Monthly Investment Brief

Chaud devant

Mars 2019

> Nous réitérons notre conseil de relative prudence à court terme sur les actifs risqués

Le rebond des actifs risqués observé depuis le début de l'année peut–il se poursuivre ?

En révisant à la baisse la croissance et l'inflation en zone euro, la BCE a envoyé un message confirmant les signes de ralentissement global délivrés par les PMI. Les primes de risque ont fortement décliné et les investisseurs ont plutôt mis à profit le rebond pour s'alléger sur les actifs risqués.

La détérioration des indicateurs macro-économiques mondiaux n'est pas uniforme. Le secteur manufacturier est à la peine tandis que les services ou le marché du travail restent bien orientés. Comme nous l'anticipions, les autorités chinoises ont pris les mesures adéquates pour stabiliser la croissance, tandis que les derniers chiffres de la zone euro sont moins alarmants et tendent vers une croissance tendancielle de 1,5%.

Dans ce contexte nous réitérons notre conseil de relative prudence à court terme sur les actifs risqués avec une consolidation qui pourrait se mettre en place, moins sur des critères fondamentaux que sur des considérations techniques. Mais toute faiblesse notable (> 5%) devra être exploitée pour réinvestir. Le momentum macro-économique devrait s'améliorer dans les prochains mois avec les premiers effets du stimulus chinois, une zone euro bénéficiant de relances budgétaires de près de 0,5%, d'une BCE toujours aussi accommodante et au final des États-Unis en croissance proche de leur potentiel, aidés par une FED attentiste.

Certes les révisions d'analystes sont toujours orientées à la baisse mais les anticipations de croissance bénéficiaires de 4% sur les marchés américains nous semblent trop conservatrices au regard d'une croissance des ventes qui s'établit à +6.5% depuis deux ans.

Positionnement

Surpondération des actions émergentes vs celles des marchés développés

A 12 fois les résultats à 12 mois, les marchés émergents se négocient à des multiples inférieurs à ceux observés pendant la crise de 2015/2016. Au-delà des mesures chinoises, un accord commercial entre les Etats-Unis et la Chine serait un catalyseur fort pour une réallocation encore plus conséquente des investisseurs internationaux.

La zone euro, retraitée des biais sectoriels (technologie) n'offre, selon nous, qu'une décote de 5% par rapport aux marchés américains. C'est trop peu aujourd'hui. Nous favorisons les exportateurs vs les domestiques dans un contexte d'euro faible.

Côté taux, malgré le rally observé après les mesures de refinancement de la BCE, nous restons à l'écart des obligations souveraines tant que la saga « Brexit » n'offre pas plus de clarté. L'incertitude qui perdure sur le sujet commence à lasser les intervenants et pourrait provoquer une volatilité significative.

Sur le crédit, le resserrement constaté sur les obligations à haut rendement devrait là aussi marquer une pause. Mais dans la même optique que sur les actions, il s'agira de renforcer en cas d'écartement prononcé des spreads.

Pour conclure, nous prenons en partie nos profits sur les actions Mid et Small caps européennes et tout en restant investis, nous renforçons nos protections sur les indices actions. Nous construisons ainsi aujourd'hui des portefeuilles convexes aux profils rendement/risque attractifs.

Monthly Investment Brief

Convictions actuelles	Analyse macroéconomique	Analyse des marchés	Solutions

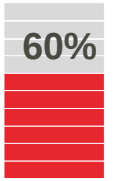
CONVICTIONS ACTUELLES

01

Scénarios

Notre vision à 6 mois

Scénario central : Après le ralentissement de ces derniers trimestres, la croissance mondiale devrait se stabiliser courant 2019



Europe

- Le rythme économique devrait s'approcher d'un plancher (premiers signes d'amélioration de la production industrielle)
- Les risques politiques à court terme s'atténuent, mais restent préoccupants (Brexit sans accord, Allemagne, France, Italie, Espagne)
- Les politiques monétaires accommodantes sont maintenues au moins jusqu'à 2020

US

- Economie toujours solide malgré plusieurs obstacles (« shutdown » du gouvernement)
- La Fed a interrompu ses relèvements de taux et décidera de l'orientation de sa politique (accommodante ou restrictive) en fonction des données macroéconomiques
- Le renforcement du protectionnisme et de la réglementation crée des incertitudes

Actifs à surpondérer

- Actions
- Crédits

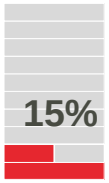
Actifs à sous-pondérer

- 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

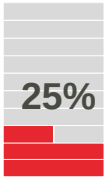
Actifs à surpondérer

- 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 depuis les marchés émergents



- Impact de la guerre commerciale sino-américaine sur les chaînes d'approvisionnement internationales
- Concrétisation des risques géopolitiques (marchés émergents, Moyen-Orient…)
- Chine : risques du rééquilibrage économique
- Brexit : absence d'accord

Actifs à surpondérer

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

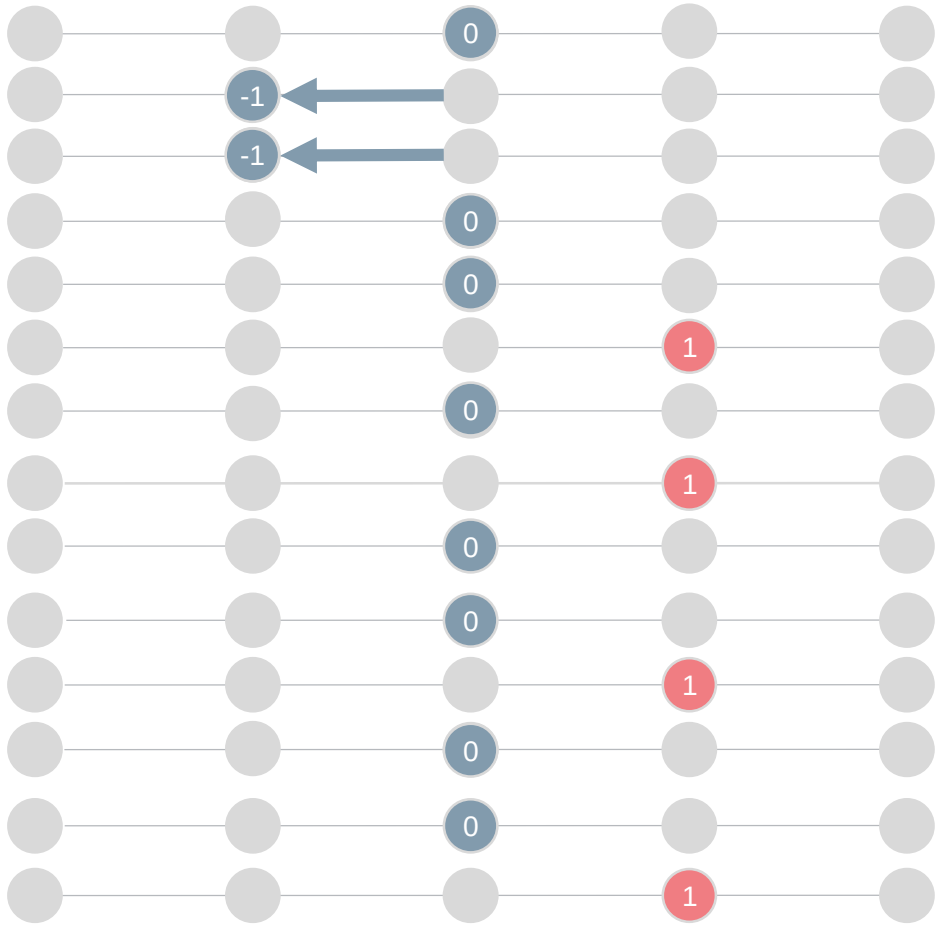
Actifs à sous-pondérer

- Actions
- Crédit High Yield

Commentaires au 13/03/2019

Nos convictions actuelles par classes d'actifs

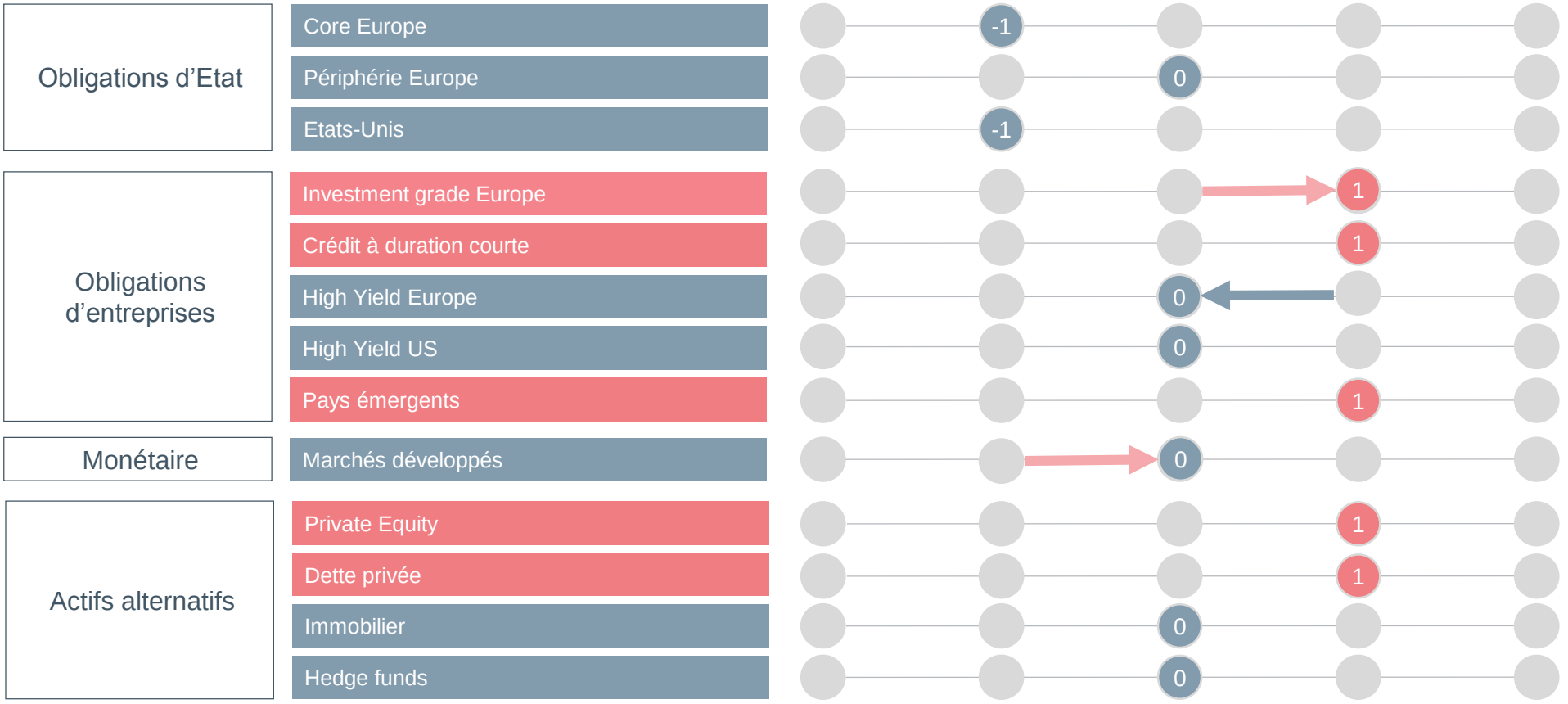
Actions	Actions large cap. Zone Euro	0
	Actions mid cap. Zone Euro	-1
	Actions small cap. Zone Euro	-1
	Royaume-Uni	0
	Etats-Unis	0
	Pays émergents	1
	Japon	0
Obligations convertibles	Europe	1
	Etats-Unis	0
Devises	USD / €	0
	YEN / €	1
	GBP / €	0
Matières premières	Or	0
	Pétrole brut	1



