

Février 2021

La récente volatilité des marchés nous incite à nous placer sur un horizon de fin d'année car c'est plus le point d'arrivée que la trajectoire vraisemblablement heurtée qui doit primer.

Pourquoi sommes-nous optimistes ?

- Les perspectives de croissance économique sont négatives à très court terme, mais un soutien budgétaire supplémentaire devrait autoriser suffisamment de reflation pour non seulement éviter une contraction de l'activité, mais également permettre à l'économie mondiale d'accélérer au-dessus de son potentiel.
- L'immunité collective et la fin de la distanciation sociale doivent intervenir cette année pour que les prévisions de croissance économique et de bénéfices estimées par le consensus pour 2021 se réalisent. Les États-Unis, et pas seulement eux, ne vaccinent pas encore à un rythme compatible avec l'atteinte de l'immunité collective avant l'été, mais des projections crédibles de la nouvelle administration Biden suggèrent que le rythme s'accroîtra de manière significative d'ici la fin février.
- En moyenne les ménages ont accumulé une épargne importante (15% du revenu disponible aux États-Unis) au cours de l'année dernière. Si elle était entièrement déployée après la pleine réouverture économique, l'écart de production (« output gap ») passerait même ponctuellement en territoire positif. Ne rêvons pas, l'anticipation d'éventuelles augmentations d'impôts et une réduction permanente de certaines dépenses de services empêcheront de dépenser l'intégralité de l'épargne forcée.

La question aujourd'hui est de savoir si la réouverture de l'économie est déjà dans les prix des actifs risqués.

Les attentes du marché en matière de croissance de bénéfices pour les 12 prochains mois sont déjà conformes à un comblement de l'output gap et les analystes prévoient que les bénéfices par action du S&P 500 à horizon 12 mois seront supérieurs d'environ 3 % à ce qu'ils étaient au début de la pandémie.

Le fait que les attentes du marché reflètent déjà ce qui est susceptible de se produire au cours de l'année à venir signifie-t-il que les cours des actions sont trop chers ? Au minimum, cela suggère que des rendements à deux chiffres sont peu probables, d'autant plus que les valorisations sont tendues. Tendues certes mais en situation de bulle vraiment ?

Si l'on prend le P/E trailing du Nasdaq composite actuel il se situe aujourd'hui à 41x contre 70x en mars 2000 (et presque 25 pour la moyenne depuis 1975 hors la période de bulle de 1998-2000 et de dégonflement de bulle de 2000-02). On est donc encore loin de la bulle observée à cette époque.

Si on se réfère maintenant au passé, des croissances de bénéfices en ligne ou supérieures aux attentes s'accompagnent presque toujours de performances boursières positives. En effet, il est rare que les actions chutent lorsque les bénéfices atteignent ou dépassent le consensus, à moins d'être confrontées à un choc de croissance important. Les bénéfices ont atteint ou dépassé les attentes en 1995, en 2004-2007, en 2010-2011 et en 2018, et dans cette configuration, les actions ont dégagé des rendements à un ou deux chiffres. Des rendements négatifs d'une année sur l'autre n'ont été que brièvement observés et liés à des changements majeurs de perspectives économiques : la crise de la dette souveraine de la zone euro en 2011-2012 ou le début de la guerre commerciale sino-américaine en 2018.

L'exubérance de certaines classes d'actifs est certes un signal d'alerte mais ne remet pas en cause notre scénario car très localisé. Gardons le cap. La "réouverture de l'économie" favorisera les actions européennes et émergentes par rapport aux actions américaines, et les actions cycliques par rapport aux actions défensives, avec un biais petites capitalisations sur toutes les zones.



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 récession exceptionnellement forte grâce à un soutien important des politiques monétaire et budgétaire

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

20%

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

15%

Actifs à surpondérer



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

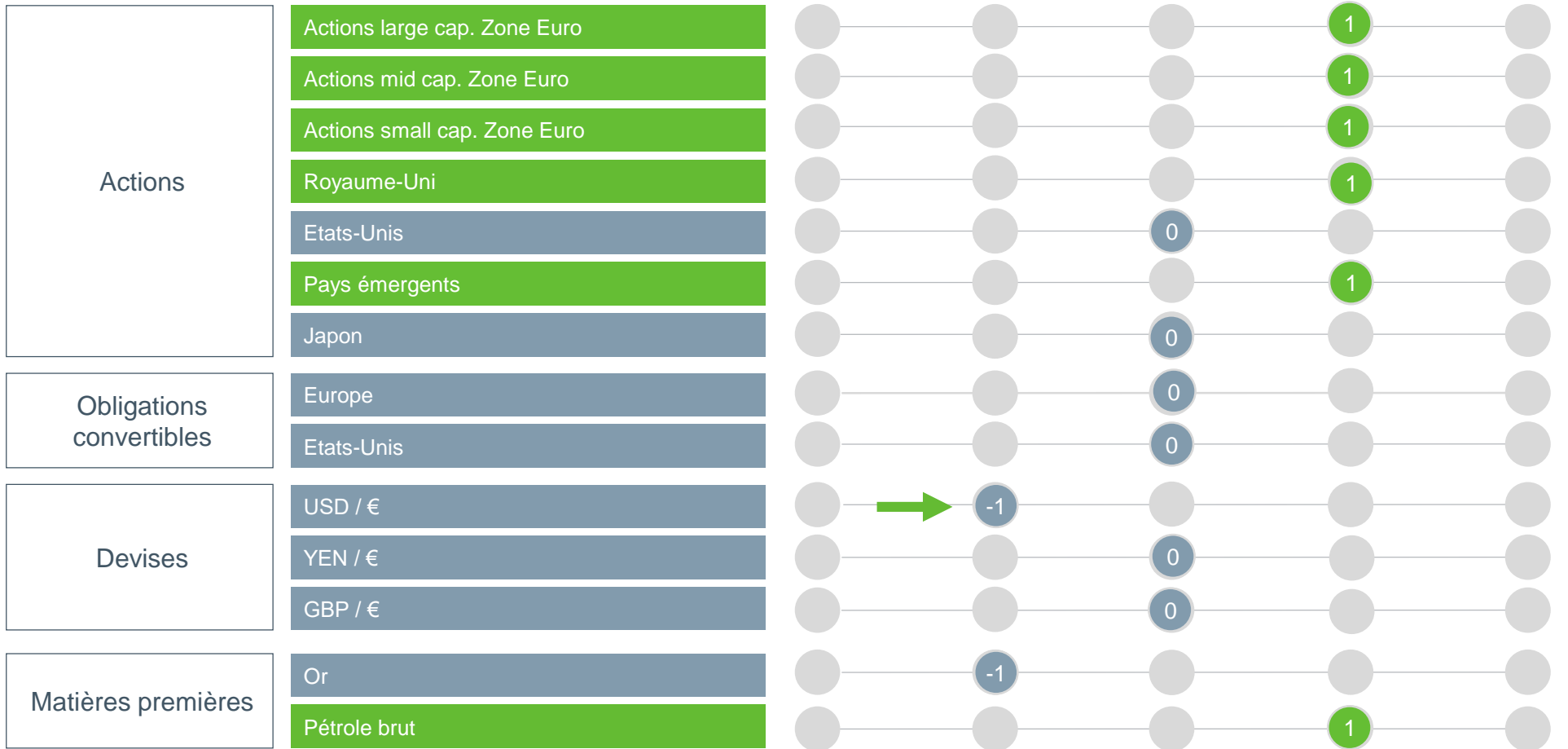
Actifs à sous-pondérer





- Actions
- Crédit High Yield

Source: ODDO BHF AM, commentaires au 03/02/2021

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 03/02/2021

Nos convictions actuelles par classes d'actifs



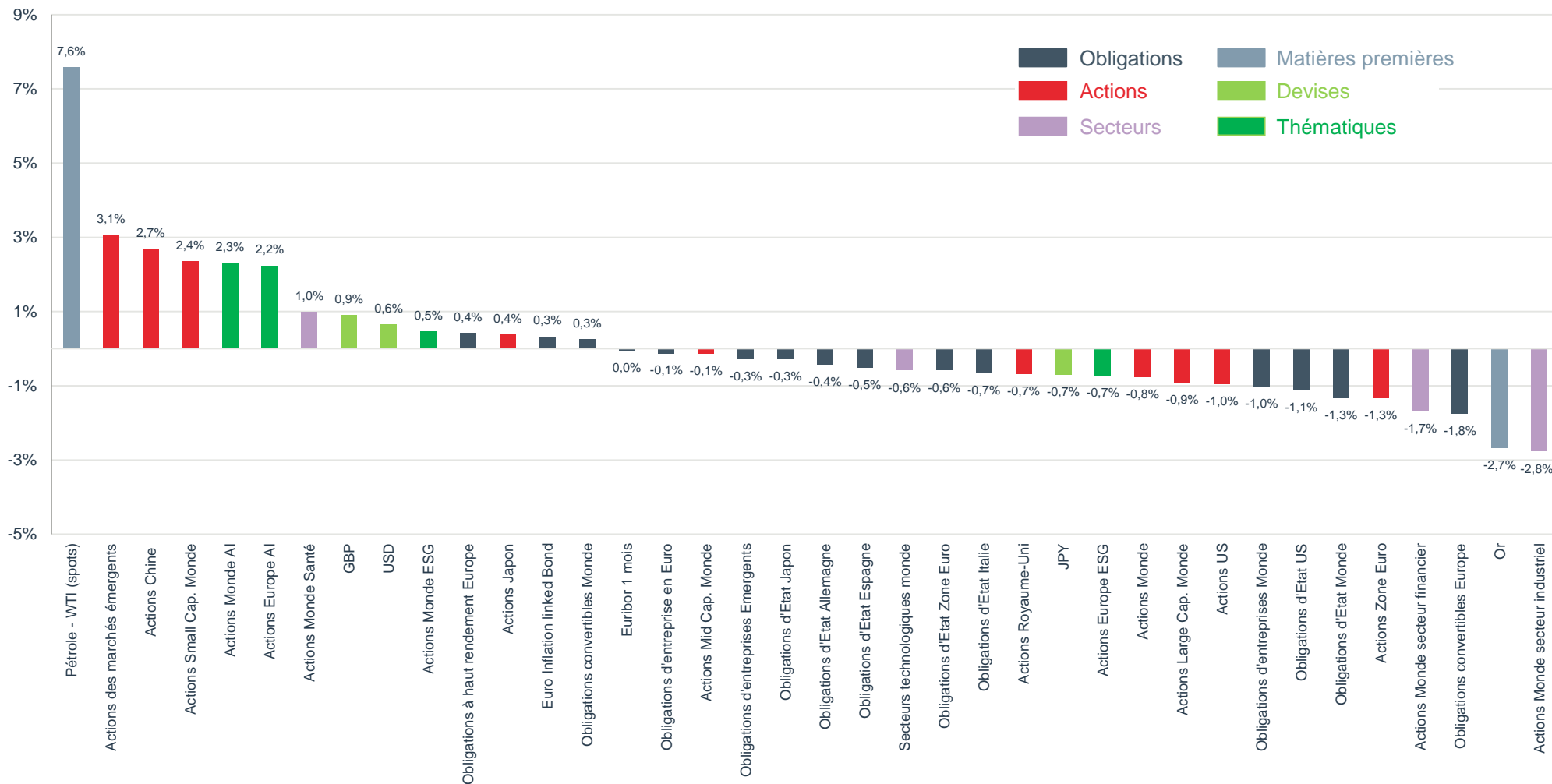
 Evolution par rapport au mois précédent
 Evolution par rapport au mois précédent

Source: ODDO BHF AM, commentaires au 03/02/2021



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 31/01/2021 ; performances exprimées en devise locale

Performances historiques des classes d'actifs



	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021 YTD
Pétrole –WTI (spot)	-53,5%	77,9%	15,1%	8,2%	-7,1%	7,2%	-45,9%	-30,5%	45,0%	12,5%	-24,8%	34,5%	-20,5%	7,6%
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%	18,3%	3,1%
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%	2,8%	0,4%
Euro Libor 1m	4,0%	0,7%	0,4%	0,9%	0,2%	0,1%	0,1%	-0,1%	-0,3%	-0,4%	-0,4%	-0,4%	-0,5%	0,0%
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%	6,5%	-0,3%
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%	-0,4%
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%	4,9%	-0,6%
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%	20,7%	-1,0%
Obligations d'état US	14,0%	-3,7%	5,9%	9,8%	2,2%	-3,3%	6,0%	0,8%	1,1%	2,4%	0,8%	7,0%	8,2%	-1,1%
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%	5,9%	-1,2%
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%	-1,0%	-1,3%
Or	5,8%	24,4%	29,6%	10,1%	7,1%	-28,3%	-1,4%	-10,4%	8,1%	13,5%	-1,6%	18,3%	25,1%	-2,7%
Meilleure-moins bonne performance	67,5%	82,2%	29,1%	28,5%	34,3%	60,1%	59,0%	40,3%	45,4%	38,7%	27,3%	34,9%	45,7%	10,3%

