



Laurent Denize
Global CIO
ODDO BHF AM



In un simile contesto, trainato da una crescita robusta, occorre preferire le classi d'attivi in grado di limitare l'erosione del capitale causata dall'inflazione, come le azioni quotate e il Private Equity



Un'inflazione sostenibilmente provvisoria

In un'ipotetica lettera a Babbo Natale, la risposta alla domanda: "come reagiranno le banche centrali all'inflazione l'anno prossimo" sarebbe sicuramente in buona posizione.

Torniamo per un attimo ai parametri che hanno spinto l'inflazione a nuovi massimi.

I colli di bottiglia successivi allo shock dell'offerta, uniti al contraccolpo di una domanda legata alla conservazione dei redditi disponibili hanno fatto rimbalzare i prezzi dei beni durevoli e delle materie prime.

Al contrario, i successivi lockdown avrebbero dovuto calmare i prezzi dei servizi, ma così non è stato.

In effetti, un'ampia parte dell'insufficienza della domanda di servizi si deve ad un cambiamento nei comportamenti che non può essere attenuato dal calo nei prezzi. Se qualcuno non va al cinema o non prende un aereo perché teme di farsi contagiare dal Covid, ridurre i prezzi non lo spingerà a cambiare idea. Le famiglie potrebbero addirittura interpretare il calo nei prezzi come un segnale di maggiore rischio, esacerbando l'avversione. In termini tecnici, l'elasticità della domanda per alcuni servizi si è quindi invertita.

Il problema è pesante per le banche centrali, poiché se l'elasticità nella domanda dei servizi è cambiata, l'aumento dell'inflazione globale non è più un indicatore affidabile dell'aumento della domanda globale. È il motivo per cui gli investitori possono temere un errore di politica monetaria delle banche centrali. Sia attraverso un inasprimento troppo repentino, che spezzerebbe la dinamica di crescita, sia tramite un comportamento troppo attendista, noto anche come "dietro la curva" che favorisca effetti secondari (aumento degli stipendi, aspettative di famiglie e investitori riviste al rialzo...) e un cambiamento di regime più inflazionistico.

Gli investitori preferiscono ancora la tesi di un'inflazione transitoria o piuttosto di un ritorno alla stagnazione secolare. Il tasso delle obbligazioni americane a 30 anni all'1,70% con un'inflazione annua al 6,2% e una crescita del PIL al 5,5%

per il 2021 rispecchiano perfettamente la repressione finanziaria portata avanti dalle banche centrali, ma anche una crescita che tornerebbe verso un potenziale in fin dei conti limitato.

Se così fosse, occorrerà continuare a privilegiare le azioni di qualità e growth.

Analizziamo più da vicino lo scenario ottimista: la pandemia dovrebbe trasformarsi in endemia nel 2022 e consentire una normalizzazione delle politiche monetarie. Le banche centrali tuttavia dovranno dare prova di flessibilità nel ridurre i loro programmi d'acquisto e nel pianificare il rialzo dei tassi. In effetti, un rialzo troppo violento avrebbe come conseguenza un appesantimento del fardello di debito degli Stati, erodendo ulteriormente i deficit di bilancio.

Se dovessimo classificare i rischi in ordine decrescente per l'insieme delle classi d'attivi, i tassi lunghi americani sarebbero in cima. In effetti, in caso di ripresa dei tassi dei Treasury americani a 30 anni al 2,50% (contro l'attuale 1,70%), ovvero ai livelli di marzo 2021, e considerando una duration di 22,8, la performance sarebbe di -18% (0,8%*22,8) qualora tutto il resto rimanesse invariato.

In un simile contesto, trainato da una crescita robusta, occorre preferire le classi d'attivi in grado di limitare l'erosione del capitale causata dall'inflazione, come le azioni quotate e il Private Equity.

D'altro canto, la traiettoria del biglietto verde darà una buona idea della performance degli attivi regionali. Se il dollaro dovesse calare, sarà necessario guardare all'Europa e ai mercati emergenti. Se continuerà ad apprezzarsi, gli Stati Uniti offriranno certamente ancora una volta le performance migliori.

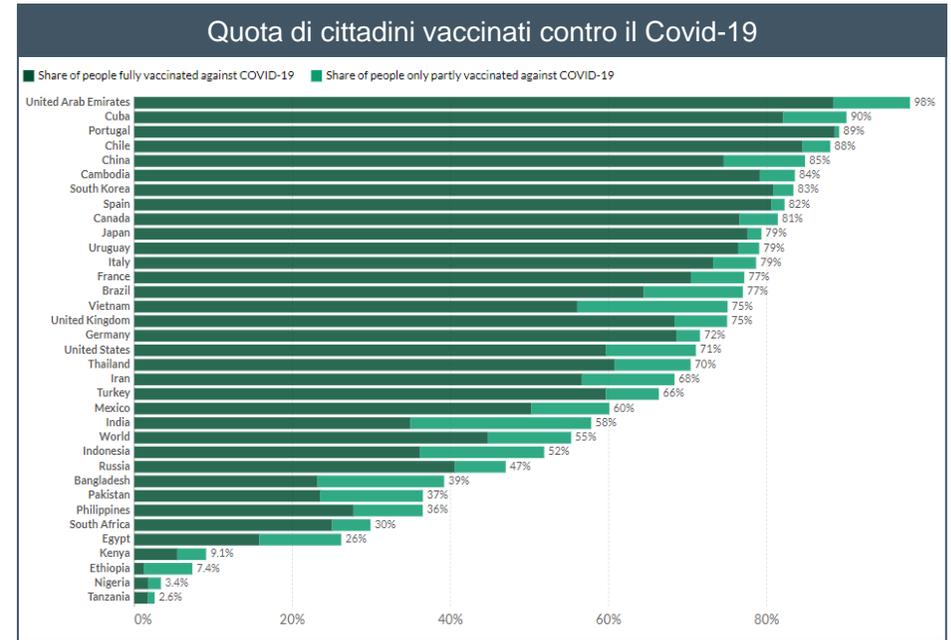
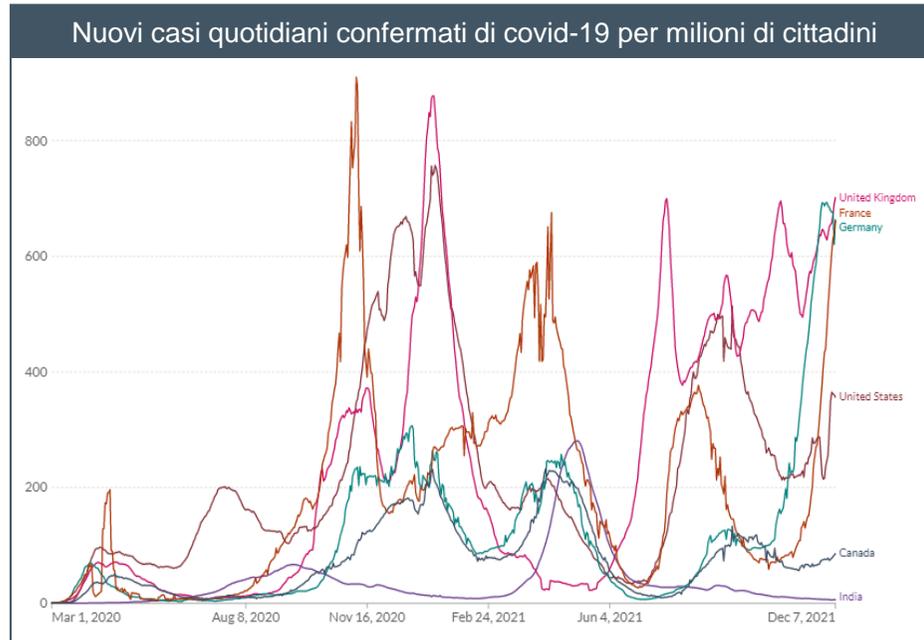
Non mi resta che augurarvi buone feste di fine anno. Prendetevi cura di voi e ci ritroviamo in occasione della presentazione della nostra strategia d'investimento durante "ODDO BHF Live 2022" il 10 gennaio 2022 alle 12:45.

[Iscriversi al Live 2022](#)



01 PROSPETTIVE MACROECONOMICHE

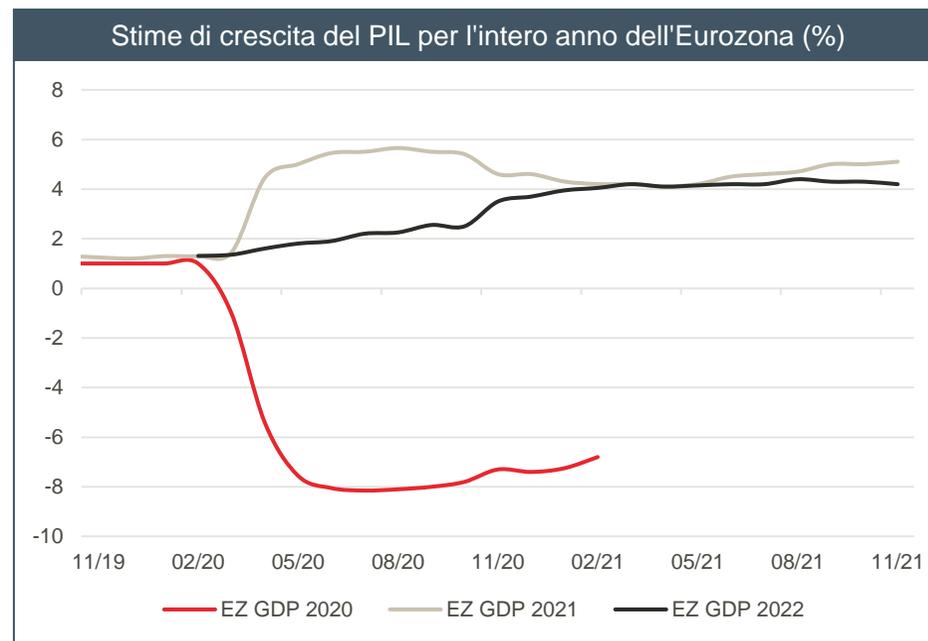
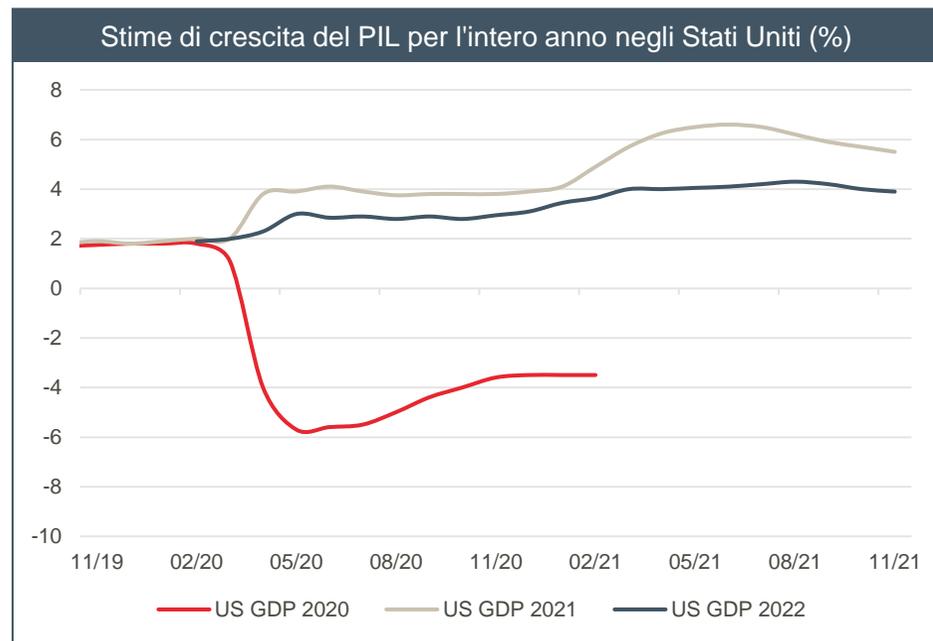
La minaccia di una 4a ondata e della variante Omicron pesa sulla mobilità in Europa



- L'impatto tuttavia dovrebbe essere inferiore a quello dello scorso anno
- Restrizioni e lockdown sono più modesti e generalmente locali
- I paesi con tassi di vaccinazione più elevati stanno andando molto meglio
- Scollegamento tra tassi d'infezione e di ricovero
- La nuova variante Omicron resta un'incognita ma dalle prime indicazioni sembra che il richiamo del vaccino possa contrastarla



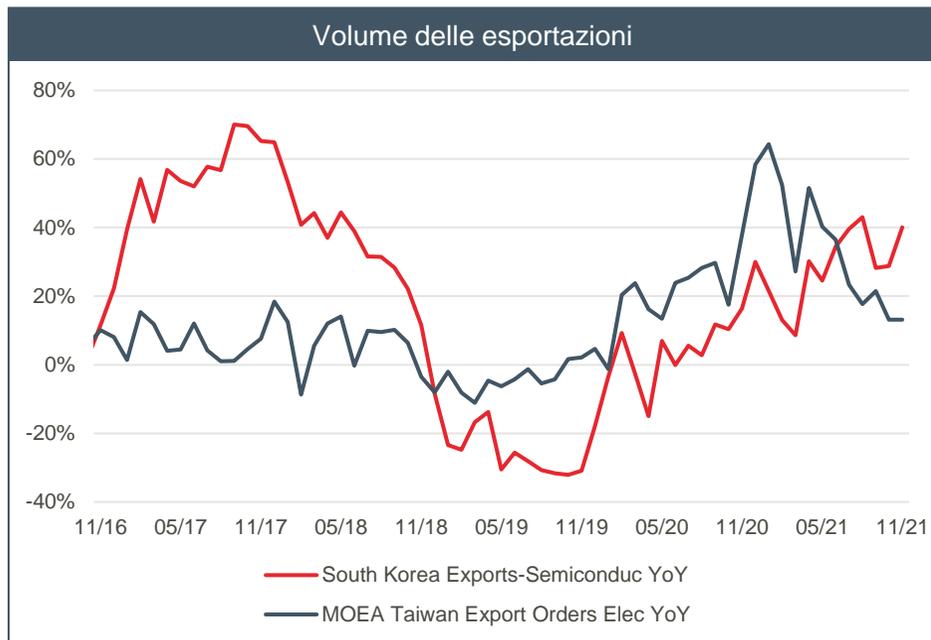
Pressoché invariato



- Le stime di consenso sono state marginalmente riviste al ribasso per Eurozona e Cina nel 2022
- Considerando le restrizioni legate al covid, queste revisioni probabilmente non saranno le ultime per l'Eurozona

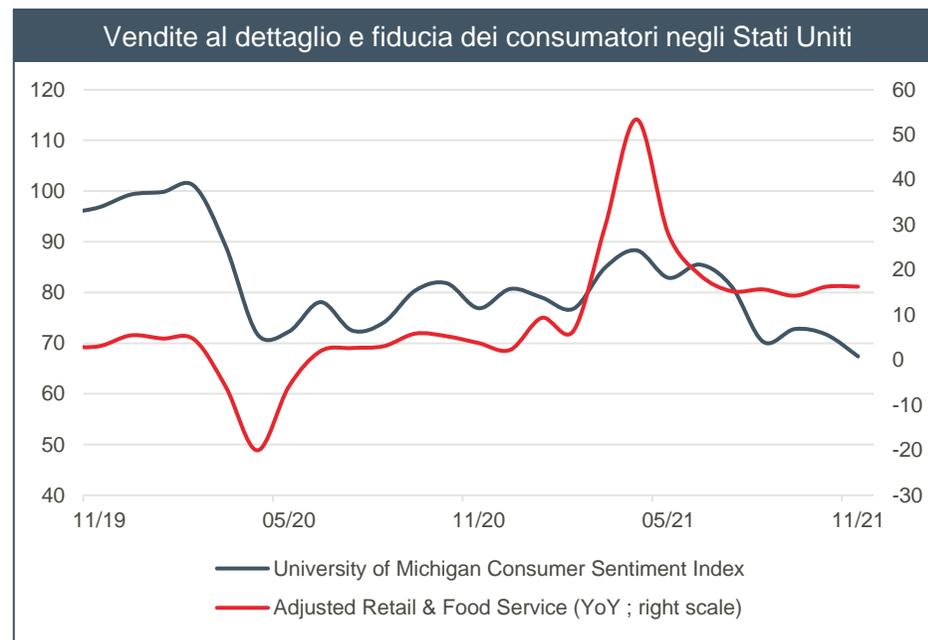
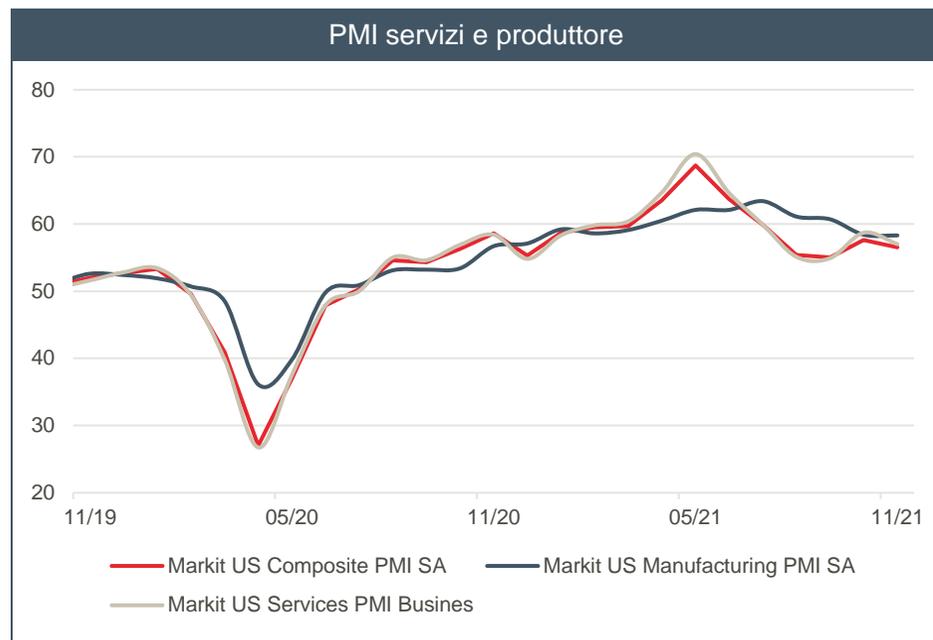


Gli scambi commerciali potrebbero essere colpiti da effetti volume e valore



- Le commesse industriali in Germania segnalano rischi di ribasso per il commercio nel 2022
- Il lato positivo è un leggero sospiro di sollievo nei costi dei container

