

Marzo 2020

Le prospettive economiche mondiali sono peggiorate fortemente nelle ultime settimane. Anche se il propagarsi del coronavirus in Cina sembra rallentare, l'attività cinese è calata più del previsto (PMI manifatturiero a 35,7). Inoltre, il virus si è ormai diffuso rapidamente fuori dalla Cina, in particolare in alcune regioni di Asia ed Europa, più specificamente nel nord Italia. Gli Stati Uniti non sono preservati. Anche se gli indicatori economici dovessero mostrare segnali di ripresa, la situazione resterebbe complessa, con incertezze sulle relazioni commerciali e con un settore manifatturiero messo in ginocchio. In un simile contesto, le interruzioni nelle catene d'approvvigionamento non faranno che alterare le prospettive di crescita.

Che cosa potrebbe succedere?

Per prima cosa, con un simile livello d'incertezza occorre evitare di fare pronostici precisi sull'impatto macroeconomico sui mercati. Lo sviluppo della crisi sanitaria e la reazione politica sono due parametri che possono modificare le traiettorie degli attivi rischiosi. Le banche centrali, dato che procurano liquidità, avranno un ruolo preponderante per evitare i fallimenti, specie tra le PMI. Anche se ridurre i tassi o iniettare liquidità (come ha appena fatto la FED) contribuisce a limitare il deterioramento delle condizioni finanziarie e ridona fiducia, ciò non risolve il problema di offerta che ci aspetta. I governi godono di un margine di manovra ridotto a causa dei loro indebitamenti e difficilmente potranno tamponare con delle politiche di rilancio forti. Siamo dunque costretti a prevedere, tra i nostri scenari, una contrazione del PIL reale mondiale nel primo trimestre. Il prolungamento dello shock combinato su domanda e offerta potrebbe portare ad un possibile calo dell'economia mondiale nell'anno.

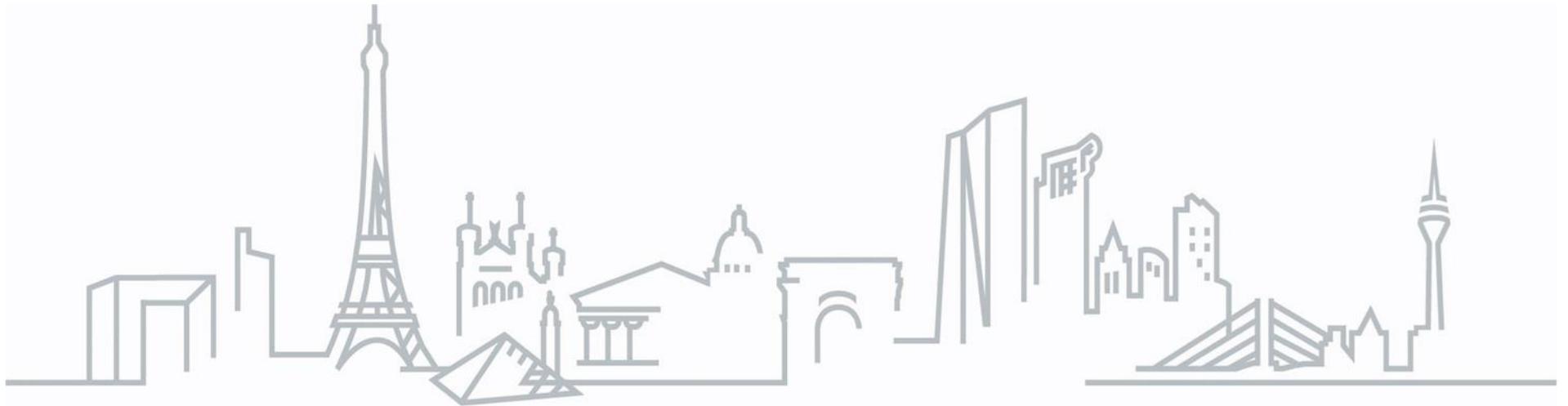
Quali indicatori seguire nei prossimi mesi?