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
---	---	---	---	---	---	---	---	---	----	----	----

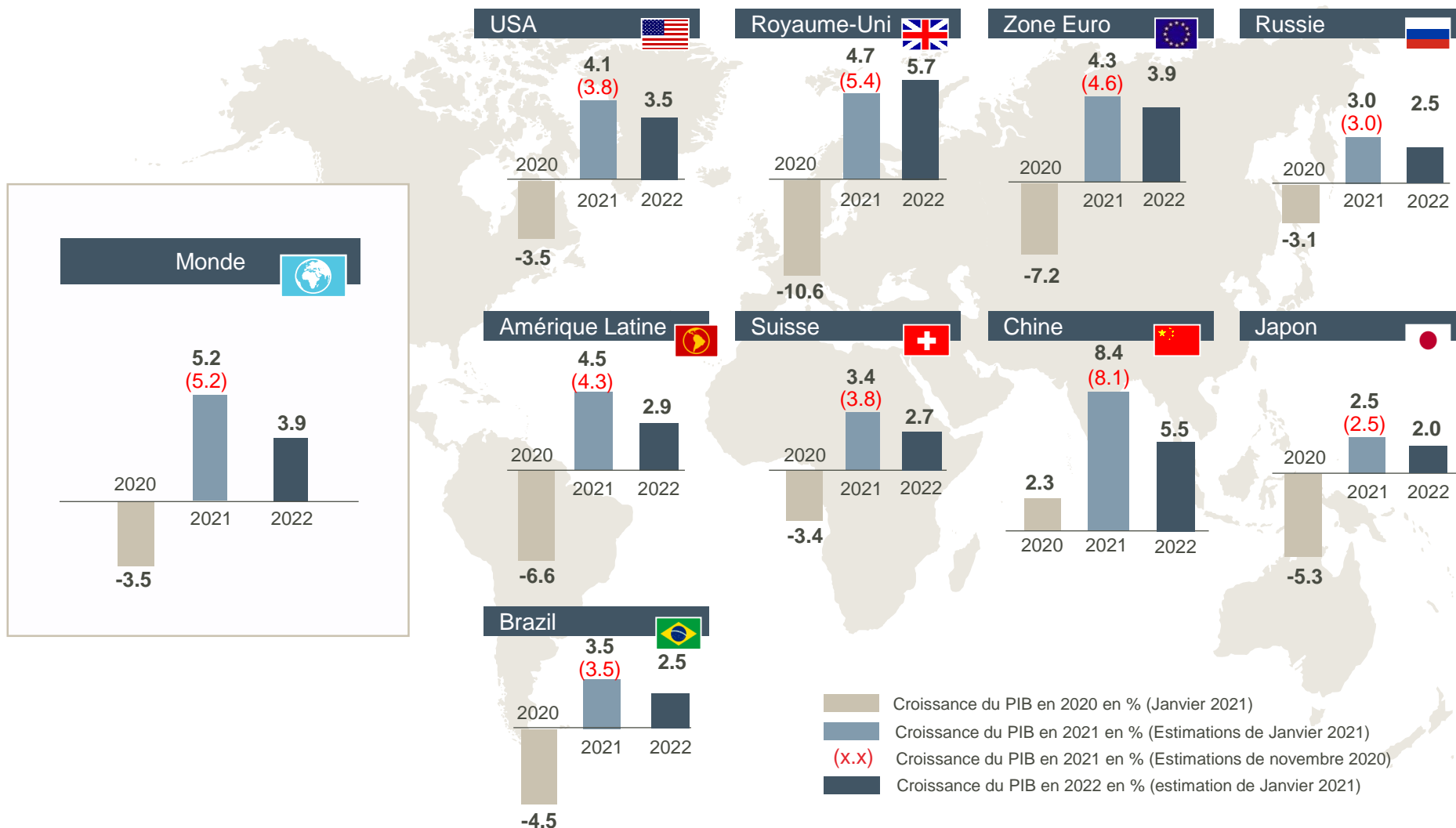
Sources : Bloomberg et BoA ML au 31/01/2021 ; performances exprimées en devise locale

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

Prévision de croissance mondiale du PIB*



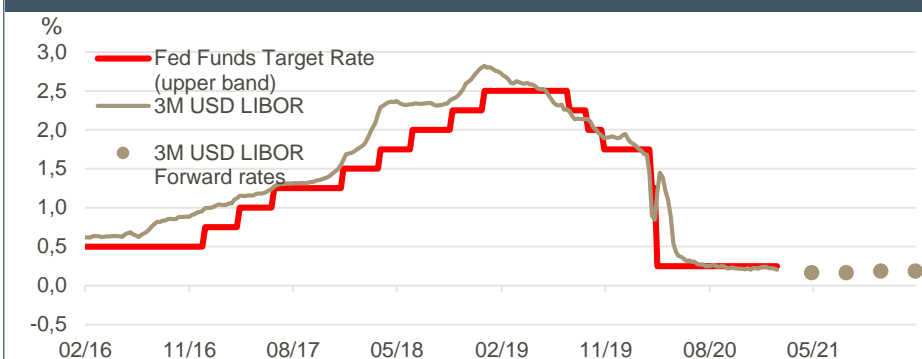
Les divergences entre les pays s'accroissent



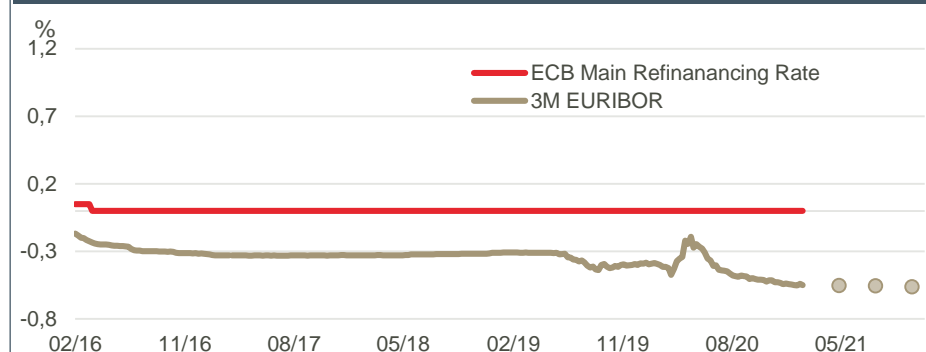
*PIB : Produit Intérieur Brut | Sources : ODDO BHF AM SAS, Bloomberg economist consensus forecast | Données au 31/01/2021



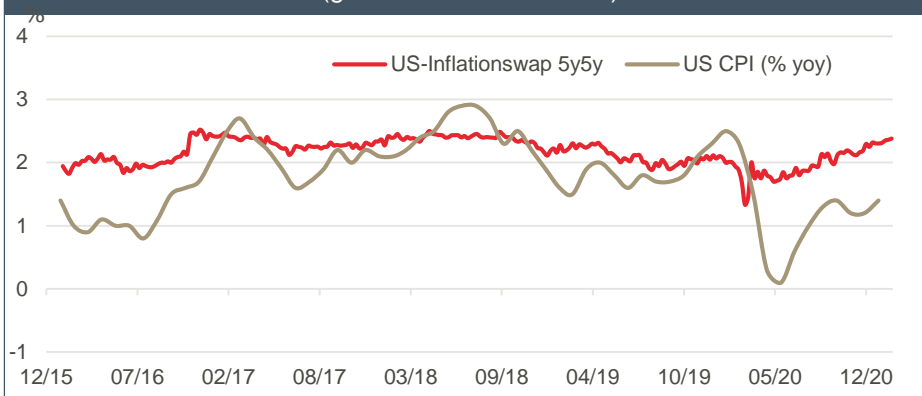
Taux cible des Fed Funds, LIBOR USD 3M et forwards sur LIBOR USD 3M



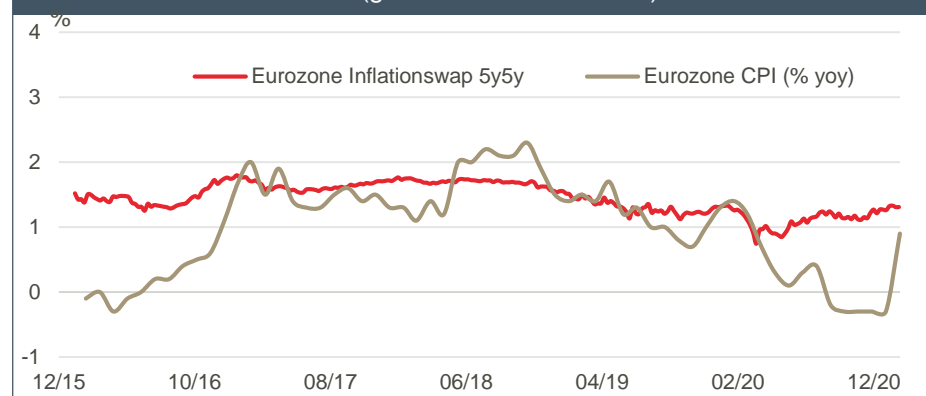
Principal taux de refinancement de la BCE, EURIBOR 3M et forwards sur EURIBOR 3M



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 %)

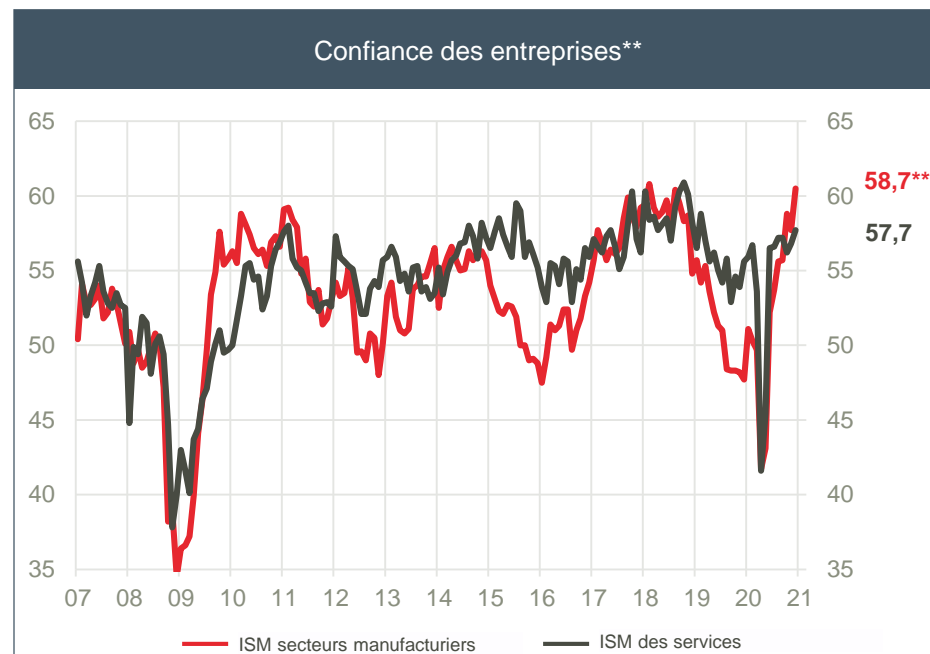
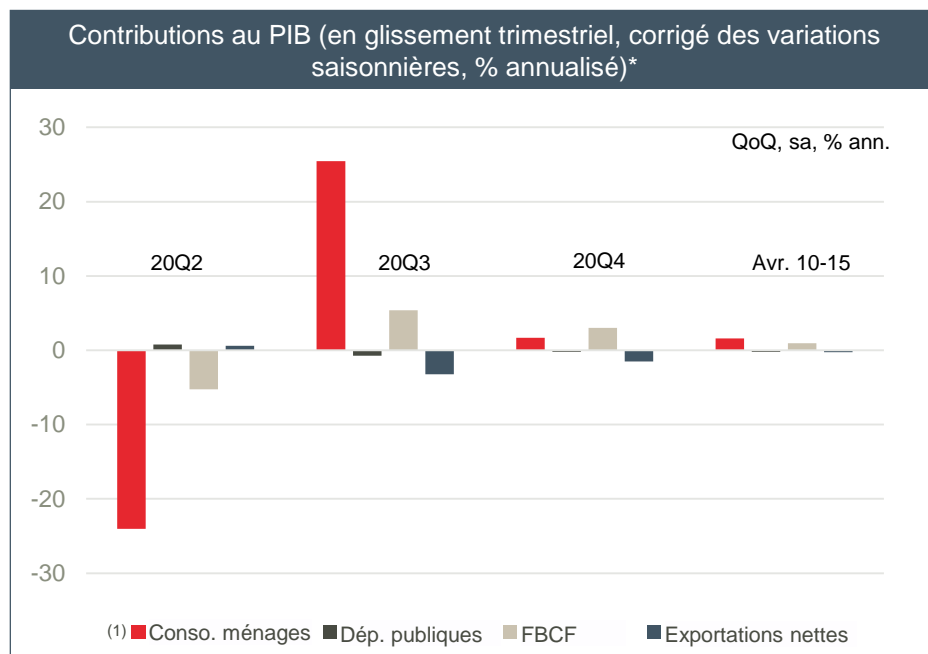


