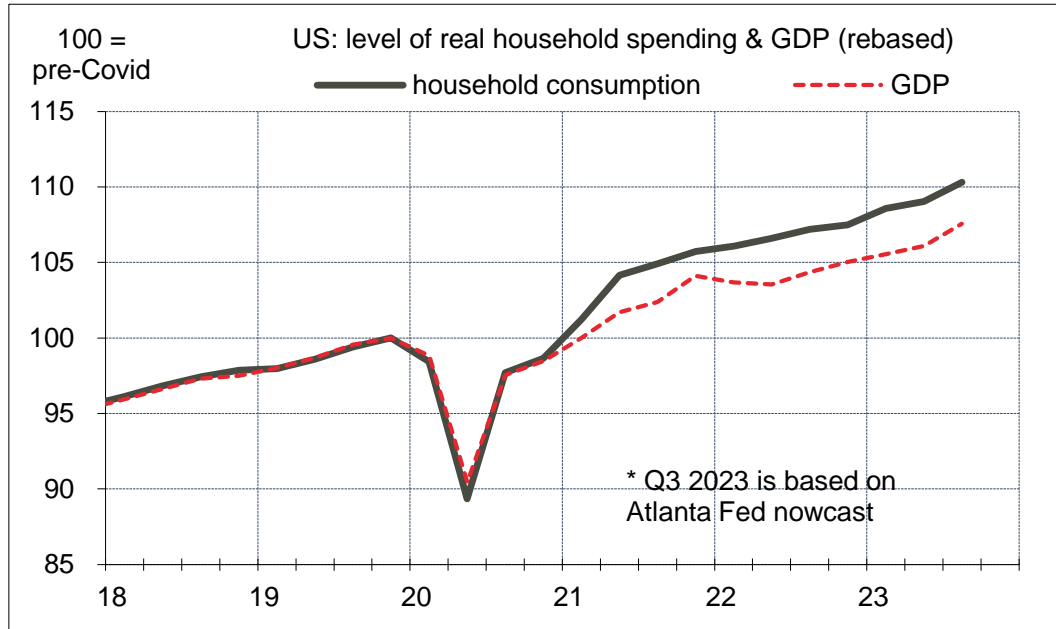
Signes de stabilisation à un bas niveau dans le secteur manufacturier; une rechute marquée et générale dans les services; de la morosité dans la construction

Hard data: ralentissement des créations d'emploi



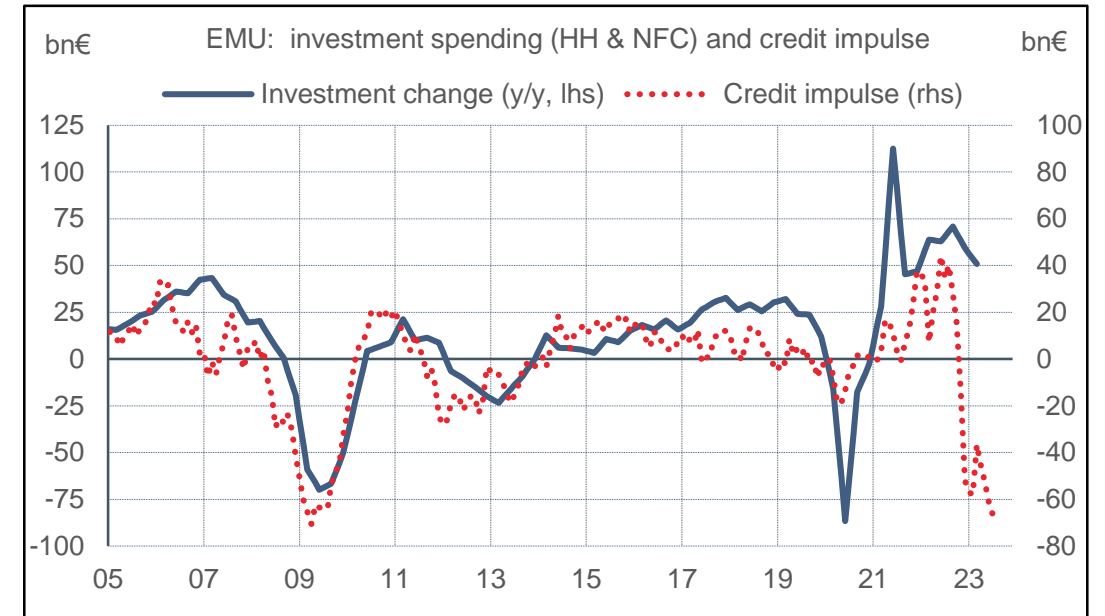
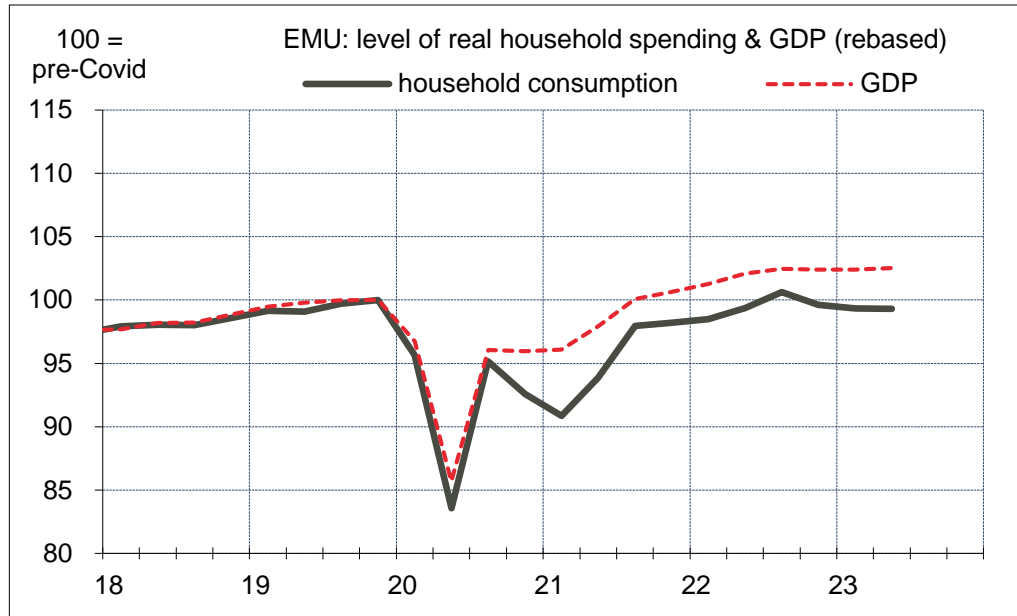
▶ A la surface, les chiffres d'emplois restent flatteurs mais se modèrent. Sous la surface, il y a des signes d'affaiblissement du climat de l'emploi, surtout en Europe

Etats-Unis: un consommateur résistant



L'excès de consommation par rapport au revenu disponible suppose soit des réserves d'épargne, soit du crédit. Or l'« épargne Covid » s'épuise et le crédit est plus rare/cher

Zone euro: vague de sécheresse sur le crédit

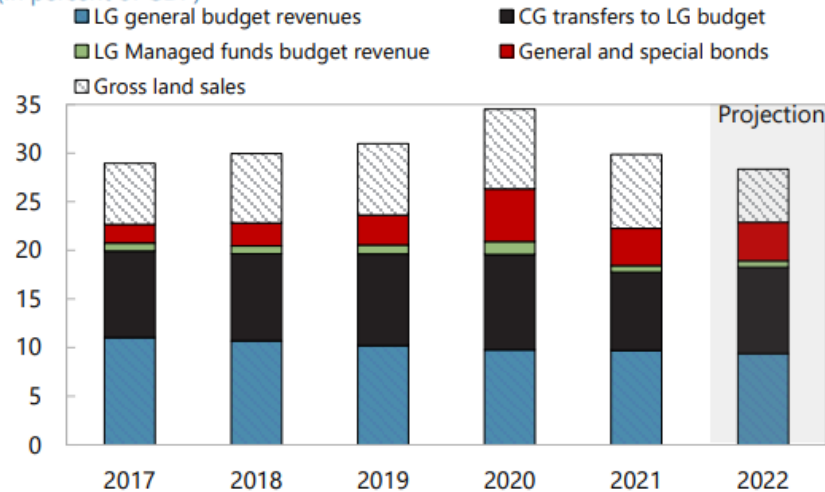


En Europe, le consommateur a subi un choc sur le pouvoir d'achat bien plus fort qu'aux US (crise énergétique). L'impulsion de crédit est la plus négative depuis 2009

Chine: affaiblissement structurel des perspectives de croissance

Local Government Budget Financing 1/

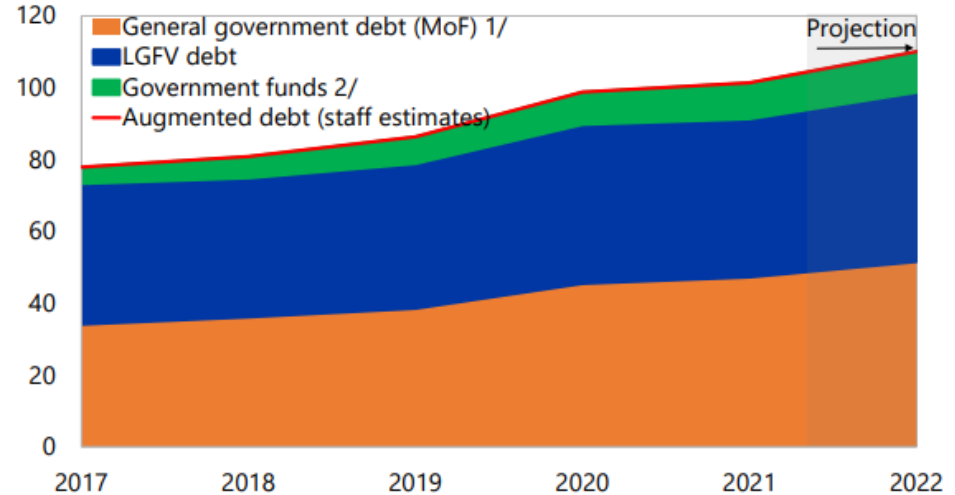
(In percent of GDP)



Sources: CEIC Data Company Limited; Ministry of Finance 2022 budget; and IMF staff calculations.
1/ Local government general budget and local government managed fund budget. Excludes off-budget financing.

Augmented Debt

(In percent of GDP)



Sources: Ministry of Finance (MoF); and IMF staff calculations.

1/ Data through 2020, 2021 estimated, 2022 projection.

2/ Government guided funds and special construction funds (social capital portion only).

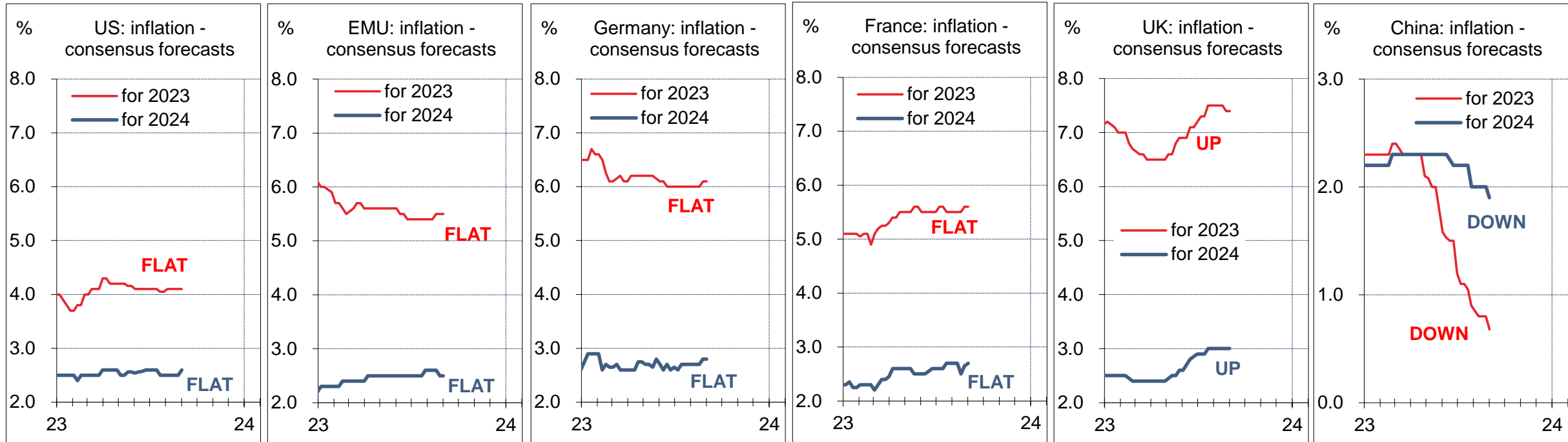
Un modèle de croissance obsolète. Faiblesse structurelle: crise de l'immobilier + hiver démographique. Faiblesse cyclique : perte de confiance des ménages et des entreprises



DÉSINFLATION – BON
DÉBUT, À CONFIRMER

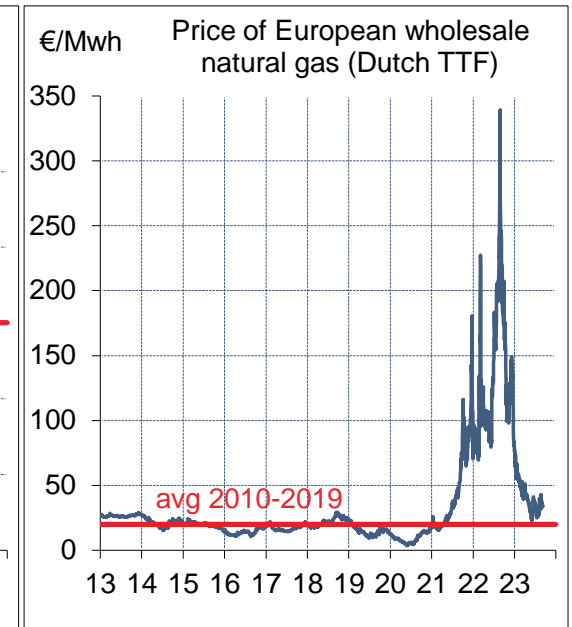
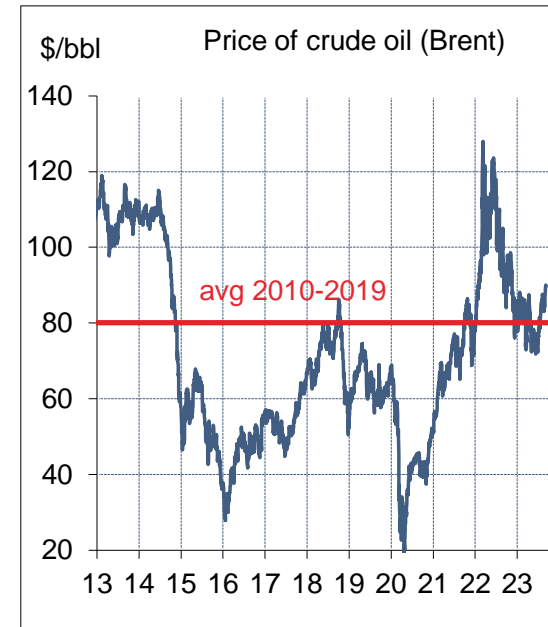
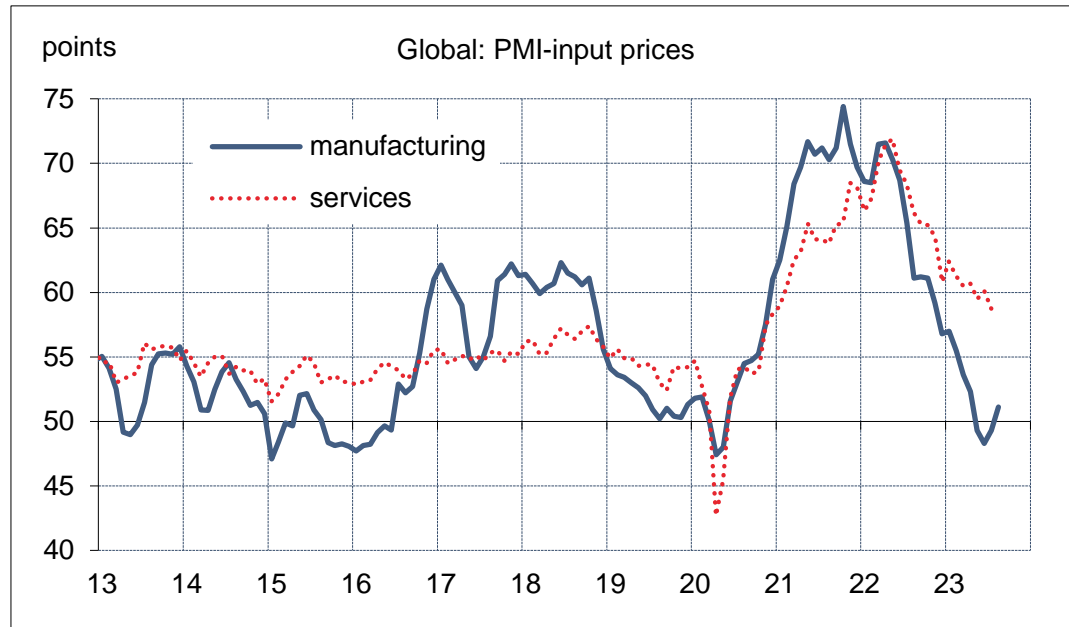


Vues du consensus sur l'inflation



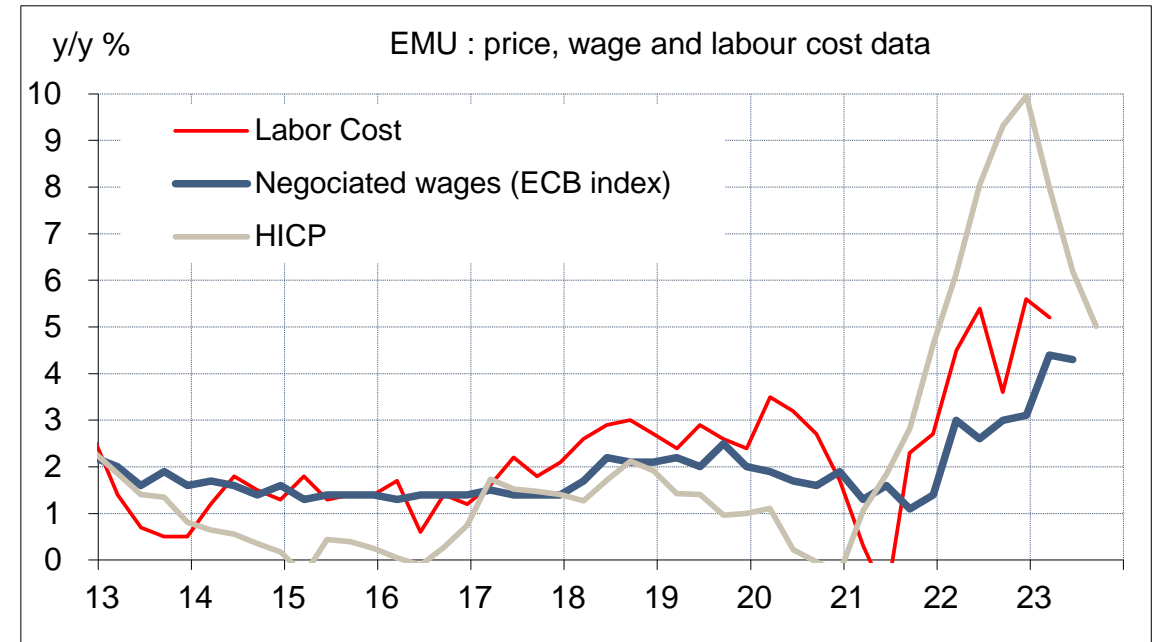
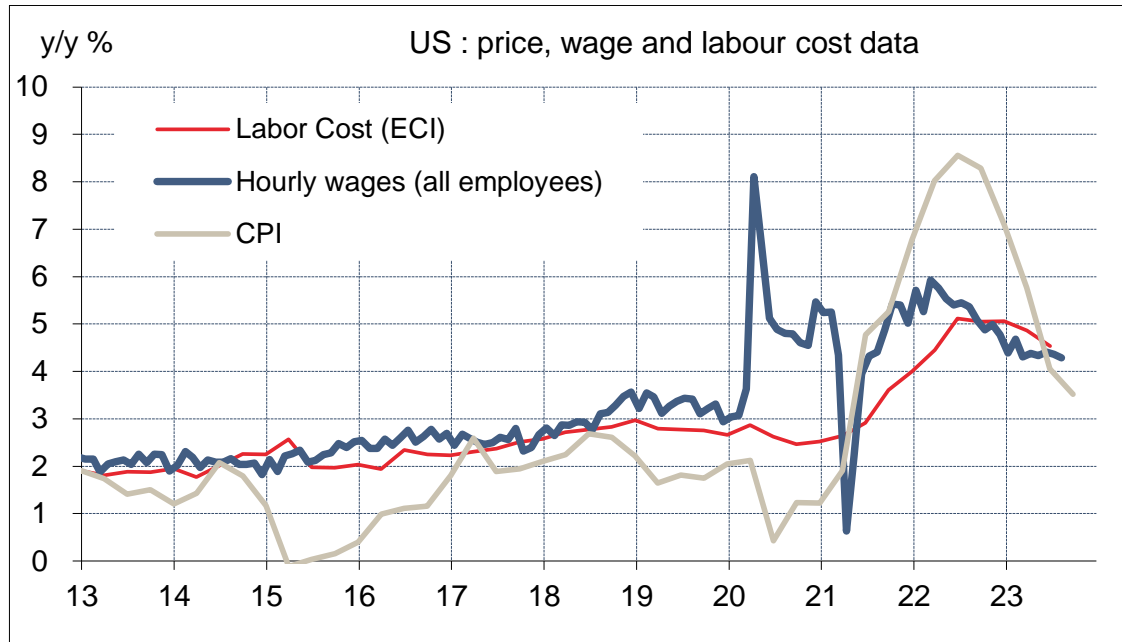
Révisions haussières au UK (persistance), baissières en Chine (déflation). Les taux d'inflation prévus en 2024 s'approchent de près de la cible des banques centrales

