



# ODDO BHF AM - stratégie d'investissement

**Septembre 2019** – Quels nouveaux horizons ?

Nicolas Chaput, Global CEO

Bruno Cavalier, Chief economist, ODDO BHF

Laurent Denize, Global Co-CIO



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

Ce document, à caractère promotionnel, est établi ODDO BHF ASSET MANAGEMENT SAS. Sa remise à tout investisseur relève de la responsabilité de chaque commercialisateur, distributeur ou conseiller.

**L'investisseur potentiel est invité à consulter un conseiller en investissement avant de souscrire dans les fonds réglementés par l'Autorité des Marchés Financiers (AMF), par la Commission de Surveillance des Services Financiers (CSSF) ou par la Bundesanstalt für Finanzdienstleistungen (BaFin).**

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

Il est rappelé que les performances passées ne préjugent pas des performances futures et ne sont pas constantes dans le temps. Elles sont présentées nettes de frais en dehors des frais éventuels de souscription pris par le distributeur et des taxes locales. Les opinions émises dans ce document correspondent à nos anticipations de marché au moment de la publication du document. Elles sont susceptibles d'évoluer en fonction des conditions de marché et ne sauraient en aucun cas engager la responsabilité contractuelle de ODDO BHF ASSET MANAGEMENT SAS. Les valeurs liquidatives affichées sur le présent document sont fournies à titre indicatif uniquement. Seule la valeur liquidative inscrite sur l'avis d'opéré et les relevés de titres fait foi. Les souscriptions et les rachats des OPC s'effectuent à valeur liquidative inconnue.

Le DICI et le prospectus sont disponibles gratuitement auprès de ODDO BHF AM SAS ou sur le site Internet [am.oddo-bhf.com](http://am.oddo-bhf.com). Le rapport annuel ainsi que le rapport semestriel sont disponibles gratuitement auprès de ODDO BHF AM SAS ou sur le site Internet [am.oddo-bhf.com](http://am.oddo-bhf.com).

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



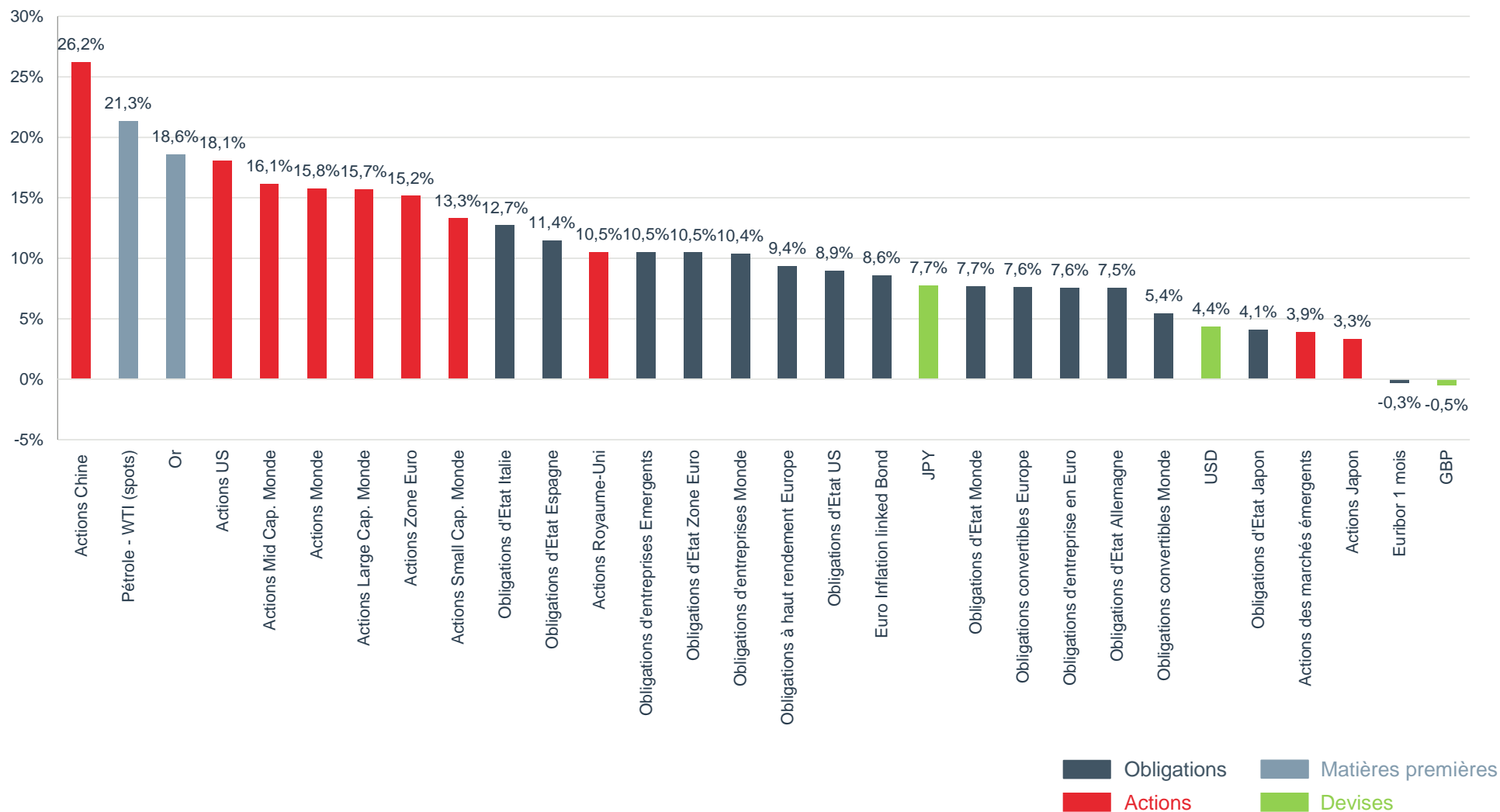
**01** Environnement macroéconomique

**02** Valorisations

**03** Quelques tendances de long terme

**04** Notre positionnement

# Toutes les classes d'actifs performant alors que les interrogations grandissent sur l'économie



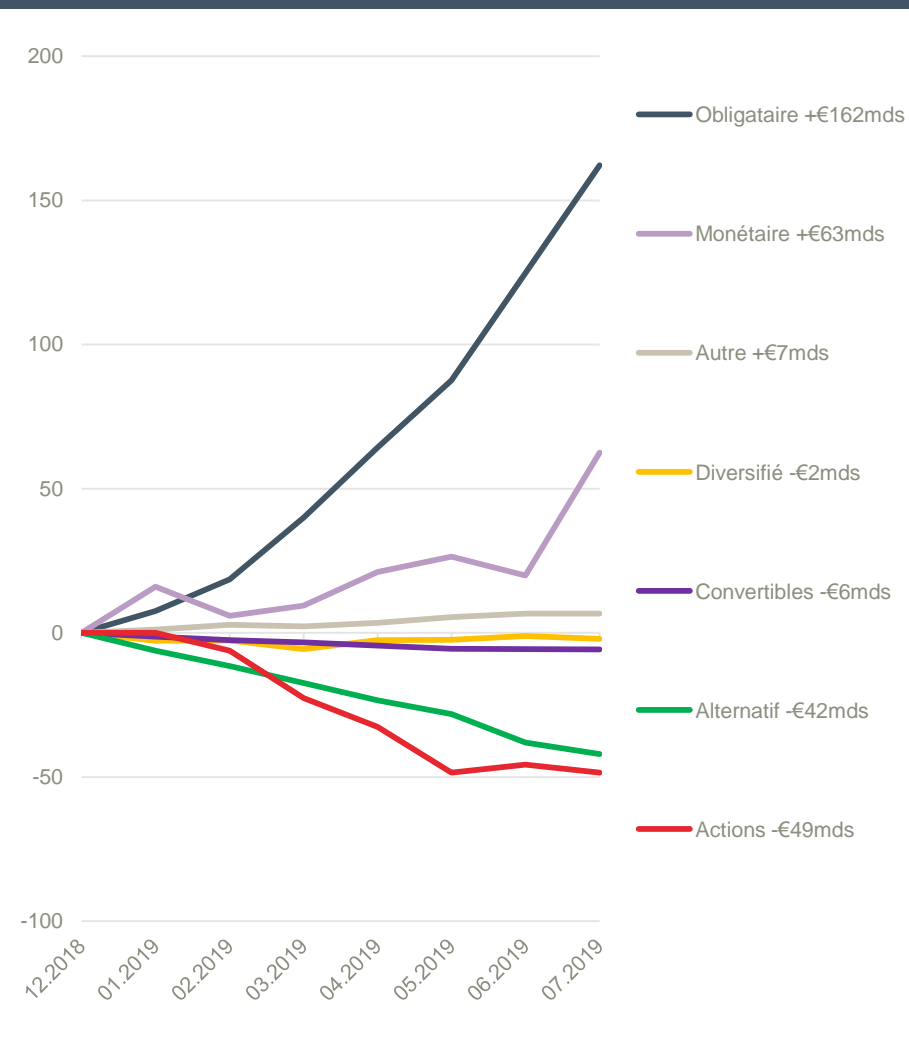
**Les performances passées ne sont pas un indicateur fiable des performances futures et ne sont pas constantes dans le temps.**

Sources: Bloomberg et BoA ML données au 31/08/2019; performances exprimées en devise locale

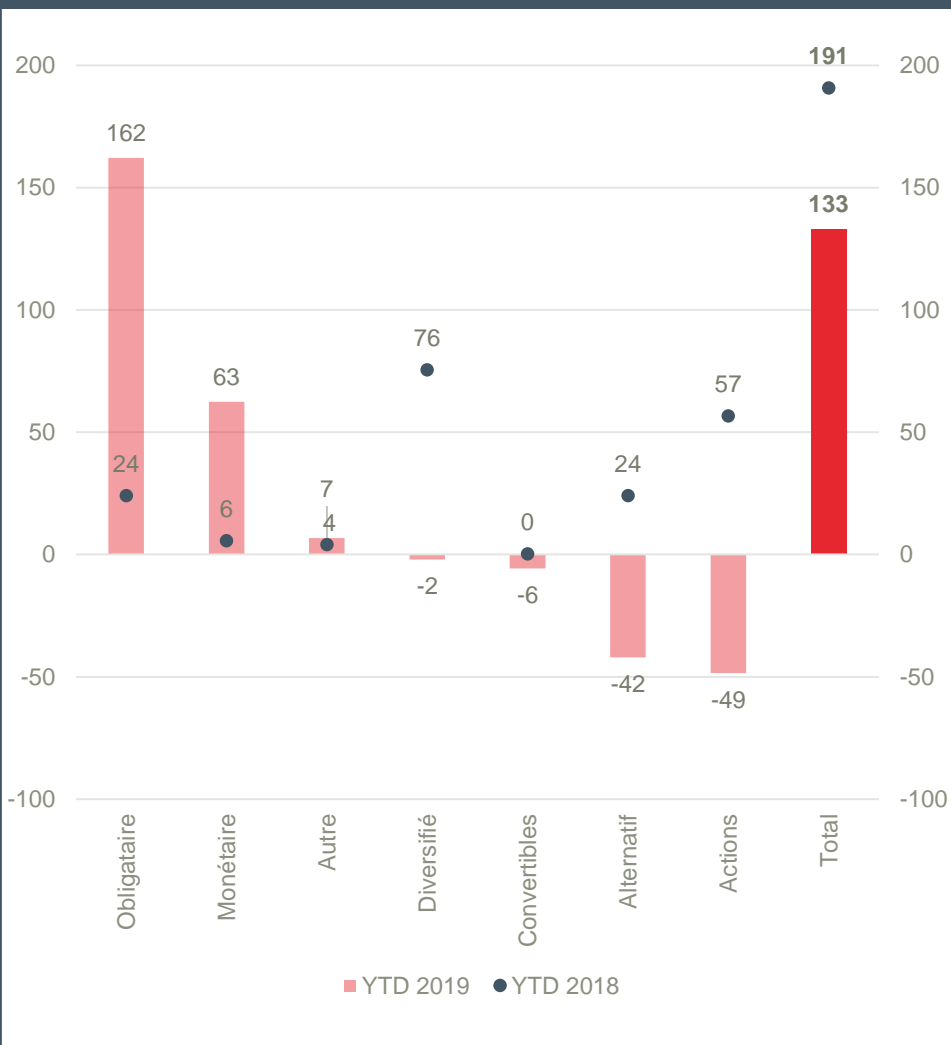
# Depuis le début de l'année, les investisseurs ont privilégié les actifs peu risqués



Flux des fonds ouverts YTD 2019 (excl. ETFs): total +€133mds



Flux YTD 2018 +€191mds vs YTD 2019 +€133mds



Sources: ODDO BHF AM SAS, Morningstar. Données au 31/07/2019

# ENVIRONNEMENT MACROÉCONOMIQUE

Crise de gouvernance et risque économique

Bruno Cavalier, Chief Economist ODDO BHF

# 01

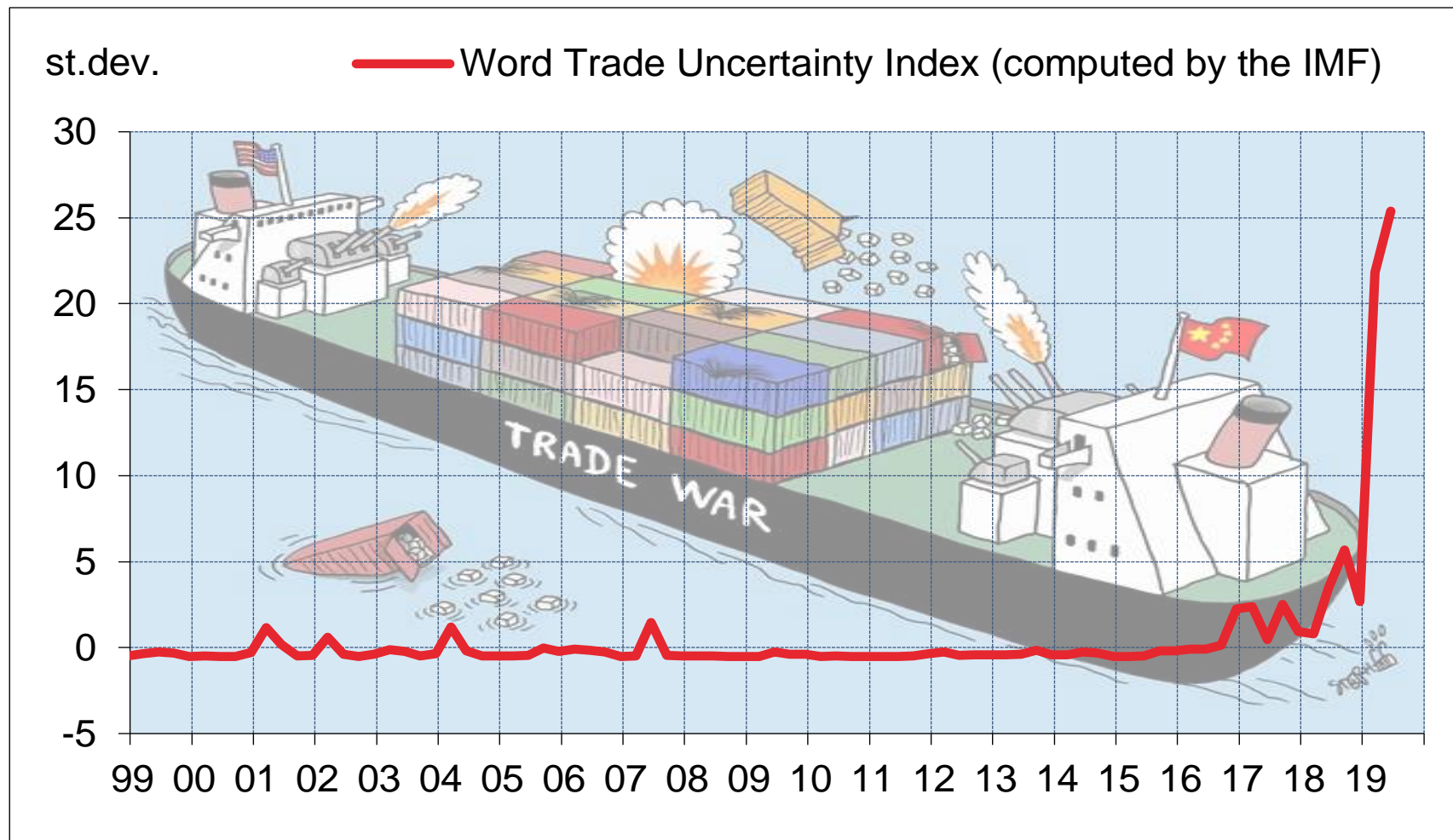
# *Who is our biggest enemy?*

(Trump, Xi, Powell, trois hommes dans un bateau)

# Commerce mondial – Un changement de paradigme



Pour la première fois depuis des décennies, les règles du commerce mondial sont tellement secouées (droits de douane, organisation des chaînes de production, traités de libre-échange) que l'incertitude qui en résulte est devenue un élément central des conditions macroéconomiques.



Source: IMF, ODDO BHF

18/09/2019

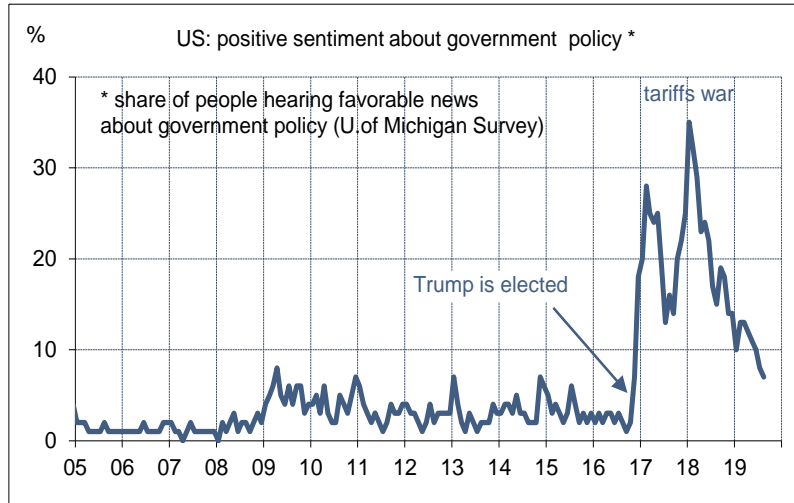


# Trump et l'économie – Une combinaison explosive

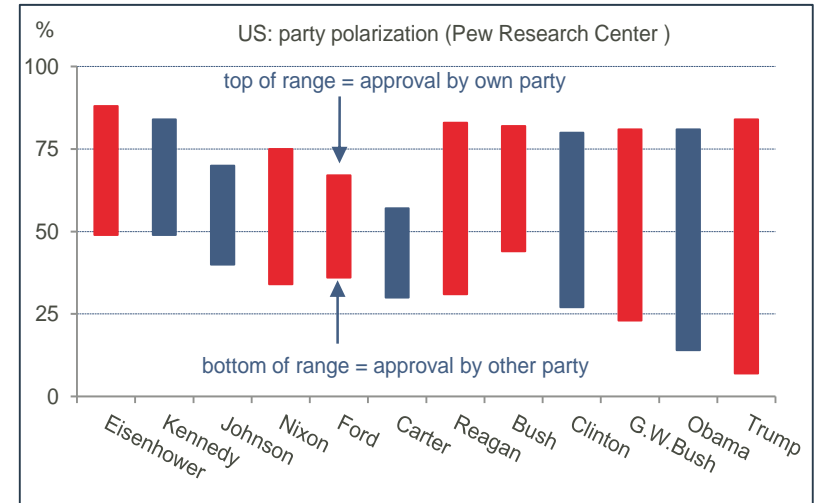


L'élection de Trump a créé un *feel-good factor* (baisses d'impôts) ①. La guerre tarifaire et le *government shutdown* ont eu l'effet inverse ②. Avant Trump, aucun président n'avait été aussi clivant ③. Cependant, sa politique antichinoise est soutenue dans l'opinion, bien au-delà de son camp ④.