- Si les banques centrales restent extrêmement accommodantes plus longtemps, un assouplissement supplémentaire est peu probable pour l'instant
- Le pic d'inflation actuel reflète plutôt une normalisation en cours et des facteurs temporaires comme les effets de base et la taxe carbone en Allemagne, que de véritables pressions inflationnistes
- Les banques centrales toléreront une augmentation encore plus prononcée et durable de l'inflation (ce qui n'est pas notre scénario central)

Sources : Bloomberg, ODDO BHF AM GmbH, données au 31/01/2021



Des chèques supplémentaires aux ménages qui sauvent la mise



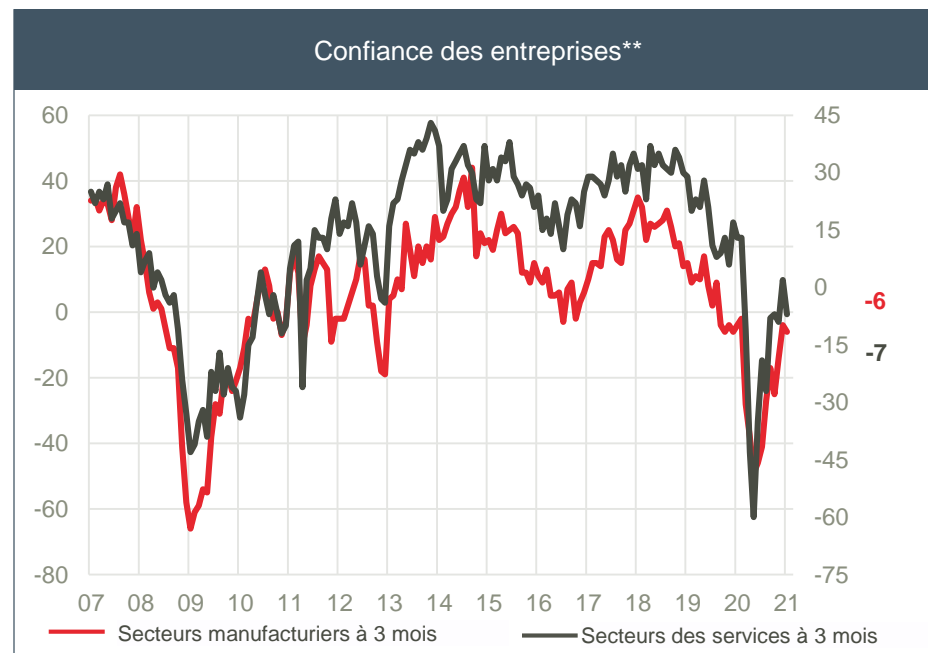
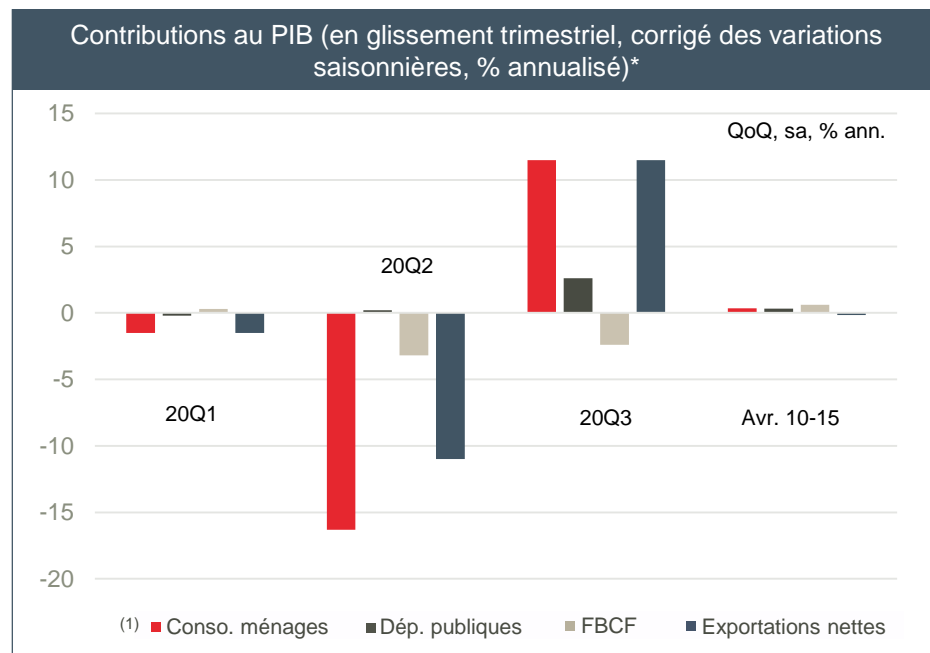
- PIB T4 à 4 % en glissement trimestriel, ce qui laisse entrevoir une baisse de l'ordre de 2,5 % du PIB en 2020
- L'activité au quatrième trimestre a été principalement concentrée en début de période et s'est quelque peu affaiblie en novembre et décembre
- Le marché du travail s'est encore affaibli en janvier, le NFP rapportant moins d'emplois créés que prévu (49 000)
- Les contraintes liées au virus et un certain regain de dynamisme pour les secteurs très solides (par exemple le logement) laissent entrevoir une croissance modeste au premier trimestre, avec un risque baissier
- La récente "response and relief act" et un autre plan de relance imminent de 1 à 1,2 milliard de dollars devraient permettre de protéger suffisamment l'économie

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

Sources : Bloomberg, Thomson Reuters, Datastream, ODDO BHF AM SAS. | *Données au 31/01/2021 | **Données au 15/12/2020 | ***Données au 15/01/2021



L'état d'urgence prolongé

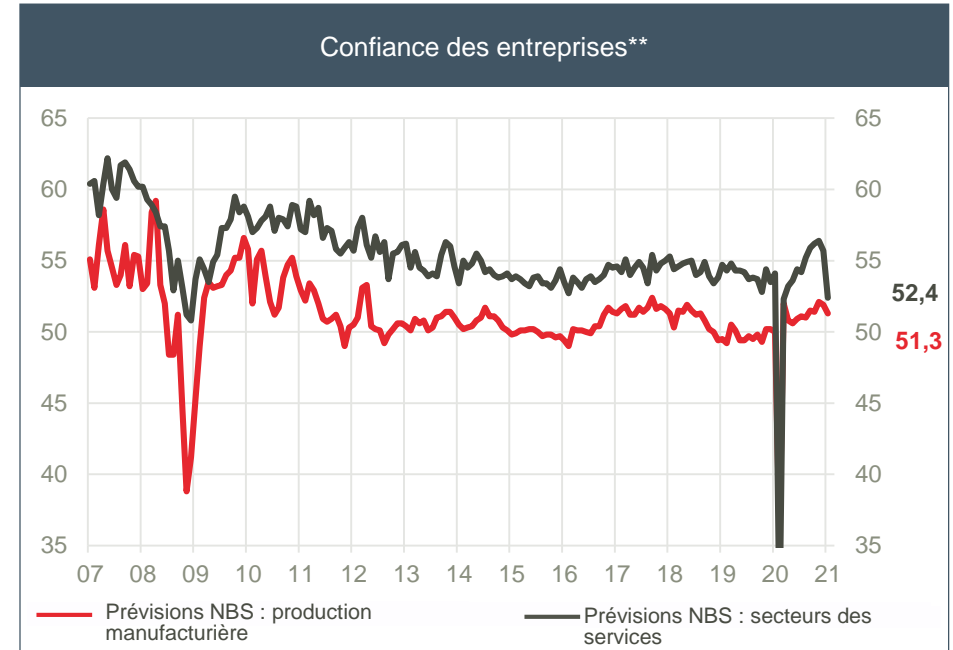
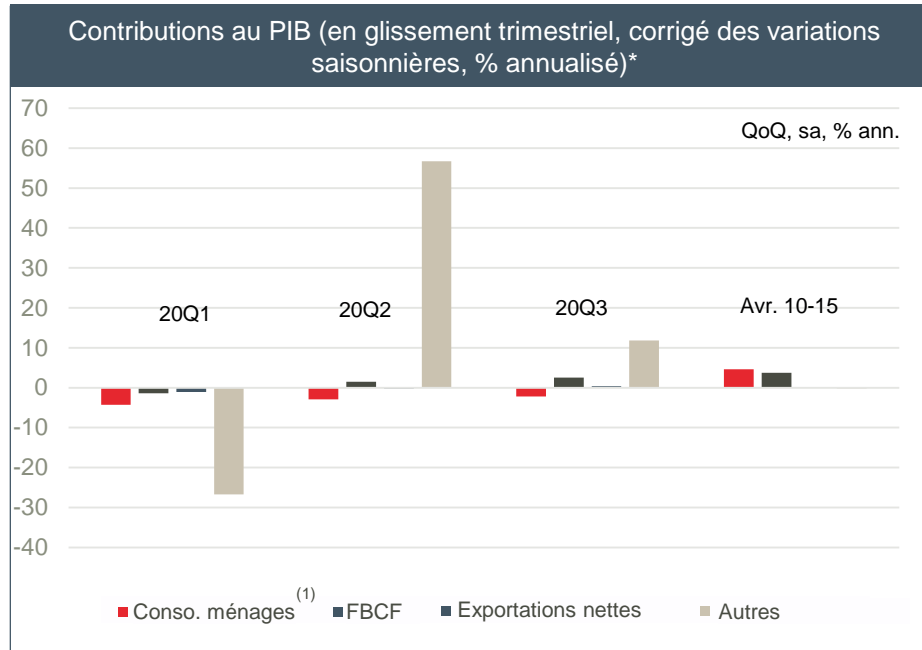


- L'extension de l'état d'urgence présente des risques pour l'activité
- Les statistiques se sont généralement révélées moins bien orientées, comme en ont témoigné les ventes au détail et la baisse du sentiment des ménages deux mois consécutifs
- L'IPC de Tokyo a légèrement surpris à la hausse en janvier, l'inflation sous-jacente s'étant quelque peu accélérée
- Les commandes à l'exportation de janvier (indice PMI) ont une nouvelle fois témoigné d'une détérioration de la situation

(1) Conso. ménages : consommation des ménages / Dép. publiques : dépenses publiques / FBCF : formation brute de capital fixe (investissements) Sources : Bloomberg, Thomson Reuters, Datastream, ODDO BHF AM SAS | *Données au 31/01/2021 | **Données au 15/01/2021



