


Don't give up !

Avril 2018


Nous privilégions les actions « Large caps » [...] Coté taux, nous conservons une exposition en duration quasi nulle.

Au premier trimestre 2018, 3 interrogations sont venues attiser la nervosité des investisseurs:

- Le cycle manufacturier : ralentissement ou simple tassement ? En dépit du ralentissement observé au premier trimestre, la croissance attendue du secteur manufacturier pour 2018 n'a guère été révisée à la baisse. L'hypothèse d'un plateau de croissance globalement synchronisée sur des niveaux élevés apparaît dorénavant très probable.
- Relations entre les Etats-Unis et la Chine : escalade dans l'affrontement ? Les premiers accusent la seconde de vol de propriété intellectuelle pour un équivalent de 50 Mrds USD par an, et ont annoncé une hausse des tarifs douaniers de 25% sur un ensemble d'importations d'une valeur équivalente. La Chine devrait annoncer des mesures de rétorsion similaires. Nous notons 1) que les montants en jeu restent mesurés (environ 10% des importations US de Chine, et 2% du total), 2) qu'une guerre commerciale « totale » constituerait un jeu perdant-perdant, 3) dans la perspective des élections de mi-mandat, M. Trump a peut-être maximisé le rapport entre gain politique et perte économique.
- Valeurs technologiques: risque de contreperformance ou point d'entrée ? Question qui inquiète d'autant plus qu'elles avaient été portées ces 6 derniers mois par des flux acheteurs sans précédent (18 milliards USD).

Dans ce contexte, les résultats qu'afficheront les entreprises cotées devraient être le moteur d'une remontée (ou pas) des marchés actions. La saison des résultats pour le premier trimestre débute mi-avril, et s'annonce plutôt positive, puisque le consensus attend une hausse des profits de 17% aux Etats-Unis et de 8% en Europe – la différence s'expliquant en grande partie par la fiscalité américaine. Les investisseurs scruteront de près les éventuels impacts négatifs des taux de change ou des matières premières.

Nous privilégions les actions « Large caps » qui semblent offrir un momentum plus favorable que les « Small caps » qui ont récemment surperformé dans un environnement où leur potentiel de révisions nous paraît plus limité.

Coté taux, nous restons persuadés que le cycle haussier est enclenché même si le rythme va rester extrêmement lent. Nous conservons donc une exposition en duration quasi nulle.

Nous ne négligeons pas le risque d'une spirale à la baisse des valeurs technologiques. La volatilité récente, selon nous amenée à perdurer, va globalement rendre les investisseurs plus exigeants et faire grimper les primes de risque dans les périodes de turbulence.

Cette menace, difficile à évaluer, nous paraît aujourd'hui contrebalancée par un environnement où les valorisations sont plus favorables (13.5x PE 12m F sur les actions européennes vs 16.1x en novembre 2017) et les perspectives de croissance bénéficiaires intactes.

Une vraie raison de ne rien lâcher... pour le moment.



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



CONVICTIONS ACTUELLES

01



Scénario central : croissance mondiale robuste (États-Unis, Europe, marchés émergents)

Europe

- Croissance robuste mais pas d'accélération en vue
- Très faible probabilité d'une accélération de la normalisation des politiques monétaires. Pas de hausse des taux d'ici 2019.

US

- Économie à son rythme de croisière avec le projet de réforme fiscale de Trump qui devrait avoir des effets positifs
- La normalisation de la politique monétaire est graduelle, et devrait le rester
- Des incertitudes dues au protectionnisme

Marchés émergents

- Positionnements différenciés sur le cycle: de « sortie de contraction » (Mexique, Afrique du Sud) à « maturité avancée » (Corée) ; pas d'accident chinois
- Poursuite du redressement du cycle du crédit (hors Chine), malgré des banques centrales de moins en moins accommodantes
- Confirmation d'un rebond des prix

70%



Actifs à surpondérer



- Actions
- Crédit européen (HY par rapport à IG)

Actifs à sous-pondérer



- Obligations d'État

Stratégie

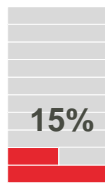


- Flexibilité
- Couverture (options, or, etc.)

Scénario alternatif : risque de taux d'intérêts alimenté par la hausse surprise de l'inflation américaine et la croissance du déficit budgétaire US

- Accélération des salaires et/ou des cours pétroliers
- Baisse des potentiels de croissance

15%



Actifs à surpondérer



- Obligations indexées sur l'inflation
- Stratégies alternatives
- Liquidités

Actifs à sous-pondérer

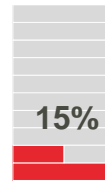


- Actions
- Obligations d'État « core »
- Crédit High Yield

Scénario alternatif : ralentissement de la croissance et risques pour le commerce international en raison du protectionnisme

- La guerre commerciale entre les US et la Chine impacte l'économie mondiale
- Les risques géopolitiques se matérialisent
- US : nouveau tassement de la consommation et de la formation brute de capital fixe
- Chine : risques du rééquilibrage économique
- Europe : croissance « à la japonaise »

15%



Actifs à surpondérer



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

Actifs à sous-pondérer

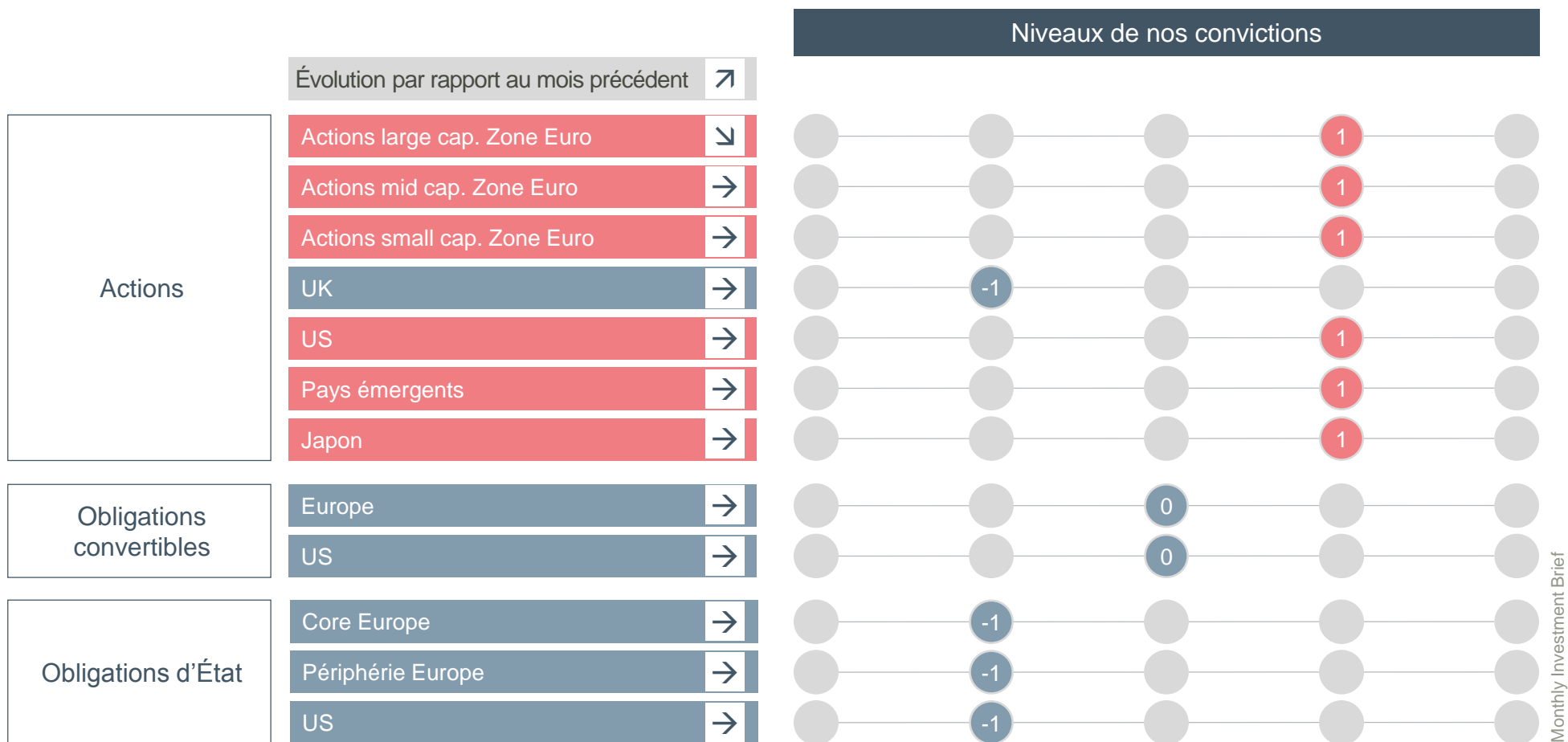


- Actions
- Crédit High Yield

Les opinions émises dans ce document correspondent à nos anticipations de marché au moment de la publication du document.

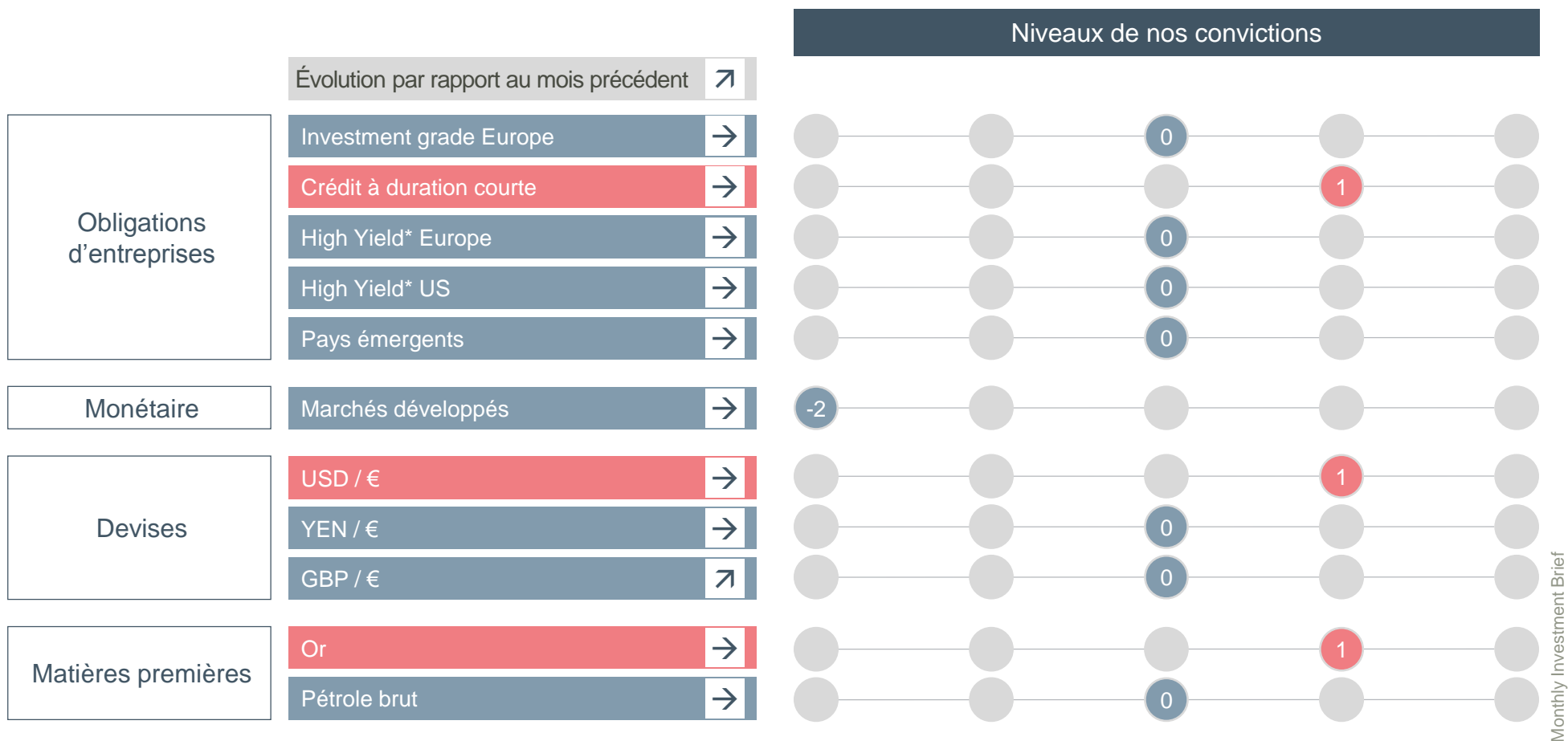
Elles sont susceptibles d'évoluer en fonction des conditions de marché et ne sauraient en aucun cas engager la responsabilité contractuelle d'ODDO BHF Asset Management SAS.