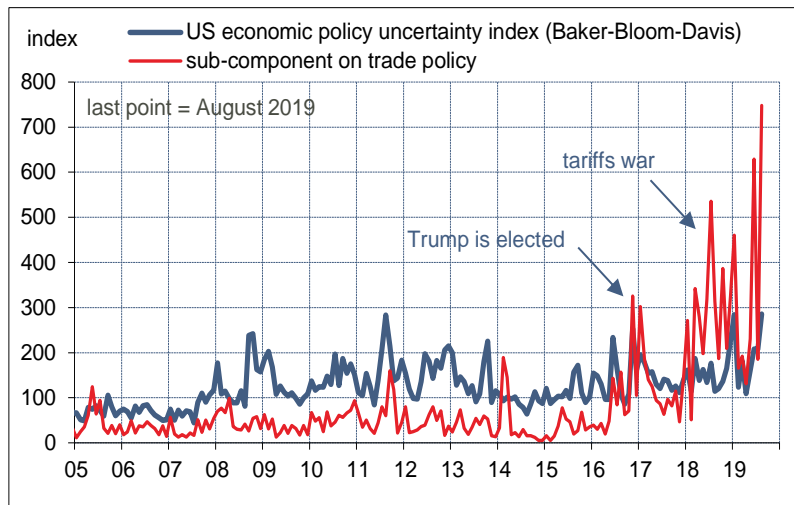
①



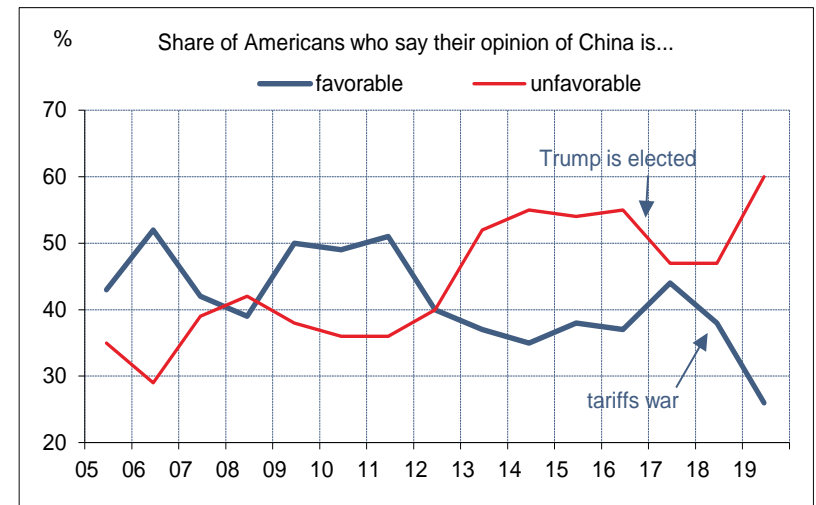
③



②



④

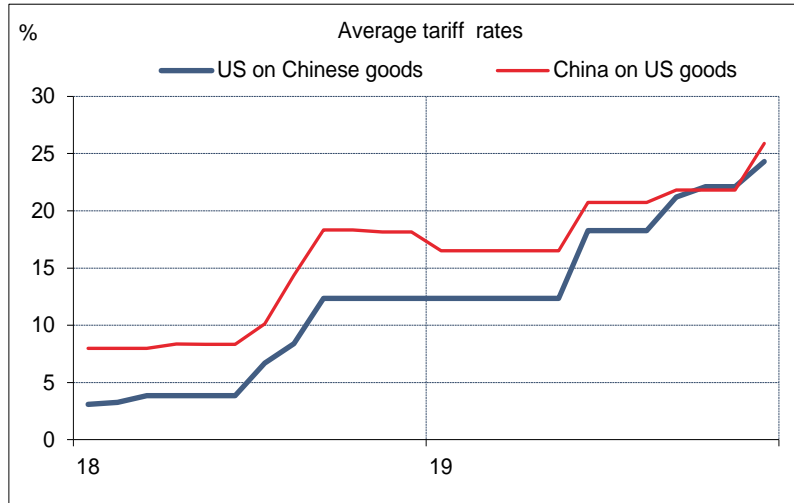


# Guerre tarifaire US-Chine – Au point de non-retour



Des droits de douane de plus en plus élevés ① appliqués à une part croissante de produits importés de Chine ② réduisent le volume des échanges ③. C'est logique. Mais ils ne réduisent pas les déficits commerciaux des États-Unis vis-à-vis du reste du monde, et même vis-à-vis de la Chine ④.

①



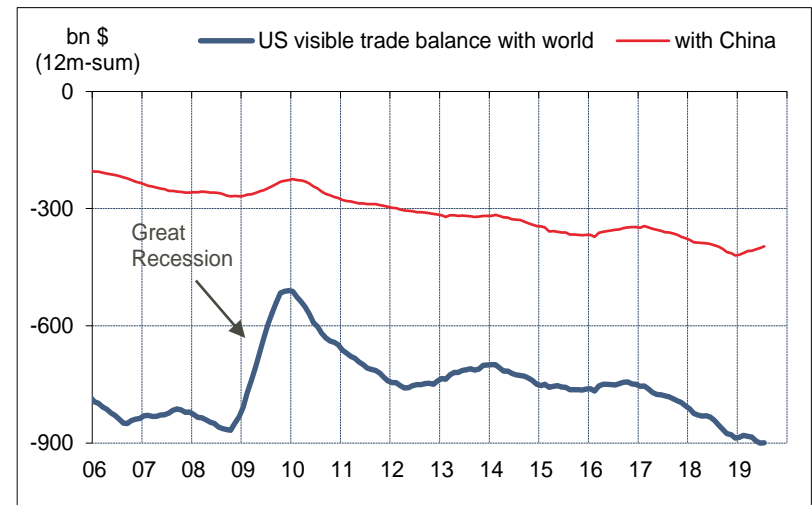
③



②



④



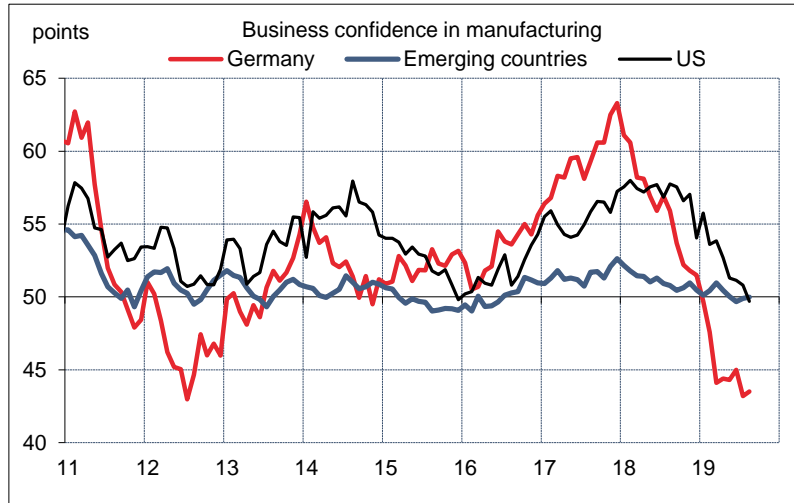
Source: Thomson Reuters, PIIE, ODDO BHF

# Impact économique – Le cas de l'industrie

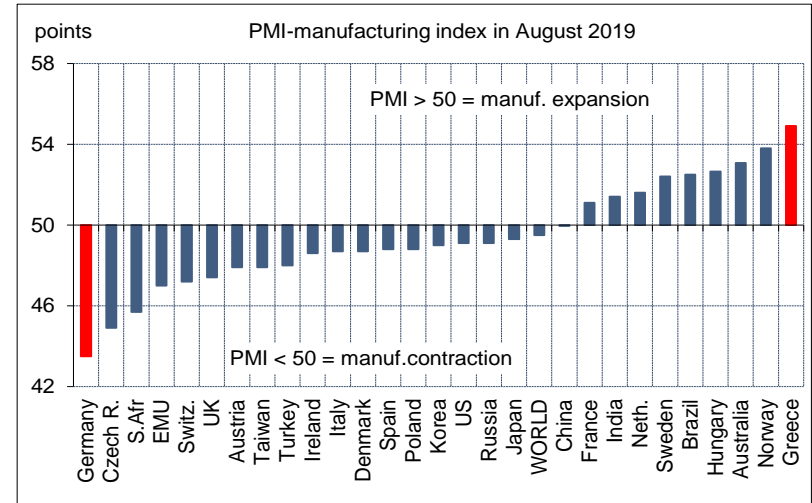


Le sentiment des industriels a continué à chuter durant l'été, en particulier aux États-Unis ①. Dans une large majorité de pays, les industriels décrivent une situation de récession ②, à un degré alarmant en Allemagne ③. C'est très inquiétant vu le poids de l'industrie dans le PIB allemand ④.

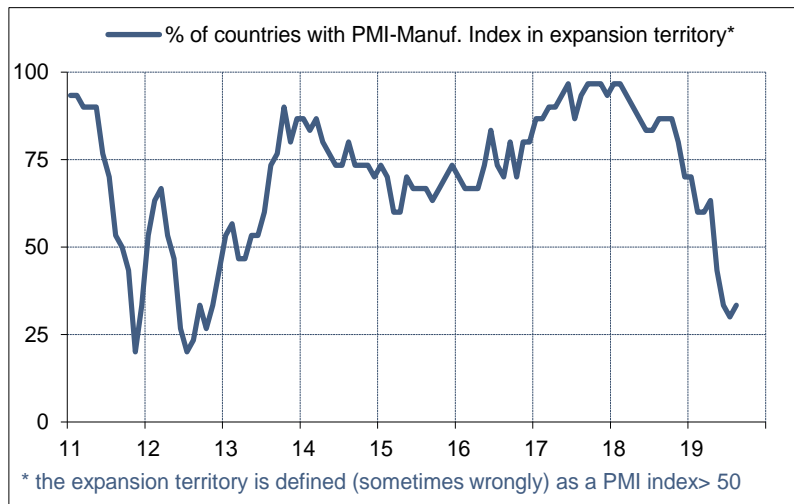
①



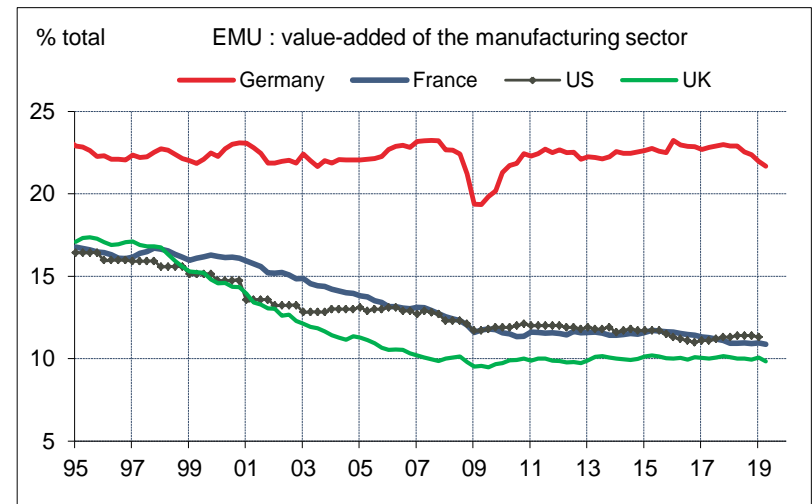
③



②



④



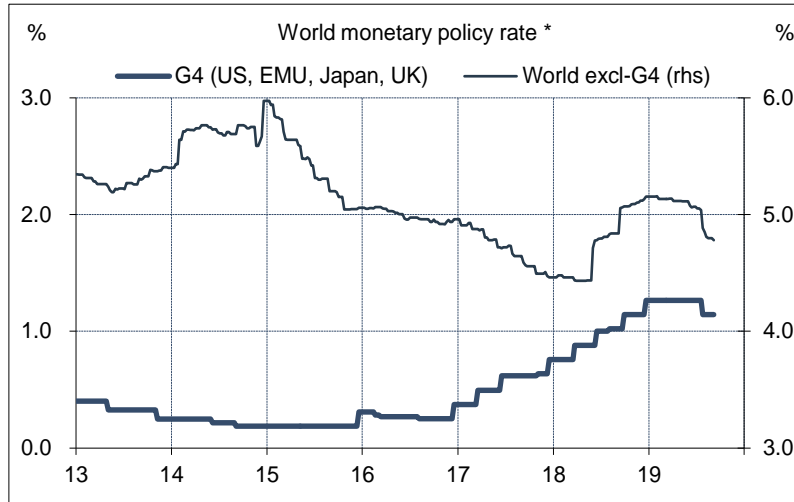
Source: Thomson Reuters, PIIE, ODDO BHF

# Impact financier – Les banques centrales à la rescousse

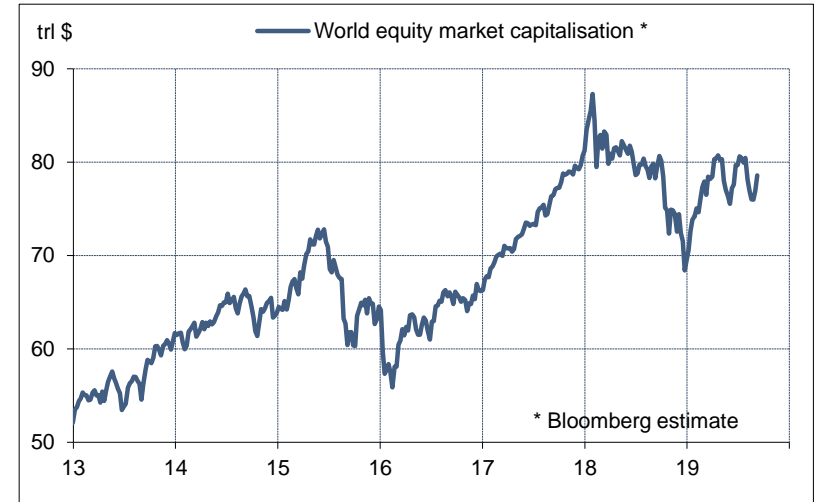


Face au choc d'incertitude, les politiques monétaires ont été assouplies ou vont l'être ①. Les marchés attendent beaucoup plus, ce qui pèsent sur les taux longs ②. Les taux bas "protègent" les valorisations, mais avec plus de volatilité ③. Le dollar est cher... et Trump n'est pas content ④.

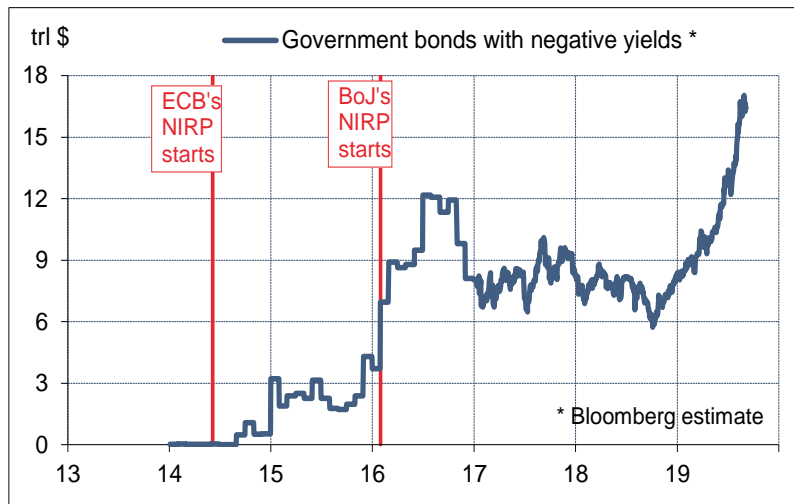
①



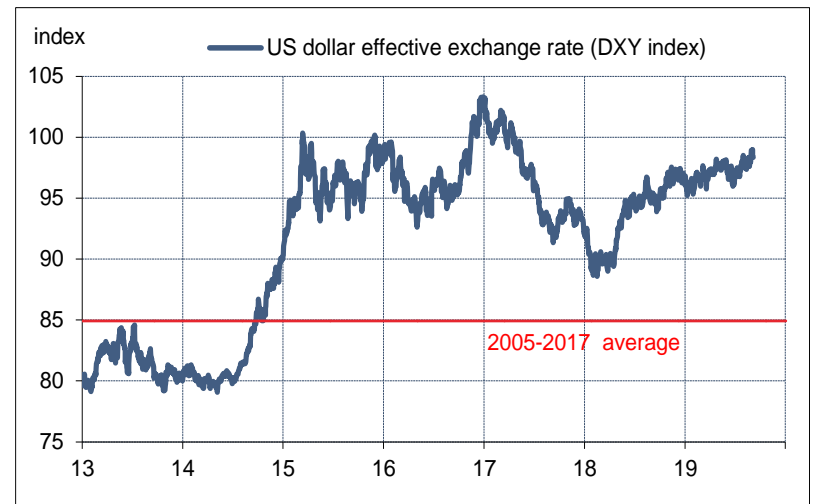
③



②



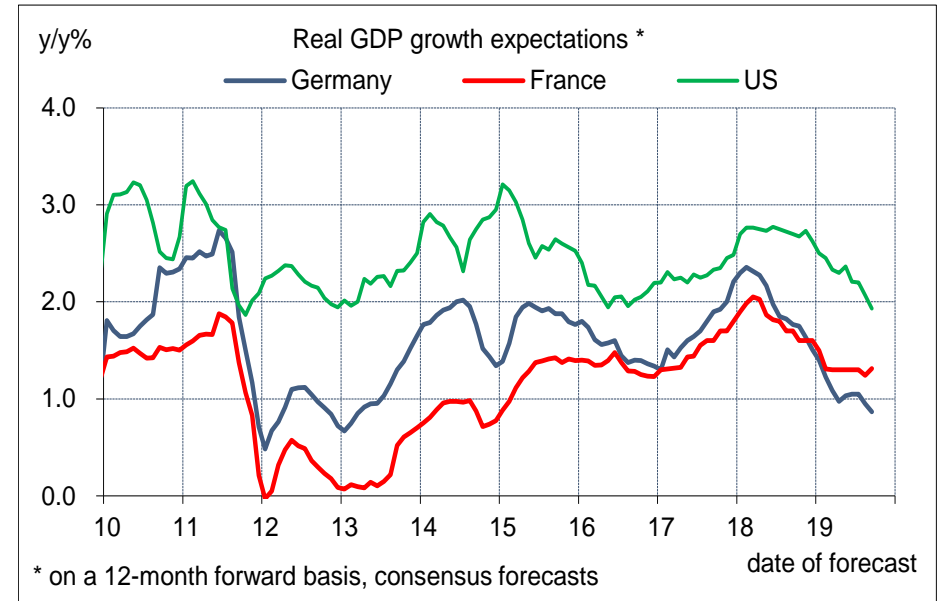
④



# Situation macro globale

(récession & phobie de la récession)

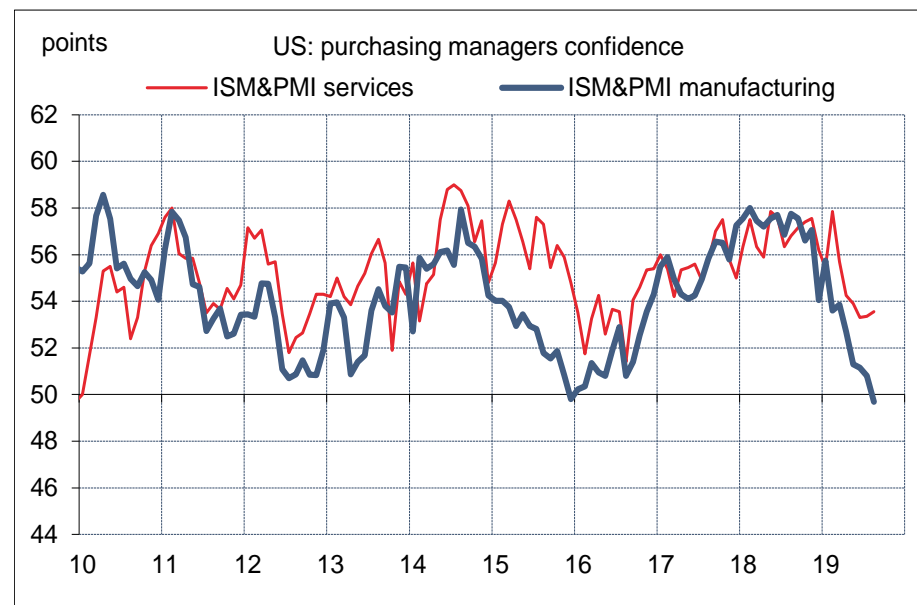
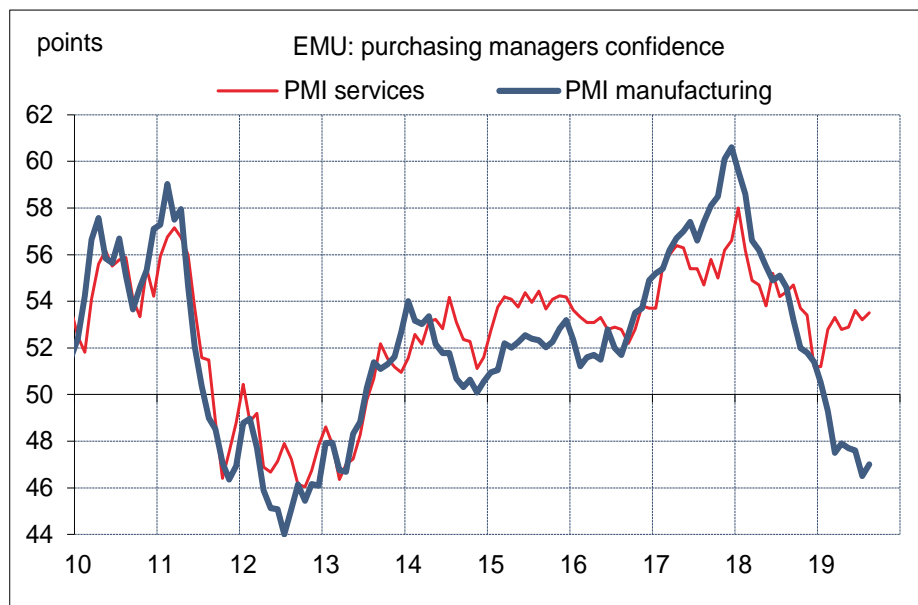
# Croissance globale – Stabilisée (à 3% l'an), avec des risques baissiers



La croissance globale est restée stable au T2 vs T1, à +3.2% t/t annualisé (rappel: +4% au T1 18, +2.8% au T4 2018)

Contraction du PIB au UK (-0.2% t/t, Brexit), en Allemagne (-0.1% t/t, récession industrielle), HK (-0.4% t/t, crise politique)

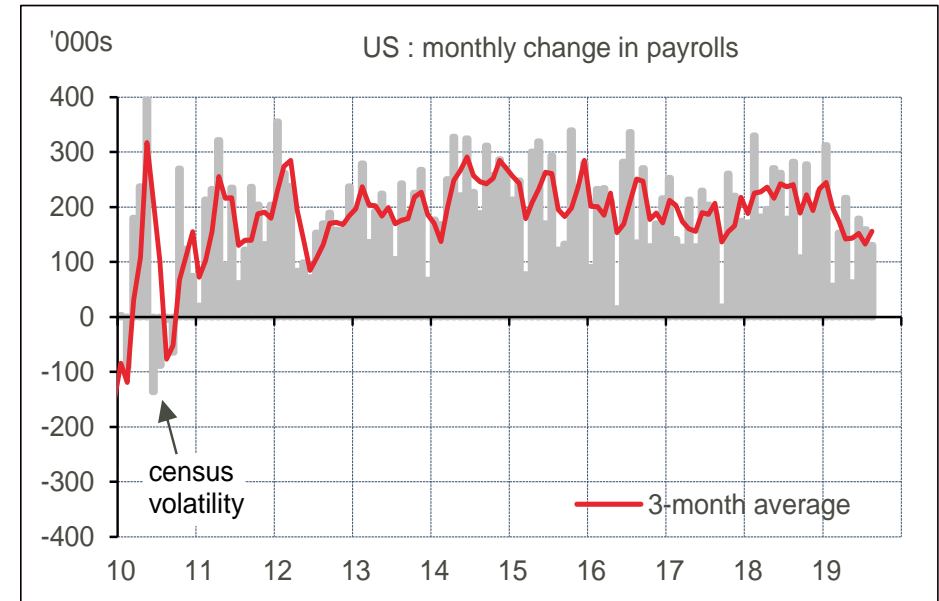
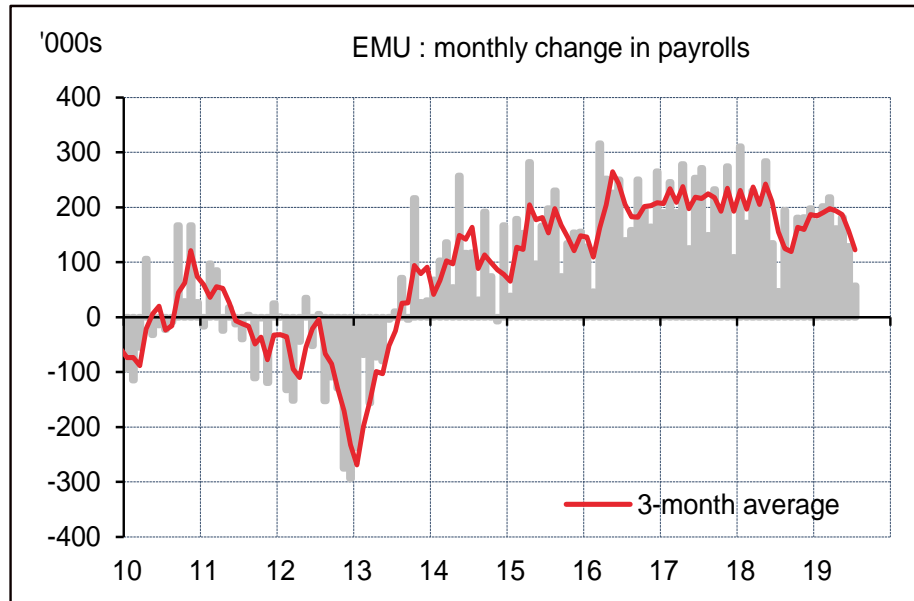
Les révisions de croissance future sont à nouveau orientées vers le bas.