- Gli spread del credito (un indicatore dell'aumento dei tassi di insolvenza)
- Le indicazioni su vendite e utili aziendali
- I dati macroeconomici
- La fiducia dei consumatori
- Gli annunci di politica delle banche centrali e dei governi
- Tasso d'infezione

Un semplice calcolo per finire, che mostra che non abbiamo certamente ancora toccato il fondo. Prima della correzione, la valorizzazione del mercato azionario americano si attestava a 19 volte gli utili previsti (in rialzo stimato del 9% per il 2020). Oggi si trova a 16,50/17. D'accordo, ma che dire di una revisione a zero della crescita degli utili? Tale ipotesi ci porrebbe intorno a multipli di 18/19 volte. Possiamo quindi assistere ad un calo equivalente a quello registrato la scorsa settimana, prima di ritrovare dei punti d'ingresso che tengano maggiormente conto di questo rischio. Ed è forse proprio il fenomeno che stiamo osservando: una rivalutazione globale del rischio in regimi di volatilità superiore e quindi, come corollario, opportunità d'investimento future. Nell'attesa, ribadiamo il nostro consiglio di prudenza, come per il mese scorso. Ci vuole pazienza, uno shock esogeno di una portata simile non si può riassorbire nel giro di qualche giorno. L'aumento delle temperature dovrebbe se non altro limitare il rischio sanitario e la mortalità globale del virus. Incrociamo le dita.

A più lungo termine occorre da oggi porsi la domanda di un ricollocamento e di una centralizzazione delle catene di valore. Con quali costi e utili nel medio e lungo termine? I processi di logistica "just-in-time" hanno inoltre messo in evidenza la problematica delle scorte preventive e delle ripercussioni sull'offerta in caso di esaurimento.

Analizzare il comportamento delle società, le loro capacità di adattamento a questo nuovo contesto di cui avevamo colto solo qualche segnale con la guerra commerciale, porterà a compiere scelte decisive nei portafogli ed emergeranno, senza dubbio, nuovi creatori di valore. Spetta a noi saper cogliere questa nuova tendenza...



Convinzioni attuali

Analisi macroeconomica

Analisi di mercato

Soluzioni



01 LE CONVINZIONI ATTUALI

Scenari

La nostra visione a 6 mesi

Scenario centrale: primi segni di stabilizzazione della crescita globale, l'epidemia di coronavirus causa disagio provvisorio

Europa

- L'epidemia di coronavirus sta causando perturbazioni sul lato della domanda e dell'offerta e avrà un effetto negativo sulla crescita economica almeno nel primo trimestre del 2020.
- Politica monetaria accomodante protratta fino almeno al 2021
- Le azioni di politica fiscale sono ancora in discussione e mirano principalmente a uno shock della domanda.

USA

- L'economia ristagnerà almeno nel primo trimestre a causa dell'epidemia di coronavirus.
- La Fed ha già ripreso il ciclo di tagli dei tassi con un taglio di emergenza di 50 punti base.
- Le azioni di politica fiscale sono ancora in discussione e mirano principalmente a uno shock della domanda

65%

Attivi da sovrappesare



- Azioni
- Credito

Attivi da sottopesare



- Titoli sovrani

Strategia



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

Scenario alternativo: rischio di tasso d'interesse alimentato dal balzo a sorpresa dell'inflazione negli USA e dall'aumento del deficit di bilancio statunitense

- Crescita dei salari
- Aumento dei prezzi del petrolio alimentato da un'escalation nelle tensioni politiche in Medio Oriente
- Riduzione del potenziale di crescita

10%

Attivi da sovrappesare



- Obbligazioni indicizzate all'inflazione
- Strategie alternative
- Cash

Attivi da sottopesare



- Azioni
- Titoli sovrani core
- Credito high yield

Scenario alternativo: aumento del protezionismo, contagio della geopolitica e prolungamento della pandemia