Nos convictions actuelles par classes d'actifs – scénario central



Source : ODDO BHF AM SAS. Données au 31/03/2018

Nos convictions actuelles par classes d'actifs – scénario central



Source : ODDO BHF AM SAS, données au 31/03/2018



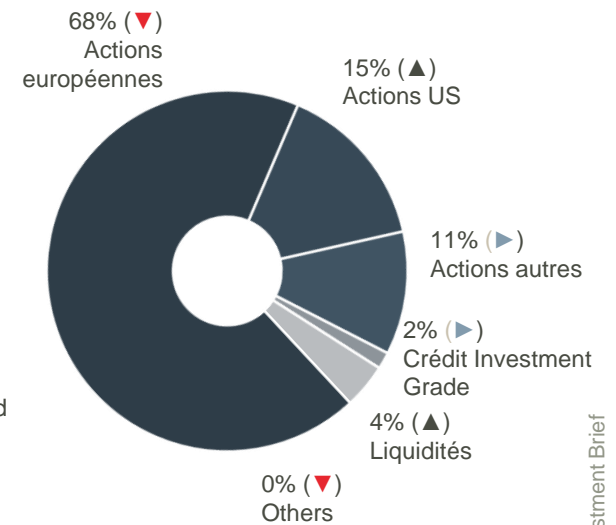
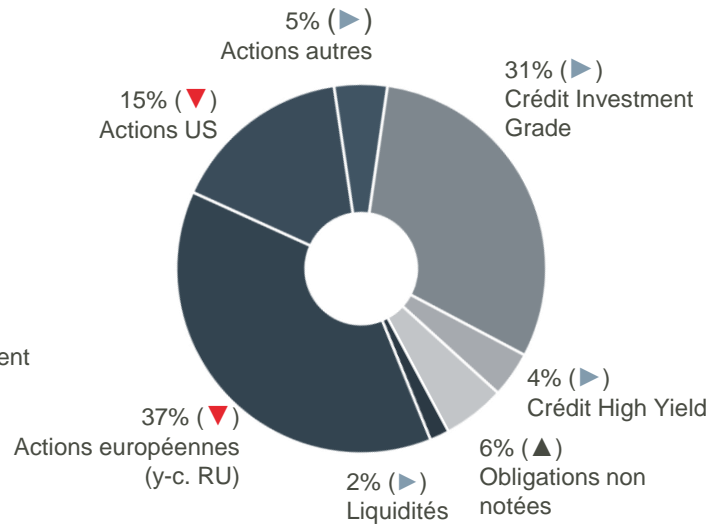
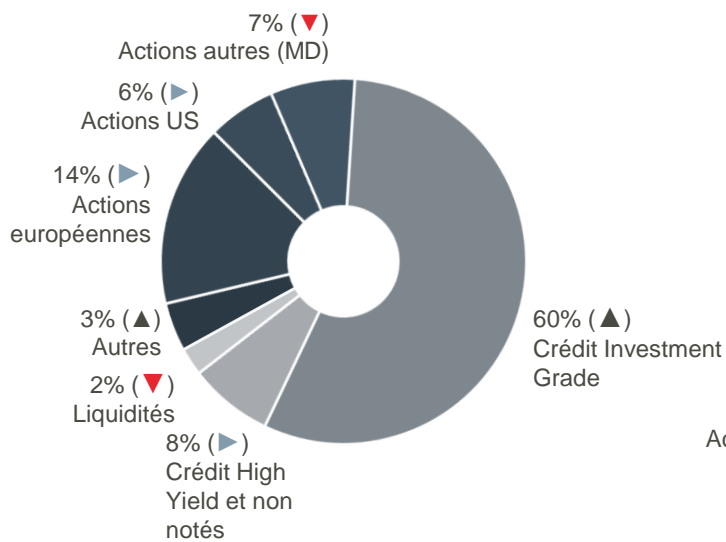
Défensif



Équilibré - Dynamique



Agressif



► Évolution par rapport au mois précédent

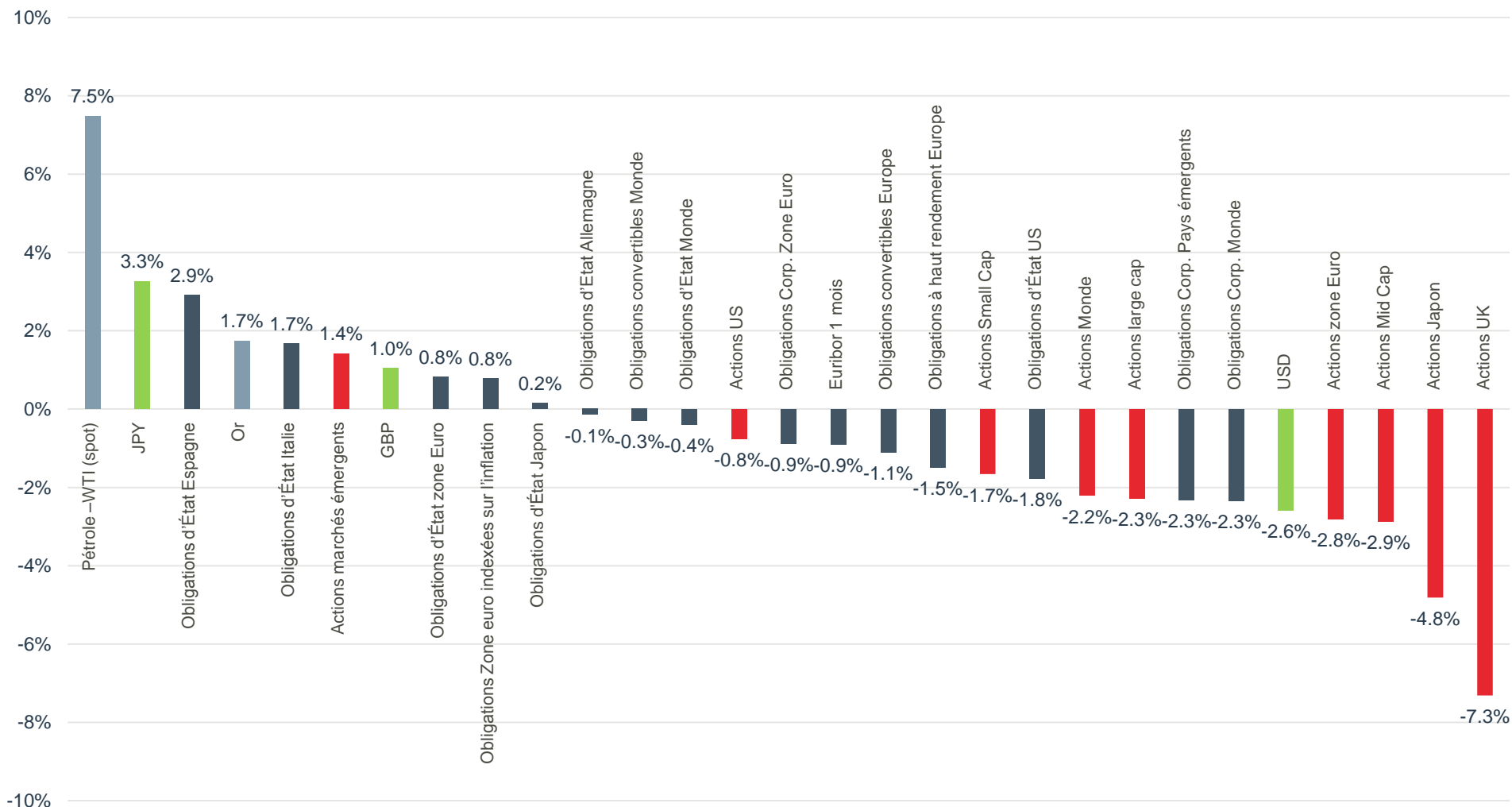
Source : ODDO BHF AM SAS | Données au 31/03/2018



ANALYSES
MACROÉCONOMIQUE ET
DE MARCHÉ

02

Performance des classes d'actifs depuis le début de l'année



Monthly Investment Brief

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 30 mars 2018 ; performances exprimées en devise locale

- Obligations
- Matières premières
- Actions
- Devises

Performances historiques des classes d'actifs



Performances historiques											
	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
Actions Marchés émergents	-53.3%	78.5%	18.9%	-18.4%	18.2%	-2.6%	-2.2%	-14.9%	11.2%	37.3%	1.4%
Actions US	-37.6%	26.3%	14.8%	1.4%	15.3%	31.8%	12.7%	0.7%	10.9%	21.2%	-0.8%
Actions Zone Euro	-44.9%	27.3%	2.4%	-14.9%	19.3%	23.4%	4.3%	9.8%	4.4%	12.5%	-2.8%
Or	5.1%	25.5%	29.4%	10.1%	7.1%	28.1%	-1.4%	-10.6%	8.0%	13.5%	1.7%
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%	-1.8%
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%	-1.1%
Pétrole –WTI (spot)	-53.5%	77.9%	15.2%	8.2%	-7.1%	7.2%	-45.9%	-30.5%	45.0%	12.5%	7.5%
Obligations haut rendement Europe	-34.2%	74.9%	14.3%	-2.5%	27.2%	10.1%	5.5%	0.8%	9.1%	6.7%	-0.5%
Valeurs du Trésor américain	14.0%	-3.7%	5.9%	9.8%	2.2%	-3.4%	6.0%	0.8%	1.1%	2.4%	-1.2%
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%	1.4%
Euro Libor 1m	4.5%	1.0%	0.5%	1.1%	0.3%	0.1%	0.1%	-0.1%	-0.3%	-0.4%	-0.1%
Obligations d'État Allemagne	12.2%	2.0%	6.2%	9.7%	4.5%	-2.3%	10.4%	0.3%	4.1%	-1.4%	0.3%
Meilleure-moins bonne performance	67.5%	82.2%	28.9%	28.5%	34.3%	38.4%	59.0%	40.3%	45.4%	38.7%	10.3%

Échelle de couleurs

Meilleure performance

Moins bonne



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

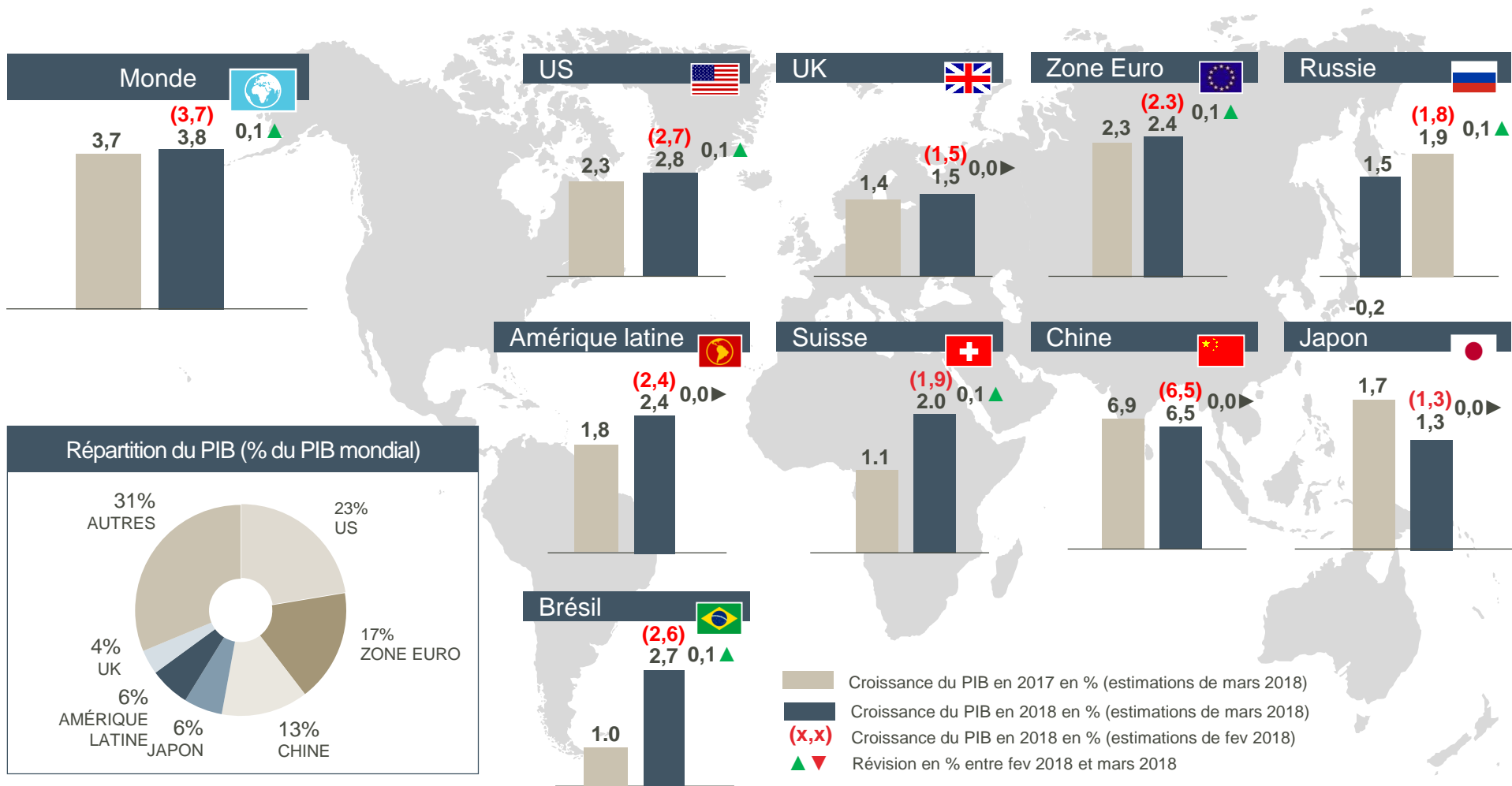
Sources : Bloomberg et BoA ML au 31/03/2018 ; performances exprimées en devise locale

Monthly Investment Brief

Prévision de croissance mondiale du PIB*



La fin probable des révisions haussières. Mais pas de révisions baissières pour autant.