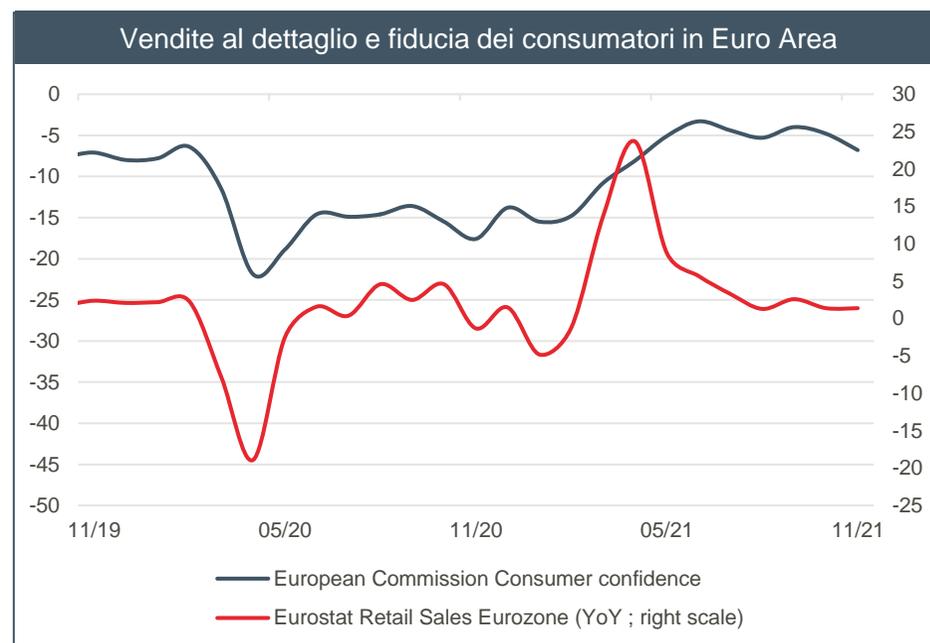
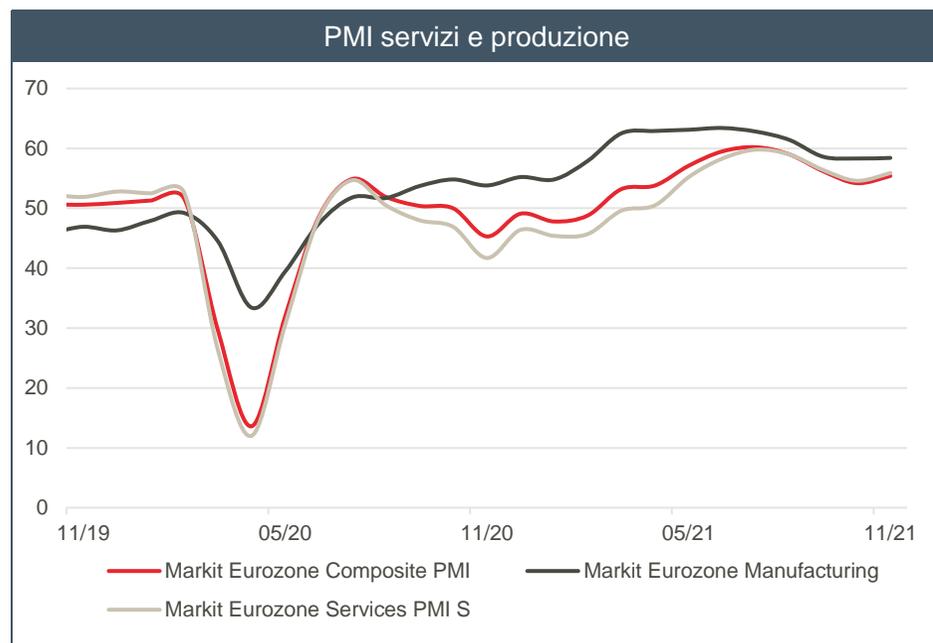
Il momento di slancio accelera



- Grazie alle riaperture complete e alla migliore mobilità, la domanda dei consumatori è alquanto solida
- Inoltre, i consumatori attingono alle loro ampie riserve
- Gli indici PMI dovrebbero rallentare rispetto agli attuali dati molto alti
- L'allentamento delle tensioni su componenti degli indici PMI come i tempi di consegna dei fornitori fanno sperare che i colli di bottiglia e le limitazioni di approvvigionamento stiano lentamente rientrando

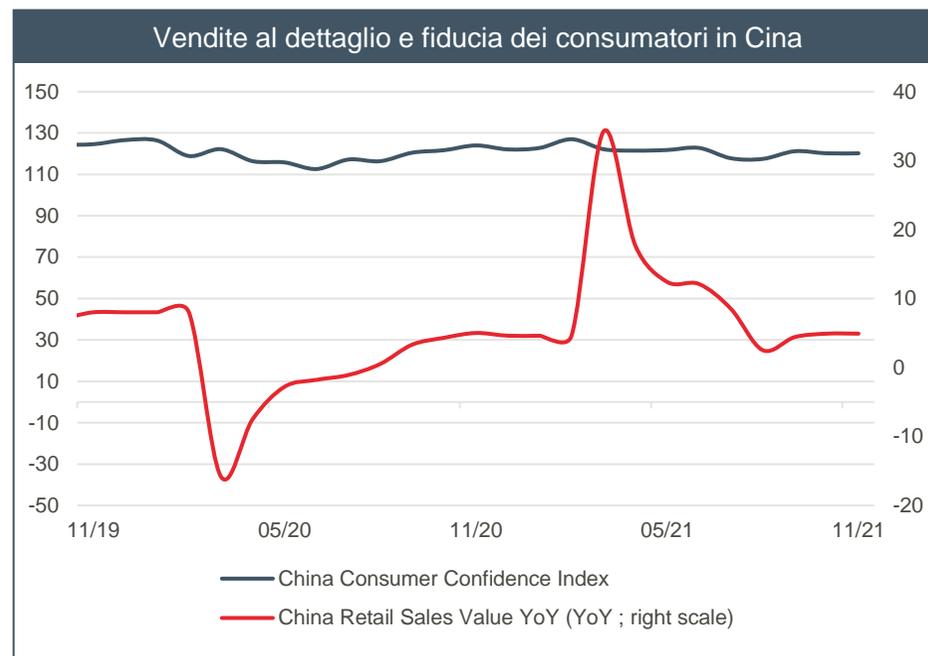
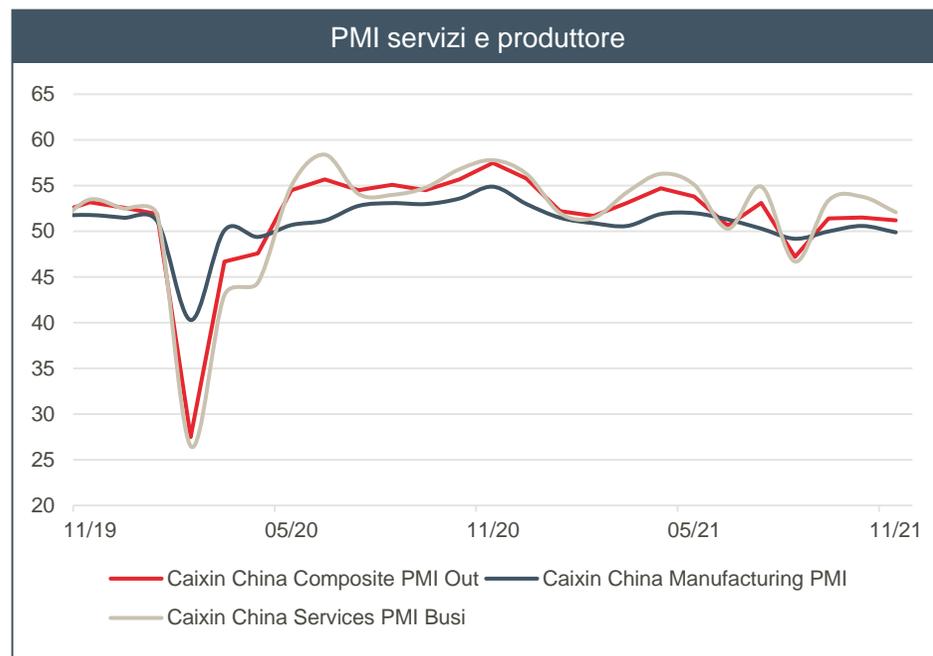


Vuoto d'aria di breve durata



- Gli sconvolgimenti della fornitura, l'impatto del covid e il deleveraging cinese aggiungono rischi di calo nella crescita nel breve termine, in particolare per la Germania
- Le previsioni di PIL del quarto trimestre restano ancora elevate
- Tuttavia, eventuali problemi di crescita dovrebbero essere compensati in larga parte il prossimo anno poiché l'accumulo di domanda dovrebbe sgretolarsi
- I livelli di PIL del quarto trimestre 2019 sono ancora lontani

Sgonfiamento

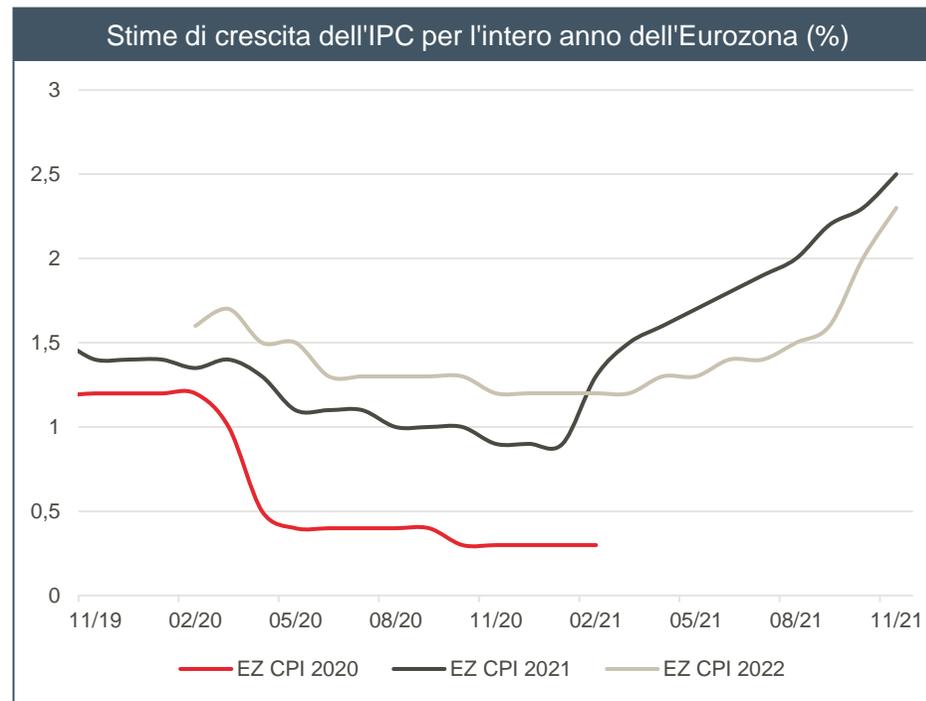
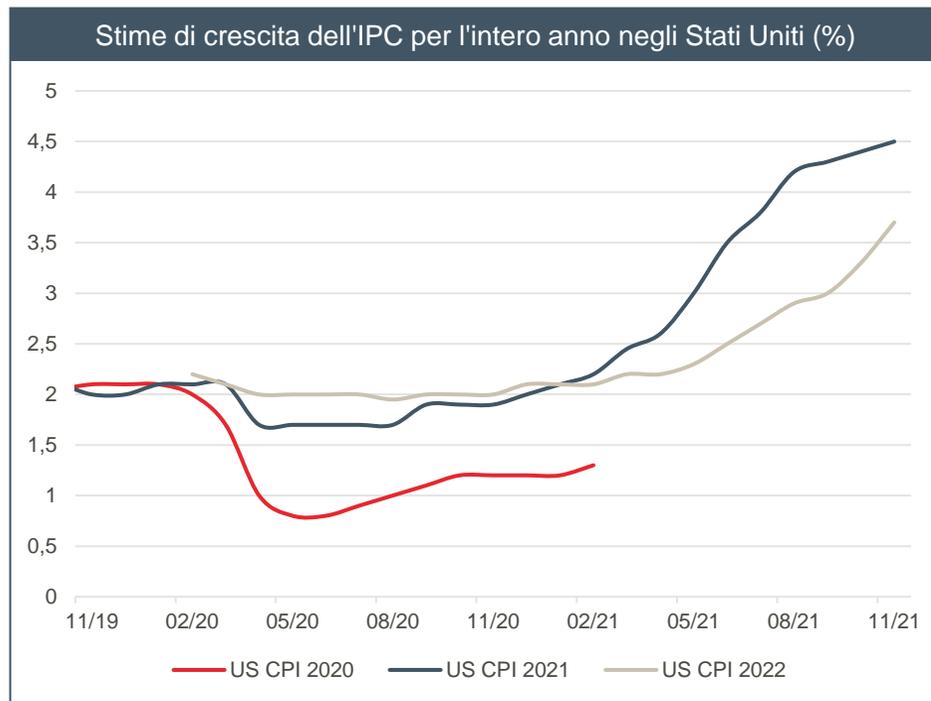


- Segnali leggermente divergenti dall'indice PMI cinese a ottobre
- Anche se il dato composito ufficiale mostra una ripresa a 52,2, il Caixin si attesta in leggero ribasso a 51,2.
- Sgonfiare la bolla immobiliare pur mantenendo intatta la dinamica di crescita resta un compito particolarmente arduo.
- Alcuni imprenditori immobiliari sono in procinto di ristrutturare
- Considerando i rischi di calo della crescita, la Cina ha iniziato a rilassare le misure politiche
- Tuttavia, pur facendo da cuscinetto alle dinamiche, difficilmente le eviterà
- L'impulso al credito non ha ancora svoltato

Previsioni d'inflazione



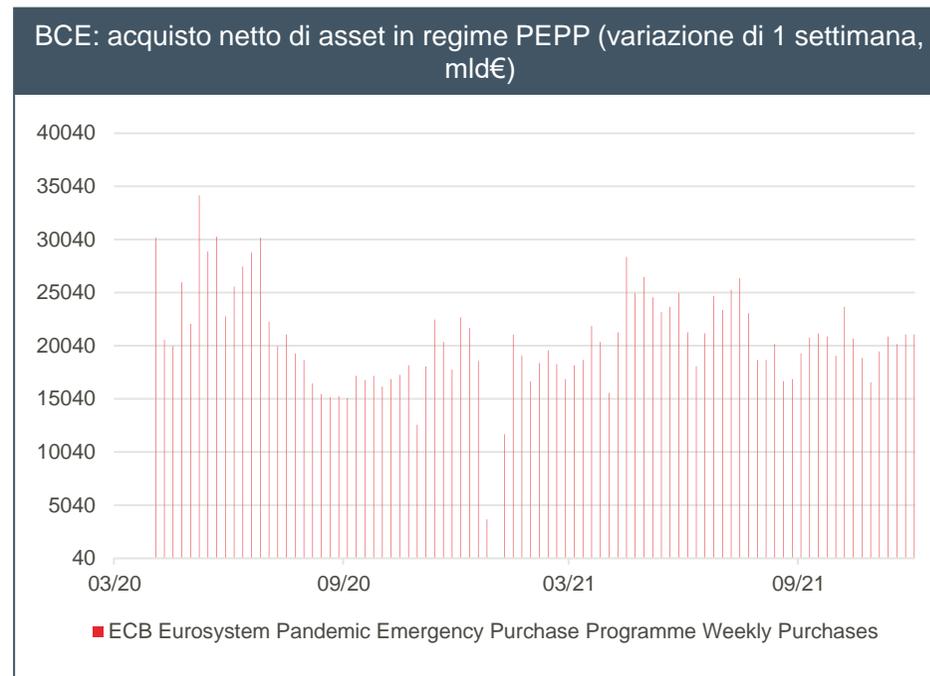
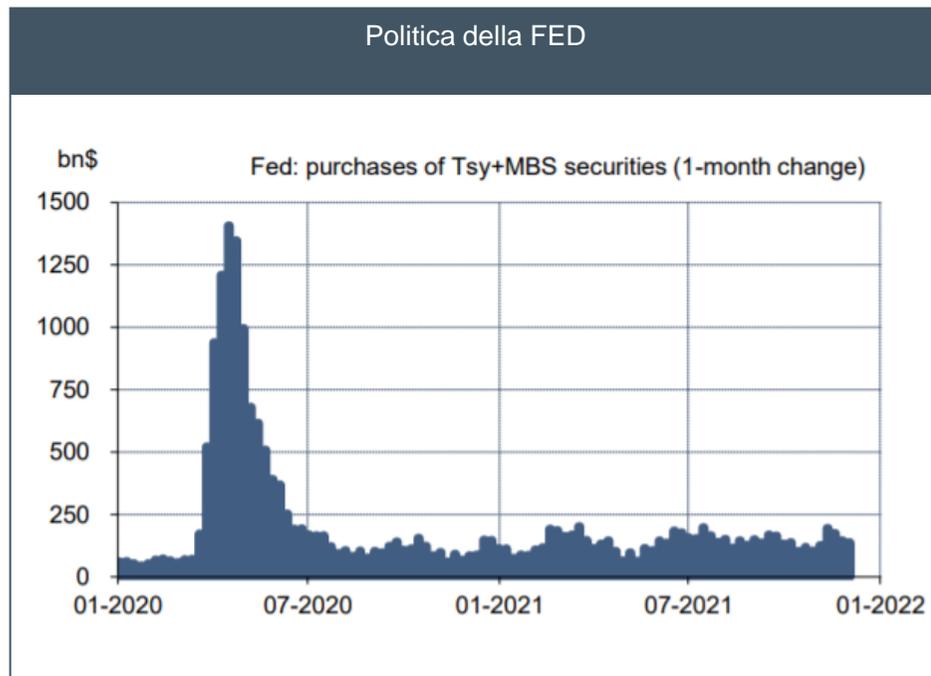
Ancora ancorati?