- Recessione globale con un rischio per l'equilibrio finanziario
- Rischi geopolitici che si materializzano
- Cina: rischio di ribilanciamento economico
- Brexit: rischio di mancato accordo

25%

Attivi da sovrappesare



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

Attivi da sottopesare



- Azioni
- Credito high yield

Fonti: ODDO BHF AM, Commenti al 05/03/2020

Le nostre convinzioni attuali per ogni classe d'attivo



 Variazione dal mese precedente
 Variazione dal mese precedente

Fonti: ODDO BHF AM, Commenti al 05/03/2020

Le nostre convinzioni attuali per ogni classe d'attivo



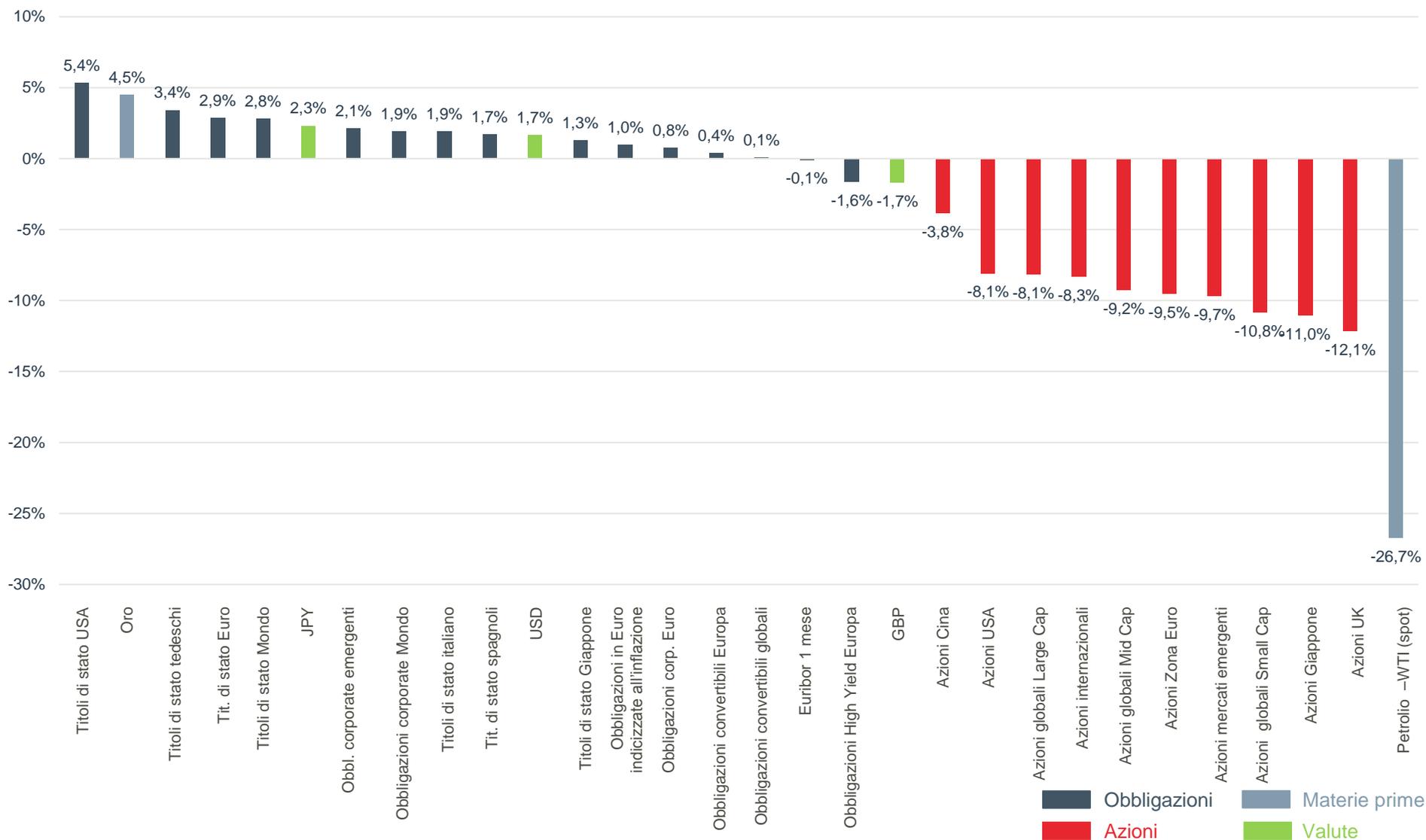
 Variazione dal mese precedente


Fonti: ODDO BHF AM, Commenti al 05/03/2020



02 ANALISI MACROECONOMICA E DI MERCATO

Performance delle classi d'attivo da inizio anno



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

Fonti: Bloomberg e BoA ML al 28/02/2020; performance espresse in valuta locale

Performance storiche delle classi d'attivo



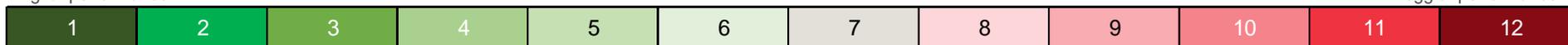
	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020 YTD
Azioni USA	-37.6%	26.3%	14.8%	1.4%	15.3%	31.8%	12.7%	0.7%	10.9%	21.2%	-5.0%	30.9%	-8.1%
