

# FIZZ...

Stratégie d'investissement

JANVIER 2018



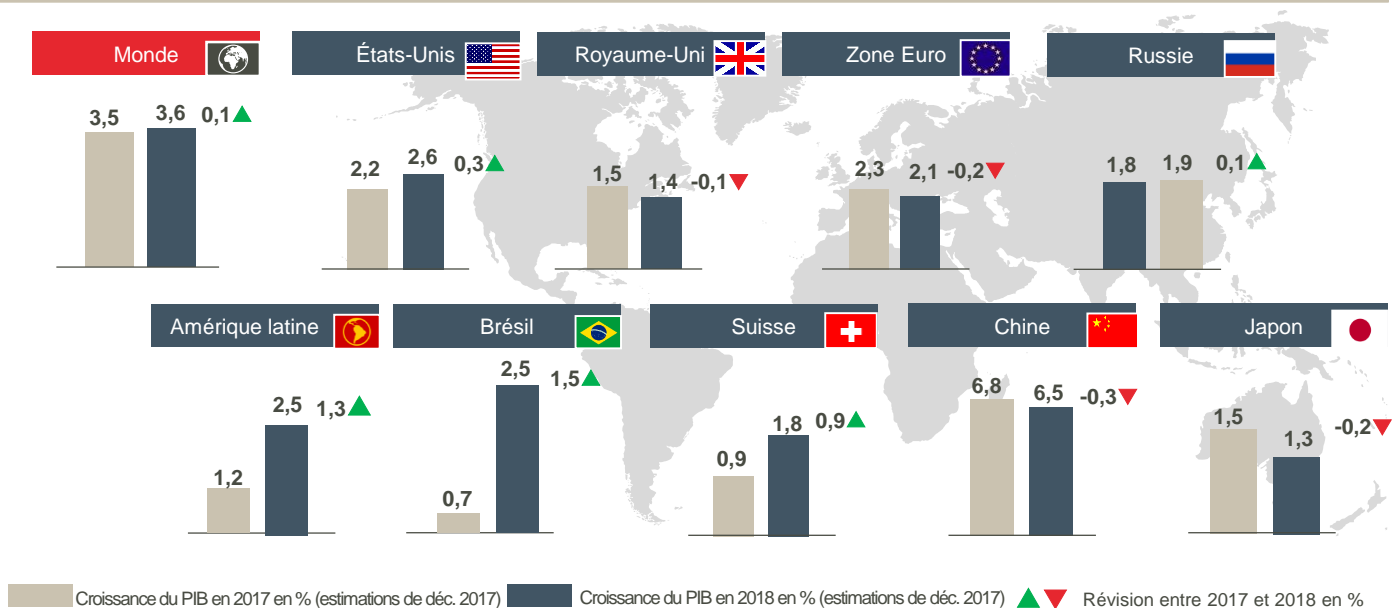
## 2017 : encore une belle année pour les actifs risqués...

...même si le style de la présidence de Donald Trump et le leader de la Corée du Nord Kim-Jong Un ont laissé le monde perplexe par leurs comportements. Mais les investisseurs ont préféré faire fi de ces postures. Les risques géopolitiques ont été secondaires en 2017. En Europe, les revers des partis populistes aux élections aux Pays-Bas et en France ont contribué à la bonne humeur des acteurs de marché. Mais au final, c'est bien une économie mondiale dont l'état de santé est au plus haut depuis des décennies qui a contribué à doper les performances de marché.

Une croissance mondiale synchronisée (à la fin 2017, seuls six pays dans le monde étaient en récession) a stimulé les bénéfices des entreprises à l'échelle internationale et entraîné des flux record vers toutes les catégories d'actifs risqués. Les actions émergentes, qui étaient restées à la traîne ces dernières années, ont signé la meilleure performance des marchés actions en 2017, suivies par les actions américaines et japonaises. Si la prise de risque a été récompensée, les investisseurs avertis au risque n'ont pas été pénalisés pour autant. Les taux d'intérêt sont restés stables et les investisseurs obligataires ont pu générer des revenus grâce aux obligations émergentes et à haut rendement.

Ce scénario idéal peut-il perdurer, tout au moins une année de plus ?