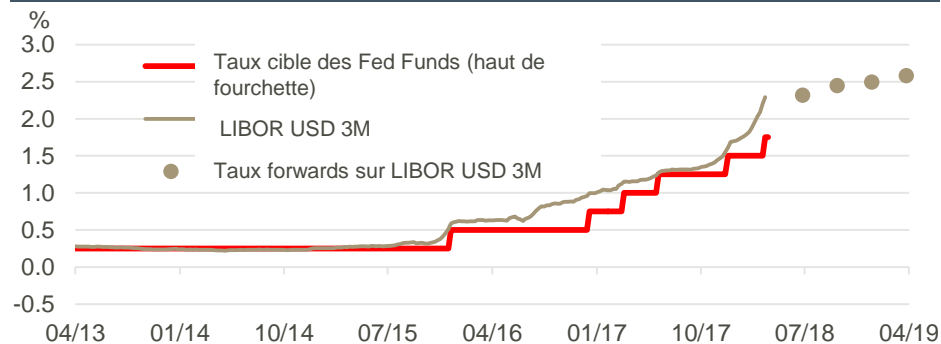


*PIB: Produit Intérieur Brut | Sources : ODDO BHF AM SAS, Bloomberg economist consensus forecast | Données au 31/03/2018

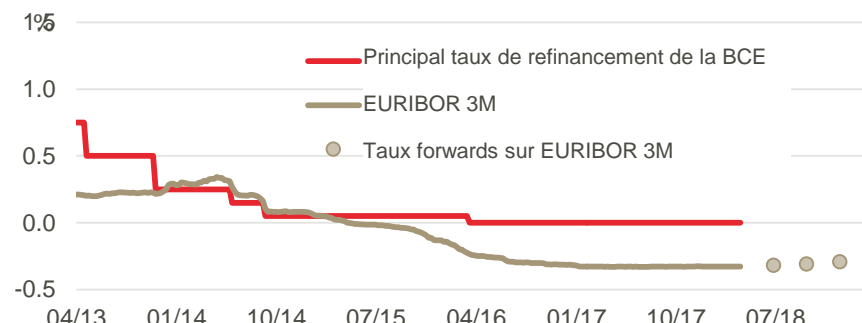


« QE »-Exit

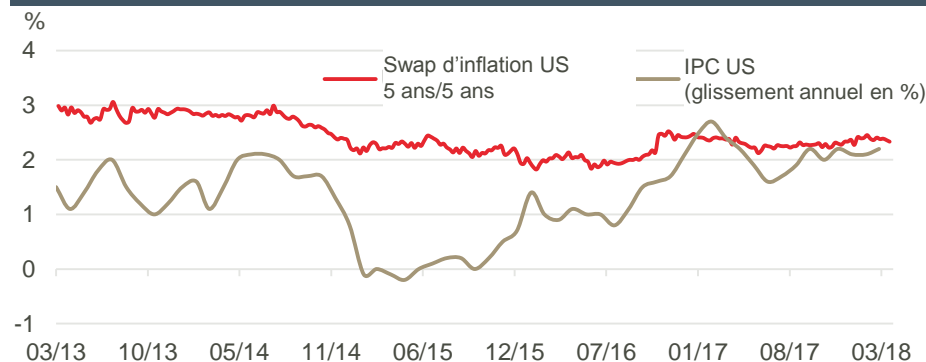
Taux cible des Fed Funds, LIBOR USD 3M et forwards sur LIBOR USD 3M



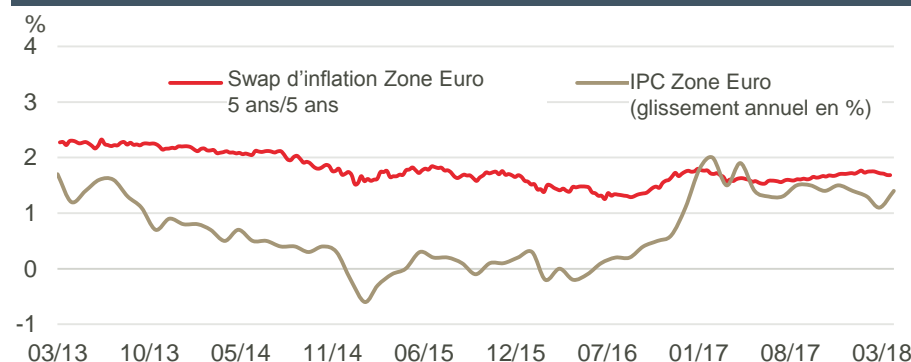
Principal taux de refinancement de la BCE, EURIBOR 3M et forwards sur EURIBOR 3M



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



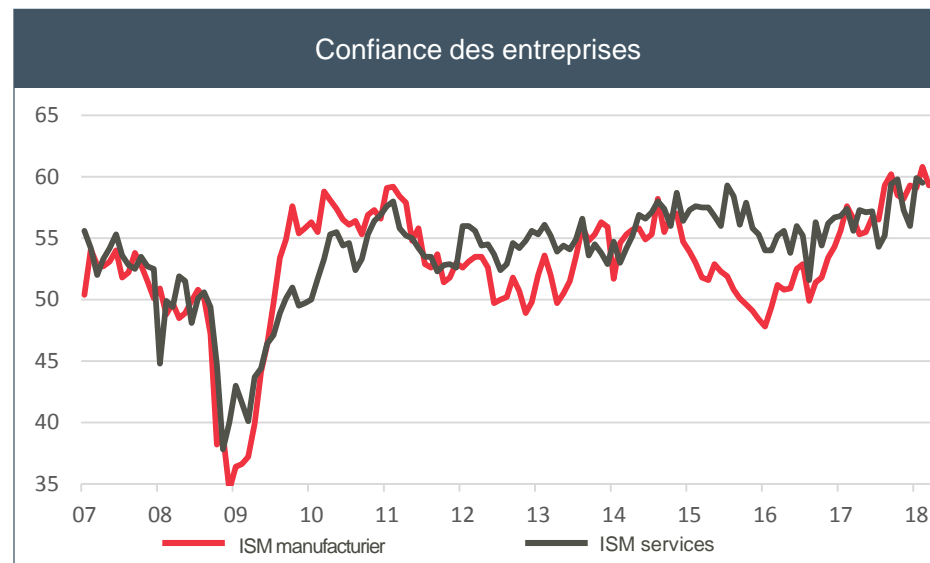
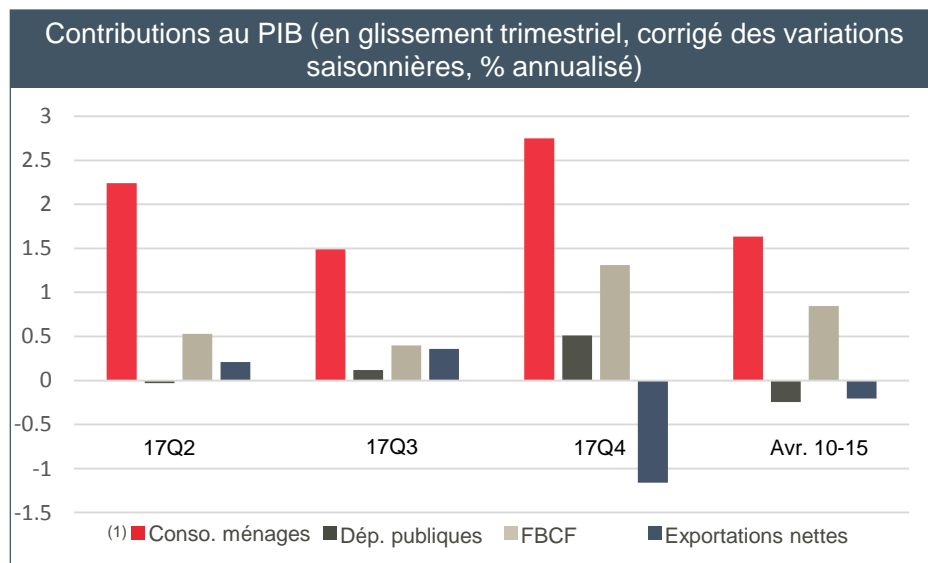
Anticipations d'inflation implicites du marché (5 ans/5 ans) et IPC de la Zone Euro (glissement annuel en %)



- La BCE s'est lancée dans un processus très progressif de normalisation de sa politique monétaire et n'a renoncé que récemment à la possibilité d'augmenter son QE. Nous pensons que la banque centrale agira de manière séquentielle et commencera à relever son taux de dépôt au plus tôt au 2ème trimestre 2019 (après le dénouement du QE en 2018). Les taux de refinancement pourraient ensuite être relevés dans un second temps
- Même si le *tapering* sera vraisemblablement très progressif, les investisseurs doivent maintenant se faire à l'idée que la normalisation de la politique monétaire est en marche
- La Fed prépare le terrain pour au moins deux autres relèvements de ses taux en 2018, comme en témoignent les « dots ». Compte tenu de l'élan donné par la réforme fiscale et de l'accélération de l'inflation, les risques sont ceux d'un durcissement plus prononcé. Un écart persiste entre les « dots » et le marché à partir de 2019

Sources : Bloomberg, ODDO BHF AM GmbH, données au 31/03/2018

Ralentissement (léger) après une fin d'année 2017 en fanfare



- La croissance devrait décélérer légèrement au premier trimestre. En effet, le consensus attend +2.5% (en glissement trimestriel). Cependant, le ralentissement intervient après plusieurs trimestres particulièrement dynamiques.
- La croissance actuelle n'intègre pas encore la hausse du déficit budgétaire US, qui devrait dépasser 5% du PIB en 2019 et 2020, soit près de deux points de PIB supplémentaires par rapport à 2017/2018. Même si le multiplicateur budgétaire s'avérerait faible – les estimations ex-ante sont toujours très incertaines –, le supplément de dépenses soutiendra la demande. Couplée à un déficit courant de l'ordre de 2.5% du PIB, la détérioration de la balance interne devrait peser sur le USD.
- Les piliers de la croissance restent bien orientés, en particulier le marché du travail. L'évolution des salaires reste cruciale : l'épargne a joué son rôle de coussin et de lissage de la consommation des ménages entre fin 2015 et fin 2017; mais il est aujourd'hui à nouveau bas. Notons également que les ménages US ne se sont pas (encore) ré-endettés.
- Le risque politique a augmenté aux Etats-Unis, i.e. la volatilité des décisions de l'équipe Trump. Toutefois, avec le temps, les investisseurs pourraient « apprendre à vivre » avec la méthode Trump (« Threat, bargain and then claim victory »⁽²⁾). Une escalade avec la Chine comporte des risques dans la perspective des élections de mi mandat, alors que « s'arrêter là » dans les mesures de rétorsion, semble comporter des gains politiques tangibles.

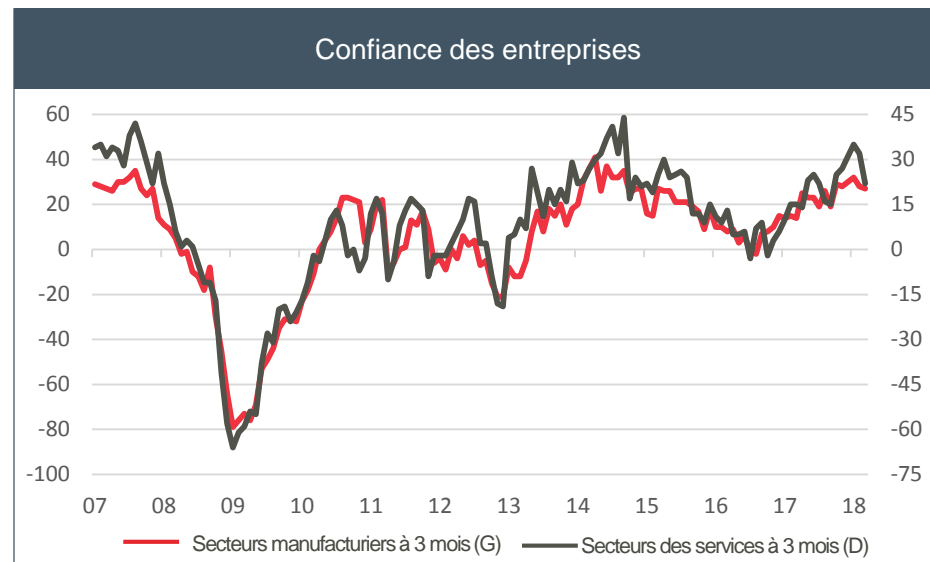
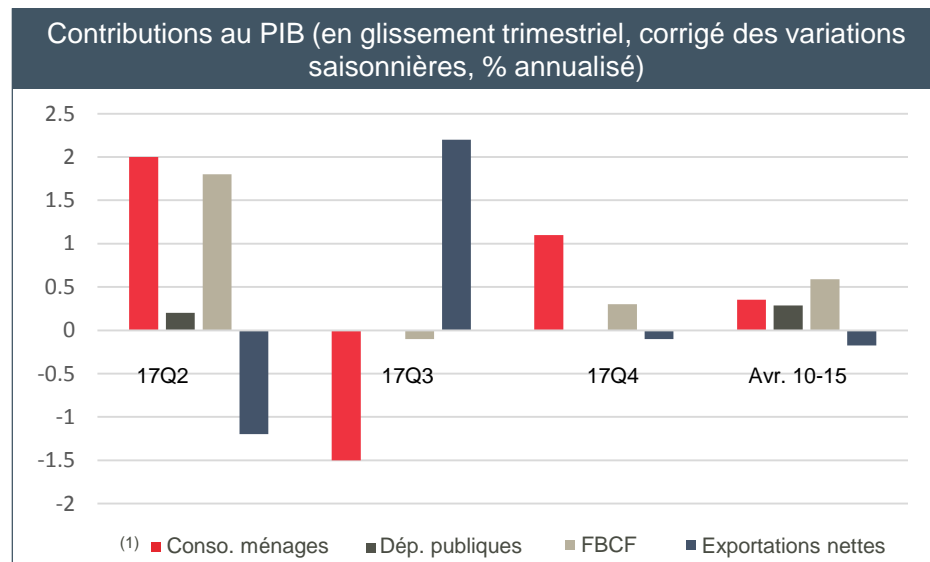
(1) Conso. ménages : consommation des ménages / Dép. publiques : dépenses publiques / FBCF : formation brute de capital fixe Exportations nettes.