Evolution par rapport au mois précédent

Commentaires au 13/03/2019

Nos convictions actuelles par classes d'actifs

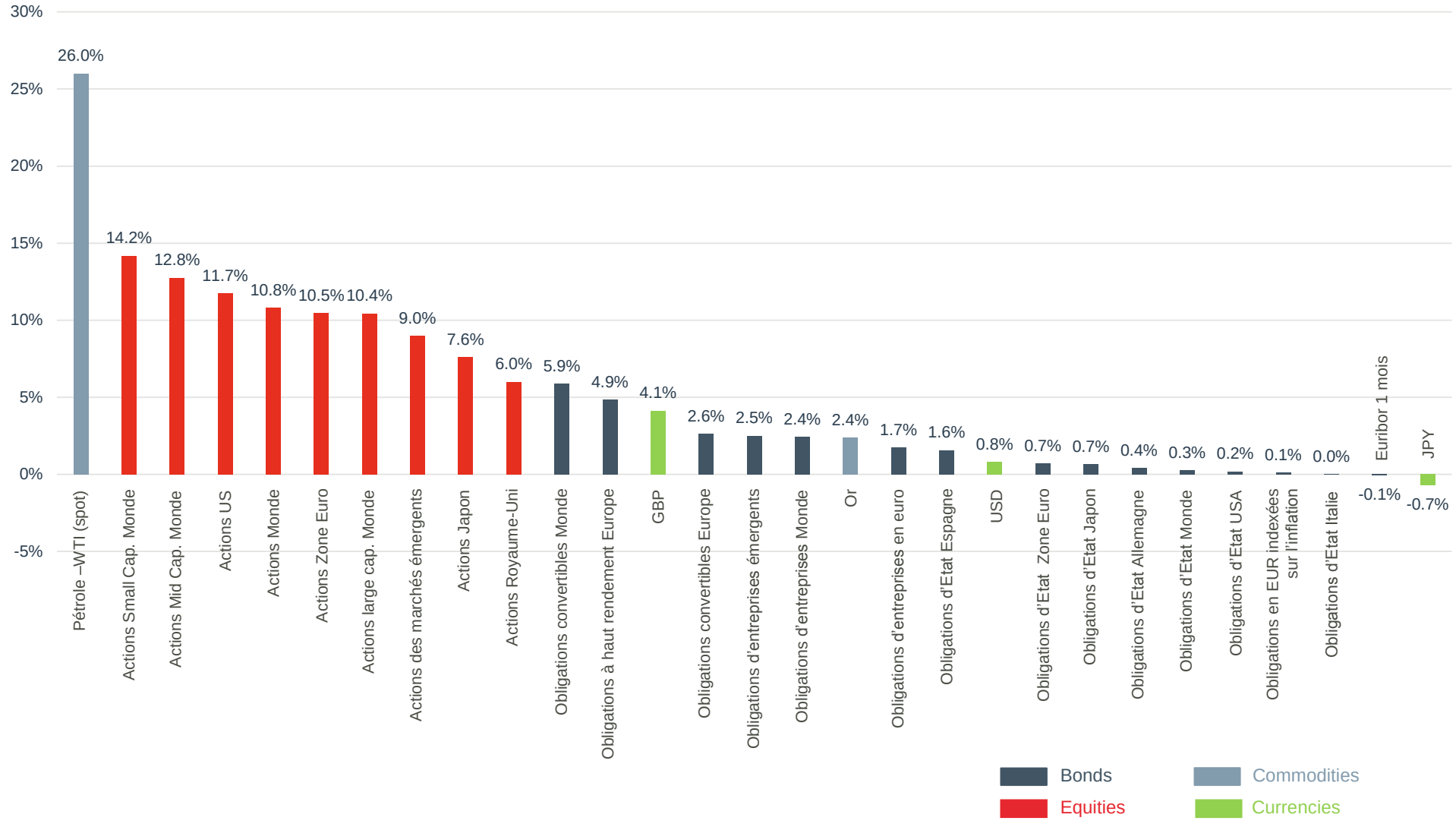


Commentaires au 13/03/2019

ANALYSE MACROÉCONOMIQUE ET VALORISATIONS

02

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 28/02/2019 ; performances exprimées en devise locale

Performances historiques des classes d'actifs

	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
Pétrole –WTI (spot)	-53.5%	77.9%	15.2%	8.2%	-7.1%	7.2%	-45.9%	-30.5%	45.0%	12.5%	-24.8%	26.0%
Actions US	-37.6%	26.3%	14.8%	1.4%	15.3%	31.8%	12.7%	0.7%	10.9%	21.2%	-5.0%	11.7%
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%	10.5%
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%	9.0%
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%	5.1%
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%	4.1%
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%	2.5%
Or	5.1%	25.5%	29.4%	10.1%	7.1%	28.1%	-1.4%	-10.6%	8.0%	13.5%	-1.6%	2.4%
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%	0.7%
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%	0.4%
Obligations d'état US	14.0%	-3.7%	5.9%	9.8%	2.2%	-3.4%	6.0%	0.8%	1.1%	2.4%	0.8%	0.2%
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%	-0.1%
Meilleure-moins bonne performance	**67.5%**	**82.2%**	**28.9%**	**28.5%**	**34.3%**	**38.4%**	**59.0%**	**40.3%**	**45.4%**	**38.7%**	**27.2%**	**26.1%**

Échelle de couleurs

Meilleure performance — Moins bonne

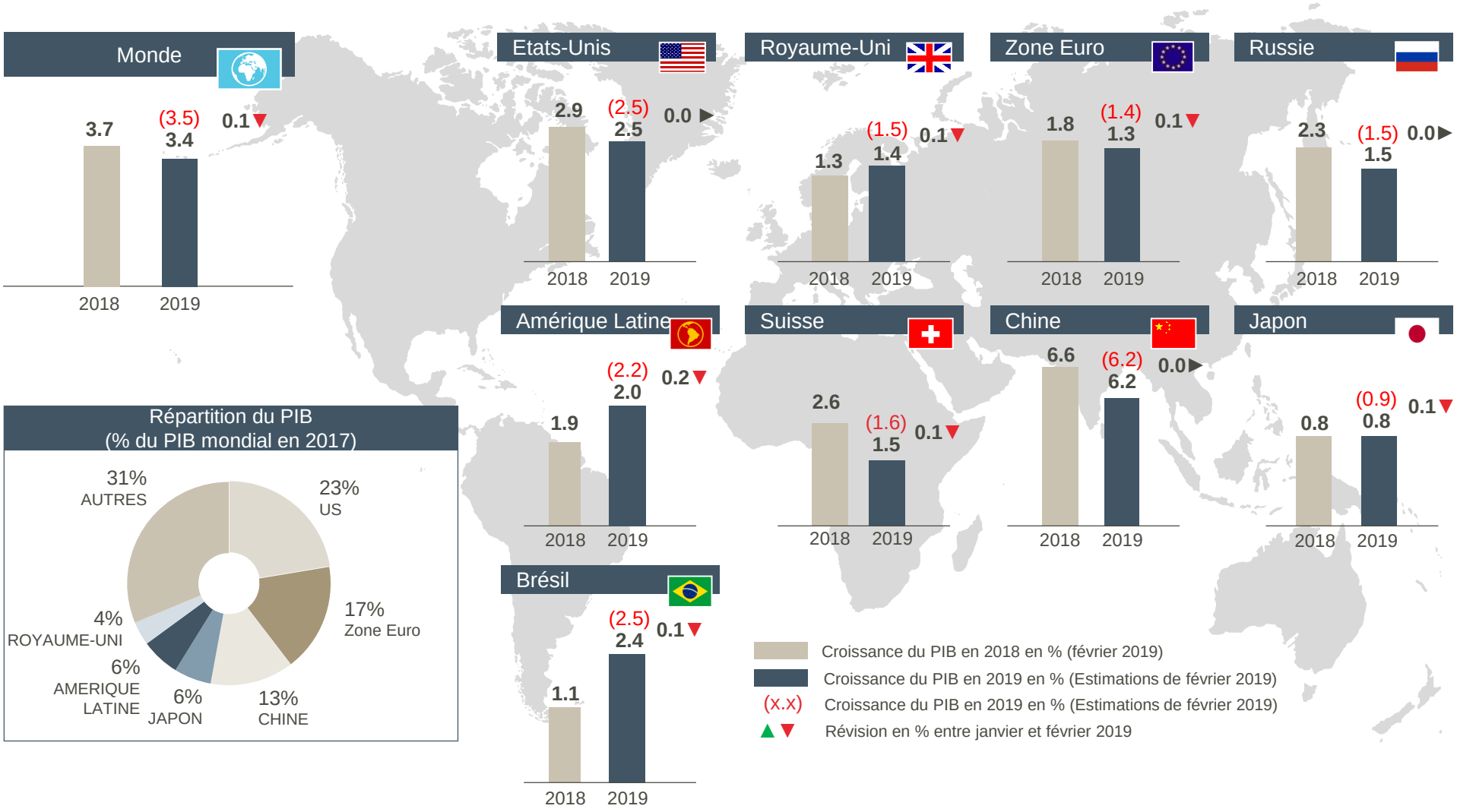
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12

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 28/02/2019 ; performances exprimées en devise locale

Prévision de croissance mondiale du PIB*

Un ralentissement global avec un renforcement des divergences régionales

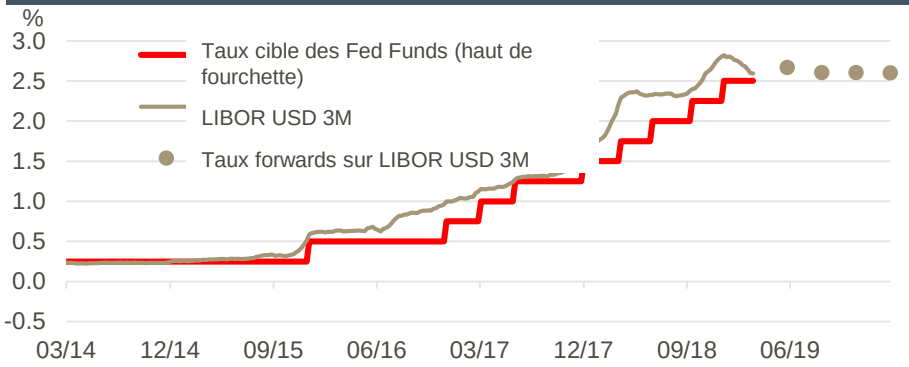


*PIB : Produit Intérieur Brut | Sources : ODDO BHF AM SAS, Bloomberg economist consensus forecast | Données au 28/02/2019

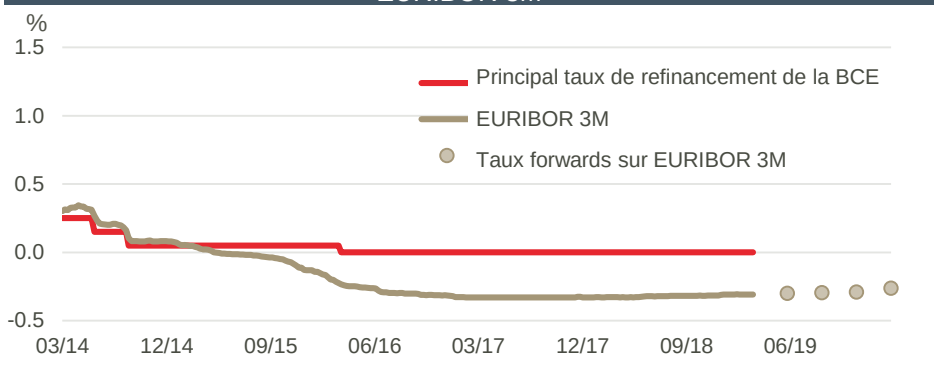
Politique monétaire et anticipations d'inflation

Signaux accommodants de la part des banques centrales

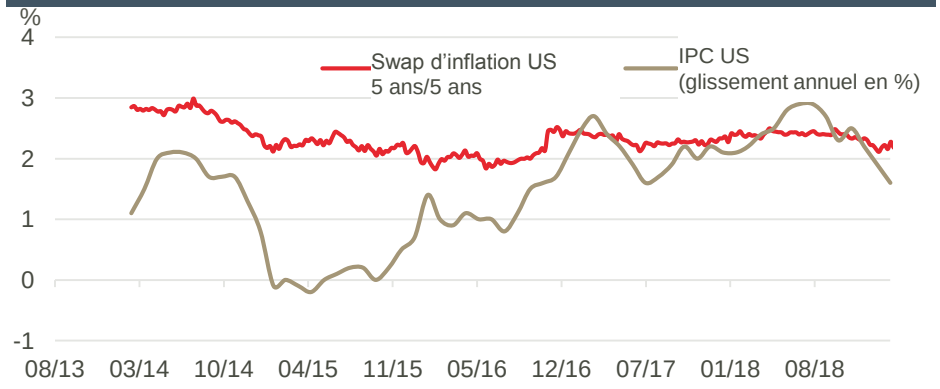
Taux cible des Fed Funds, LIBOR USD 3M et forwards sur LIBOR USD 3M