Indicateurs avancés de l'inflation: vers le bas – sauf le pétrole



Les perturbations ont disparu du côté de l'offre. L'inflation du PPI est tombée de 20% au pic à zéro. Subsiste l'incertitude des prix de l'énergie, en particulier le pétrole

Indicateurs retardés de l'inflation: stabilité ou faible érosion

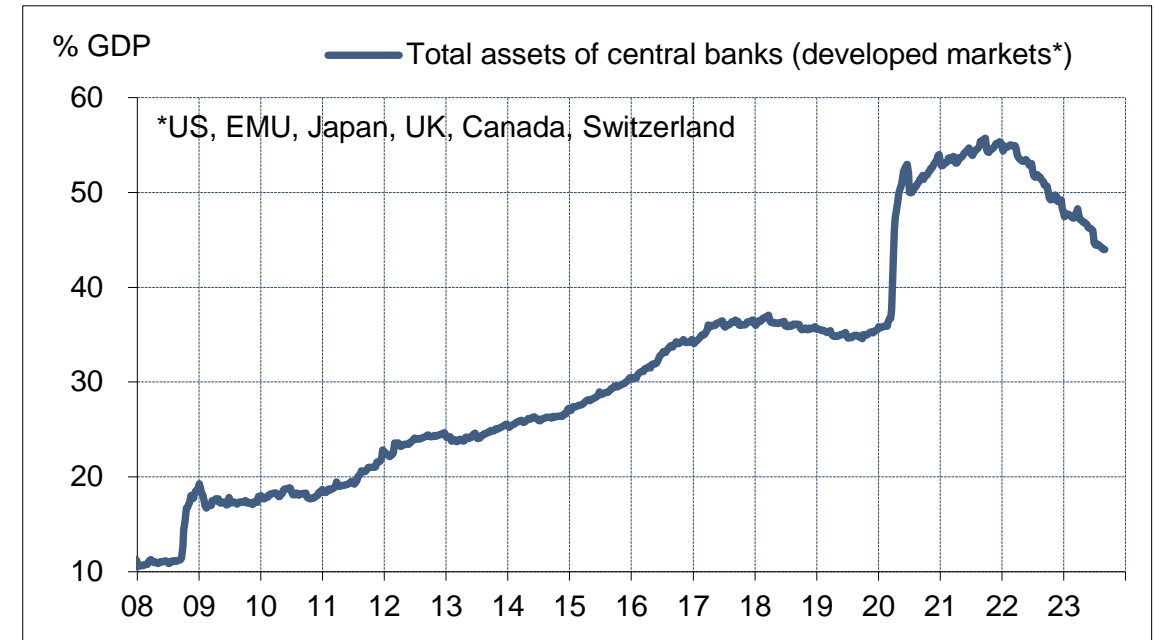
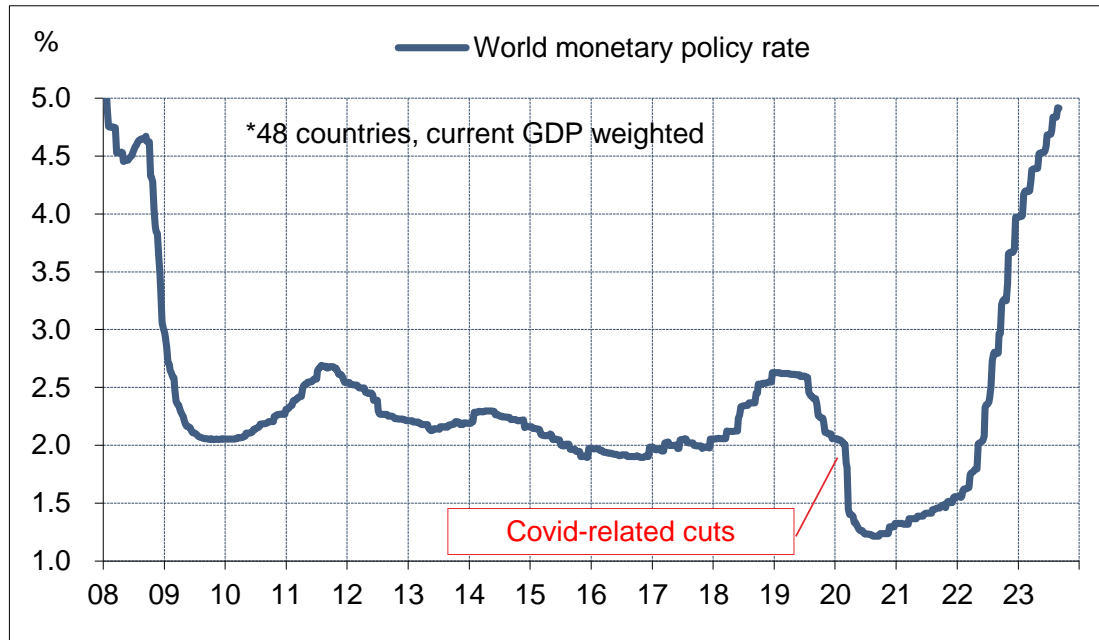


La désinflation se fait par vagues. D'abord l'énergie (c'est fini), puis les biens, plus récemment l'alimentation (depuis un haut niveau).
Restent services + salaires



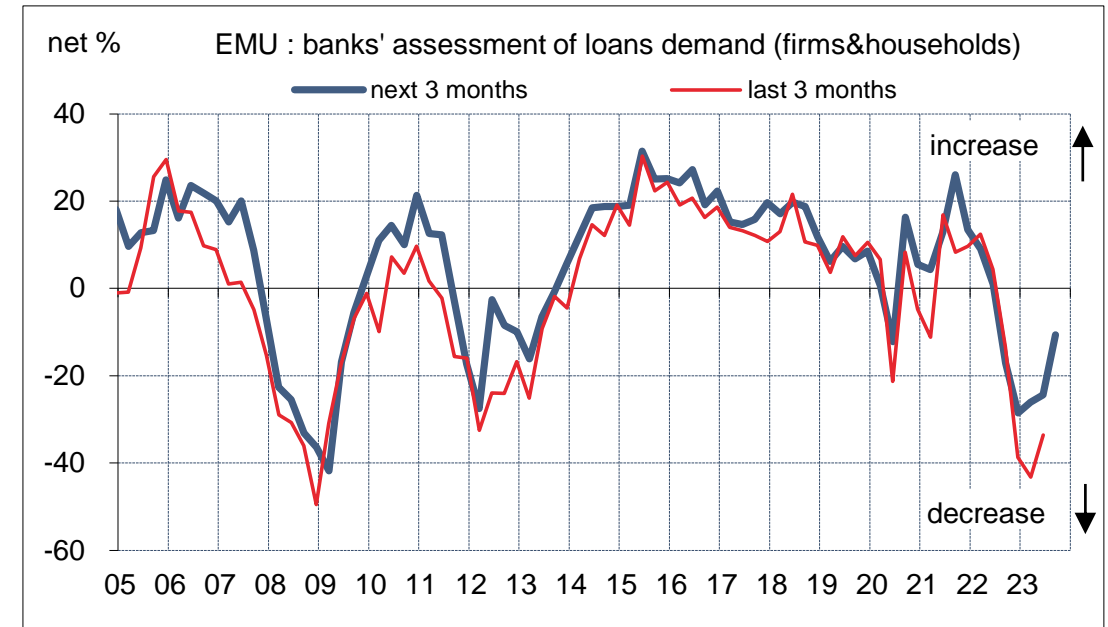
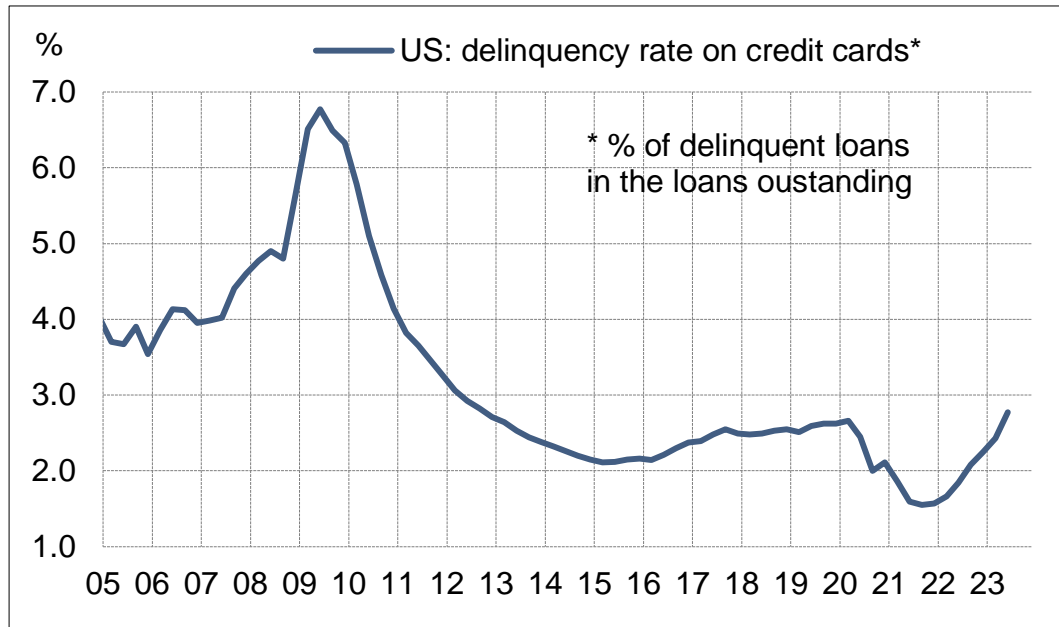
TOUT N'EST PAS
RÉVERSIBLE

Les politiques monétaires restrictives jouent les prolongations



Le resserrement monétaire global est terminé ou peu s'en faut. A ce jour, le QT n'a pas perturbé la liquidité bancaire. Fed et BCE sont loin d'envisager une baisse de taux.

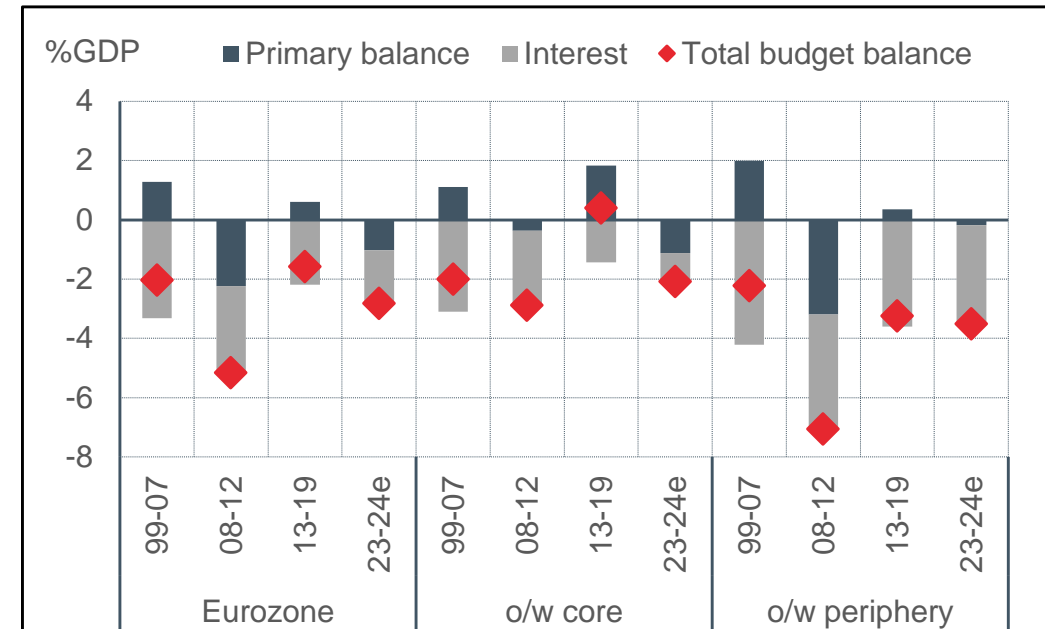
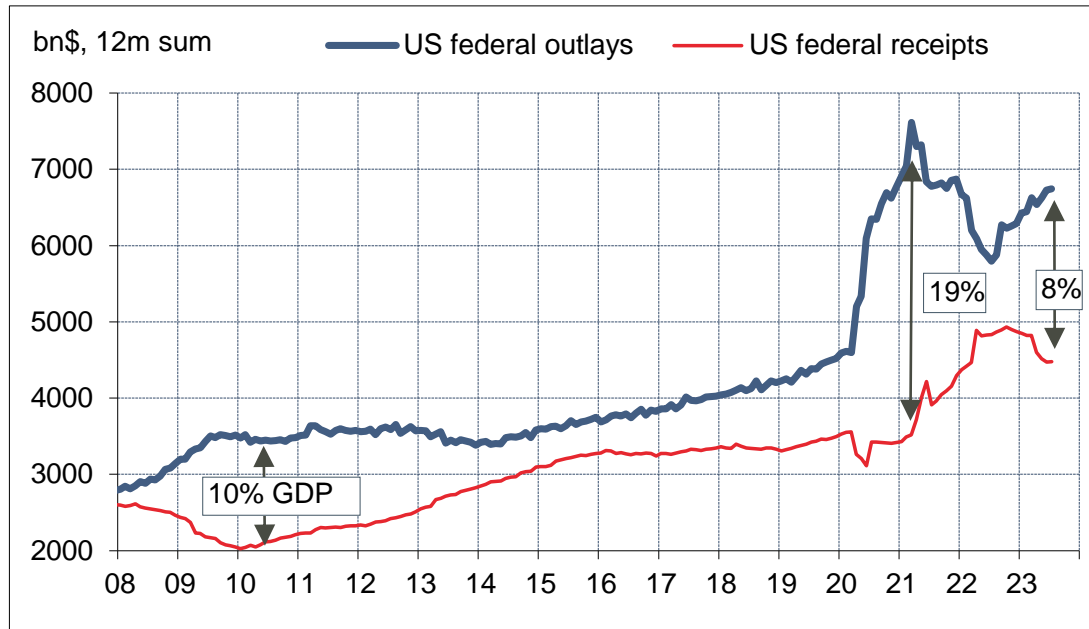
Pression accrue sur le crédit à l'économie



Le choc monétaire se transmet à l'économie réelle avec les effets restrictifs attendus, d'où baisse de la qualité des crédits (US) et attrition de la demande de prêts (Europe)



Pression accrue sur les finances publiques



La politique budgétaire US est trop laxiste au regard des conditions macro (plein-emploi). Les pays européens préparent des budgets plus resserrés en 2024.



PRÉVISIONS

Tableau de prévisions

	FORECASTS - REAL GDP GROWTH*										
	Average			2023				2024			
	2022	2023	2024	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4
World	3.2	2.9	2.3								
US	2.1	2.1	0.7	2.0	2.1	2.5	0.0	0.0	0.5	1.0	1.4
EMU	3.4	0.4	0.3	0.1	0.4	-0.1	-0.2	0.0	0.5	1.2	0.9
- Germany	1.9	-0.4	0.0	-0.4	0.1	-0.8	-0.8	0.0	0.4	1.0	1.4
- France	2.5	0.8	0.6	0.1	2.1	0.0	0.0	0.0	0.5	3.0	0.0
- Italy	3.8	0.7	0.3	2.5	-1.6	0.2	0.1	0.0	0.7	1.0	1.3
- Spain	5.5	2.2	0.9	2.1	1.7	1.0	0.5	0.5	0.8	1.2	1.5
UK	2.5	0.4	0.0	0.6	0.8	0.4	-0.4	-0.4	0.0	0.4	0.8
Japan	1.0	2.1	0.6	3.7	6.0	-1.2	0.0	0.6	0.6	0.8	0.8
China (y/y%)	3.0	5.0	4.3	4.5	6.3	4.4	4.9	3.9	4.3	4.7	4.9

* y/y or q/q annualised rate, except for China (y/y% only)

	FORECASTS - RATES & FX		
	Actual 05/09/2023	Target	
		3M	12M
Policy rate			
Fed funds (upper)	5.50	5.50	5.00
ECB deposit rate	3.75	3.75	3.50
10Y rate			
US T-note	4.3	4.0	3.7
German Bund	2.6	2.5	2.5
French OAT	3.1	3.0	3.0
Forex			
EUR/USD	1.07	-	1.13
USD/JPY	148	-	135
USD/RMB	7.31	-	7.25

*monthly average

Grandes lignes de nos perspectives

- US: le scénario de *soft landing* (croissance < potentiel, hausse modérée du chômage) reste privilégié. Risque de récession en scénario alternatif
- ZE: contraction d'activité en Allemagne, stagnation en France, avec des risques qui restent baissiers
- Chine: pas de relance massive, croissance structurellement bridée
- Fed: fin des hausse de taux, et passage en pause prolongée. Baisse mi-2024 si inflation < 2.5%
- BCE: risque d'une dernière hausse, mais dans l'ensemble alignée avec la Fed avec quelques mois de décalage.



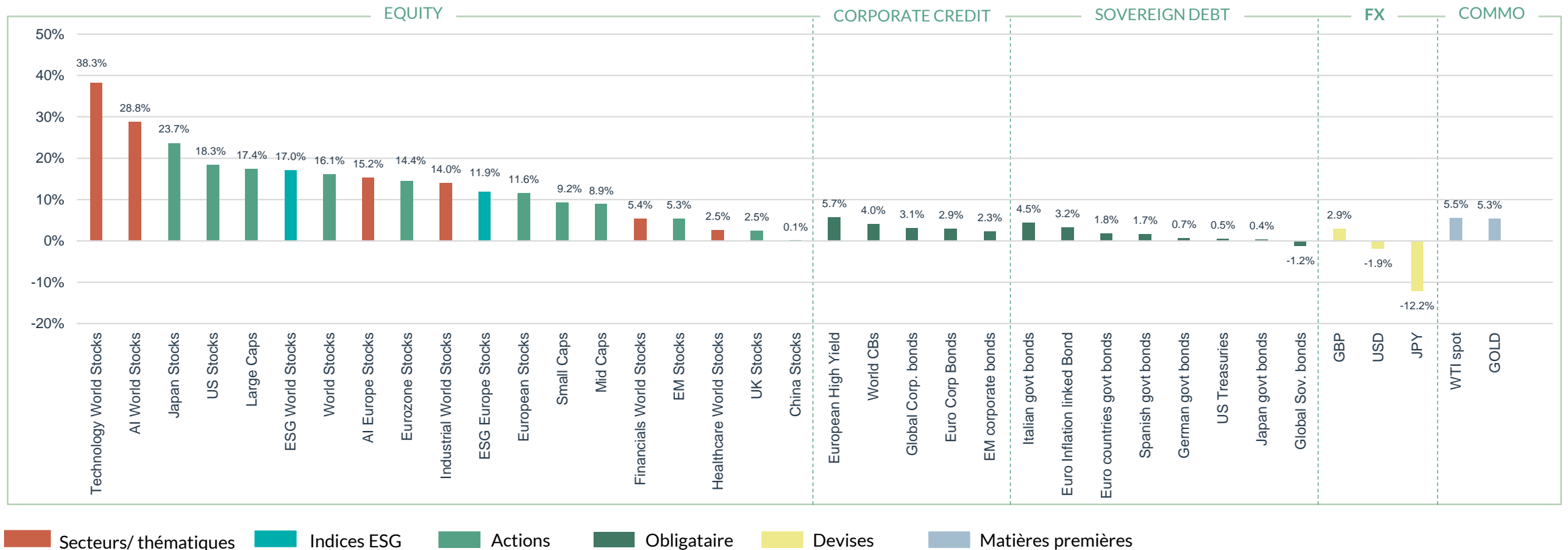
02

ANALYSE DE MARCHÉ
& *positionnement sur les marchés cotés*



Performance des classes d'actifs au premier semestre 2023

2023 : NVIDIA A CHANGÉ LA DONNE DES MARCHÉS ACTIONS

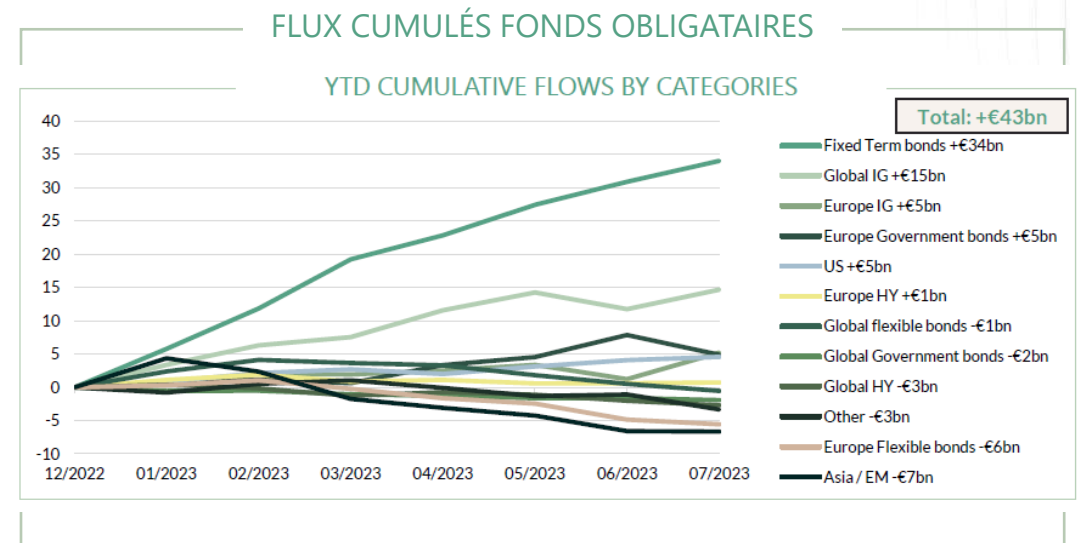
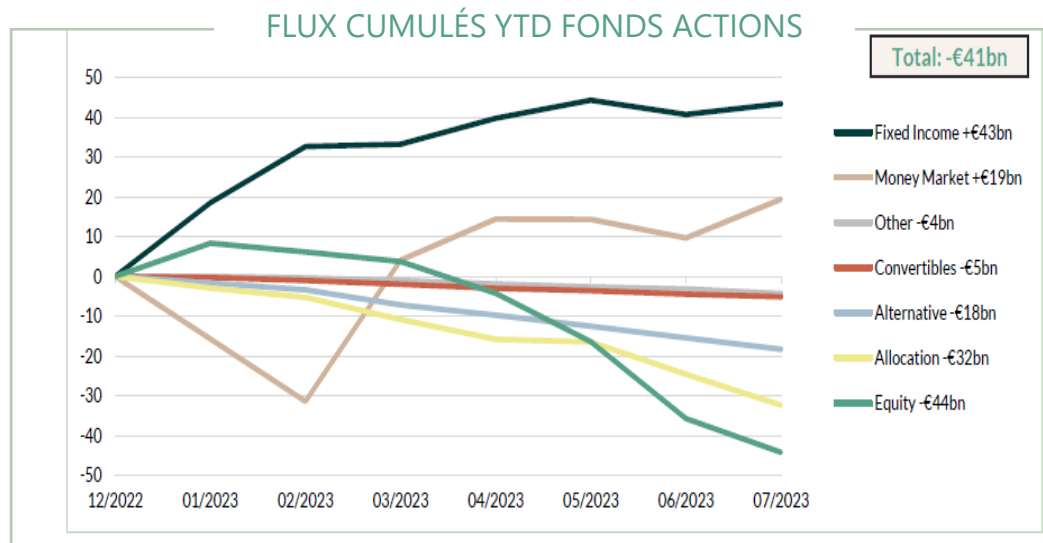