(2) « Menacer, négocier puis crier victoire »

*PCE: dépenses de consommation des ménages

Sources : Bloomberg, Thomson Reuters, Datastream, ODDO BHF AM SAS. Données au 31/03/2018

La reflation se poursuit



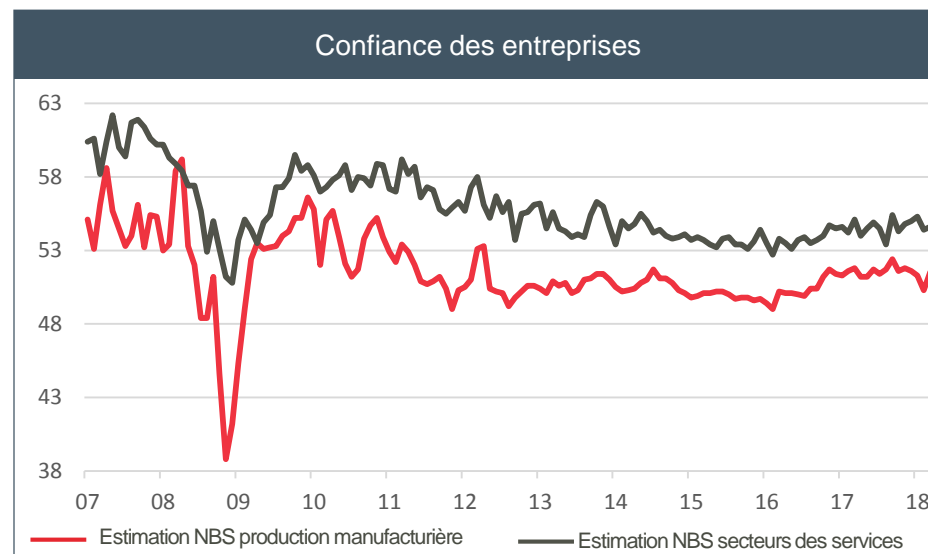
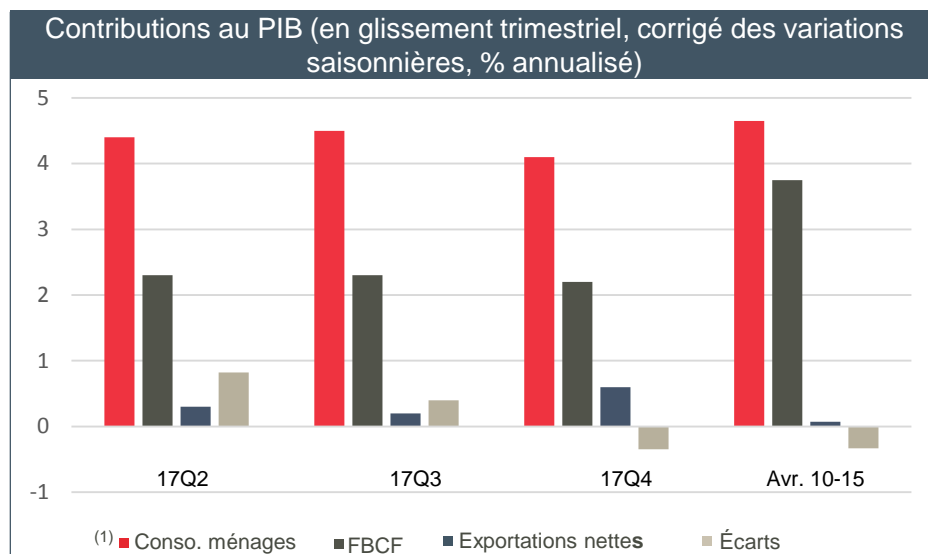
- En glissement trimestriel annualisé, la croissance du premier trimestre devrait décélérer par rapport au 17Q4 (+0.7% vs. +1.6%). Cependant un rebond est attendu au second trimestre. Au-delà de la volatilité de court terme, la croissance devrait rester supérieure à son potentiel (estimé à 0.8%) avec +1.3% en 2018 et +1% en 2019.
- La hausse des prix des biens et services d'une part, et des salaires d'autre part continuent de constituer la clé de la politique de reflation initiée par M. Abe fin 2012. Côté prix, ils restent bien orientés, avec une hausse de 1% attendue cette année, et des anticipations haussières croissantes parmi les ménages. Du côté des salaires, les négociations annuelles au niveau des grandes entreprises ont débouché sur une hausse de 0.6%, contre 0.5% l'an passé. Un plus haut depuis 1998 en termes de hausse moyenne négociée lors du Shunto.
- La politique monétaire actuelle, très accommodante, devrait rester inchangée au cours des prochains mois. Si les évolutions du couple croissance/inflation rendent optimiste l'institut d'émission, la hausse récente du JPY, si elle se poursuivait, pourrait commencer à inquiéter la BoJ.
- Le scandale actuel qui éclabousse M. Abe – son épouse – et le ministre des Finances M. Aso ont entaché la popularité du premier, mais ne semble pas pour l'instant devoir provoquer une démission et/ou des élections anticipées.

(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 31/03/2018



Stabilisation de la croissance et des conditions monétaires ?

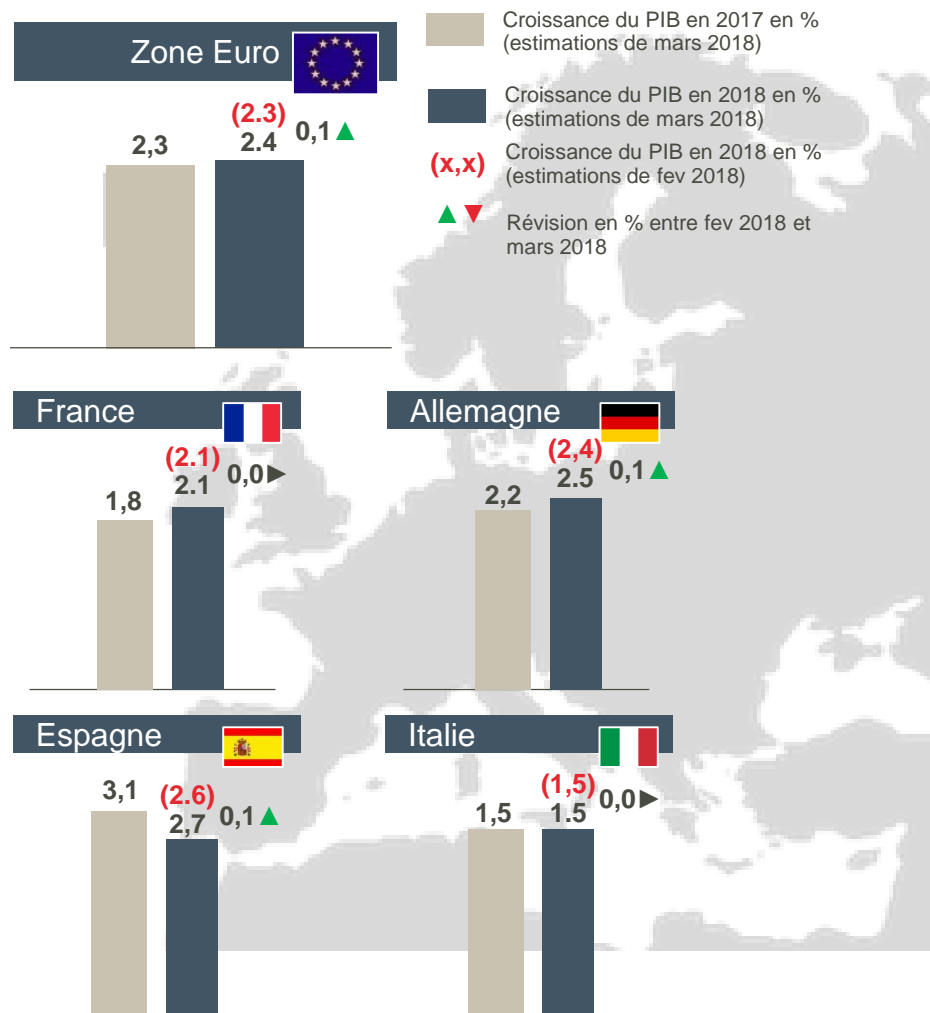


- La dernière réunion annuelle du Parti, qui vient de s'achever, s'est accompagnée d'une vague de nominations: nouveau Gouverneur pour la PBoC, nouveau Ministre des Finances et nouveau Vice-Président. Elles viennent encore renforcer le pouvoir de Xi et annoncent une poursuite des réformes dans la lignée du 19ème Congrès du PCC de l'automne dernier.
- Distorsion dans les dernières données du fait du Nouvel An, mais probable stabilisation après plusieurs mois de ralentissement très progressif. Si les prix de l'immobilier baissent légèrement dans les (très) grandes villes, ils poursuivent leur hausse dans les villes secondaires (Tier 3 et 4).
- Les conditions monétaires semblent ne plus se resserrer depuis 2 mois. Le crédit s'est stabilisé, les rendements légèrement détendus, et la banque centrale assure une liquidité suffisante via ses opérations d'open market. Parallèlement, les autorités monétaires continuent d'assainir le secteur financier de certains excès, comme dans le cas de Anbang qui a du être recapitalisé à hauteur de 10 Mrds USD.
- Tensions croissantes avec les Etats-Unis, avec des menaces réciproques d'instauration de droits de douane élevés : 25% sur un équivalent de 50 Mrds USD d'importations. Trump dispose de 6 mois pour décider de l'entrée en application ou non des tarifs douaniers.

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

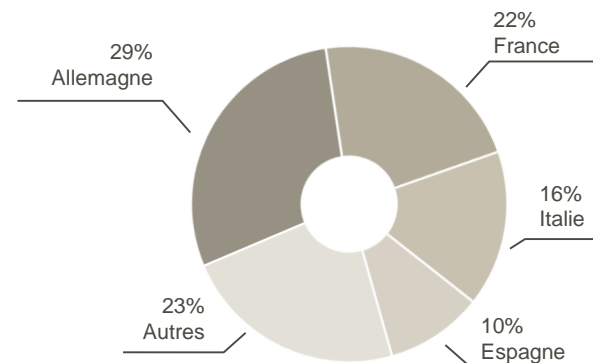
Sources : Bloomberg, Thomson Reuters, Datastream, ODDO BHF AM SAS. Données au 31/03/2018

Place aux réformes structurelles



Sources : ODDO BHF AM S.A, Bloomberg Economist Forecast. Données au 31/03/2018

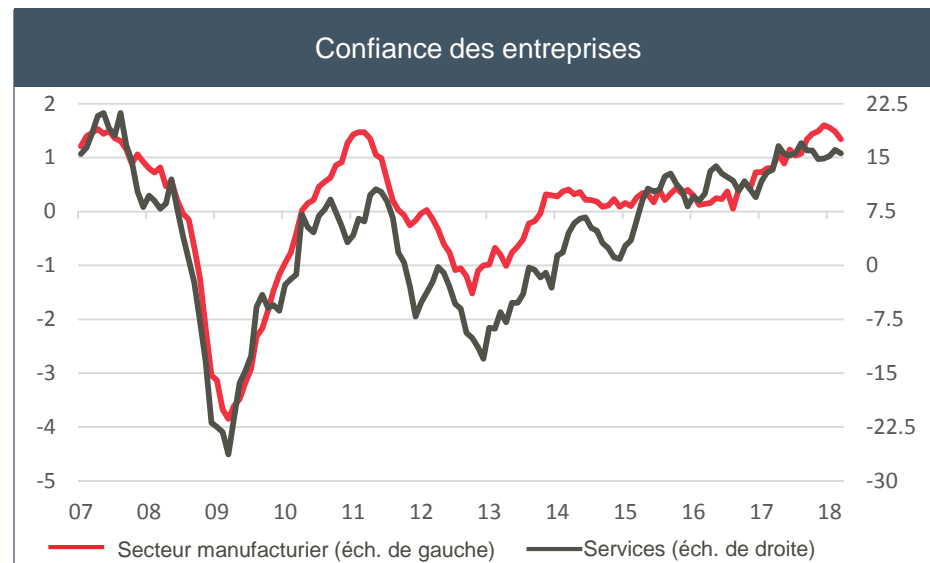
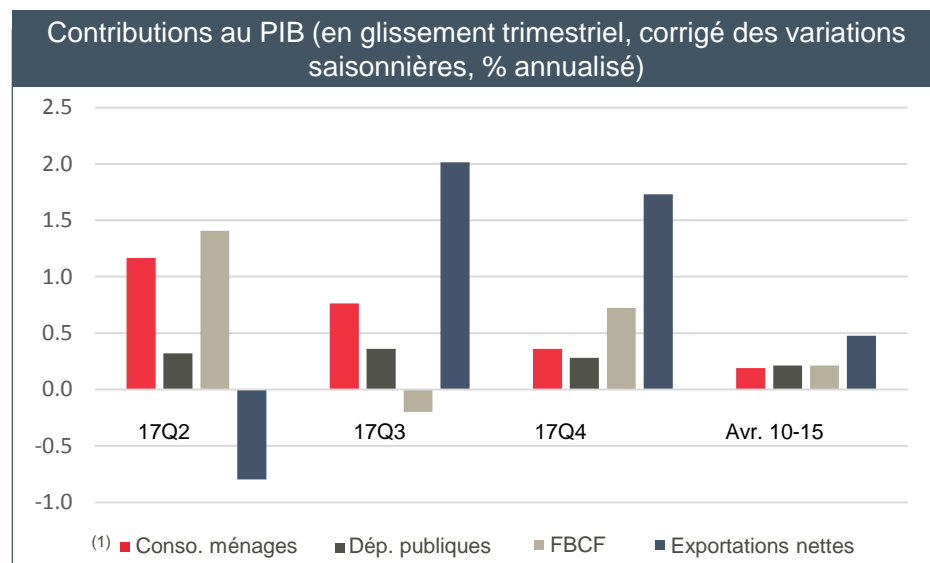
Répartition du PIB (% du PIB total de la Zone Euro)



- L'essentiel du cycle électoral européen est dorénavant derrière nous, et la dynamique économique est sur les rails d'une expansion équilibrée et synchronisée. Le temps d'une phase d'approfondissement de l'intégration européenne est arrivé. L'Eurogroupe du 21 juin, et le Sommet européen qui suivra, seront consacrés à ces questions – création d'un Ministre des Finances européen, d'un fonds de soutien de type FMI, renforcement de la coopération militaire ...
- Pour la première fois depuis 2007 et selon l'OCDE, le déficit budgétaire français est repassé sous la barre des 3% du PIB, mais l'endettement public reste à des niveaux élevés et toujours en hausse en glissement annuel, à 97% du PIB. A titre de comparaison, la dette publique allemande est retombée de 81% du PIB fin 2010 à 64% fin 2017. La moyenne de la zone Euro se situe légèrement en deçà de 90%.
- Près d'un mois après les élections, aucune coalition gouvernementale n'a pas encore vu le jour en Italie, et l'équipe sortante de M. Gentiloni reste donc pour l'instant aux affaires.