Prévisions de croissance mondiale du PIB\* pour 2018



## Notre scénario pour 2018 : risk-on !

En cette nouvelle année, les principales grandes zones affichent une solide dynamique de croissance. Nous attendons une croissance supérieure à son potentiel aux États-Unis où la réforme fiscale pourrait avoir un impact positif sur le PIB de 0,3 %. Dans cet environnement, la Fed maintiendra le rythme de son processus de normalisation monétaire. Après trois relèvements des taux en 2017, au moins trois supplémentaires sont attendus en 2018, ce qui devrait entraîner une hausse des taux longs sans interrompre le rally des actifs risqués.

La BCE a un temps de retard par rapport à la Fed dans son cycle de normalisation monétaire. Selon nous, la politique de la BCE demeurera accommodante, raison pour laquelle aucune hausse des taux ne se profile à l'horizon avant 2019. Les premières réductions de son programme d'achats obligataires ont déjà été réalisées. Avec une croissance toujours soutenue et supérieure à son potentiel, la zone euro sera le marché à surveiller en 2018. Reste à savoir comment les risques liés aux élections italiennes et de la coalition en Allemagne affecteront l'environnement de marché.

Ailleurs dans le monde, les marchés émergents offriront encore de belles performances aux investisseurs, avec des estimations de croissance du PIB à 4,5 %. Le Japon devrait profiter d'une hausse des dépenses publiques dans les infrastructures. Un léger ralentissement est, toutefois, à prévoir en Chine. En effet, son gouvernement essaie de freiner en douceur le boom du crédit et doit réduire la capacité excédentaire de son industrie.

\*PIB: Produit Intérieur Brut | Sources : Oddo BHF AM SAS, Bloomberg economist consensus forecast | Données au 31/12/2017



Nous estimons que les investisseurs seront récompensés pour leur prise de risque en 2018 (comme en 2017). En revanche, certains facteurs pourraient influencer sur notre opinion de marché à long terme. Hormis un ralentissement possible de la croissance en Chine, la politique commerciale protectionniste, promesse du mandat du Président Trump, pourrait faire son retour avant les élections américaines de mi-mandat en novembre. La recrudescence des risques géopolitiques en Corée du Nord et en Iran pourraient altérer l'optimisme des investisseurs.

### Les actions européennes vont-elles accélérer en 2018 ?

L'Europe, notamment la zone euro, est selon nous la meilleure option qui s'offre aux investisseurs actions. L'économie tourne à plein régime en Allemagne et accélère enfin dans certains pays retardataires du Sud de l'Europe. Les indicateurs de confiance des ménages et des entreprises progressent, et la production industrielle se redresse. Le niveau des valorisations semble être le meilleur argument en faveur des actions européennes. En comparaison des marchés actions américains, qui ont connu un essor au cours de ces trois dernières années, l'Europe est restée en retrait, un écart qui s'est d'ailleurs creusé en 2017. Le ratio PE de l'indice Stoxx Europe 600 est actuellement inférieur de 18 % à celui de l'indice S&P 500 américain. Par ailleurs, les rendements du dividende des actions européennes sont en moyenne supérieurs à la plupart des rendements obligataires en Europe. Dans la mesure où le Bénéfice Par Action moyen des actions européennes est inférieur de 15 % à ses niveaux de 2007, son potentiel de convergence est significatif.

Dans un environnement marqué par une croissance soutenue, les grandes capitalisations européennes ont un potentiel de rattrapage élevé, en dépit de l'obstacle que représente la vigueur de l'euro. Nous sommes également d'avis qu'elles bénéficieront de la réforme budgétaire américaine. Deux années après l'éclatement du scandale du diesel, il est temps de reconsidérer notre approche à l'égard du secteur automobile. L'ensemble des constructeurs automobiles allemands ont enregistré des ventes record l'an dernier, et leurs valorisations sont extrêmement décotées. Les banques sont également bien placées pour profiter de l'embellie économique : dans la mesure où elles sont les futures bénéficiaires de la hausse des taux longs, elles offrent un potentiel élevé de croissance et des dividendes élevés.

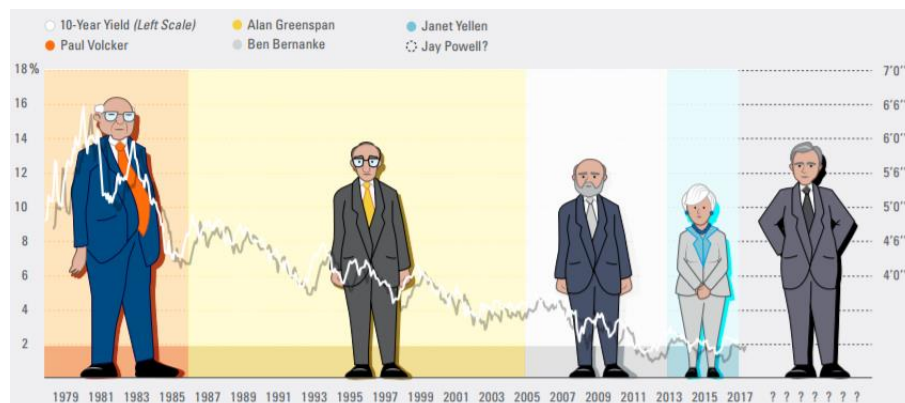
### Les investisseurs doivent-ils restés exposés aux actions américaines ?