Economie duale (industrie/non-industrie) reflétant la divergence des composantes de la demande (extérieure/domestique)

Dans l'ensemble, les secteurs non-industriels font preuve de résistance et sont en territoire d'expansion.

Le risque de contagion dépend du poids de l'industrie dans le PIB et de l'état de la demande intérieure (conditions d'emploi)



L'emploi reste sur une tendance haussière (Europe/US). Le rythme de hausse s'est modéré ou normalisé, en lien avec la révision des perspectives de croissance (demande) ou avec des difficultés de recrutement (offre).

Il n'y a pas de vague de destructions d'emploi à l'échelon de l'économie, mais on observe des ajustements sur les secteurs les plus exposés (exemple, chute de l'intérim dans l'industrie).



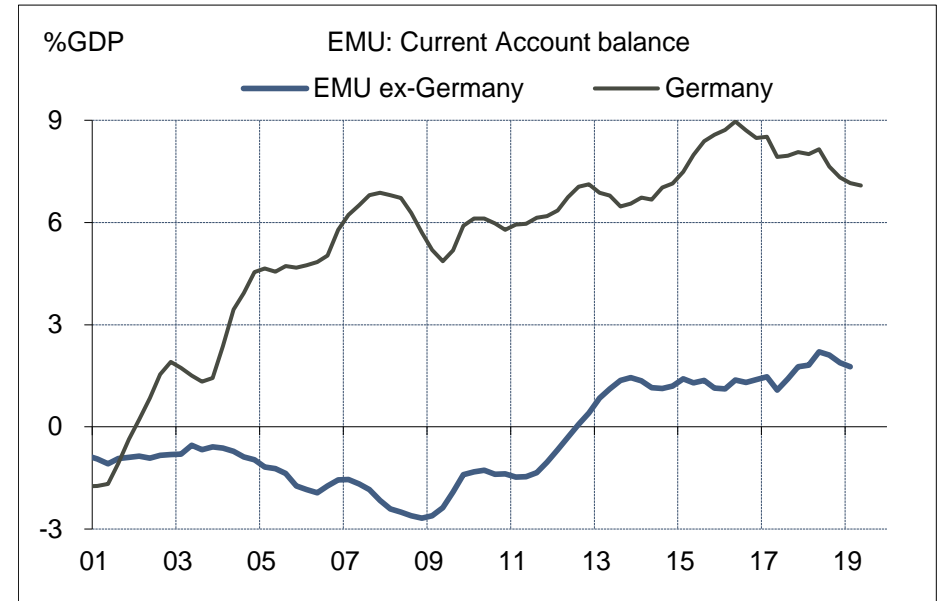
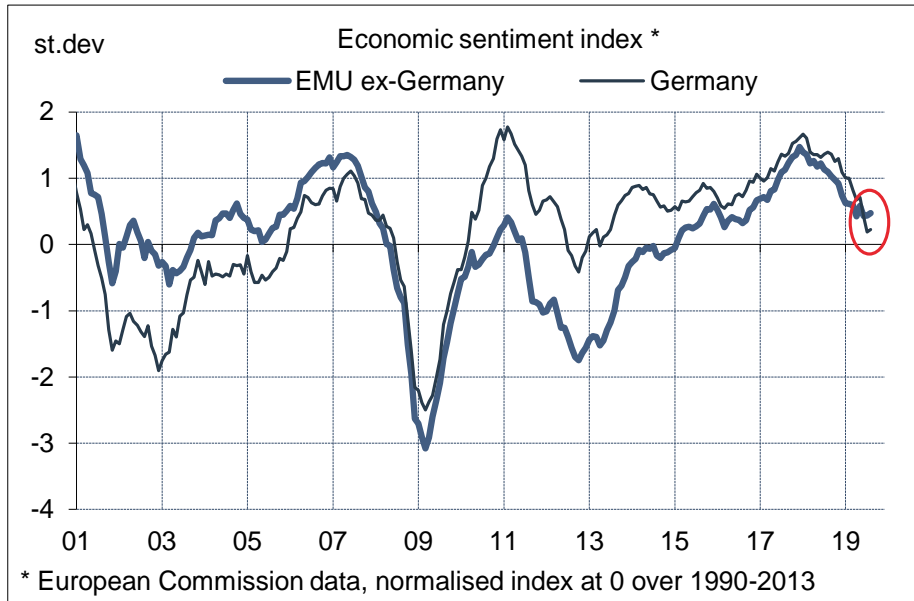


	US recession probability							
	2001 recession (average)	2008 recession	mid- 2015	mid- 2016	mid- 2017	mid- 2018	mid- 2019	mid- 2020
<b>Coincident models</b>								
- unemployment rate	65	80	0	0	0	0	0	-
- jobless claims	44	58	1	3	3	2	2	-
- stock market	39	51	7	3	4	15	2	-
- building permits	0	83	0	0	0	0	1	-
<b>Average</b>	<b>37</b>	<b>68</b>	<b>2</b>	<b>2</b>	<b>2</b>	<b>4</b>	<b>1</b>	<b>-</b>
<b>Forward models</b>								
- yield curve	42	28	0	1	2	3	6	59
- diffusion index	15	53	7	7	16	5	4	37
- bond premium	61	28	9	19	25	12	11	14
- oil price	38	34	18	4	3	3	20	12
- corporate profits	68	34	9	14	27	20	17	15
<b>Average</b>	<b>45</b>	<b>35</b>	<b>9</b>	<b>9</b>	<b>14</b>	<b>9</b>	<b>11</b>	<b>27</b>
<b>Benchmark</b>								
- business cycle duration	36	27	16	20	26	30	37	40

La phobie de la récession a explosé par suite de l'inversion de la courbe des taux (le 10Y-3M est négatif depuis mai). Les autres "modèles de récession" sont beaucoup moins alarmistes, ou pas du tout.

La courbe des taux décrit-elle les mêmes symptômes que par le passé? (inversion + baisse des taux ≠ inversions + hausse des taux, le rôle de la politique monétaire, etc.)

Le risque est que les agents deviennent plus attentistes (report des dépenses). Auto-réalisation du risque de récession.

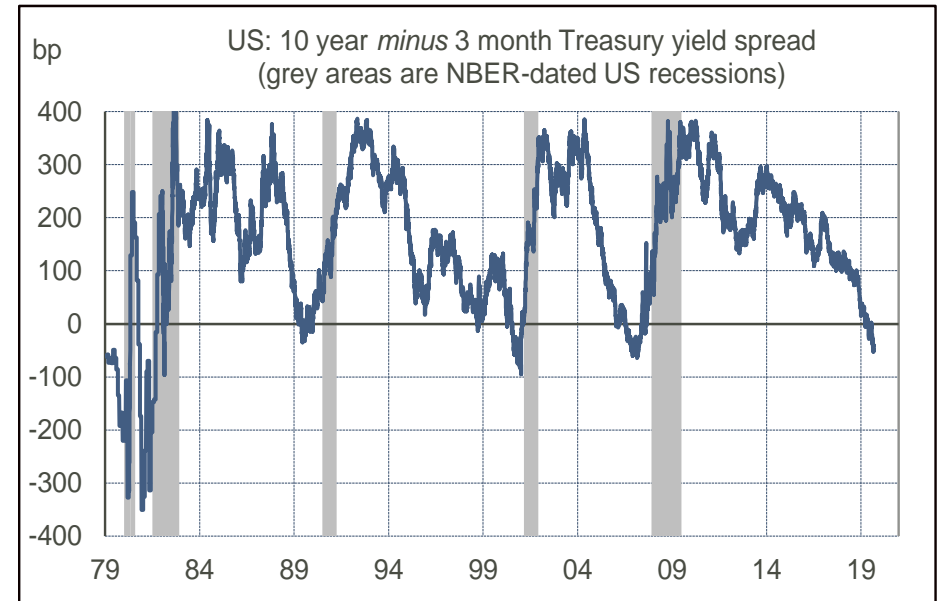
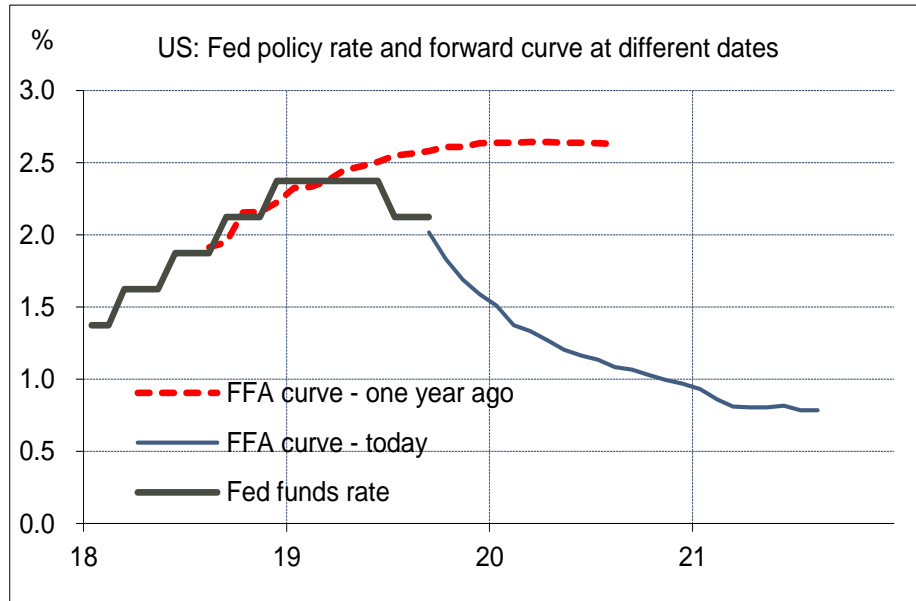


Pour la première fois en plus de dix ans, l'économie allemande est, d'un point de vue cyclique, plus faible que ses voisins.

La crise du secteur automobile (aux causes multiples) s'est diffusée dans toute l'industrie, secteur qui est exposé à tous les risques externes imaginables (Brexit, croissance chinoise, droits de douane).

A ce stade, la construction résiste bien, il y a des signes de fléchissement dans les services et sur le marché du travail

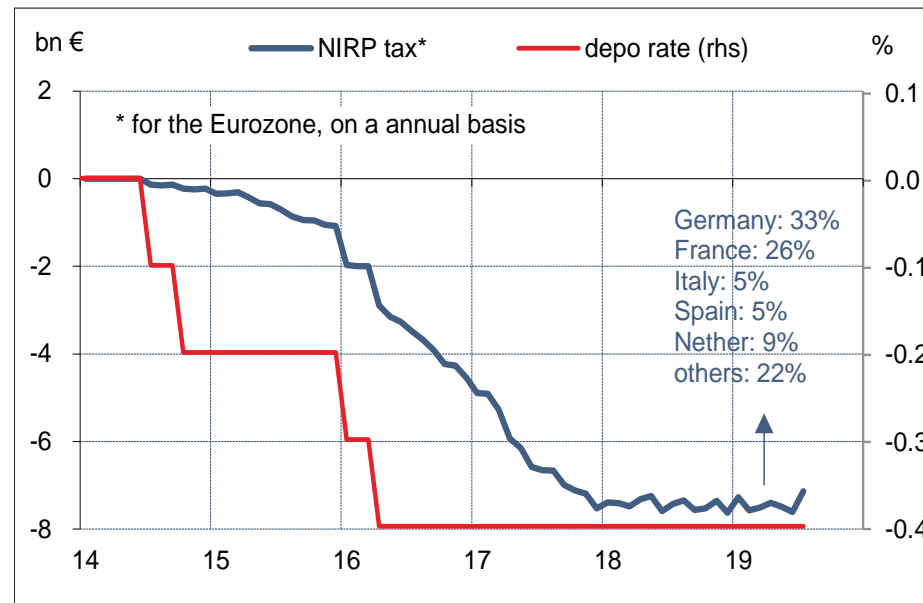
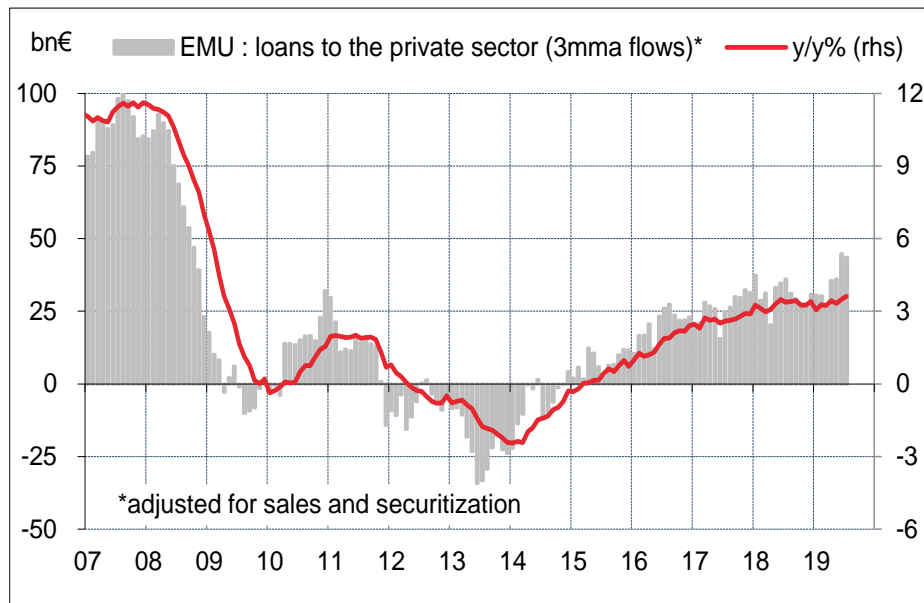
# Banques centrales et politique



L'élévation du risque (choc d'incertitude) peut justifier un "ajustement de milieu de cycle" (-50-75bp), comme en 1995 ou 1998

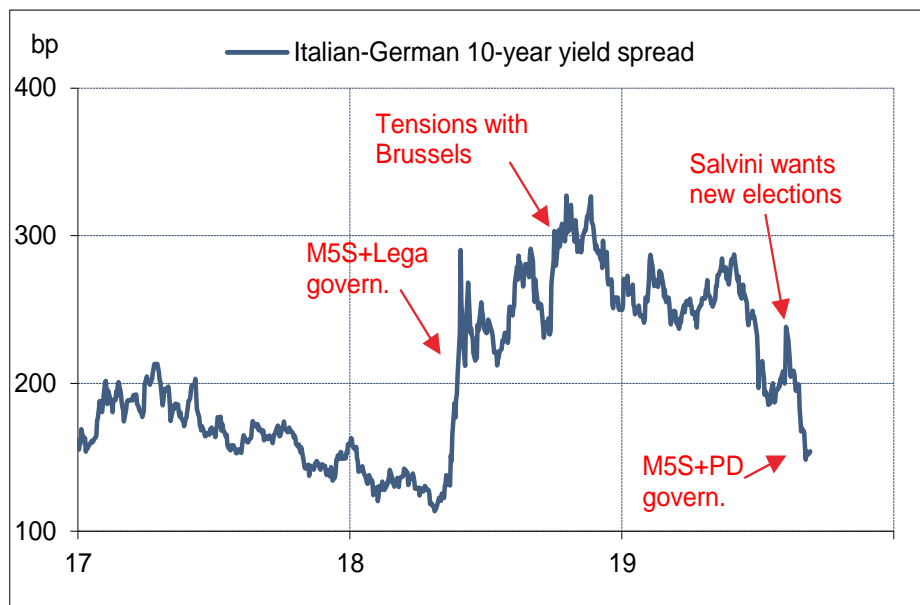
Dans les conditions présentes (chômage, inflation, marchés), un assouplissement plus marqué ne s'impose pas.

La Fed reconnaît (Powell à Jackson Hole 2019) qu'elle n'a pas de précédent pour guider son action face au bouleversement des conditions du commerce mondial. Risque de tâtonnement, de communication confuse.



Un assouplissement marqué et durable de la politique monétaire est justifié par: 1) le mandat, 2) les conditions économiques présentes, 3) l’environnement extérieur, 4) le mouvement général d’assouplissement.

La BCE semble prête à corriger les effets secondaires négatifs que sa politique a sur le secteur bancaire.



Debt-stabilizing primary budget balance	Nominal GDP growth (%)										
	-1.5	-1	-0.5	0	0.5	1	1.5	2	2.5	3	3.5
	minus: 1% trend inflation										
	equals: Real GDP growth (%)										
	-2.5	-2	-1.5	-1	-0.5	0	0.5	1	1.5	2	2.5
1	3.3	2.7	2.0	1.3	0.7	0.0	-0.7	-1.3	-2.0	-2.7	-3.3
1.5	4.0	3.3	2.7	2.0	1.3	0.7	0.0	-0.7	-1.3	-2.0	-2.7
2	4.7	4.0	3.3	2.7	2.0	1.3	0.7	0.0	-0.7	-1.3	-2.0
2.5	5.3	4.7	4.0	3.3	2.7	2.0	1.3	0.7	0.0	-0.7	-1.3
3	6.0	5.3	4.7	4.0	3.3	2.7	2.0	1.3	0.7	0.0	-0.7
3.5	6.7	6.0	5.3	4.7	4.0	3.3	2.7	2.0	1.3	0.7	0.0
4	7.4	6.7	6.0	5.3	4.7	4.0	3.3	2.7	2.0	1.3	0.7
4.5	8.0	7.4	6.7	6.0	5.3	4.7	4.0	3.3	2.7	2.0	1.3
5	8.7	8.0	7.4	6.7	6.0	5.3	4.7	4.0	3.3	2.7	2.0
5.5	9.4	8.7	8.0	7.4	6.7	6.0	5.3	4.7	4.0	3.3	2.7
6	10.0	9.4	8.7	8.0	7.4	6.7	6.0	5.3	4.7	4.0	3.3

Given the primary surplus (1.2% 2019e), points above the red line are consistent with a stable debt ratio

L’alliance gouvernementale M5S-Lega fait place à une autre alliance M5S-PD, à peine moins surprenante, mais beaucoup moins hostile à l’Europe (Le prochain Commissaire à l’Economie dans la CE-van der Leyen sera un Italien!)

La réduction du risque politique et budgétaire est bienvenue mais ne règle pas les problèmes de fond (croissance).

La baisse des taux longs positionne l’Italie en dehors de la zone où la solvabilité de la dette est un réel problème.