Ajustement des anticipations



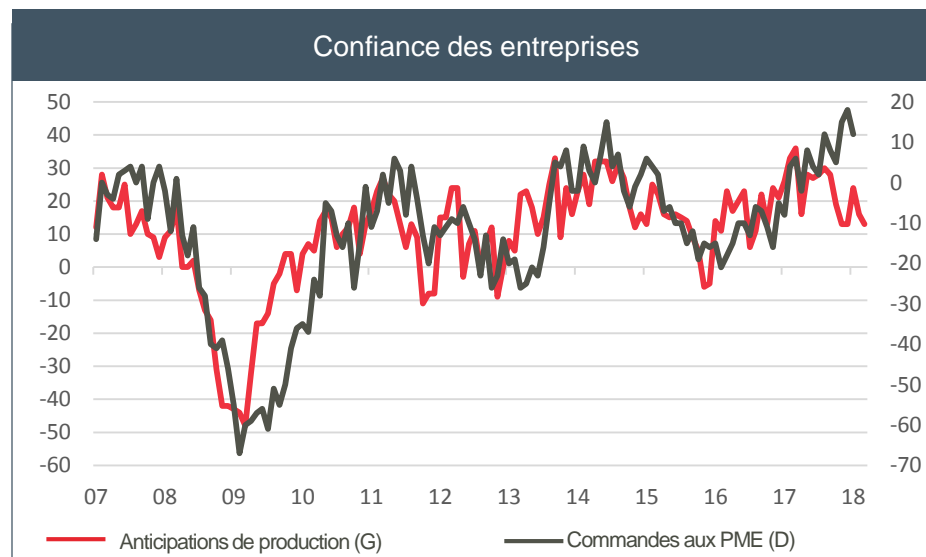
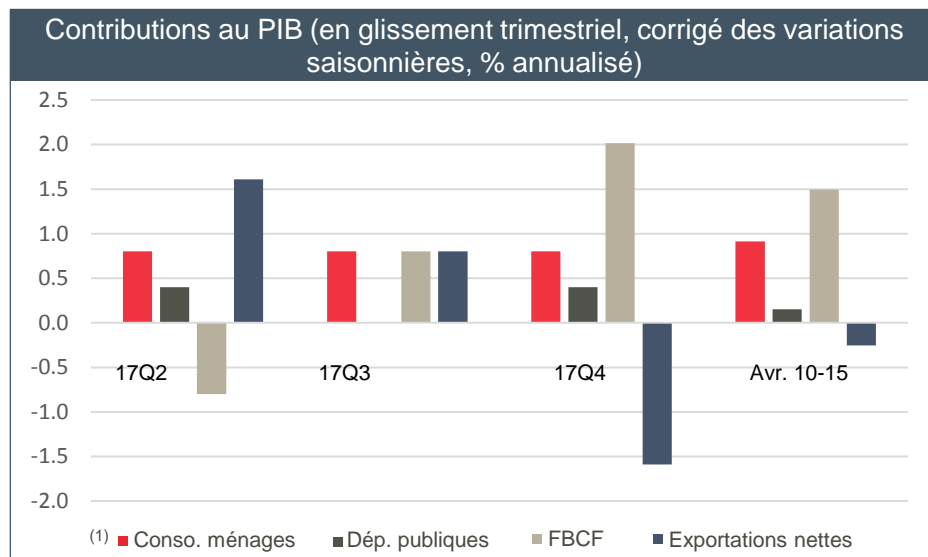
- Après une année particulièrement dynamique, la croissance du premier trimestre 2018 montrera probablement un léger ralentissement, lié au cycle industriel global. Les anticipations du consensus n'ont pas pour autant été révisées à la baisse, avec 2.4% attendu cette année et 2% l'an prochain, des niveaux très supérieurs au potentiel.
- La baisse constatée au niveau des enquêtes de sentiment (PMI, EC, Ifo ...) ne constitue probablement qu'un ajustement des anticipations aux données réelles. Malgré leur baisse récente, ils restent à des niveaux compatibles avec les anticipations actuelles de croissance de la zone.
- Le chômage poursuit sa décrue, avec une baisse supplémentaire de 10 bp en février, à 8.5% actuellement – à l'été 2013, il atteignait son pic à 12.1%. De même, la hausse des prix accélère modestement : en mars, ils s'inscrivent en hausse de 0.16% par rapport à février, contre 0.08% en moyenne en 2017 et 0.11% au cours des deux derniers mois.
- La BCE continue prudemment de faire évoluer la guidance de sa politique monétaire. L'arrêt du QE, net ou progressif, devrait avoir lieu entre septembre et décembre 2018. S'en suivra une période d'observation, qui sera plus ou moins longue selon les évolutions de l'inflation. Ensuite seulement devraient débuter les hausses de taux (au plus tôt au printemps 2019).

(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 31/03/2018



Perspectives stables, mais risques baissiers



- En 2017, l'économie avait particulièrement bien résisté à la perspective du Brexit. Un investisseur peut se poser la même question pour cette année.
- Les données d'enquêtes pour le mois de mars envoient des signaux contradictoires : un secteur manufacturier au dessus des attentes (55.1), alors que les services perdent près de 3 points en mars (51.7) et que le secteur de la construction entrerait en récession. A l'inverse, la confiance des consommateurs a repris de la hauteur. Pour l'instant, les anticipations de croissance, +1.5% en 2018 et 2019, n'ont pas été revues en baisse.
- L'inflation a entamé sa décélération, comme attendu. D'ici la fin de l'année, la hausse des prix devrait revenir au voisinage des 2%, contre 2.7% actuellement et 3% encore en janvier. D'ici là, la BoE aura probablement relevé son principal taux directeur de 25 bp supplémentaires, possiblement dès la réunion de mai possiblement. Ajustement « technique », la banque centrale devrait maintenir sa politique inchangée pour le restant de l'année.
- Accord sur une période de transition avec l'UE, qui laissera le contexte juridique actuel largement inchangé, jusque fin 2020. Peu de chapitres conclus, avec l'accord sur le commerce ou encore la gestion de la frontière irlandaise encore en suspend. Il es prévu que « l'accord de retrait » soit signé fin octobre 2018.

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

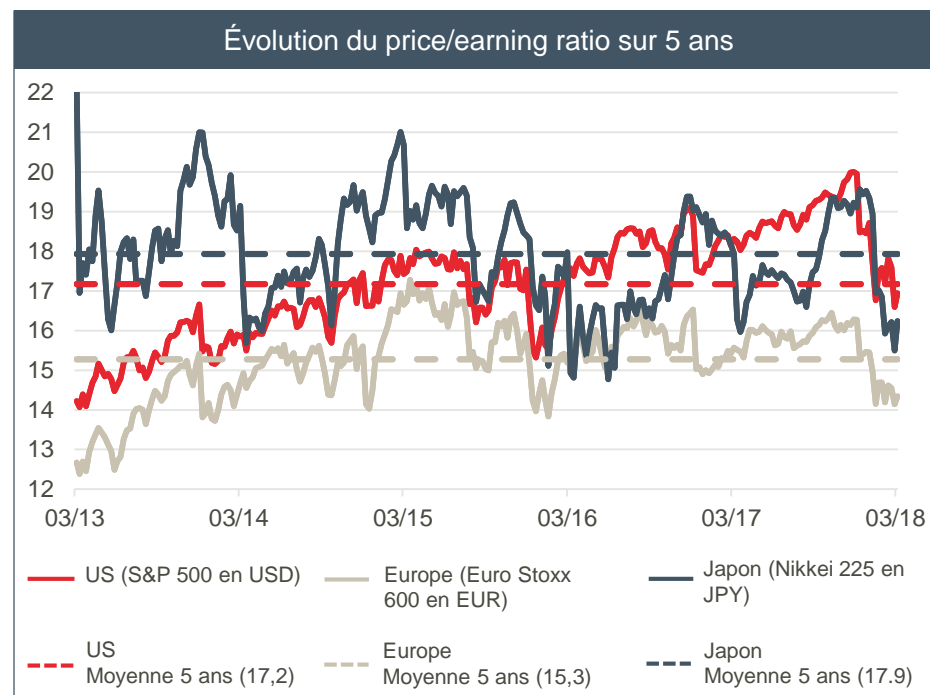
Sources : Bloomberg, Thomson Reuters, Datastream, ODDO BHF AM SAS. Données au 31/03/2018



Des marchés de nouveau en recul en mars



- La tendance baissière s'est poursuivie en mars avec notamment des inquiétudes concernant les tarifs douaniers et certaines valeurs du secteur technologique
- Une fois n'est pas coutume, le marché américain affiche une des plus fortes baisses (-2.5% pour le S&P) et plus particulièrement les valeurs technologiques (-3.9% pour le Nasdaq)
- La Zone Euro a un peu mieux résisté le mois dernier (-2%). Les valeurs de croissance (-1.5% pour le MSCI EMU Growth) ont profité de la détente sur les taux d'intérêt.



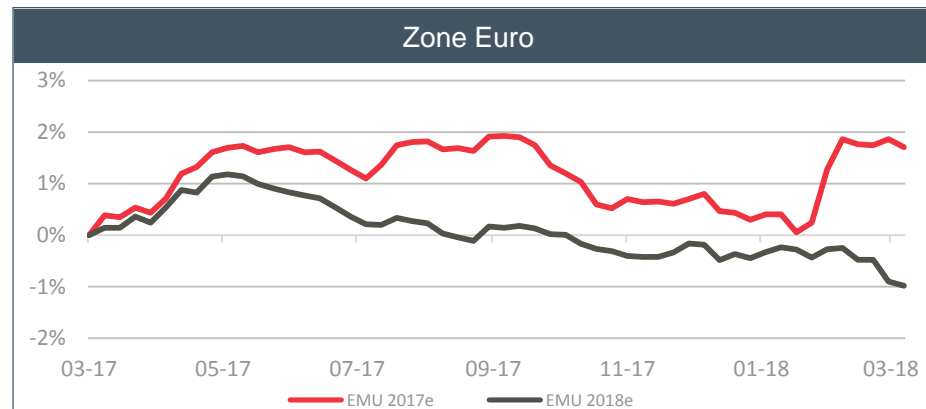
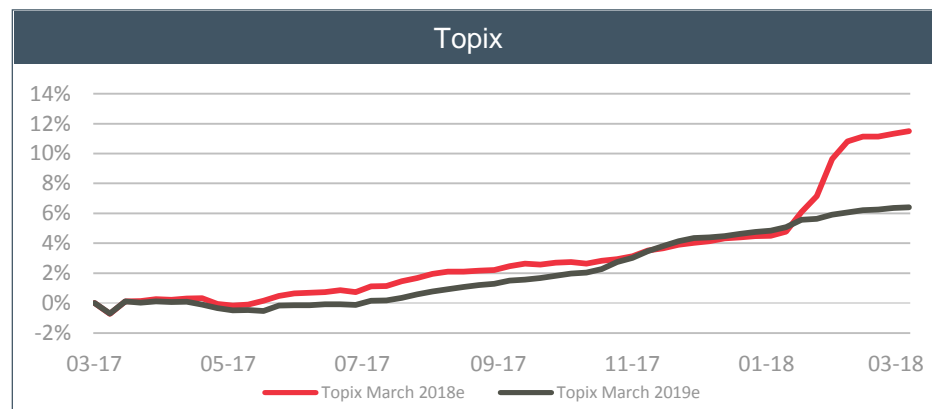
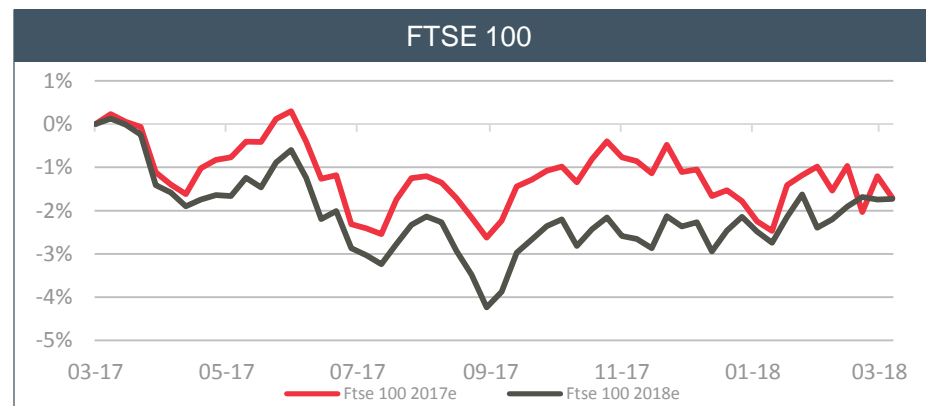
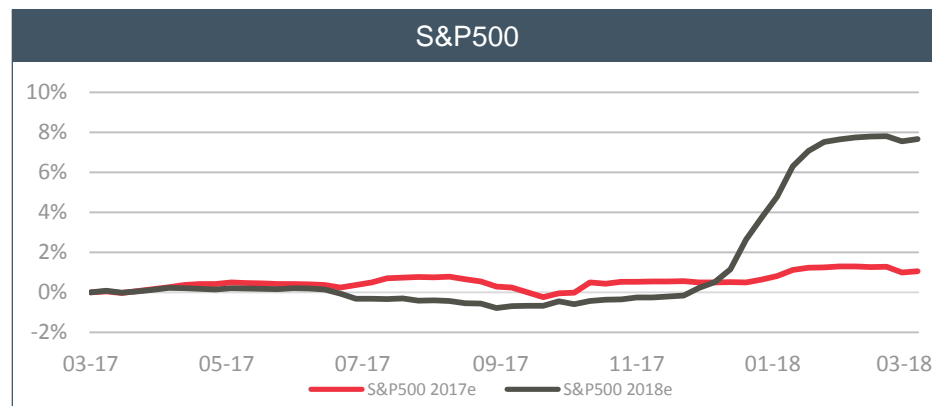
- Le recul des marchés alors que les estimations de résultats sont quasi-stables dans toutes les zones se traduit par une baisse des niveaux de valorisations désormais revenus sous la moyenne 5 ans dans toutes les zones y compris les Etats-Unis
- En Europe, le PE se situe désormais proche de 14 fois les résultats attendus en 2018. Un niveau qui avait été atteint en mars 2016 dans un contexte économique moins favorable pour les entreprises européennes.