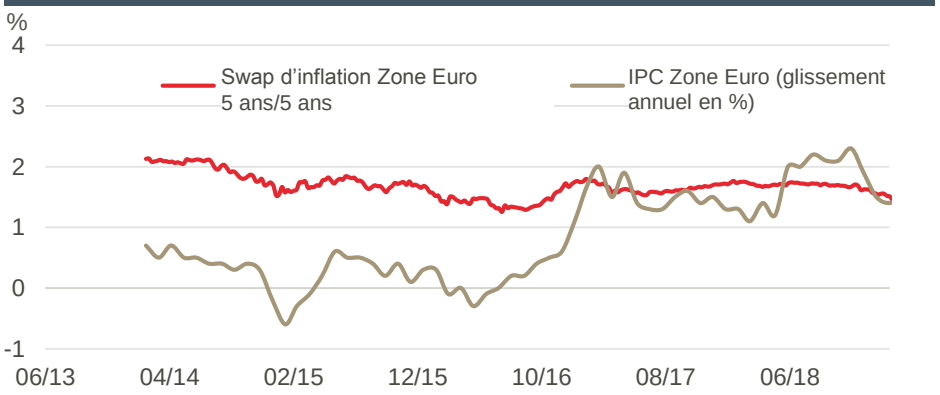
Principal taux de refinancement de la BCE, EURIBOR 3M et forwards sur EURIBOR 3M



Anticipations d'inflation implicites du marché (5 ans/5 ans) et IPC américain (glissement annuel en %)



Anticipations d'inflation implicites du marché (5 ans/5 ans) et IPC de la Zone Euro (glissement annuel en %)



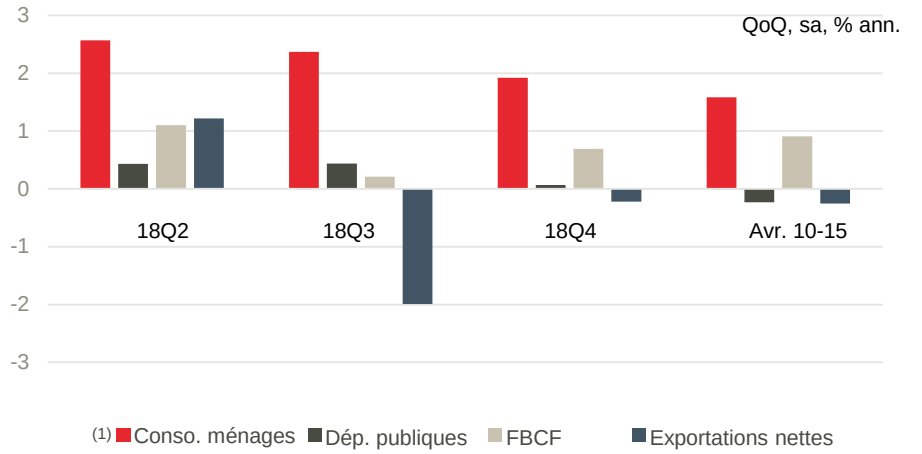
- La FED a fait un virage spectaculaire vers un mode « pause et patience », envisageant même de mettre fin au run-off du bilan en fin d'année.
- Les marchés anticipent déjà une baisse des prix pour la fin 2019
- La BCE a réagit compte tenu de l'affaiblissement brutal des perspectives. Elle l'a fait en repoussant jusqu'en 2020 le débat sur la première hausse des taux, étendant plus loin encore sa politique de réinvestissement, et en offrant aux banques un nouveau programme de refinancement à long terme.

Sources : Bloomberg, ODDO BHF AM GmbH, données au 28/02/2019

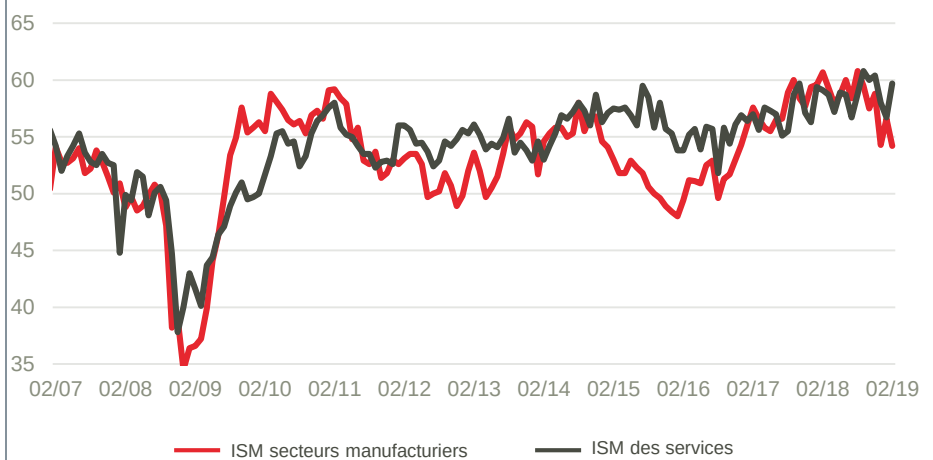
Etats-Unis

Une approche plus conciliante

Contributions au PIB (en glissement trimestriel, corrigé des variations saisonnières, % annualisé)*



Confiance des entreprises**



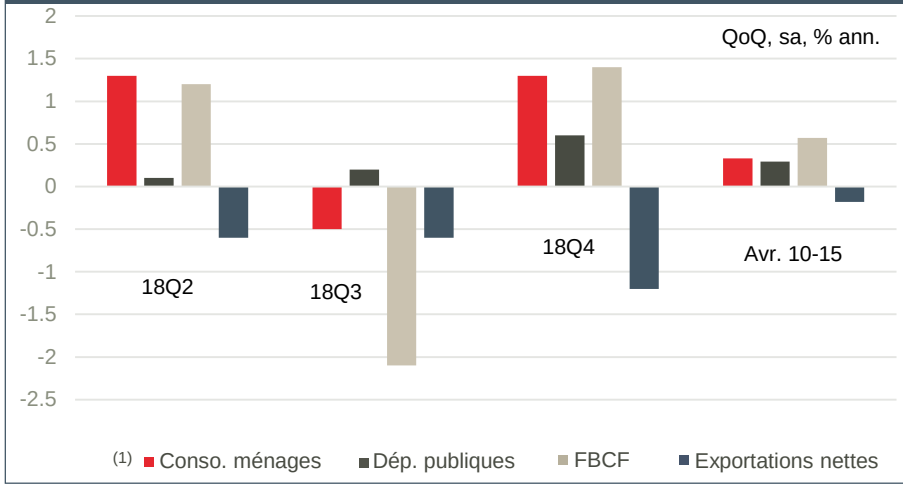
- La Réserve fédérale a maintenu son biais plus accommodant
- Les créations d'emplois hors secteur agricole ont augmenté de 20 000 en février 2019, soit bien moins que les anticipations du marché (180 000), après avoir été révisées à la hausse à 311 000 en janvier. Il s'agit des créations d'emplois les plus faibles depuis février 2017. En revanche, les salaires continuent d'accélérer (+3,4 %) et le taux de chômage se maintient en-dessous de 4 %
- La demande des consommateurs est toujours très robuste, mais la production manufacturière est en train de fléchir
- La niveau élevé de la confiance des entreprises et les indices des conditions d'emploi impliquent une demande sous-jacente toujours solide

(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 12/31/2018 | **Données au 02/28/2019

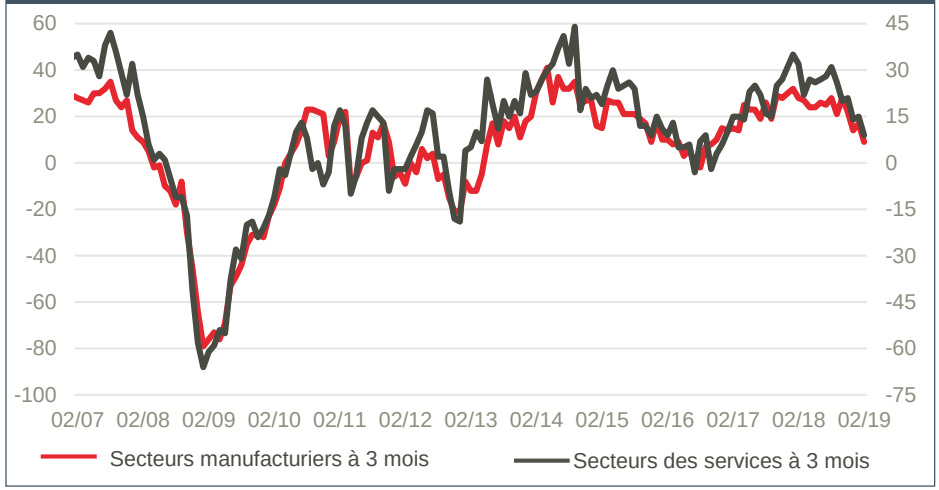
Japon

Les indicateurs avancés demeurent mal orientés

Contributions au PIB (en glissement trimestriel, corrigé des variations saisonnières, % annualisé)*



Confiance des entreprises**



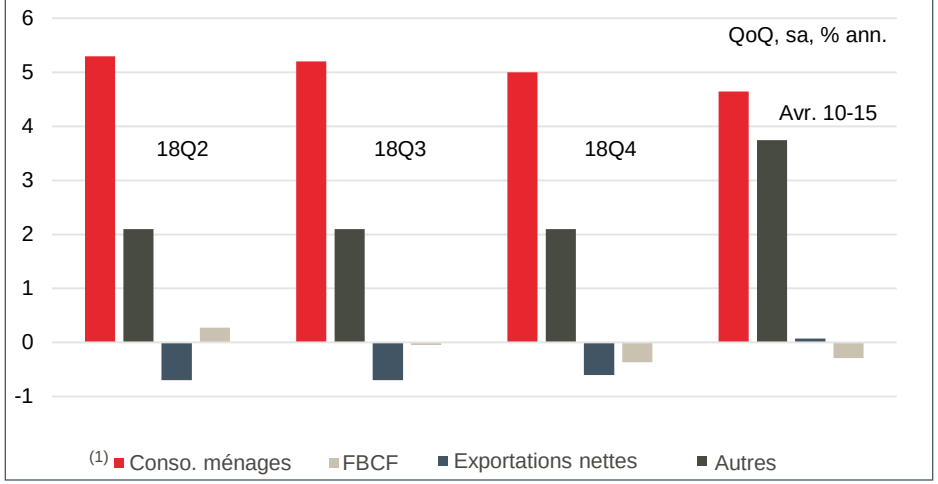
- L'économie japonaise a renoué avec une croissance positive au quatrième trimestre, soutenue par la consommation des ménages et la formation brute de capital fixe.
- Les indicateurs du sentiment sont affaiblis et les PMI se dégradent
- Le marché de l'emploi est toujours tendu avec un taux de chômage qui s'établit à 2,4 %

(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 12/31/2018 | **Données au 15/02/2019

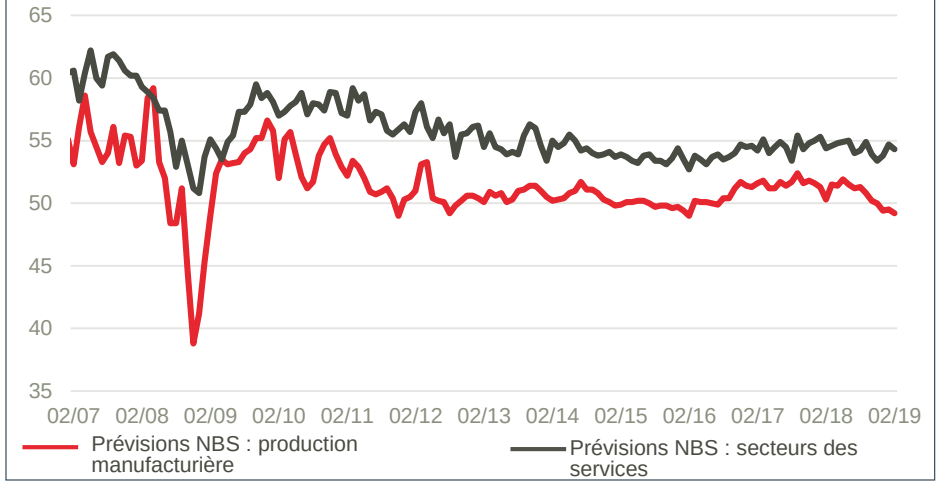
Chine

En Chine, les autorités ont pris des mesures pour stabiliser la croissance, mais rien de plus pour l'instant.