Une perte d'élan, temporaire



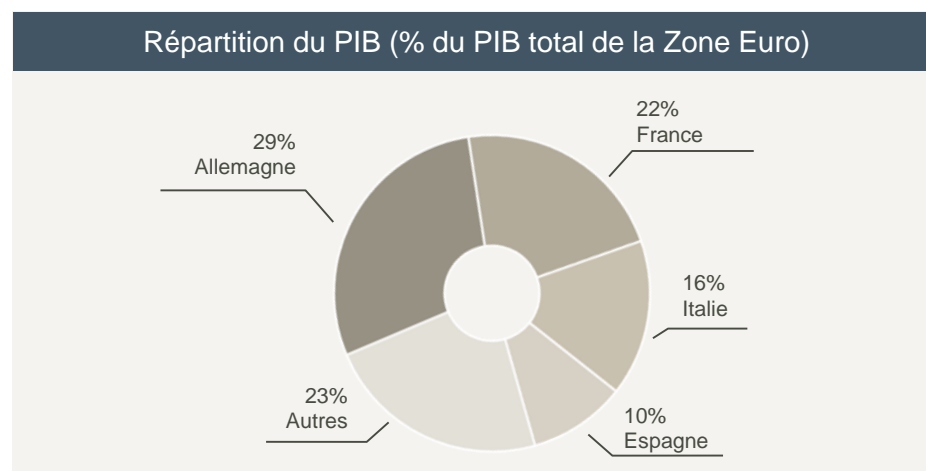
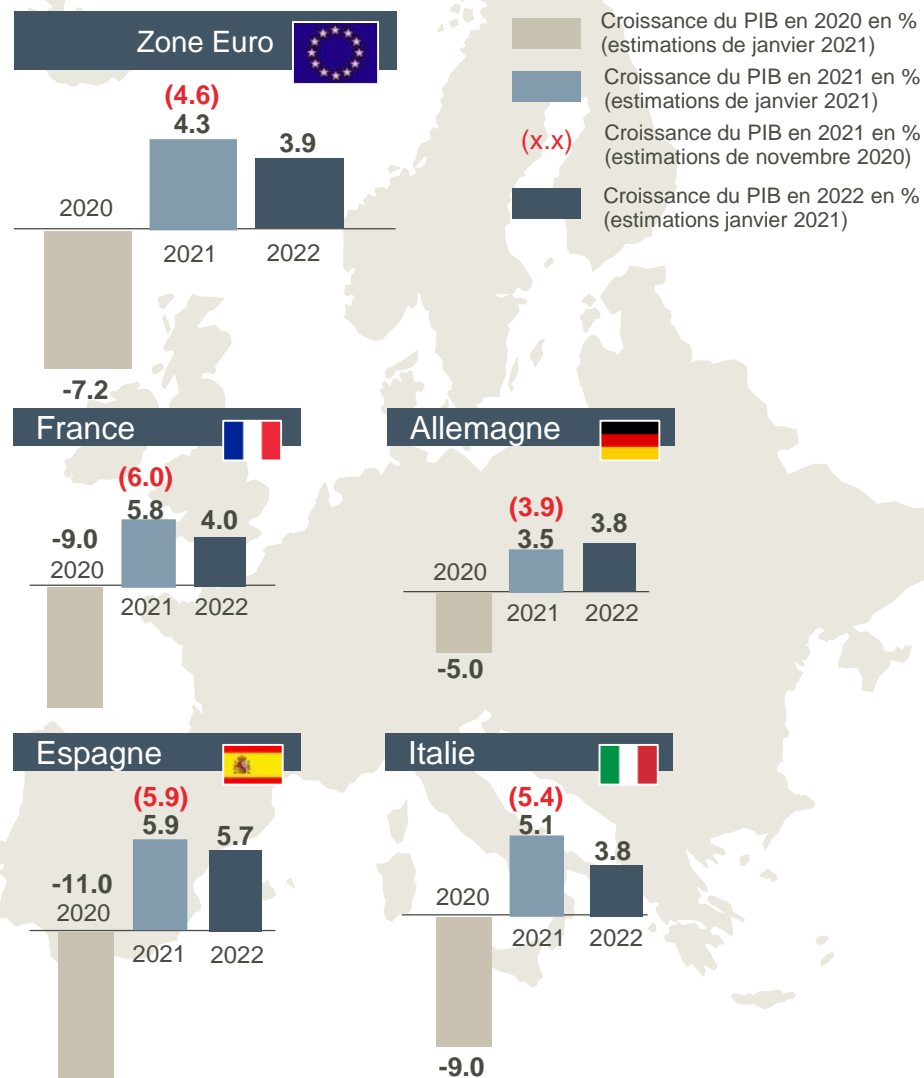
- L'indice PMI composite de janvier s'est replié pour le 2ème mois consécutif mais reste à un niveau toujours expansionniste de 52,2
- Le déclin a été plus prononcé pour le secteur des services
- Au sein du secteur manufacturier, la baisse des commandes à l'exportation est légèrement inquiétante
- La transformation des mesures publiques de relance vers une reprise plus tirée par la consommation semble être pour l'instant retardée

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

Sources : Bloomberg, Thomson Reuters, Datastream, ODDO BHF AM SAS. | *Données au 31/01/2021 | **Données au 15/01/2021



Nouvelle chute ou rebond ?

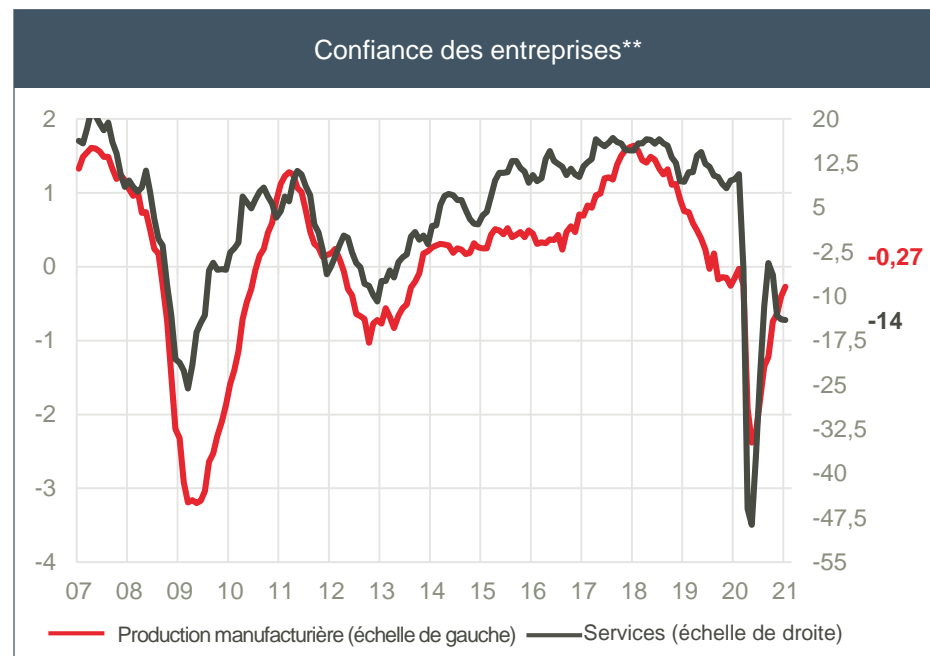
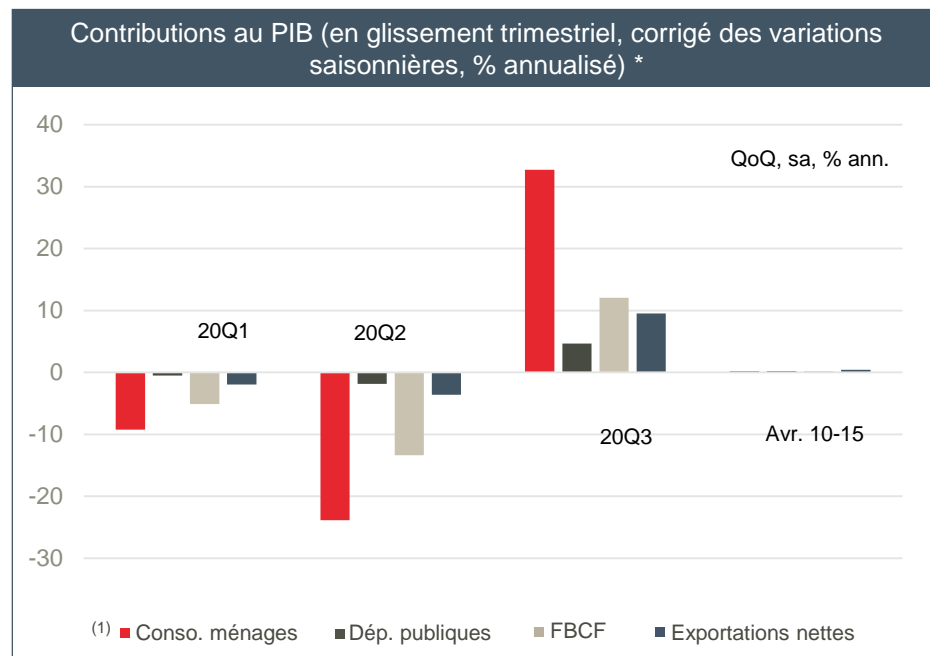


- Avec -0,7 % en glissement trimestriel, le PIB du T4 a affiché un résultat légèrement supérieur aux attentes du consensus
- Le secteur manufacturier a fait preuve d'une résistance positive en dépit de restrictions sévères en matière de mobilité en novembre et décembre dans de nombreux pays
- La divergence entre les pays a été assez prononcée
- L'Espagne et l'Allemagne ont même légèrement progressé

Sources: ODDO BHF AM SA; Bloomberg Economist Forecast. Données au 31/01/2021



L'écart de croissance avec les États-Unis se creuse à nouveau



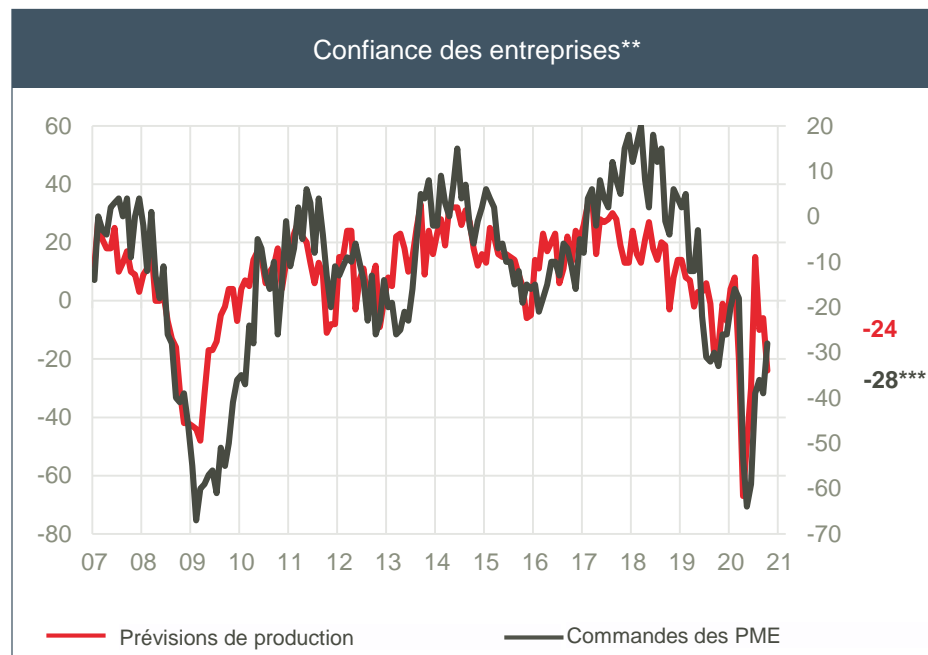
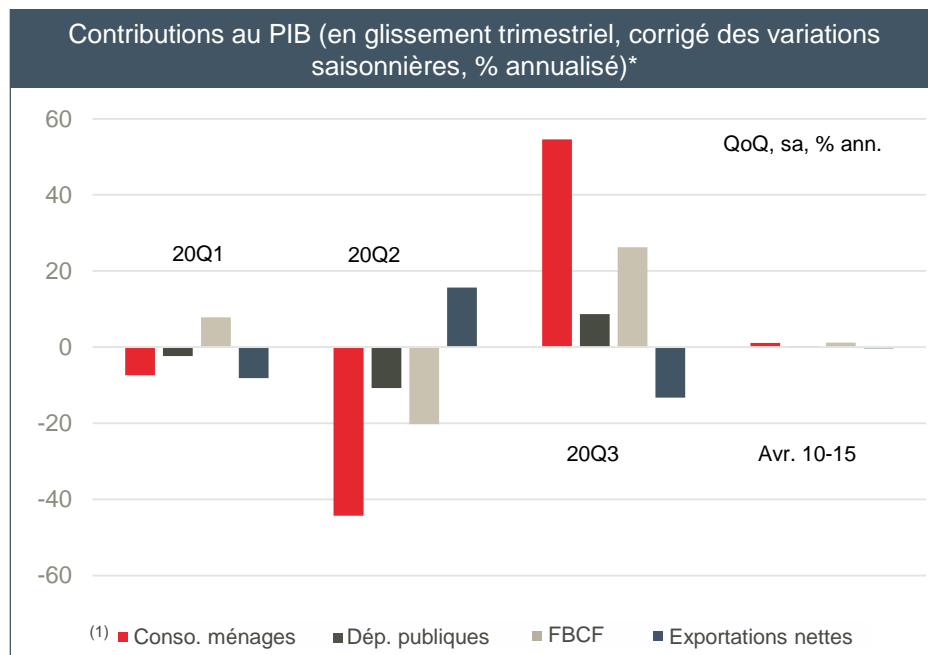
- Jusqu'à présent, les mesures de relance budgétaire dans la zone euro sont à la traîne par rapport à l'approche des États-Unis, plus massive
- L'écart de croissance se creuse donc, le risque pour l'UE étant orienté à la baisse à court terme
- L'inflation du mois de janvier a bondi de 1,2 point à 0,9 % en glissement annuel, en raison de facteurs partiellement temporaires
- L'IPC a toutes les chances de progresser vers 2 % au cours des prochains mois avant de revenir dans la fourchette