- A seconda dei parametri di misura, vi sono timidi segnali che alcune delle aspettative sull'inflazione negli USA siano instabili
- Con una maniglia del 7% sul CPI statunitense molto probabile, l'inflazione negli Stati Uniti sta diventando una questione politica di primo piano



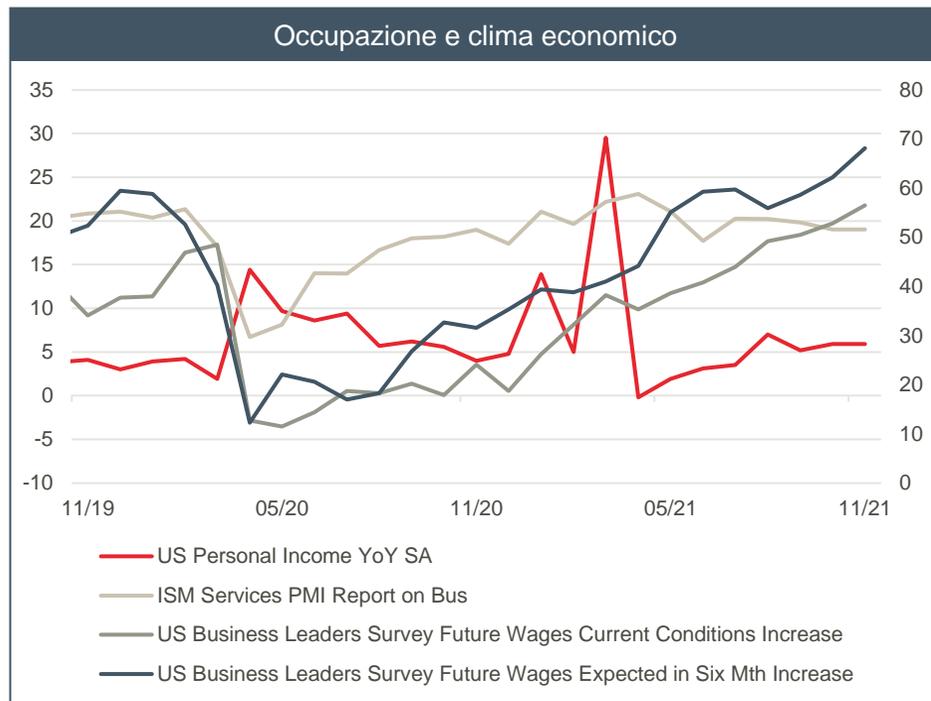
Il grido delle colombe



- Il mantra della Fed che le fonti dell'inflazione sono transitorie è stato abbandonato
- I mercati si aspettano 2,5 rialzi nel 2022, per arrivare però ad un tasso finale intorno all'1,5-1,75%
- Si tratta di una stima leggermente compiaciuta e inferiore alle previsioni degli stessi grafici (dot plot) della Fed
- I recenti commenti ufficiosi della BCE sono stati leggermente inconcludenti quanto ai dettagli del futuro percorso del QE
- Prevediamo che il PEPP inizi a scemare a fine marzo e che il programma APP sarà raddoppiato a 40 mld di Euro
- Le previsioni d'inflazione (che fino ad ora si spingevano fino al 2024) saranno leggermente riviste al rialzo, attenendosi però sempre alla narrativa di provvisorietà



Il percorso verso la normalizzazione

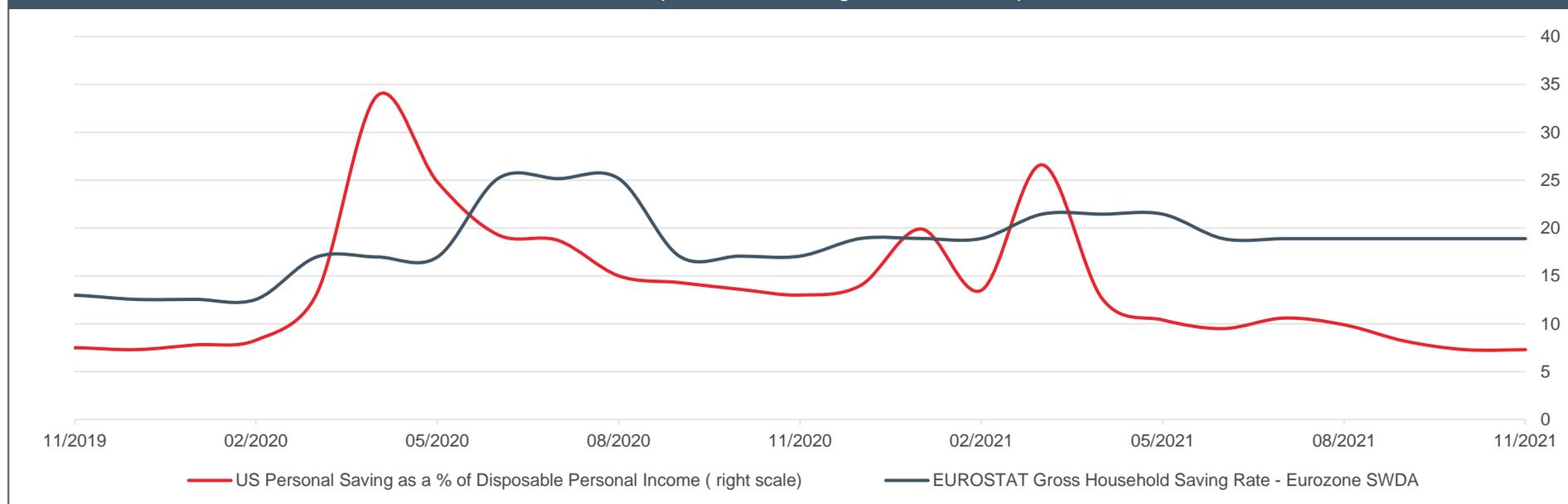


- Segnali contrastanti dal rapporto di novembre sull'impiego
- Anche se l'aumento di 250.000 unità in impieghi non agricoli è stato decisamente inferiore alle aspettative, il tasso di disoccupazione scende al 4,2%, non lontano quindi dai minimi storici
- Inoltre, il tasso di partecipazione è leggermente risalito, anche se, a causa di problemi strutturali, difficilmente tornerà ai livelli pre-covid
- La carenza di lavoratori aumenta il rischio d'inflazione e mette maggiore pressione sulla Fed



Molto da spendere

Tassi di risparmio delle famiglie – US vs Europa



- Dall'inizio della pandemia le famiglie americane hanno accumulato 2200 miliardi, grazie ai trasferimenti fiscali, e stanno iniziando ad attingere alle loro riserve
- Nell'Eurozona i tassi di risparmio si aggirano intorno all'incredibile dato del 18%
- Questi sani bilanci famigliari dovrebbero sostenere la domanda per un certo periodo di tempo

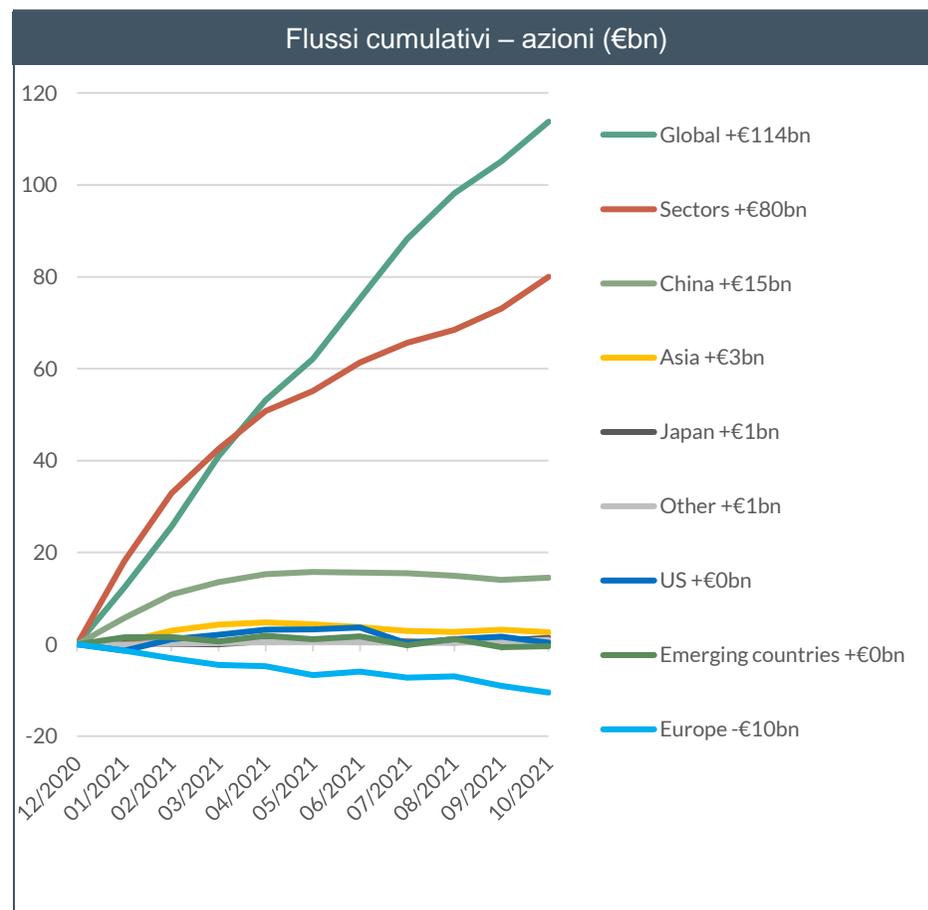
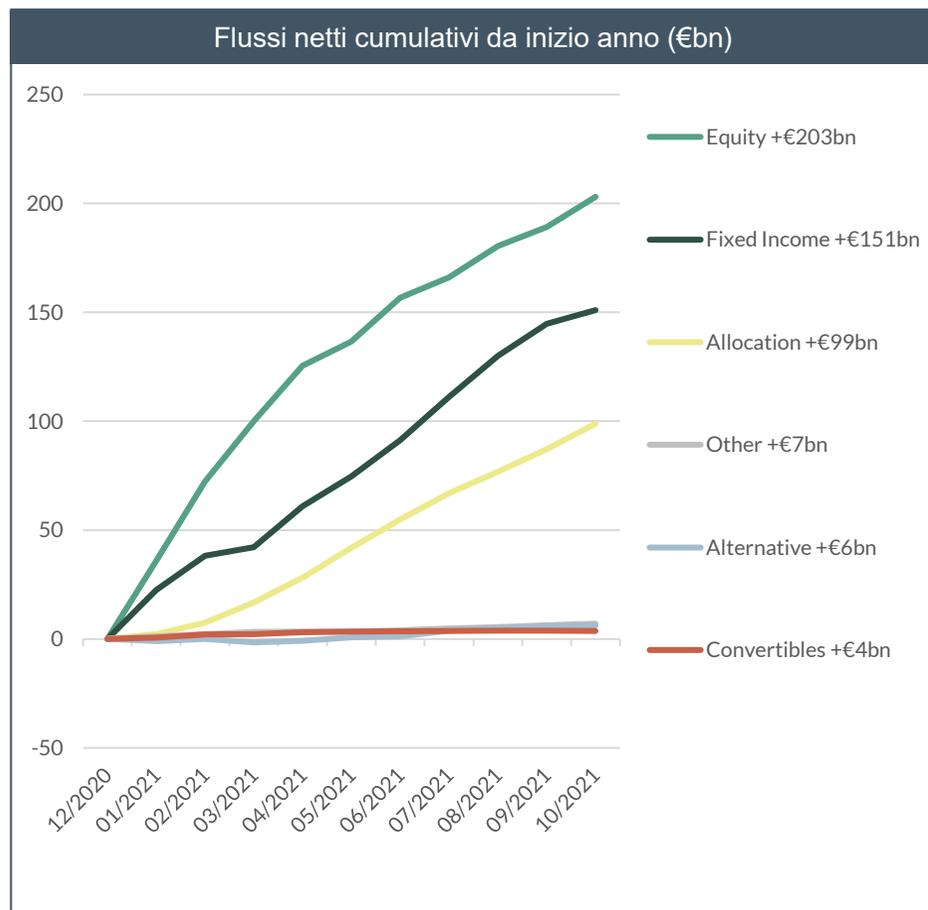


02 ANALISI DI MERCATO

Flussi di fondi comuni europei – da inizio anno



Dov'è il recupero dell'Europa?



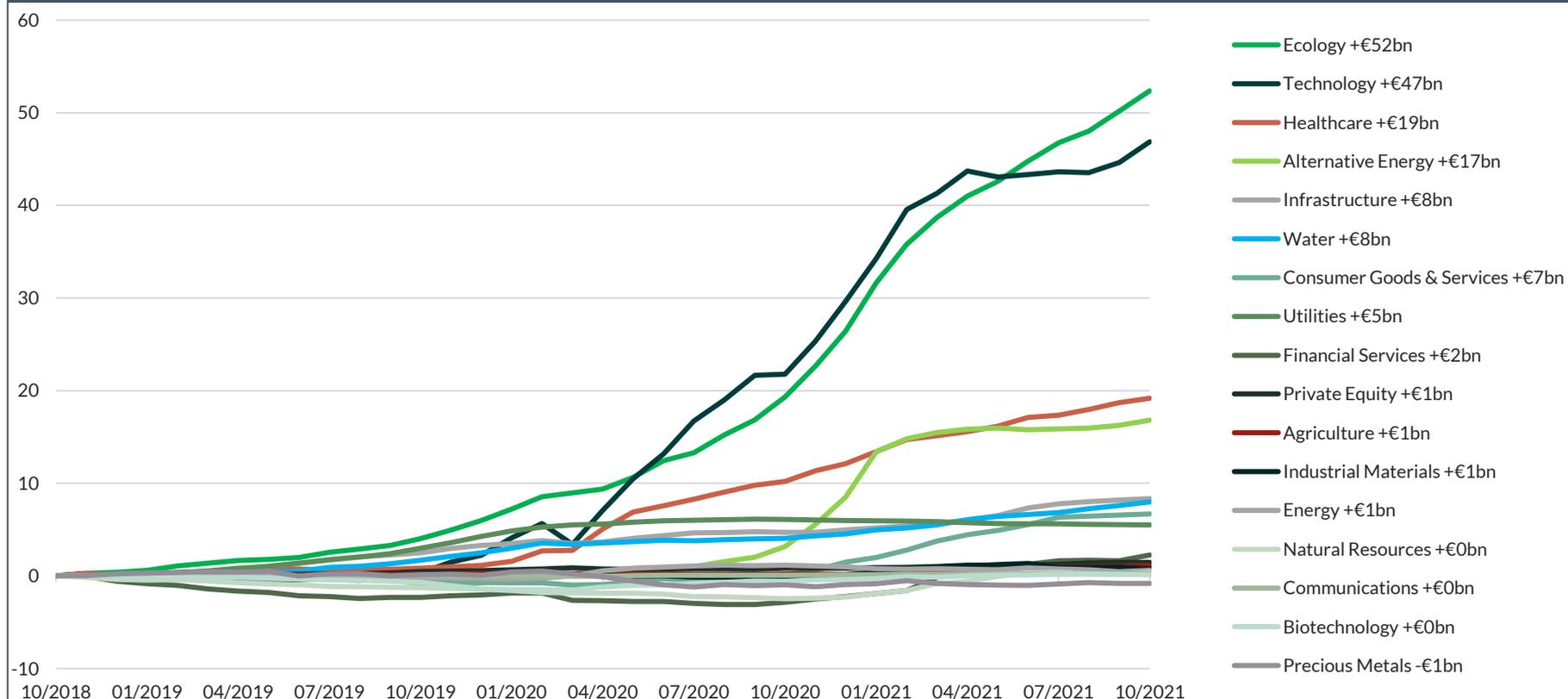
Fonti: Morningstar. Dati al 31.10.2021 (Europe OE ex ETF ex MM ex FoF ex Feeder (domiciled, most compr.))

Flussi dei fondi comuni europei - azioni



La tendenze restano invariate

3 anni di flussi netti cumulativi di fondi - suddivisione per settore

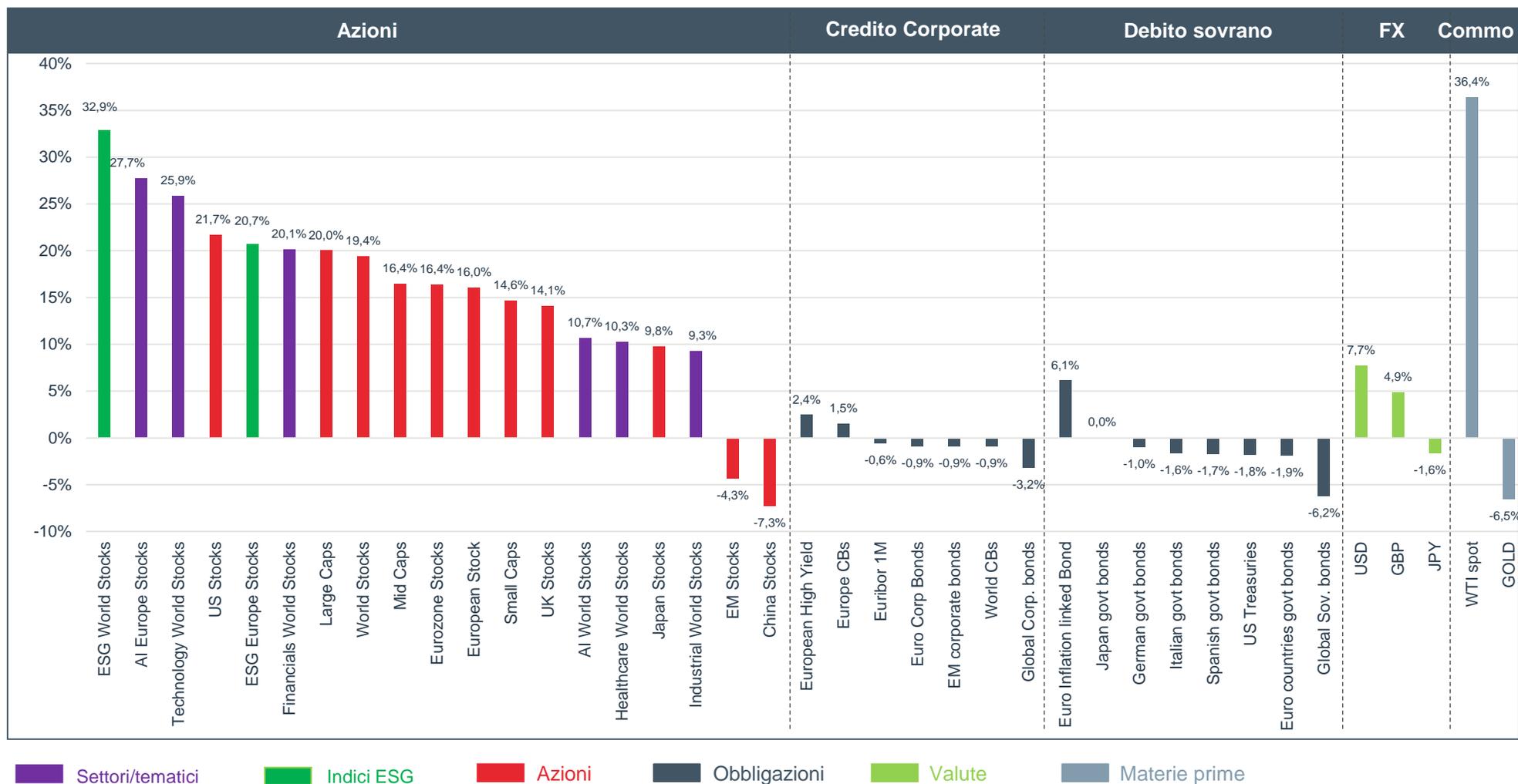


Fonti: Morningstar. Dati al 31.10.2021 (Europe OE ex ETF ex MM ex FoF ex Feeder (domiciled, most compr.))