Nous le pensons. Les entreprises américaines sont toujours en mesure de respecter leurs promesses : la dynamique de la croissance bénéficiaire est intacte et les valorisations sont raisonnables eu égard au niveau des taux d'intérêt. À court terme tout au moins, la réforme fiscale votée juste avant Noël accélèrera la croissance en réduisant de 35 à 21 % l'impôt sur les sociétés. Cette réforme stimulera non seulement les bénéfices et les salaires, mais également les investissements étrangers dans les entreprises américaines et le rapatriement des bénéfices. Sans pour autant oublier l'effet négatif à long terme du déficit fédéral américain, la réforme sera bénéfique à l'économie américaine. Nous continuons de privilégier le secteur technologique dont les marges bénéficiaires sont supérieures aux actions américaines en général. Afin de diversifier le portefeuille à l'aide d'actions défensives, nous recommandons le secteur de la santé.

### Qu'en est-il des marchés émergents ?

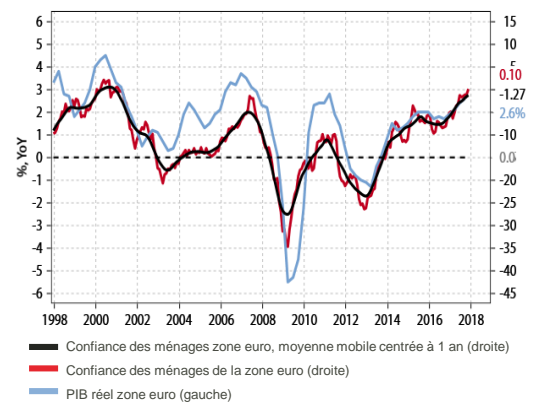
La croissance des marchés émergents demeure très bien orientée, de sorte que nous déconseillons aux investisseurs de quitter la région. Même si la croissance économique décelère en Chine, il n'y a aucune crainte particulière à avoir à court terme, car ce ralentissement est en adéquation avec l'objectif du gouvernement de stabilisation de l'économie. Les actions les plus attrayantes des marchés émergents sont celles qui profiteront de la hausse de la consommation portée par la demande des classes moyennes nouvellement formées, par exemple.

### Quel positionnement sur la classe d'actifs obligataires ?

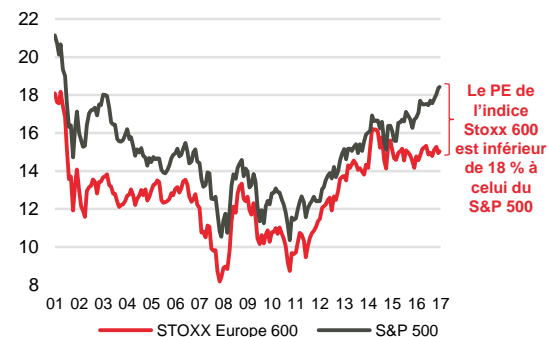


Sources : Oddo BHF AM SAS, Gavekal Data / Macrobond, Bloomberg, Factset, LPL Research | Données à décembre 2017

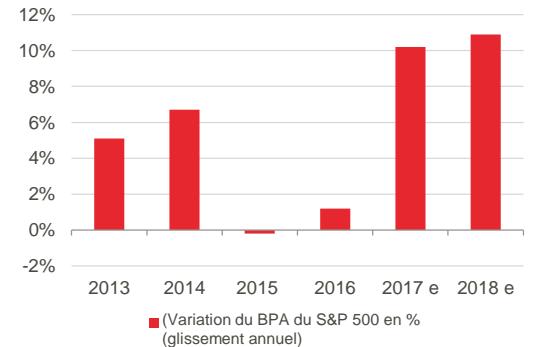
Zone euro : confiance des ménages et PIB



PE moyens des actions européennes par rapport aux actions américaines



États-Unis : Croissance des bénéfices (S&P 500)