Azioni Eurozona	-44.9%	27.3%	2.4%	-14.9%	19.3%	23.4%	4.3%	9.8%	4.4%	12.5%	-12.7%	25.5%	-9.5%
Petrolio –spot WTI	-53.5%	77.9%	15.2%	8.2%	-7.1%	7.2%	-45.9%	-30.5%	45.0%	12.5%	-24.8%	34.5%	-26.7%
Gold	5.1%	25.5%	29.4%	10.1%	7.1%	28.1%	-1.4%	-10.6%	8.0%	13.5%	-1.6%	18.3%	4.5%
Titoli di stato mercati emergenti	-10.9%	28.2%	12.0%	8.5%	18.5%	-6.6%	5.5%	1.2%	10.2%	9.3%	-4.6%	14.4%	0.9%
Obbligazioni corporate mercati emergenti	-12.4%	30.9%	9.2%	5.6%	13.2%	-1.3%	3.9%	-1.0%	5.5%	7.3%	-1.4%	11.6%	2.8%
Azioni mercati emergenti	-53.3%	78.5%	18.9%	-18.4%	18.2%	-2.6%	-2.2%	-14.9%	11.2%	37.3%	-14.6%	18.4%	-9.7%
High Yield europeo	-34.2%	74.9%	14.3%	-2.5%	27.2%	10.1%	5.5%	0.8%	9.1%	6.7%	-3.6%	11.3%	-1.6%
Titoli di stato Eurozona	9.1%	4.4%	1.1%	3.3%	11.2%	2.3%	13.2%	1.6%	3.3%	0.1%	1.0%	6.8%	2.9%
Titoli di stato USA	14.0%	-3.7%	5.9%	9.8%	2.2%	-3.4%	6.0%	0.8%	1.1%	2.4%	0.8%	7.0%	5.4%
Titoli di stato tedeschi	12.2%	2.0%	6.2%	9.7%	4.5%	-2.3%	10.4%	0.3%	4.1%	-1.4%	2.4%	3.1%	3.4%
Euro Libor 1m	4.0%	0.7%	0.4%	0.9%	0.2%	0.1%	0.1%	-0.1%	-0.3%	-0.4%	-0.4%	-0.4%	-0.1%
Performance «Best – worst »	67.5%	82.2%	28.9%	28.5%	34.3%	38.4%	59.0%	40.3%	45.4%	38.7%	27.2%	34.9%	32.1%