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

Source: Bloomberg, ODDO BHF AM SAS | Données au 31/03/2018



Un momentum qui faiblit dans la zone Euro



- Un momentum de résultats qui se stabilise au Japon et surtout aux Etats-Unis après la forte révision haussière liée notamment à la prise en compte des mesures fiscales (hausse de 17% des profits attendus aux US cette année).
- En revanche, force est de constater que ce momentum a de nouveau faiblit dans la zone Euro. Il s'explique en grande partie par les révisions de résultats dans la distribution spécialisée (-15% sur un mois).

Sources : ODDO BHF AM SAS, Deutsche Bank AG/London. Données au 31/03/2018.

Monthly Investment Brief



Marchés actions toujours chahutés, mais les fondamentaux restent solides.

	PE 12 prochains mois mars. 2018	Croissance des BPA 2017	Croissance des BPA 2018	Rend. du dividende	Performance YTD
STOXX Europe 600	14,3 x	20%	10%	3,7%	-4.7%
Matières premières					
Ressources de base	11.3 x	111%	8%	4.2%	-4.7%
Pétrole & Gaz	13.8 x	83%	23%	5.3%	-4.1%
Secteurs cycliques					
Automobile et pièces détachées	8,1 x	34%	4%	3.5%	1.9%
Produits chimiques	15.6 x	25%	9%	2.9%	-5.6%
Construction et matériaux	15.4 x	14%	12%	3.1%	-5.3%
Biens et services industriels	17.0 x	14%	11%	2.8%	-3.7%
Médias	15.4 x	10%	0%	3.5%	-4.6%
Technologies	20.3 x	11%	11%	1.8%	-2.1%
Voyages et loisirs	13.0 x	14%	8%	2.9%	-7.5%
Financières					
Banques	10.7 x	44%	28%	4.7%	-5.6%
Assurances	10.8 x	-10%	21%	5.1%	-1.8%
Services financiers	15.9 x	16%	-9%	3.3%	-0.7%
Immobilier	18.9 x	12%	0%	4.0%	-3.8%
Secteurs défensifs					
Produits alimentaires et boissons	19.5 x	11%	8%	3.0%	-7.1%
Santé	15.9 x	0%	6%	3.1%	-5.7%
Produits domestiques et de soins personnels	16.6 x	18%	7%	3.4%	-5.5%
Détail	16.1 x	3%	9%	3.2%	-6.1%
Télécommunications	14.1 x	18%	3%	5.2%	-8.2%
Services aux collectivités	13.5 x	6%	-1%	5.4%	-2.7%

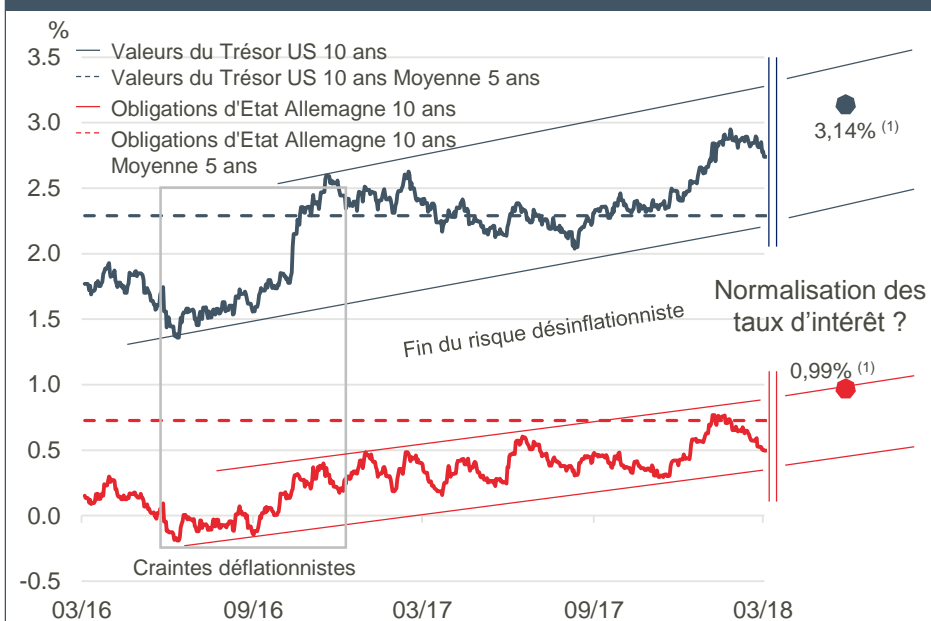
Source : ODDO BHF AM SAS, Factset. Données au 31/03/2018

- Les craintes de guerre commerciale pèsent sur le sentiment. Les cycliques sont logiquement sous pression.
- Retour en grâce de certains secteurs défensifs, notamment l'immobilier qui avait beaucoup souffert des attentes de remontée des taux
- Consommation cyclique à l'honneur avec le secteur Luxe très recherché (croissance organique des grands acteurs très dynamique) et l'Auto (valorisation et perspectives de M&A)
- Secteur banque pâtissant de sa sensibilité taux et de l'aplatissement de la courbe. Hors activités de banques de financement et d'investissement, les tendances bénéficiaires et de distribution de dividendes restent encourageantes
- Secteur Technologie assez volatil. Des perspectives bénéficiaires toujours favorables. Des points d'entrée à surveiller.
- Une valorisation du marché raisonnable en ligne avec les multiples historiques. Des attentes de croissance des résultats à +10% réalistes compte tenu de l'environnement économique



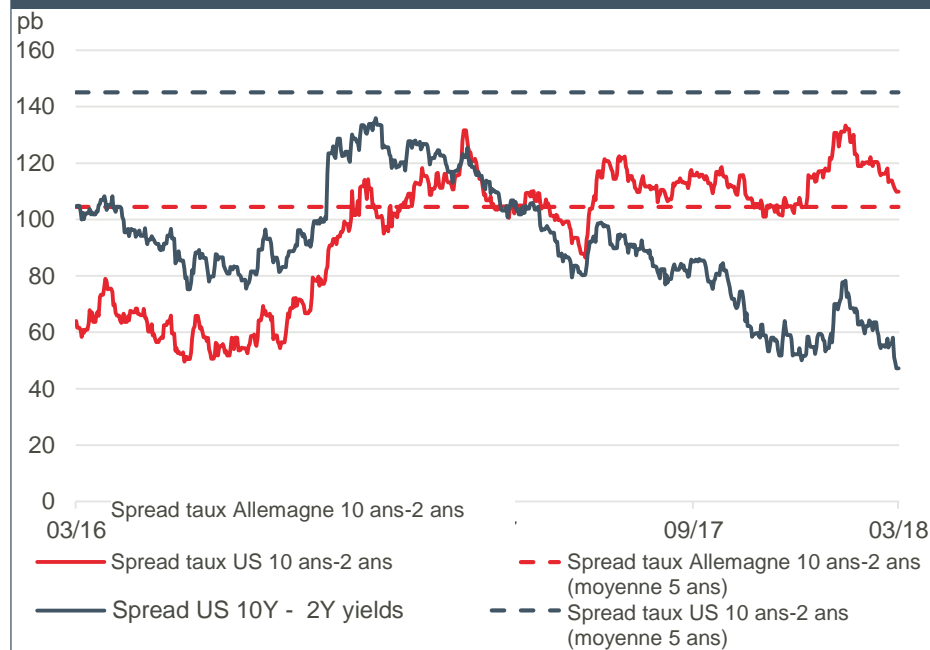
Le retour de l'inflation ?

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



- Les niveaux des rendements à 10 ans des Bunds et des bons du Trésor américain ont atteint des pics temporaires en février, les investisseurs s'adaptant à la pentification de la courbe des Fed Funds
- De plus, le risque lié à l'actualité (possibilité de guerre commerciale) et la dégradation des indicateurs de sentiment ont entraîné un rebond plus prononcé des taux
- Les marchés des emprunts d'État américains et allemands devraient rester vulnérables en cas d'accélération plus forte que prévu sur le front de l'inflation et de changement dans la fonction de réaction des banques centrales : par conséquent, notre exposition à la durée est défensive dans le cadre d'une approche de trading

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



- Les courbes en USD et EUR affichent un aplatissement prononcé sous l'effet de la recalibration des politiques, mais le marché n'a pas encore adopté le thème de la reflation
- La situation peut toutefois changer et entraîner une pentification temporaire des deux courbes
- Néanmoins, les courbes de taux devraient s'aplatir à moyen terme

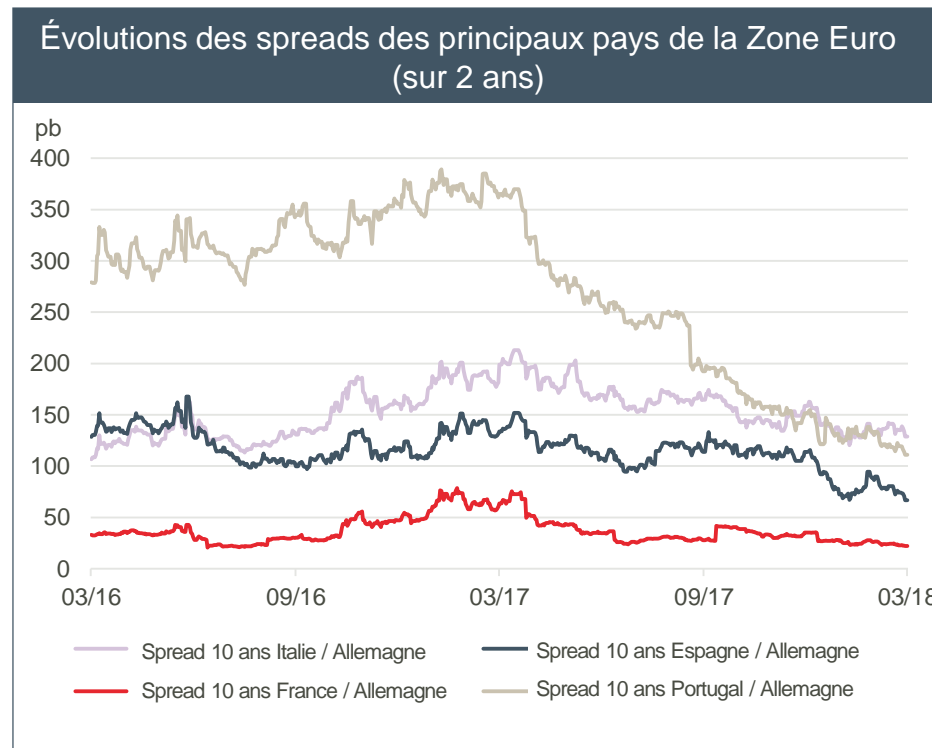
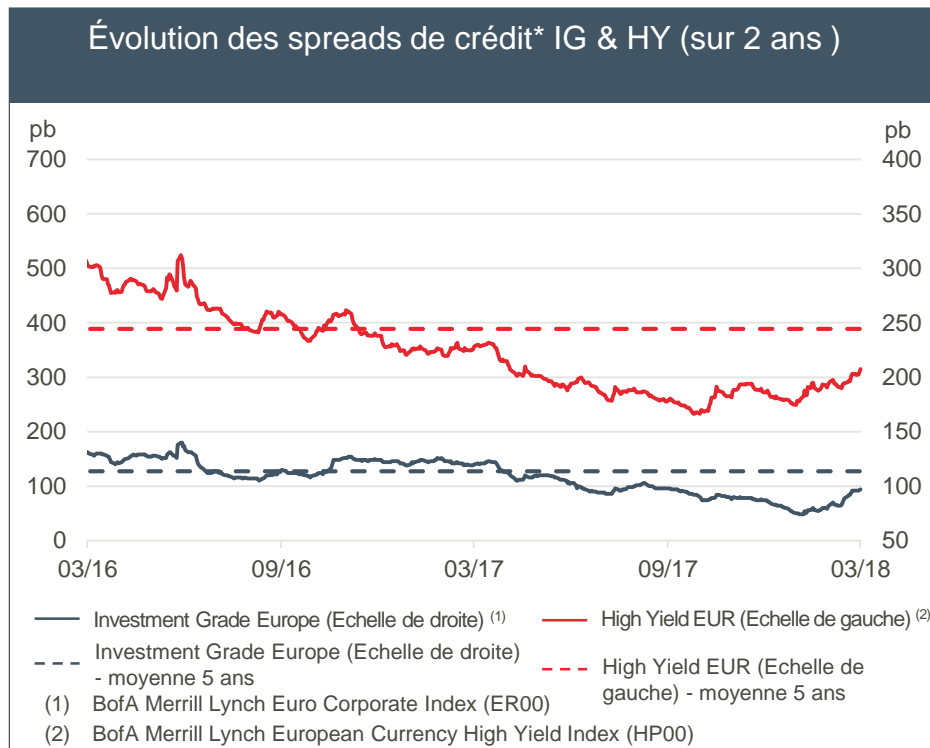
Les performances passées ne sont pas un indicateur fiable des performances futures et ne sont pas constantes dans le temps.