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

Sources : Bloomberg, Thomson Reuters, Datastream, ODDO BHF AM SAS. | *Données au 31/01/2021 | **Données au 15/01/2021



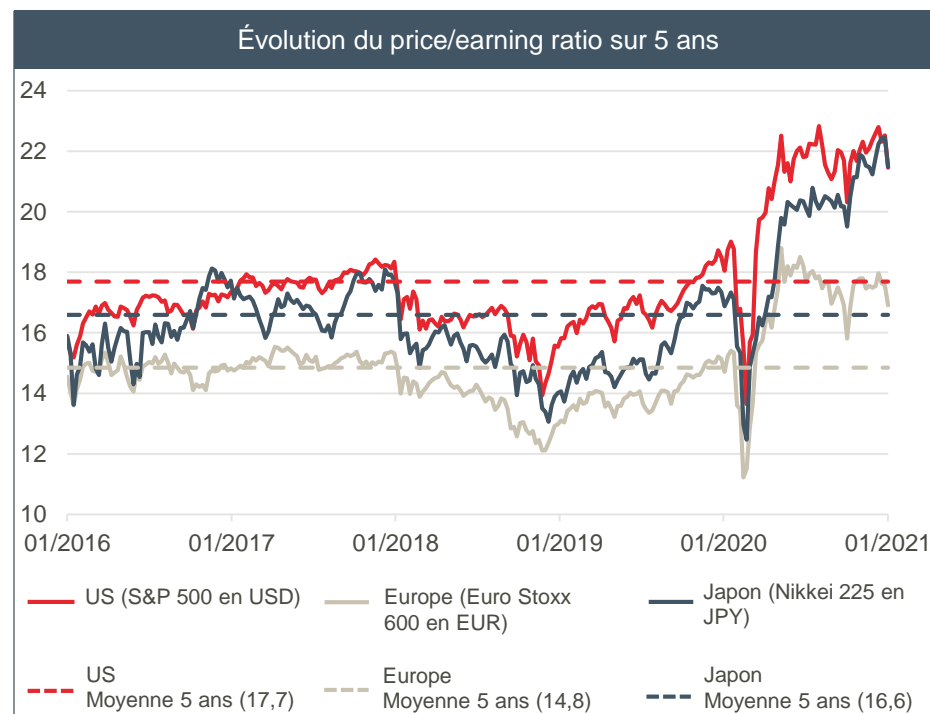
Le Royaume-Uni a figuré parmi les pays les moins performants en 2020



- L'indice PMI final de janvier est ressorti légèrement supérieur aux estimations initiales, mais nettement inférieur à celui de décembre
- En particulier, l'activité manufacturière apparaît plus solide
- Le biais accommodant de la BoE a été en grande partie supprimé
- De plus, la BoE indique qu'elle ne réduira pas davantage les taux - au moins pour les prochains mois

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

Sources : Bloomberg, Thomson Reuters, Datastream, ODDO BHF AM SAS. | *Données au 31/01/2021 | **Données au 15/01/2021 | ***Données au 15/10/2020



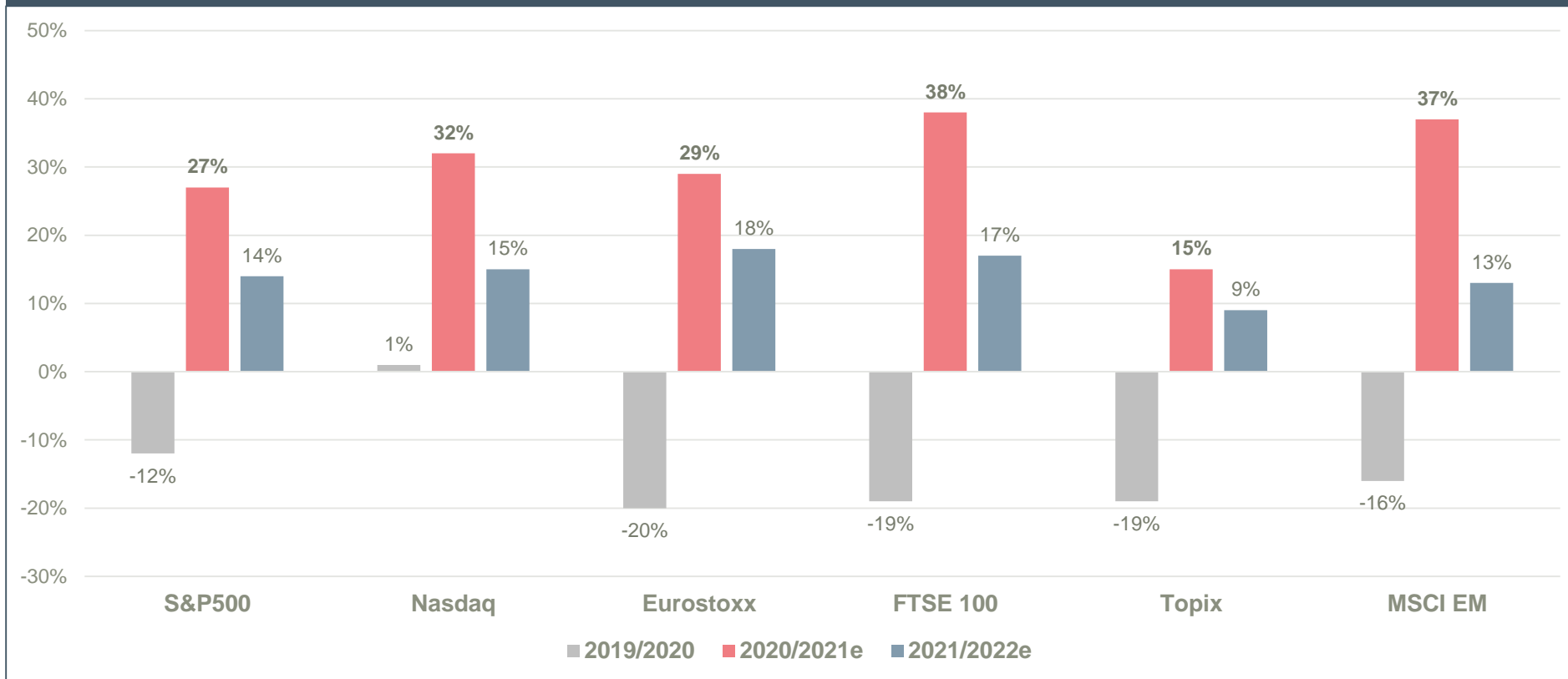
- Au cours des premiers jours de 2021, les marchés actions des pays développés et émergents ont atteint de nouveaux sommets.
- Ce rallye initial était principalement axé sur la "value" ou des valeurs cycliques thématiques, poursuivant la tendance en place depuis l'élection présidentielle américaine et a été amplifié par les résultats sénatoriaux de Géorgie, amenant finalement à une "Blue wave". Mais avec la plus faible majorité au Sénat, le programme de relance démocratique pourrait être inférieur à l'objectif de 1,9 trillion de dollars fixé par J. Biden.
- La volatilité est revenue à la fin du mois (inflation supérieure aux attentes, périodes de restrictions prolongées, déploiement lent des vaccins en Europe, politique italienne...), provoquant une brusque rotation vers les secteurs défensifs. Les indices américains des petites capitalisations affichent toujours un rendement mensuel de +5%.
- Le dollar s'est ainsi finalement apprécié par rapport à la plupart des devises. Parmi les indices émergents, l'Amérique latine a terminé le mois de janvier avec une baisse de -7%, tandis que l'Asie du Sud-Est a affiché une hausse de 4%.

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

Source: Bloomberg, ODDO BHF AM SAS | Données au 31/01/2021



Estimation de croissance des bénéfices par actions*



- Les taux de croissance pour 2021 sont impressionnants, mais pour l'Europe ou le Japon, les prévisions pour 2021 correspondent à peine aux résultats de 2019...
- Malgré la solidité des bénéfices réalisés l'année dernière, les secteurs technologiques et les indices EM asiatiques devraient continuer à afficher des taux de croissance remarquables.

*Revenus positifs uniquement

Sources: ODDO BHF AM SAS, Blommborg | Données au 02/02/2021



Campagnes de vaccination, plans de relance, bon momentum de résultats : le marché Actions reste bien soutenu

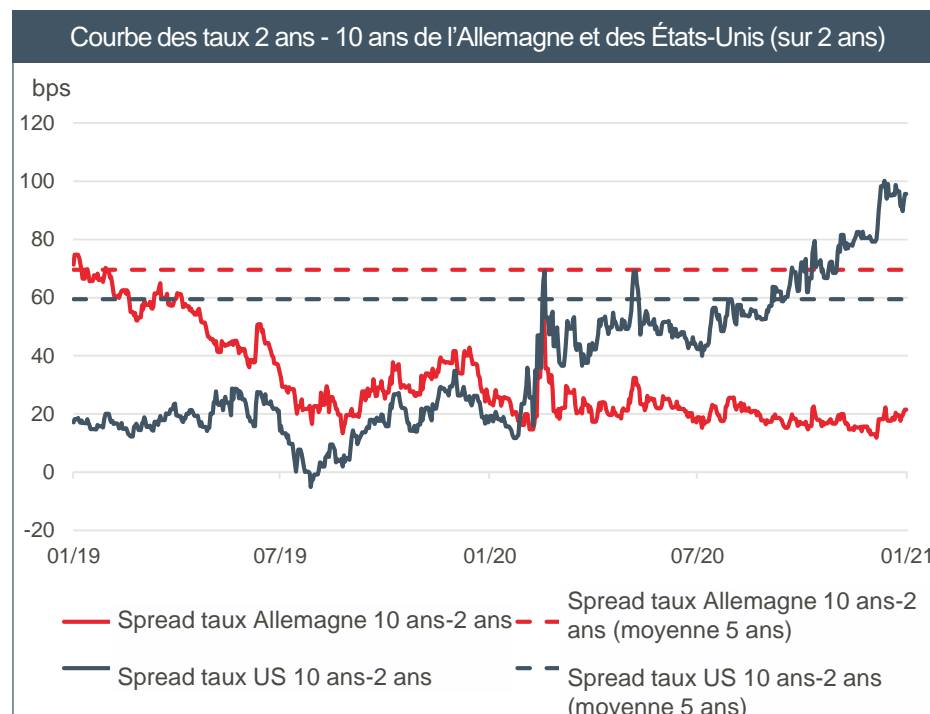
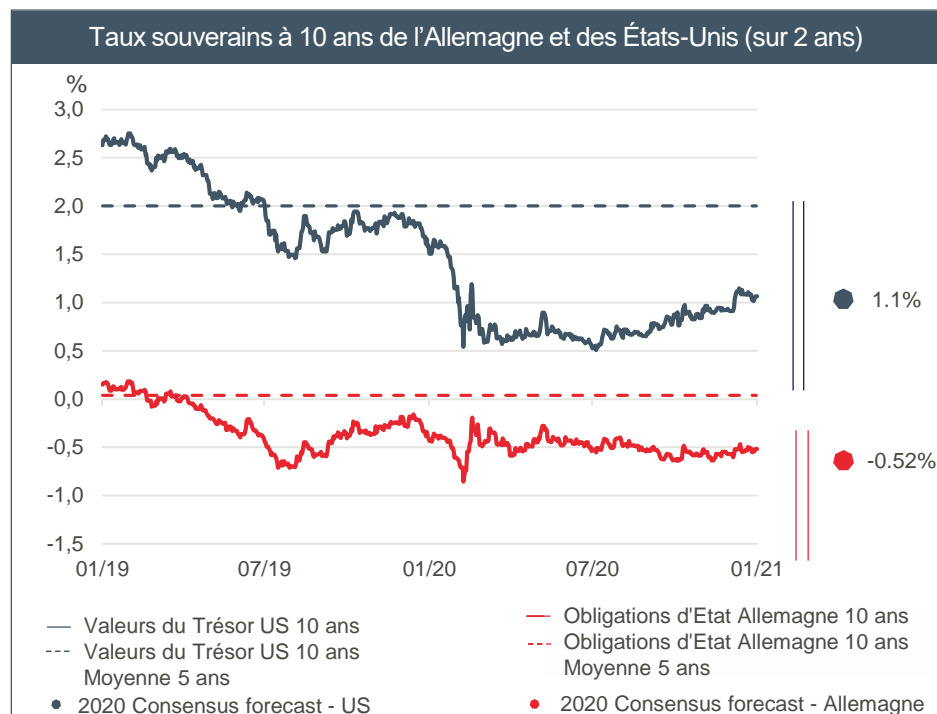
	PE 12 prochains mois Fev. 21	Croissance des BPA 2019	Croissance des BPA 2020	Croissance des BPA 2021	Rend. du dividende	Perf. YTD
STOXX Europe 600	16,9 x	3%	-29%	33%	3,1%	0,4%
Matières premières						
Ressources de base	10,2 x	-25%	5%	65%	5,0%	4,4%
Pétrole & Gaz	15,2x	-16%	N/S	36%	4,7%	0,7%
Secteurs cycliques						
Automobile et pièces détachées	8,8 x	-17%	-76%	448%	3,3%	0,0%
Produits chimiques	22,2 x	-13%	-22%	39%	2,5%	0,3%
Construction et matériaux	17,3 x	17%	-23%	29%	2,8%	0,6%
Biens et services industriels	22,3 x	6%	-29%	32%	2,1%	0,9%
Médias	17,7 x	0%	-32%	24%	2,7%	1,6%
Technologies	28,7 x	7%	-2%	15%	1,0%	5,1%
Voyages et loisirs	-88,0 x	-5%	-347%	91%	0,9%	-1,4%
Financières						
Banques	10,3 x	2%	-51%	38%	4,9%	-2,1%
Assurances	9,5 x	7%	-23%	35%	5,8%	-3,9%
Services financiers	15,7 x	140%	-16%	-14%	2,8%	2,9%
Immobilier	18,0 x	0%	-7%	12%	3,5%	-1,9%
Secteurs défensifs						
Produits alimentaires et boissons	18,1x	7%	10%	10%	3,2%	-1,7%
Santé	18,1 x	6%	-1%	9%	2,6%	1,4%
Produits domestiques et de soins personnels	19,2x	2%	4%	9%	3%	-2,2%
Détail	23,5 x	0%	-50%	80%	2,3%	-1,4%
Télécommunications	14,4 x	-5%	2%	4%	4,6%	3,8%
Services aux collectivités	16,4 x	24%	-5%	12%	4,2%	0,1%