Performance delle asset class da inizio anno



Una boccata d'aria per le azioni a novembre



I risultati ottenuti nel passato non sono un'indicazione affidabile di quelli futuri e non sono costanti nel tempo.

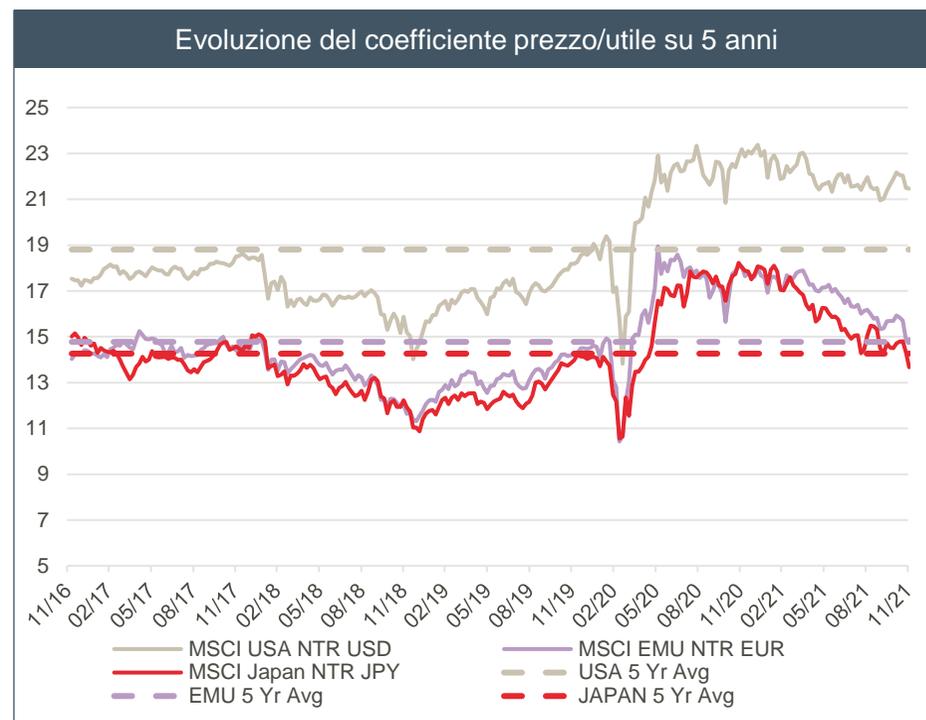
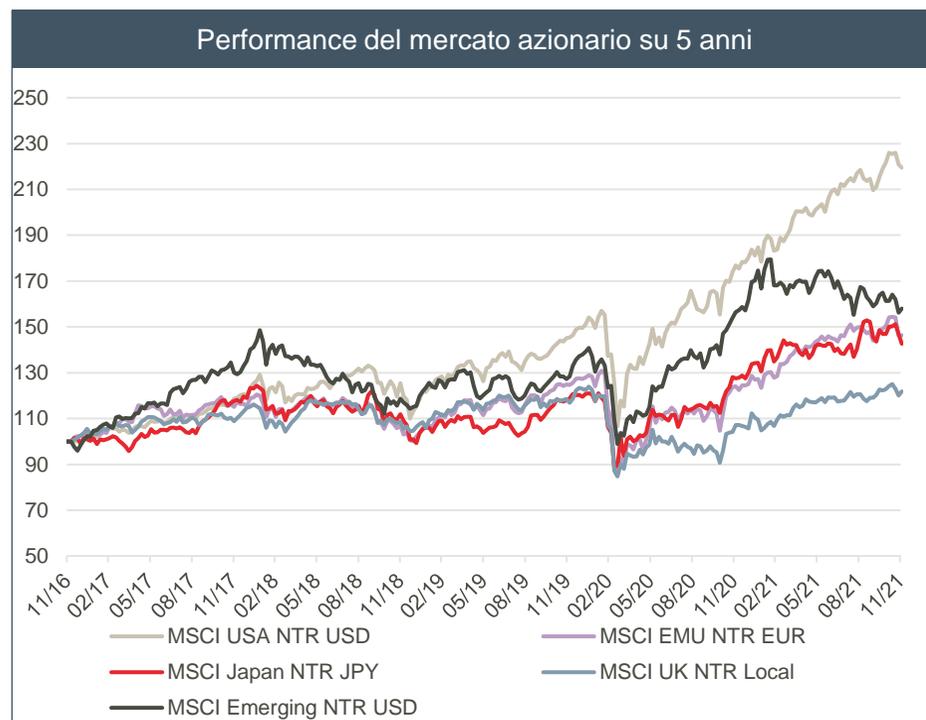
Fonti: Bloomberg e BoA ML al 30/11/2021; performance espresse in valuta locale



AZIONI



Le azioni si fanno volatili!



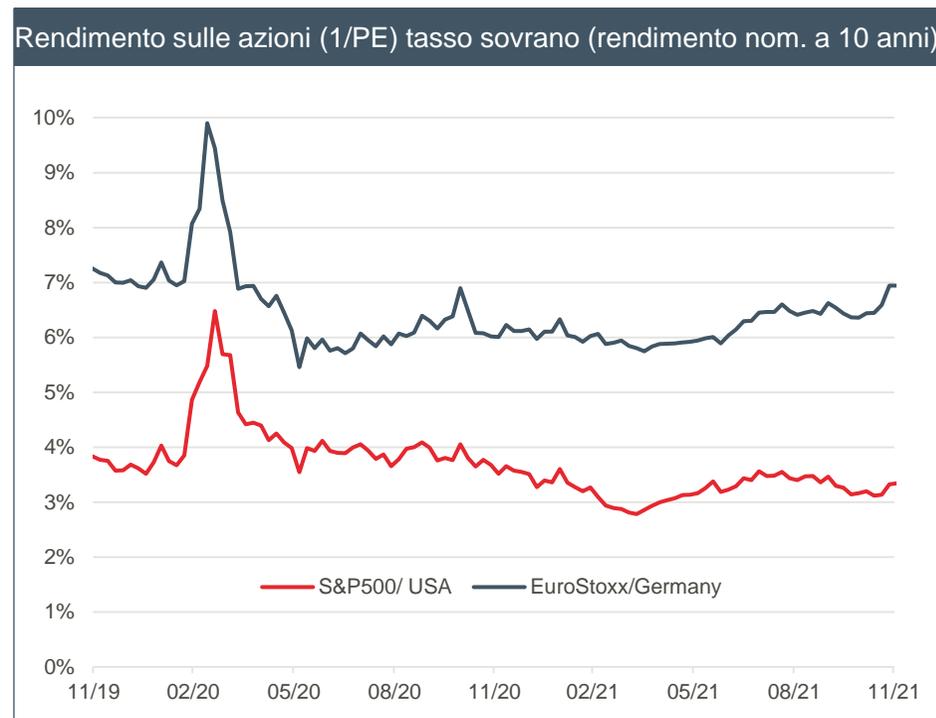
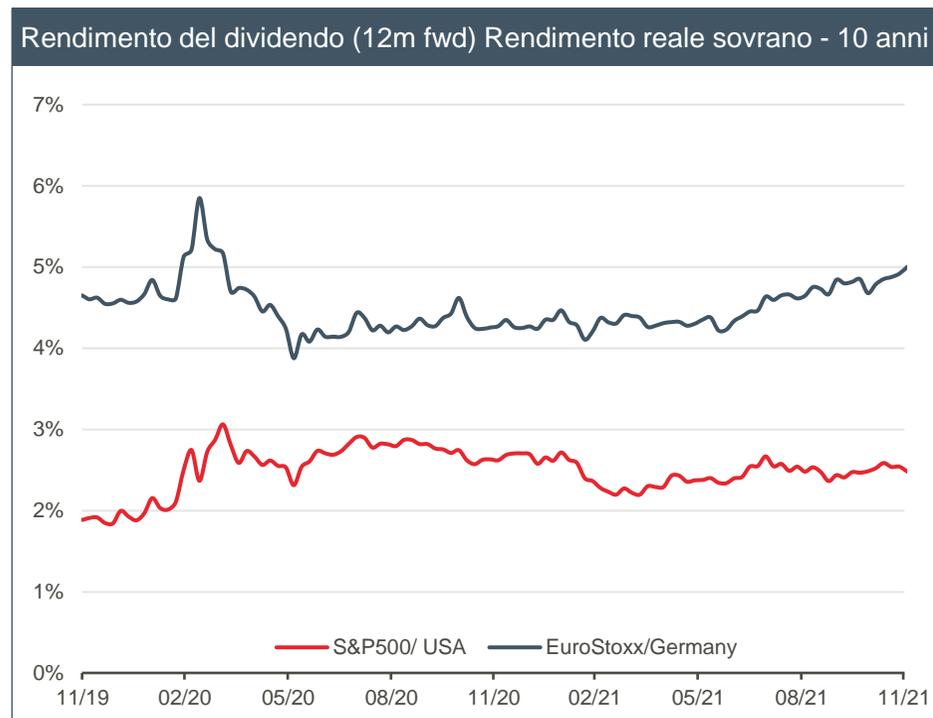
- Dopo guadagni iniziali, i mercati globali sono crollati negli ultimi giorni di novembre e il “fear index” VIX segna il picco da febbraio.
- Nel mese, l’S&P 500 cede solo l’1% (il Nasdaq addirittura guadagna il 2%), mentre EuroStoxx, Topix e indici Msci Emergenti cedono il 4%.
- Tra le peggiori performance, l’Ibex spagnolo cede l’8% (ora appena a +3% da inizio anno), l’Hang Seng segna un -8%, e l’RTS russo scende dell’11%.

I risultati ottenuti nel passato non sono un’indicazione affidabile di quelli futuri e non sono costanti nel tempo.

Fonti: Bloomberg, ODDO BHF AM SAS | Dati al 30/11/2021



Divergenze in aumento



- Con rendimenti inferiori per i titoli di stato e un calo nei prezzi delle azioni, anche se i guadagni stimati sono rimasti stabili, i premi di rischio sono un po' più alti per la maggior parte dei mercati.
- La discrepanza tra le azioni USA e quelle del resto del mondo continua ad aumentare.

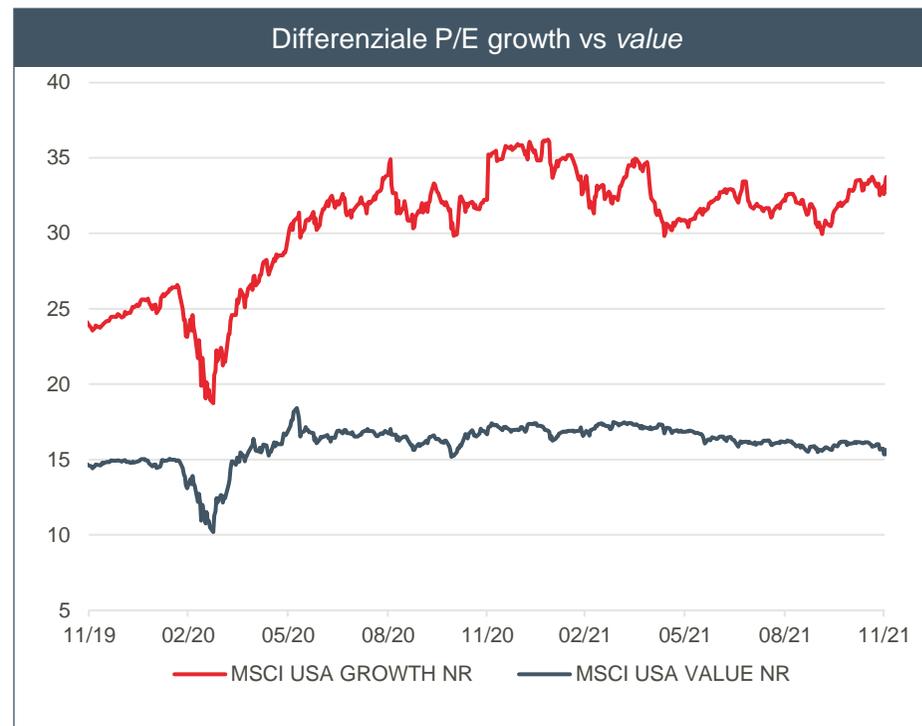
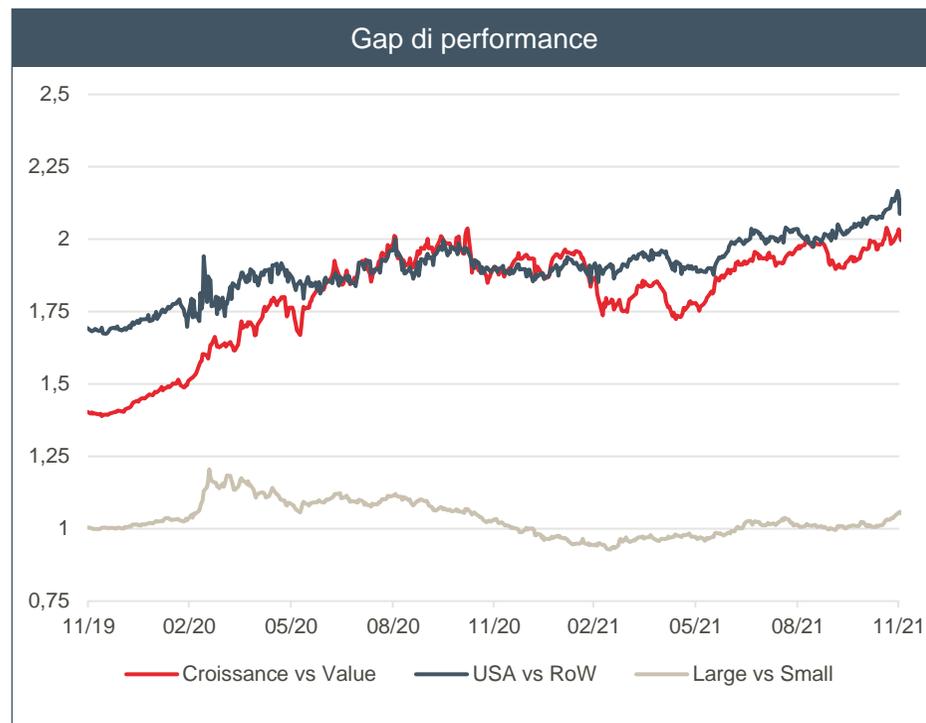
I risultati ottenuti nel passato non sono un'indicazione affidabile di quelli futuri e non sono costanti nel tempo.

Fonti: Bloomberg, ODDO BHF AM SAS | dati al 30/11/2021

Performance azionarie – differenze di stile



Confermato il ritorno dello stile “growth”



- I rendimenti sono in calo e il petrolio è vittima dei timori per la variante Omicron e, per questo, titoli value e ciclici hanno generalmente sottoperformato nella seconda metà di novembre.
- Il PE dell'indice MSCI World “Value” torna ai livelli più bassi da aprile 2020

Azioni europee - settori



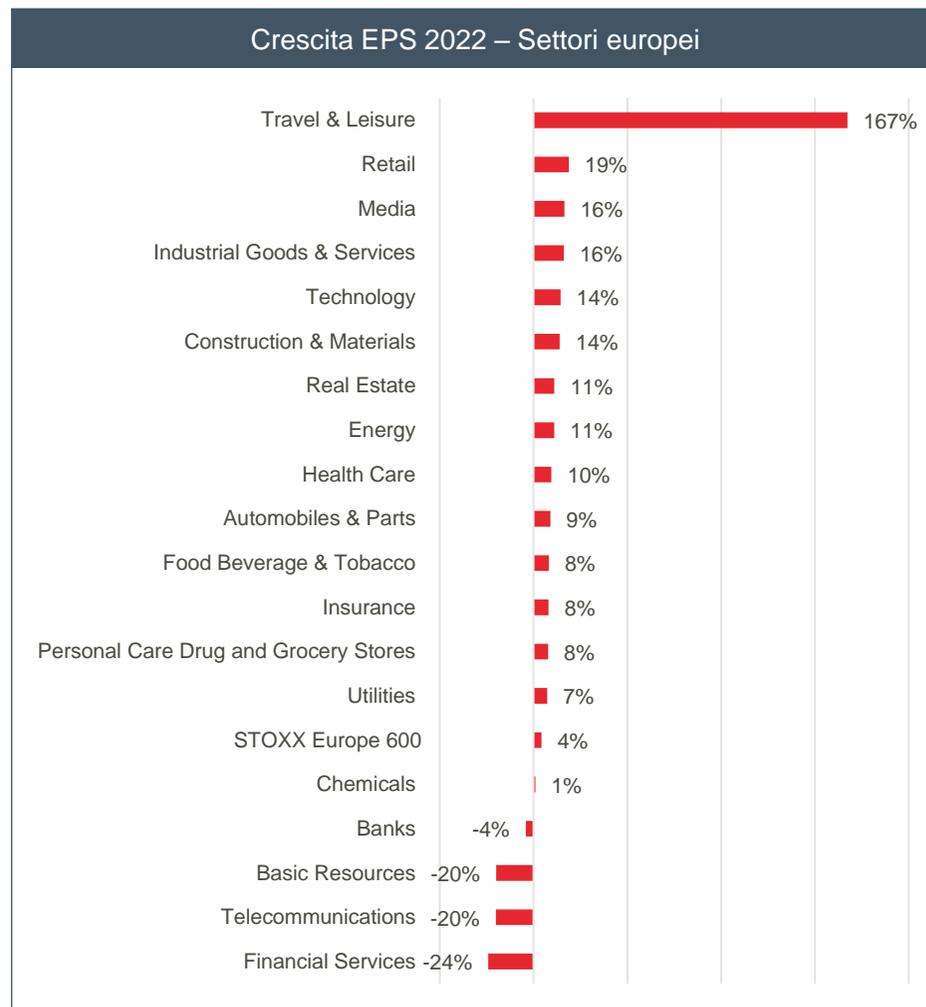
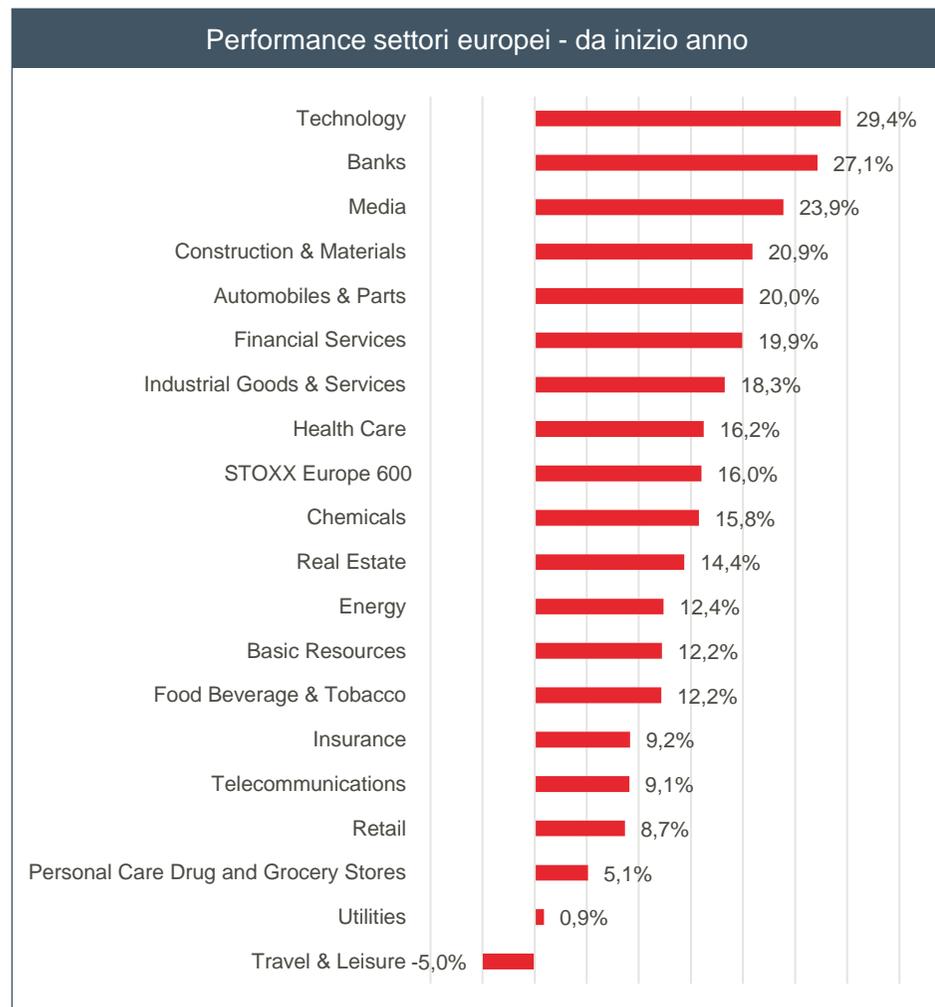
Un mercato diviso in due. L'energia, i materiali e l'automotive affrontano una crescita massiccia dei guadagni ed un calo dei multipli