Contributions au PIB (en glissement trimestriel, corrigé des variations saisonnières, % annualisé)*



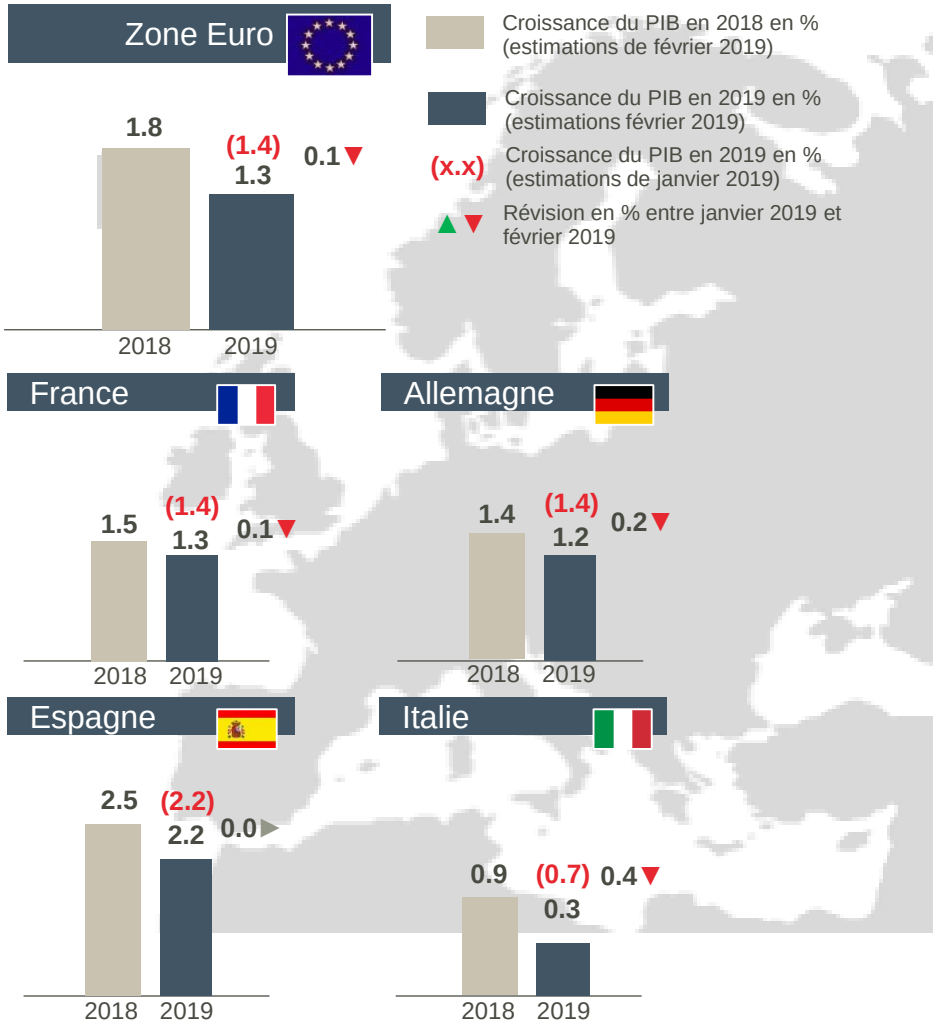
Confiance des entreprises**



- Le gouvernement chinois a fixé l'objectif de croissance du PIB dans une fourchette de 6-6,5 % pour 2019
- Et a annoncé de nouvelles mesures de relance budgétaire pour l'économie intérieure notamment avec la réduction de la TVA
- Le commerce extérieur a déçu en raison d'exportations inférieures aux attentes
- L'indice PMI Caixin a dépassé les anticipations

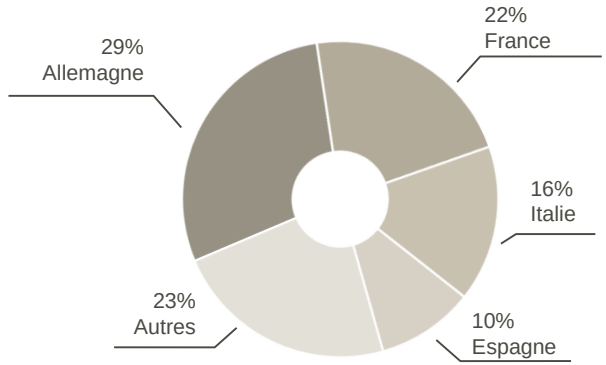
(1) Conso. ménages : consommation des ménages / Dép. publiques : dépenses publiques / FBCF : formation brute de capital fixe (investissements)
Sources : Bloomberg, Thomson Reuters, Datastream, ODDO BHF AM SAS. | *Données au 31/12/2018 | **Données au 15/02/2019

Zone Euro



Sources: ODDO BHF AM SA; Bloomberg Economist Forecast. Données au 02/2019

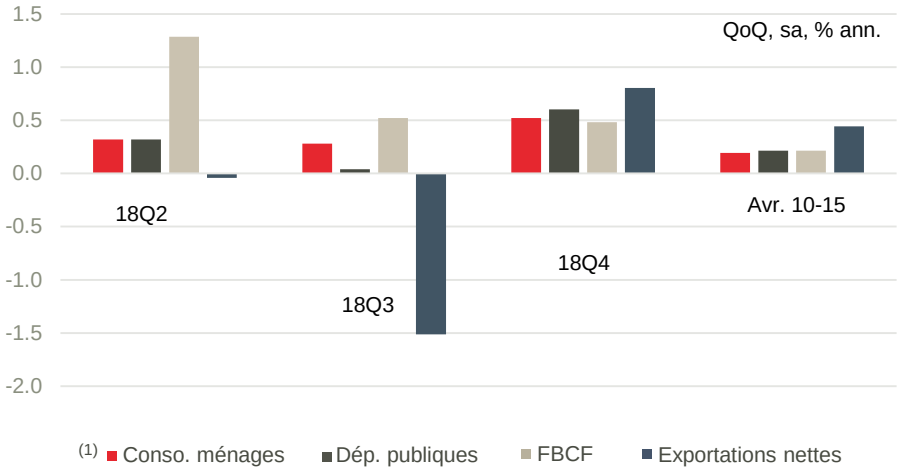
Répartition du PIB (% du PIB total de la Zone Euro)



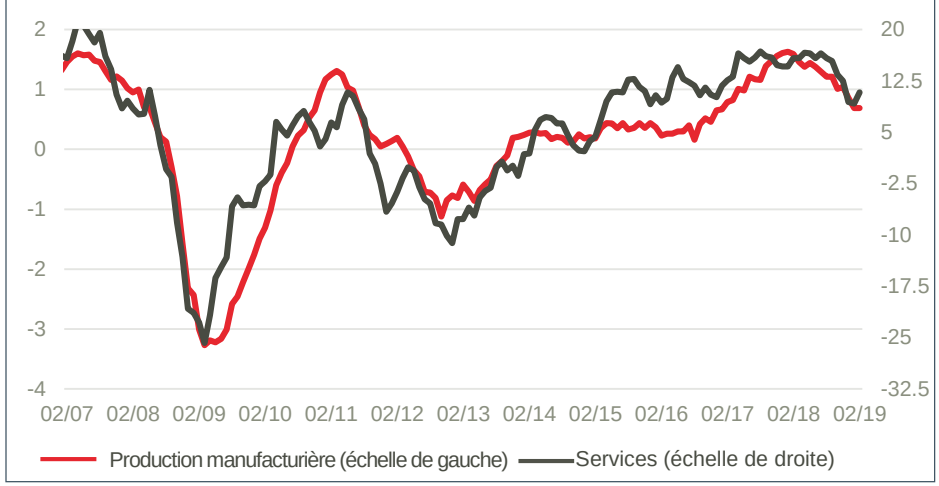
- Après une année de baisse, des premiers signes de stabilisation de la confiance des entreprises commencent à apparaître en Europe, notamment dans les secteurs des services.
- La production manufacturière est en récession. L'économie allemande est la plus affectée en raison de l'importance de son secteur automobile.
- La dynamique a décroché ou décroche sur plusieurs marchés d'exportations, à des degrés divers (Chine, Royaume-Uni et Turquie).

En Europe, des premiers signes de stabilisation de la confiance des entreprises

Contributions au PIB (en glissement trimestriel, corrigé des variations saisonnières, % annualisé) *



Confiance des entreprises**



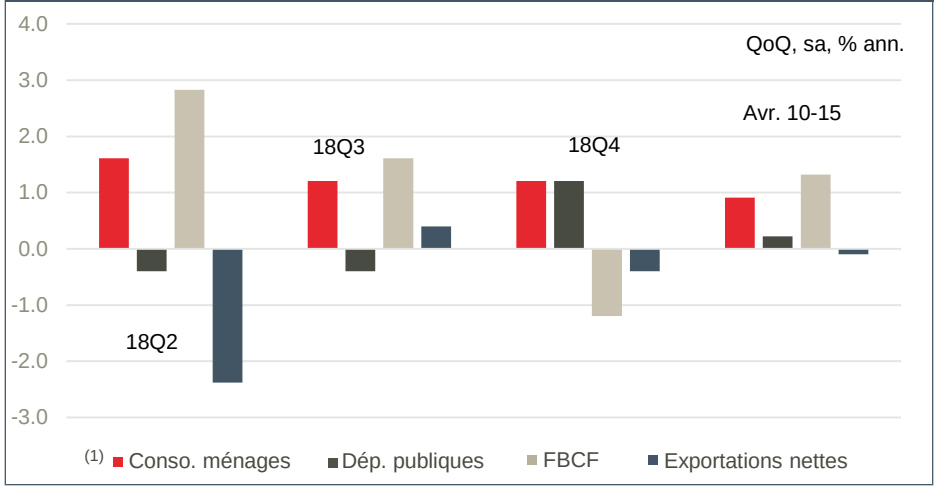
- La croissance économique de la zone euro a été confirmée à +0,2 % au quatrième trimestre 2018
- Cette expansion a été tirée par les exportations nettes, la consommation des ménages, les investissements en capital fixe et les dépenses publiques
- La BCE a annoncé un nouveau plan TLTRO*** et ajusté ses orientations prospectives en reportant ses relèvements de taux à après 2019
- Des premiers signes de stabilisation de la confiance des entreprises apparaissent en Europe, en particulier dans les secteurs des services. La production manufacturière est en récession

(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 31/12/2018 | **Données au 15/02/2019
***TLTRO : Opérations de refinancement à plus long terme ciblées

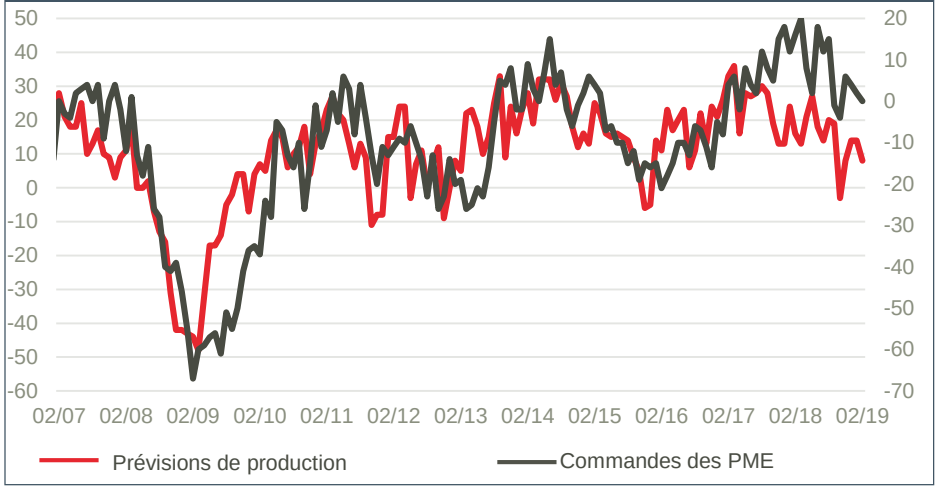
Royaume-Uni

Une nouvelle échéance ? Et sous quelles conditions ?