Institution / Think-tank	Date	Long-term impact on UK GDP (%)*
- Economists for Brexit	2016	4.0
- Bertelsmann	2015	-2.3
- Open Europe	2015	-2.8
- Center for Eco.Performance/ LSE	2016	-2.9
- IFO	2015	-2.9
- CEPII	2018	-2.9
- PwC/CBI	2016	-3.5
- Central Planning Bureau	2016	-4.1
- CEPR	2017	-4.5
- NIESR	2018	-5.5
- IMF	2016	-5.6
- BoE	2018	-6.3
- HM Treasury	2018	-7.7
- OECD	2016	-7.7
- HM Treasury (zero migration)	2018	-9.3
<b>AVERAGE (no-deal Brexit)</b>		<b>-4.9</b>

\* No-deal Brexit relative to Remain scenario. If range of estimates, average value

Pour éviter le (1) "no-deal" au 31 octobre, il faut (2) abandonner le Brexit, ou bien (3) différer la sortie, ou (4) faire un "deal"

Le gouvernement rejette (2-3-4). La majorité du Parlement rejette (1-2-4). Mais que veut l'opinion exactement?

Vu le degré de polarisation et le système électoral (first-past-the-post), il est impossible de dire quelle majorité sortira des prochaines élections (désormais presque inévitables à court terme), ni même s'il y aura une majorité.

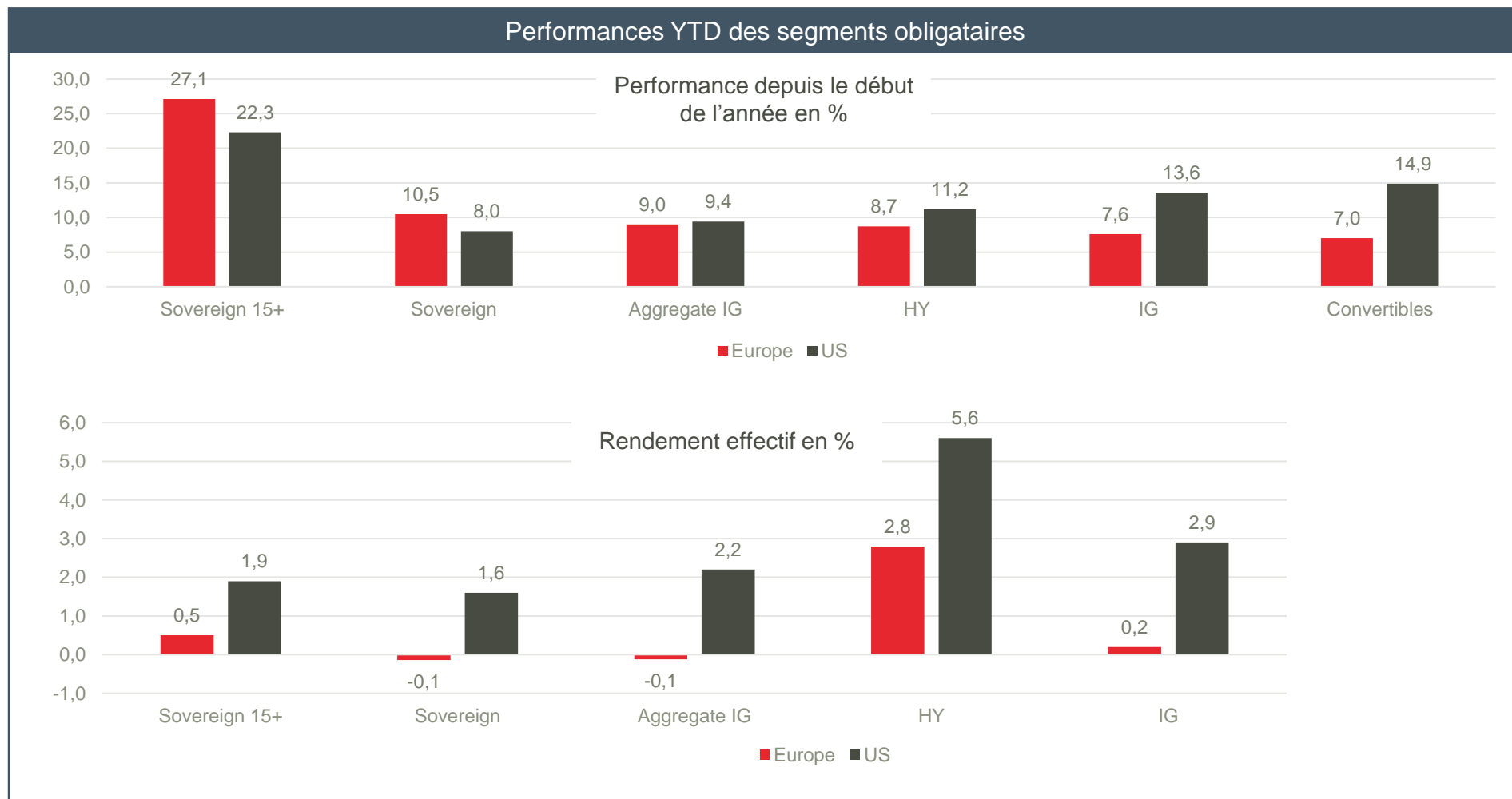
# VALORISATIONS

# 02



# TAUX ET CRÉDIT

# Une recherche de rendement à tout prix qui propulse les performances obligataires sur les sommets de 2014

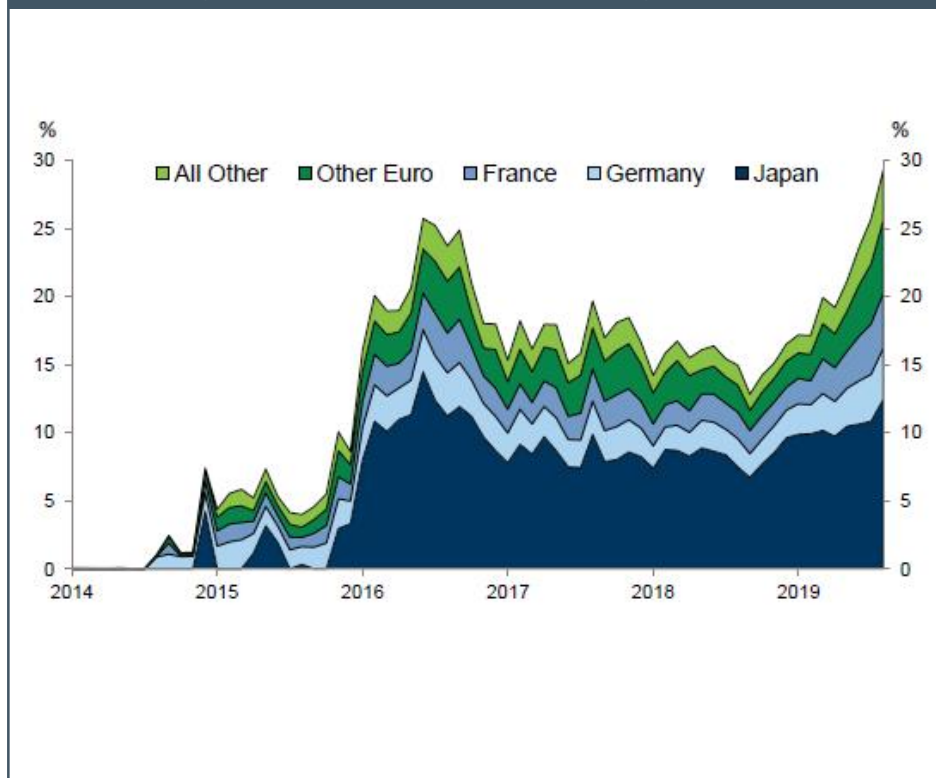


Sources: ODDO BHF GmbH, Bloomberg, données au 31/07/2019

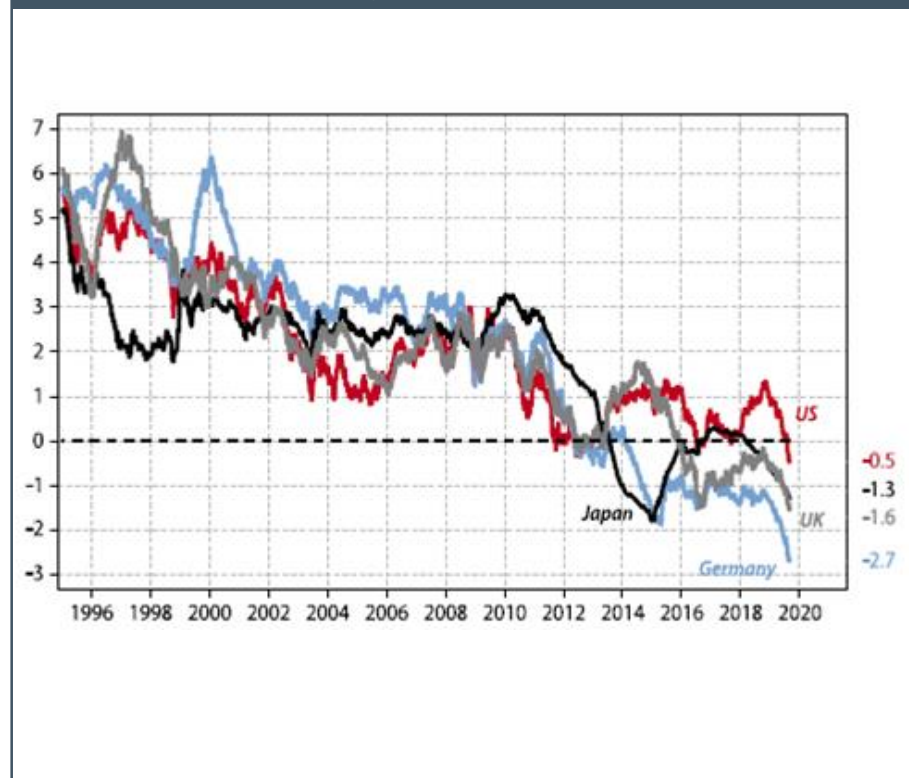
# Des taux d'emprunts extraordinairement bas



Part des obligations monde à rendement négatif par pays: 17tri\$



Rendement des obligations d'État à 10 ans (taux réels)

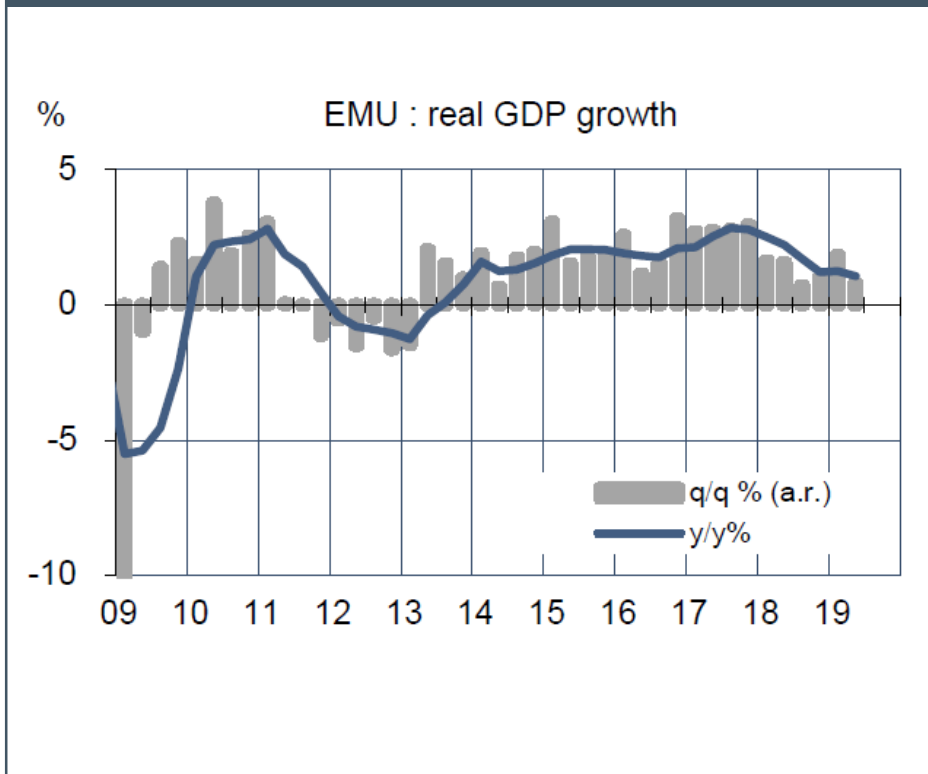


NIRP: Negative Interest Rate Policy

Sources: Bloomberg, ODDO BHF AM SAS, Goldman Sachs Investment Research | Gavekal data / macrobond



## Un croissance sous pression



## Un nouveau programme de rachat de la BCE



**Réduction du taux de dépôt** : 10 points de base à -0.5%

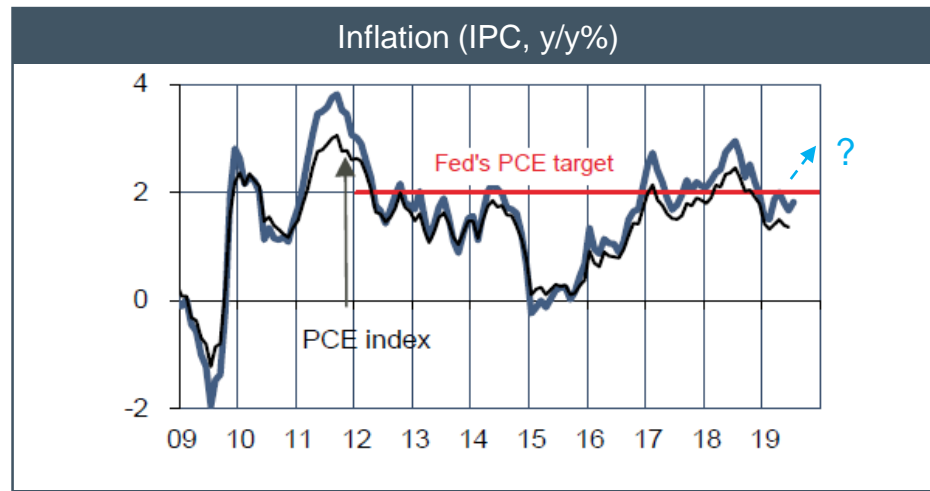
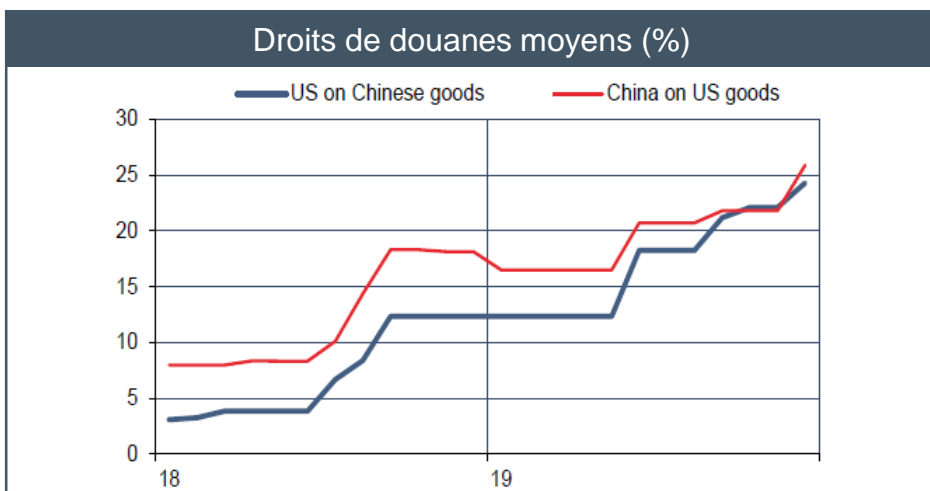
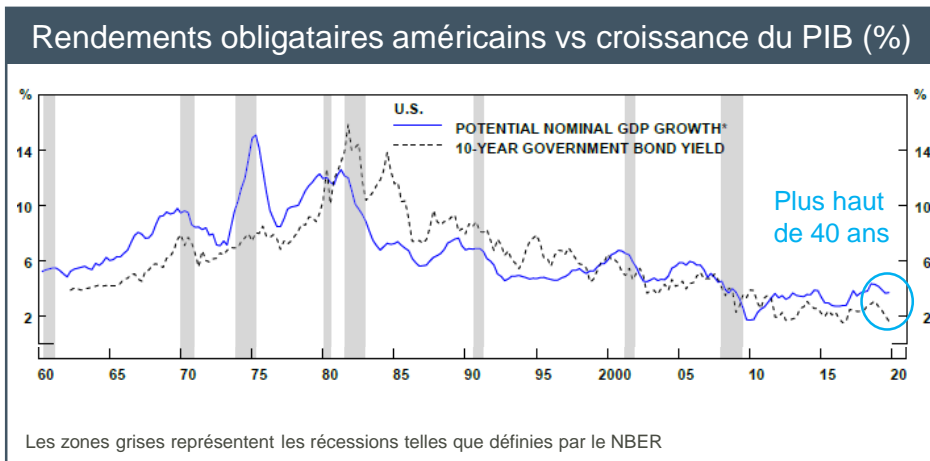
**Tiering** : les réserves exonérées égales à 6 fois les réserves obligatoires.

**QE** : 20 milliards d'euros par mois, « aussi longtemps que nécessaire » et distribution en ligne avec le précédent programme d'achat d'actifs

**Modifications du TLTRO**: suppression de 10 points de base pour les opérations principales de refinancement et extension de l'échéance à 3 ans

« **Forward guidance** » : l'assouplissement quantitatif se poursuivra jusqu'à ce que l'inflation converge sensiblement vers l'objectif de la BCE

# Les éléments à surveiller dans le scénario américain qui pourraient impacter par contagion les taux en Europe

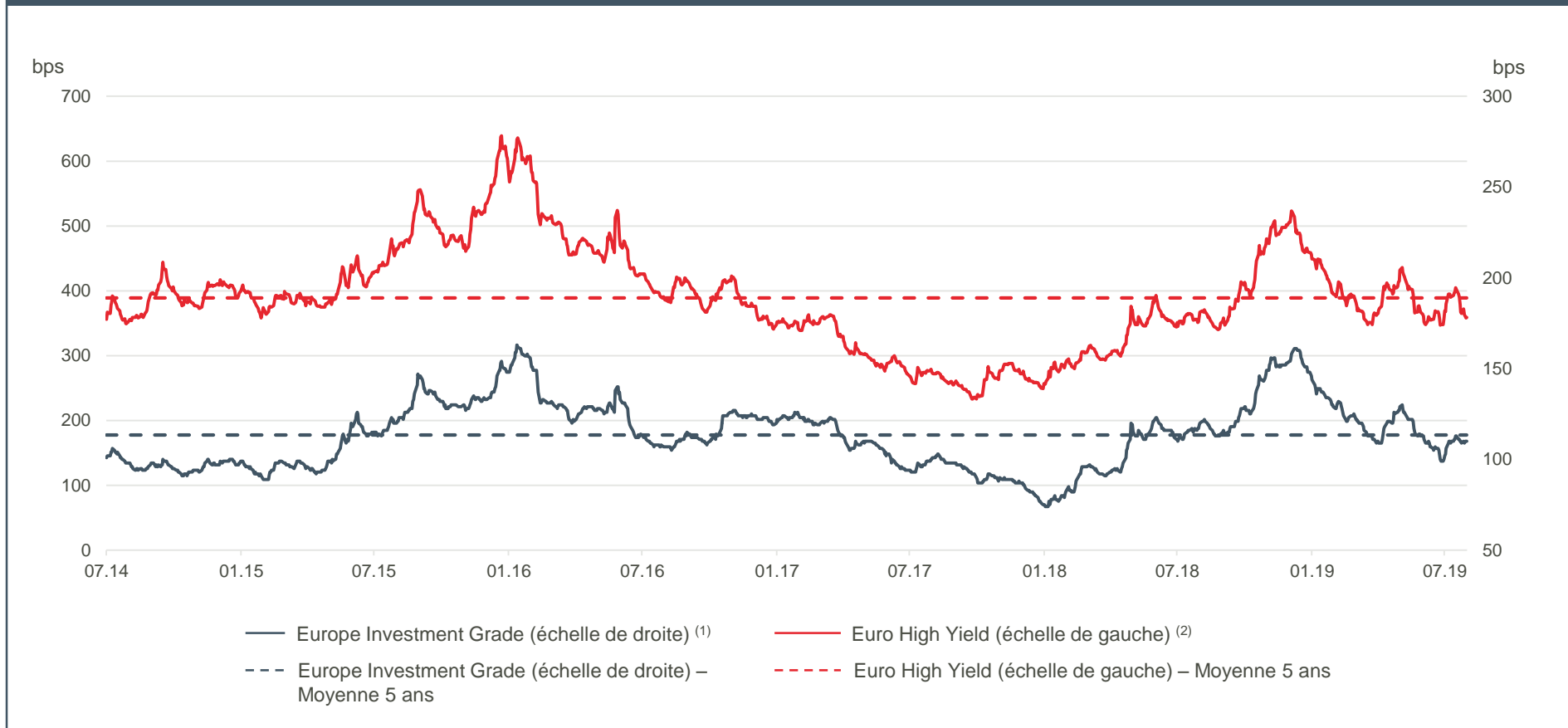


Sources: Thomson Reuter, ODDO BHF Securities | Congressional budget office CBO, BCA research Inc., données à août 2019