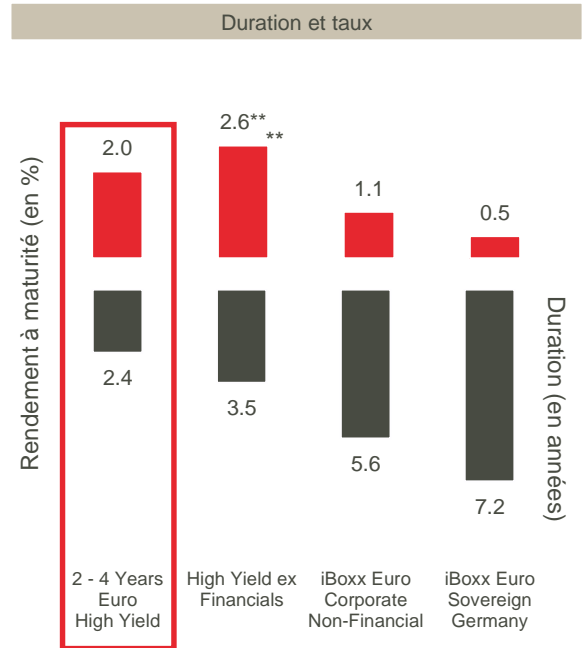


## L'inflation n'a pas dit son dernier mot : limitez votre duration par le biais de stratégies obligataire à haut rendement court terme ou datées

Si l'inflation peut se faire oublier, elle ne disparaît jamais. Nous pouvons observer les premiers signes de son retour dans les pays développés en 2018. Certains indicateurs, chômage, croissance des salaires et des prix des matières premières, s'inversent. Nous observons également une légère progression des indicateurs avancés d'inflation américaine susceptible d'affecter les taux US. Les investisseurs obligataires qui essaient de limiter leur risque de duration sans sacrifier les rendements n'ont pas beaucoup d'options à leur disposition. Au sein de la zone euro, seul le haut rendement à court terme offre de la valeur face au risque de duration. Bonne nouvelle : les fondamentaux de cette classe d'actifs sont robustes, ce qui justifie les prévisions établies par Moody's d'un taux de défaut mondial qui passerait en dessous de 2 % à fin 2018. Par ailleurs, la qualité moyenne des émetteurs du marché HY européen est nettement meilleure qu'en 2007.

Un autre moyen de profiter des caractéristiques de l'univers du HY est d'investir sur un horizon déterminé. Dans la mesure où les courbes du crédit HY sont pentues, on bénéficie de l'effet « roll down » (dans les 2-3 premières années, le gain en capital procuré par le resserrement du spread de crédit est significatif). La stratégie à durée limitée augmente les performances obligataires dans le cadre du scénario favorable que nous prévoyons actuellement, mais par le biais de l'effet de « retour-au-pair à maturité », elle offre également de la protection en cas de scénario défavorable.

Enfin, dans un environnement de marché où le risque de taux d'intérêt est croissant, on peut se tourner vers une stratégie obligataire flexible. Elle offre une solution attractive aux investisseurs qui essaient de minimiser les risques et de maximiser les performances. Cette stratégie, capable d'adopter une duration neutre, peut générer une performance élevée, indépendamment de la variation des taux, tout en bénéficiant des spreads des obligations d'entreprises. Elle permet également d'exploiter les opportunités offertes par l'ensemble de l'univers obligataire et d'ajuster rapidement son positionnement en cas de changement des conditions de marché.



### Nos solutions

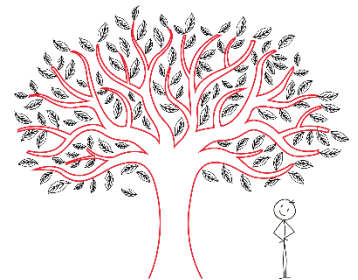
#### Oddo Génération | La performance d'une génération à l'autre

Un portefeuille d'actions européennes, toutes capitalisations boursières confondues, qui vise à bénéficier du potentiel de rattrapage des grandes capitalisations européennes et du profil potentiellement attractif de valorisation/croissance des petites capitalisations européennes

★★★★★<sup>1</sup>  
MORNINGSTAR™

843m€  
d'actifs sous gestion

1 2 3 4 5 6 7  
Échelle de risque et de rendement\*

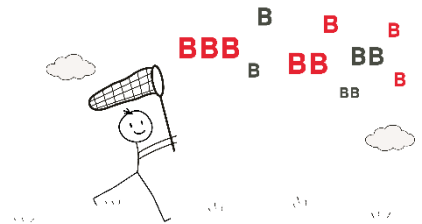


#### ODDO BHF Haut Rendement 2025 | Capturer le rendement

Limitez votre duration grâce à un fonds daté investi dans des obligations à haut rendement spéculatives arrivant à échéance en 2025 (+6 mois et un jour).