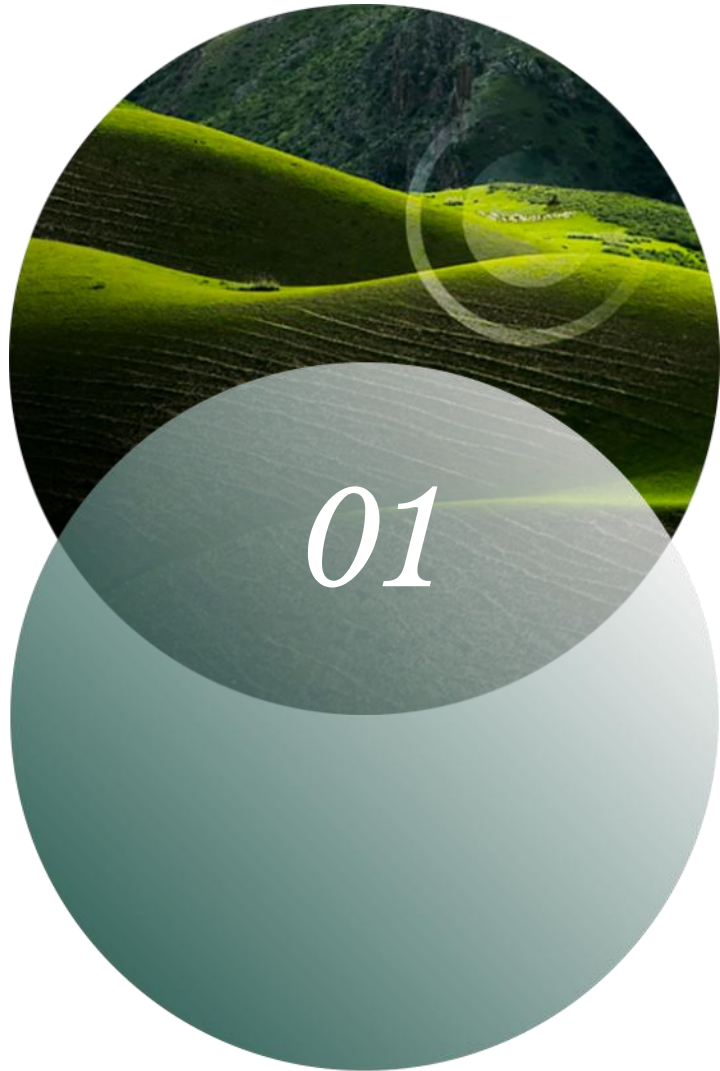
Les performances passées ne sont pas un indicateur fiable des performances futures et ne sont pas constantes.
 Sources: Bloomberg and BoA ML au 29/08/2023; performances exprimées en devise locale



Flux par classes d'actifs depuis le début de l'année en Europe

L'OBLIGATAIRE EST PRIVILÉGIÉ AVEC LA HAUSSE DES RENDEMENTS



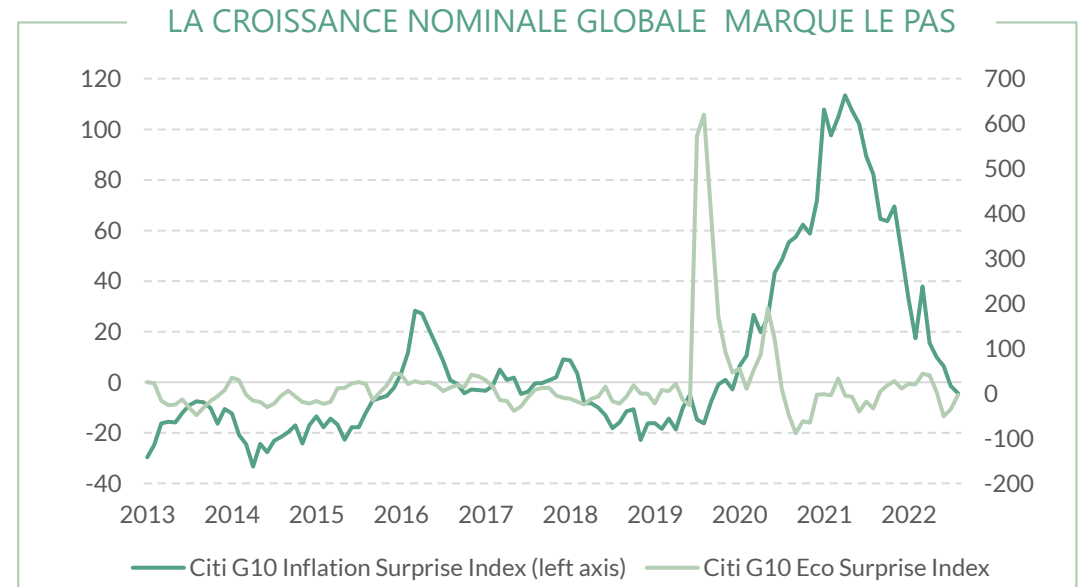
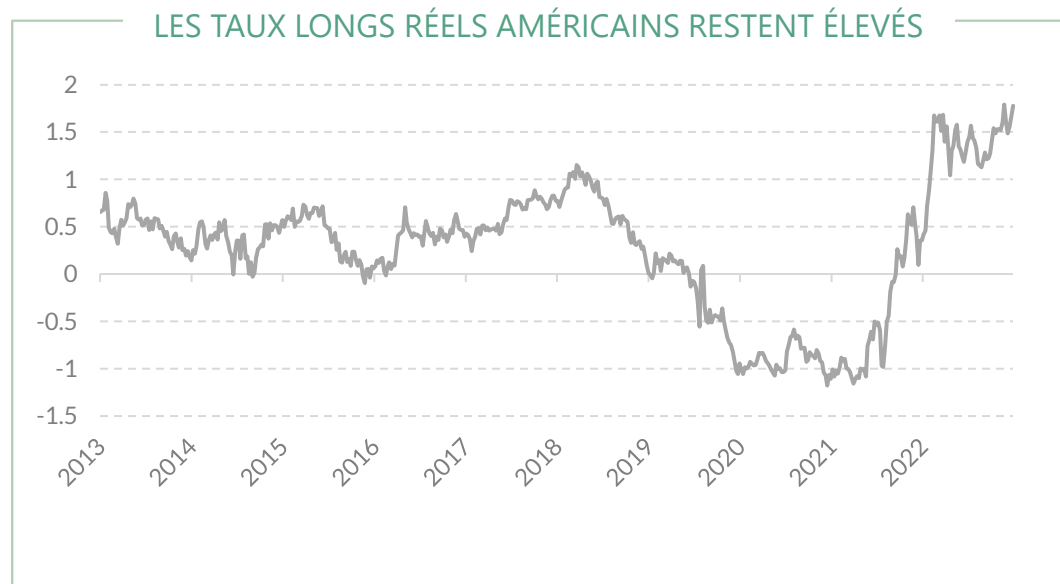


VALORISATIONS ACTUELLES



Taux réels et croissance mondiale

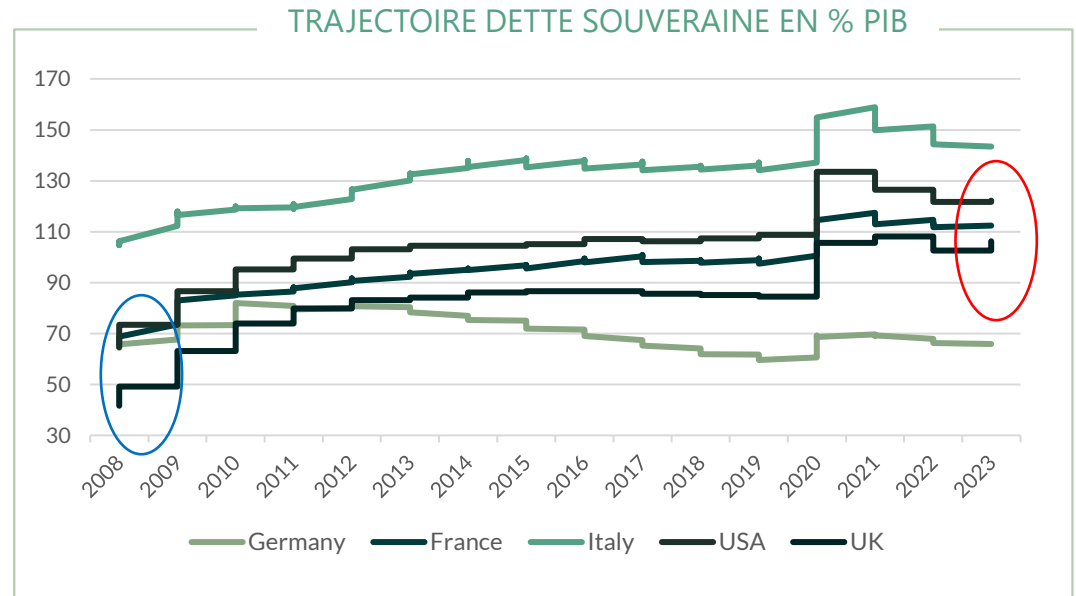
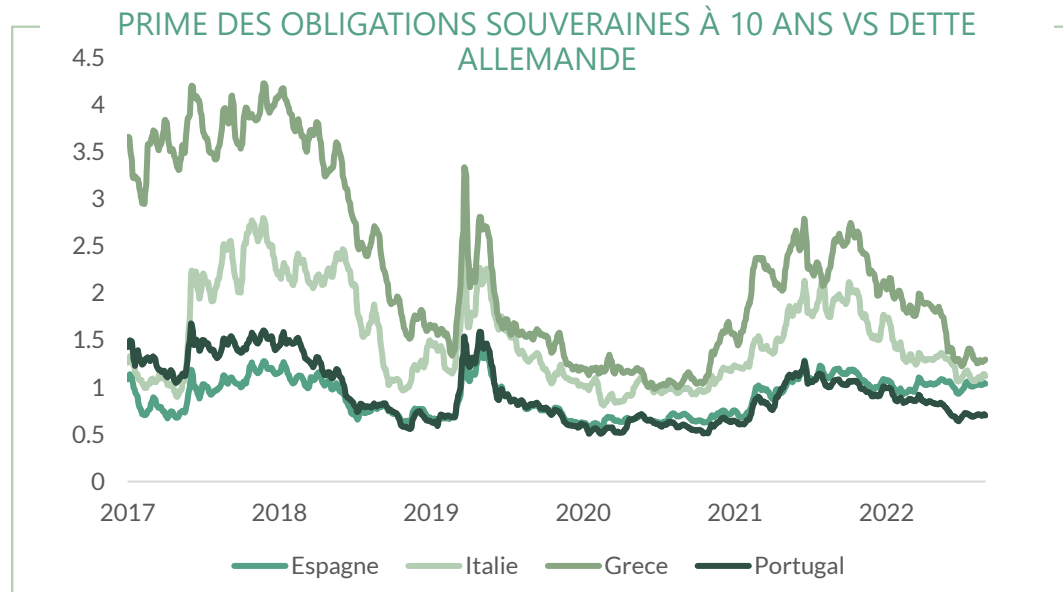
LES TAUX LONGS NE PEUVENT PAS MONTER BEAUCOUP PLUS





Taux souverains

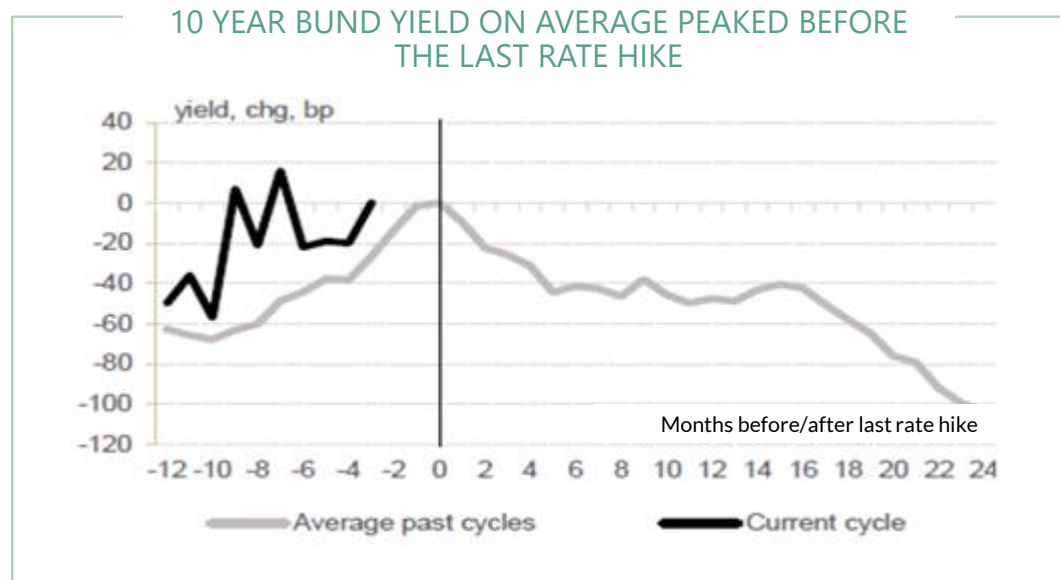
HAUSSE DES TAUX ET POIDS DE LA DETTE NE FONT PAS BON MÉNAGE



Source: ODDO BHF AM, Bloomberg, données 8/2023

Taux: Fin du cycle de hausse?

CLÉ POUR SOUTENIR LES OBLIGATIONS SOUVERAINES DE QUALITE



HISTORICAL PEAK LEVEL FOR 10-YEAR BUNDS

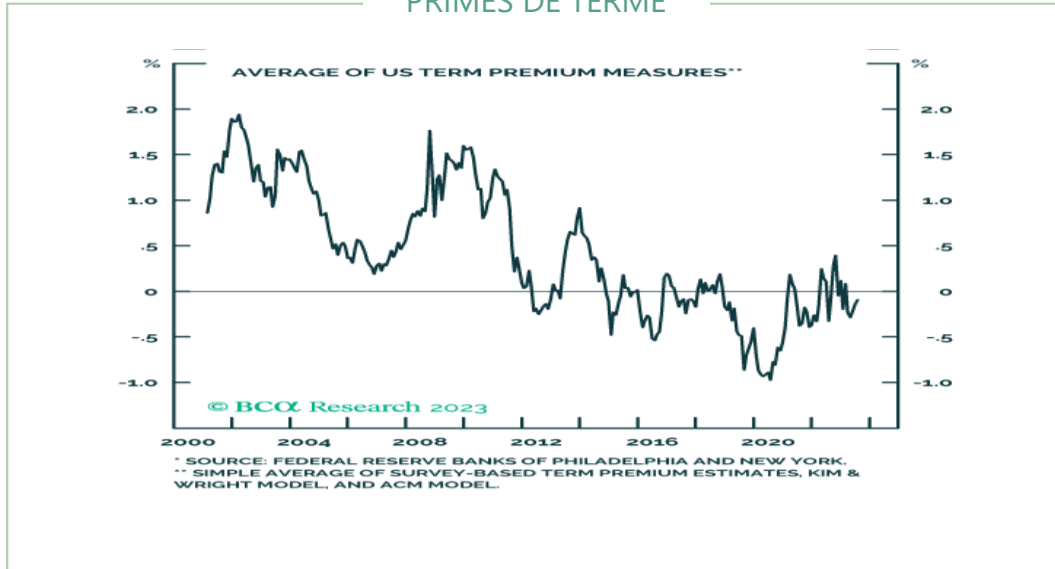
Cycle	Last hike date	Peak timing (month)	Rally length (month)	Rally value (bp)
1st cycle	Jun-60	Month of hike	12m	100
2nd cycle	May-66	3m after	24m	180
3rd cycle	Mar-70	4m after	23m	80
4th cycle	Jun-73	Month of hike	5m	50
5th cycle	May-80	1m before	3m	50
6th cycle	Jul-92	2m before	17m	230
7th cycle	Oct-00	9m before	13m	75
8th cycle	Jul-08	1m before	8m	145
9th cycle	Jul-11	3m before	12m	150
Avg. excl. extremes		1m before	13m	104bp



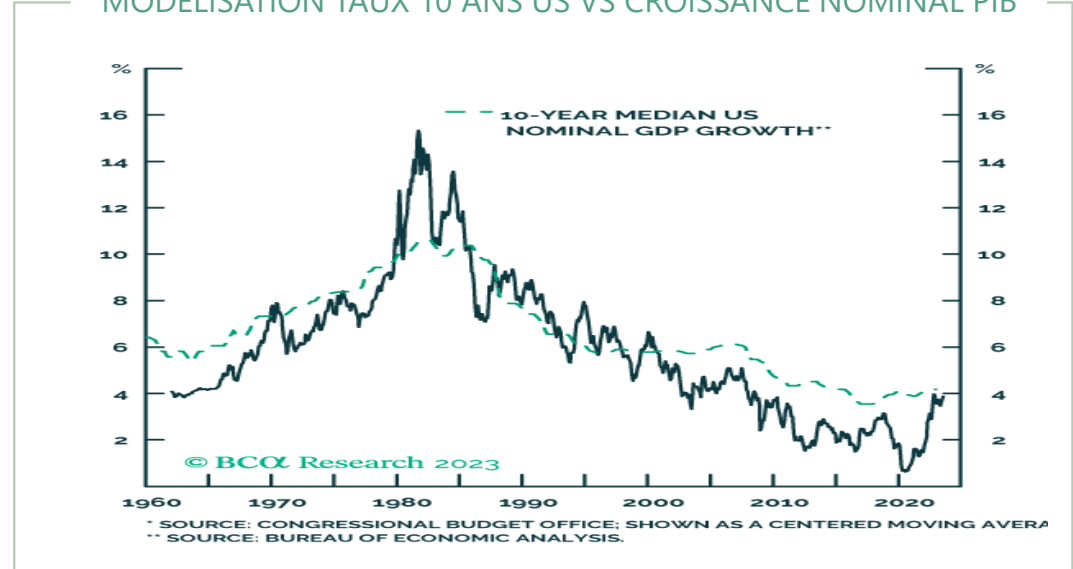
Taux: Que disent les modèles de valorisation long-terme?