Contributions au PIB (en glissement trimestriel, corrigé des variations saisonnières, % annualisé)*



Confiance des entreprises**



- La croissance britannique s'est élevée à 0,2 % au quatrième trimestre 2018, un chiffre conforme aux anticipations après une expansion de 0,6 % le trimestre précédent.
- L'économie a été tirée par la consommation privée et les dépenses publiques, tandis que la contribution de la formation brute de capital fixe et des exportations nettes a été négative
- Toujours pas d'issue sur le Brexit
- Le risque de Brexit dur n'est pas négligeable, et est mal anticipé par le marché

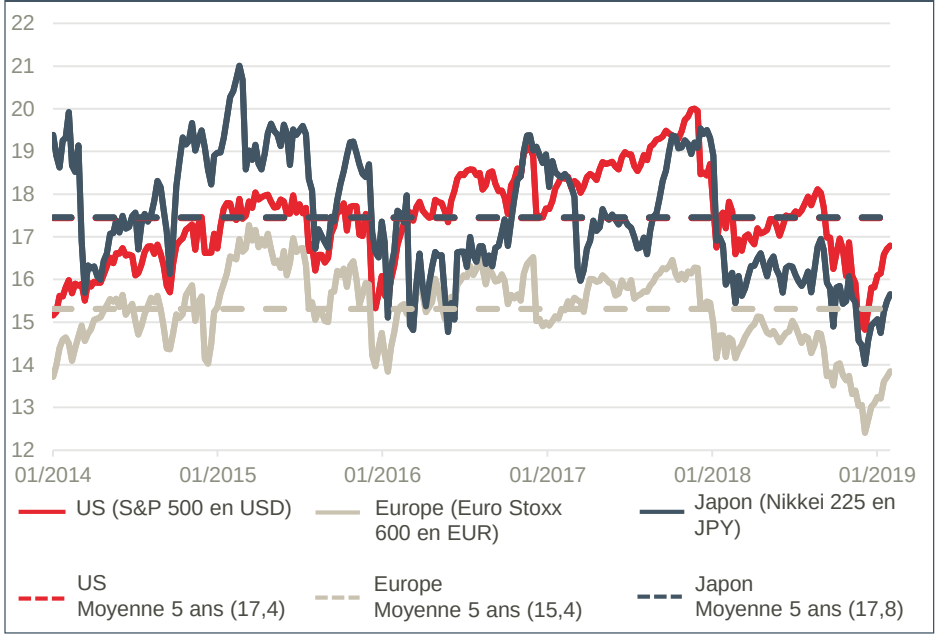
(1) Conso. ménages : consommation des ménages / Dép. publiques : dépenses publiques / FBCF : formation brute de capital fixe (investissements)
Sources : Bloomberg, Thomson Reuters, Datastream, ODDO BHF AM SAS. | *Données au 31/12/2018 | **Données au 15/02/2019

Actions – vue d'ensemble

Poursuite du rally haussier en février

Performance du marché actions sur 5 ans

Évolution du price/earning ratio sur 5 ans



- Le rebond des marchés s'est poursuivi en février avec une hausse de près de 3% pour le MSCI World AC
- La meilleure progression est à mettre à l'actif de la zone Euro avec une hausse de 4% qui a notamment bénéficié des espoirs de solutions sur le commerce mondial et le Brexit
- Le marché américain a continué sa marche en avant avec une hausse de plus de 3% ; seuls les pays émergents affichent une stabilité en février mais après un début d'année très dynamique

- La hausse des marchés se traduit par un rebond des multiples de valorisation sur l'ensemble des marchés
- Aux Etats-Unis, le PE du marché (16.8) retrouve ses niveaux de mi-novembre mais marque encore une décote de 6% par rapport à sa moyenne 5 ans
- En Europe, le PE atteint 13.8x ce qui représente ici une décote d'environ 10% par rapport à cette même moyenne

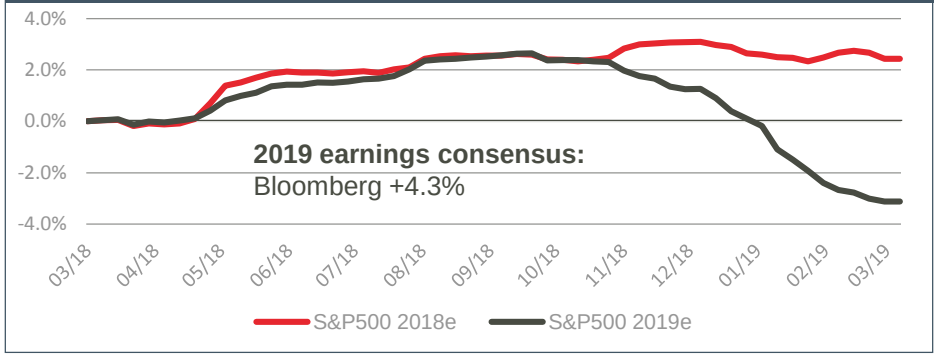
Les performances passées ne sont pas un indicateur fiable des performances futures et ne sont pas constantes dans le temps.

*Voir Glossaire page 37 | Source: Bloomberg, ODDO BHF AM SAS | Données au 28/02/2019

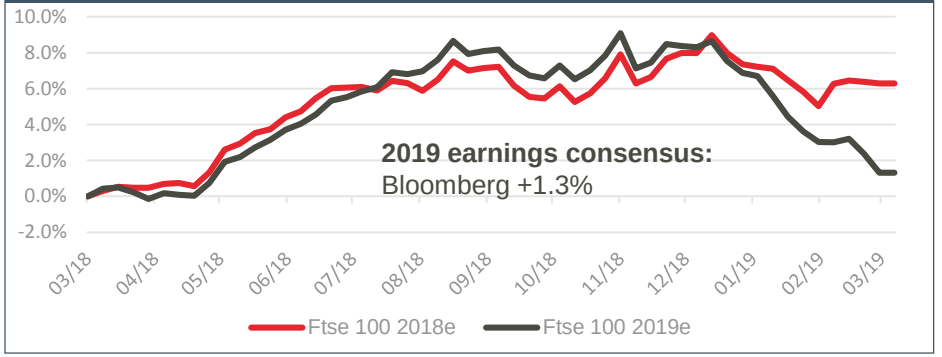
Actions – Tendances des bénéfices par actions

Une situation qui continue de se dégrader partout dans le monde

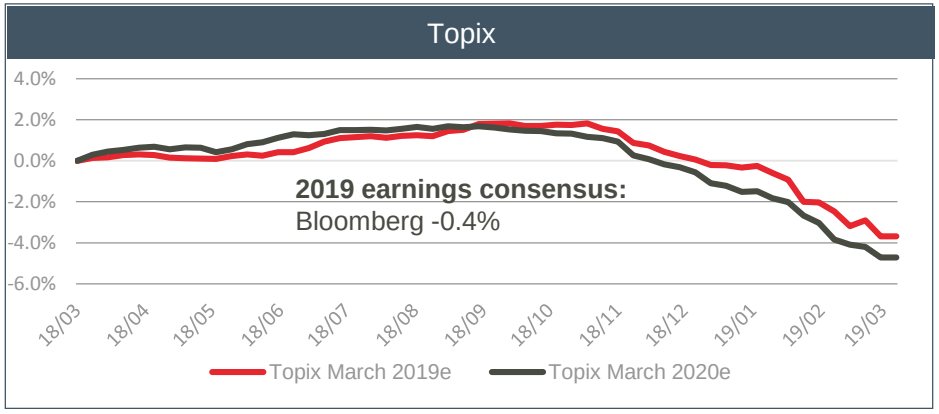
S&P500



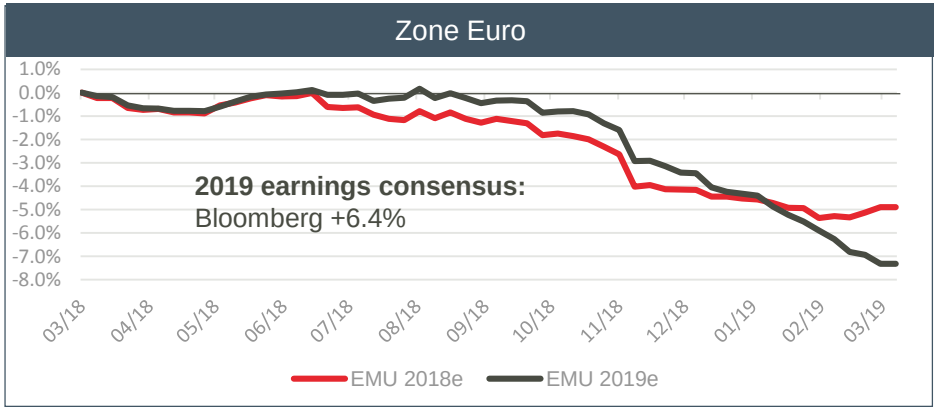
FTSE 100



Topix



Zone Euro



- En dépit d'une saison plutôt correct pour les résultats du 4ème trimestre 2018, les prévisions 2019 continuent d'être revues à la baisse et ce sur tous les grands marchés
- Depuis la fin octobre, les estimations de bénéfices pour le marché américain ont été abaissées d'environ 5%, déclin qui atteint même 7% pour les marchés anglais et européens

Sources: ODDO BHF AM SAS, Deutsche Bank AG/London | Thomson Reuters | Données au 28/02/2019

Actions européennes

La baisse de la prime de risque continue de jouer un effet tampon face aux révisions négatives de résultats

	PE 12 prochains mois mars 2019	Croissance des BPA 2017	Croissance des BPA 2018	Croissance des BPA 2019	Rend. du dividende	Performance YTD
STOXX Europe 600	13.6 x	21%	5%	8%	3.9%	11.1%
Matières premières						
Ressources de base	10.8 x	111%	-2%	2%	4.9%	16.3%
Pétrole & Gaz	11.7 x	83%	40%	4%	5.3%	9.9%
Secteurs cycliques						
Automobile et pièces détachées	6.9 x	34%	-10%	9%	4.5%	14.8%
Produits chimiques	17.4 x	25%	4%	4%	2.9%	11.8%
Construction et matériaux	14.2 x	14%	8%	18%	3.4%	15.2%
Biens et services industriels	15.6 x	14%	4%	13%	2.9%	13.5%
Médias	15.4 x	10%	10%	3%	3.4%	9.6%
Technologies	19.5 x	11%	8%	13%	1.8%	13.9%
Voyages et loisirs	13.0 x	14%	-4%	7%	3.1%	7.8%
Financières						
Banques	9.2 x	50%	14%	6%	5.7%	8.8%
Assurances	10.4 x	-9%	10%	15%	5.4%	13.5%
Services financiers	14.1 x	16%	-42%	75%	3.5%	11.0%
Immobilier	17.2 x	12%	16%	-1%	4.3%	8.8%
Secteurs défensifs						
Produits alimentaires et boissons	19.9 x	10%	4%	11%	2.6%	13.0%
Santé	16.9 x	4%	4%	5%	3.0%	9.3%
Produits domestiques et de soins personnels	15.6 x	18%	7%	6%	3.7%	11.8%
Détail	16.5 x	3%	6%	9%	3.2%	17.7%
Télécommunications	13.3 x	19%	-10%	5%	5.9%	-2.5%
Services aux collectivités	14.0 x	6%	-12%	15%	5.3%	7.5%

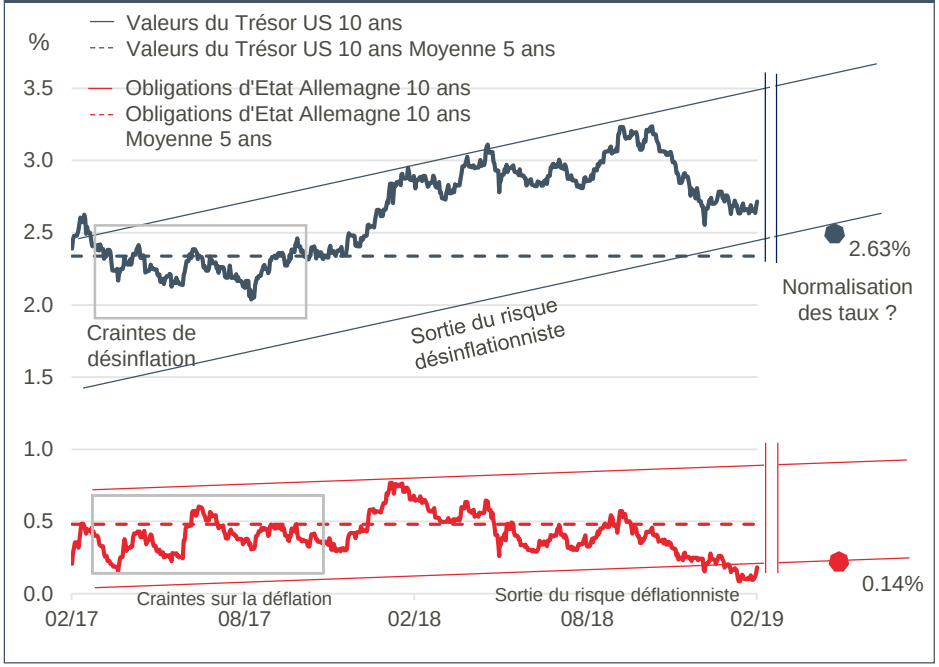
Source: ODDO BHF AM SAS, FactSet. Données au 04.03.2019

- Poursuite du rebond des marchés entamé en janvier dans la perspective d'un dénouement favorable de la crise commerciale sino-américaine et des propos « accommodants » des banques centrales.
- La saison de publication des résultats annuels bat son plein avec des réactions moins épidermiques aux propos parfois prudents de certaines sociétés mais sans catastrophisme…
- Ce qui confirme que le marché était entré dans un excès de pessimisme sur le T4 2018
- La dynamique de révision des attentes de croissance bénéficiaire reste clairement baissière avec le ralentissement de l'économie mondiale.
- Les secteurs cycliques (construction, chimie, technologie) maintiennent leur surperformance face aux secteurs défensifs (utilities, télécoms, immobilier).
- L'écart de valorisation entre valeurs à fort P/E et valeurs à faible P/E retrouve des points hauts
- La poursuite de la détente de la prime de risque Actions reste conditionnée à un apaisement durable des tensions commerciales et une issue ordonnée du Brexit.