NOUVEAU !

1 2 3 4 5 6 7  
Échelle de risque et de rendement\*



#### BHF Value Balanced FT | Des investissements de qualité, une gestion équilibrée

Un portefeuille d'allocation d'actifs équilibré qui offre un accès à une large gamme de classes d'actifs et de zones géographiques. Cette stratégie, grâce à sa flexibilité et son approche durable, peut être une solution adaptée aux investisseurs en quête de revenus.

★★★★★<sup>2</sup>  
MORNINGSTAR™

264m€  
d'actifs sous gestion

1 2 3 4 5 6 7  
Échelle de risque et de rendement\*



Ces produits sont notamment exposés à un risque de perte en capital. Les risques sont détaillés au verso du présent document.

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

<sup>1</sup> Catégorie Morningstar : Actions zone euro flex cap | <sup>2</sup> Catégorie Morningstar : Allocation équilibrée – Monde

Sources : Oddo BHF AM SAS, Bloomberg, Morningstar | Données au 31 décembre 2017 – Catégories de parts « Retail »



ODDO BHF AM et FRANKFURT-TRUST Investment-Gesellschaft mbH sont des branches de gestion d'actifs du Groupe ODDO BHF. ODDO BHF AM est la marque commune des deux sociétés de gestion juridiquement distinctes : Oddo BHF AM SAS (France) et Oddo BHF AM GmbH (Allemagne).

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

Les personnes envisageant d'investir sont invitées à consulter un conseiller en investissement avant de souscrire à des fonds. **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 d'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 de FRANKFURT-TRUST Investment-Gesellschaft mbH ou sur [am.oddo-bhf.com](http://am.oddo-bhf.com) / [www.frankfurt-trust.de](http://www.frankfurt-trust.de), 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](http://am.oddo-bhf.com), ou encore sur simple demande auprès de FRANKFURT-TRUST Investment-Gesellschaft mbH.

#### Les fonds mentionnés sont exposés aux risques suivants :

**Oddo Génération** : Risque de perte en capital, risque actions, risque lié à la détention de petites et moyennes capitalisations, risque associé à la gestion discrétionnaire, risque de taux d'intérêt, risque de crédit, risque de contrepartie, risque de change, risque associé aux engagements sur instruments financiers à terme, risque lié aux opérations de financement sur titres et à la gestion des garanties, et dans une moindre mesure, risque des marchés émergents.

Pays où la distribution du fonds est autorisée au public :

FR AUT IT CHE DEU NLD PRT ESP BEL SWE CL

**ODDO BHF Haut Rendement 2025** : Risque de perte en capital, risque associé à la gestion discrétionnaire, risque lié aux marchés émergents, risque de taux d'intérêt, risque de crédit, risque associé aux obligations High Yield, risque associé à l'exposition aux instruments financiers à terme, risque de liquidité des actifs sous-jacents, risque de contrepartie, risque associé à la concentration du portefeuille. A titre accessoire: risque actions, risque lié à l'investissement dans des obligations convertibles, risque lié à la détention de petites et moyennes capitalisations et risque de change.

Pays où la distribution du fonds est autorisée au public :

FR

**BHF Value Balanced FT** : Risque de perte en capital, risque associé à la gestion discrétionnaire, risque actions, risque de taux d'intérêt, risque de crédit, risque lié à la concentration du portefeuille, risque lié à la détention de petites et moyennes capitalisations, risque de change, risque de contrepartie, risque de liquidité des actifs sous-jacents, risques liés à l'utilisation de surexposition, risque lié aux opérations de financement sur titres et à la gestion des garanties. Le fonds sera exposé dans une moindre mesure aux risques suivants : risque lié aux marchés émergents, risque associé aux obligations à haut rendement.

Pays où la distribution du fonds est autorisée au public :

FR DEU AUT LUX

Les investisseurs sont invités à consulter le DICI et le prospectus du fonds afin d'obtenir les informations détaillées sur les risques auxquels le fonds est exposé

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

Société de Gestion de Portefeuille agréée par l'Autorité des Marchés Financiers sous le numéro 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](http://am.oddo-bhf.com)