LES TAUX US A 10 ANS SONT « FAIR VALUE »

PRIMES DE TERME



MODÉLISATION TAUX 10 ANS US VS CROISSANCE NOMINAL PIB

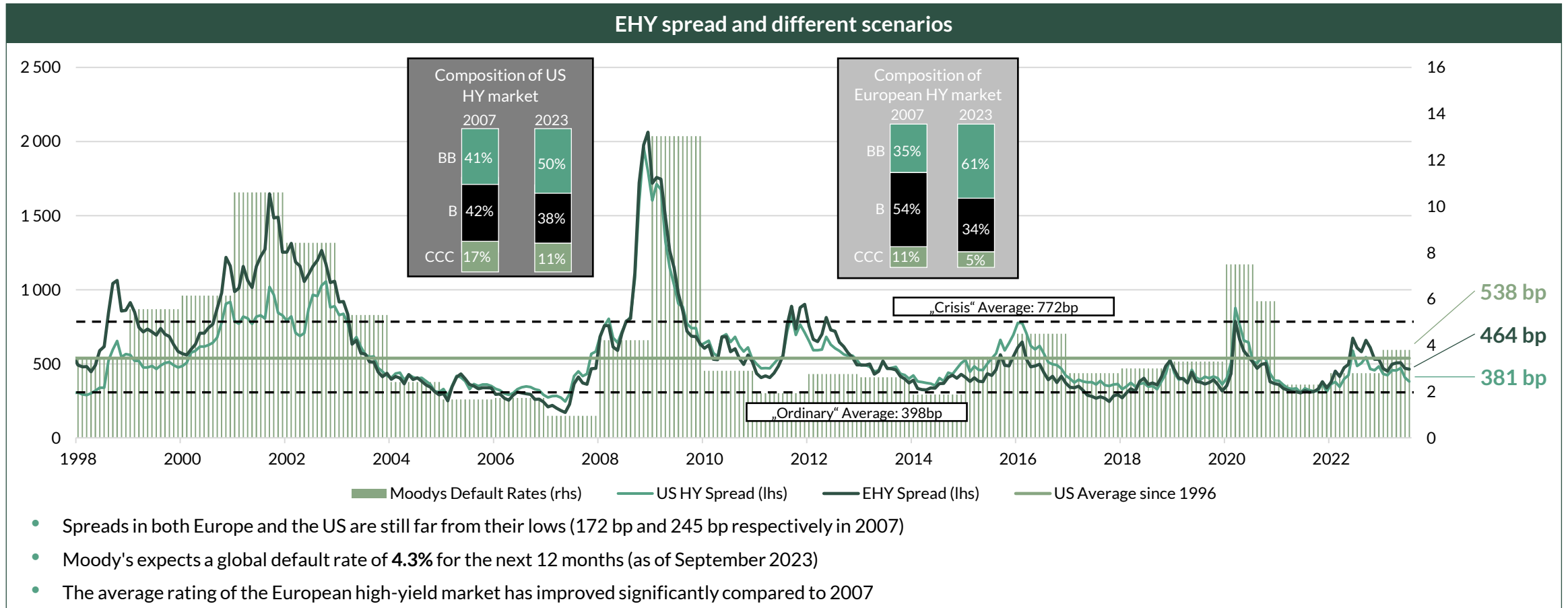


Source: ODDO BHF AM, BCA Research, données 8/2023



Crédit High Yield

PAS DE HAUSSE DES TAUX DE DÉFAUT A ATTENDRE



*Spread BofA Merrill Lynch US High Yield Master II Constrained Index compared to US Treasuries;

** Spread BofA Merrill Lynch Euro High Yield Bond Fixed Floating Rate Constrained Index ex Financials; before 2007 the BofA Merrill Lynch Euro High Yield Bond Fixed Rate Constrained Index;

Source: Moody's as of 04/2023, ODDO BHF AM GmbH | Data as of 31/07/2023



Crédit High Yield: Que disent les modèles de valorisation?

DES SPREADS UN PEU SERRÉS, MAIS UN RENDEMENT ATTRACTIF

Fair value market spread model (bps)													
		VIX											
		10%	12.5%	15%	17.5%	20%	22.5%	25%	30.0%	35%	40.0%	45%	50.0%
Default Rate	1%	261	301	341	381	421	461	501	581	661	741	821	901
	2%	303	343	383	423	463	503	543	623	703	783	863	943
	3%	345	385	425	465	505	545	585	665	745	825	905	985
	4%	387	427	467	507	547	587	627	707	787	867	947	1,027
	5%	429	469	509	549	589	629	669	749	829	909	989	1,069
	6%	471	511	551	591	631	671	711	791	871	951	1,031	1,111
	7%	513	553	593	633	673	713	753	833	913	993	1,073	1,153
	8%	555	595	635	675	715	755	795	875	955	1,035	1,115	1,195
	9%	597	637	677	717	757	797	837	917	997	1,077	1,157	1,237
	10%	639	679	719	759	799	839	879	959	1,039	1,119	1,199	1,279

Performance on a one-year horizon													
		VIX											
		10%	12.5%	15%	17.5%	20%	22.5%	25%	30.0%	35%	40.0%	45%	50.0%
Default Rate	1%	15.2	14.0	12.7	11.5	10.3	9.1	7.9	5.5	3.0	0.6	-1.8	-4.3
	2%	13.9	12.7	11.5	10.3	9.0	7.8	6.6	4.2	1.8	-0.7	-3.1	-5.5
	3%	12.6	11.4	10.2	9.0	7.8	6.6	5.3	2.9	0.5	-2.0	-4.4	-6.8
	4%	11.4	10.1	8.9	7.7	6.5	5.3	4.1	1.6	-0.8	-3.2	-5.7	-8.1
	5%	10.1	8.9	7.6	6.4	5.2	4.0	2.8	0.4	-2.1	-4.5	-6.9	-9.4
	6%	8.8	7.6	6.4	5.2	3.9	2.7	1.5	-0.9	-3.4	-5.8	-8.2	-10.6
	7%	7.5	6.3	5.1	3.9	2.7	1.4	0.2	-2.2	-4.6	-7.1	-9.5	-11.9
	8%	6.2	5.0	3.8	2.6	1.4	0.2	-1.0	-3.5	-5.9	-8.3	-10.8	-13.2
	9%	5.0	3.8	2.5	1.3	0.1	-1.1	-2.3	-4.8	-7.2	-9.6	-12.0	-14.5
	10%	3.7	2.5	1.3	0.0	-1.2	-2.4	-3.6	-6.0	-8.5	-10.9	-13.3	-15.7

Market Parameters		HY Index Parameters (HEAE)	
Default rate*	4.6%		
Volatility	15.2%	Modified duration	2.97
Fair Value spread (bps)	509	Spread	464
Performance**	7.6	Yield to worst	7.55

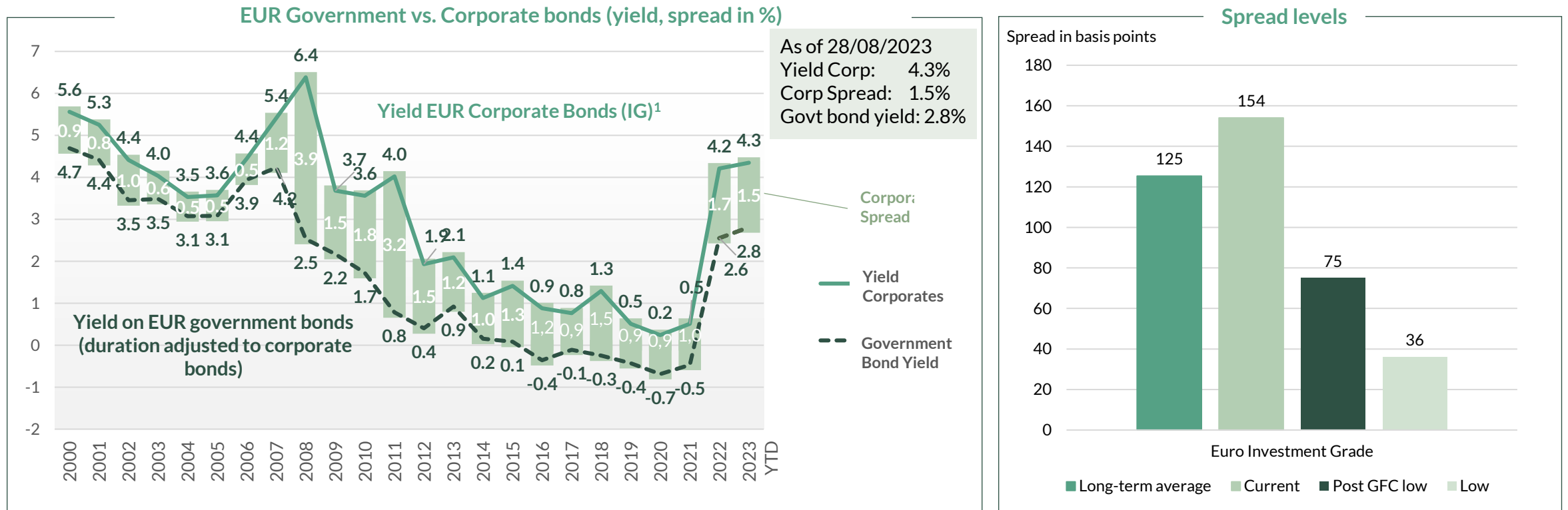
JPM 2 Factor Regression Model

*Moody's global default rate 12m-forecast as end of 06/2023; **12-month expected Performance; VIX: Chicago Board Options Exchange Volatility Index; Data as of 31/07/2023 | Source: Bloomberg, ODDO BHF AM GmbH; Index: HEAE; The shown estimates can differ from actual results. The estimates are not supposed to assume any returns shown as guaranteed. The Yield to worst (YtW) is the estimation at a certain date of the worst expected rate of return of a bond portfolio of which some of the securities would not be held until maturity but redeemed at the discretion of the issuer (call). It does by no means constitute a promised return. It can, therefore, be affected by interest rate risks, default risks, reinvestment risks and the fact that bonds may not be held until maturity.



Crédit Investment Grade

UN RENDEMENT PLUS CONFORTABLE

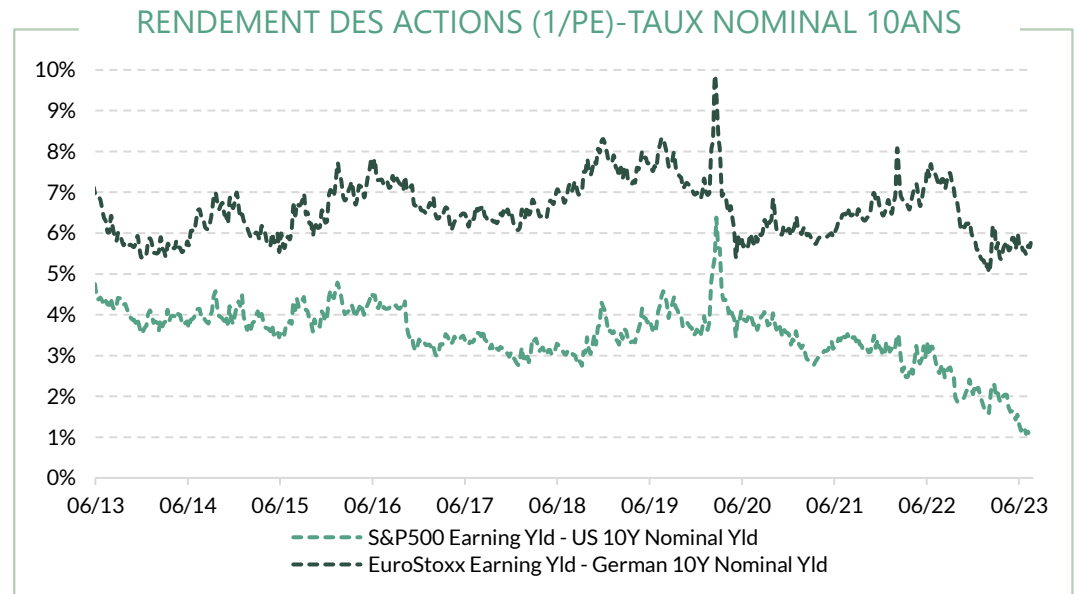
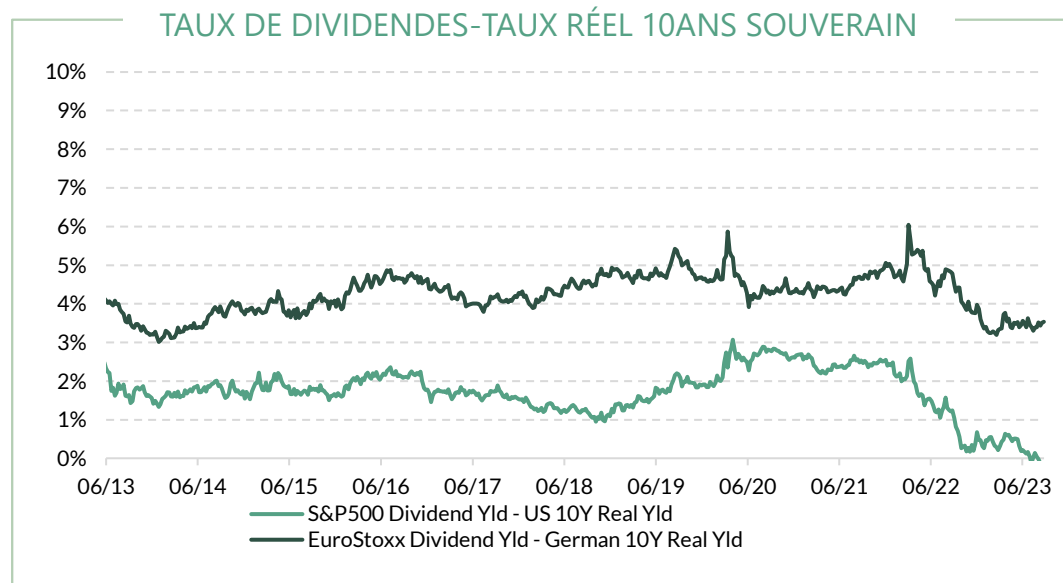


Past performances are not a reliable indicator of future results and are not constant over time.

¹ICE BofA Euro Corporate Index; IG = Investment Grade | Analysis based on following BofA ML indices: ER00 Index | Source: ICE BofA, ODDO BHF AM GmbH | Data as of 28/08/2023

Actions: Valorisation

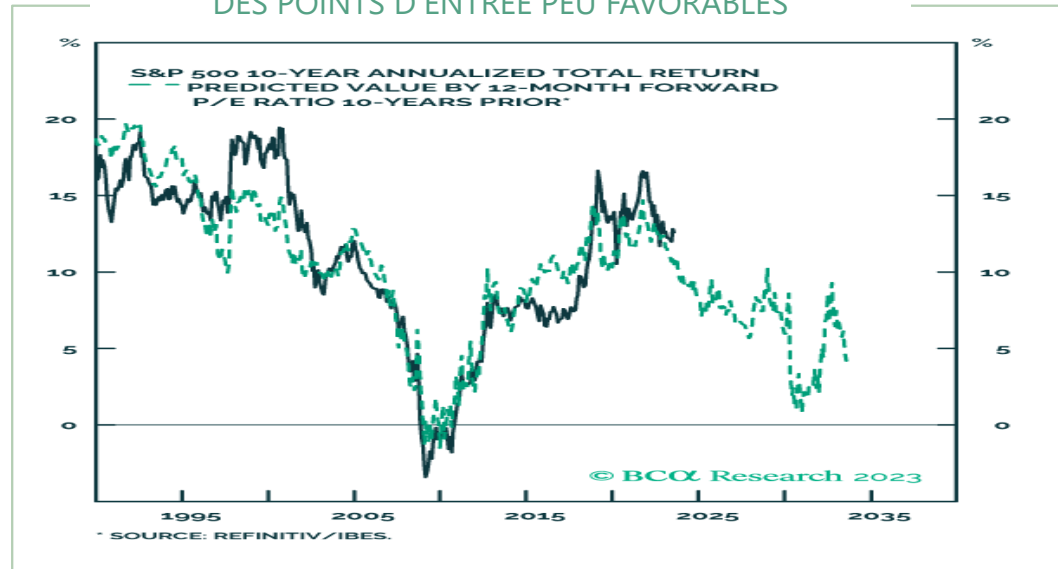
LE RENDEMENT DES ACTIONS AJUSTÉ DU RISQUE EST FAIBLE



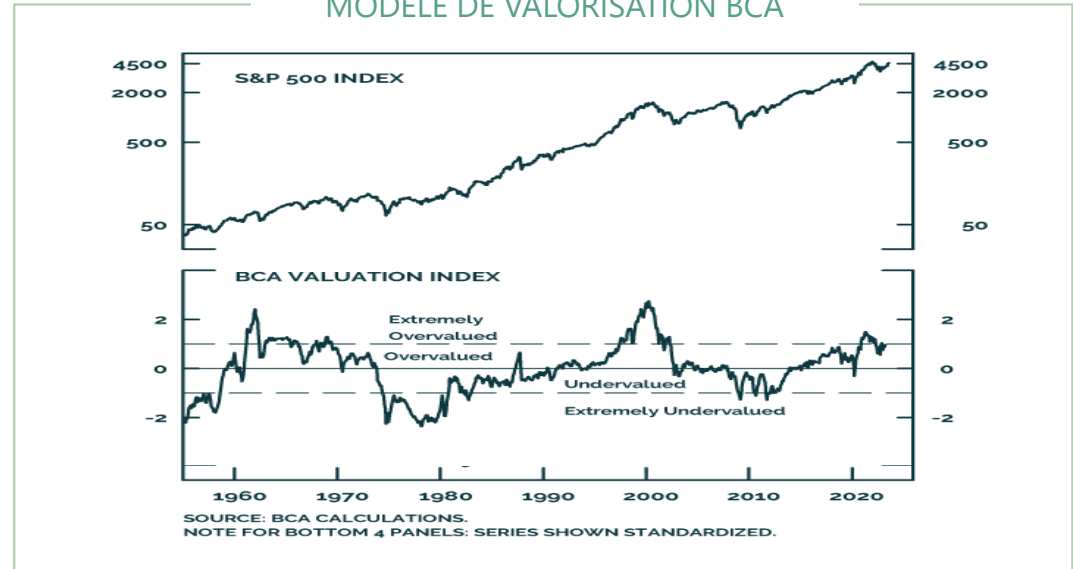
Actions: Que disent les modèles de valorisation long-terme?

RIEN D'EXCITANT, MAIS SANS EXUBÉRANCE

DES POINTS D'ENTRÉE PEU FAVORABLES



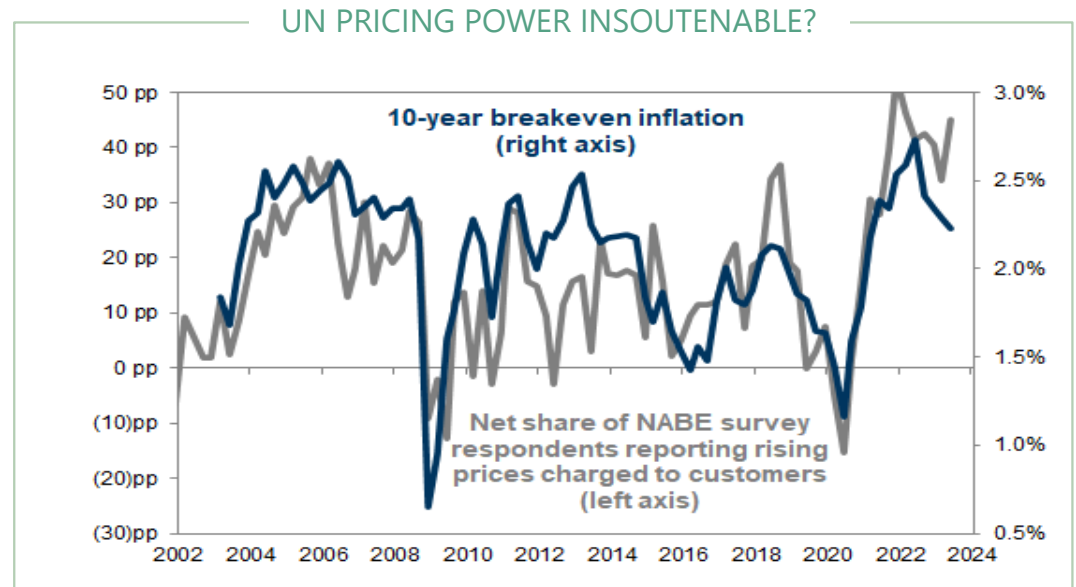
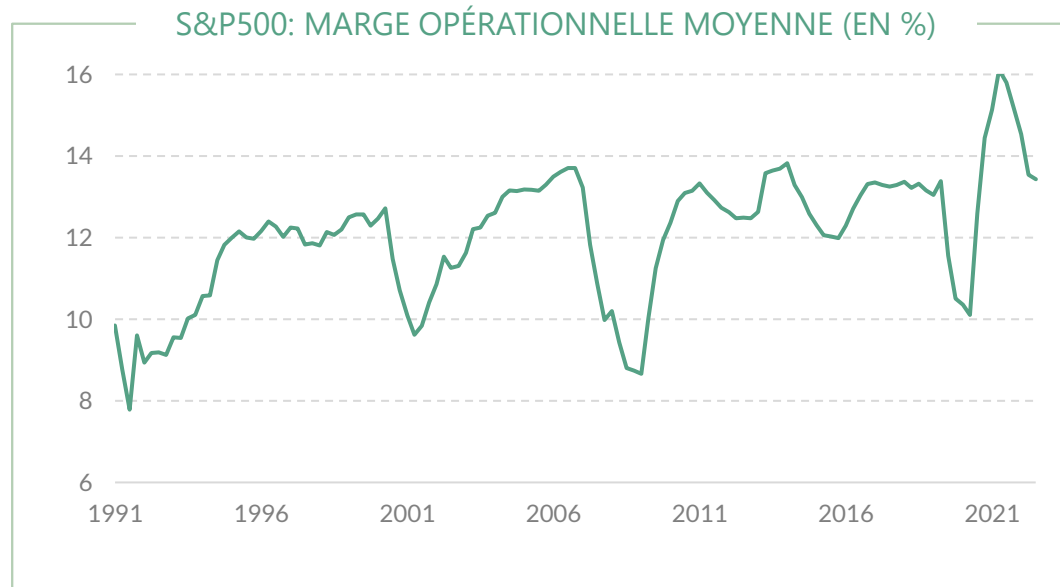
MODÈLE DE VALORISATION BCA