- Poursuite de la surperformance du compartiment Cyclique porté notamment par un excellent momentum de résultats sur les secteurs Energie, Matières premières et Automobile.
- Avec la montée du rythme de vaccination et la mise en place des plans de relance à travers le monde, les trades « reflation » et « normalisation » pourraient retrouver la faveur des investisseurs.
- La rotation vers les valeurs aux multiples raisonnables devrait ainsi se poursuivre avec l'amélioration de la dynamique bénéficiaire et la reprise économique attendue pour 2021, d'autant que les anticipations d'inflation semblent se raffermir à court terme.
- Dans ce contexte, le secteur Banque peut constituer tactiquement un bon investissement accompagné d'un momentum de résultats plutôt bien orienté.
- 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 continuer de tirer son épingle du jeu, notamment au travers de ses composantes cycliques (semiconducteurs, investissements logiciels et IT) tant les perspectives de croissance bénéficiaire semblent robustes.
- 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 02.02.2021



Une opportunité dans le segment obligataire



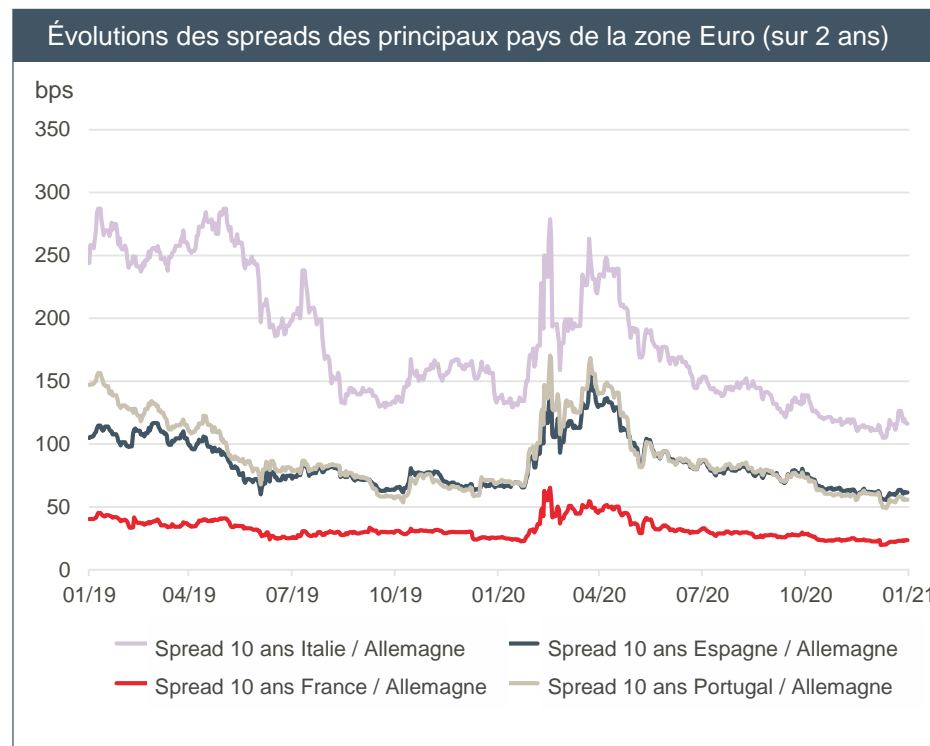
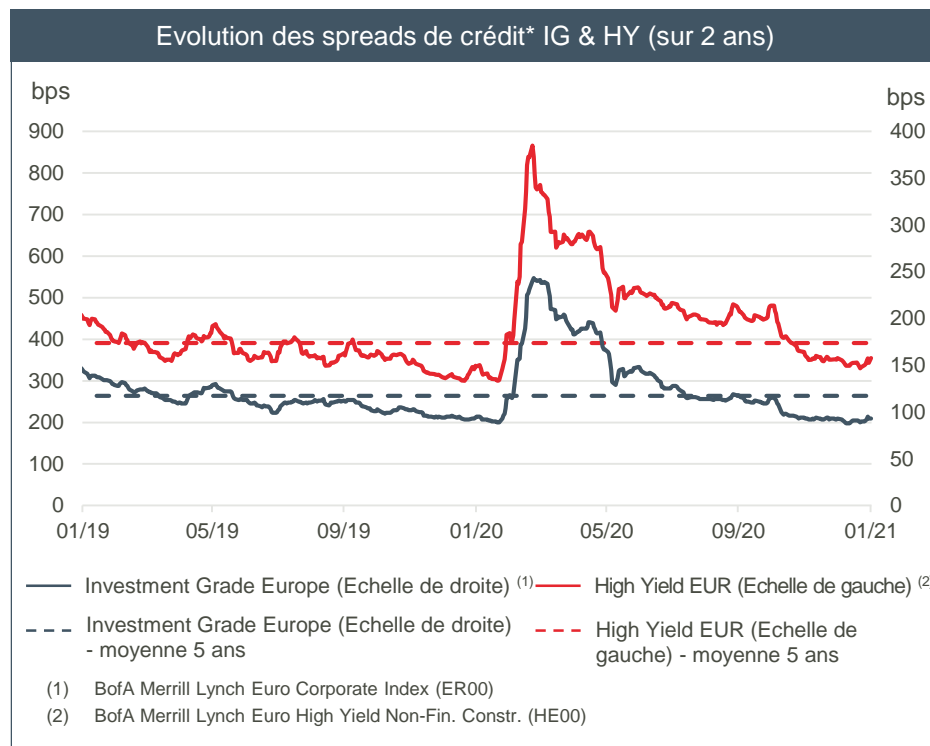
- La hausse de l'inflation dans la zone euro et la perspective d'un rebond imminent de la croissance suite à un début de réouverture ont fait remonter les taux longs dans la partie supérieure de la fourchette actuelle et conduit les courbes à se pentifier
- Aux États-Unis, les rendements ont surtout réagi aux inquiétudes liées à l'offre, le nouveau plan de relance franchissant les premiers obstacles
- S'il est peu probable que l'offre ait un effet durable, les anticipations d'une reprise massive de la croissance et d'une accélération de l'inflation au cours des prochains mois pourraient entraîner une légère hausse de la fourchette de rendement
- Les courbes se pentifieront probablement surtout sur la partie à très long terme

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 31/01/2021 ; échelle de droite : Données au 31/01/2021



Super Mario au premier rang



- Les spreads italiens à 10 ans se sont resserrés à moins de 100 bp pour la première fois depuis 5 ans dans la perspective d'un nouveau gouvernement dirigé par Mario Draghi
- Un gouvernement stable pourrait préparer le terrain pour une poursuite de la compression proche des niveaux du 10 ans espagnol (environ 60 bp)
- Mis à part une brève période en janvier, la forte demande a contribué au resserrement des spreads de crédit.
- En particulier, les obligations à haut rendement et celles moins bien notées se sont très bien comportées
- Dans notre scénario central de reprise de la croissance à partir du T2, les spreads de crédit ont plus de marge pour se resserrer

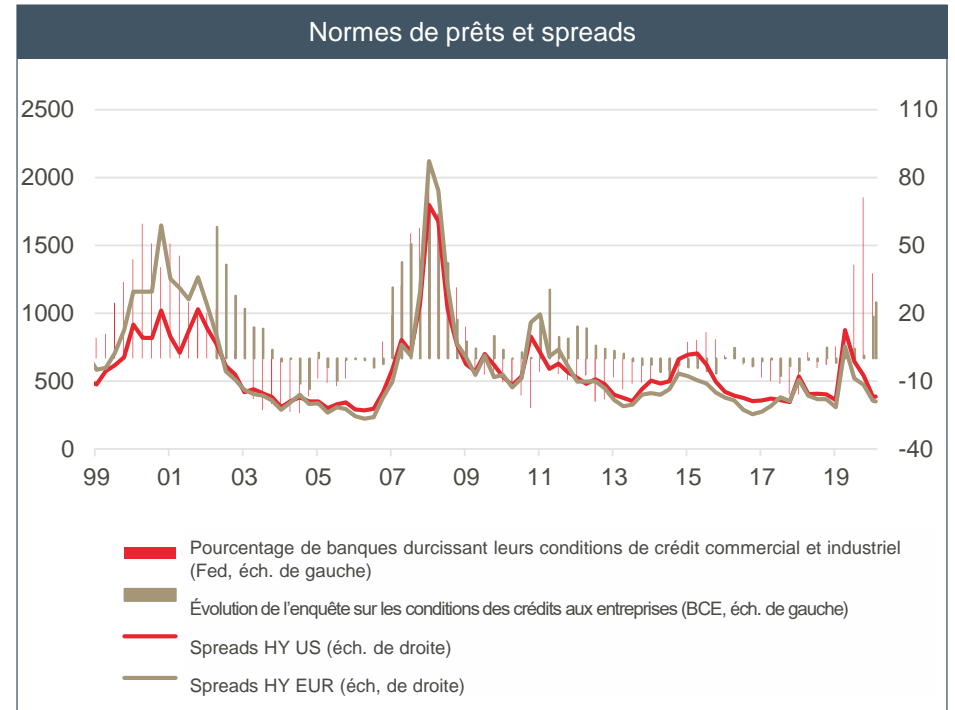
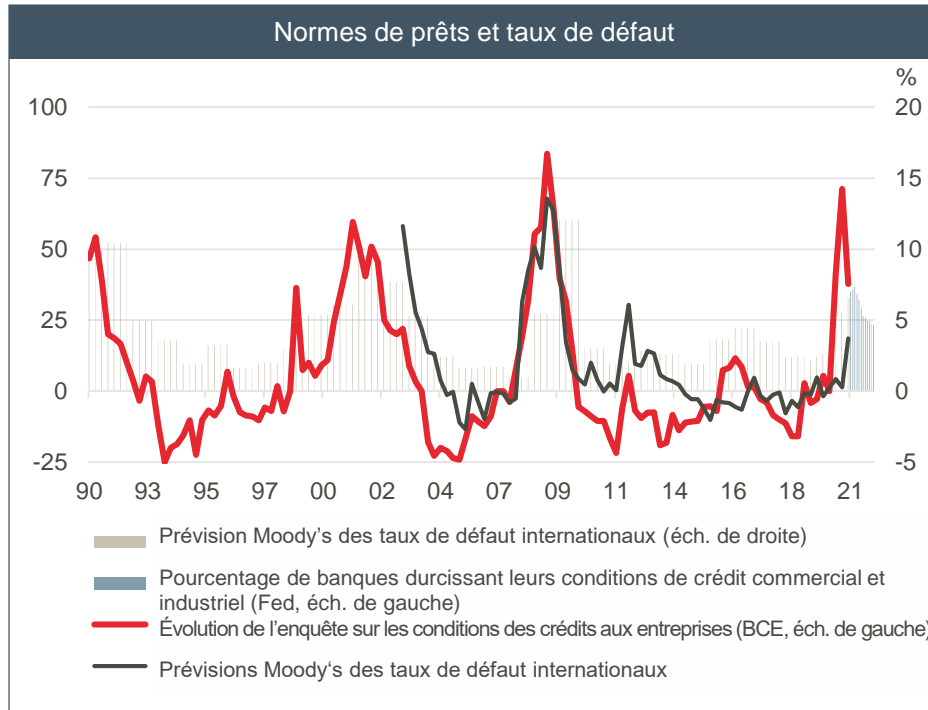
Les performances passées ne sont pas une indication fiable des performances futures et ne sont pas constantes dans le temps.