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

Scala di colori

Miglior performance

Peggior performance

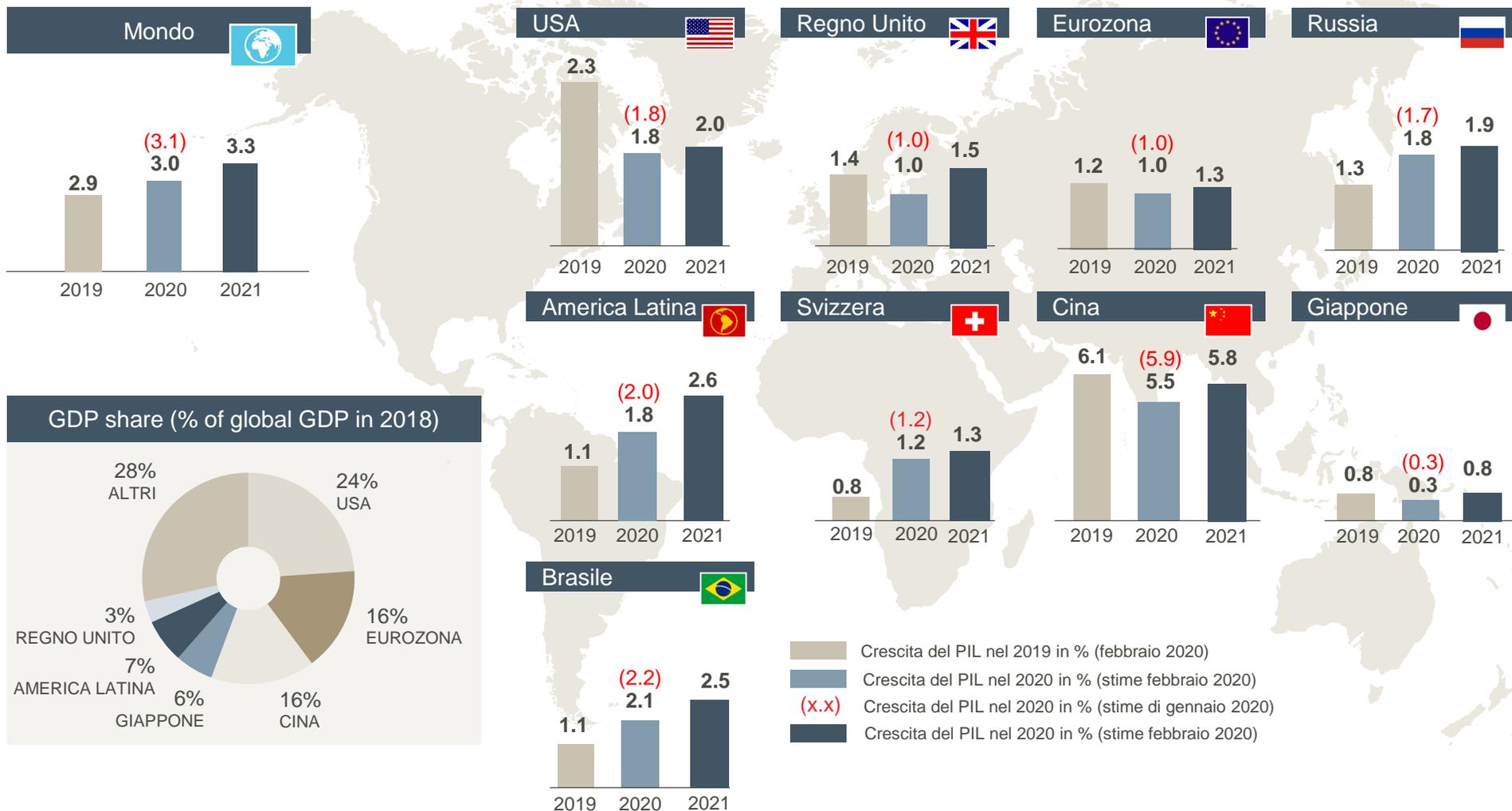


Fonti: Bloomberg e BoA ML al 28/02/2020; performance espresse in valuta locale

Previsioni della crescita del PIL globale



Sono in corso numerose revisioni al ribasso – la recessione globale nel primo trimestre è piuttosto probabile