Actions: Fondamentaux

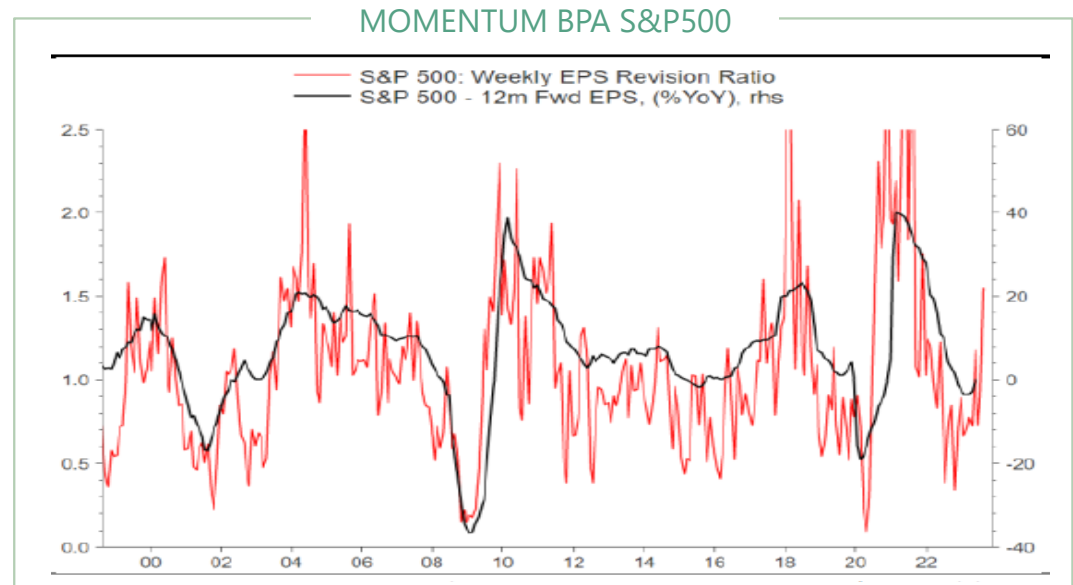
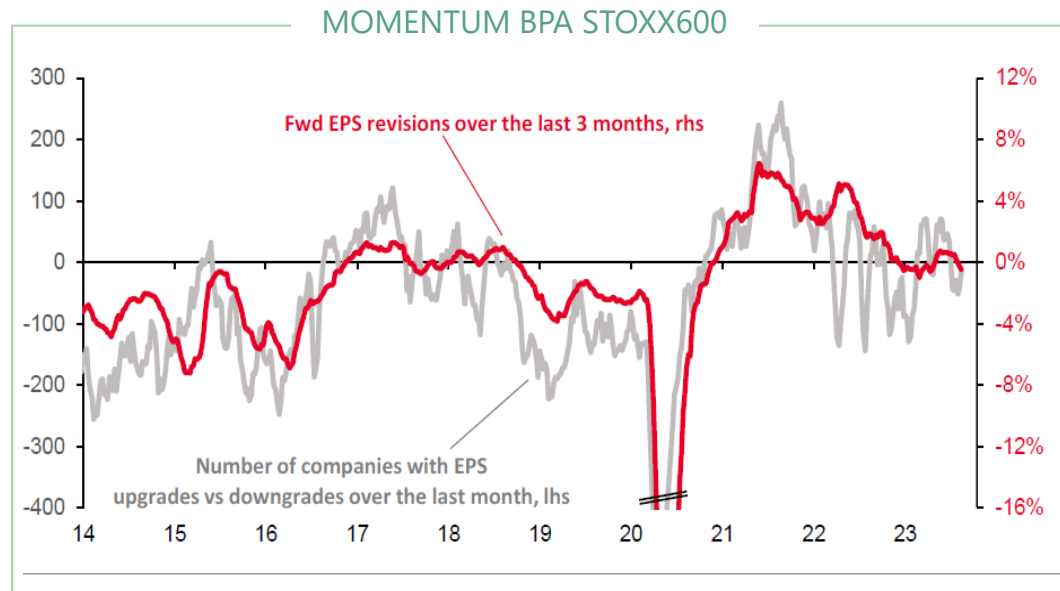
LES MARGES PLAFONNENT// ONT-ELLES ATTEINT LEUR PIC ?





Actions: Séquences bénéficiaires

UN CONSENSUS AMBITIEUX 2024 POUR L'EUROPE

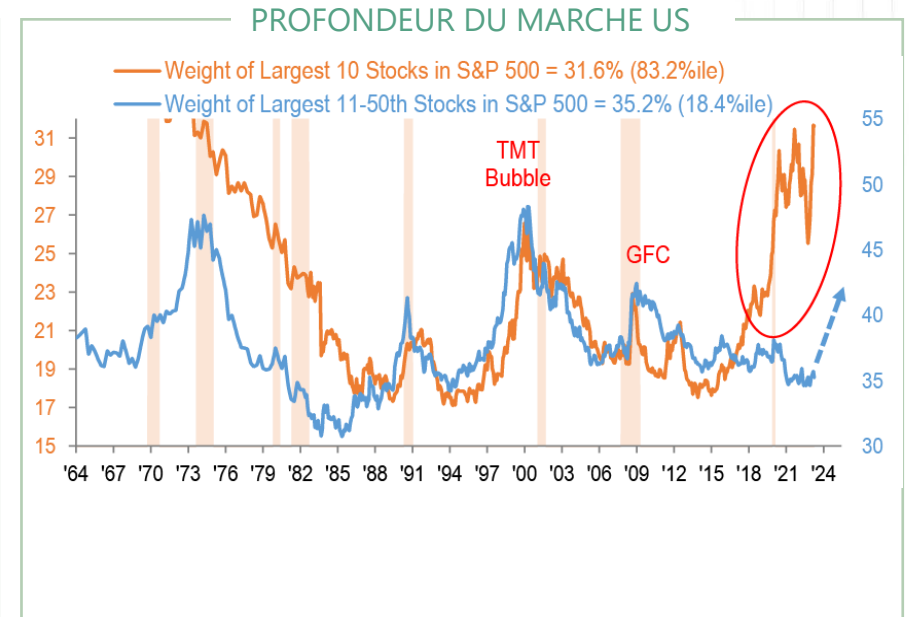
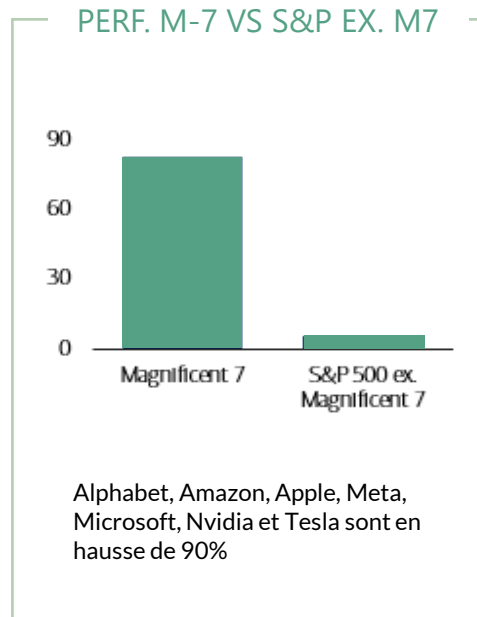
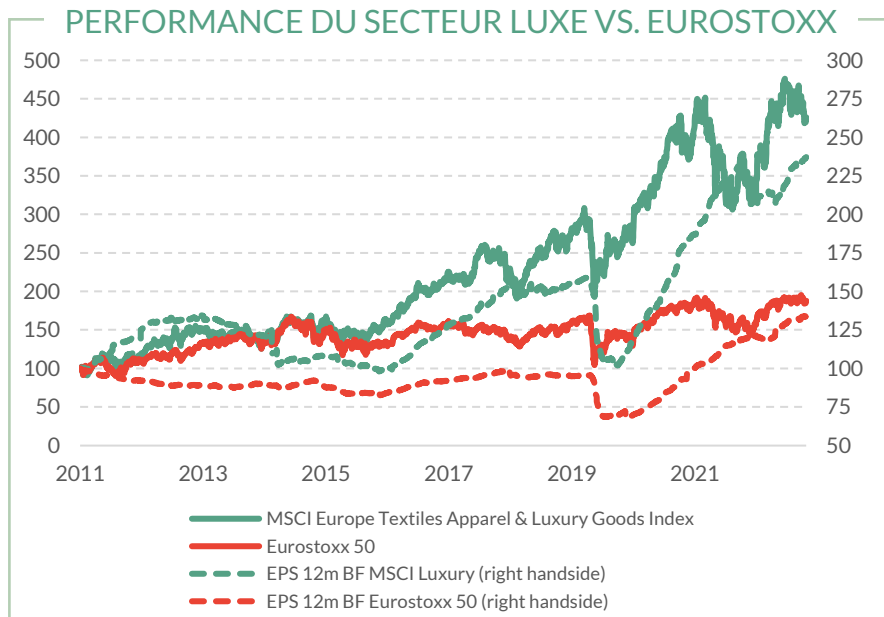


Source: ODDO BHF AM, SG Cross Asset Research, données 8/2023



Actions: Analyse de la performance 2023

DES INDICES PORTÉS PAR QUELQUES LARGE CAPS

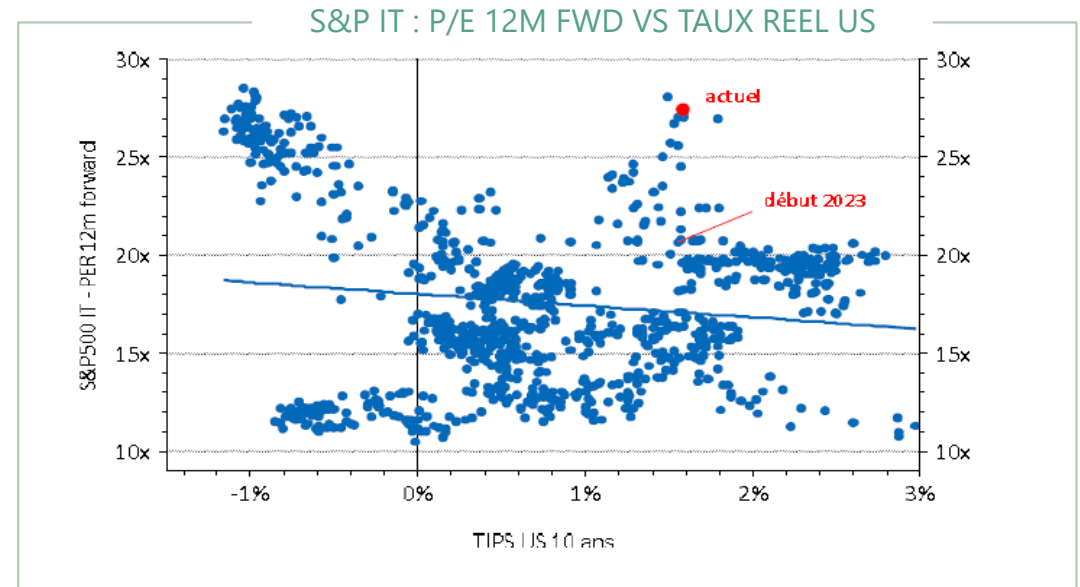
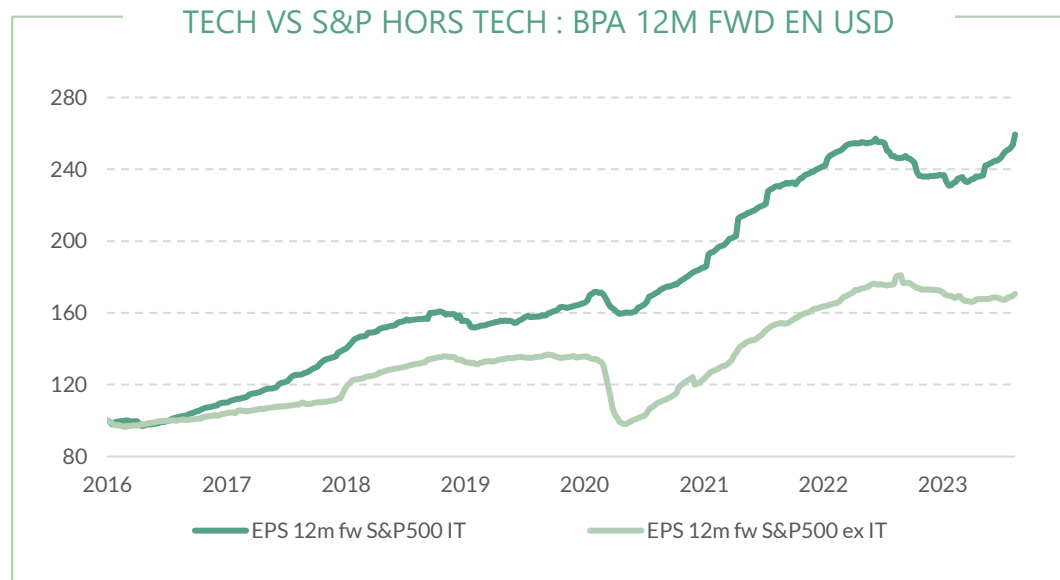


Source: ODDO BHF AM, Bloomberg, JPM, données 08/2023



Focus sur le secteur Technologie

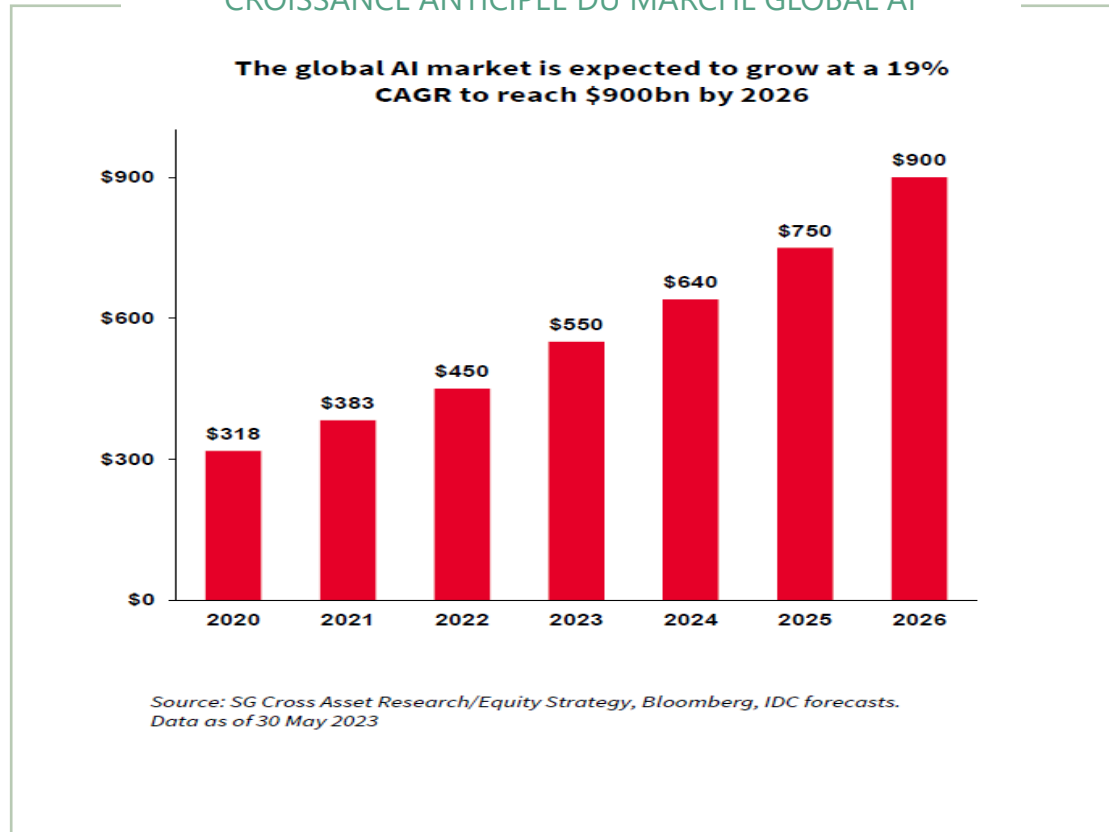
L'IA EN SOUTIEN DES BPA MAIS POSSIBLE CONTRACTION DES P/E