# Dans ce contexte, pour trouver des taux positifs, pas d'autre alternative que le crédit



## Évolution des spreads de crédit\* IG & HY (sur 5 ans)



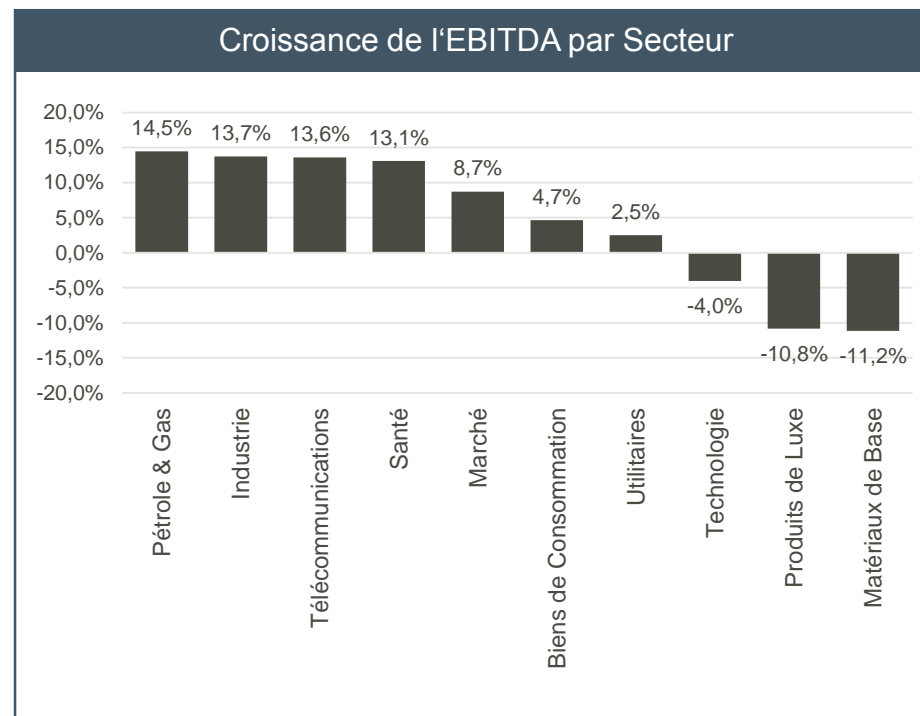
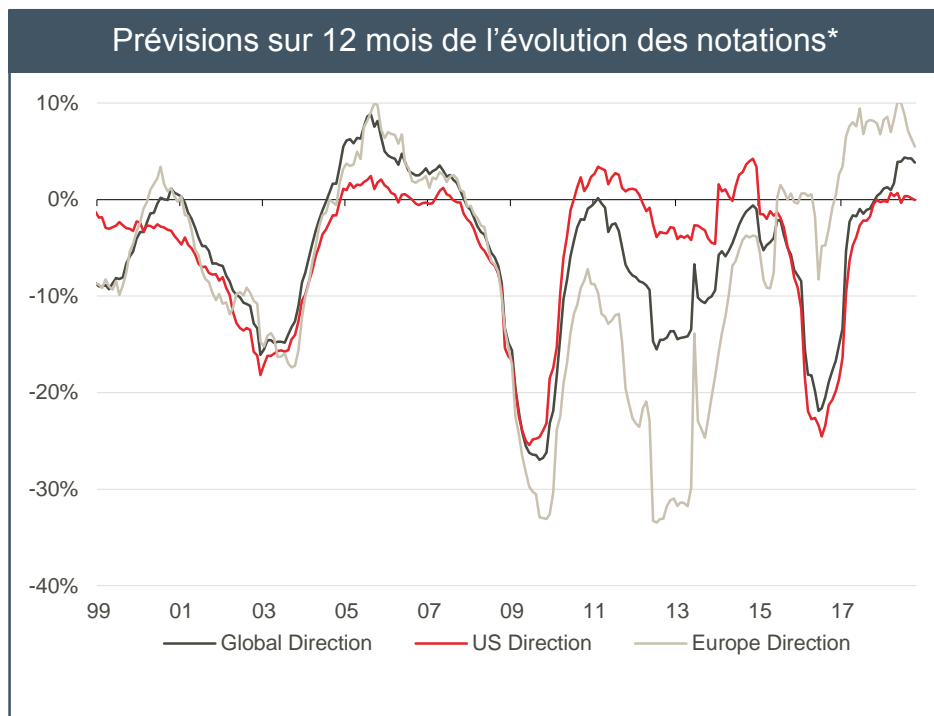
(1) BofA Merrill Lynch Euro Corporate Index (ER00)

(2) BofA Merrill Lynch European Currency High Yield Index (HP00)

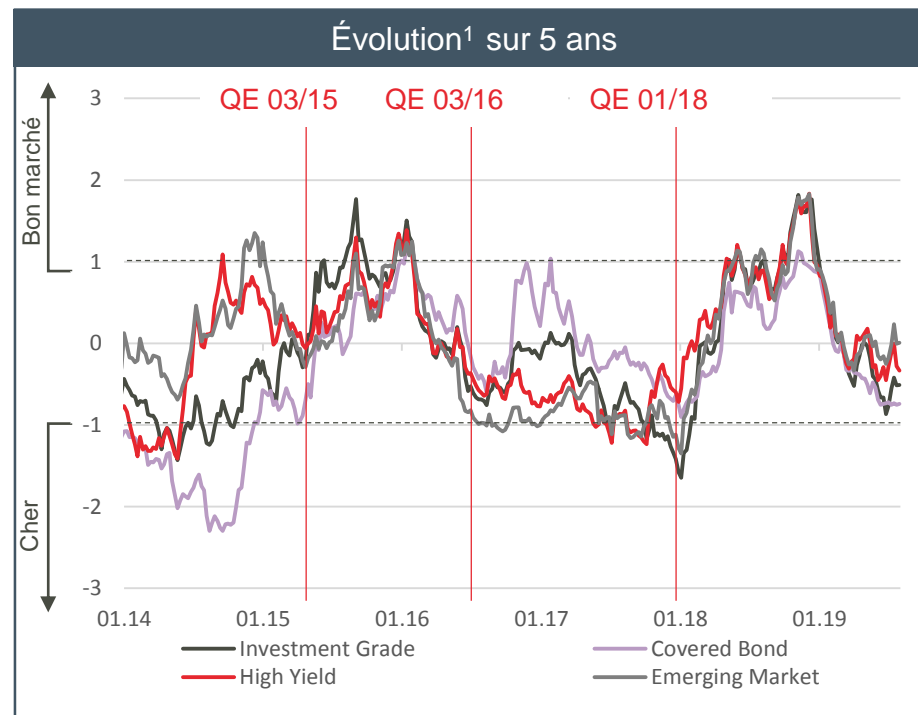
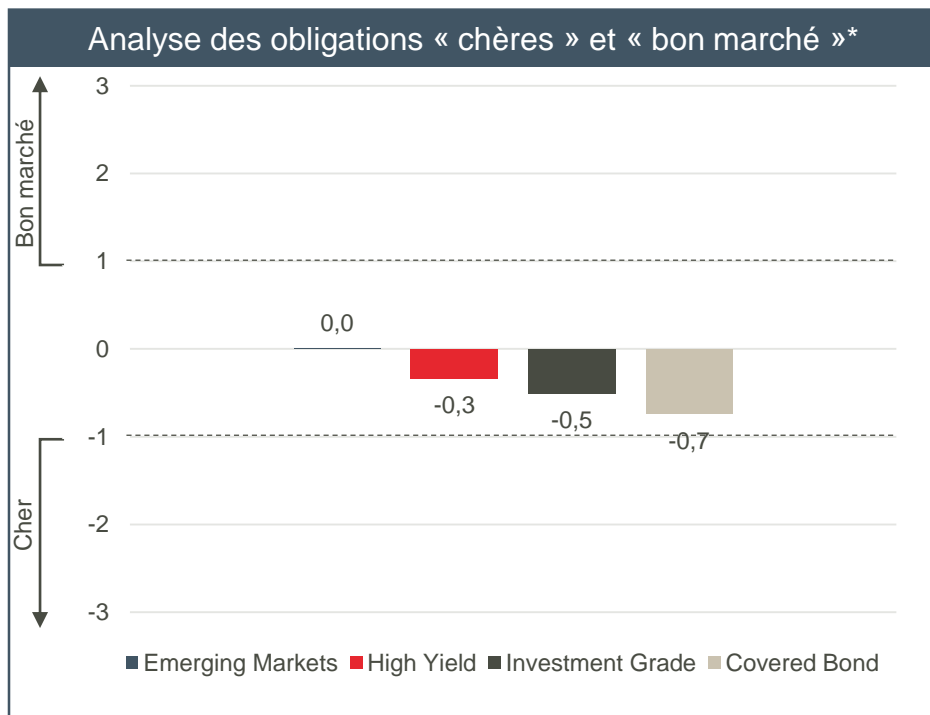
**Les performances passées ne sont pas un indicateur fiable des performances futures et ne sont pas constantes dans le temps.**

Sources: ODDO BHF AM SAS, Bloomberg | Données au 31/08/2019

# En Europe, même si les fondamentaux de crédits restent sains, attention à la disparité entre les secteurs



\*(Révisions à la hausse des émetteurs - révisions à la baisse des émetteurs) / Emetteurs Notés. Sources : J.P. Morgan (gauche); Société Générale, Moody's (droite) | Données au 31/03/2019



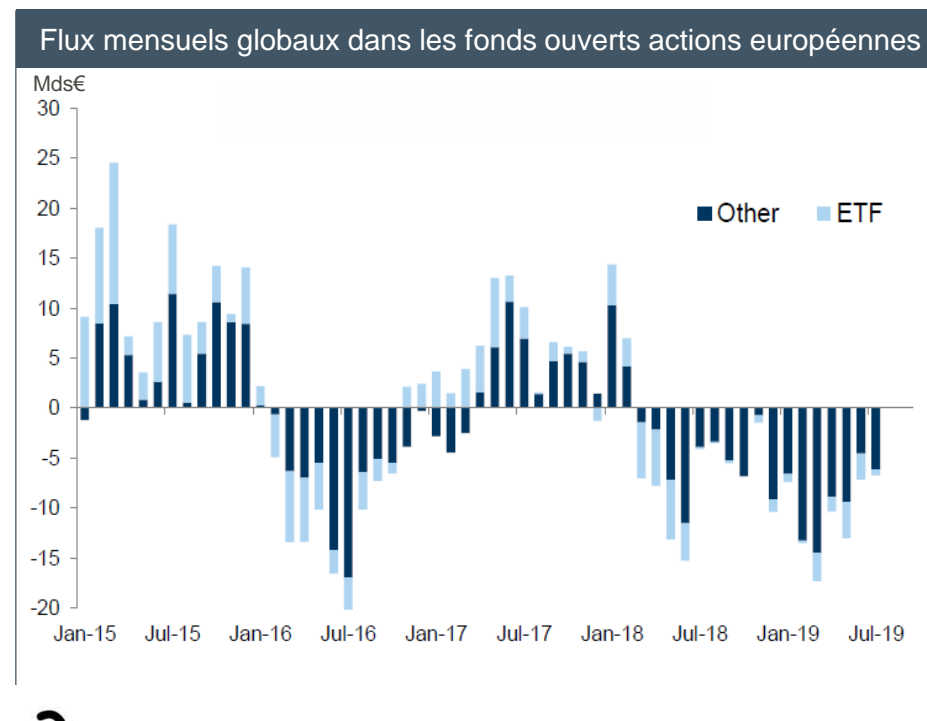
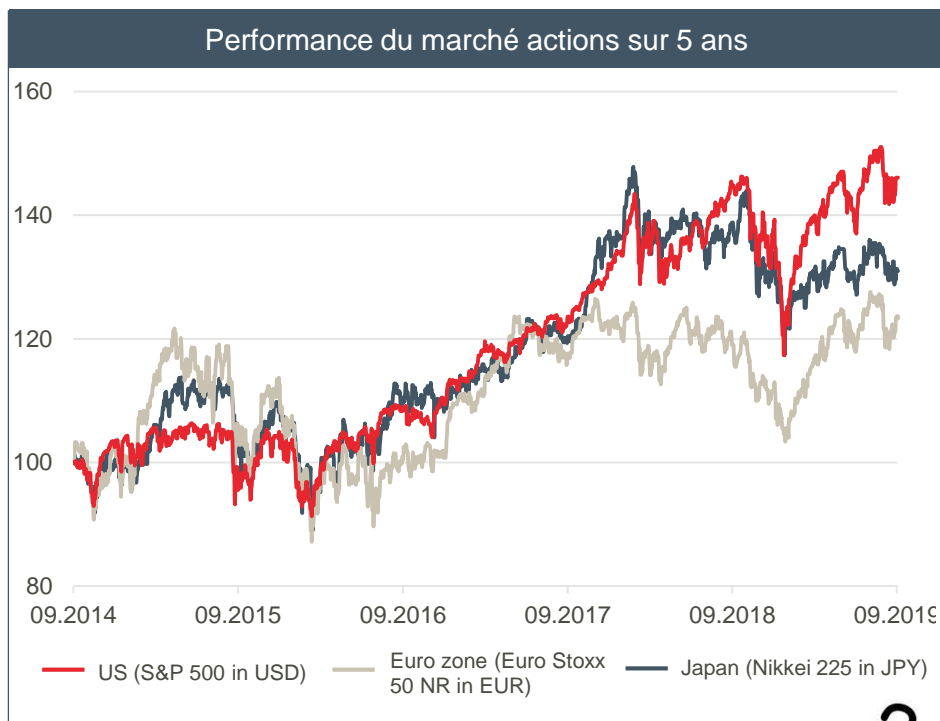
<sup>1</sup> Indice BofA Merrill Lynch Currency High Yield (HP00), indice BofA Merrill Lynch Euro Emerging Markets Corporate Plus (EMEB), indice BofA Merrill Lynch Euro Corporate (ER00), indice BofA Merrill Lynch Euro Covered Bonds (ECV0). \* Z-score : Spread moins le spread moyen sur 52 semaines divisé par la volatilité du spread.

Sources : BofA Merrill Lynch ; ODDO BHF AM SAS & ODDO BHF AM GmbH | Données au 31/08/2019



# ACTIONS

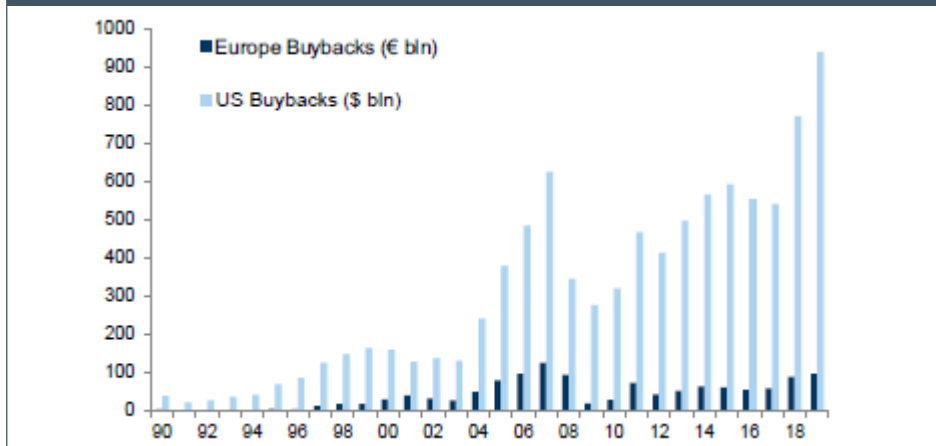
# Une hausse des marchés sans les acheteurs naturels



# Une performance tirée par les rachats d'actions, moins d'entreprises cotées et une rotation des fonds diversifiés vers les actions



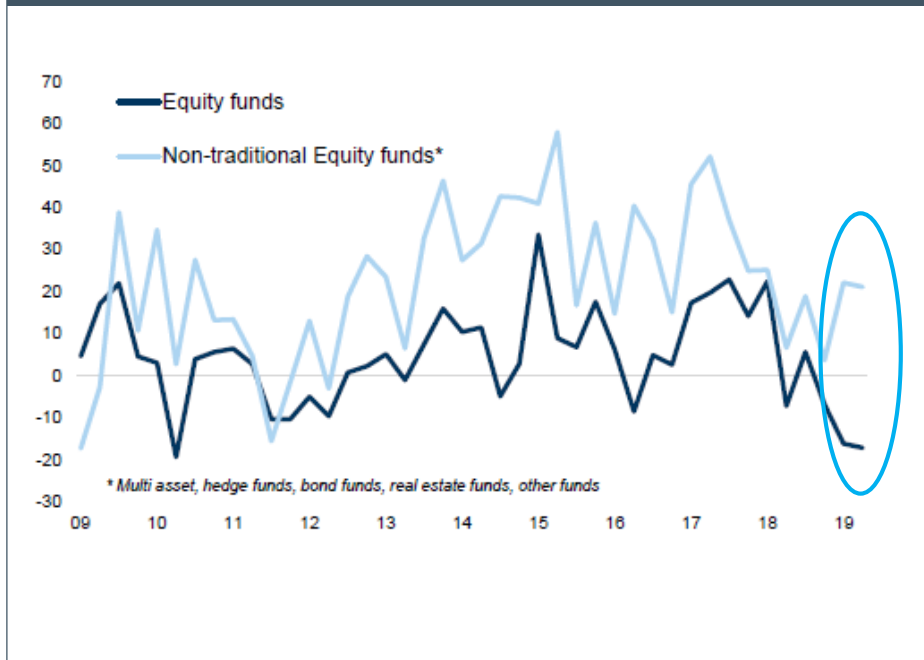
Montants des buybacks estimations 2019



Offre nette d'actions (%)

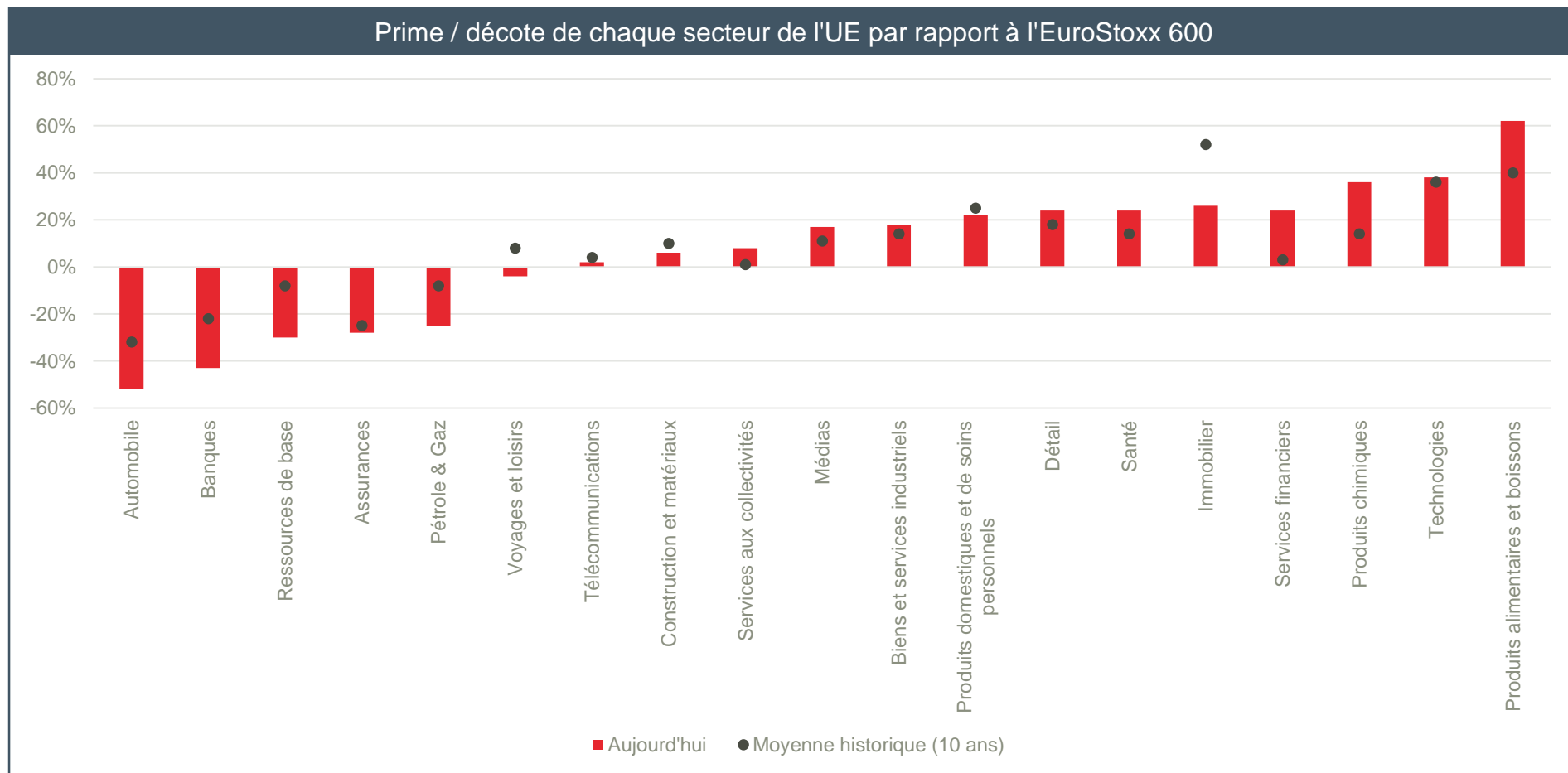


Flux vers les actions de la zone euro (mds €)