Sources : ODDO BHF AM SAS, Bloomberg | Données au 31/01/2021

Normes des prêts commerciaux et industriels



Les taux de défaut attendus continuent de baisser

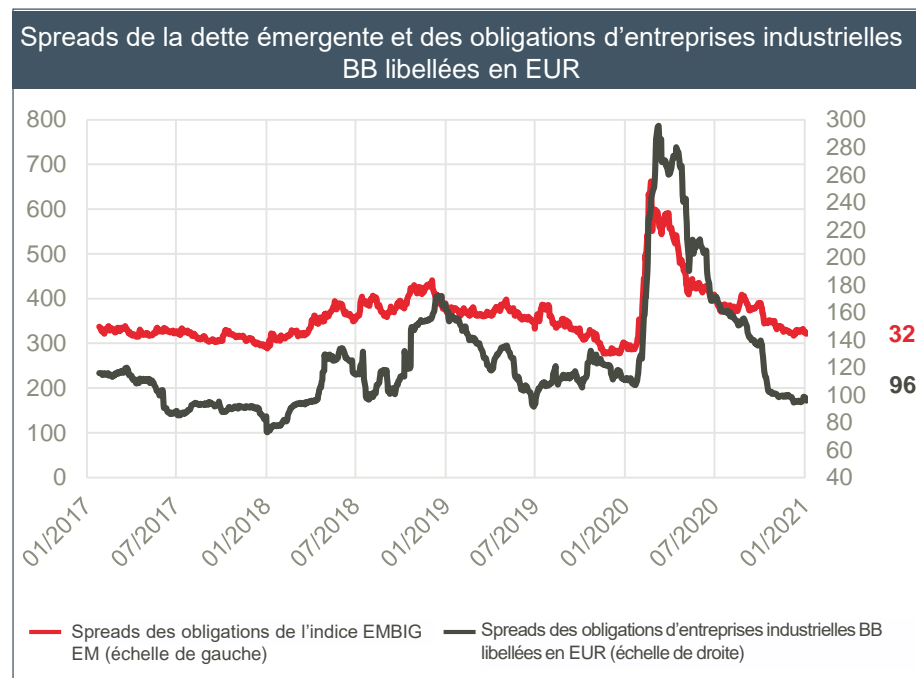
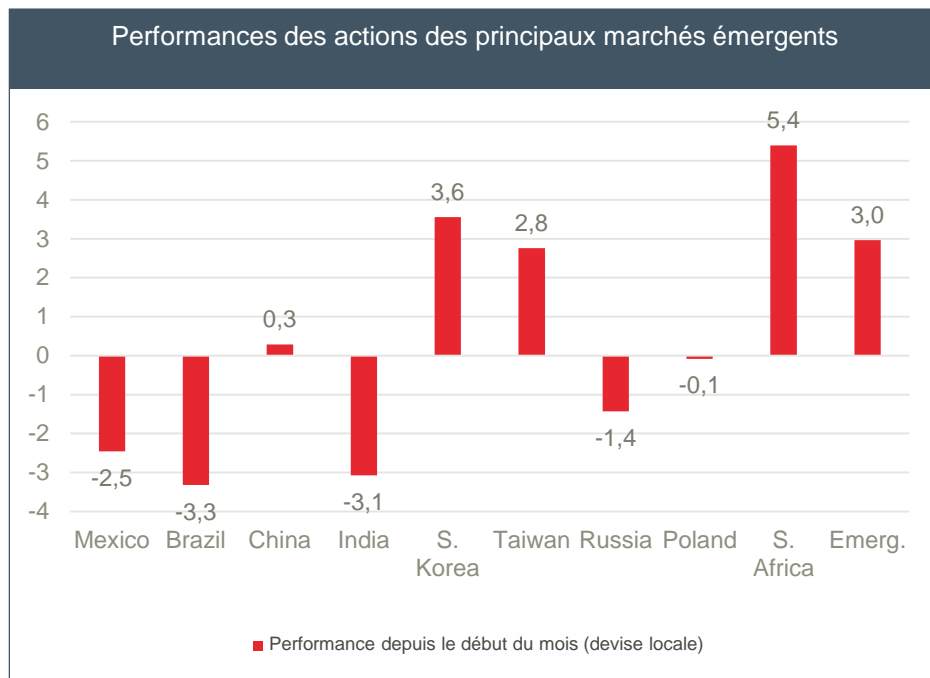


- Les conditions financières restent accommodantes

Source : Moody's au 31/12/2020, Fed, BCE, Bloomberg | Données au 31/01/2021



Les actions ont bénéficié de flux soutenus



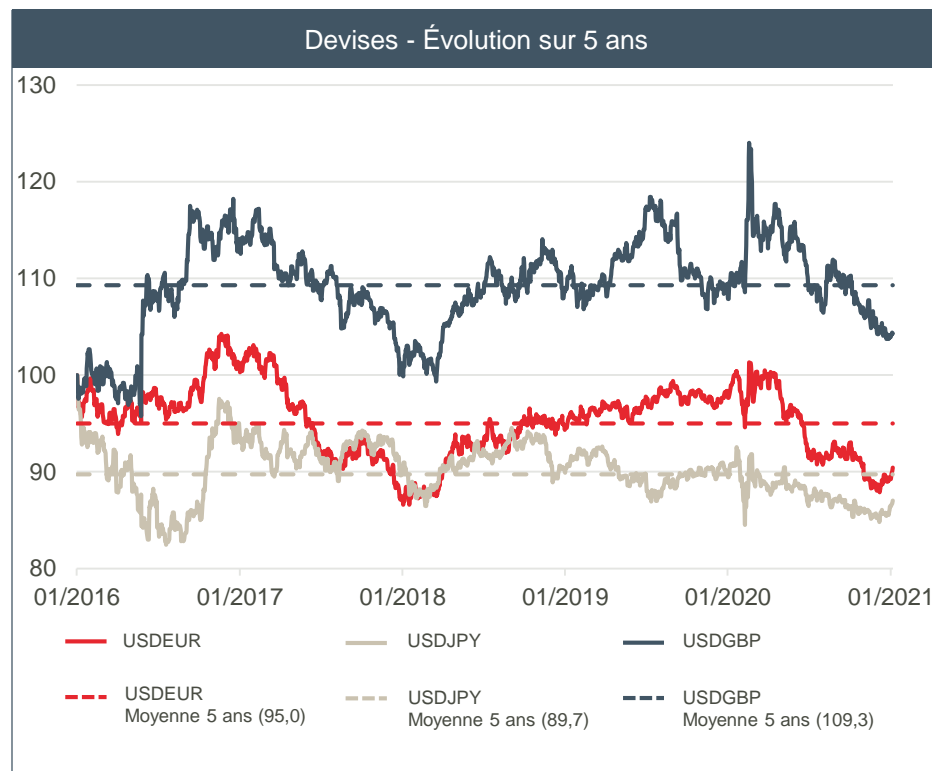
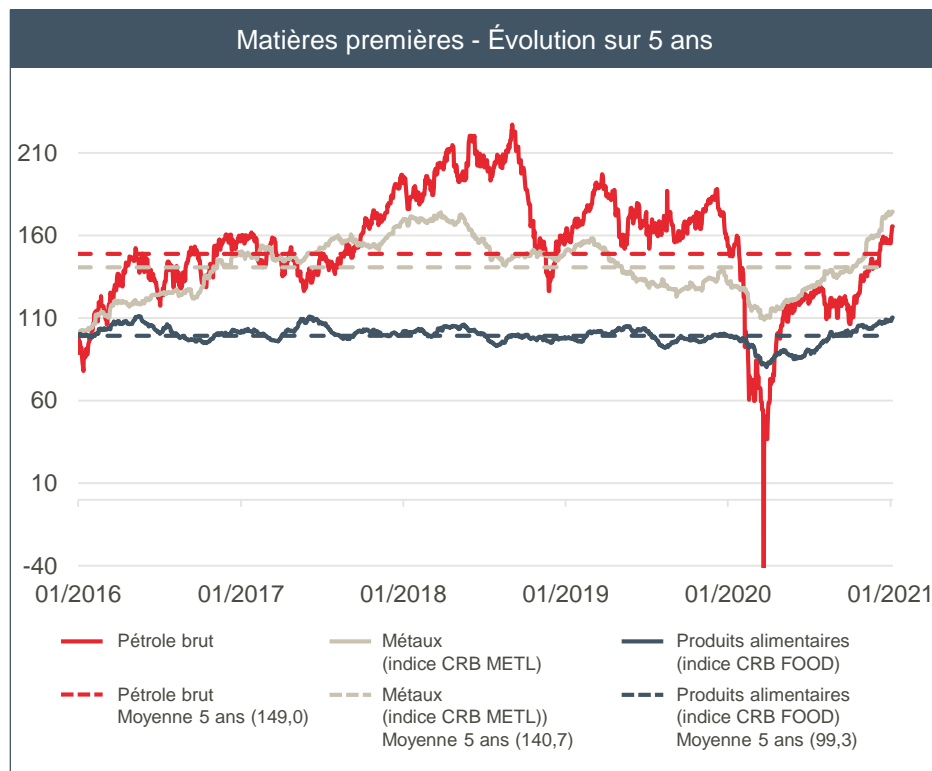
- Les actions émergentes ont nettement surperformé les marchés développés car la classe d'actifs est généralement soutenue par un rebond de la croissance et les flux sont également soutenus
- Les obligations ont connu un environnement beaucoup plus difficile avec des rendements américains en hausse et un rebond du dollar américain
- Nous identifions toujours des opportunités dans les actions émergentes par rapport aux actions américaines
- Les obligations libellées en USD sont attrayantes en termes de spread par rapport aux obligations à haut rendement, par exemple
- Toutefois, les obligations libellées en devises locales devraient mieux se comporter dans la mesure où certaines devises disposent d'un potentiel d'appréciation supplémentaire

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 31/01/2021



Une pause dans le retournement du dollar américain ?



- Pour la première fois depuis des mois, le dollar a connu un modeste rallye en janvier, en débouclant une meilleure partie des positions courtes surchargées
- Un écart de croissance plus important, mais temporaire, ainsi qu'un différentiel de taux d'intérêt plus élevé en faveur des États-Unis pourraient entraîner une pause plus importante dans le processus d'appréciation de l'euro
- Par conséquent, nous anticipons une fourchette de fluctuation latérale, le risque étant orienté à la hausse pour le dollar

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 31/01/2021



03 NOS SOLUTIONS D'INVESTISSEMENT

Nos publications en matière de finance durable



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.

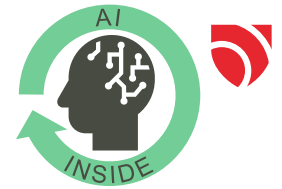
Face à ce défi, la mobilisation des acteurs publics comme privés doit permettre de combler un besoin d'investissement de 1 500 à 2 000 milliards de dollars par an d'ici 2030. ODDO BHF Asset Management souhaite s'inscrire dans cette dynamique et participer activement à la réallocation des flux financiers 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](#)

FOCUS SUR...



ODDO BHF Green Planet

Devenir acteur de la transition écologique



Ce fonds présente notamment un risque de perte en capital.

[Accéder au site](#)



Retour sur ODDO BHF Live

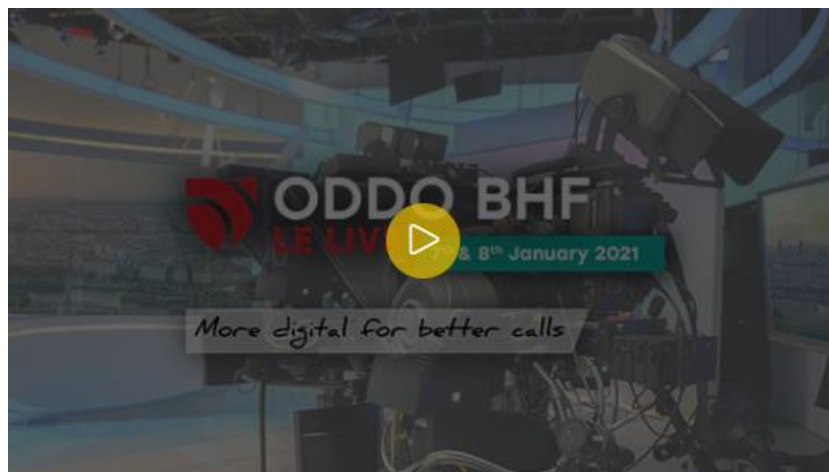


Les 7 et 8 janvier 2021, ODDO BHF a réuni son réseau et ses clients lors d'un événement numérique exclusif sur sa propre chaîne de télévision : "**ODDO BHF Live**".