EUROPE / EURO LARGE / SMID SECTORS	P/E Next 12 months as of 11/21	Re-rating P/E	EPS growth 2021	EPS growth 2022	Rev 3m EPS21	Rev 3m EPS22	Div Yield	Perf 1 Month	Perf YTD
STOXX Europe 600	15,6 x	13%	69%	4%	5,9%	4,6%	3,1%	-2,6%	16,0%
Materie prime									
Risorse di base	7,4 x	-43%	162%	-20%	2,2%	6,0%	6,6%	-1,2%	12,2%
Energia	8,7 x	-16%	992%	11%	17,5%	21,2%	5,0%	-8,0%	12,4%
Cicli									
Automobili e ricambi	7,1 x	-30%	548%	9%	1,5%	3,3%	4,5%	-5,7%	20,0%
Prodotti chimici	19,2 x	23%	78%	1%	11,0%	5,3%	2,4%	-1,5%	15,8%
Costruzioni e materiali	16,7 x	7%	45%	14%	0,3%	0,3%	2,7%	-1,9%	20,9%
Beni e servizi industriali	19,0 x	22%	78%	16%	7,1%	8,1%	2,3%	-2,3%	18,3%
Media	18,9 x	14%	17%	16%	-6,1%	-6,6%	2,4%	-0,3%	23,9%
Tecnologia	29,5 x	54%	32%	14%	16,6%	6,5%	0,9%	-2,5%	29,4%
Viaggi e tempo libero	22,3 x	36%	64%	167%	-2,7%	-7,0%	1,4%	-19,6%	-5,0%
Finanziari									
Banche	8,5 x	-27%	118%	-4%	11,8%	4,5%	5,5%	-7,6%	27,1%
Assicurazione	10,0 x	-6%	33%	8%	-10,4%	2,0%	5,5%	-4,9%	9,2%
Servizi Finanziari	14,1 x	-12%	31%	-24%	16,6%	4,8%	2,6%	-2,3%	19,9%
Beni immobili	21,1 x	17%	9%	11%	23,9%	4,1%	3,1%	0,7%	14,4%
Difensivi									
Cibo, bevande e tabacco	18,5 x	4%	8%	8%	2,0%	1,6%	3,0%	-1,9%	12,2%
Assistenza sanitaria	19,1 x	23%	11%	10%	4,2%	1,9%	2,3%	-2,3%	16,2%
Cura personale Drogherie e negozi di alimentari	19,4 x	22%	2%	8%	1,7%	0,5%	2,9%	1,0%	5,1%
Vendita al dettaglio	20,3 x	31%	172%	19%	5,0%	1,4%	2,4%	-2,5%	8,7%
Telecomunicazioni	13,9 x	-8%	11%	-20%	-7,4%	0,2%	4,4%	0,6%	9,1%
Utilities	15,5 x	20%	19%	7%	1,6%	2,6%	4,4%	-1,1%	0,9%

Fonti: ODDO BHF AM SAS, Factset, dati al 11/30/2021



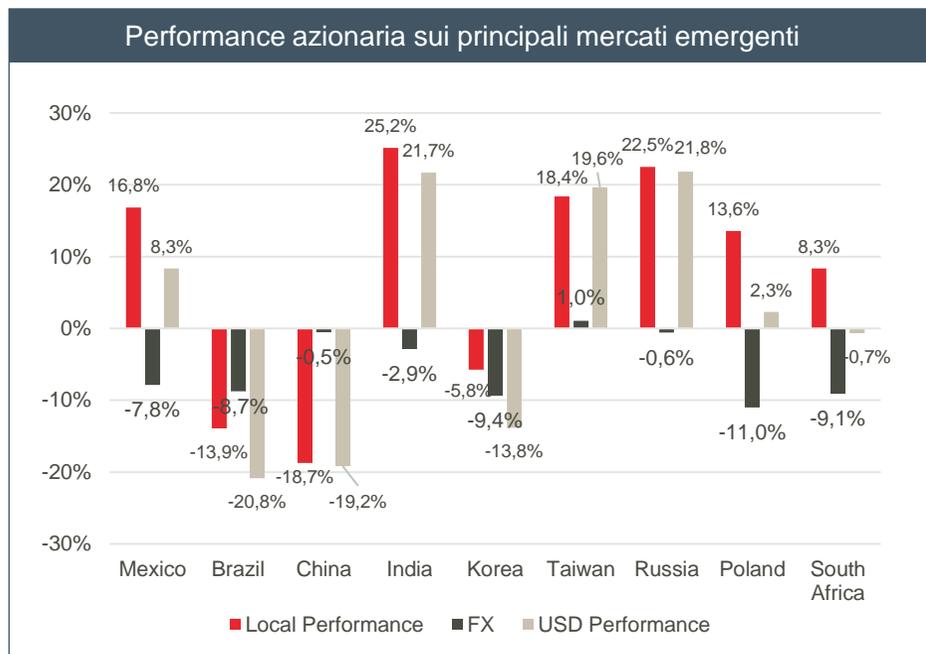
In ritardo nel ciclo di standardizzazione, il settore del turismo ha grandi aspettative per il 2022



Fonti: ODDO BHF AM SAS, Factset, dati al 30/11/2021



Divergenze



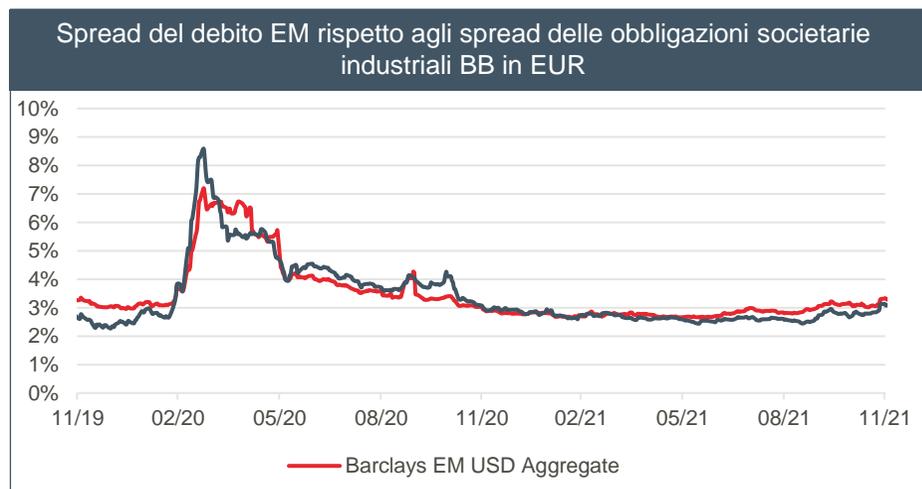
- Gli indici russo (sensibile al petrolio) e polacco (bias bancario) hanno perso nel mese circa il 10% ma sono comunque in rialzo del +19% da inizio anno.
- Hong-Kong cede il 7%, e l'andamento da inizio anno si attesta a -14%. Gli altri mercati asiatici sono andati molto meglio (gli indici di Giacarta e Manila segnano un rialzo del 6%).
- In un mondo che teme il nuovo ceppo di Covid Omicron, il Johannesburg 40 registra una delle migliori performance con un +5% di rendimento mensile.
- Anche se il USD guadagna terreno rispetto a molte altre valute, il CNY continua a salire e il BRL alla fine si è stabilizzato.

Le performance ottenute nel passato non sono un'indicazione affidabile di quelle future e possono variare nel tempo.

Fonti: Bloomberg, ODDO BHF AM SAS | dati al 30/11/2021

Crescita EPS (incluse le perdite) e PE

Indici	PE 12m fwd	2020 EPS growth	2021 EPS growth	2022 EPS growth	Dividend yield
MSCI EM	13,2	-17%	60%	7%	2,8%
MSCI CHINA	14,4	-9%	11%	15%	1,9%
MSCI KOREA	10,0	6%	116%	-5%	1,9%
MSCI INDIA	25,7	-27%	89%	18%	1,2%
MSCI INDONESIA	18,1	-30%	28%	20%	2,7%
MSCI PHILIPPINES	22,3	-52%	52%	27%	1,6%
MSCI MALAYSIA	15,9	-26%	35%	7%	3,9%
MSCI RUSSIA	6,4	-60%	161%	4%	8,6%
WSE WIG INDEX	10,6	-33%	162%	-6%	2,9%
MSCI TURKEY	6,5	5%	94%	13%	6,1%
MSCI SOUTH AFRICA	10,1	-9%	82%	12%	4,6%
MSCI BRAZIL	6,4	-40%	222%	-12%	8,7%
MSCI COLOMBIA	9,8	-77%	272%	14%	2,9%
MSCI MEXICO	14,3	-50%	135%	8%	3,0%



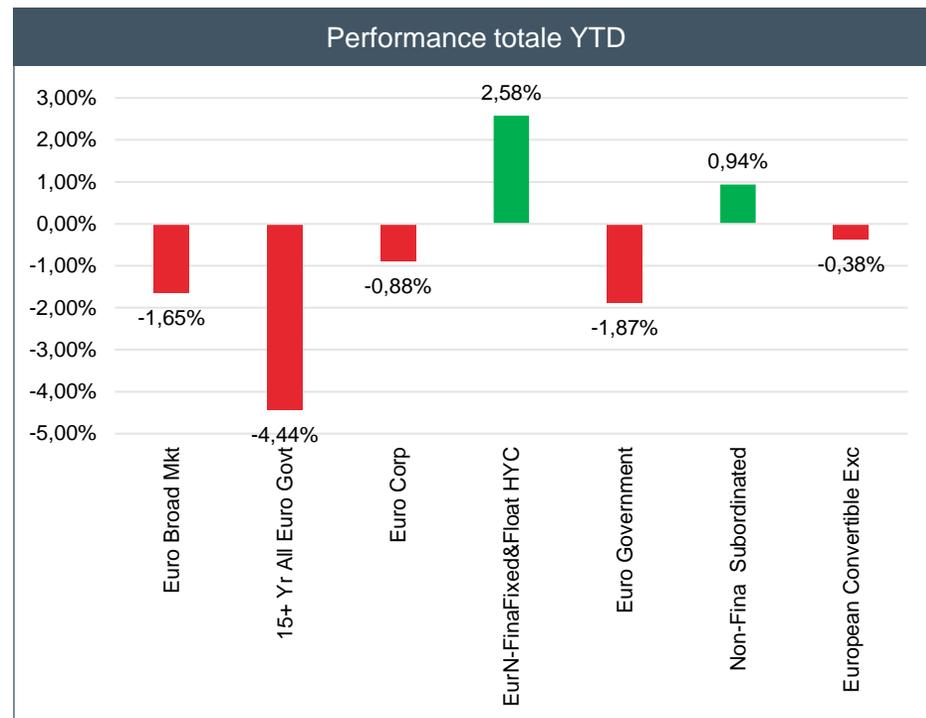
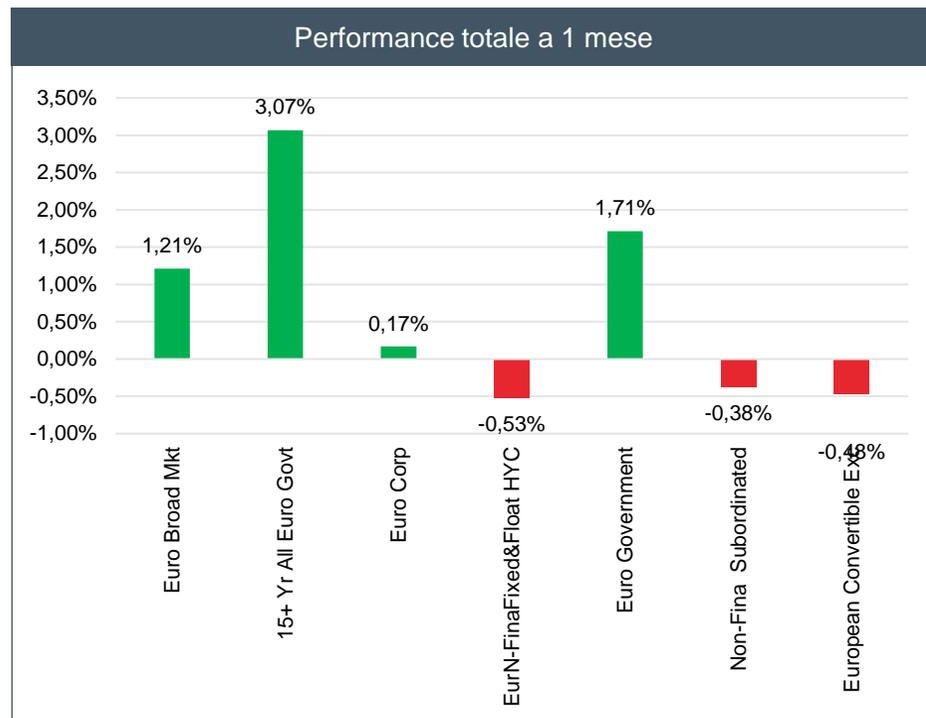


TASSI E CREDITO

Performance del segmento obbligazionario



Tutto può cambiare in un mese

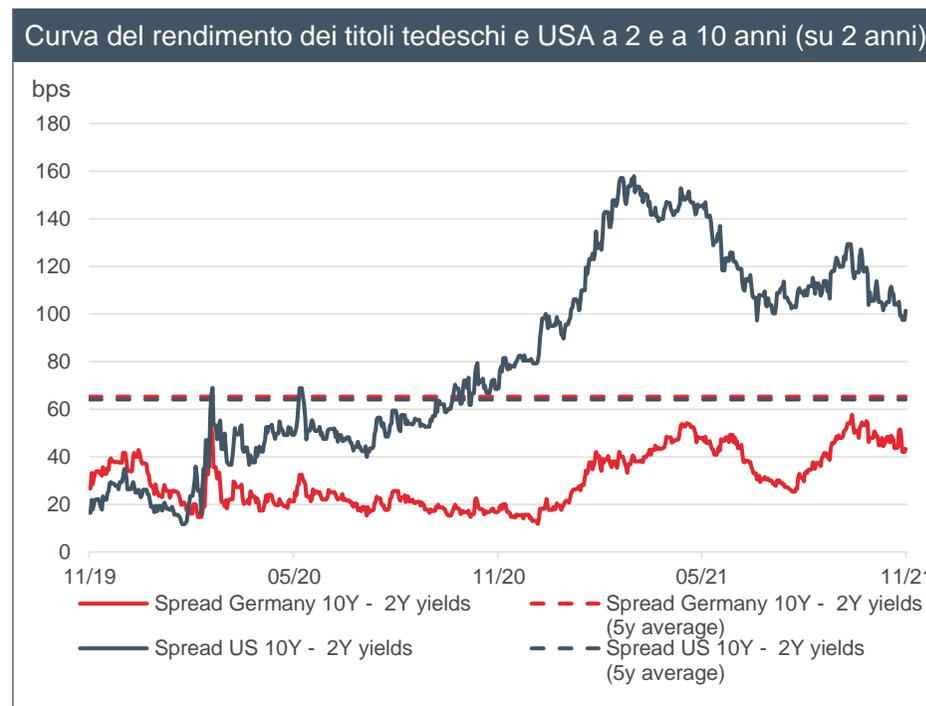
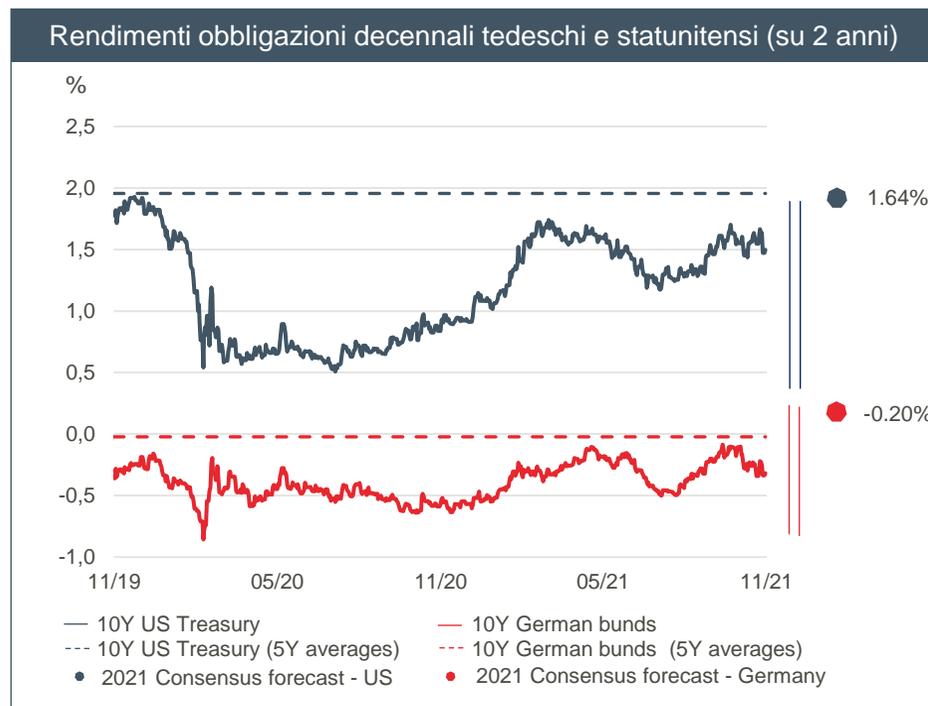