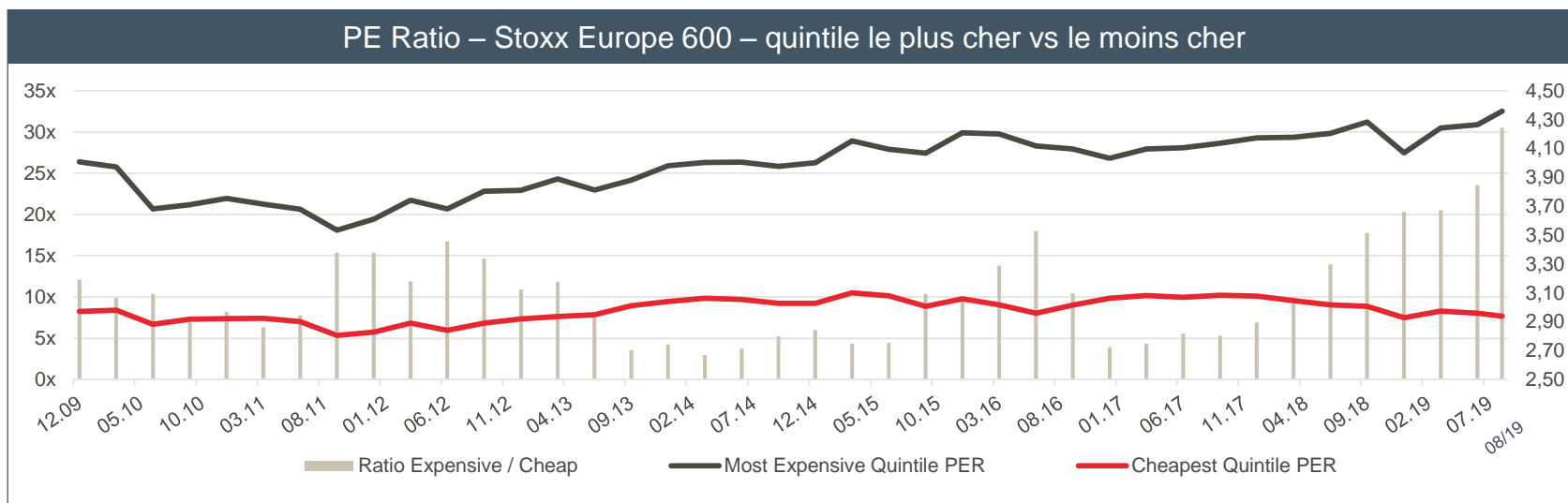
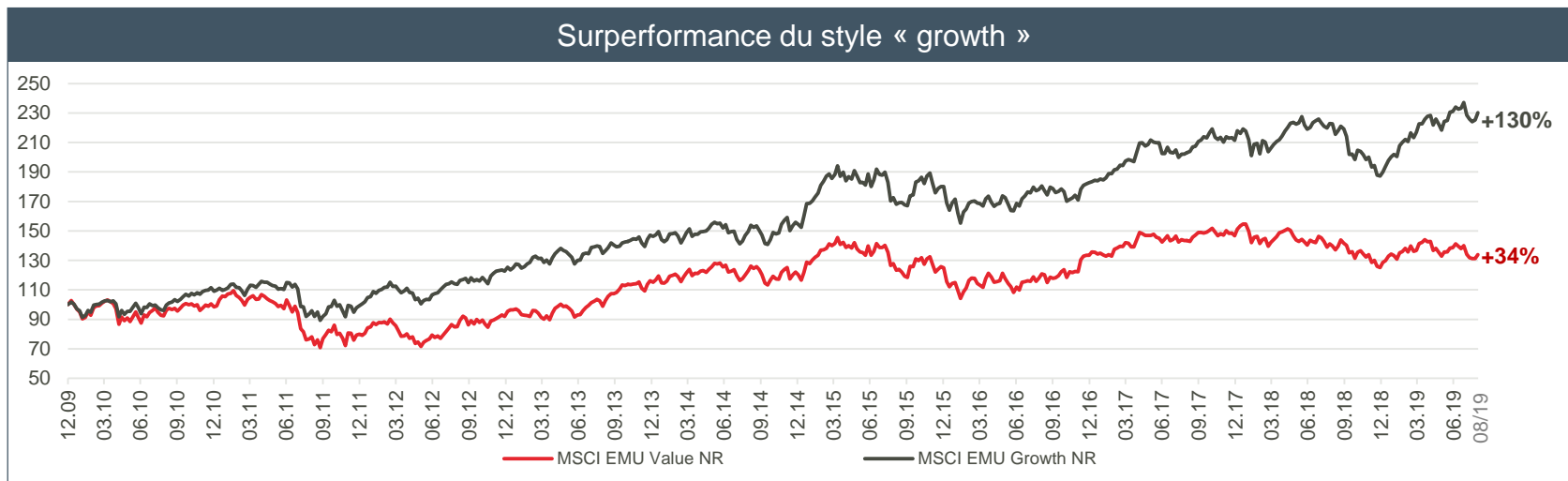


Un exemple : malgré 200 milliards de dollars de trésorerie, Apple a émis pour 7 milliards de dollars d'obligations sur les marchés pour répondre à divers besoins dont notamment des rachats d'actions

# En Europe depuis le début de l'année, de grandes disparités entre les secteurs



# Quel est le prix de la qualité ? Un écart de performance de style qui s'est encore accentué en 2019

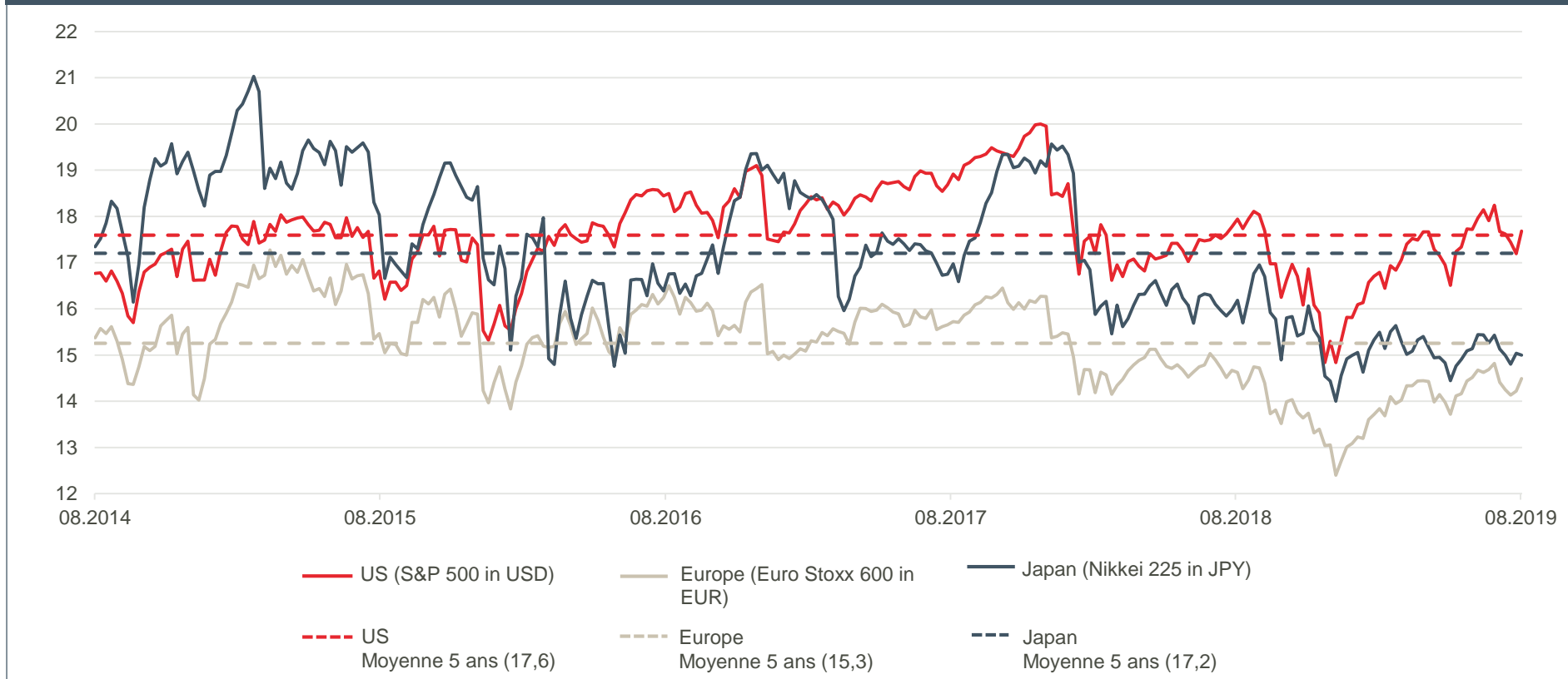


Les performances passées ne préjugent pas des performances futures et ne sont pas constantes dans le temps  
Sources: ODDO BHF AM, Factset, données au 30/08/2019

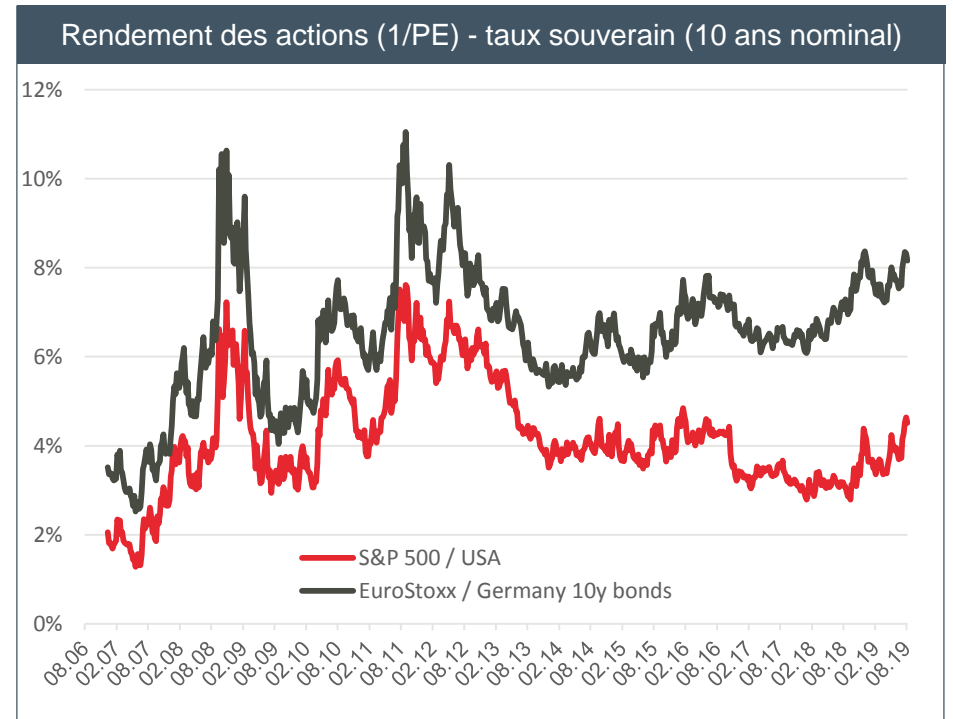
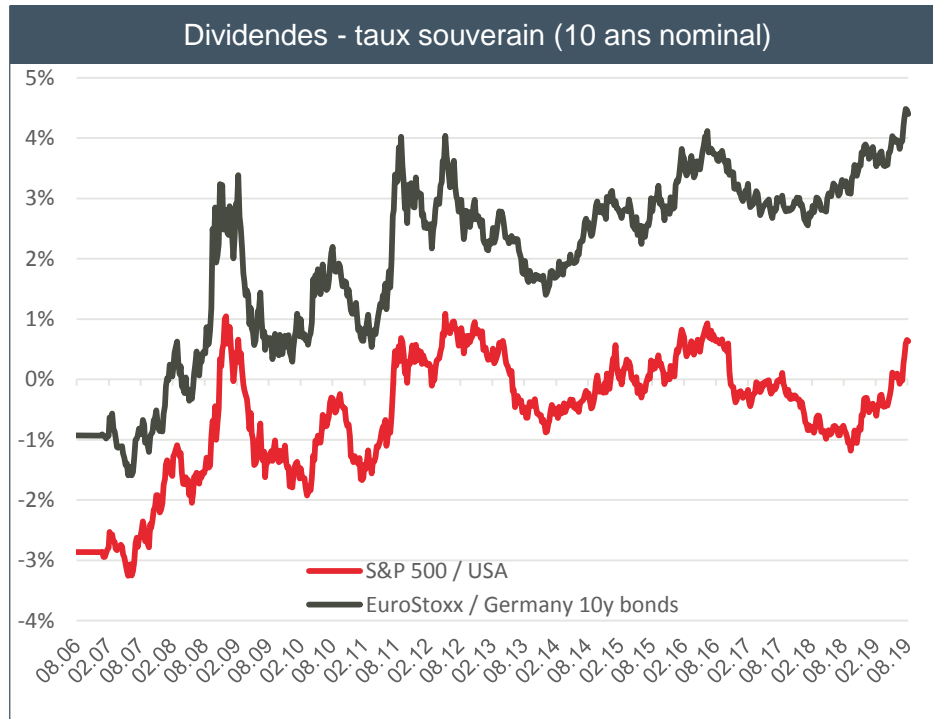
# Quelles perspectives ? Les actions ne sont pas chères en relatif, nous sommes loin d'une bulle



## Évolution du price/earning ratio sur 5 ans

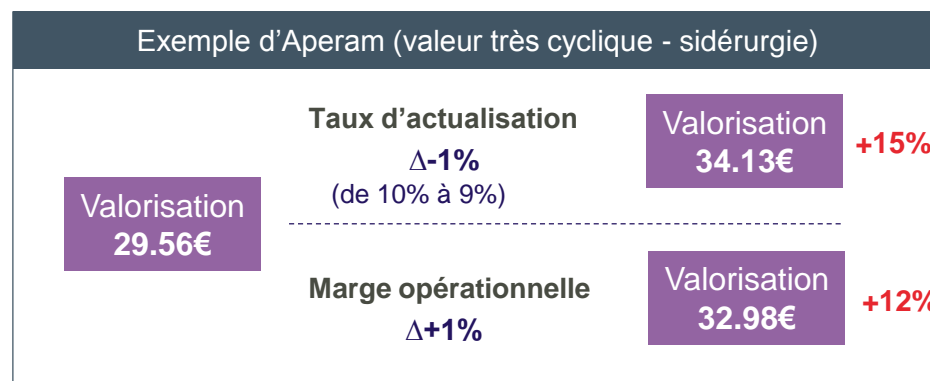
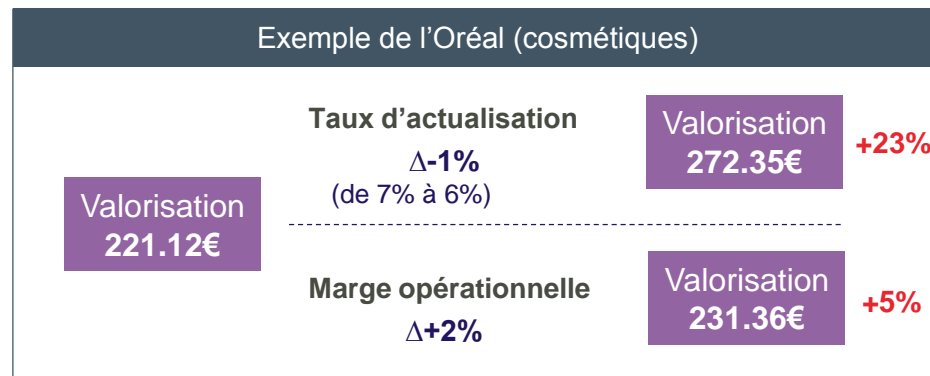
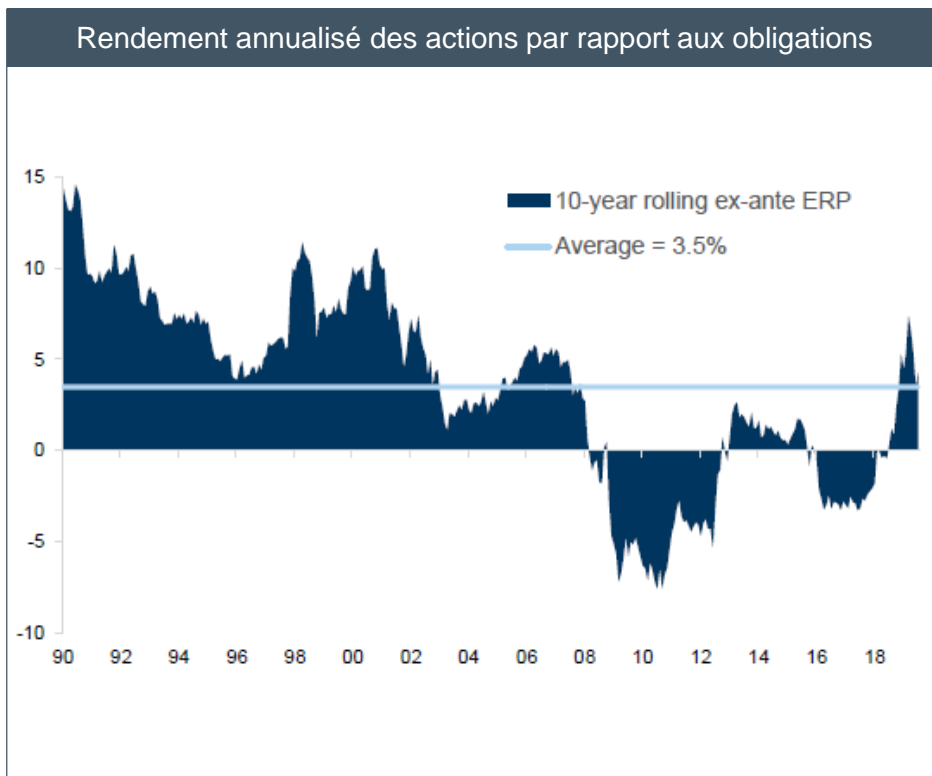


# Les primes de risques à nouveau sur les plus hauts



Sources : Thomson Reuters, Datastream ODDO BHF Securities | Données au 31.08.2019

# Est-il raisonnable d'utiliser des primes de risque aussi élevées pour actualiser les cash flows ?

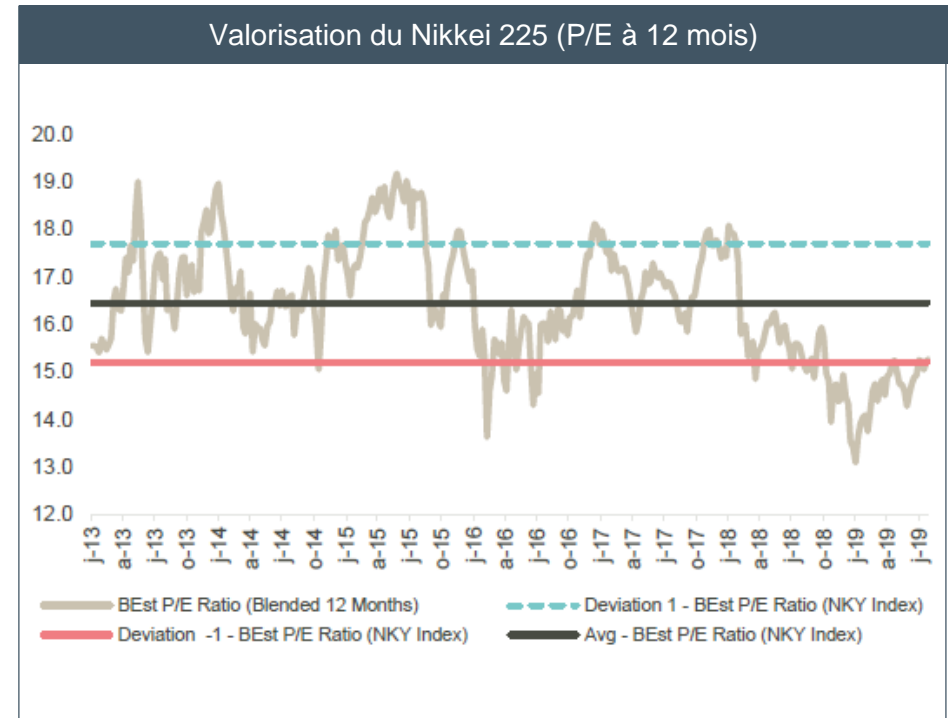
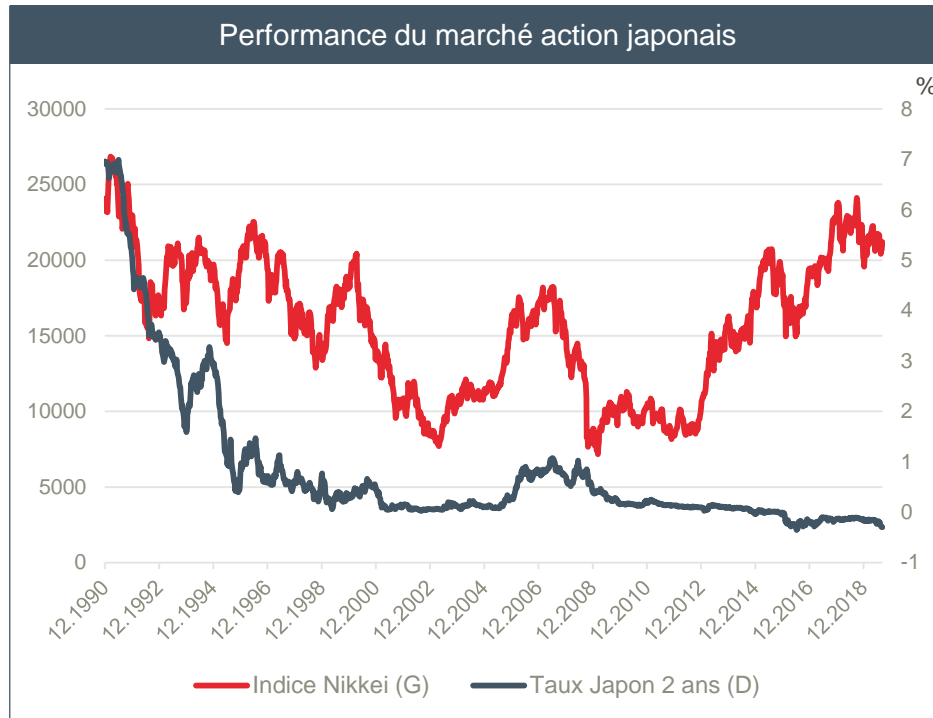