Pendant deux jours, les analystes et experts de ODDO BHF ont échangé avec de nombreux invités de renommée internationale sur les tendances politiques, économiques et financières qui vont marquer l'année 2021. Environ 4 000 participants ont pris part à l'événement.

Les discussions ont porté sur l'évolution des relations entre l'Europe et les États-Unis, les rapports post-Brexit avec le Royaume-Uni, les défis du changement climatique et la lutte contre la pandémie de Covid-19.

The Lead with Al Gore



[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 1 an	
				Création	Annual.	2020	2019	2018	31/01/2020 au 31/01/2021	31/01/2019 au 31/01/2020	31/01/2018 au 31/01/2019	31/01/2017 au 31/01/2018	31/01/2016 au 31/01/2017		
ACTIONS - GLOBALES THEMATIQUES															
▶ ODDO BHF Artificial Intelligence CR-EUR	LU1919842267		4,7%	14/01/2019	21,1%	12,4%	-	-	16,7%	20,6%	-	-	-	-	25,2%
ODDO BHF Millennials CR-EUR	LU1833931469		3,2%	04/11/2019	7,0%	0,9%	-	-	7,3%	-	-	-	-	-	28,2%
ODDO BHF Green Planet CR-USD	LU2189930014		-	26/10/2020	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
ACTIONS - GESTION FONDAMENTALE															
GRANDES CAPITALISATIONS															
ODDO BHF Génération CR-EUR	FR0010574434		★★★	-0,2%	17/06/1996*	7,4%	0,8%	21,0%	-20,2%	3,5%	11,2%	-18,0%	17,4%	14,0%	32,9%
MOYENNES CAPITALISATIONS															
▶ ODDO BHF Avenir Europe CR-EUR	FR0000974149		★★★★	1,6%	25/05/1999	9,3%	6,9%	29,6%	-13,6%	8,7%	20,4%	-9,2%	22,4%	12,5%	31,0%
ODDO BHF Avenir Euro CR-EUR	FR0000990095		★★★★	1,9%	30/12/1998	10,5%	4,5%	30,9%	-18,4%	6,5%	21,0%	-14,2%	26,9%	9,9%	30,3%
ODDO BHF Avenir CR-EUR	FR0000989899		★★★★★	0,8%	14/09/1992	12,5%	4,0%	31,9%	-21,1%	4,6%	22,8%	-17,8%	23,7%	14,6%	31,4%
ODDO BHF US Mid Cap CR-EUR	FR0000988669		★★★	-0,1%	11/10/2002	10,0%	12,8%	33,0%	-4,6%	11,9%	21,0%	4,2%	8,3%	23,5%	33,9%
PETITES CAPITALISATIONS															
▶ ODDO BHF Active Small Cap CR-EUR	FR0011606268		★★★	0,9%	26/11/2013	13,0%	23,9%	36,5%	-27,9%	24,6%	24,6%	-23,3%	23,9%	14,8%	27,7%
ODDO BHF Active Micro Cap CR-EUR	FR0013266244		★★★★	1,1%	07/08/2017	9,7%	27,0%	34,5%	-23,7%	24,5%	26,2%	-19,1%	-	-	27,1%
THÉMATIQUE															
ODDO BHF European Banks CR-EUR	FR0010493957		★	-3,9%	10/08/2007	0,6%	-21,7%	17,0%	-29,3%	-20,5%	5,9%	-30,3%	18,2%	6,9%	48,4%
ODDO BHF Immobilier CR-EUR	FR0000989915		★★★★	-1,8%	14/09/1989	8,3%	-9,0%	23,0%	-8,0%	-13,4%	15,4%	1,0%	20,5%	2,8%	32,7%
ACTIONS - GESTION QUANTITATIVE															
MINIMUM VARIANCE															
ODDO BHF Algo Min Var CR-EUR	FR0011570613		★★★	-2,4%	04/10/2013	5,8%	-4,3%	21,5%	-8,0%	-7,5%	16,6%	-4,4%	12,3%	2,3%	24,4%
MOMENTUM															
ODDO BHF Algo Trend Eurozone CR-EUR	LU1361561100			-2,1%	01/03/2016	4,1%	-1,6%	26,3%	-9,3%	-3,9%	18,9%	-5,4%	12,3%		31,4%
ODDO BHF Algo Sustainable Leaders CRw-EUR	DE0007045437		★★★★★	-1,3%	27/08/2002	5,2%	1,6%	29,9%	-8,8%	-1,4%	25,1%	-5,6%	11,4%	0,6%	27,5%
MULTI-FACTEURS															
ODDO BHF Algo Emerging Markets CR-EUR	FR0007475843			4,0%	21/01/2019*	19,8%	4,6%	13,8%	-12,8%	13,9%	2,4%	-10,4%	18,8%	18,4%	22,2%

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 29/01/2021. 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.	2020	2019	2018	31/01/2020 au 31/01/2021	31/01/2019 au 31/01/2020	31/01/2018 au 31/01/2019	31/01/2017 au 31/01/2018	31/01/2016 au 31/01/2017	
TAUX / CRÉDIT														
EURO CREDIT														
ODDO BHF Euro Short Term Bond CR-EUR	FR0007067673	★★★★	0,0%	25/02/2002	2,4%	0,8%	2,0%	-1,7%	0,6%	1,7%	-1,5%	0,6%	1,3%	2,6%
ODDO BHF Sustainable Euro Corporate Bond CR-EUR	LU0145975222	★★★	-0,3%	19/03/2002	3,5%	2,2%	6,0%	-2,6%	1,0%	5,9%	-1,4%	2,8%	2,9%	7,0%
▶ ODDO BHF Euro Credit Short Duration DR-EUR	LU0628638974	★	0,2%	24/08/2011	1,5%	-0,7%	1,9%	-2,2%	-0,3%	0,8%	-1,3%	0,4%	3,1%	7,9%
GLOBAL CREDIT														
▶ ODDO BHF Global Credit Short Duration CR-EUR	LU1833930495		-0,3%	07/11/2018	0,5%	-0,2%	3,0%	-	-0,5%	1,7%	-	-	-	7,9%
HAUT RENDEMENT														
ODDO BHF Haut Rendement 2023 CR-EUR	FR0013173416		0,4%	09/12/2016	1,0%	-1,2%	6,6%	-7,4%	-0,8%	4,3%	-5,0%	4,4%	-	14,5%
ODDO BHF Haut Rendement 2025 CR-EUR	FR0013300688		0,3%	12/01/2018	0,1%	-3,1%	9,3%	-	-2,5%	6,3%	-3,5%	-	-	19,2%
ODDO BHF Euro High Yield Bond CR-EUR	LU0115290974		0,2%	14/08/2000	5,2%	2,4%	7,4%	-3,6%	2,8%	5,5%	-2,1%	4,1%	9,7%	14,2%
ODDO BHF Global Target 2026 CR-EUR	FR0013426657		0,2%	09/09/2019	1,2%	0,0%	-	-	0,6%	-	-	-	-	16,7%
TOTAL RETURN														
▶ ODDO BHF Sustainable Credit Opportunities CR-EUR	LU1752460292	★★★★	-0,2%	30/12/2016*	2,6%	5,1%	6,9%	-4,9%	4,5%	6,1%	-4,5%	4,0%	4,9%	6,7%
GREEN BOND														
ODDO BHF Green Bond CR-EUR	DE0008478082		-0,6%	30/07/1984	5,8%	4,8%	9,5%	1,2%	1,9%	10,4%	4,7%	-6,6%	1,2%	5,4%
MONÉTAIRE														
ODDO BHF Jour CR-EUR	FR0010827071		0,0%	18/11/2009	0,0%	-0,2%	-0,3%	-0,3%	-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 29/01/2021. 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.	2020	2019	2018	31/01/2020 au 31/01/2021	31/01/2019 au 31/01/2020	31/01/2018 au 31/01/2019	31/01/2017 au 31/01/2018	31/01/2016 au 31/01/2017	1 an
OBLIGATIONS CONVERTIBLES														
ODDO BHF European Convertibles CR-EUR	FR0010297564	★	-1,3%	12/04/2006	1,2%	3,5%	6,8%	-7,5%	1,2%	5,2%	-6,2%	1,1%	0,4%	10,6%
ODDO BHF European Convertibles Moderate CR-EUR	FR0000980989	★★★	-0,9%	14/09/2000	2,5%	4,2%	6,3%	-6,4%	2,3%	5,1%	-5,1%	0,7%	0,5%	8,4%
ODDO BHF Convertibles Global CR-EUR	LU1493433004	★★★	1,2%	31/12/2013	4,4%	19,2%	11,6%	-7,0%	19,6%	8,6%	-4,9%	4,9%	2,1%	15,1%
GESTION DIVERSIFIÉE														
MODÉRÉ														
▶ ODDO BHF Polaris Moderate DRw-EUR	DE000A0D95Q0	★★★★	-0,6%	15/07/2005	3,0%	3,5%	8,6%	-2,3%	2,5%	7,3%	-0,7%	2,4%	2,8%	9,0%
ÉQUILIBRÉ														
▶ ODDO BHF Exklusiv: Polaris Balanced (DRW-EUR)	LU0319574272	★★★★★	0,3%	24/10/2007	4,4%	0,5%	17,8%	-5,9%	0,6%	13,2%	-2,2%	7,4%	7,5%	16,2%
Oddo Emerging Income CR-EUR	FR0000992000	★★★	1,6%	05/01/1995	4,0%	-2,3%	15,8%	-10,3%	-1,9%	10,5%	-3,9%	2,4%	16,1%	13,7%
ODDO BHF Patrimoine CR-EUR	FR0000992042	★★	0,4%	05/01/2009	3,6%	6,9%	11,3%	-12,4%	7,7%	6,4%	-9,7%	4,9%	5,1%	13,9%
FLEXIBLE														
ODDO BHF ProActif Europe CR-EUR	FR0010109165	★★★	0,0%	10/09/2004	4,2%	0,5%	5,2%	-7,7%	0,5%	3,5%	-6,6%	4,5%	3,6%	12,6%
DYNAMIQUE														
▶ ODDO BHF Exklusiv: Polaris Dynamic (DRW-EUR)	LU0319577374	★★★★★	0,6%	22/10/2007	5,6%	13,7%	25,0%	-11,7%	12,6%	19,2%	-7,0%	11,0%	7,1%	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 29/01/2021. 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										
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 Algo Emerging Markets	Actions Asie – Pacifique hors Japon	X				X	X									X
ODDO BHF Algo Sustainable Leaders	Actions Europe gdes cap. Mixte	X	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 Millennials	Actions Internationales Grandes Cap. Mixtes	X				X	X	X								X
ODDO BHF Green Planet	Actions Secteur écologie	X	X	X	X	X	X	X		X				X	X	X
ODDO BHF Patrimoine	Allocation EUR Modérée – International	X		X		X										

Source : ODDO BHF AM SAS, Données au 31/01/2021

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 Exklusiv: Polaris Balanced	Allocation EUR Modérée – International	X	X		X	X	X	X		X				X		
ODDO BHF Exklusiv: Polaris Dynamic	Allocation EUR Dynamique – International	X	X		X	X	X	X		X				X		
ODDO BHF Green Bond	Obligations vertes	X	X			X										
ODDO BHF Euro Short Term Bond	Obligations EUR Diversifiées Court Terme	X	X			X	X							X		
ODDO BHF Sustainable Euro Corporate Bond	Obligations EUR Emprunts Privés	X	X		X	X	X	X		X	X	X	X	X	X	X
ODDO BHF Euro Credit Short Duration	Obligations EUR Haut Rendement	X	X	X	X	X	X	X		X	X	X	X	X	X	X
ODDO BHF Global Credit Short Duration	Obligations EUR Haut Rendement	X	X		X	X	X	X						X		
ODDO BHF Haut Rendement 2023	Obligations à échéance	X	X	X	X	X	X	X		X		X	X	X	X	
ODDO BHF Haut Rendement 2025	Obligations à échéance	X	X		X	X	X	X		X			X	X	X	X
ODDO BHF 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 Sustainable Credit Opportunities	Obligations EUR Flexibles	X	X		X	X	X	X		X			X	X	X	

Source : ODDO BHF AM SAS, Données au 31/01/2021



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