- Forti rimbalzi per i titoli di stato, seppure con un ampliamento dello spread

Le performance ottenute nel passato non sono un'indicazione affidabile di quelle future e possono variare nel tempo

Fonti: ODDO BHF AM, Bloomberg, dati al 30/11/2021

L'avversione al rischio fa decollare i titoli di stato - un'altra volta



- Mentre si accumulano i rischi di breve termine sulle previsioni di crescita per l'Eurozona, sulla scia della minaccia di una quarta ondata di Covid e della variante Omicron, le obbligazioni si sono riprese fortemente
- Inoltre, solidi fattori tecnici e posizioni brevi affollate indicano un mercato robusto fino a fine anno
- Restiamo cauti per il 2022 sulla duration, poiché i rendimenti reali devono ancora rispecchiare un regime d'inflazione più elevata e una ripresa costante dopo la battuta d'arresto della crescita invernale

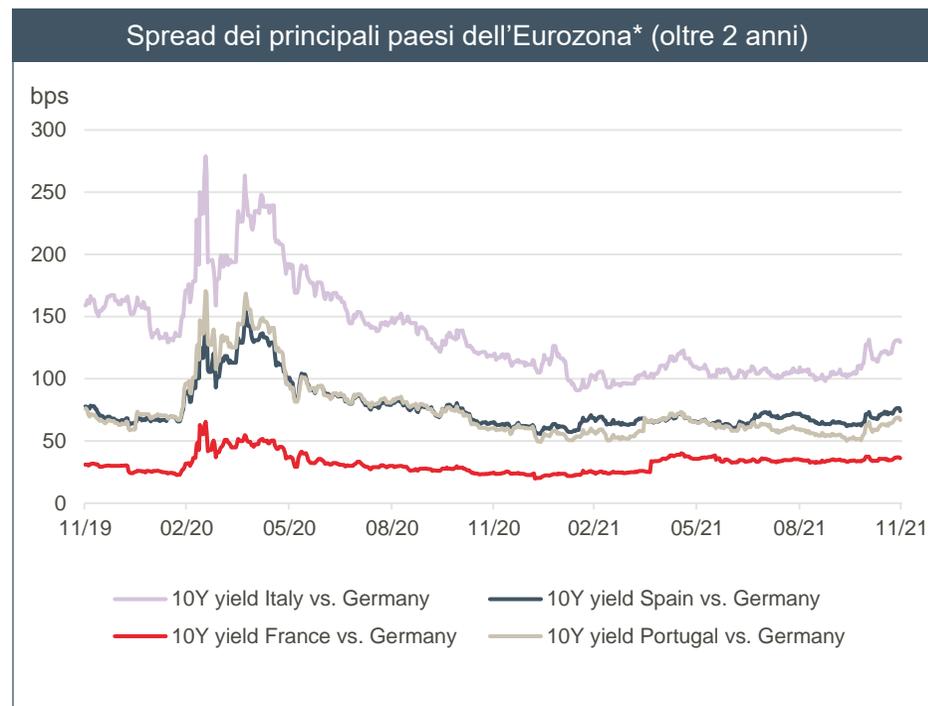
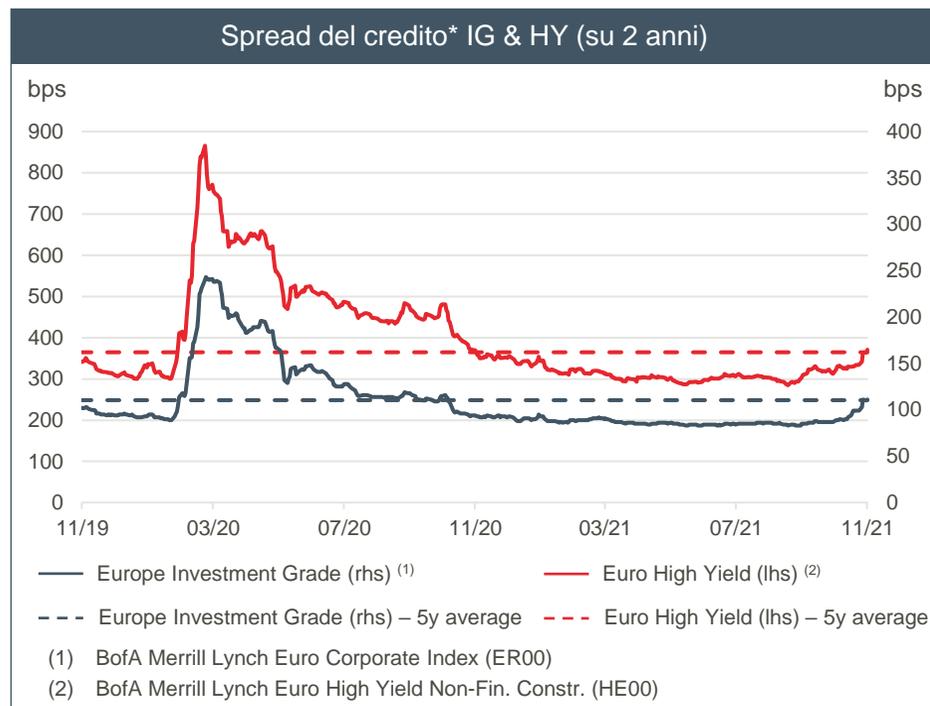
Le performance ottenute nel passato non sono un'indicazione affidabile di quelle future e possono variare nel tempo.

(1) Bloomberg Economic Forecast | Fonti: ODDO BHF AM SAS, Bloomberg | LHS: Dati al 30/11/2021; RHS: Dati al 30/11/2021

Spread del credito



Sempre la stessa solfa



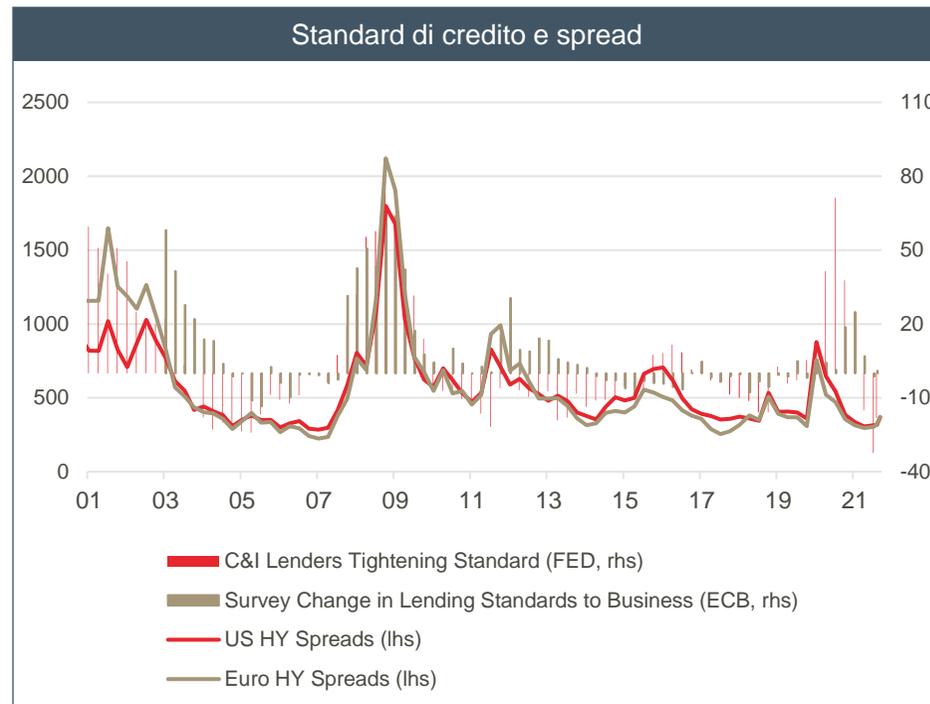
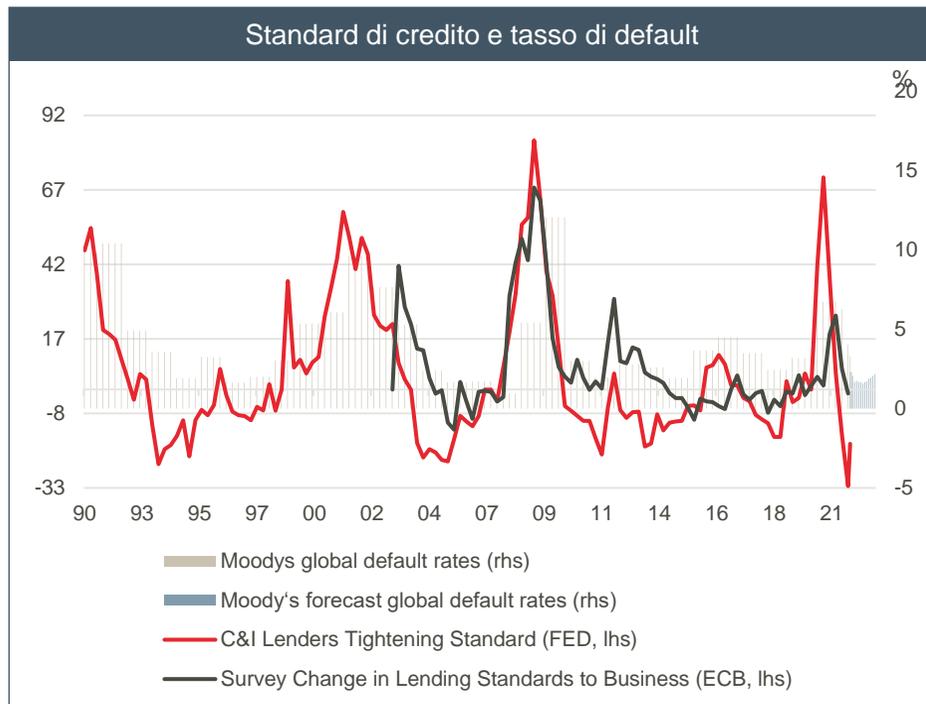
- Il potenziale di contrazione degli spread appare limitato, ma è poco plausibile anche un ampliamento.
- L'aumento dell'APP, con un focus sulle obbligazioni corporate, dovrebbe dare ulteriore slancio agli spread.
- Riteniamo alquanto positiva anche la forte domanda degli investitori con poche pressioni di offerta e buoni bilanci aziendali.

Le performance ottenute nel passato non sono un'indicazione affidabile di quelle future e possono variare nel tempo.

Fonti: ODDO BHF AM SAS, Bloomberg | Dati al 30/11/2021



Ancora molto ampio



Le performance ottenute nel passato non sono un'indicazione affidabile di quelle future e possono variare nel tempo

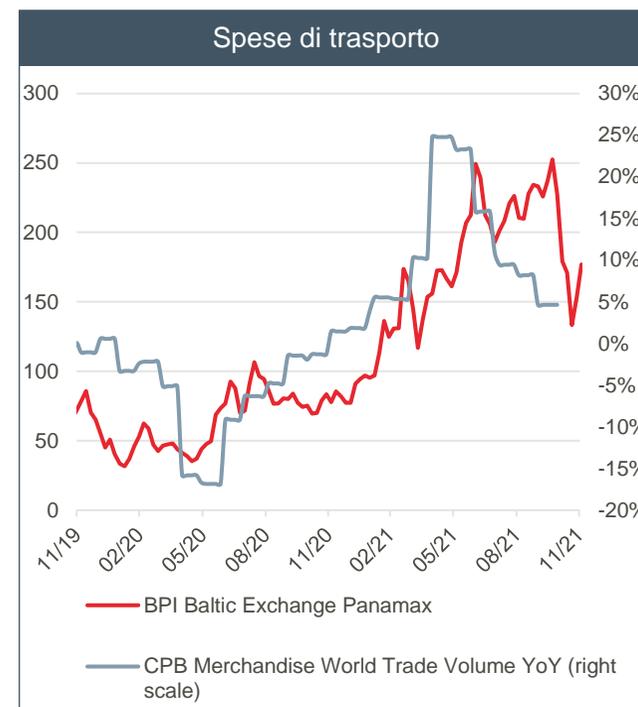
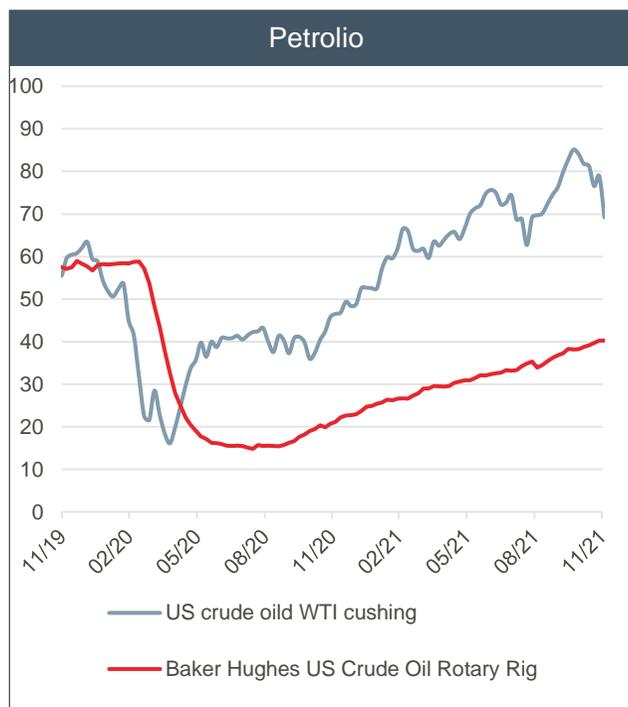
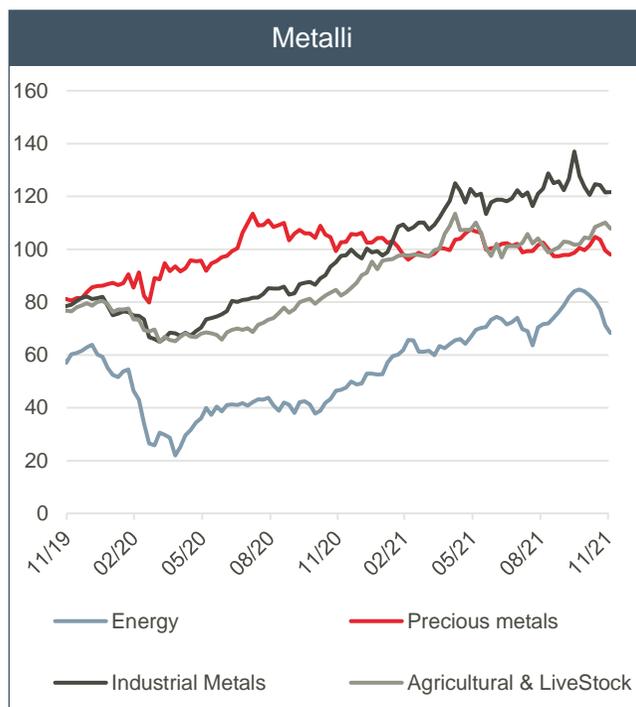
Fonte: Fed, ECB, Bloomberg | Moody's as of 31/10/2021, Lending Standard & Survey Change al 10/2021, Spreads al 30/11/2021



VALUTE E MATERIE PRIME



Una certa stabilizzazione in media, in un contesto volatile

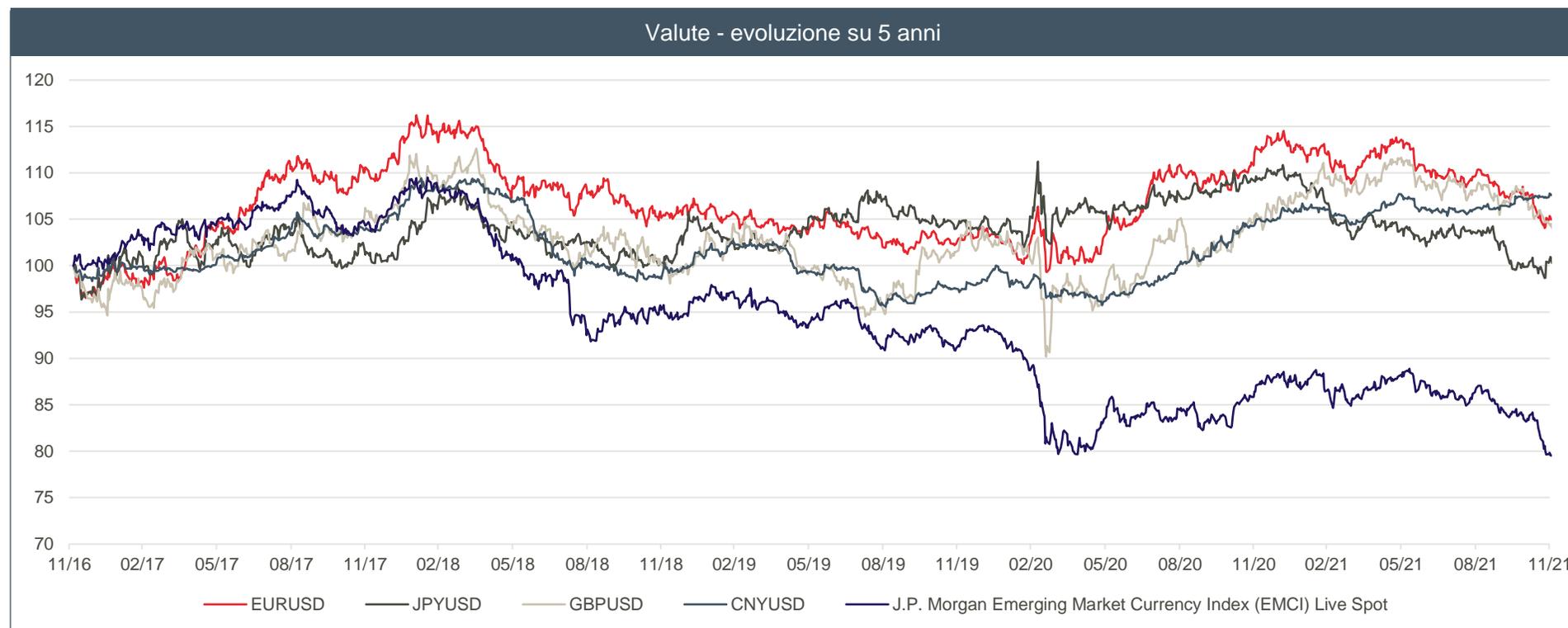


- Petrolio e metalli industriali sono scesi alla fine del mese.
- L'OPEC, se la variante Omicron dovesse causare un calo nella domanda, potrebbe pensare di cancellare il previsto aumento della produzione.
- Ma l'indice del traffico merci (freight index) inizia nuovamente a risalire.