ERP : Equity Risk Premium

Sources : ODDO BHF AM SAS, Datastream, Goldman Sachs Investment Research | Données à août 2019

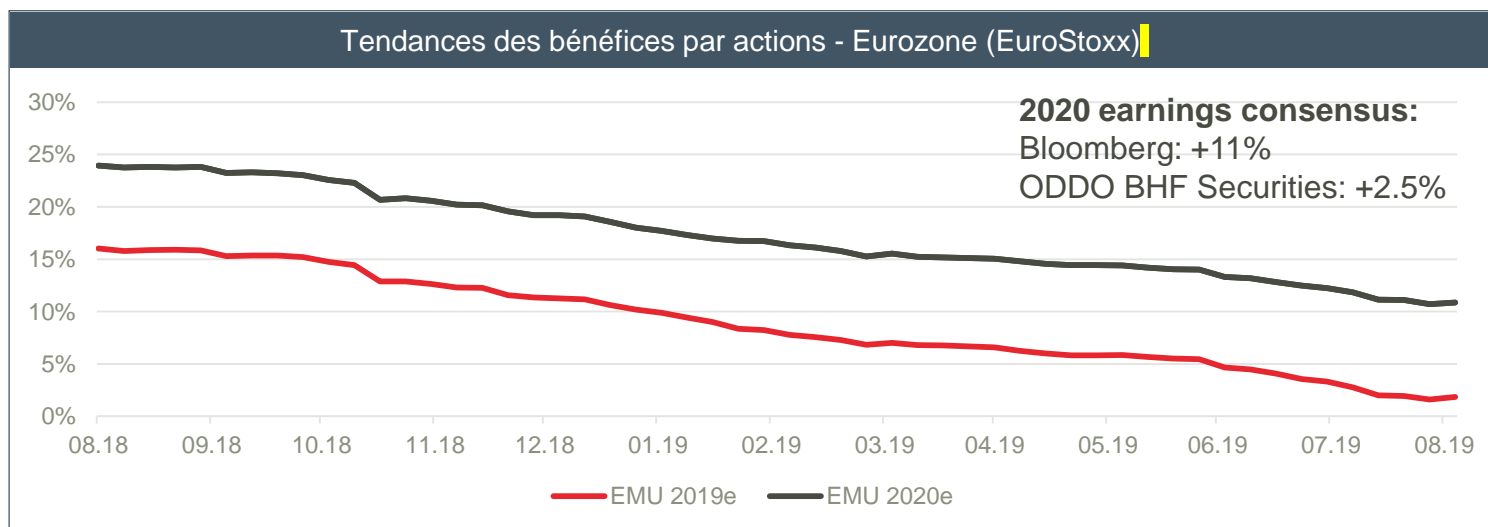
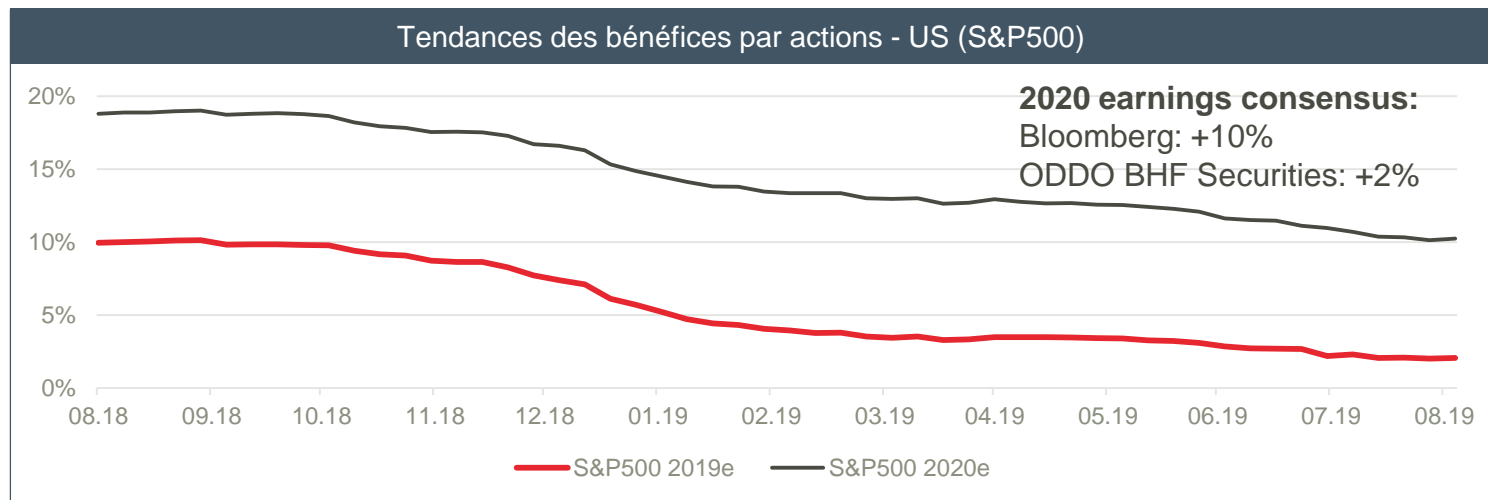


# Baisser le taux d'actualisation ne suffit pas, le Japon est un bon exemple



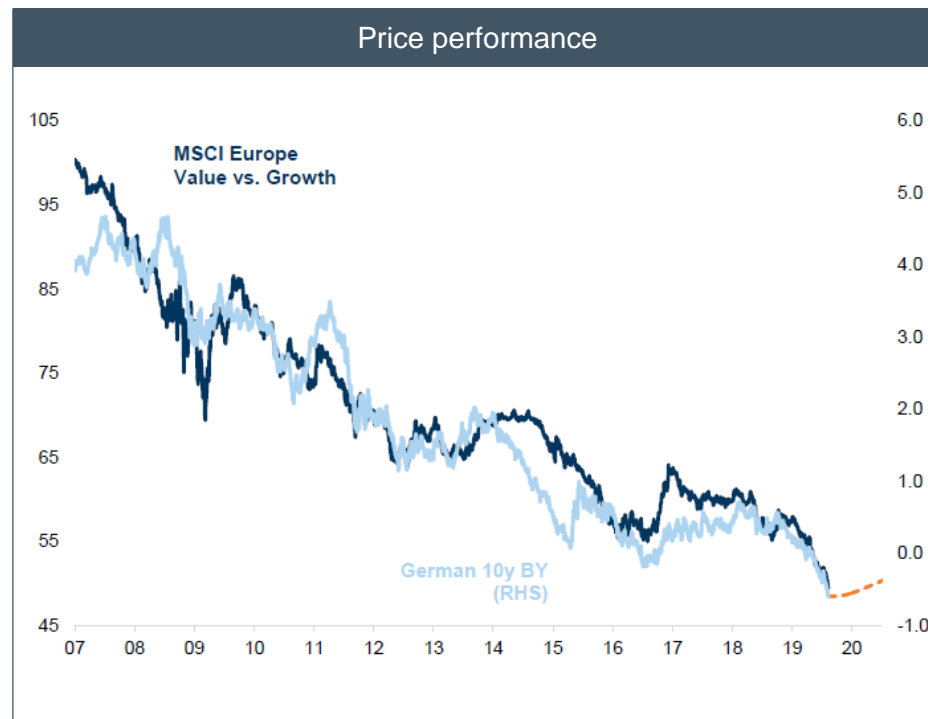
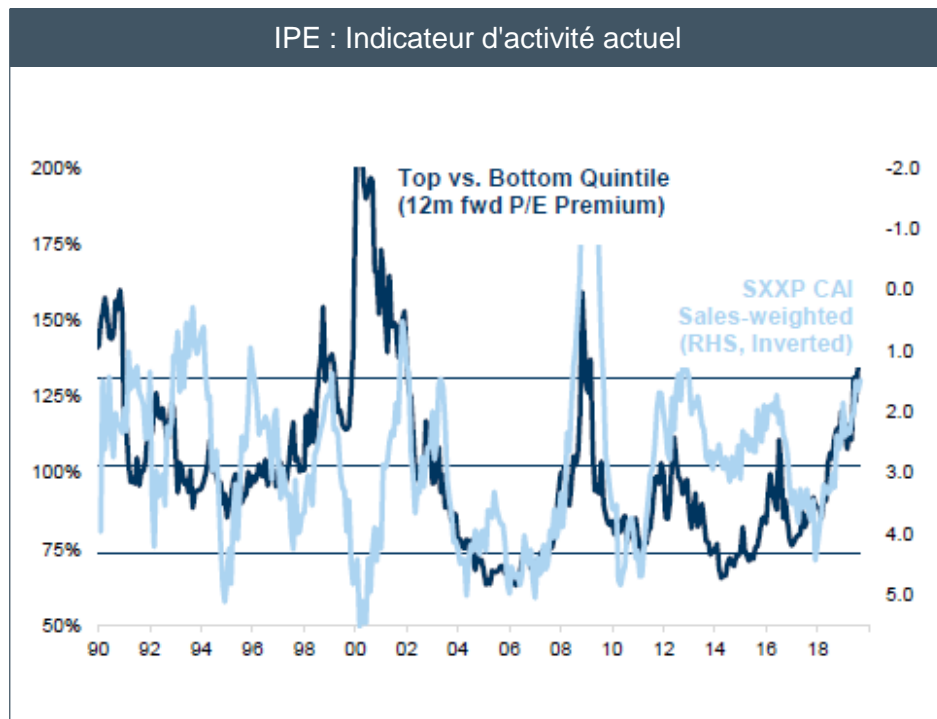
Sources: ODDO BHF AM, ODDO BHF Securities, Boomborg données au 30/08/2019

# D'autant plus quand la croissance des bénéfices est en berne



Sources : ODDO BHF AM SAS, Deutsche Bank AG/London. Données au 31/08/2019 | ODDO BHF Securities

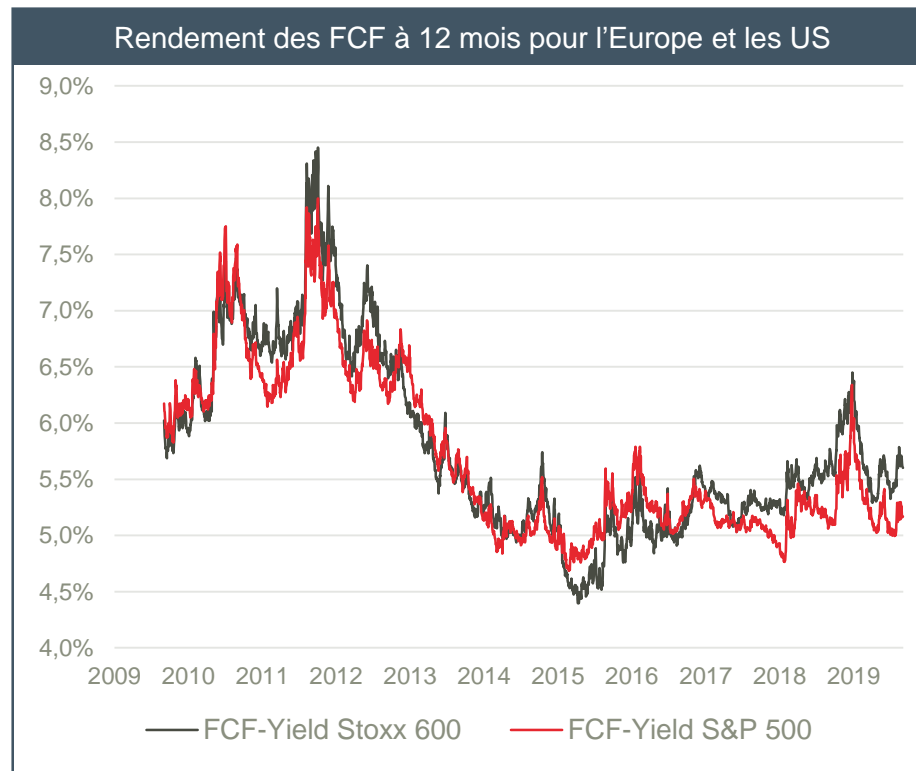
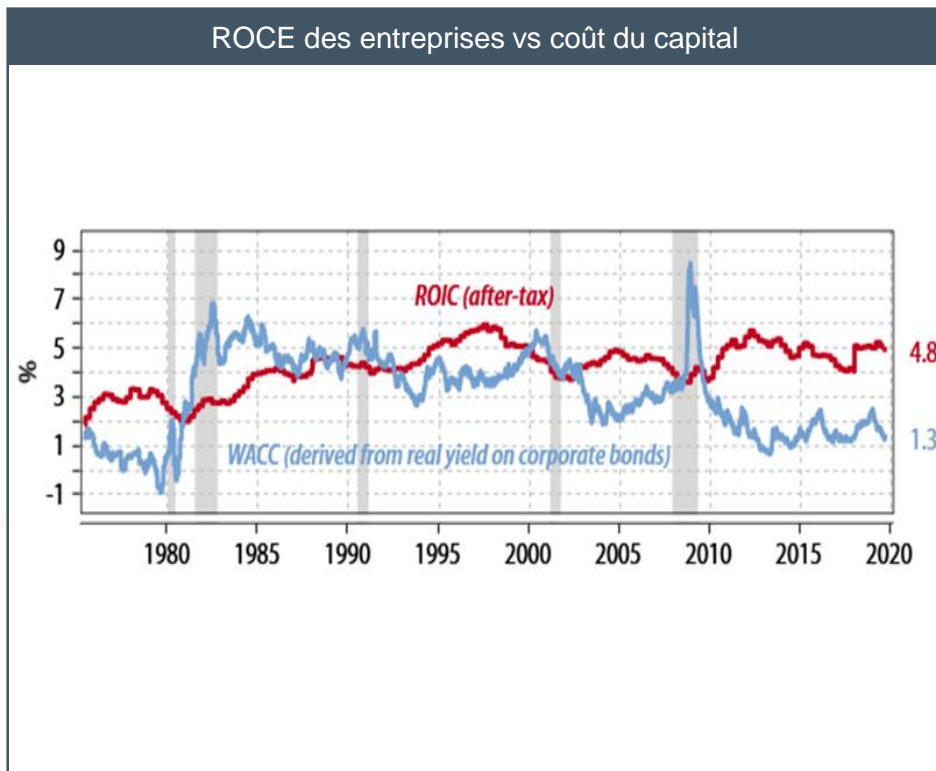
Nous n'anticipons ni une accélération de la croissance ni de forts mouvements sur les taux qui provoqueraient une rotation durable vers les cycliques



SXXP CAI: indicateur d'activité sur les ventes

Sources : ODDO BHF AM SAS, Datastream, I/B/E/S, Goldman Sachs Investment Research | Données à août 2019

# Que faire donc pour valoriser les actions dans ce contexte? La combinaison gagnante : rendement marginal et rendement des free cash flows









ROIC: Return On Invested Capital (ROCE)  
WACC: coût du capital  
FCF: Free Cash Flows

Sources: Gavekal Data / macrobond | \*IC at replacement cost | ODDO BHF AM GmbH, données au 31/08/2019

## Exemples de valeurs considérées comme “chères” dans nos portefeuilles



Valeur	Pays	Positionnement
		MTU Aero Engines est un des leaders mondiaux de la conception et la production de composants de propulsion aéronautique. Hausse du chiffre d'affaires de 4% pour les 6 premiers mois 2019
		LVMH est le premier groupe mondial de luxe Une valorisation proche de son plus haut historique et une des premières capitalisations européennes
		Yandex est le moteur de recherche leader en Russie (56% de parts de marché), devant Google. Il capte ainsi une grande partie du marché de la publicité en ligne

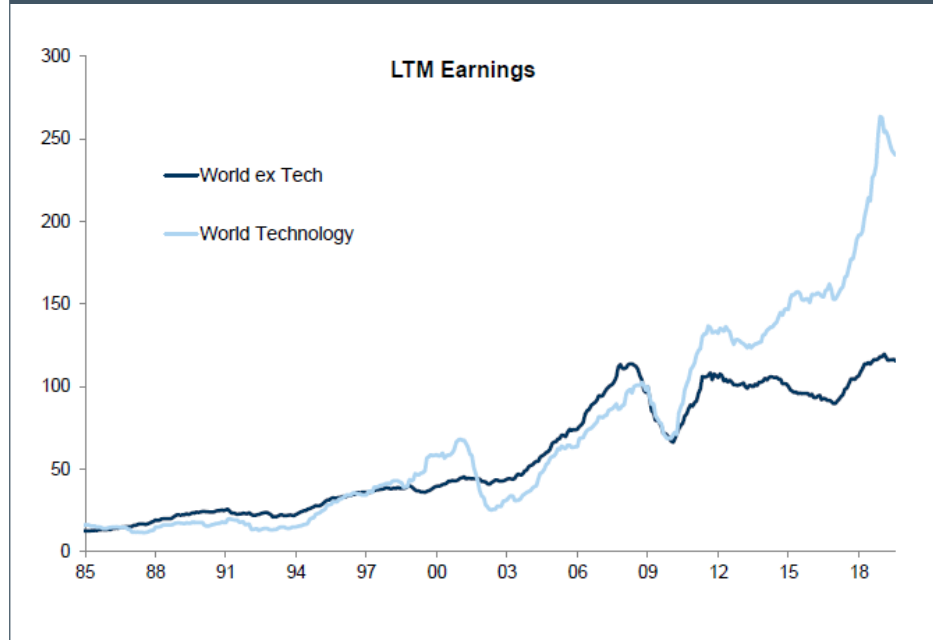
Ces exemples ne sont pas des recommandations d'investissement

Sources: ODDO BHF AM SAS, Bloomberg.

# Le contexte global a changé, il faut prendre en compte les changements de modèles économiques des entreprises



### Des profits tirés par la tech



### Performance du marché automobile vs Stoxx 600



\*YTD révisions des BPS 2019e

Sources : ODDO BHF AM SAS, Bloomberg, Datastream, Worldscope, I/B/E/S, Facset, Goldman Sachs Investment Research | Données à août 2019

# Historiquement, les plus grosses capitalisations d'aujourd'hui ne sont pas forcément les vainqueurs de demain



1980		1990		2000		2010		2019 - June	
	IBM	●	NTT		Microsoft		Exxon Mobil		<b>Microsoft (US\$1.035trn)</b>
	AT&T	●	Bank of Tokyo-Mitsubishi*		General Electric		PetroChina		<b>Amazon (US\$936bn)</b>
	Exxon	●	Industrial Bank of Japan	●	NTT DoCoMo		Apple Inc.		<b>Apple (US\$913bn)</b>
	Standard Oil	●	Sumitomo Mitsui Banking*		Cisco Systems		BHP Billiton		<b>Google (US\$766bn)</b>
	Schlumberger	●	Toyota Motor		Wal-Mart		Microsoft		<b>Facebook (US\$538bn)</b>
	Royal Dutch	●	Fuji Bank		Intel		ICBC		<b>Alibaba (US\$421bn)</b>
	Mobil	●	Dai-ichi Kangyo Bank	●	NTT		Petrobras		<b>Tencent (US\$412bn)</b>
	Atlantic Richfield		IBM		Exxon Mobil		China Construction Bank		Johnson & Johnson (US\$371bn)
	General Electric	●	UFJ Bank*		Lucent Technologies		Royal Dutch Shell		JP Morgan Chase (US\$360bn)
	Eastman Kodak		Exxon		Deutsche Telekom		Nestlé		Exxon Mobil (US\$320bn)

\* Merged entities

Le pétrole au plus haut  
Les sociétés US sont les mieux gérées

Le Japon va dominer le monde

Les US grands vainqueurs du boom TMT

La Chine va devenir la première puissance

Les monopoles de la Tech vont délivrer de la croissance infinie

# QUELQUES TENDANCES DE LONG TERME

# 03



# Grandes tendances à venir : les changements qui vont impacter les modèles économiques dans tous les secteurs



Changement climatique

Green planet



Changement démographique

Montée des Millennials



Changement technologique

Intelligence artificielle

# Green Planet - Pas de remise à zéro possible pour le climat !



12 % de la planète est maintenant exposée à des conditions climatiques extrêmes contre 0,2 % entre 1951 et 1980.



**La température** moyenne mondiale en 2018 est d'environ **1 °C supérieure** à la température de référence préindustrielle.



**2 milliards** de personnes n'ont **pas accès** aux services de **collecte des déchets**



**La dégradation des terres** affecte un cinquième de la surface terrestre de la planète et la vie d'un milliard de personnes.



D'ici 2030, **700 millions** de personnes pourraient être déplacées en raison d'une **grave pénurie d'eau**.