(1) Bloomberg Economic Forecast Sources : ODDO BHF AM SAS | échelle de gauche : Données au 28/03/2018 ; échelle de droite : Données au 30/03/2018

Monthly Investment Brief



L'élargissement récent des spreads de crédit offre un point d'entrée

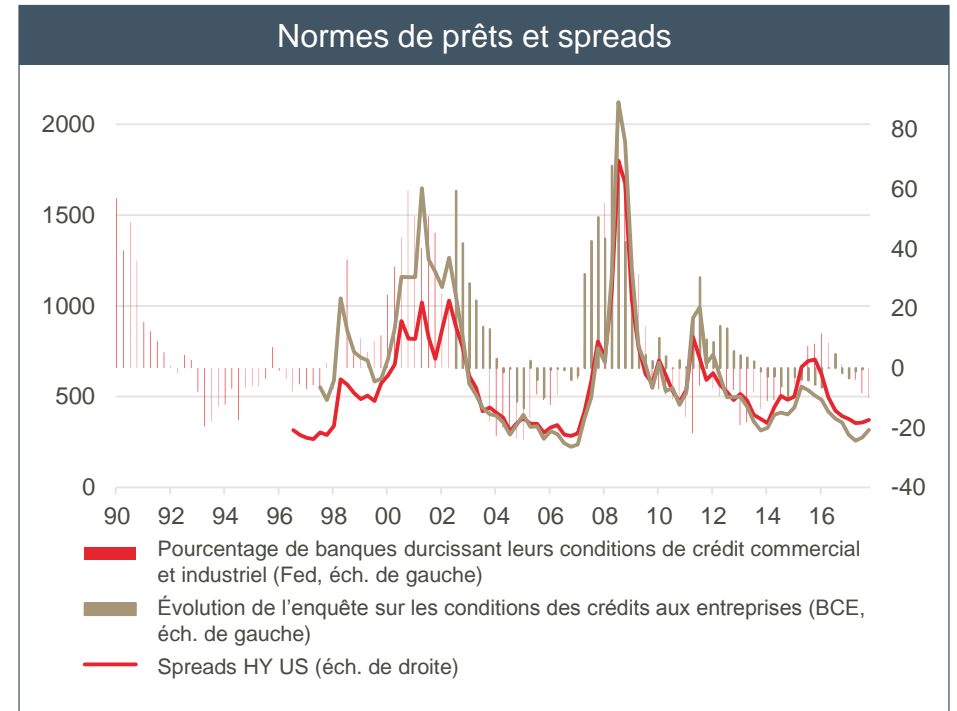
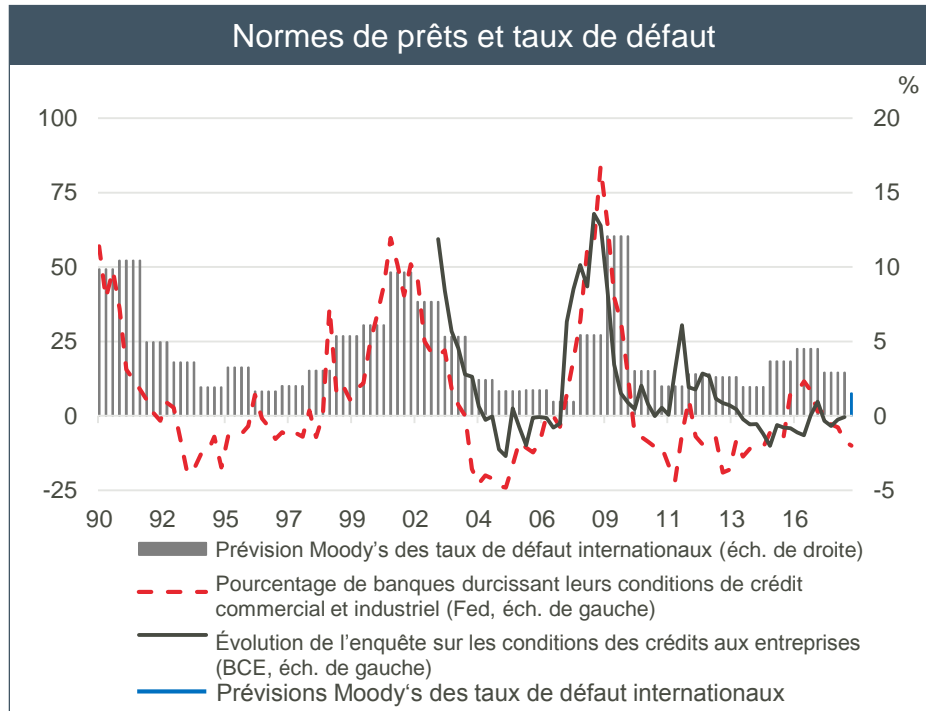


- Le crédit sera encore supporté par un *tapering* asymétrique de la BCE et par un important effet de stock lié au réinvestissement de son bilan
- Le volume élevé de l'offre au mois de mars a donné lieu à une réévaluation du marché
- Aux niveaux actuels, les spreads peuvent encore se contracter

- La compression des spreads périphériques approche désormais de son terme, l'Italie réduisant l'écart (important) avec l'Espagne
- L'élection italienne est maintenant derrière nous et la grande coalition en formation en Allemagne renforce l'intégration européenne : nous prévoyons donc un resserrement des spreads italiens en-dessous de 100 pb pour l'échéance 10 ans

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 | Données au 31/03/2018



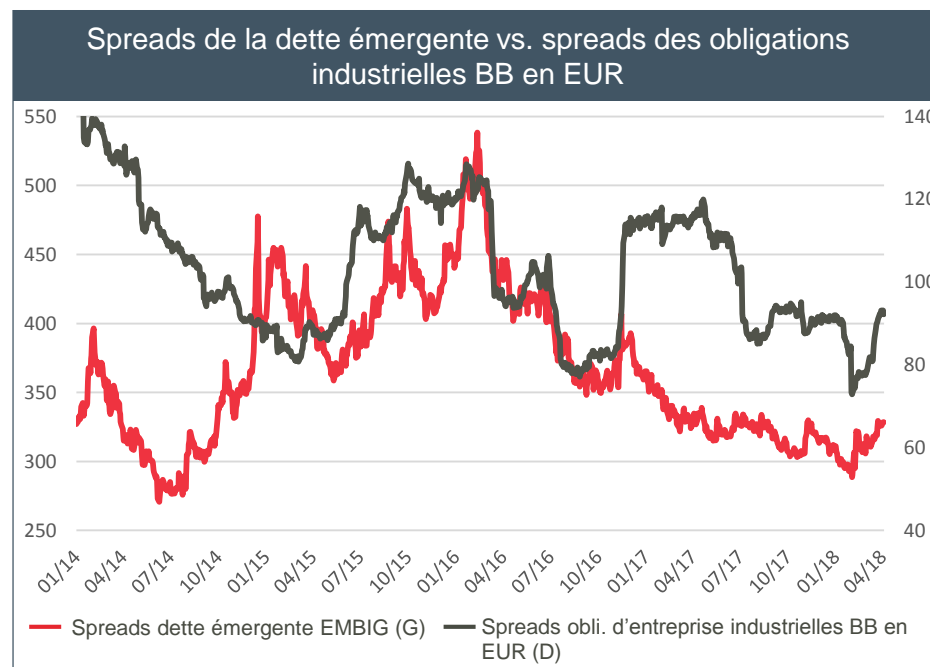
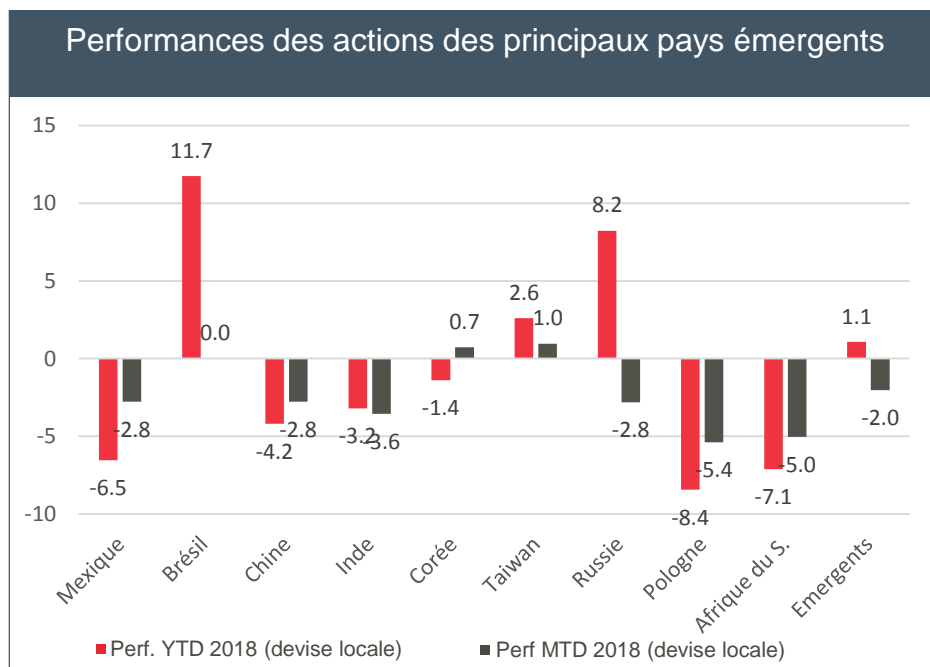
- Détente récente des conditions d'octroi de prêts aux US et en Europe
- Pour le moment, aucun signe de hausse des taux de défaut.
- Prévission des taux de défaut à fin février 2019 : global 1,5%

- Les spreads évoluent parallèlement aux normes de prêts

Source : Moody's au 28/02/2018, Fed, BCE, Bloomberg | 31/03/2018



Une résistance renforcée aux chocs en provenance des pays développés



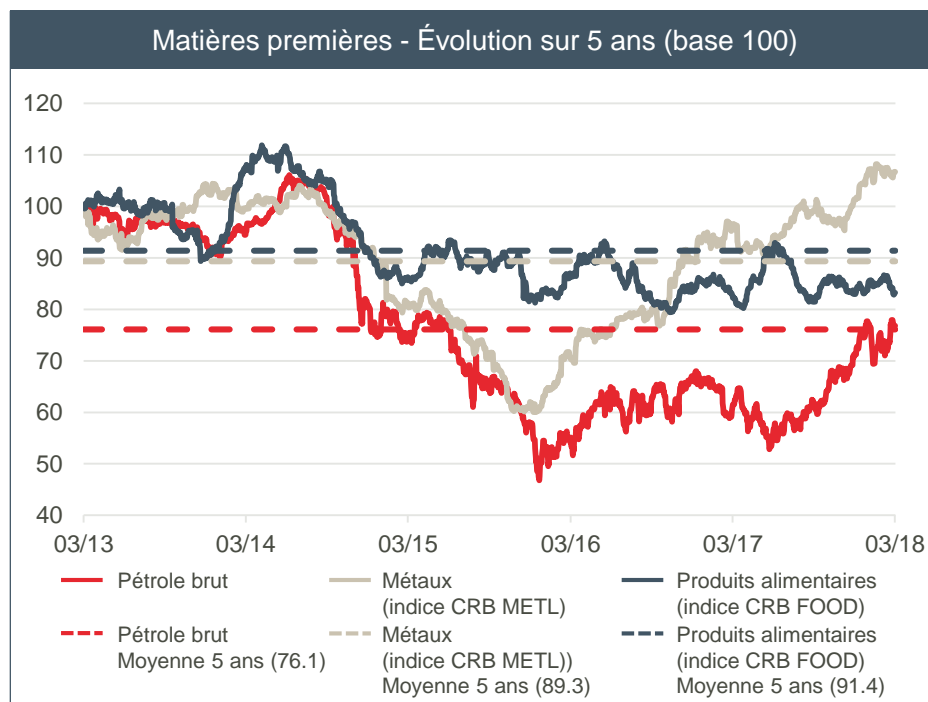
- Les marchés émergents ont fait preuve d'une résistance inhabituelle lors du dernier pic de volatilité, en particulier le marché des changes, véhicule habituel de la contagion. Est-ce surprenant ?
- Structurellement, la plupart de ces pays ont renforcé leur situation macro financière. Conjoncturellement, les anticipations de croissance restent élevées et les politiques monétaires accommodantes. Les perspectives microéconomiques sont bien orientées.
- Le Mexique présente probablement un des potentiels de revalorisation les plus importants, une fois les incertitudes liées aux négociations du NAFTA et à l'élection présidentielle dissipées.
- Dans un contexte de faible volatilité macroéconomique mais d'accélération (très) graduelle de la hausse des prix locaux, de hausse des Fed Funds et de sous-évaluation des devises émergentes, la (sur)performance des dettes souveraines en monnaies locales (par rapport aux devises fortes) ne saurait surprendre.

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

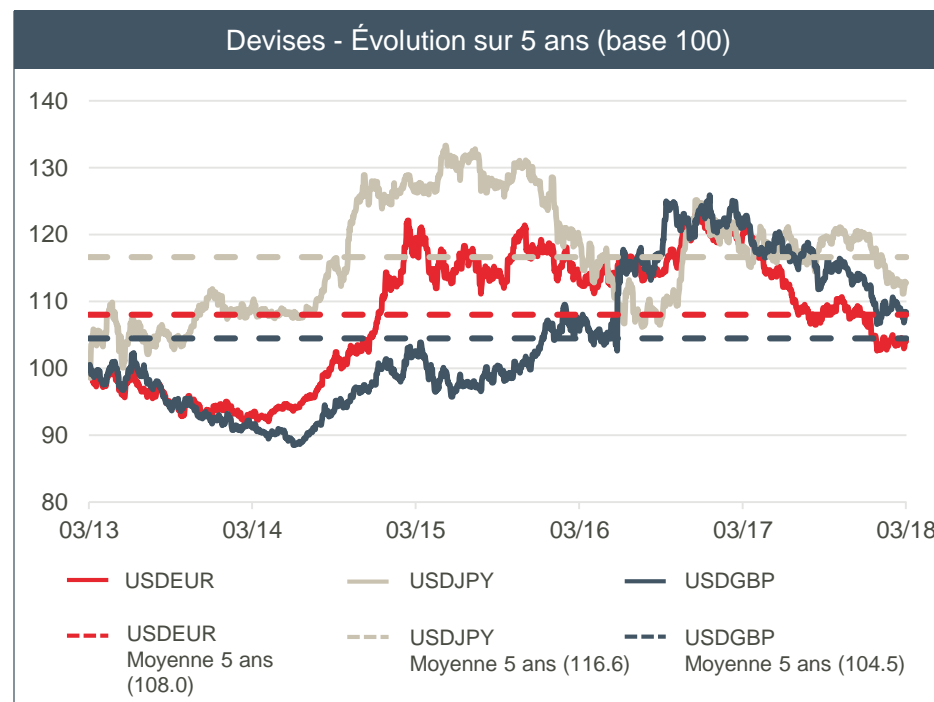
Sources : Bloomberg, ODDO BHF AM SAS | Données au 03/04/2018



Pause dans le mouvement de dépréciation du USD – et de hausse des matières premières



- En mars, le pétrole a encore gagné un peu plus de 5%, avec un cours du pétrole qui affichait 65 USD/baril en fin de mois. Les effets bénéfiques de la baisse de 2014-2015 se sont dissipés, et le rebond commence même à peser négativement sur des économies (balance extérieure et inflation) comme l'Inde.
- A l'inverse, en mars, les prix des matières premières agricoles (-3%) ont plutôt eu un effet positif sur les pouvoirs d'achat locaux.
- En moyenne, les prix des métaux industriels sont restés stables, avec toutefois des évolutions très différenciées, à l'image par exemple du cuivre (-2.9%) ou du zinc (-5.6%) d'une part, et du lithium (+0.7%) ou du cobalt (+15.6%) de l'autre.