Taux et Crédit - taux et spreads de crédit

La hausse des obligations s'est interrompue

Taux souverains à 10 ans de l'Allemagne et des États-Unis (sur 2 ans)



Courbe des taux 2 ans - 10 ans de l'Allemagne et des États-Unis (sur 2 ans)

- La hausse récente des obligations d'Etat s'est interrompue
- Au niveau actuellement très faible des rendements, les Bunds doivent déjà largement tenir compte du ralentissement de l'économie et présentent un potentiel haussier limité. Toutefois, la marge de progression des rendements est également contrainte par la tendance à des taux « plus faibles pendant plus longtemps » et le repli probable de l'inflation globale

- L'aplatissement de la courbe a cessé
- Une repentification reste possible à titre provisoire, mais à moyen terme, une poursuite de la tendance à l'aplatissement est très probable

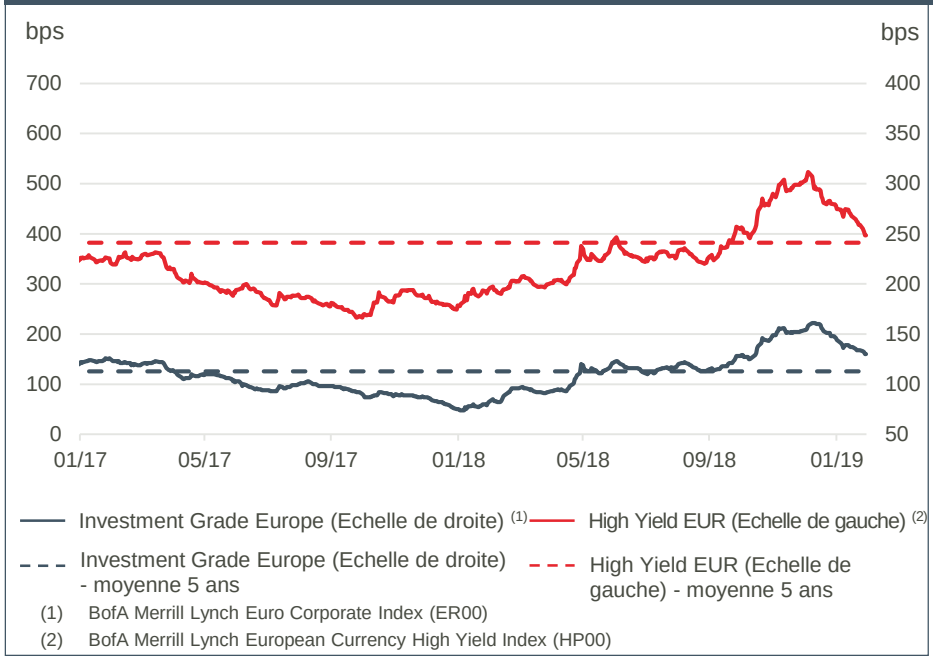
Les performances passées ne sont pas une indication fiable des performances futures et ne sont pas constantes dans le temps.

(1) Bloomberg Economic Forecast | Sources : ODDO BHF AM SAS, Bloomberg | échelle de gauche : Données au 28/02/2019 ; échelle de droite : Données au 28/02/2019

Spreads et Crédit

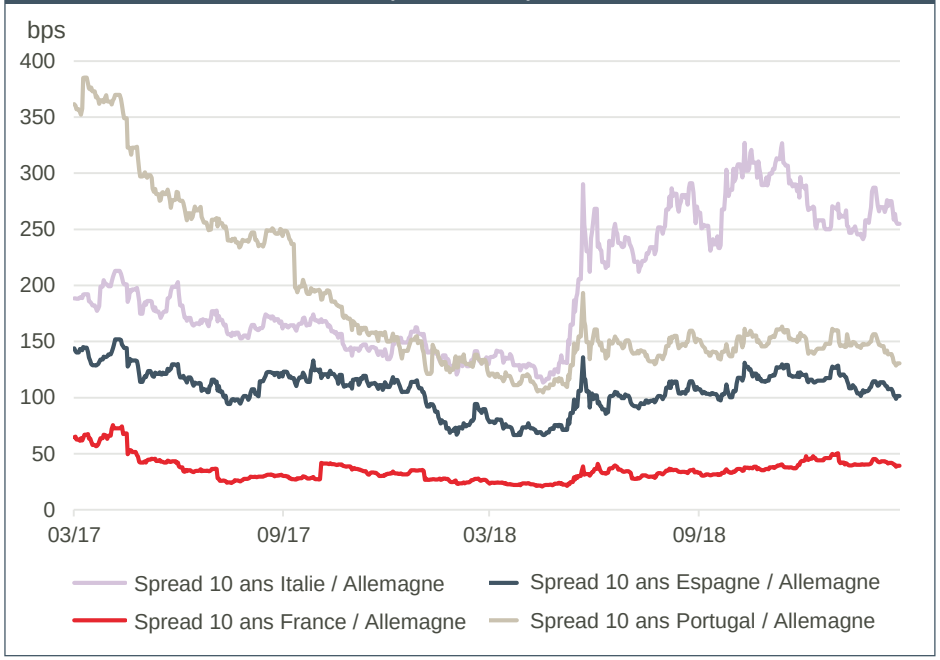
La reprise du crédit se poursuit

Evolution des spreads de crédit* IG & HY (sur 2 ans)



- Le crédit a continué à enregistrer des performances positives en février et les fonds HY et IG en euro ont bénéficié de souscriptions positives.
- Malgré une hausse des nouvelles émissions, la demande des investisseurs demeure soutenue et contribue à la contraction des spreads du marché secondaire.

Évolutions des spreads des principaux pays de la zone Euro (sur 2 ans)



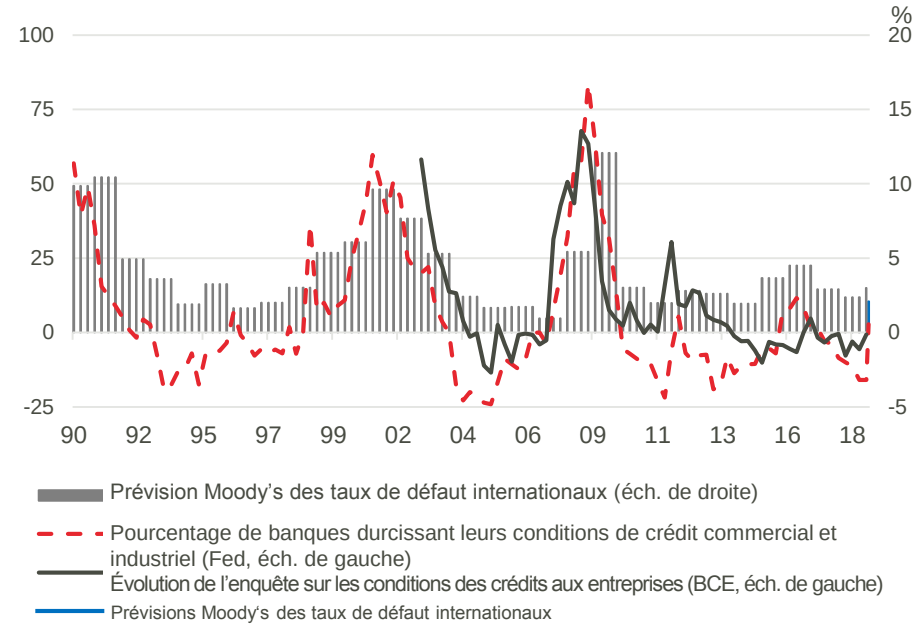
- L'Italie subit de nouvelles pressions car son économie est entrée en récession
- Les craintes semblent infondées tant que la zone euro est en mesure de se redresser dans les prochains mois

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 28/02/2019

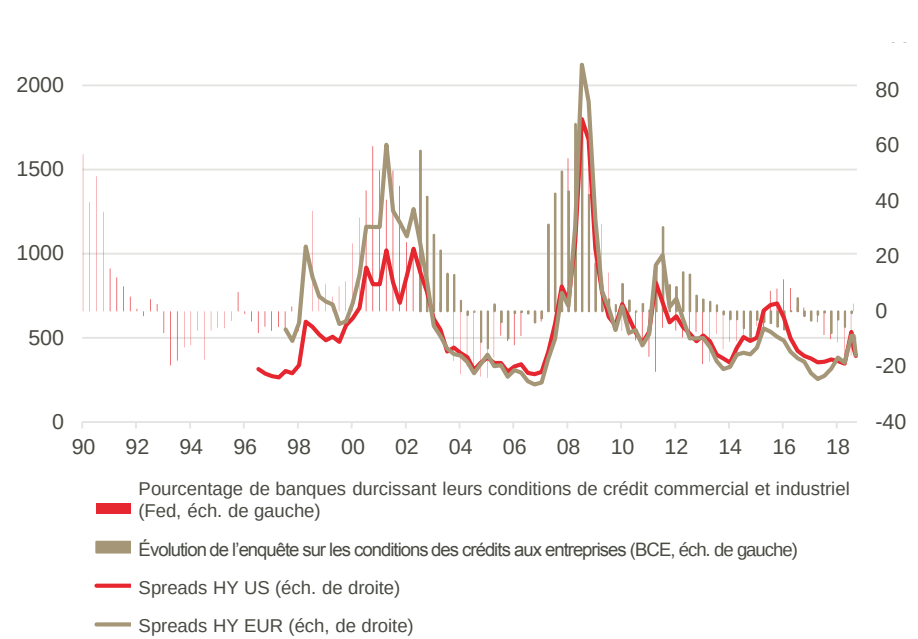
Normes des prêts commerciaux et industriels

Normes de prêts et taux de défaut



- Jusqu'à présent, pas de hausse marquée du taux de défaut de paiement
- Prévision du taux de défaut de paiement d'ici à la fin janvier 2020 : 2,1% dans le monde

Normes de prêts et spreads



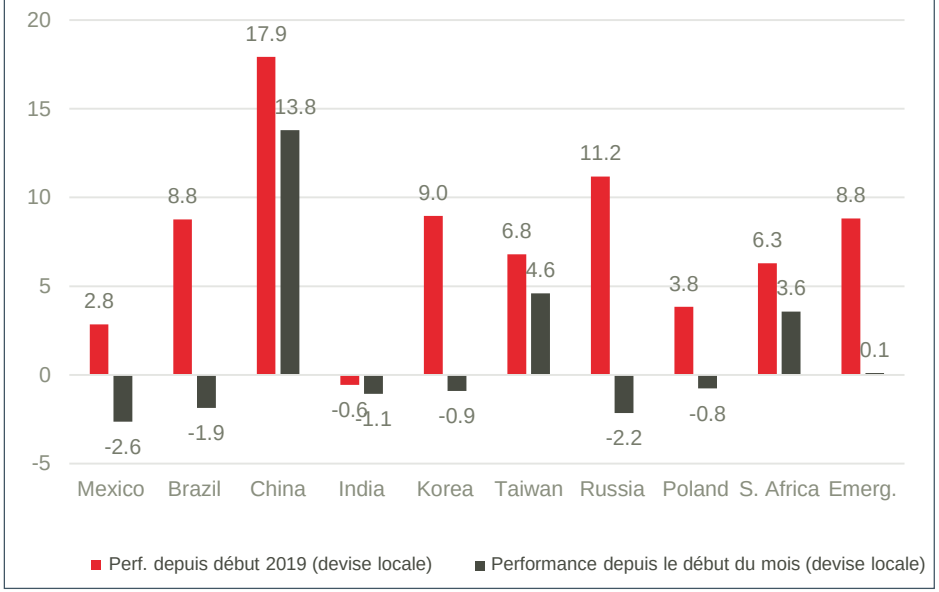
- Les spreads et les critères de prêt évoluent en parallèle