**+41 millions** de personnes touchées par les **inondations en Asie du Sud-Est**

Energies propres

Efficacité énergétique

Biodiversité

Economie circulaire

Mobilité durable

# Green Planet – Investir dans les secteurs clés



Ecart d'investissement mondial = 1 500 milliards d'euros par an jusqu'en 2050 pour rester en dessous de 1,5°C  
dont 270 milliards d'euros en Europe



## Transports

Moderniser les transports urbains pour répondre aux critères de référence mondiaux

Garantir une capacité suffisante dans le transport interurbain

~€80mds

Écart d'investissement\*

## Eau & déchets

Sécurité de l'eau, y compris la gestion des risques d'inondation

Réhabilitation de la conformité des infrastructures de l'eau

Améliorer la gestion des déchets et la récupération des matériaux

Besoins supplémentaires d'infrastructures urbaines résilientes et efficaces

~€90mds

Écart d'investissement\*

## Energie

Modernisation des réseaux d'énergie (gaz et électricité)

Efficacité énergétique dans les bâtiments et l'industrie

Production d'électricité, y compris les énergies renouvelables

~€100mds

Écart d'investissement\*

Sources: ODDO BHF AM, UE | \*European investment gap (€270bn)



# Millennials: un changement radical dans la démographie



1.7 mds de Millennials dans le Monde (Gen Y, 25-38 Y). Cela représente 23% de la population mondiale (7.4 mds)



- Les Millennials aux US sont la plus grande génération vivante de l'histoire des Etats Unis.
- Gen Y > Gen X pour la première fois en 2019.
- Un moteur puissant pour la croissance du PIB américain



- Les Millennials chinois (327 m) sont presque autant important que la population totale américaine (331 m)

- 86% des Millennials vivent dans les pays émergents

# Un monde sans barrières ni frontières

Des comportements radicalement différents de ceux des générations précédentes qui favoriseront les entreprises capables de saisir ces nouvelles habitudes de consommation



## MILLENNIALS « CARE AND WANT A BETTER WORLD »

- **87%** des Millennials estiment que le succès ne se limite pas aux aspects financiers.
- **93%** des Millennials considèrent “l’Impact Investing” important dans leur choix d’investissement

## « TECHNOLOGY IS THE NEW NORMAL »

- Tous « digital natives »

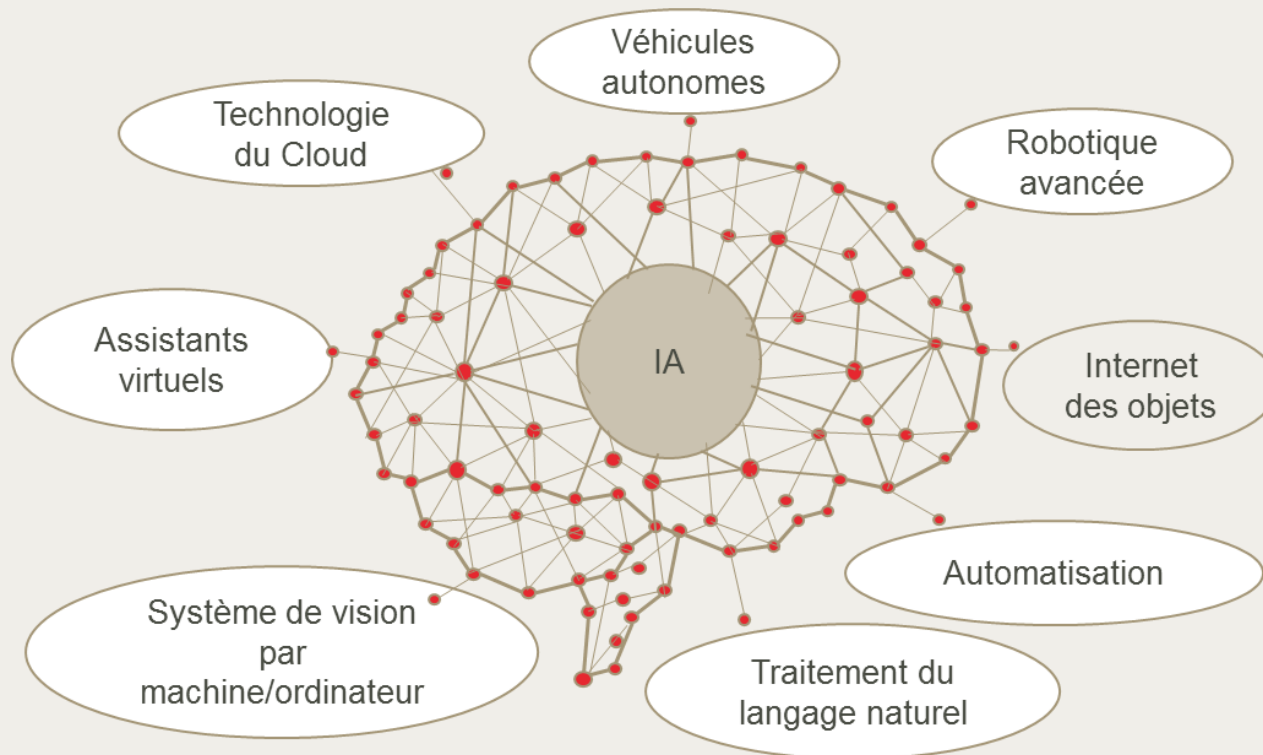
## LES THEMES CLÉS

- Smarthomes – Amazon Prime
- Réseaux sociaux – monétisation de tout
- Apps – expérience omnicanale
- Musique : #1 passe-temps / vidéo à la demande
- E-sport, jeux vidéo, divertissement interactif
- #1ère génération en matière de consommation durable



# Intelligence Artificielle (IA)

Une révolution silencieuse qui va redéfinir toutes les industries.



## Définition

L'intelligence artificielle est la capacité d'un programme ou d'une machine à penser et à apprendre d'une façon semblable à celle d'un humain. Les machines sont entraînées à voir, écouter, guider et interagir en temps réel.

## Croissance

L'IA va connaître un taux de croissance sur 2018/2025 de 23% par an selon Gartner quand la Tech Globale sera inférieure à 10%.

## Des exemples

Les algorithmes de recherche de Google, Alexa, Siri; Netflix et Spotify; reconnaissance faciale, vocale...

# De nombreux secteurs d'application pour l'intelligence artificielle



## Domicile



**IRobot** et Roomba, son robot de nettoyage entièrement autonome

## Loisir



**AMD** et sa carte graphique Radeon

## Santé



**Elekta** collabore avec IBM Watson Health pour offrir une combinaison des capacités de Watson et des solutions d'Elekta en cancérologie.

## Conseil



**Ping An** et ses avancées dans le secteur de l'IA (assurance, finance, healthcare)

## Automobile



**General Motors** et Cruise, sa société développeuse de voitures autonomes

## Industrie



**Fortive** procure des équipements innovants pour construire des usines intelligentes avec l'IA

# NOTRE POSITIONNEMENT

# 04







## Scénario central : affaiblissement de la croissance mondiale. Les tensions commerciales toujours au centre de l'attention

### Europe

- Divergence macroéconomique persistante entre la vigueur de la demande intérieure et la faiblesse/récession persistante du secteur industriel dans certains pays, comme par exemple en Allemagne.
- Les risques politiques sont toujours présents (Brexit, Iran, Hong Kong / China etc)
- Les politiques monétaires accommodantes sont maintenues au moins jusqu'à 2020

### US

- Economie toujours solide malgré plusieurs obstacles. Impact négatif sur la consommation attendu avec le nouveau cycle tarifaire
- La Fed reste accommodante pour prolonger la phase d'expansion, mais s'interroge sur l'indépendance de la banque centrale
- Le renforcement du protectionnisme, de la réglementation et des risques géopolitiques crée des incertitudes

55%

#### Actifs à surpondérer



- Actions (toujours neutres)
- 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

5%

#### 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

40%

#### Actifs à surpondérer



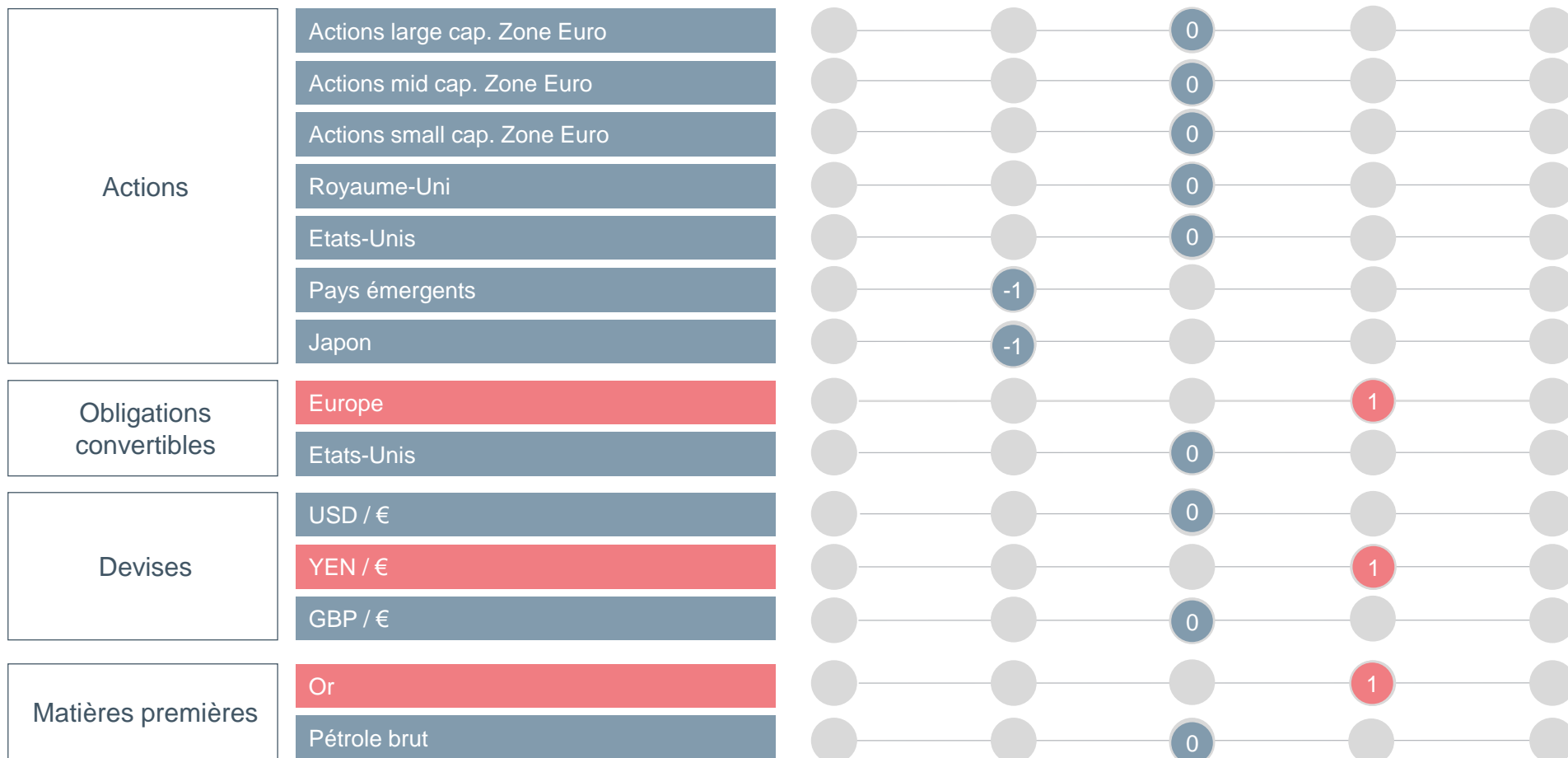
- Marché monétaire en CHF et JPY
- Volatilité
- Obligations d'Etat « core »

#### Actifs à sous-pondérer

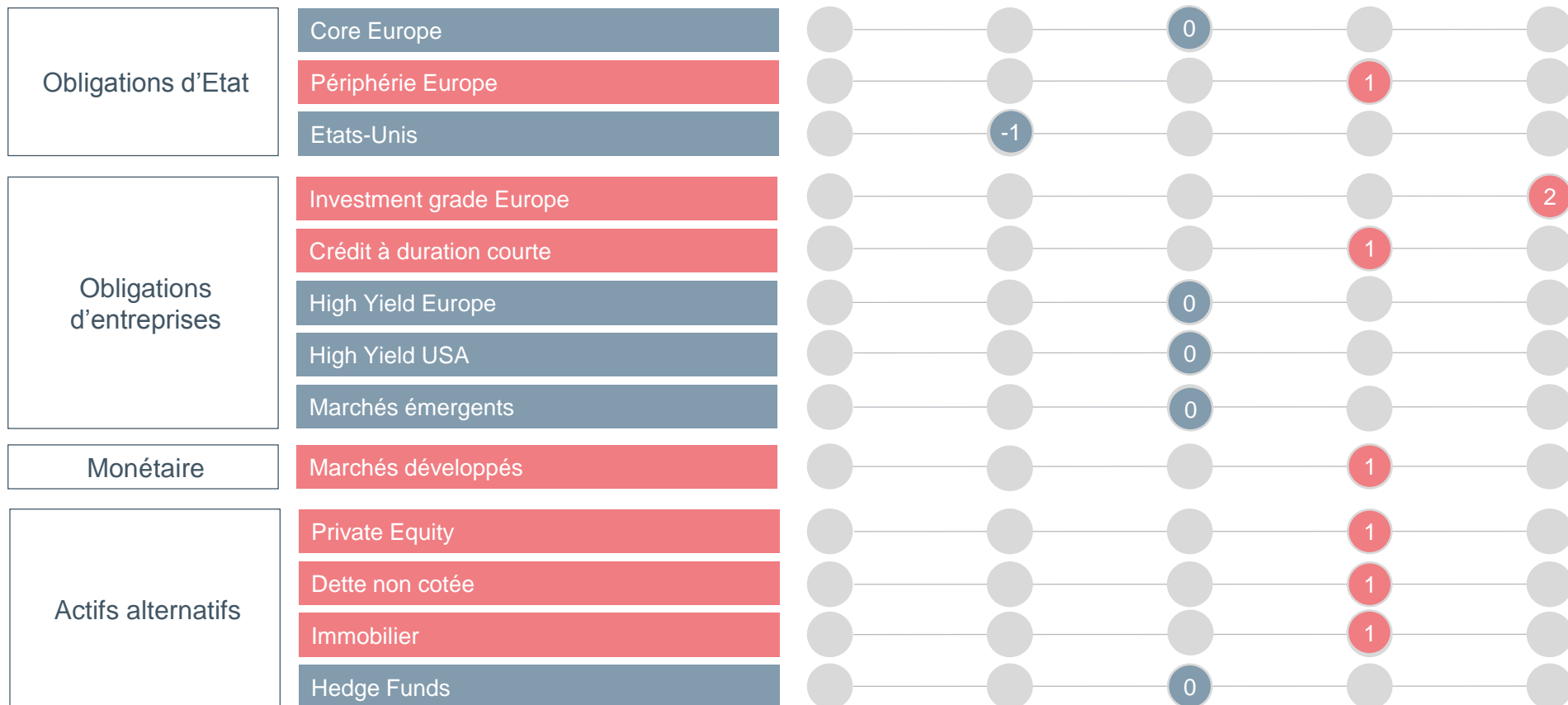


- Actions
- Crédit High Yield

# Nos convictions pour les 6 prochains mois



# Nos convictions pour les 6 prochains mois





Rendez-vous aux ateliers de la  
Gestion Actions le 15 octobre

# Annexe - Tableaux de prévisions

# Tableau de prévisions (1)



FORECASTS - REAL GDP GROWTH*													
	Average			2019				2020				Consensus**	
	2018	2019	2020	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4	2019	2020
World	3.7	3.1	2.9										
US	2.9	2.2	1.6	3.1	2.0	1.5	1.4	1.6	1.7	1.8	1.8	2.3	1.9
EMU	1.9	1.2	1.5	1.7	0.8	1.1	1.5	1.6	1.7	1.7	1.7	1.1	1.2
- Germany	1.5	0.6	1.1	1.5	-0.3	0.0	1.0	1.4	1.5	1.6	1.6	0.6	1.2
- France	1.7	1.4	1.7	1.2	1.3	1.5	1.8	1.8	1.8	1.8	1.8	1.3	1.2
- Italy	0.7	0.1	0.7	0.5	0.1	0.4	0.5	0.6	0.9	1.0	1.0	0.0	0.4
- Spain	2.6	2.2	2.0	2.7	1.9	1.9	2.1	2.0	2.0	2.0	2.0	2.3	1.8
UK	1.4	1.1	0.9	2.0	-0.8	0.8	0.8	0.8	1.2	1.6	1.6	1.2	1.2
Japan	0.8	0.9	0.4	2.2	1.3	0.4	-2.0	1.0	1.0	1.0	1.0	0.9	0.3
China (y/y%)	6.6	6.1	5.8	6.4	6.2	6.0	5.8	5.8	5.8	5.8	5.8	6.2	6.0

\* y/y or q/q annualised rate

\*\*12 August 2019

FORECASTS - RATES & FX												
	Actual	Target		Last 5 years*		Average						
	09/09/2019	3M	12M	High	Low	2015	2016	2017	2018	2019	2020	
<b>Policy rate</b>												
Fed funds	2.25	1.75	1.75	2.50	0.25	0.27	0.52	1.13	1.96	2.31	1.75	
ECB deposit rate	-0.40	-0.50	-0.50	-0.20	-0.40	-0.20	-0.38	-0.40	-0.40	-0.43	-0.50	
<b>10Y rate</b>												
US T-note	1.6	1.6	1.9	3.2	1.5	2.1	1.8	2.3	2.9	2.1	1.8	
German Bund	-0.6	-0.6	-0.3	0.8	-0.6	0.5	0.1	0.4	0.5	-0.3	-0.4	
French OAT	-0.3	-0.3	0.0	1.3	-0.3	0.8	0.5	0.8	0.7	0.1	-0.1	
<b>Forex</b>												
EUR/USD	1.11	-	1.16	1.27	1.05	1.11	1.11	1.13	1.18	1.12	1.15	
USD/JPY	107	-	105	124	101	121	109	112	110	108	106	
USD/RMB	7.13	-	7.50	7.13	6.13	6.28	6.64	6.76	6.61	6.95	7.39	

\*monthly average

Source: consensus forecasts, IMF, ODDO BHF

18/09/2019

## Tableau de prévisions (2)



FORECASTS - KEY MACRO DATA for US, EMU, & France *											
	Average			2019				2020			
	2018	2019	2020	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4
<b>United States</b>											
Real GDP	2.9	2.2	1.6	3.1	2.0	1.5	1.4	1.6	1.7	1.8	1.8
Private Consumption	3.0	2.6	2.4	1.1	4.7	3.0	2.1	2.1	2.1	2.1	2.1
Nonresidential Investment	6.4	2.3	0.7	4.4	-0.6	-2.0	0.0	1.0	2.0	2.0	2.0
Residential Investment	-1.5	-2.2	1.9	-1.0	-2.9	1.0	2.0	2.5	2.5	2.5	2.5
Domestic Demand (contribution, %pt)	3.2	2.5	2.1	1.9	3.8	2.1	1.8	2.0	2.1	2.2	2.2
Inventories (contribution, %pt)	0.1	0.2	-0.1	0.5	-1.0	-0.2	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Net Exports (contribution, %pt)	-0.4	-0.4	-0.4	0.8	-0.8	-0.4	-0.4	-0.4	-0.4	-0.4	-0.4
Inflation (CPI, % yoy)	2.4	1.8	2.3	1.6	1.8	1.8	1.9	2.2	2.3	2.3	2.4
Unemployment rate (%)	3.9	3.7	3.6	3.9	3.6	3.7	3.6	3.6	3.6	3.6	3.5
<b>Euro area</b>											
Real GDP	1.9	1.2	1.5	1.7	0.8	1.1	1.5	1.6	1.7	1.7	1.7
Private Consumption	1.4	1.3	1.6	1.6	0.8	1.4	1.6	1.6	1.7	1.7	1.7
Investment	2.3	2.8	2.2	0.8	2.2	1.8	2.2	2.2	2.3	2.5	2.5
Domestic Demand (contribution, %pt)	1.4	1.5	1.6	1.4	1.2	1.5	1.6	1.6	1.7	1.7	1.7
Inventories (contribution, %pt)	0.0	-0.3	0.0	-0.5	0.0	-0.1	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Net Exports (contribution, %pt)	0.5	0.1	-0.1	1.2	-0.4	-0.2	-0.1	0.0	0.0	0.0	0.0
Inflation (HICP, % yoy)	1.8	1.2	1.3	1.4	1.4	1.0	0.9	1.1	1.2	1.3	1.4
Unemployment rate (%)	8.2	7.6	7.1	7.8	7.6	7.5	7.4	7.3	7.2	7.1	7.0
<b>France</b>											
Real GDP	1.7	1.4	1.7	1.2	1.3	1.5	1.8	1.8	1.8	1.8	1.8
Private Consumption	0.9	1.2	1.7	1.3	0.9	1.6	1.8	1.8	1.8	1.8	1.8
Investment	2.8	2.8	2.2	2.0	3.6	2.2	2.2	2.1	2.0	2.0	2.0
Domestic Demand (contribution, %pt)	1.3	1.5	1.7	1.2	1.7	1.7	1.8	1.8	1.7	1.7	1.7
Inventories (contribution, %pt)	-0.2	-0.1	0.0	1.3	-0.6	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1
Net Exports (contribution, %pt)	0.7	0.0	0.0	-1.3	0.3	-0.3	-0.1	0.0	0.0	0.0	0.0
Inflation (HICP, % yoy)	2.1	1.2	1.3	1.4	1.3	1.1	1.0	1.2	1.2	1.3	1.4
Unemployment rate (%)	8.8	8.2	7.7	8.4	8.2	8.1	8.0	7.9	7.8	7.7	7.6

\* y/y or q/q annualised rate

Source: Thomson Reuters, ODDO BHF AM

18/09/2019



**ODDO BHF Asset Management SAS (France)**

A portfolio management firm certified by the French Financial Markets Authority (AMF) under n°GP 99011. Established in the form of a simplified joint-stock company with authorised capital of €9,500,000. Entered into the Paris Register of Trade and Companies under number 340 902 857.

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