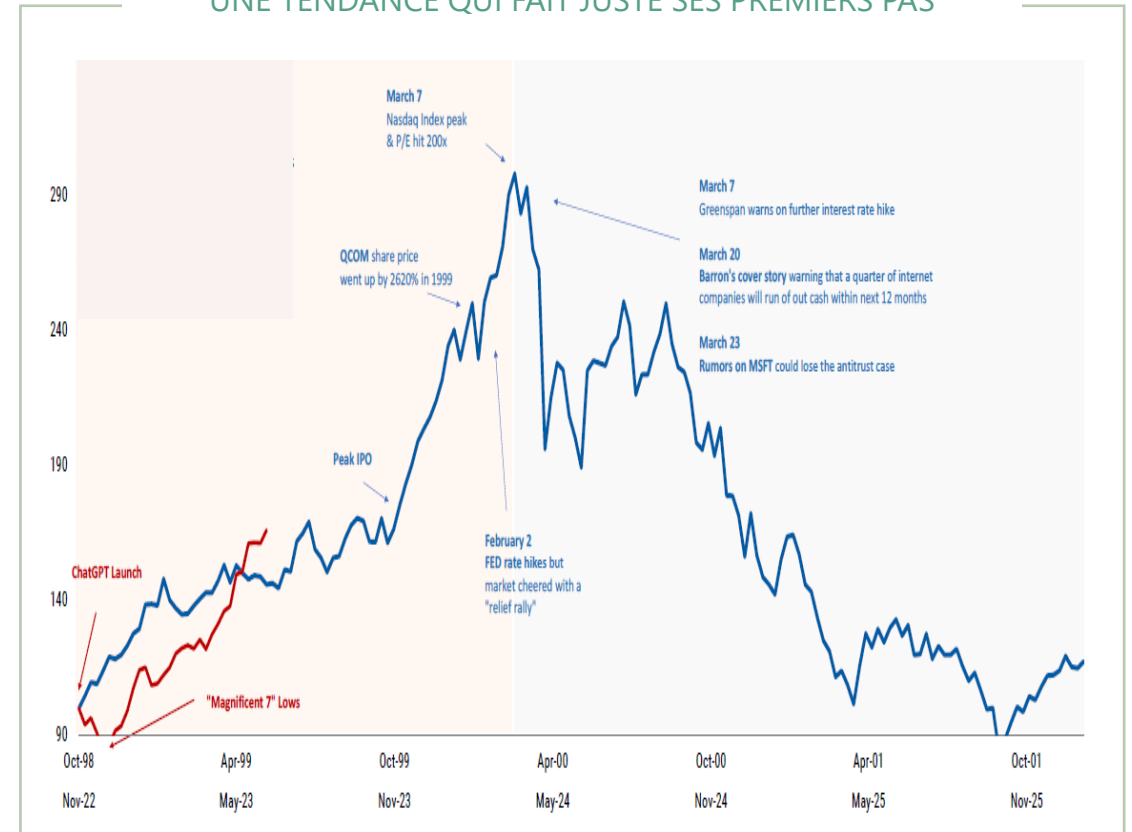
Focus sur le secteur Technologie

L'IA, UN THÈME QUI DOIT DEVENIR CŒUR DANS LES PORTEFEUILLES

CROISSANCE ANTICIPÉE DU MARCHÉ GLOBAL AI



UNE TENDANCE QUI FAIT JUSTE SES PREMIERS PAS

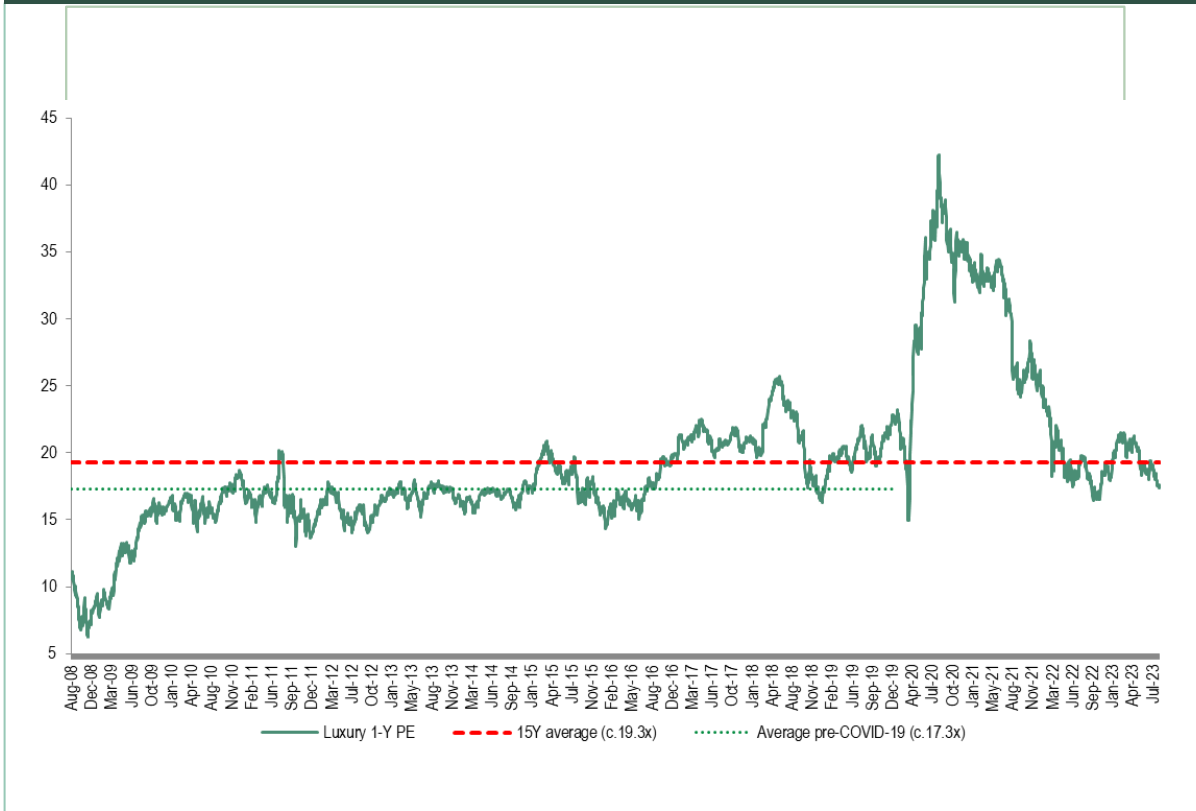




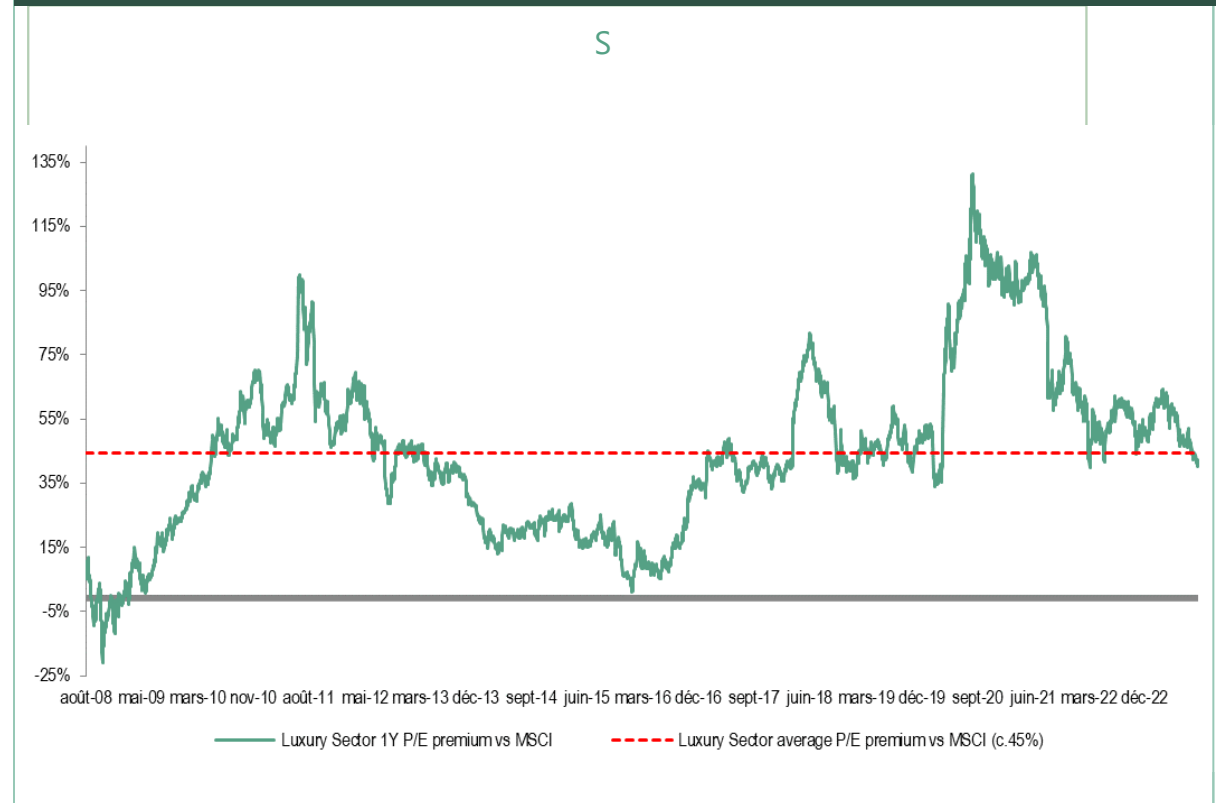
Focus sur le secteur Luxe

DES NIVEAUX DE VALORISATION RAISONNABLES

Luxury Goods P/E 1Y vs history (average = c19.3x)



Luxury Goods vs MSCI FWD P/E 1Y premium (average = 45%)



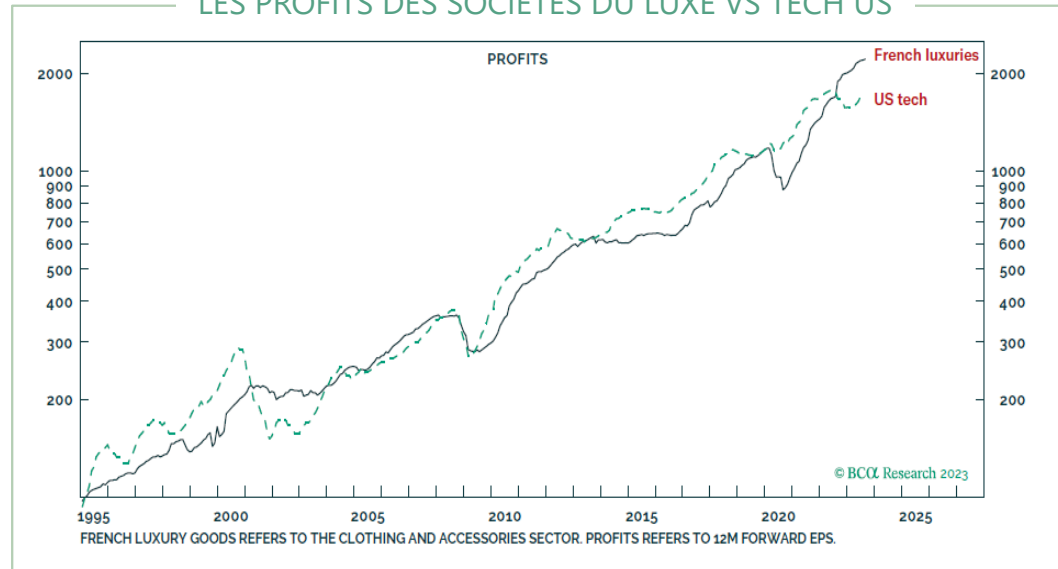
Source: ODDO BHF AM, Bloomberg, données 08/2023



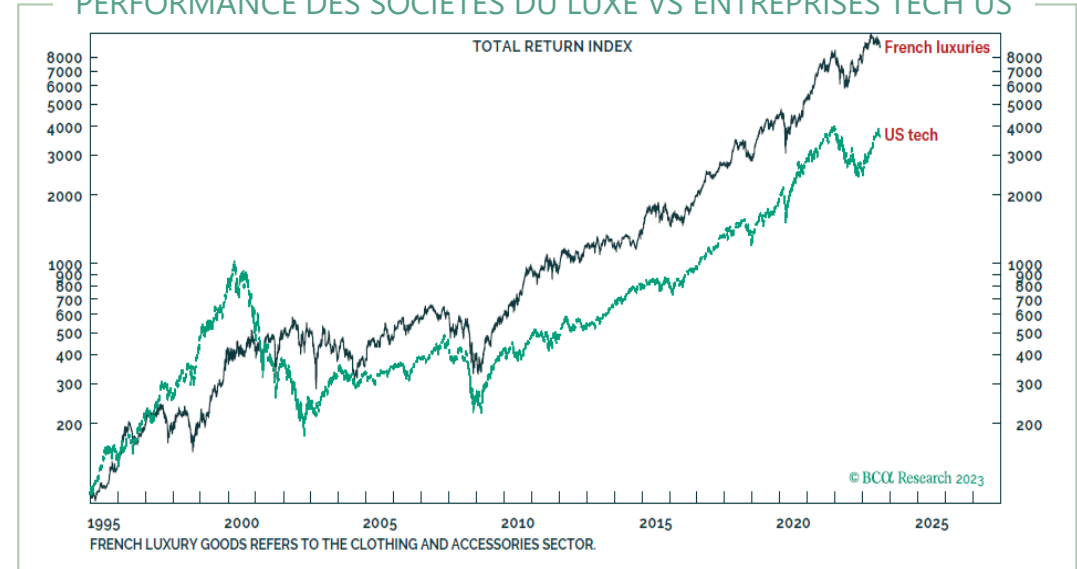
Technologie vs Luxe?

AVANTAGE SUR LE PRICING POWER ET LES BARRIÈRES À L'ENTRÉE

LES PROFITS DES SOCIÉTÉS DU LUXE VS TECH US



PERFORMANCE DES SOCIÉTÉS DU LUXE VS ENTREPRISES TECH US

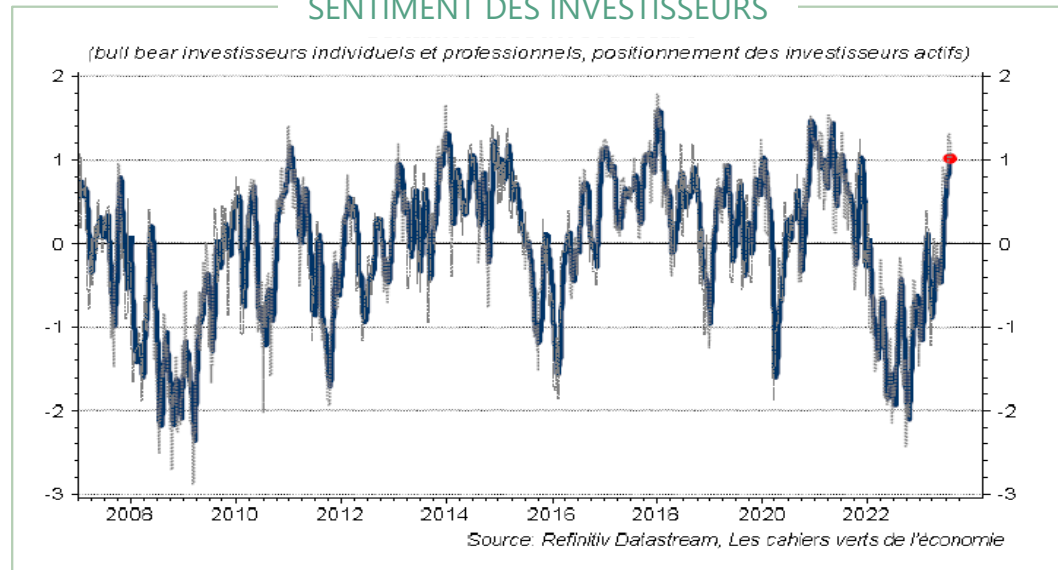


Source: ODDO BHF AM SAS, BCA Research Data as of 08/2023

Positionnement des gérants

UN POSITIONNEMENT REDEVENU TRÈS AGRESSIF

SENTIMENT DES INVESTISSEURS



POSITION NETTE DES GÉRANTS SUR LES FUTURES S&P

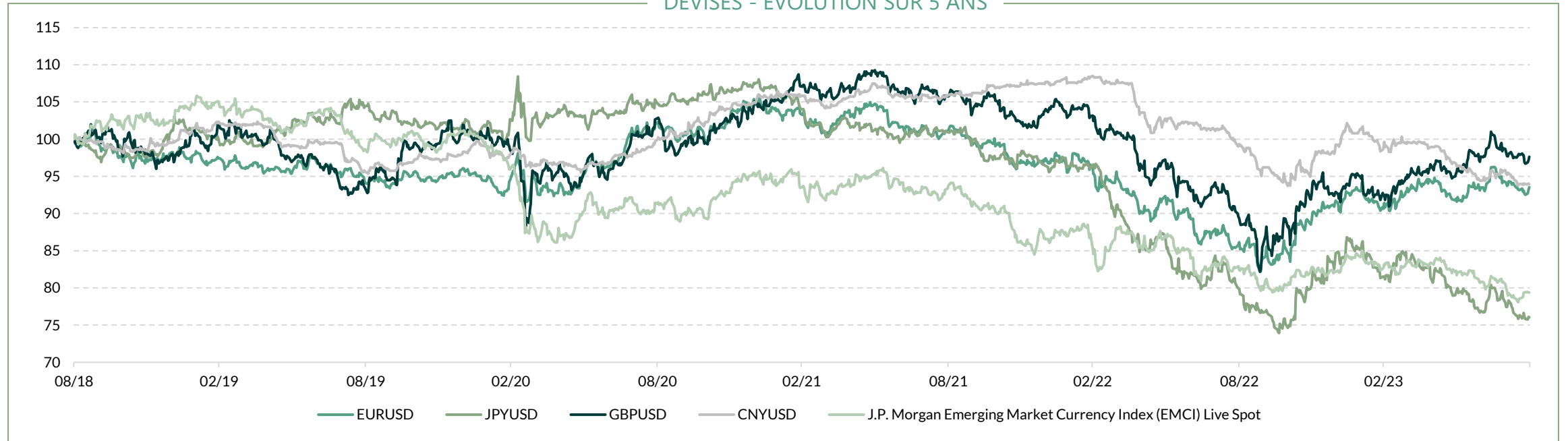




Devises: EUR/USD

L'EURO POURRAIT PÂTIR D'UNE FAIBLE CONJONCTURE EUROPÉENNE

DEVICES - ÉVOLUTION SUR 5 ANS



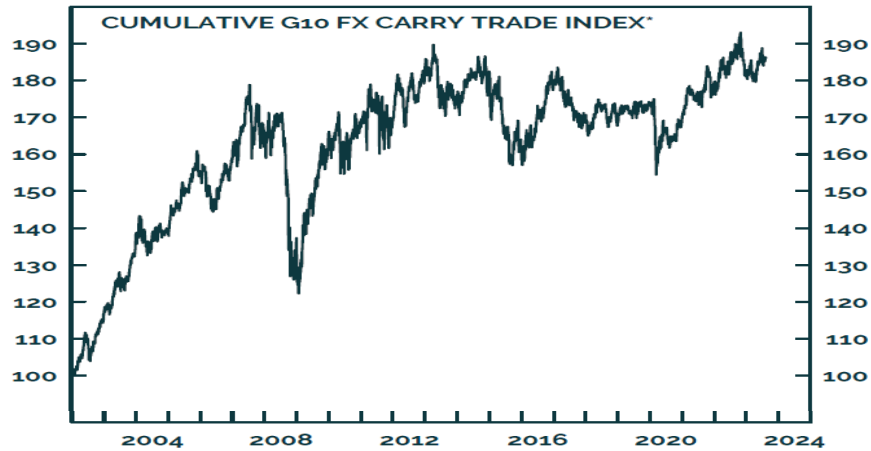
Les performances passées ne sont pas une indication fiable des performances futures et ne sont pas constantes dans le temps.
Sources: Bloomberg, ODDO BHF AM SAS | Données au 08/2023



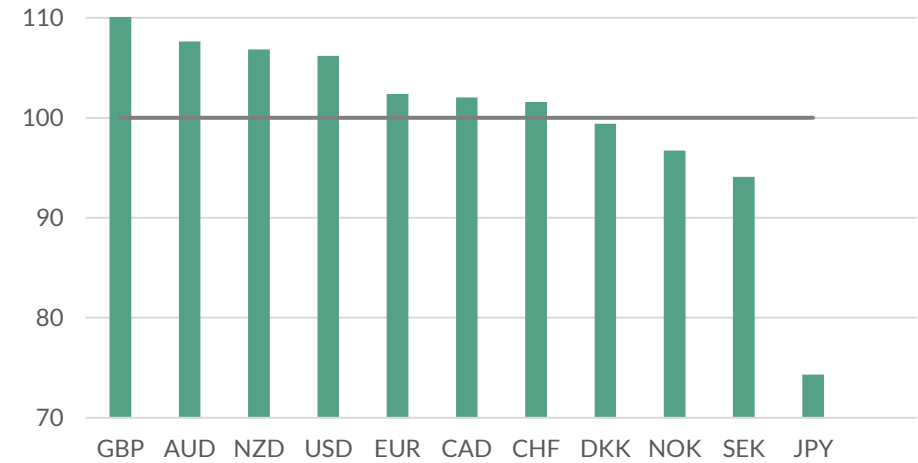
Devises: Yen

LA BANQUE CENTRALE DU JAPON CHANGE DE CAP

LE RISQUE PRINCIPAL: UNE AMPLIFICATION DU CARRY TRADE



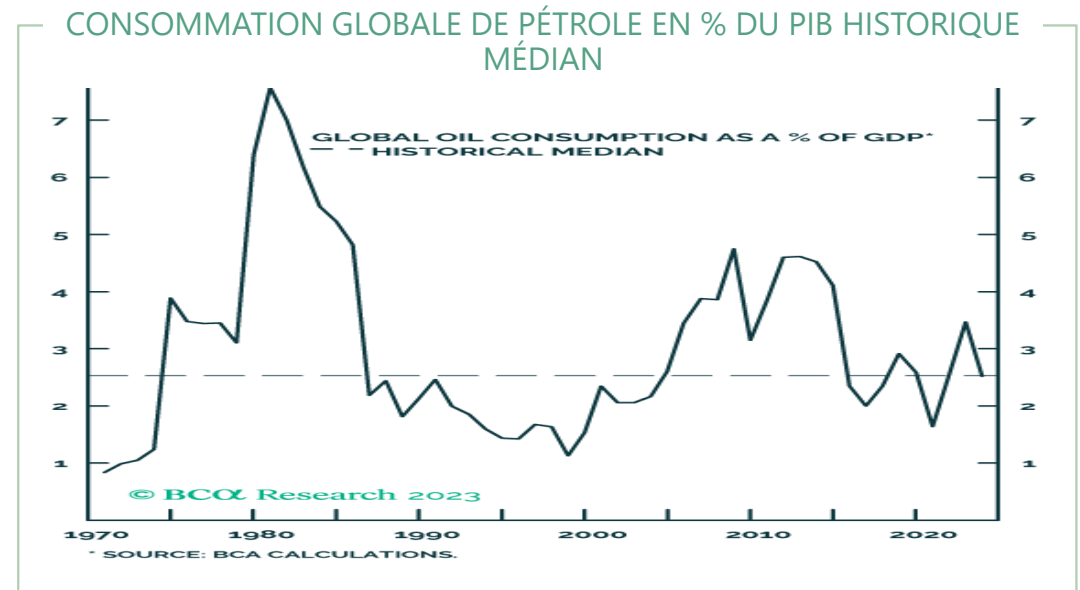
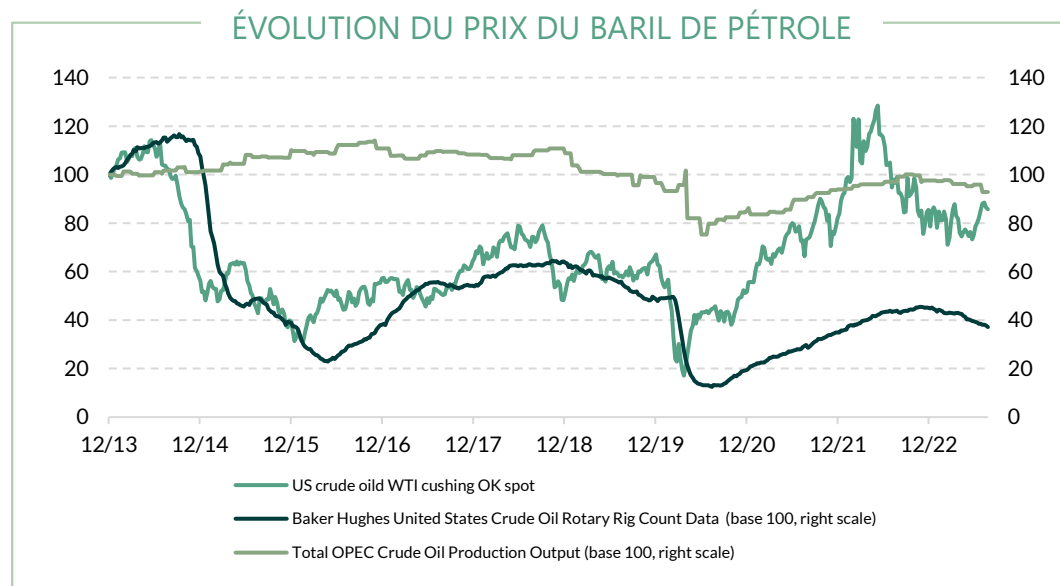
TAUX DE CHANGE EFFECTIF RÉEL DU G10



Source: Oddo BHF AM, Refinitiv Datastream, Bloomberg 08/2023

Matières premières : Que disent les modèles de valorisation?