Source : Moody's au 28/02/2019, Fed, BCE, Bloomberg | Données au 28/02/2019

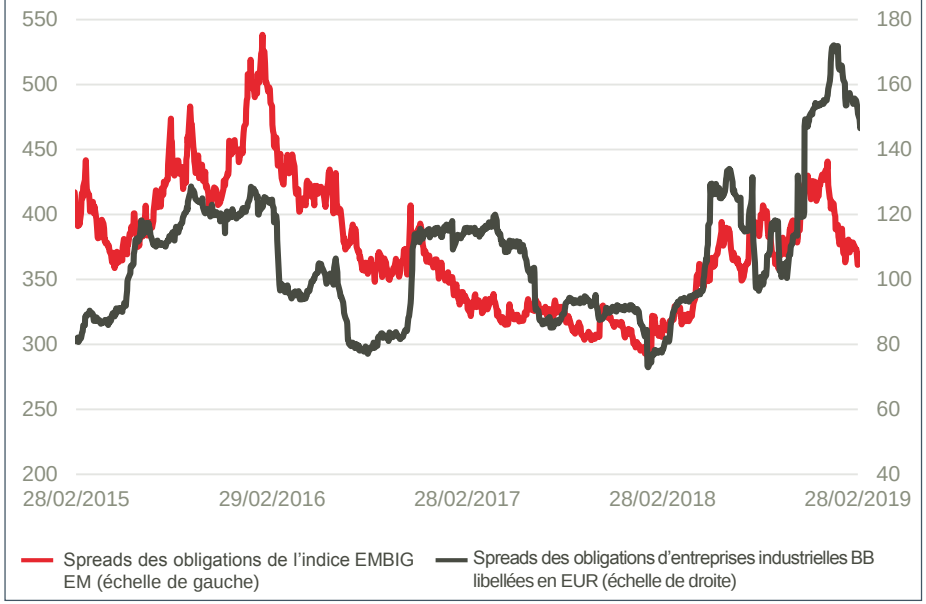
Pays émergents

Toujours à l'achat sur les actions

Performances des actions des principaux marchés émergents



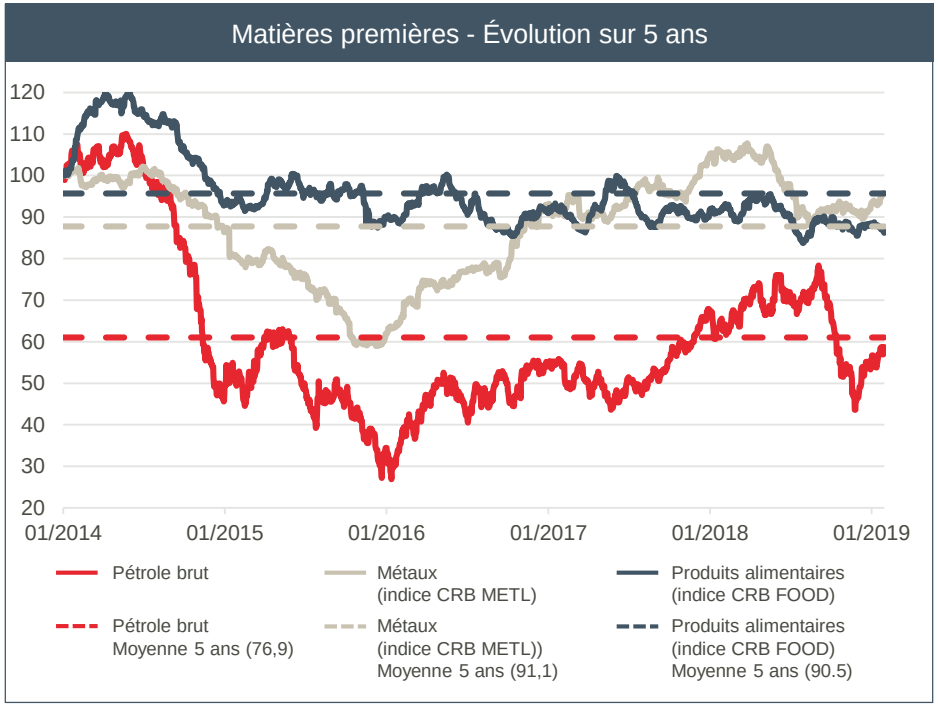
Spreads de la dette émergente et des obligations d'entreprises industrielles BB libellées en EUR

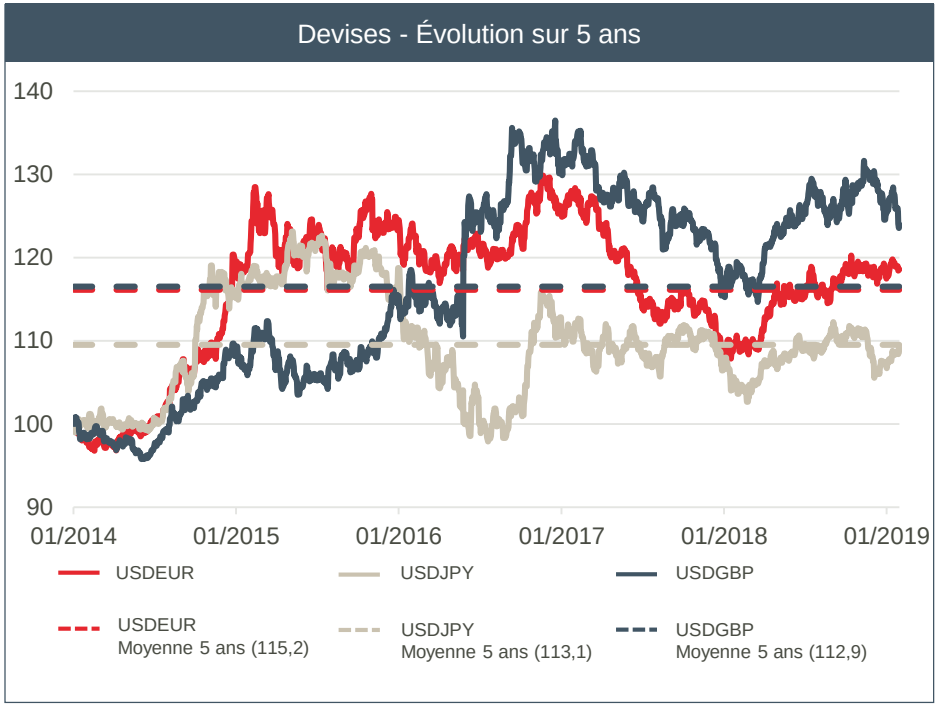


- L'indice des actions mondiales a enregistré une performance neutre, marquée par une importante dispersion entre les différentes régions
- La Chine continue de briller grâce au sentiment positif entourant les négociations commerciales avec les Etats-Unis
- Le mois a été plus difficile pour l'Amérique latine et la Russie, en retrait d'environ 2 %

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 28/02/2019

Devises et matières premières





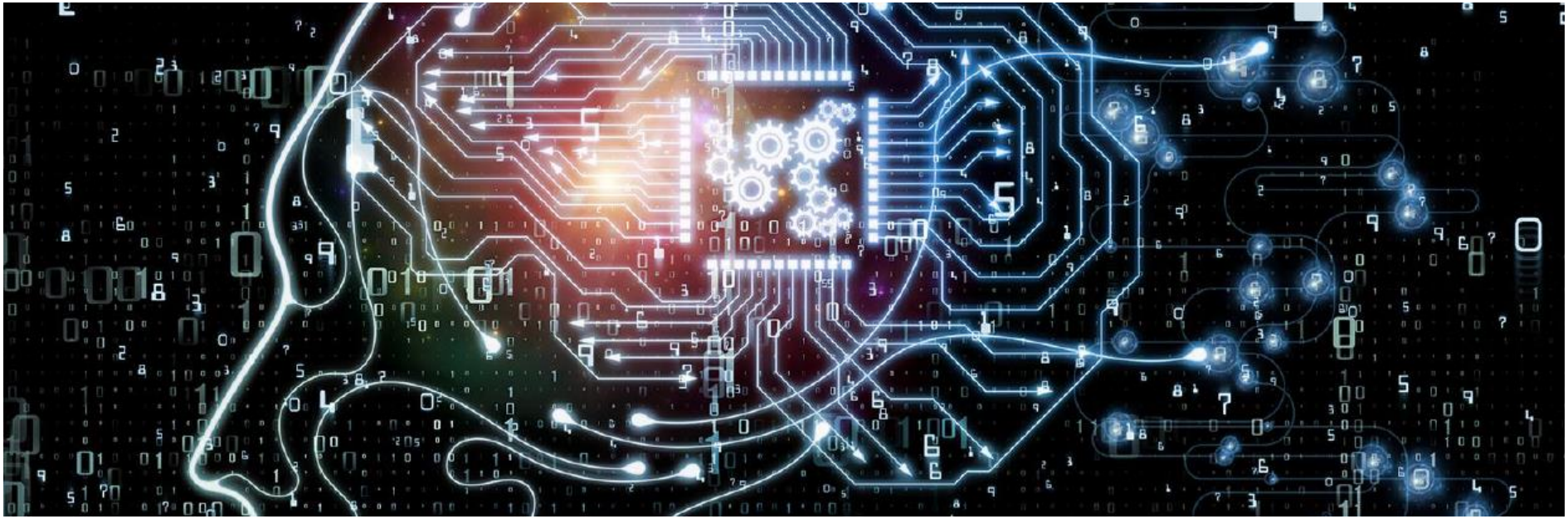
- Les métaux et les aliments restent stables, le pétrole a trouvé un fond après l'effondrement.
- Un pétrole toujours plus tributaire de l'offre que de la demande
- Le dollar reste coincé entre une FED « dovish » et une BCE inactive

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 28/02/2019

ODDO BHF Artificial Intelligence

Notre premier fonds thématique utilisant l'intelligence artificielle (IA)



Créer de la valeur en combinant intelligence artificielle, un modèle quantitatif éprouvé et une expertise fondamentale

https://am.oddo-bhf.com/France/fr/investisseur_professionnel/FundData/LU1919842267

Notre sélection de fonds ODDO BHF Asset Management

					Performances depuis la création		Performances calendaires			Performance annuelle (12 mois glissants)					Volatilité
	Fonds	Code ISIN (Part Retail)	Etoiles Morningstar™	Performance depuis le début de l'année	Création	Annual.	2018	2017	2016	28/02/2018 au 28/02/2019	28/02/2017 au 28/02/2018	26/02/2016 au 28/02/2017	27/02/2015 au 26/02/2016	28/02/2014 au 27/02/2015	1 an
	THEMATIQUE														
▶	**ODDO BHF Artificial Intelligence CR-EUR**	**LU1919842267**		-	**18/12/2018**	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
	ACTIONS - GESTION FONDAMENTALE														
	GRANDES CAPITALISATIONS														
	ODDO BHF Active All Cap CR-EUR	FR0011160340	★★	9.9%	16/02/2012	7.3%	-28.3%	17.7%	1.9%	-20.8%	13.1%	20.4%	-11.6%	15.5%	7.1%
	ODDO BHF Génération CR-EUR	FR0010574434	★★★★	11.3%	17/06/1996*	7.6%	-20.2%	15.7%	5.2%	-10.6%	9.8%	18.6%	-7.2%	17.2%	6.3%
	MOYENNES CAPITALISATIONS														
▶	**ODDO BHF Avenir Europe CR-EUR**	**FR0000974149**	★★★★	11.8%	**25/05/1999**	**9.0%**	**-13.6%**	**21.0%**	**4.5%**	**-2.6%**	**14.6%**	**15.9%**	**0.6%**	**19.0%**	**4.8%**
	ODDO BHF Avenir Euro CR-EUR	FR0000990095	★★★★	14.1%	30/12/1998	10.5%	-18.4%	23.9%	3.8%	-7.3%	18.4%	17.0%	0.7%	16.4%	6.1%
	ODDO BHF Avenir CR-EUR	FR0000989899	★★★★	15.5%	14/09/1992	12.7%	-21.1%	20.7%	7.2%	-8.6%	14.9%	21.4%	3.8%	12.5%	5.6%
	ODDO BHF US Mid Cap CR-EUR	FR0000988669	★★★★	18.6%	11/10/2002	9.6%	-4.6%	7.4%	13.1%	12.6%	2.7%	28.0%	-9.5%	33.3%	5.7%
	PETITES CAPITALISATIONS														
	ODDO BHF Active Small Cap CR-EUR	FR0011606268	★★	11.4%	26/11/2013	9.0%	-27.9%	24.4%	2.0%	-21.0%	18.8%	20.2%	6.5%	14.0%	7.1%
	ODDO BHF Active Micro Cap CR-EUR	FR0013266244		11.4%	07/08/2017	-7.0%	-23.7%	-	-	-17.1%	-	-	-	-	6.3%
	ODDO BHF Euro Small Cap Equity CR-EUR	LU0269724349	★★	12.6%	15/11/2006	2.9%	-24.4%	17.2%	1.5%	-15.5%	15.1%	14.8%	-6.9%	9.6%	3.1%
	THÉMATIQUE														
	ODDO BHF European Banks CR-EUR	FR0010493957	★	11.6%	10/08/2007	2.8%	-29.3%	12.0%	-10.0%	-23.0%	16.3%	11.1%	-26.6%	6.0%	3.2%
	ODDO BHF Immobilier CR-EUR	FR0000989915	★★★★	7.9%	14/09/1989	8.8%	-8.0%	16.9%	1.7%	4.3%	11.1%	6.9%	-6.1%		1.4%
	ACTIONS - GESTION QUANTITATIVE														
	MINIMUM VARIANCE														
▶	**ODDO BHF Algo Min Var CR-EUR**	**FR0011570613**	★★★★	10.0%	**04/10/2013**	**7.4%**	**-8.0%**	**8.5%**	**0.2%**	**3.5%**	**4.4%**	**7.8%**	**-5.8%**	**22.3%**	**3.5%**
	MOMENTUM														
	ODDO BHF Trend Dynamics Europe CR-EUR	LU1361561100	★★★★	10.1%	01/03/2016	3.3%	-9.3%	9.5%	-	1.1%	5.1%	-	-	-	2.9%
	MULTI-FACTEURS														
▶	**ODDO BHF Algo Europe CRW-EUR**	**DE0008478181**	★★★★	12.1%	**29/07/1992**	**7.0%**	**-14.7%**	**14.4%**	**-2.4%**	**-4.2%**	**10.0%**	**13.4%**	**-10.7%**	**22.2%**	-

*Date de lancement de la stratégie

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.