*PIL: Prodotto Interno Lordo | fonte: ODDO BHF AM SAS, Bloomberg economist consensus forecast | Dati al 28/02/2020



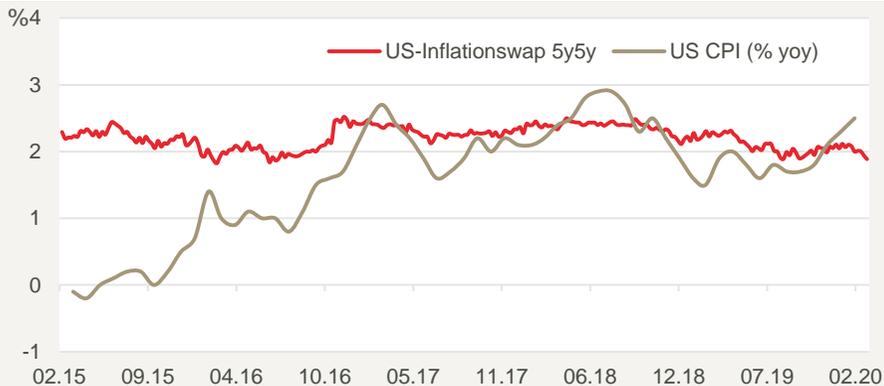
Tasso obiettivo dei Fed Fund, LIBOR USD a 3M e E LIBOR USD FRA a 3M



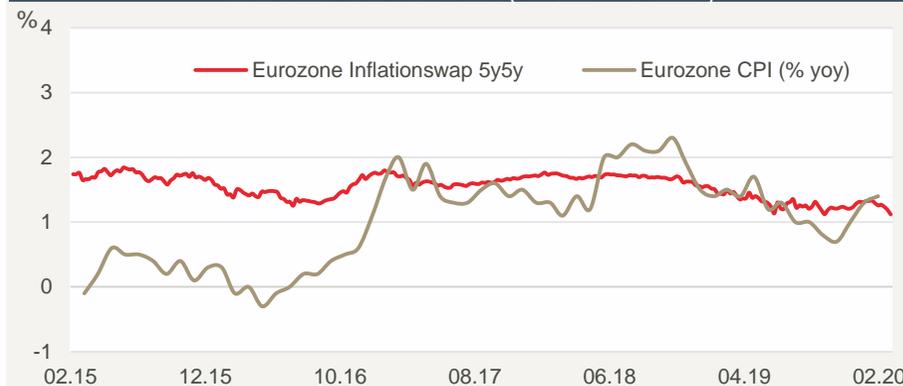
Principale tasso di rifinanziamento della BCE, EURIBOR a 3M ed EURIBOR a 3M FRA



Previsioni del mercato d'inflazione implicita (5a5a) e indice dei prezzi al consumo USA (% anno su anno)



Previsioni del mercato d'inflazione implicita (5a5a) e indice dei prezzi al consumo dell'eurozona (% anno su anno)