UN BARIL DE PÉTROLE « FAIR VALUE »





NOS CONVICTIONS
POUR LA FIN DE
L'ANNÉE



Nos convictions

OBLIGATIONS PLUTÔT QUE ACTIONS

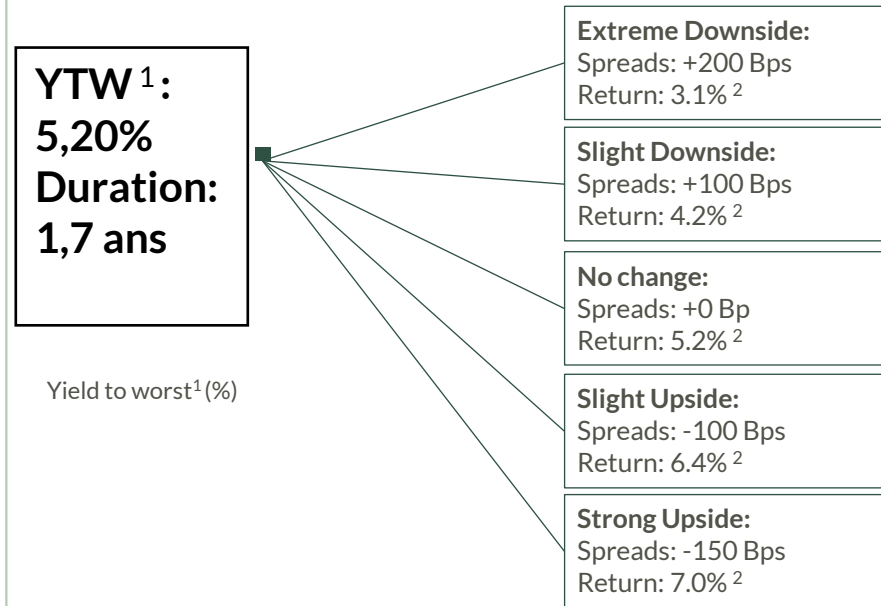
	Convictions		Rationnel
1	Obligations Haut rendement SHORT DURATION	Portage attractif plutôt que resserrement de spread	
2	Obligations Investment Grade	Couple rendement/ risque attractif	
3	Actions		
	3.1. Positionnement stratégique sur l'IA et le luxe	Croissance des bénéfices, barrières à l'entrée	
	3.2. Actions européennes : rotation vers les défensives	Incertitudes économiques, stabilisation des taux	
	3.3. Maintien des positions sur la Chine et les small caps	Trop tard pour vendre, en attente de catalystes	



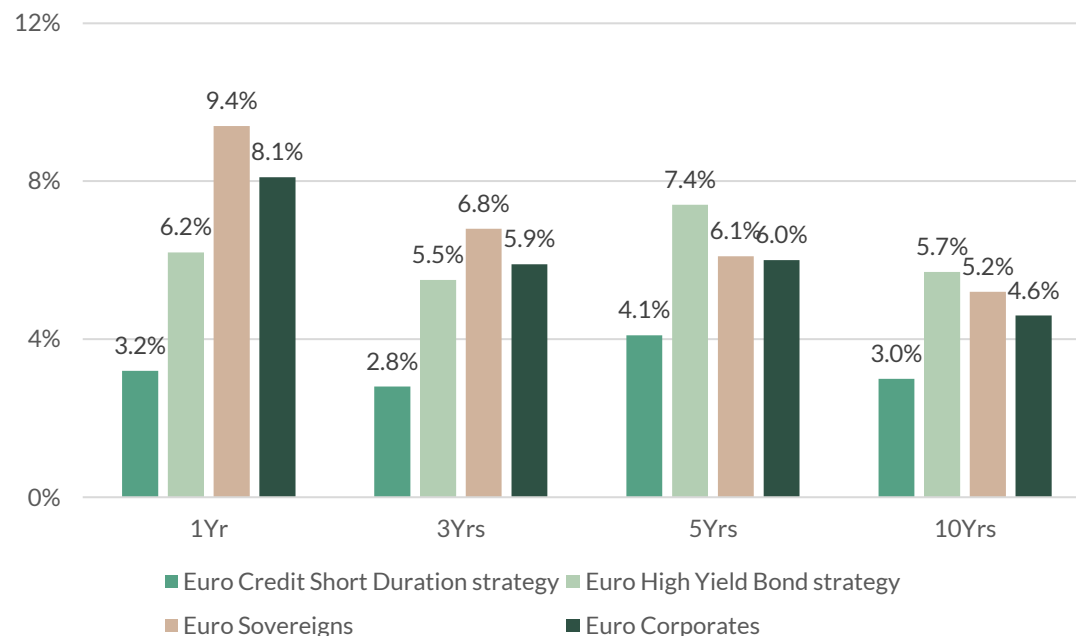
Euro High Yield short duration : Un rendement/risque optimal

LA CLASSE D'ACTIFS QUE NOUS PRIVILÉGIIONS

HIGH YIELD SHORT DURATION : ANALYSE DE SCÉNARIO SUR LE RENDEMENT



VOLATILITÉ DES DIFFÉRENTES CLASSES D'ACTIFS



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

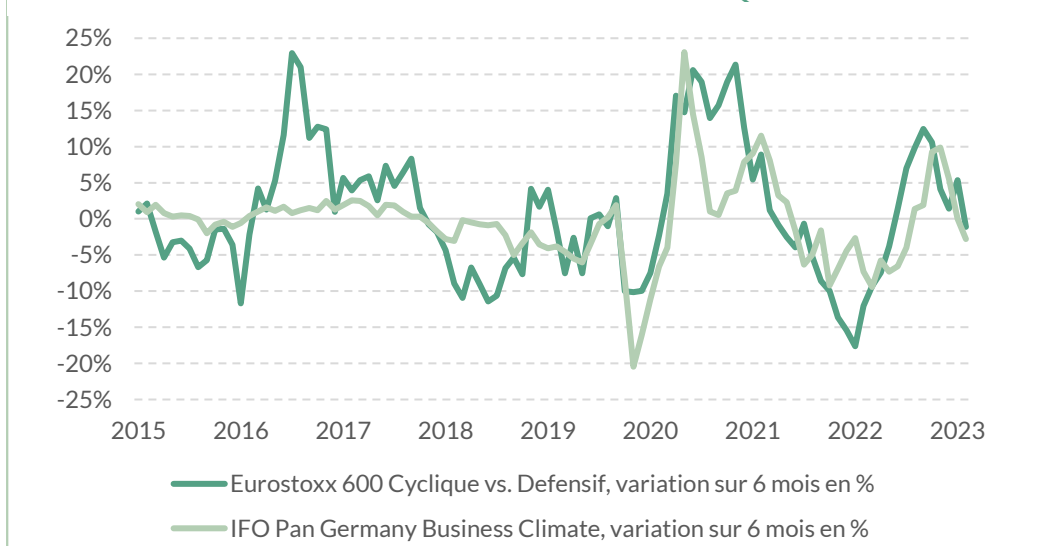
² basé sur Euro Credit Short Duration Strategy | Sources: ODDO BHF AM SAS, Bloomberg | données au 30/08/2023



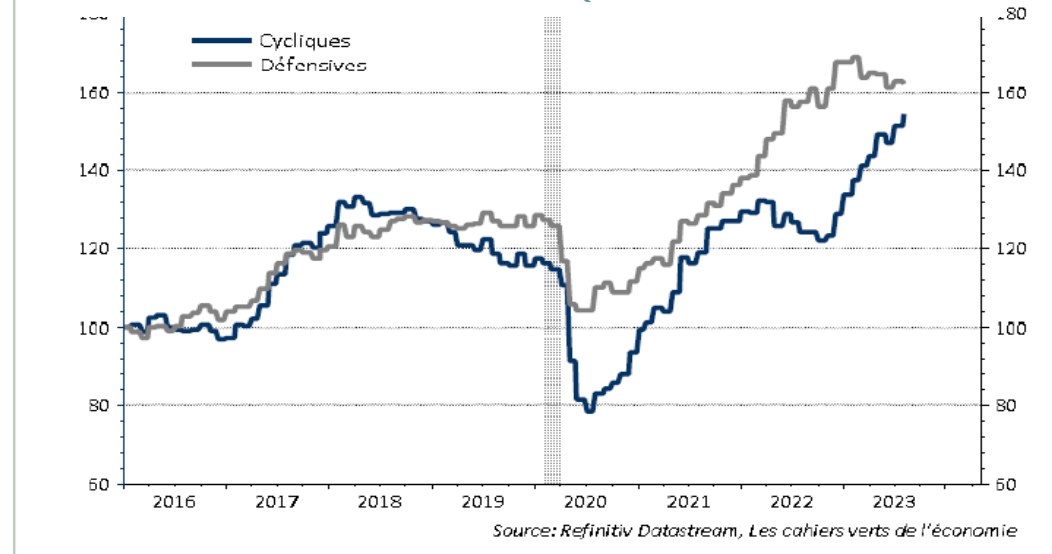
Actions Européennes

ROTATION PRÉCONISÉE SUR LES SECTEURS DÉFENSIFS

STOXX 600 : PERFORMANCE RELATIVE DES CYCLIQUES VS DÉFENSIVES



MSCI EMU : BPA 12M CYCLIQUES VS DÉFENSIVES



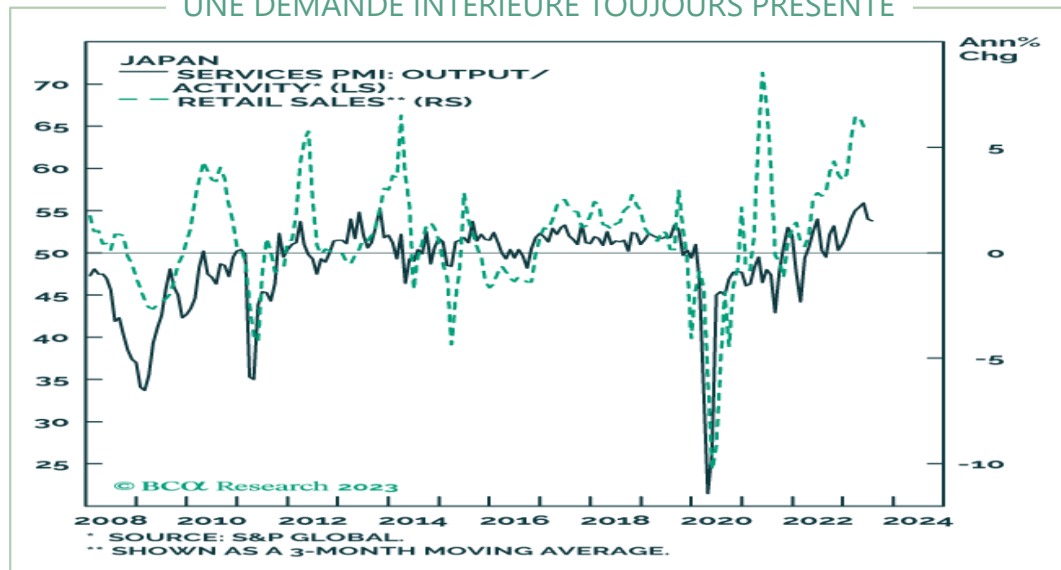
Source: ODDO BHF AM, S&P, Apollo AM, Bloomberg, données 08/2023



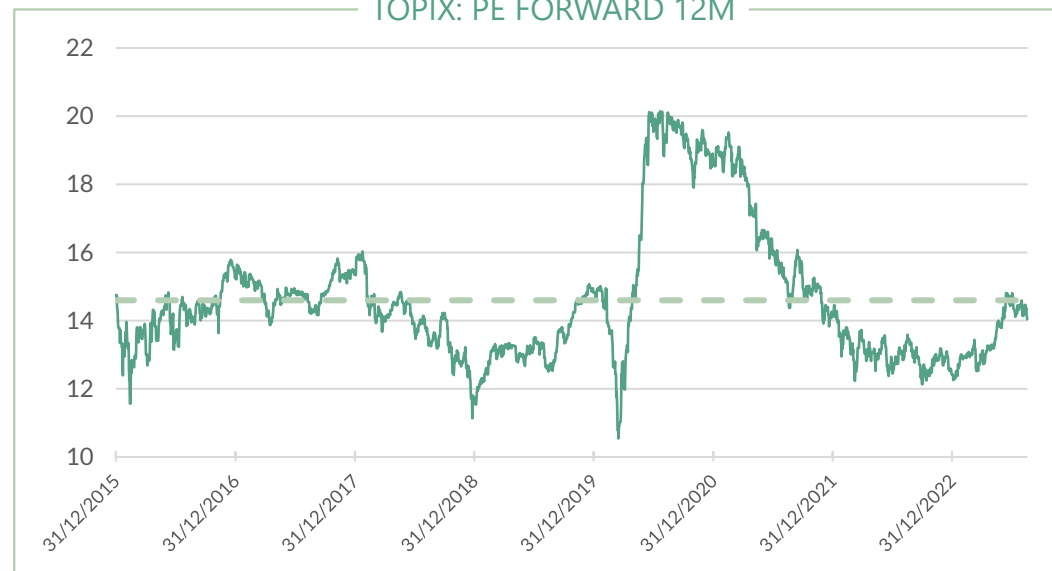
Actions japonaises

JAPON : UN CERCLE VERTUEUX SE MET EN PLACE

UNE DEMANDE INTÉRIEURE TOUJOURS PRÉSENTE



TOPIX: PE FORWARD 12M

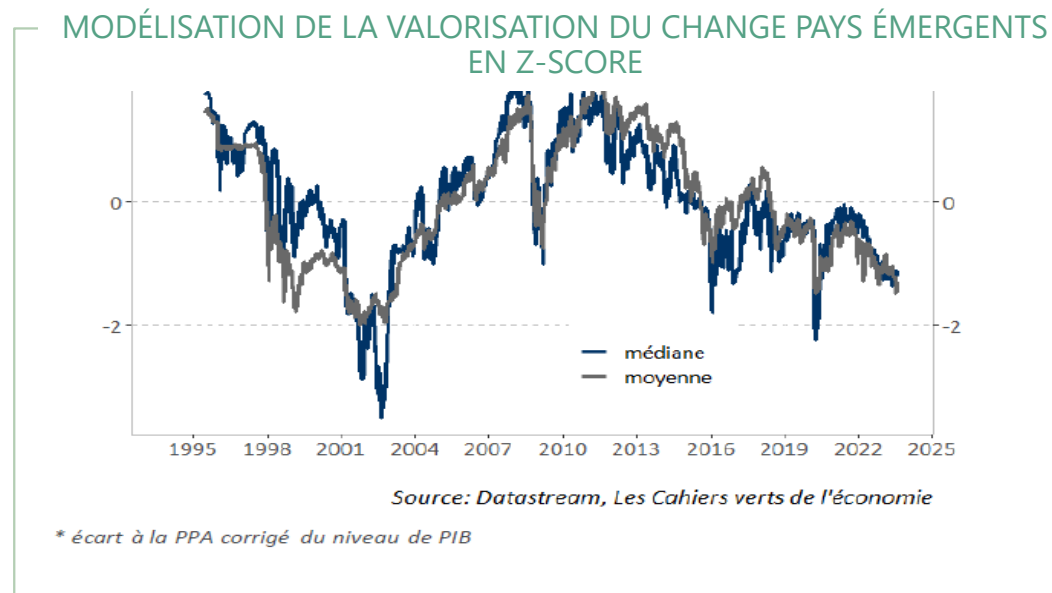
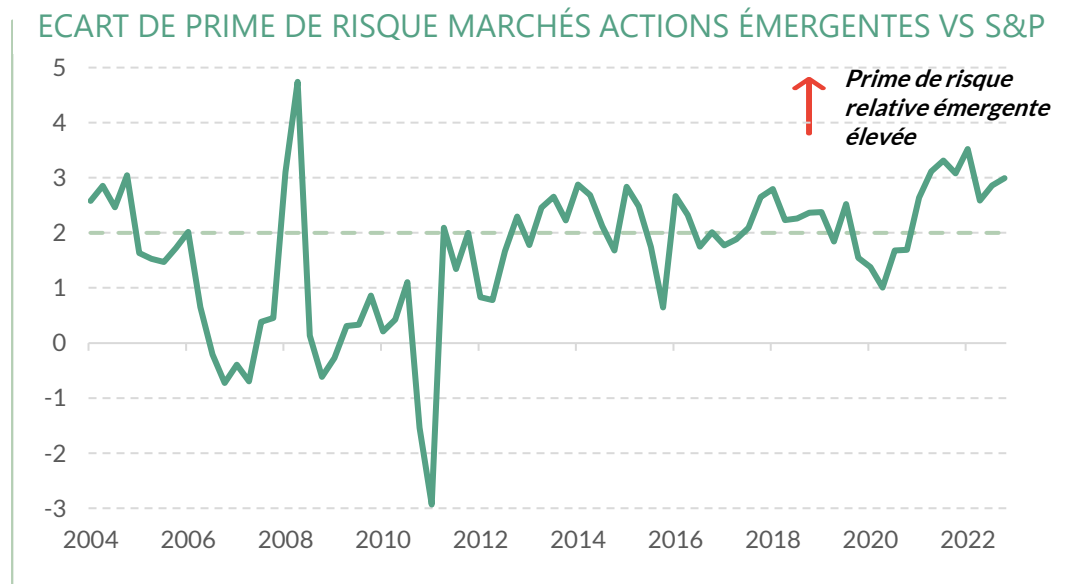


Source BCA Research, Oddo BHF AM, Bloomberg, 08/2023



Marchés émergents (hors Chine)

UNE DÉCOTE ATTRACTIVE



Source: ODDO BHF AM, Bloomberg, Datastream, Les Cahiers verts de l'Économie, données 08/2023



Quand se repositionner?

CATALYSEURS ET RISQUES

CATALYSEURS		ATTENTES
1	Pic d'inflation	Atteint en septembre aux US, en novembre 2022 en Europe
2	Des signes indiquant que les banques centrales approchent de la fin de leur cycle de hausse	C'est le cas sur toutes les zones
3	Un point bas dans les indicateurs économiques clés tels que les PMI et l'ISM	Des surprises positives aux US et sur les marchés émergents hors Chine, moins en Europe. Situation problématique en Chine
4	Un point bas dans les révisions de bénéfices	Les estimations de résultats ont été révisées aux US, pas en Europe. Trop de complaisance

RISQUES	
1	Inflation de second tour (salaires) → Pas de signes flagrants
2	Poursuite de la hausse des taux → possible en cas d'inflation persistante aux US, plus difficile en Europe
3	Baisse de l'investissement et/ou de la consommation → Nous attendons une baisse de la consommation
4	Durcissement des conditions financières Moins de marges de manœuvre sur les stimulus fiscaux, l'impact devrait se faire ressentir



Focus Chine

UNE DÉCOTE EXTRÊME AU PRIX D'UN RISQUE LUI AUSSI EXTRÊME

ESTIMATED NEXT YEAR PE RATIO (X) - HISTORY



MARKET RISK PREMIUM



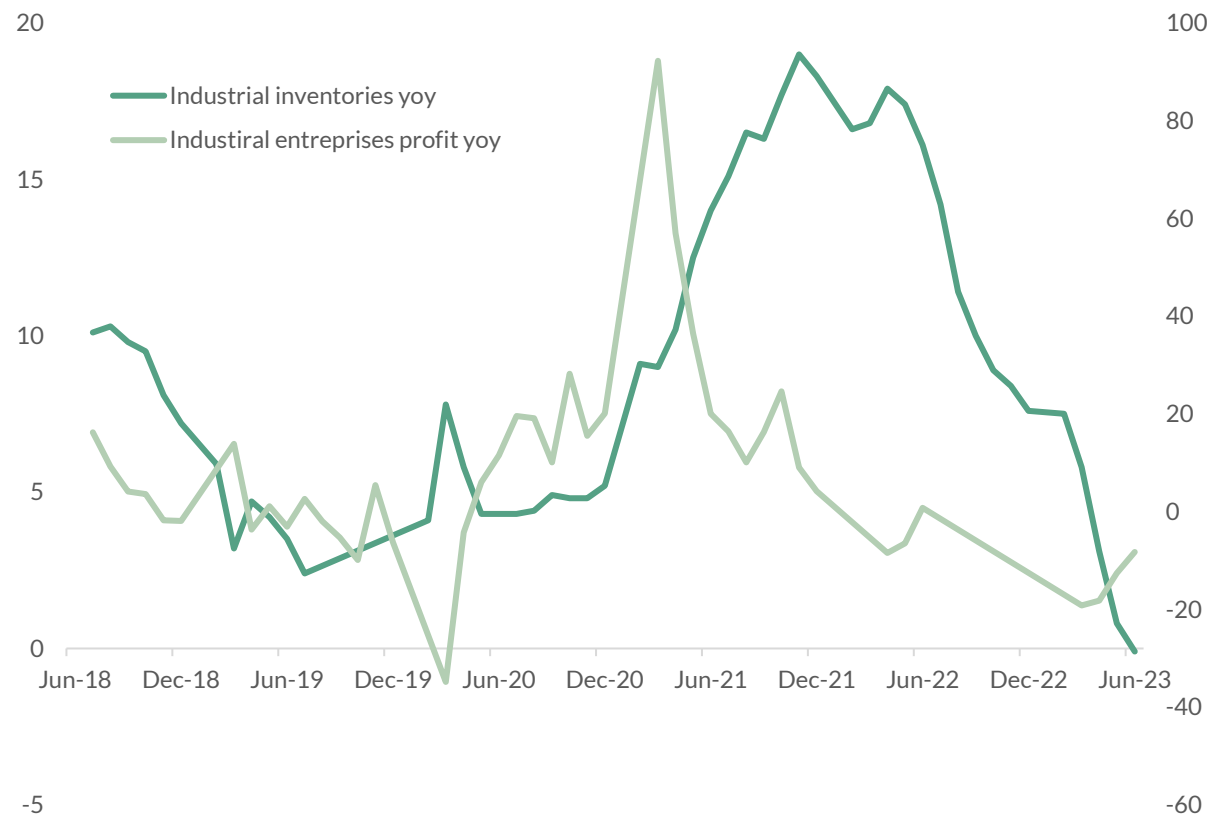
Note: Any projection or forecast is not necessarily indicative of the future or likely performance.