Le performance ottenute nel passato non sono un'indicazione affidabile di quelle future e possono variare nel tempo.

Fonti: Bloomberg, ODDO BHF AM SAS | dati al 30/11/2021

Il Dollaro USA non ha smesso di rafforzarsi



- EUR e GBP hanno ceduto terreno rispetto al biglietto verde. Lo Yen si è comportato bene in un contesto di avversione al rischio.
- Le valute cicliche sono calate drasticamente (CAD -3%, AUD -5%, MXN -4%)
- Con il tasso Selic all'8% e la sua recente massiccia sottoperformance, BRL potrebbe alla fine stabilizzarsi

Le performance ottenute nel passato non sono un'indicazione affidabile di quelle future e possono variare nel tempo.

Fonti: Bloomberg, ODDO BHF AM SAS | Dati al 30/11/2021



03 LE CONVINZIONI ATTUALI

Scenari

La nostra visione a 6 mesi

Scenario principale: Accelerazione della crescita Europa, picco della crescita negli USA mentre la Cina rallenta, momentum sempre sostenuto per gli utili

Europa

- Accelerazione della crescita con i tassi di vaccinazione che superano quelli degli USA
- La ripresa generale non tiene il passo con Stati Uniti e Cina, ma lo slancio di crescita del PIL riprende vigore in Europa, cedendo invece terreno in USA/Cina
- Continua il momento favorevole dei utili aziendali
- Le politiche fiscali e monetarie continueranno a sostenere i mercati finanziari

Stati Uniti

- Con il sentiment economico, la crescita del PIL e l'inflazione vicino ai loro livelli di picco previsti, la gestione della normalizzazione della crescita sarà un obiettivo chiave.
- Solidi fondamentali aziendali con revisioni al rialzo degli utili per azione
- Il sostegno fiscale resta generalmente elevato, mentre un calo negli incentivi alle famiglie accelera la creazione di posti di lavoro nei prossimi mesi
- L'attuale sostegno monetario potrebbe scemare con l'inizio delle conversazioni sul tapering, ma i futuri rialzi nei tassi sono slegati dal tapering

70%

Attivi da sovrappesare



- Azioni (titoli ciclici di qualità)
- Credito

Attivi da sottopesare



- Titoli sovrani

Strategia



- Flessibilità
- Copertura (opzioni, oro...)

Scenario alternativo: Il rischio di tasso d'interesse è esacerbato da un aumento più persistente nell'inflazione statunitense e dall'intensificarsi dei discorsi sul rialzo dei tassi

- La crescita dei salari e il continuo squilibrio tra domanda e offerta stanno portando a un aumento generale dell'inflazione.
- Il mercato sta testando l'opinione delle banche centrali che l'aumento dell'inflazione sia solo "transitorio".
- Potenziale di crescita ridotto e pressione sulle valutazioni azionarie

25%

Attivi da sovrappesare



- Obbligazioni indicizzate all'inflazione
- Strategie alternative
- Liquidità

Attivi da sottopesare



- Azioni
- Titoli sovrani core

Scenario alternativo: Aumento del protezionismo dovuto alla geopolitica e all'estensione della pandemia

- Rischi geopolitici che si materializzano
- Problemi di politica cinese e debito aziendale con effetti sempre più negativi sui mercati finanziari globali
- L'impennata di casi di Covid-19 nei mercati emergenti distrae le catene d'approvvigionamento globali e raffredda l'economia mondiale

5%

Attivi da sovrappesare



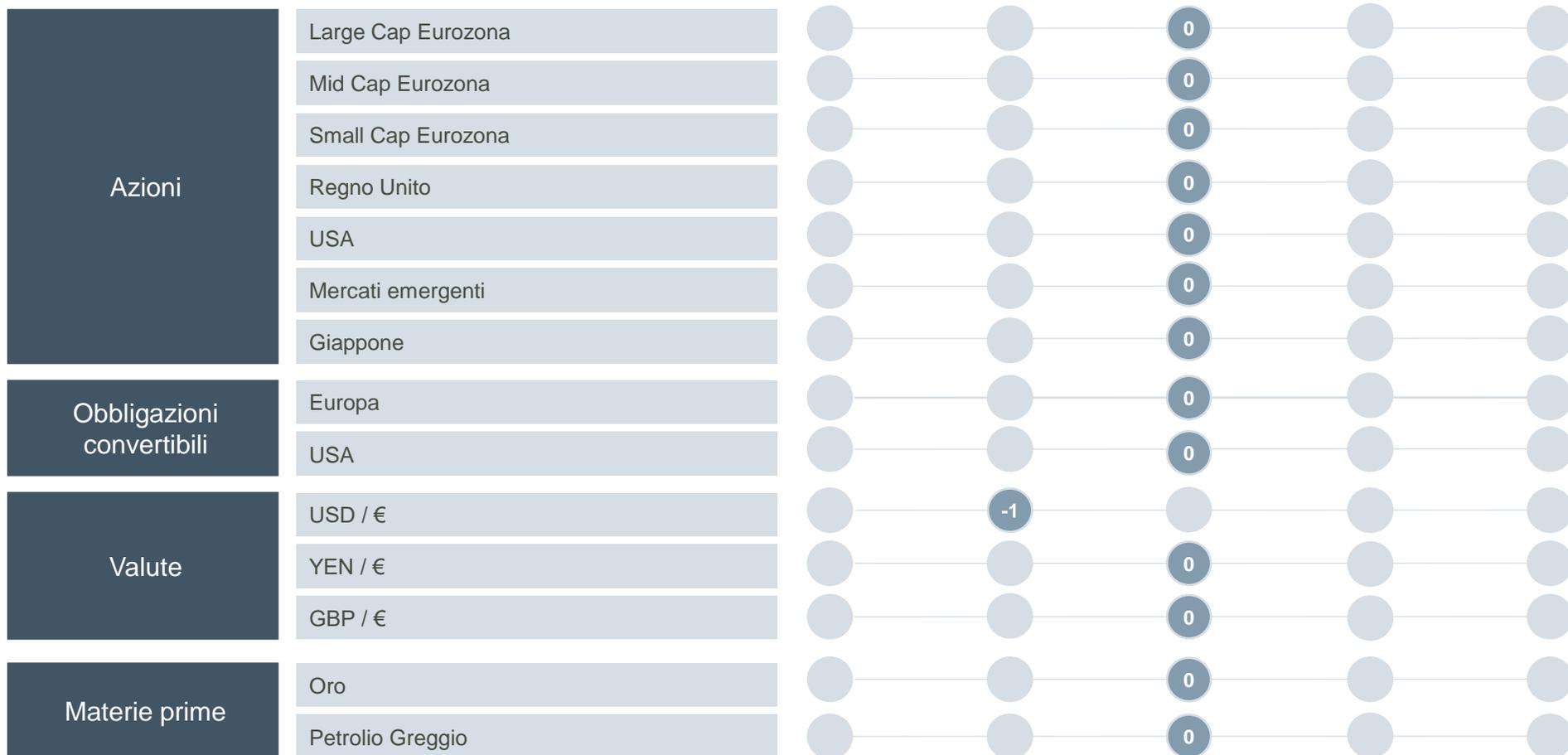
- Mercato monetario CHF & JPY
- Volatilità
- Titoli di stato core

Attivi da sottopesare



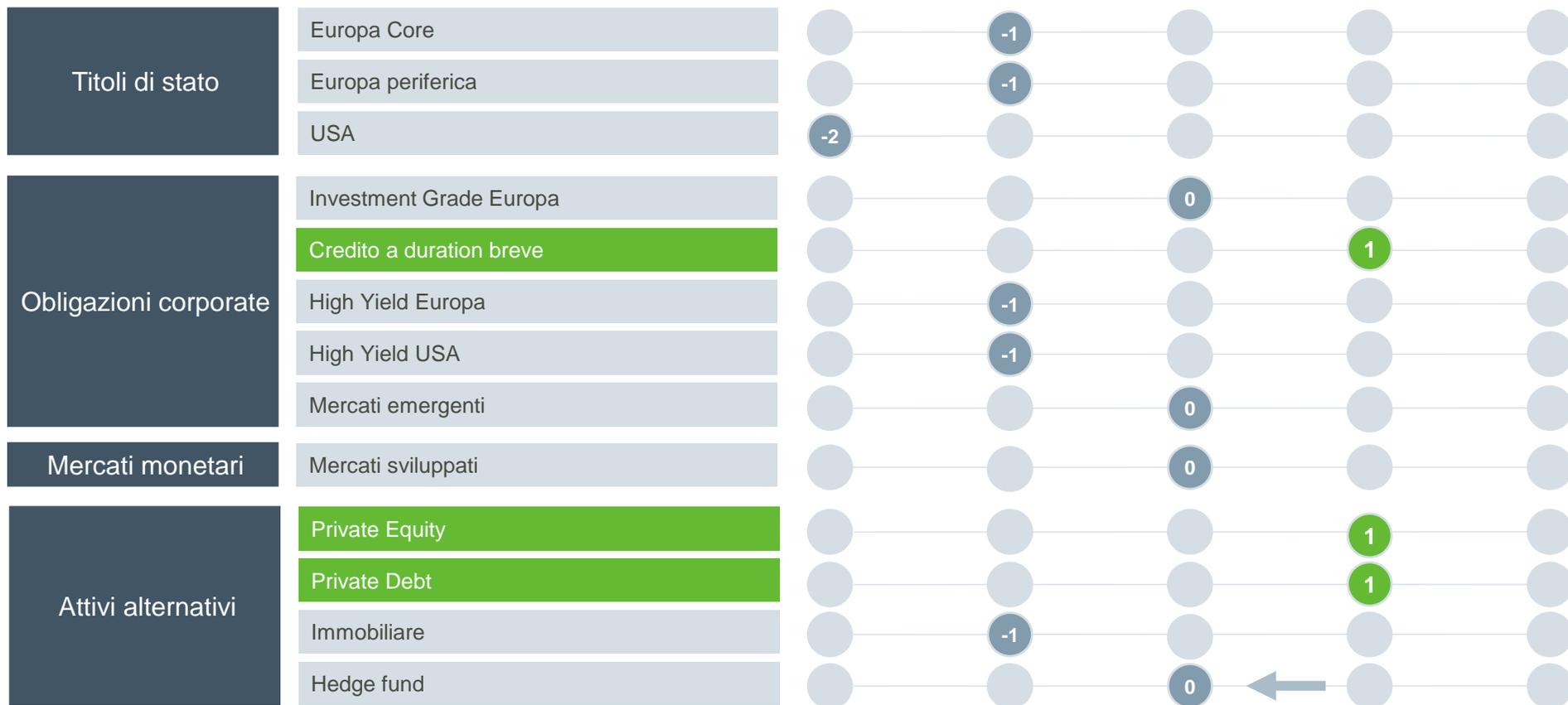
- Azioni
- Credito high yield

Le nostre convinzioni attuali per ogni classe d'attivo



 Variazione dal mese precedente


Le nostre convinzioni attuali per ogni classe d'attivo



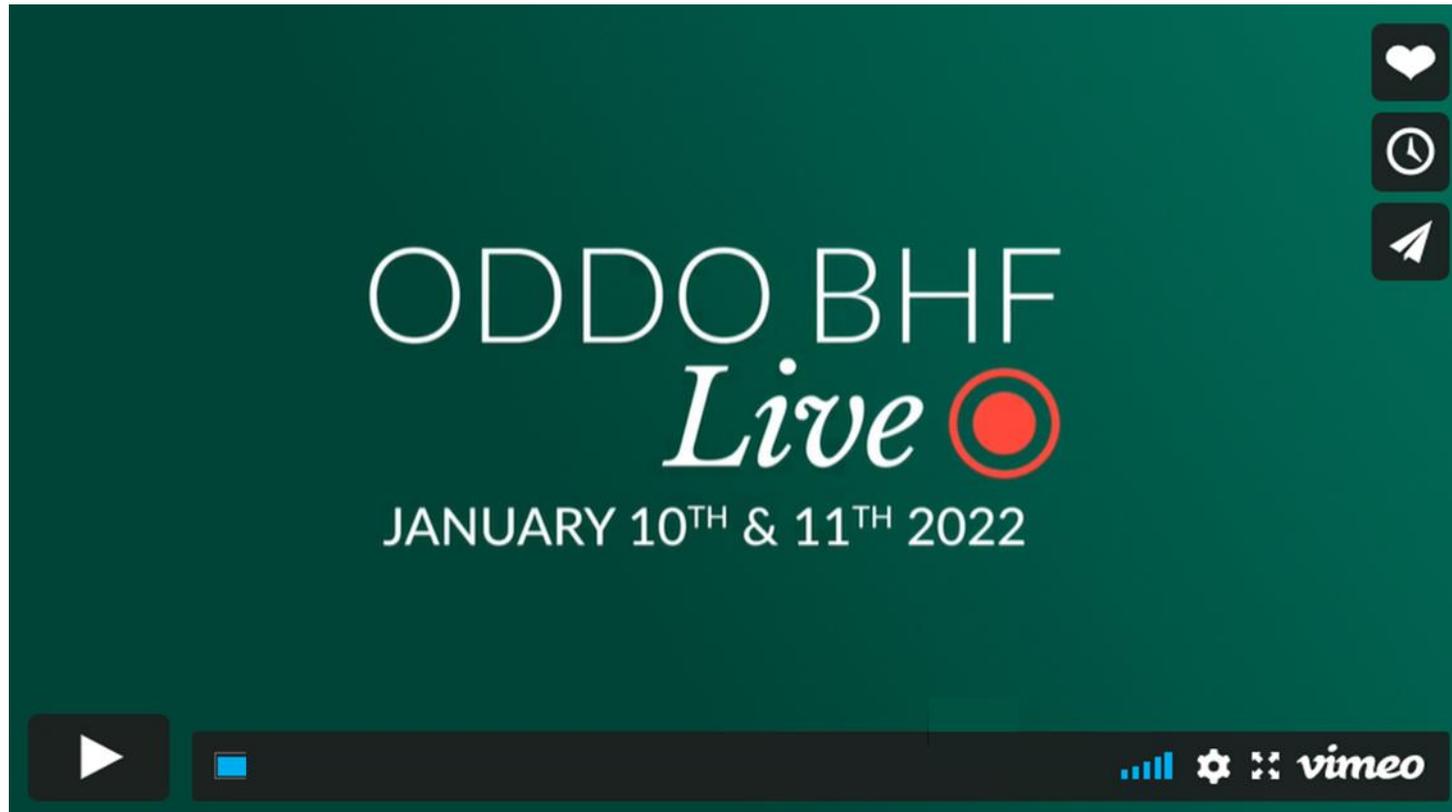
 Variazione dal mese precedente




04

LE NOSTRE SOLUZIONI

Unisciti a noi il 10 e 11 gennaio 2022 per *ODDO BHF Live 2022*



[Guarda il teaser](#)

[Iscriverti al Live 2022](#)

La nostra selezione di fondi ODDO BHF Asset Management



Fondo	Codice ISIN (Quota Retail)	Stelle Morningstar™	Performance da inizio anno	Performance Dal lancio		Performance anno solare			Performance annua (12 mesi mobili)					Volatilità
				Lancio	Annua	2020	2019	2018	30/11/2020 al 30/11/2021	30/11/2019 al 30/11/2020	30/11/2018 al 30/11/2019	30/11/2017 al 30/11/2018	30/11/2016 al 30/11/2017	
AZIONI – GESTIONE TEMATICHE														
GLOBALI														
▶ ODDO BHF Artificial Intelligence CR-EUR	LU1919842267		17,1%	14/01/2019	19,1%	12,4%	-	-	22,4%	9,9%	-	-	-	15,6%
ODDO BHF Millennials CR-EUR	LU1833931469		14,1%	04/11/2019	9,3%	0,9%	-	-	16,1%	-	-	-	-	14,6%
▶ ODDO BHF Green Planet CR-US	LU2189930014		7,5%	26/10/2020	18,4%	-	-	-	-	-	-	-	-	19,2%
▶ ODDO BHF Future of Finance CR-EUR	FR0010493957	★★	-	15/09/2021*	-	-21,7%	17,0%	-29,3%	-	-19,2%	3,3%	-22,5%	20,8%	20,1%
EUROPA														
ODDO BHF Immobilier CR-EUR	FR0000989915	★★★	5,4%	14/09/1989	8,4%	-9,0%	23,0%	-8,0%	8,9%	-10,9%	14,3%	1,2%	18,3%	11,8%
ODDO BHF Génération CR-EUR	FR0010574434	★★★	16,9%	17/06/1996*	7,8%	0,8%	21,0%	-20,2%	20,2%	-1,0%	11,1%	-14,0%	23,8%	13,3%
AZIONI - GESTIONE FONDAMENTALE														
MEDIE CAPITALIZZAZIONI														
ODDO BHF Avenir Europe CR-EUR	FR0000974149	★★★	8,1%	25/05/1999	9,2%	6,9%	29,6%	-13,6%	9,1%	7,5%	20,4%	-8,5%	26,9%	12,2%
ODDO BHF Avenir Euro CR-EUR	FR0000990095	★★★	12,7%	30/12/1998	10,6%	4,5%	30,9%	-18,4%	13,8%	4,3%	21,4%	-12,8%	30,6%	11,3%
ODDO BHF Avenir CR-EUR	FR0000989899	★★★	15,2%	14/09/1992	12,6%	4,0%	31,9%	-21,1%	16,2%	3,5%	21,7%	-14,8%	27,0%	10,7%
ODDO BHF US Mid Cap CR-EUR	FR0000988669	★★★★	12,9%	11/10/2002	10,2%	12,8%	33,0%	-4,6%	18,9%	7,2%	17,2%	7,9%	8,8%	14,8%
PICCOLE CAPITALIZZAZIONI														
▶ ODDO BHF Active Small Cap CR-EUR	FR0011606268	★★★★	25,4%	26/11/2013	14,7%	23,9%	36,5%	-27,9%	34,1%	19,4%	20,9%	-19,2%	26,7%	12,7%
ODDO BHF Active Micro Cap CR-EUR	FR0013266244	★★★★★	19,4%	07/08/2017	12,0%	27,0%	34,5%	-23,7%	31,2%	22,4%	20,6%	-18,0%	-	11,3%
AZIONI - GESTIONE QUANTITATIVA														
SMART MOMENTUM														
ODDO BHF Algo Trend Eurozone CR-EUR	LU1361561100		17,9%	01/03/2016	6,9%	-1,6%	26,3%	-9,3%	20,0%	-2,0%	17,7%	-3,6%	14,3%	13,0%
▶ ODDO BHF Algo Sustainable Leaders CRW-EUR	DE0007045437	★★★★★	24,9%	27/08/2002	6,3%	1,6%	29,9%	-8,8%	27,3%	1,3%	20,0%	-3,1%	14,4%	12,3%

* Data di lancio della strategia | ★★★La strategia d'investimento del Fondo è stata modificata il 15/09/2021. La presentazione della performance del fondo viene interrotta il 15/09/2021, e questo per un periodo di un anno dopo il cambiamento di strategia d'investimento (Art RG AMF art 314-13). Le performance precedenti a questa data non sono quindi rappresentative della gestione attuale.