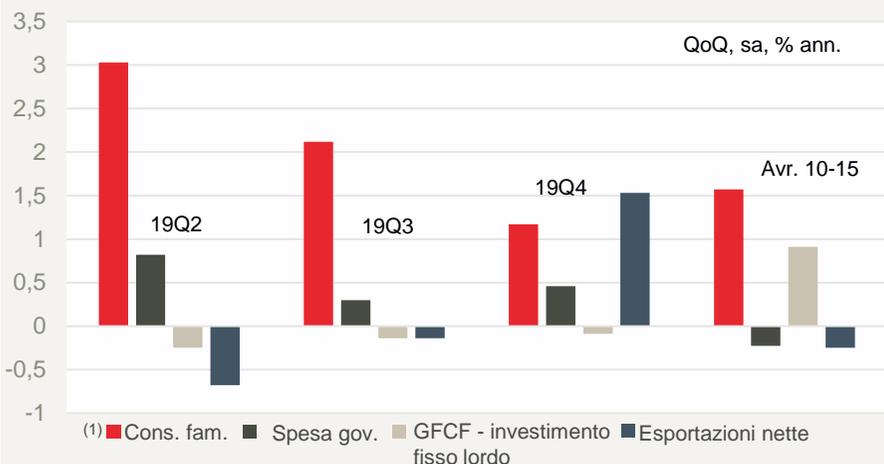


- La FED ha compiuto un taglio d'emergenza di 50 pb il 3 marzo
- Seguiremo le evoluzioni della FED nei prossimi mesi
- Altre banche centrali e persino la BCE potrebbero seguire l'esempio, nel tentativo di placare l'incertezza e di tenere aperti i canali del credito
- Pur non essendo adeguata ad affrontare una scossa alle scorte, questa politica monetaria potrebbe almeno stabilizzare il sentiment

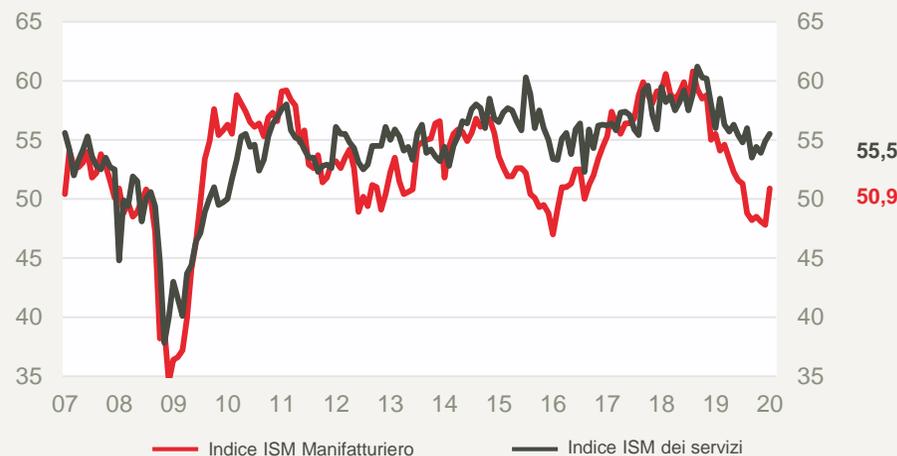
Fonti: Bloomberg, ODDO BHF AM GmbH, al 28/02/2020

I timidi segnali di debolezza sono solo sotto la superficie

Contributi al PIL (trimestre su trimestre, aggiustati per stagionalità, % annua)*



Fiducia delle aziende**



- Le indicazioni di eventuali segnali di flessione nei dati di febbraio sono al momento poche
- Al contrario, i dati regionali della Fed, nonché quelli su immobiliare e occupazione, parlano di un'accelerazione a inizio 2020
- Tuttavia, le difficoltà di supply chain e uno choc al sentiment dei consumatori peseranno parecchio sulla crescita
- Nel 2020 il PIL si ridurrà probabilmente all'1-1,25%
- Una ripresa a "U" potrebbe essere penalizzata dall'ascesa del virus, pur essendo difficile giudicare se il secondo trimestre sia già nella parte di ripresa della "U"
- La Fed compirà ulteriori tagli

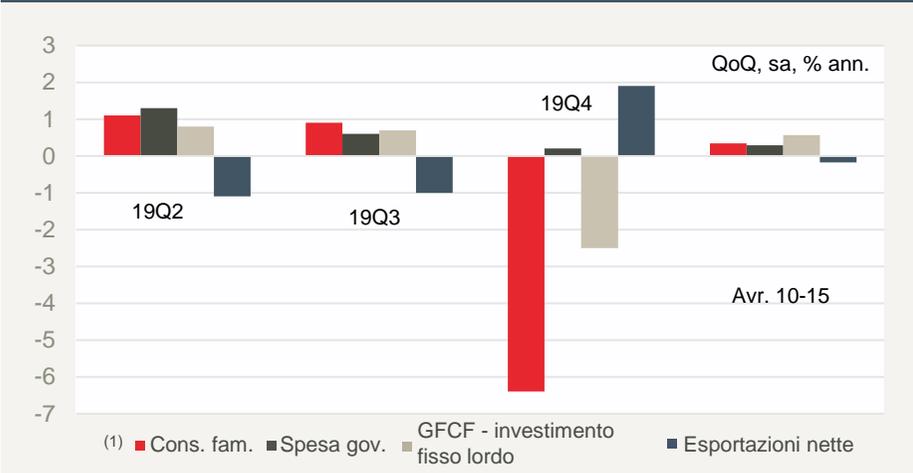
(1) Cons fam.: consumi delle famiglie/Spese gov.: spese del governo GFCF: formazione del capitale fisso lordo Esportazioni nette.