*Based on CSI 300 Index; The average and standard deviation of market risk premium are calculated with actual PE | Source: Bloomberg | Data as of 23/08/2023



Focus Chine

LA FIN DU CYCLE DE DÉSTOCKAGE EST EN VUE



Début du cycle de restockage	Fin du cycle de restockage	Durée (mois)	Durée (trimestres)
July 1999	October 2022	41	14
November 2002	May 2006	44	15
June 2003	August 2009	40	13
September 2009	August 2013	49	16
September 2013	July 2016	35	12
August 2016	November 2019	41	14
December 2019	July 2023	45	15
Moyenne		41	14

Source: Bloomberg; National Statistic Bureau of China; Yuekai Securities | data as of end of 08/2023



Pour résumer

SUPPORT D'INVESTISSEMENT PRIVILÉGIÉ : LES OBLIGATIONS

	Convictions	Impact	Facteurs de vigilance
1	Stabilisation de l'économie mondiale mais pas d'accélération en vue	Impact décalé du durcissement des conditions financières	Désynchronisation en faveur des US (vs. Europe)
2	Désinflation mondiale confirmée hors salaires	Amélioration des chaînes de production, baisse des anticipations, recul du prix des biens moins des services	Effets de base moins positifs à l'avenir
3	Bientôt la fin du cycle de hausse des taux des Banques Centrales	Recul des tensions inflationnistes	Des taux courts ancrés sur des niveaux élevés, qui maintiennent des conditions financières restrictives
4	La croissance chinoise déçoit et la réponse des autorités est trop timide	Tous les indicateurs en berne : Consommation, confiance des consommateurs, investissement, immobilier,...	Un stimulus d'offre à venir ?
5	Légèrement négatifs sur les actions	Un soft landing déjà dans les cours, valorisations élevées vs taux réels, risque de révision à la baisse des BPA	Cash-Flow Yield et ROE en faveur des US (????)
6	Neutre sur les taux	Détente modeste des taux longs à venir (via une baisse des taux réels) tant que les taux courts restent élevés	Pentification des courbes avec re-pricing de la prime de terme
7	Positif sur le crédit de duration courte	Portage favorable, peu de hausse des défauts à attendre à court terme	Bonne résistance en cas de récession mesurée ?



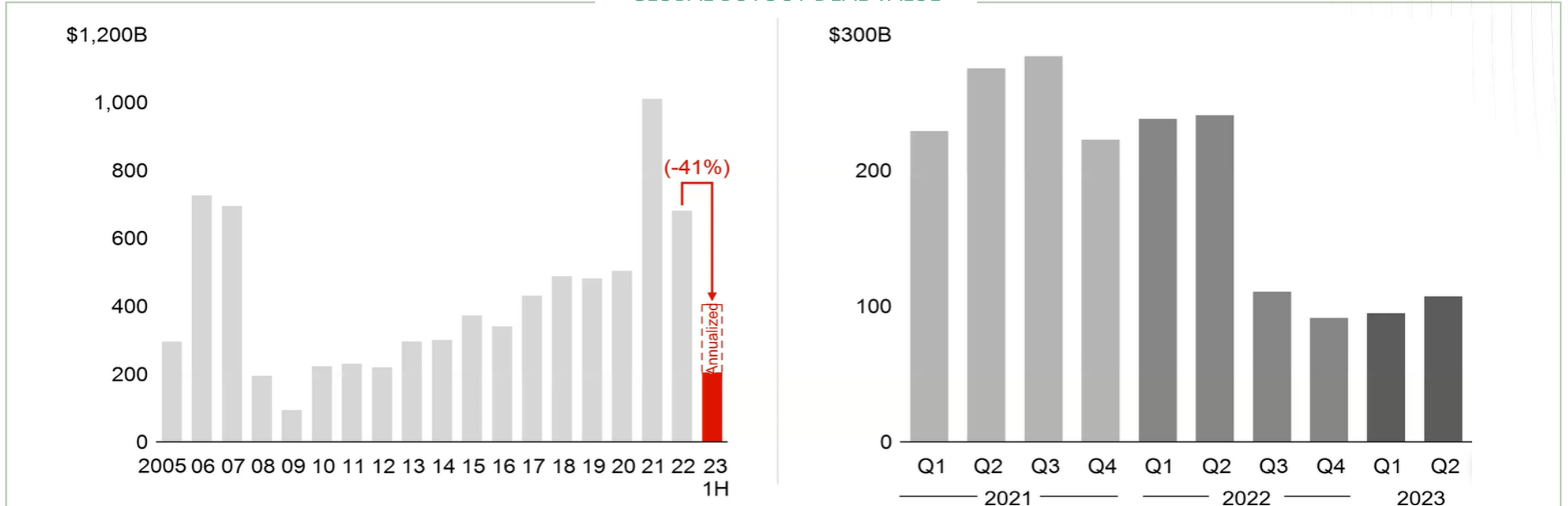
03

ANALYSE DE MARCHÉ
& *positionnement sur les marchés non cotés*

M&A atone depuis 4 trimestres

OPPORTUNITÉ UNIQUE POUR LES STRATÉGIES SECONDAIRES

GLOBAL BUYOUT DEAL VALUE



Les investisseurs et les gérants se tournent vers le marché secondaire pour accélérer la liquidité de leur portefeuille

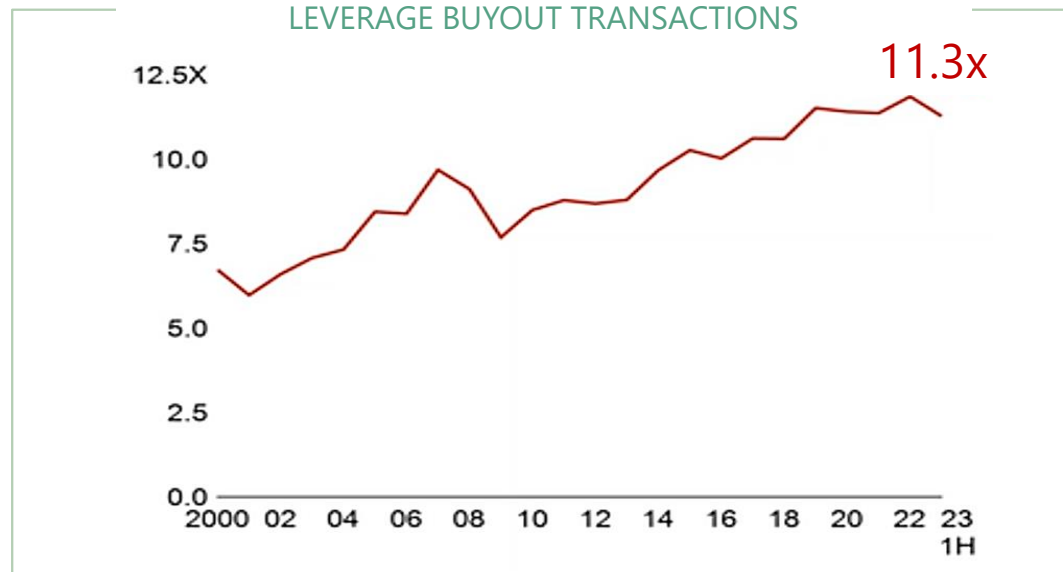
Dans ce contexte, nous avons une préférence pour les fonds de continuation



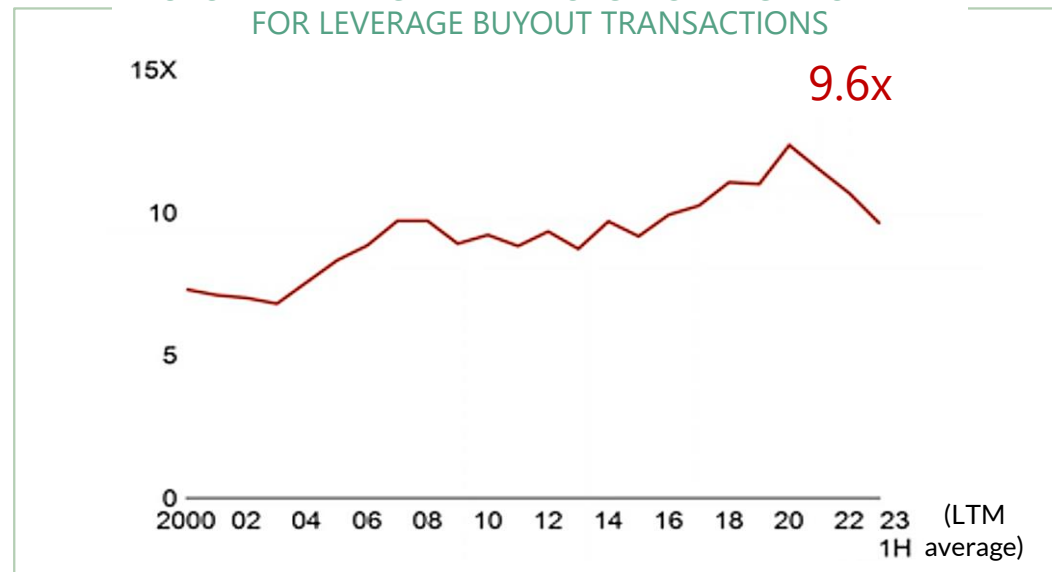
Valorisation

POINT D'ENTRÉE PLUS ATTRACTIF

US – AVERAGE EBITDA PURCHASE PRICE MULTIPLE FOR LEVERAGE BUYOUT TRANSACTIONS



EUROPE – AVERAGE EBITDA PURCHASE PRICE MULTIPLE FOR LEVERAGE BUYOUT TRANSACTIONS



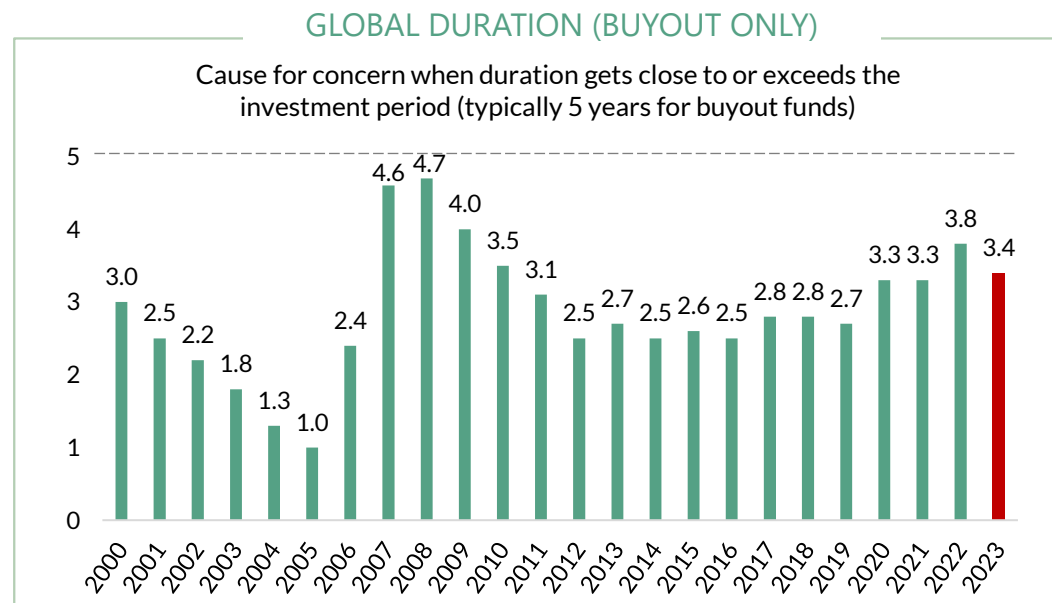
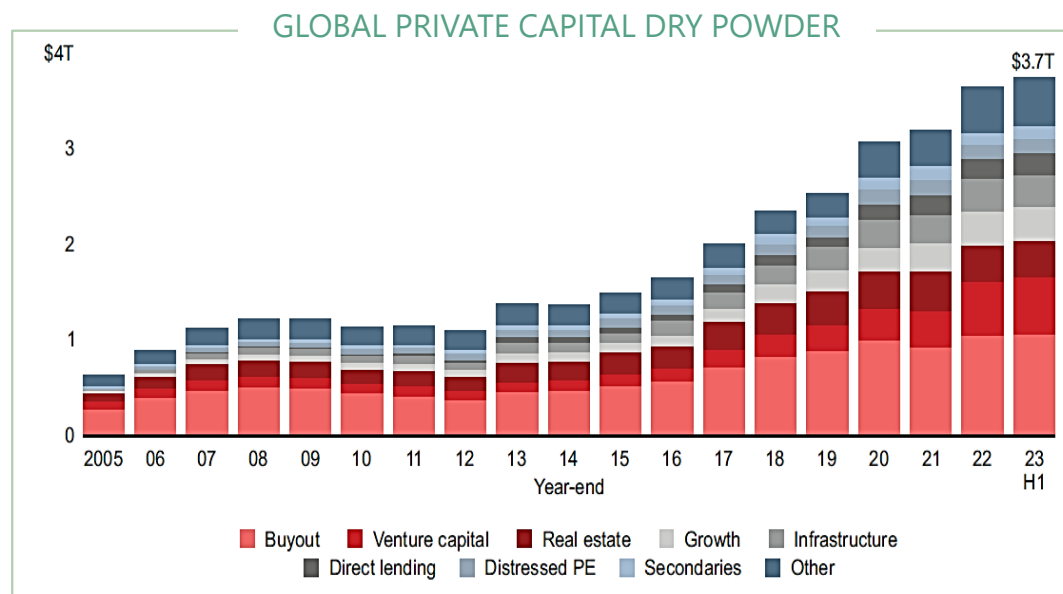
Nous nous attendons à une stabilisation des multiples

Dans ce contexte, nous privilégions les business models défensifs et de qualité, qui justifient des niveaux de multiples élevés dans la plupart des cycles



Capital disponible (“poudre sèche”)

UNE PILE DE CASH A L’AFFÛT DE DEALS ET DE RENDEMENT

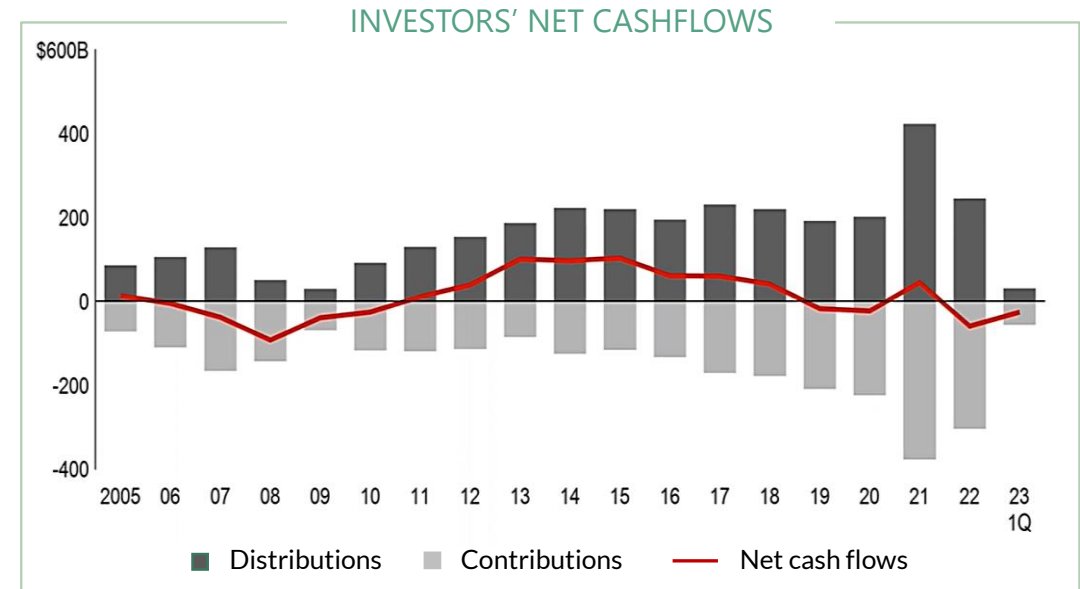
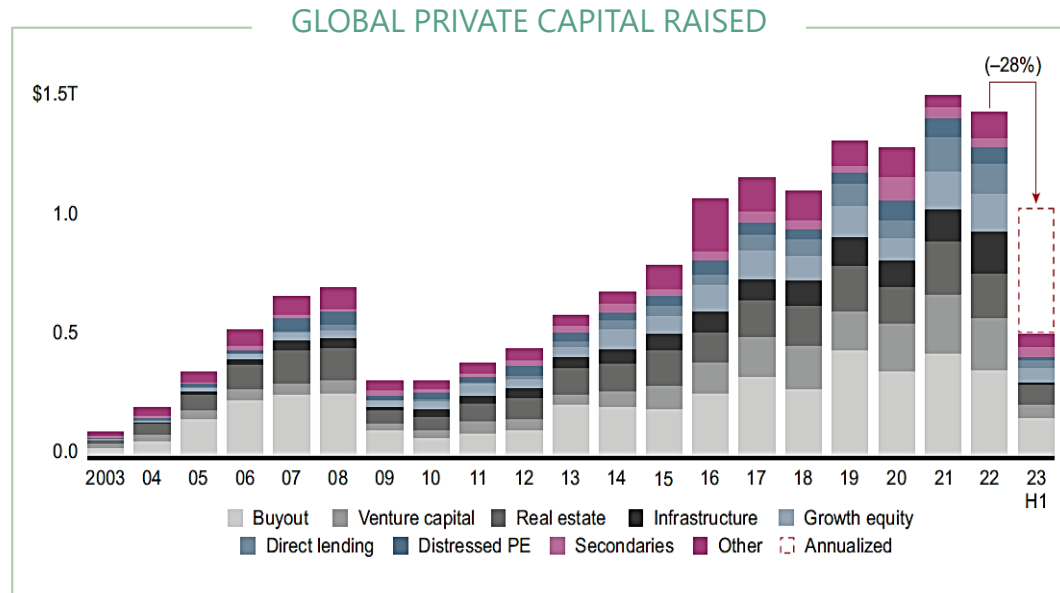


Les marchés privés peuvent absorber la demande actuelle, limitant le risque d’expansion des multiples selon notre analyse



Levée de capital

“I WANT SOME CASH BACK FIRST!”



Les Investisseurs sont cashflows négatifs sur les 5 dernières années
 Le retour en territoire positif est un prérequis pour voir le rythme des levées accélérer
 Cet environnement bénéficie aux fonds secondaires selon notre analyse



Performance: que peut-on anticiper?

CRÉDIT: LE GRAND GAGNANT



Globalement, nous anticipons un rendement plus faible au cours des prochaines années avec des écarts moindres entre les différentes stratégies

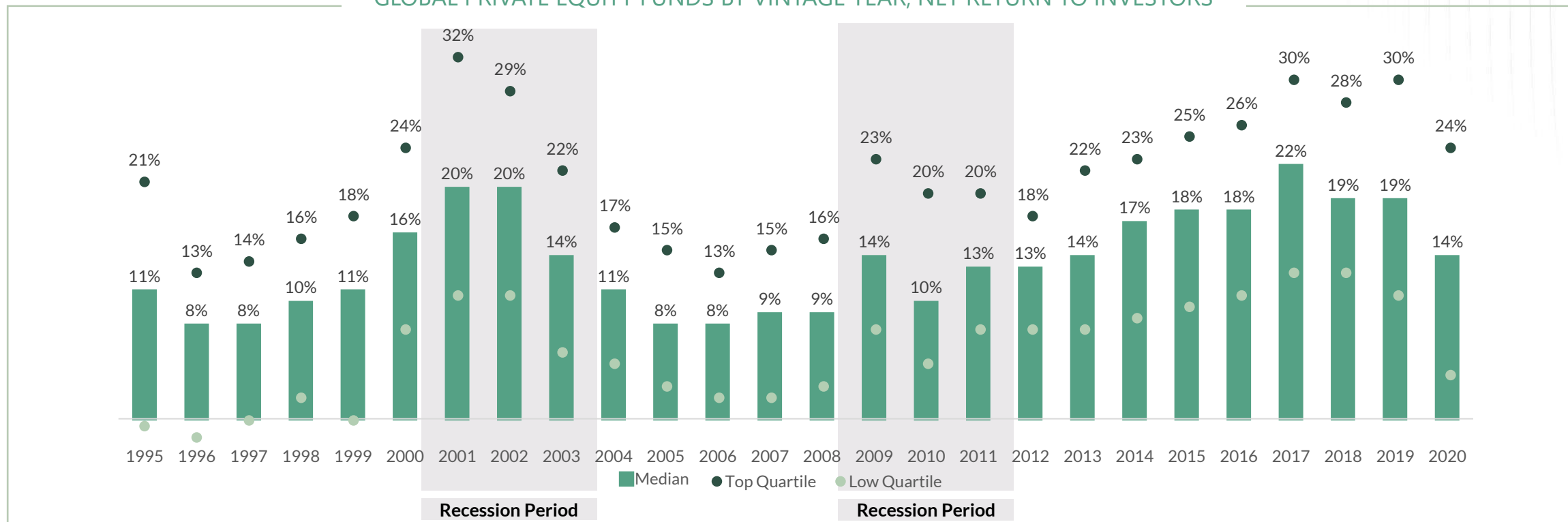
Parmi les différentes stratégies, la Dette Privée sort renforcée dans les conditions de marché actuelles

(*) Source: Cambridge Associates, Bloomberg, KKR Global Macro

Ne manquez pas les millésimes 2023&24

ET ASSUREZ VOUS DE SÉLECTIONNER LES BONS GÉRANTS....

GLOBAL PRIVATE EQUITY FUNDS BY VINTAGE YEAR, NET RETURN TO INVESTORS



Au vu de la forte dispersion des rendements, la sélection des gérants reste primordiale

Nous privilégions les secteurs défensifs et de qualité, avec des niveaux de conversion de cash importants

ODDO BHF Asset Management SAS (France)

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

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

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

www.am.oddo-bhf.com



ODDO BHF
ASSET MANAGEMENT