I risultati ottenuti nel passato non sono un'indicazione affidabile di quelli futuri e non sono costanti nel tempo. Tutti i fondi presentano un rischio di perdita del capitale.

Fonte: ODDO BHF AM SAS. Dati al 30/11/2021

La nostra selezione di fondi ODDO BHF Asset Management



Fondo	Codice ISIN	Stelle	Performance	Performance Dal lancio		Performance anno solare			Performance annua (12 mesi mobili)					Volatilità	
				Creazione	Annua	2020	2019	2018	30/11/2020 al 30/11/2021	30/11/2019 al 30/11/2020	30/11/2018 al 30/11/2019	30/11/2017 al 30/11/2018	30/11/2016 al 30/11/2017	1 anno	
TASSI/CREDITO															
EURO CREDIT															
ODDO BHF Euro Short Term Bond CR-EUR	FR0007067673	★★★★	-0,4%	25/02/2002	2,3%	0,8%	2,0%	-1,7%	-0,4%	0,9%	1,8%	-1,8%	0,6%	0,7%	
ODDO BHF Sustainable Euro Corporate Bond CR-EUR	 LU0145975222	★★★	-1,3%	19/03/2002	3,3%	2,2%	6,0%	-2,6%	-0,9%	1,9%	6,2%	-3,1%	3,4%	1,9%	
▶ ODDO BHF Euro Credit Short Duration DR-EUR	LU0628638974	★	0,7%	24/08/2011	1,5%	-0,7%	1,9%	-2,2%	1,0%	-0,8%	1,3%	-1,9%	0,9%	0,9%	
GLOBAL CREDIT															
▶ ODDO BHF Global Credit Short Duration CR-EUR	LU1833930495		0,2%	07/11/2018	0,6%	-0,2%	3,0%	-	0,5%	-0,4%	2,3%	-	-	1,2%	
HIGH YIELD															
ODDO BHF Haut Rendement 2023 CR-EUR	FR0013173416		1,4%	09/12/2016	1,0%	-1,2%	6,6%	-7,4%	2,0%	-1,1%	4,8%	-6,5%	-	1,2%	
ODDO BHF Haut Rendement 2025 CR-EUR	FR0013300688		2,1%	12/01/2018	0,5%	-3,1%	9,3%	-	2,7%	-2,6%	7,1%	-	-	1,6%	
ODDO BHF Euro High Yield Bond CR-EUR	LU0115290974	★★★	1,2%	14/08/2000	5,0%	2,4%	7,4%	-3,6%	2,0%	2,5%	5,8%	-3,2%	6,2%	2,1%	
ODDO BHF Global Target 2026 CR-EUR	FR0013426657		2,1%	09/09/2019	1,6%	0,0%	-	-	2,8%	0,4%	-	-	-	1,6%	
RENDIMENTO TOTALE															
▶ ODDO BHF Sustainable Credit Opportunities CR-EUR	 LU1752460292	★★★★	0,1%	30/12/2016*	2,4%	5,1%	6,9%	-4,9%	0,9%	5,0%	5,6%	-4,4%	4,0%	1,7%	

* Data di lancio della strategia

I risultati ottenuti nel passato non sono un'indicazione affidabile di quelli futuri e non sono costanti nel tempo. Tutti i fondi presentano un rischio di perdita del capitale.

Fonte: ODDO BHF AM SAS. Dati al 30/11/2021

La nostra selezione di fondi ODDO BHF Asset Management



Fondo	Codice ISIN	Stelle	Performance	Performance Dal lancio		Performance anno solare			Performance annua (12 mesi rolling)					Volatilità
				Lancio	Annua	2020	2019	2018	30/11/2020 al 30/11/2021	30/11/2019 al 30/11/2020	30/11/2018 al 30/11/2019	30/11/2017 al 30/11/2018	30/11/2016 al 30/11/2017	1 anno
OBBLIGAZIONI CONVERTIBILI														
ODDO BHF Sustainable European Convertibles CR-EUR	FR0000980989	★★	-0,7%	14/09/2000	2,4%	4,2%	6,3%	-6,4%	0,2%	3,3%	4,1%	-6,6%	3,5%	5,6%
ODDO BHF Convertibles Global CR-EUR	LU1493433004	★★★★	2,3%	31/12/2013	4,0%	19,2%	11,6%	-7,0%	5,7%	16,9%	7,0%	-4,9%	5,6%	10,6%
GESTIONE DIVERSIFICATA														
FLESSIBILE														
ODDO BHF ProActif Europe CR-EUR	FR0010109165	★★★	-2,0%	10/09/2004	3,9%	0,5%	5,2%	-7,7%	-2,2%	0,0%	3,6%	-5,7%	6,2%	3,9%
▶ ODDO BHF Polaris Flexible (DRW-EUR)	LU0319572730	★★★★★	12,1%	10/10/2007	4,8%	7,7%	19,7%	-9,4%	13,1%	8,3%	11,3%	-3,5%	8,9%	6,5%
MODERATO														
▶ ODDO BHF Polaris Moderate DRw-EUR	DE000A0D95Q0	★★★★★	5,2%	15/07/2005	3,3%	3,5%	8,6%	-2,3%	6,0%	3,4%	6,9%	-1,3%	2,9%	3,5%
EQUILIBRATO														
▶ ODDO BHF Exklusiv: Polaris Balanced (DRW-EUR)	LU0319574272	★★★★	10,9%	24/10/2007	4,9%	0,5%	17,8%	-5,9%	11,6%	1,1%	11,4%	-1,4%	8,9%	5,6%
DINAMICO														
▶ ODDO BHF Exklusiv: Polaris Dynamic (DRW-EUR)	LU0319577374	★★★★★	21,8%	22/10/2007	6,6%	13,7%	25,0%	-11,7%	22,8%	14,8%	13,3%	-3,8%	13,9%	11,0%

I risultati ottenuti nel passato non sono un'indicazione affidabile di quelli futuri e non sono costanti nel tempo. Tutti i fondi presentano un rischio di perdita del capitale.
Fonte: ODDO BHF AM SAS. Dati al 30/11/2021

Registrazione dei fondi all'estero e categorie MorningstarTM



Fondo	Categoria Morningstar															
ODDO BHF Génération	Azioni Zona Euro Flex Cap	X	X	X	X	X	X	X	X	X		X	X	X	X	X
ODDO BHF Avenir Europe	Azioni Europa Flex Cap	X	X	X	X	X	X	X	X	X		X	X	X		
ODDO BHF Avenir Euro	Azioni Zona Euro Mid Cap	X	X		X	X	X		X			X		X		
ODDO BHF Avenir	Azioni Francia Small & Mid Cap	X	X		X	X	X		X							X
ODDO BHF US Mid Cap	Azioni US Mid Cap	X	X		X	X	X									X
ODDO BHF Active Micro Cap	Azioni europee small cap	X				X	X									X
ODDO BHF Active Small Cap	Azioni europee small cap	X	X		X	X	X	X	X				X	X	X	
ODDO BHF ProActif Europe	Allocation EUR Flessibile	X	X	X	X	X	X	X		X			X	X		
ODDO BHF European Banks	Azioni settore finanza				X	X	X							X		
ODDO BHF Immobilier	Immobiliare - Indiretto zona Euro	X	X		X	X	X			X						X
ODDO BHF Algo Trend Eurozone	Azioni europee Large cap blend	X	X			X	X	X								X
ODDO BHF Algo Emerging Markets	Azioni Asia-Pacifico, Giappone escluso	X				X	X									X
ODDO BHF Algo Sustainable Leaders	Azioni Internazionali Large cap blend	X	X		X	X	X		X				X	X		
ODDO BHF Artificial Intelligence	Azioni Internazionali Large cap blend	X	X	X	X	X	X	X		X			X	X	X	X
ODDO BHF Millennials	Azioni Internazionali Large cap blend	X				X	X	X						X		
ODDO BHF Green Planet	Azioni Settore dell'ecologia	X	X	X	X	X	X	X		X			X	X	X	X

Fonte: ODDO BHF AM SAS, Dati al 30/11/2021

Registrazione dei fondi all'estero e categorie MorningstarTM



Fondo	Categoria Morningstar															
ODDO BHF Sustainable European Convertibles	Convertibili - Europa	X	X	X	X	X	X		X	X				X		
ODDO BHF Convertible Global	Convertibili Internazionali Coperto in EUR	X	X	X		X	X	X								X
ODDO BHF Polaris Moderate	Allocation EUR Prudente	X	X	X	X	X	X	X		X			X	X		
ODDO BHF Esclusiv: Polaris Balanced	Allocazione moderata in EUR - Internazionale	X	X		X	X	X	X		X						X
ODDO BHF Esclusiv: Polaris Dynamic	Allocazione dinamica EUR - Internazionale	X	X		X	X	X	X		X						X
ODDO BHF Esclusiv: Polaris Flexible	Allocazione Flessibile EUR –	X	X		X	X	X	X		X						X
ODDO BHF Euro Short Term Bond	Obbligazioni EUR Diversificate breve termine	X	X			X	X									X
ODDO BHF Euro Corporate Bond	Obbligazioni EUR Credito privato	X	X		X	X	X	X		X	X	X	X	X	X	X
ODDO BHF Euro Credit Short Duration	Obbligazioni EUR High Yield	X	X	X	X	X	X	X		X	X	X	X	X	X	X
ODDO BHF Global Credit Short Duration	Obbligazioni EUR High Yield	X	X		X	X	X	X								X
ODDO BHF Haut Rendement 2023	Obbligazioni target-date	X	X	X	X	X	X	X		X		X	X	X	X	X
ODDO BHF Haut Rendement 2025	Obbligazioni target-date	X	X		X	X	X	X		X			X	X	X	X
ODDO BHF Global Target 2026	Obbligazioni target-date	X			X	X	X						X		X	
ODDO BHF Euro High Yield Bond	Obbligazioni EUR High Yield	X	X	X	X	X	X	X		X	X	X	X	X	X	X
ODDO BHF Sustainable Credit Opportunities	Obbligazioni EUR Flessibile	X	X		X	X	X	X		X			X	X	X	

Fonte: ODDO BHF AM SAS, Dati al 30/11/2021



Calcolo delle performance

Le performance accumulate dei fondi sono calcolate a dividendi reinvestiti. Le performance annualizzate sono calcolate su base annuale di 365 giorni. Gli scarti di performance del fondo rispetto al proprio indice di riferimento sono calcolati come differenze aritmetiche. Gli indicatori statici sono in generale calcolati con frequenza settimanale, fissata di venerdì, o eventualmente il giorno precedente la valutazione.

Volatilità

La volatilità è un indicatore di rischio che misura il livello delle fluttuazioni in aumento e in calo osservate in un portafoglio (o un indice) in un dato periodo. Essa corrisponde alla deviazione standard annualizzata delle performance assolute in un periodo dato.

Spread del credito (premio del credito)

Lo spread del credito è il premio al rischio o la differenza tra i rendimenti delle obbligazioni corporate e i buoni del tesoro con le stesse caratteristiche.

Investment grade

Le obbligazioni "Investment Grade" corrispondono alle obbligazioni emesse da emittenti che ricevono un rating compreso tra AAA e BBB- da parte delle agenzie di rating, in base alla classificazione di Standard & Poor's o equivalente.

High yield

Le obbligazioni "High Yield" ad "Alto rendimento" sono titoli obbligazionari di natura speculativa, il cui rating è inferiore a BBB- secondo Standard & Poor's o equivalente.

PE (price-earnings ratio)

Il PER di un'azione, o Price Earning Ratio, equivale al rapporto del prezzo di quest'azione rispetto all'utile per azione. Si chiama anche multiplo di capitalizzazione degli utili e dipende in gran parte da tre fattori: la crescita futura degli utili della società interessata, il rischio legato a queste previsioni e il livello dei tassi d'interesse.

Le nostre ultime pubblicazioni



MONTHLY INVESTMENT BRIEF

[Novembre 2021 – All you need is pricing power](#)

[Ottobre 2021 - Navigare in un mercato in transizione](#)

[Luglio 2021 – Reflazione in agguato!](#)

[Giugno 2021 - Ripresa senza surriscaldamento](#)

[Maggio 2021 – « Welcome to France! »](#)

[Aprile 2021 – « Twist again »](#)

[Marzo 2021 – L'effetto Biden XXL](#)

[Febbraio 2021 – Punto di arrivo piuttosto che traiettoria](#)

MARKET VIEWS

[August 23rd 2021: Bretton Woods, 50 years on: Gold, inflation and diversification](#)

[July 5th 2021 – China: stop or again?](#)

[June 21st 2021 – Bitcoin: Technological innovation or pure hype?](#)

[May 17th 2021 - When the chips are down](#)

[May 3rd 2021 SPACs: Opportunities and risks for investors in Europe](#)

[April 8th 2021 - Covid 19 crisis: impacts on listed real estate](#)

[March 22nd 2021 – Sugar Rush](#)

[March 9th 2021 - How should investors react to the rise of long-term rates?](#)

[February 9th 2021 – Will inflation pick up in 2021 in Europe and the United States?](#)

STRATEGIE D'INVESTIMENTO

[Settembre 2021 – « Senza fiato? »](#)

[Gennaio 2021 – Riapertura](#)

SUSTAINABLE INVESTING

[Sustainable investing - ODDO BHF AM's approach](#)

[Basics of Sustainable Investing](#)

[White paper – The ecological transition: a sustainable investment opportunity](#)

[White paper – Human Capital – a factor of resilience and differentiation](#)

[ESG: the key to unlocking opportunities in Small Caps](#)

VIDEOS

[#Moments - Gamma ODDO BHF Polaris](#)

**Nicolas Chaput**

CEO Globale
ODDO BHF AM

Emmanuel Chapuis, CFA

Co-direttore globale azioni fondamentali
ODDO BHF AM

Matthieu Barriere, CFA

Gestore portafoglio asset allocation
ODDO BHF AM SAS

Matthias Lackmann

Asset Manager Corporate Credit IG
ODDO BHF AM GmbH

Laurent Denize

CIO Globale
ODDO BHF AM

Maxime Dupuis, CFA

Direttore Globale del Marketing
e dei Prodotti
ODDO BHF AM

Bjoern Bender, CFA

Direttore prodotti obbligazionari
ODDO BHF AM GmbH

Romain Gaugry

Gestore portafoglio asset allocation
ODDO BHF AM SAS

Gunther Westen

Direttore Globale Asset Allocation
ODDO BHF AM

Eugénie Leclerc

Marketing e Strategia
ODDO BHF AM SAS

Jérémy Tribaudeau, CFA

Direttore prodotti azioni
ODDO BHF AM SAS

Rémi Gravier

Gestore prodotti asset allocation
ODDO BHF AM SAS

ODDO BHF AM è la divisione di asset management del gruppo ODDO BHF. ODDO BHF AM è il marchio comune di quattro società di gestione giuridicamente distinte: ODDO BHF AM SAS (Francia), ODDO BHF AM GmbH (Germania), ODDO BHF Private Equity SAS (Francia) e ODDO BHF Asset Management Lux (Lussemburgo).

Il presente documento, a carattere promozionale, è stato redatto da ODDO BHF ASSET MANAGEMENT SAS. La responsabilità della sua diffusione ad eventuali investitori è di ogni promotore, distributore o consulente.

I potenziali investitori devono consultare un consulente agli investimenti prima di sottoscrivere il fondo. L'investitore viene informato che il fondo presenta un rischio di perdita di capitale, ma anche un certo numero di rischi legati agli strumenti/strategie in portafoglio. In caso di sottoscrizione, l'investitore deve consultare il Documento contenente le informazioni chiave per gli investitori (KID) e il prospetto per ottenere informazioni dettagliate sui rischi incorsi. Il valore dell'investimento può diminuire o aumentare e non può essere restituito per intero. L'investimento deve essere effettuato in conformità agli obiettivi d'investimento dell'investitore, all'orizzonte d'investimento e alla capacità di far fronte al rischio associato alla transazione. ODDO BHF ASSET MANAGEMENT SAS non può essere ritenuta responsabile per qualsiasi danno diretto o indiretto derivante dall'uso di questa pubblicazione o delle informazioni in essa contenute. Le informazioni sono fornite a solo scopo informativo e possono essere modificate in qualsiasi momento senza preavviso.

Le opinioni espresse in questo documento corrispondono alle nostre aspettative di mercato al momento della pubblicazione. Essi possono variare in base alle condizioni di mercato e ODDO BHF ASSET MANAGEMENT SAS non può essere ritenuta contrattualmente responsabile per essi. I valori patrimoniali netti riportati nel presente documento hanno carattere puramente informativo. Fa fede solo il valore d'inventario registrato sulle conferme di negoziazione e sui titoli. Le sottoscrizioni e i rimborsi di OICR sono effettuati a un valore patrimoniale netto sconosciuto. Il DICI e il prospetto sono disponibili gratuitamente presso ODDO BHF ASSET MANAGEMENT SAS su am.oddo-bhf.com o presso i distributori autorizzati. Il rapporto annuale e il rapporto semestrale sono disponibili gratuitamente presso ODDO BHF ASSET MANAGEMENT SAS o sul sito web am.oddo-bhf.com

ODDO BHF Asset Management SAS (Francia)

Società di gestione patrimoniale autorizzata dall'Autorité des marchés financiers (AMF) con il numero GP 99011. Costituita sotto forma di Società per azioni semplificata con capitale di 21.500.000€. Registrata all'RCS di Parigi con il numero 340 902 857. 12, boulevard de la Madeleine - 75440 Paris Cedex 09 Francia - Tel.: 33 (0)1 44 51 85 00

am.oddo-bhf.com