Source: ODDO BHF AM SAS. Données au 28/02/2019. **Performances nettes de frais de gestion**

Notre sélection de fonds ODDO BHF Asset Management

				Performances depuis la création		Performances calendaires			Performance annuelle (12 mois glissants)					Volatilité
Fonds	Code ISIN (Part Retail)	Etoiles Morningstar™	Performance depuis le début de l'année	Création	Annual.	2018	2017	2016	28/02/2018 au 28/02/2019	28/02/2017 au 28/02/2018	26/02/2016 au 28/02/2017	27/02/2015 au 26/02/2016	28/02/2014 au 27/02/2015	1 an
TAUX / CRÉDIT														
EURO CREDIT														
ODDO BHF Euro Short Term Bond CR-EUR	FR0007067673	★★★	0.8%	25/02/2002	2.5%	-1.7%	0.4%	1.1%	-0.9%	0.2%	1.5%	-0.9%	1.5%	0.8%
ODDO BHF Euro Corporate Bond CR-EUR	LU0145975222	★★★	1.7%	19/03/2002	3.5%	-2.6%	2.3%	3.6%	-0.5%	1.2%	3.8%	-3.1%	8.1%	0.3%
► **ODDO BHF Euro Credit Short Duration DR-EUR**	**LU0628638974**	★	1.2%	**24/08/2011**	**1.9%**	**-2.2%**	**0.5%**	**3.0%**	**-0.7%**	**0.0%**	**3.1%**	**-1.1%**	**1.7%**	-
► **ODDO BHF Global Credit Short Duration CR-EUR**	**LU1833930495**		-	**22/10/2018**	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
ODDO BHF Crossover Credit CR-EUR	LU1254989491	★★★★	2.9%	03/12/2013	2.4%	-3.0%	2.9%	6.0%	0.2%	1.6%	7.2%	-5.1%	7.5%	0.7%
HAUT RENDEMENT														
ODOO BHF Haut Rendement 2021 CR-EUR	FR0012417368		3.5%	28/01/2015	2.4%	-5.1%	3.1%	7.6%	-1.5%	1.8%	10.7%	-4.3%	-	-
ODDO BHF Haut Rendement 2023 CR-EUR	FR0013173416		3.6%	09/12/2016	1.0%	-7.4%	5.6%	-	-2.9%	2.9%	-	-	-	-
► **ODDO BHF Haut Rendement 2025 CR-EUR**	**FR0013300688**		4.5%	**12/01/2018**	**-1.2%**	-	-	-	**-1.0%**	-	-	-	-	-
ODDO BHF Euro High Yield Bond CR-EUR	LU0115290974	★★★	3.0%	14/08/2000	5.4%	-3.6%	4.4%	8.2%	0.0%	2.4%	10.7%	-3.7%	4.9%	0.9%
TOTAL RETURN														
ODDO BHF Credit Opportunities CR-EUR	LU1752460292		1.9%	30/12/2016*	1.7%	-4.9%	3.5%	3.5%	-3.1%	3.2%	5.2%	-	-	-
MONÉTAIRE														
Oddo Tresorerie 3-6 mois CR-EUR	FR0010254557		0.0%	15/12/2005	0.9%	-0.3%	-0.3%	-0.1%	-0.3%	-0.3%	-0.1%	0.0%	0.1%	0.0%
ODDO BHF Jour CR-EUR	FR0010827071		0.0%	18/11/2009	0.1%	-0.3%	-0.4%	-0.2%	-0.3%	-0.4%	-0.2%	0.0%	0.1%	0.0%

*Date de modification de la stratégie

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.

Source: ODDO BHF AM SAS. Données au 28/02/2019. **Performances nettes de frais de gestion**

Notre sélection de fonds ODDO BHF Asset Management

				Performances depuis la création		Performances calendaires			Performance annuelle (12 mois glissants)					Volatilité
Fonds	Code ISIN (Part Retail)	Etoiles Morningstar™	Performance depuis le début de l'année	Création	Annual.	2018	2017	2016	28/02/2018 au 28/02/2019	28/02/2017 au 28/02/2018	26/02/2016 au 28/02/2017	27/02/2015 au 26/02/2016	28/02/2014 au 27/02/2015	1 an
OBLIGATIONS CONVERTIBLES														
ODDO BHF European Convertibles CR-EUR	FR0010297564	★	**2.7%**	12/04/2006	1.0%	-7.5%	-1.1%	-2.0%	-4.3%	-1.9%	2.9%	-7.3%	5.7%	1.4%
ODDO BHF European Convertibles Moderate CR-EUR	FR0000980989	★★	**2.4%**	14/09/2000	2.4%	-6.4%	-1.2%	-2.1%	-3.6%	-1.8%	2.5%	-5.3%	7.3%	0.9%
ODDO BHF Convertible Global CR-EUR	LU1493433004	★★★	**5.9%**	31/12/2013	1.2%	-7.0%	4.0%	-2.1%	-2.0%	2.9%	4.1%	-	-	1.9%
GESTION DIVERSIFIÉE														
MODÉRÉ														
▶ **ODDO BHF Polaris Moderate DRW-EUR**	**DE000A0D95Q0**	★★★★	**2.9%**	**15/07/2005**	2.8%	-2.3%	2.5%	0.6%	0.8%	1.0%	3.7%	-0.5%	6.4%	-
ÉQUILIBRÉ														
▶ **ODDO BHF Polaris Balanced DRW-EUR**	**LU0319574272**	★★★★	**7.4%**	**24/10/2007**	4.3%	-5.9%	7.3%	2.2%	2.3%	2.6%	10.1%	-	-	-
Oddo Emerging Income CR-EUR	FR0000992000	★★★	**6.6%**	05/01/1995	4.0%	-10.3%	4.7%	9.5%	-0.7%	-4.5%	16.6%	-4.3%	17.5%	2.9%
ODDO BHF Patrimoine CR-EUR	FR0000992042	★★	**5.5%**	05/01/2009*	3.0%	-12.4%	3.6%	1.2%	-7.0%	1.2%	7.6%	-11.4%	16.5%	-
FLEXIBLE														
ODDO BHF ProActif Europe CR-EUR	FR0010109165	★★★	**3.6%**	10/09/2004	4.7%	-7.7%	3.9%	0.6%	-3.2%	1.3%	4.2%	-2.7%	13.1%	4.2%
DYNAMIQUE														
ODDO BHF Algo Emerging Markets CR-EUR	FR0007475843		-	21/01/2019*		-	-	-	-	-	-	-	-	-
▶ **ODDO BHF Polaris Dynamic DRW-EUR**	**LU0319577374**	★★★★★	**9.7%**	**22/10/2007**	4.1%	-11.7%	10.1%	-0.4%	-1.1%	3.8%	9.0%	-	-	-

* Date de modification de la stratégie

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

Source: ODDO BHF AM SAS. Données au 28/02/2019. **Performances nettes de frais de gestion**

Enregistrement des fonds à l'étranger et catégories Morningstar™

Fonds	Catégorie Morningstar																
ODDO BHF Active All Cap	Actions Zone Euro Flex Cap	X	X		X	X	X		X			X			X		
ODDO BHF Génération	Actions Zone Euro Flex Cap	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		
ODDO BHF Euro Small Cap Equity	Actions Zone Euro Petites Cap	X	X		X	X	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				X				X		
ODDO BHF Immobilier	Immobilier - Indirect Zone Euro	X			X	X	X			X					X		
ODDO BHF Algo Min Var	Actions Europe Grandes Cap Mixte				X	X		X									
ODDO BHF Trend Dynamics Europe	Actions Europe Grandes Cap Mixte	X	X	X		X	X	X		X		X			X		
ODDO BHF Euro Short Term Bond	Obligations EUR Diversifiées Court Terme	X	X			X	X								X		
ODDO BHF Euro Corporate Bond	Obligations EUR Emprunts Privés	X	X		X	X	X	X		X	X	X	X	X	X	X	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	X
ODDO BHF Global Credit Short Duration	Obligations EUR Haut Rendement	X	X		X	X	X	X									
ODDO BHF Haut Rendement 2021	Obligations à échéance	X			X	X	X			X					X		
ODDO BHF Haut Rendement 2023	Obligations à échéance	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
ODDO BHF Euro High Yield Bond	Obligations EUR Haut Rendement	X	X	X	X	X	X	X		X	X	X	X	X	X	X	X
ODDO BHF Credit Opportunities	Alt – Long/Short Obligations	X			X	X	X				X		X	X	X		

Source : ODDO BHF AM SAS, Données au 28/02/2019

Enregistrement des fonds à l'étranger et catégories Morningstar™

Fonds	Catégorie Morningstar																
Oddo Trésorerie 3-6 mois	Monétaires EUR	✗				✗											
ODDO BHF Jour	Monétaires EUR - Court Terme					✗	✗										
ODDO BHF Crossover Credit	Obligations EUR Flexible	✗			✗	✗	✗	✗			✗						
ODDO BHF European Convertibles	Convertibles - Europe		✗		✗	✗	✗		✗					✗			
ODDO BHF European Convertibles Moderate	Convertibles - Europe	✗	✗	✗	✗	✗	✗		✗	✗	✗			✗			
ODDO BHF Convertible Global	Convertibles Internationales Couvertes en EUR		✗	✗		✗	✗	✗						✗			
ODDO BHF Polaris Moderate	Allocation EUR Prudente	✗	✗	✗	✗	✗	✗			✗			✗	✗			
ODDO BHF Polaris Balanced	Allocation EUR Modérée – International	✗	✗		✗	✗		✗						✗			
ODDO BHF Polaris Dynamic	Allocation EUR Dynamique – International	✗	✗		✗	✗		✗						✗			
Oddo Emerging Income	Allocation Marchés Émergents					✗											
ODDO BHF Patrimoine	Allocation EUR Modérée – International	✗		✗		✗											
ODDO BHF Algo Emerging Markets	Actions Asie – Pacifique hors Japon					✗											
ODDO BHF Artificial Intelligence	Actions Internationales Grandes Cap. Mixtes	✗			✗	✗	✗	✗						✗			
ODDO BHF Algo Europe	Actions Europe Grandes Cap. Mixte	✗	✗			✗	✗	✗						✗			

Source : ODDO BHF AM SAS, Données au 28/02/2019

Glossaire

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
Global co-head of fundamental equities
ODDO BHF AM

Armel Coville
Multi asset portfolio manager
ODDO BHF AM SAS

Pia Froeller
Head of asset allocation products
ODDO BHF FT GmbH

Laurent Denize
Global Co-CIO
ODDO BHF AM

Agathe Schittly
Global Head of Products, Marketing & Strategy
ODDO BHF AM

Bjoern Bender
Head of fixed income products
ODDO BHF AM GmbH

Jérémy Tribaudeau
Product manager, equity
ODDO BHF AM SAS

Gunther Westen
Global Head of Asset Allocation
ODDO BHF AM

Laure de Nadaillac
Marketing & Strategy
ODDO BHF AM SAS

Maxime Dupuis
Convertible bond portfolio manager & analyst
ODDO BHF AM SAS

Philippe Vantrimpont
Fixed Income product specialist
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 AG (Luxembourg).

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) ou par la Commission de Surveillance des Services Financiers (CSSF) ou par la Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (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 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 son site Internet am.oddo-bhf.com, ou encore sur simple demande auprès de ODDO BHF ASSET MANAGEMENT GmBH.

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.

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 7 500 000 €. 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

Notes