- En mars, le USD a évolué en moyenne (pondérée par le commerce) dans un canal horizontal étroit, contre les autres grandes devises. A terme, l'accélération du déficit public, associée au déséquilibre courant, devraient peser sur la devise.
- L'euro s'est légèrement apprécié, malgré le discours très accommodant de la BCE et le renforcement de la guidance de la Fed. Le yen est resté relativement stable sur le mois, malgré le mouvement de *risk off* qui s'est poursuivi sur les actifs risqués.
- Du côté des émergents, seule la livre turque s'est dépréciée de manière significative contre le USD, soit 4.1%. Même le real brésilien n'a perdu que 2% sur le mois, et ce malgré les incertitudes politiques actuelles. Le rouble s'inscrit lui en baisse de près de 1.8%, malgré la réélection de Poutine.

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 28/02/2018



NOS SOLUTIONS

03



... Oddo Génération

Découvrez la vidéo présentant notre fonds Oddo Génération



Emmanuel Chapuis,

Co-Responsable de la gestion
actions - fondamentale

ODDO BHF AM SAS



<https://www.youtube.com/watch?v=6Jz-QpRpfuY>

Notre sélection de fonds ODDO BHF Asset Management



Fonds	Code ISIN (Part Retail)	Etoiles Morningstar™	Encours (€ m)	Performance depuis le début de l'année	Performances depuis la création		Performances calendaires			Performance annuelle (12 mois glissants)					Volatilité 1 an	
					Création	Annual.	2017	2016	2015	31/03/2017 au 31/03/2018	31/03/2016 au 31/03/2017	31/03/2015 au 31/03/2017	31/03/2014 au 31/03/2015	31/03/2013 au 31/03/2014		
ACTIONS - GESTION FONDAMENTALE																
GRANDES CAPITALISATIONS																
	Oddo Active Equities CR-EUR	FR0011160340	★★★★	384	-4.3%	16/02/2012	12.0%	17.7%	1.9%	18.0%	4.1%	21.5%	-11.3%	19.3%	29.0%	14.2%
▶	Oddo Génération CR-EUR	FR0010574434	★★★★	919	-4.3%	17/06/1996	8.3%	15.7%	5.2%	15.6%	0.7%	21.7%	-7.4%	18.4%	24.2%	13.3%
MOYENNES CAPITALISATIONS																
	Oddo Avenir Europe CR-EUR	FR0000974149	★★★★★	3174	-2.9%	25/05/1999	9.4%	21.0%	4.5%	23.6%	8.8%	16.9%	-0.3%	21.3%	17.7%	12.6%
	Oddo Avenir Euro CR-EUR	FR0000990095	★★★★	605	-1.6%	30/12/1998	11.3%	23.9%	3.8%	23.0%	10.9%	19.2%	0.5%	18.3%	17.0%	12.6%
	Oddo Avenir CR-EUR	FR0000989899	★★★★	1068	-2.8%	14/09/1992	13.5%	20.7%	7.2%	26.8%	6.4%	24.1%	5.8%	14.6%	19.2%	12.9%
PETITES CAPITALISATIONS																
	Oddo Active Smaller Companies CR-EUR	FR0011606268	★★★★	505	-2.9%	26/11/2013	16.0%	24.4%	2.0%	35.1%	10.4%	20.9%	3.7%	19.0%	-	14.1%
▶	Oddo Active Micro Companies CR-EUR	FR0013266244		64	-	07/08/2017	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
	ODDO BHF Euro Small Cap Equity CR-EUR	LU0269724349		238	-1.8%	15/11/2006	4.5%	17.2%	1.5%	19.5%	6.5%	16.5%	-6.6%	12.6%	31.1%	12.4%
THÉMATIQUE																
	Oddo European Banks CR-EUR	FR0010493957		84	-4.2%	10/08/2007	5.0%	12.0%	-10.0%	3.4%	1.6%	21.3%	-31.4%	12.1%	34.2%	15.9%
	Oddo Immobilier CR-EUR	FR0000989915	★★★★	238	-2.1%	14/09/1989	9.1%	16.9%	1.7%	18.3%	13.4%	-0.1%	1.4%	43.5%	11.2%	12.0%
ALLEMAGNE																
	FT Frankfurt-Effekten-Fonds	DE0008478058		2124	-7.1%	27/05/1974	8.5%	16.8%	3.7%	6.3%	1.6%	20.6%	-17.5%	19.8%	18.1%	10.3%
ACTIONS - GESTION QUANTITATIVE																
MOMENTUM																
	ODDO BHF Trend Dynamics Europe CR-EUR	LU1361561100		35	-1.2%	01/03/2016	4.5%	9.5%	-	-	5.1%	-	-	-	-	10.2%
MULTI-FACTOR																
	FT EuropaDynamik	DE0008478181	★★★★	250	-3.3%	03/05/2010	7.3%	14.4%	-2.4%	12.9%	4.0%	12.4%	-10.9%	24.1%	19.1%	8.2%
GESTION ALTERNATIVE																
ACTIONS LONG / SHORT																
▶	ODDO BHF Horizon Alpha CR-EUR	FR0013189263		23	-	30/05/2017	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-

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 31/03/2018

Notre sélection de fonds ODDO BHF Asset Management



Fonds	Code ISIN (Part Retail)	Etoiles Morningstar™	Encours (€ m)	Performance depuis le début de l'année	Performances depuis la création		Performances calendaires			Performance annuelle (12 mois glissants)					Volatilité
					Création	Annual.	2017	2016	2015	31/03/2017 au 31/03/2018	31/03/2016 au 31/03/2017	31/03/2015 au 31/03/2017	31/03/2014 au 31/03/2015	31/03/2013 au 31/03/2014	1 an
TAUX / CRÉDIT															
EURO CREDIT															
Oddo Obligations Court Terme C	FR0007067673	★★★	252	-0.4%	25/02/2002	2.7%	0.4%	1.1%	0.1%	0.1%	0.5%	-0.1%	1.5%	2.1%	0.4%
ODDO BHF Euro Corporate Bond CR-EUR	LU0145975222	★★★	291	-0.7%	19/03/2002	3.7%	2.3%	3.6%	-1.5%	1.3%	1.8%	-1.0%	7.6%	4.3%	1.8%
ODDO BHF Euro Credit Short Duration DR-EUR	LU0628638974		1796	-0.5%	24/08/2011	2.3%	0.5%	3.0%	0.0%	0.0%	1.8%	0.1%	1.5%	2.5%	0.6%
HAUT RENDEMENT															
Oddo Haut Rendement 2021 CR-EUR	FR0012417368		643	-0.3%	28/01/2015	3.5%	3.1%	7.6%	-	1.7%	5.7%	-0.3%	-	-	1.4%
Oddo Haut Rendement 2023 CR-EUR	FR0013173416		931	-1.7%	09/12/2016	3.6%	5.6%	-	-	2.2%	-	-	-	-	2.0%
▶ ODDO BHF Haut Rendement 2025 CR-EUR	FR0013300688		113	-	12/01/2018	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
ODDO BHF Euro High Yield Bond CR-EUR	LU0115290974	★★★	578	-1.0%	14/08/2000	5.6%	4.4%	8.2%	0.9%	2.4%	6.9%	-0.2%	4.1%	8.8%	1.8%
TOTAL RETURN															
▶ Oddo Credit Opportunities CR-EUR	FR0011630599		324	-1.1%	30/12/2016*	2.5%	3.5%	-	-	2.4%	-	-	-	-	1.8%

* 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 31/03/2018

Notre sélection de fonds ODDO BHF Asset Management



Fonds	Code ISIN (Part Retail)	Etoiles Morningstar™	Encours (€ m)	Performance depuis le début de l'année	Performances depuis la création		Performances calendaires			Performance annuelle (12 mois glissants)					Volatilité 1 an
					Création	Annual.	2017	2016	2015	31/03/2017 au 31/03/2018	31/03/2016 au 31/03/2017	31/03/2015 au 31/03/2017	31/03/2014 au 31/03/2015	31/03/2013 au 31/03/2014	
OBLIGATIONS CONVERTIBLES															
ODDO BHF European Convertibles CR-EUR	FR0010297564		133	-2.2%	12/04/2006	1.3%	-1.1%	-2.0%	3.6%	-3.5%	1.2%	-6.8%	6.5%	9.6%	6.1%
ODDO BHF European Convertibles Moderate CR-EUR	FR0000980989		216	-1.8%	14/09/2000	2.7%	-1.2%	-2.1%	4.6%	-3.0%	0.9%	-4.5%	7.1%	10.3%	5.3%
ODDO BHF Convertible Global CR-EUR	LU1493433004		26	0.5%	31/12/2013	2.0%	4.0%	-2.1%	3.2%	2.9%	4.1%	-5.5%	4.6%	-	5.5%
GESTION DIVERSIFIÉE															
MODÉRÉ															
Oddo BHF Total Return FT	DE000A0D95Q0	★★★★	450	-1.6%	15/07/2005	2.9%	2.5%	0.6%	4.4%	-0.9%	3.5%	-0.6%	6.3%	4.4%	2.2%
FLEXIBLE															
Oddo ProActif Europe CR-EUR	FR0010109165	★★★★	943	-2.2%	10/09/2004	5.2%	3.9%	0.6%	9.0%	-1.9%	5.1%	-4.3%	15.1%	7.4%	5.2%

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 31/03/2018

Enregistrement des fonds à l'étranger et catégories Morningstar™



Fonds	Catégorie Morningstar															
Oddo Active Equities	Actions Zone Euro Flex Cap	X	X		X	X	X		X			X		X		
Oddo Génération	Actions Zone Euro Flex Cap	X	X	X	X	X	X		X	X						X
Oddo Avenir Europe	Actions Europe Flex Cap	X	X	X	X	X	X	X	X	X			X	X	X	
Oddo Avenir Euro	Actions Zone Euro Moyennes Cap	X	X		X	X	X		X					X		X
Oddo Avenir	Actions France Petites & Moyennes Cap	X	X		X	X	X		X							X
Oddo Active Micro Companies	Actions Europe Petites Cap	X				X	X									X
Oddo Active Smaller Companies	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
Oddo ProActif Europe	Allocation EUR Flexible	X	X	X	X	X	X	X		X				X	X	
Oddo European Banks	Actions Secteur Finance	X	X		X	X	X					X				X
Oddo Immobilier	Immobilier - Indirect Zone Euro	X			X	X	X									X
FT Frankfurt-Effekten-Fonds	German Equities	X	X													X
ODDO BHF Trend Dynamics Europe	Actions Europe Grandes Cap Mixte	X	X	X		X	X	X		X		X			X	
FT EuropaDynamik	Actions Europe Mixte	X	X													X
Oddo Horizon Alpha	Alt – Long/Short Actions - Europe	X				X	X									X
Oddo Obligation Court Terme	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
ODDO BHF Credit Short Duration	Obligations EUR Haut Rendement	X	X	X	X	X	X	X		X	X	X	X	X	X	X
Oddo Haut Rendement 2021	Obligations à échéance	X			X	X	X			X						X
Oddo 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
ODDO BHF Euro High Yield Bond	Obligations EUR Haut Rendement	X	X	X	X	X	X	X		X	X	X	X	X	X	X
Oddo Credit Opportunities	Alt – Long/Short Obligations	X			X	X	X				X			X	X	X

Source : ODDO BHF AM SAS, Données au 31/03/2018

Enregistrement des fonds à l'étranger et catégories Morningstar™



Fonds	Catégorie Morningstar															
Oddo Convertible Europe	Convertibles - Europe	X	X		X	X	X		X							X
Oddo Convertible Euro Moderate	Convertibles - Europe	X	X	X	X	X	X		X	X	X					X
ODDO BHF Convertible Global	Convertibles Internationales Couvertes en EUR	X	X	X		X	X	X								X
Oddo BHF Total Return FT	Allocation EUR Prudente	X														X



Calcul des performances	<p>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.</p>
Volatilité	<p>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.</p>
Spread de crédit (prime de crédit)	<p>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.</p>
Investment grade	<p>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.</p>
High yield	<p>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.</p>
PE (price-earnings ratio)	<p>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 bénéficiers. 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.</p>

**Nicolas Chaput**

Global CEO & Co-CIO
ODDO BHF AM

Emmanuel Chapuis

Global co-head of fundamental equities
ODDO BHF AM SAS

Yann Lepape

Asset allocation portfolio manager & analyst
ODDO BHF AM SAS

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
ODDO BHF AM

Bjoern Bender

Head of fixed income products
ODDO BHF AM GmbH

Jérémy Tribaudeau

Product manager, equity
ODDO BHF AM SAS

Mirweis Lmar

Product manager, asset allocation
ODDO BHF FT GmbH

Gunther Westen

Global deputy 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 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 ODDO BHF ASSET MANAGEMENT. 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). 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 / 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, ou encore sur simple demande auprès de FRANKFURT-TRUST Investment-

Gesellschaft mbH.

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