Fonti: Bloomberg, Thomson Reuters, Datastream, Oddo BHF AM SAS. *Dati al 31/12/2019 | **Dati al 15/01/2020

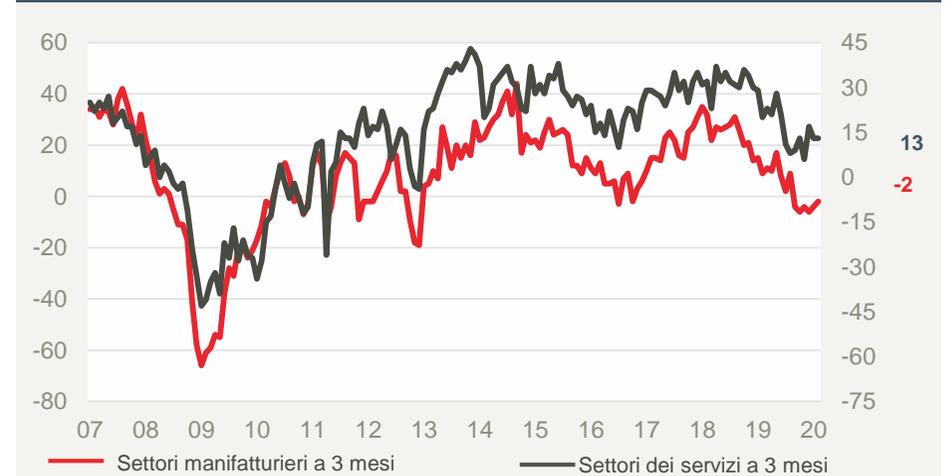


Recessione in vista

Contributi al PIL (trimestre su trimestre, aggiustati per stagionalità, % annua)*



Fiducia delle aziende**



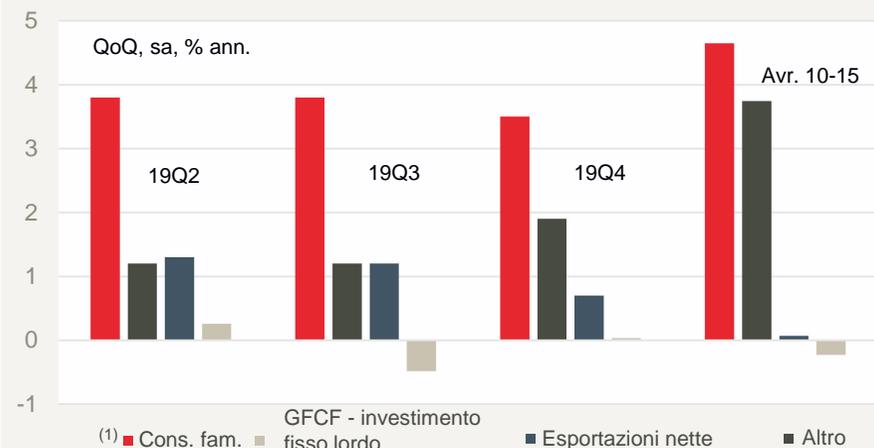
- Il Giappone dovrebbe entrare in recessione nel primo trimestre, dopo un quarto trimestre già negativo
- Anche il PIL per l'intero 2020 dovrebbe essere in calo, per effetto del virus e del fatto che i consumatori stanno ancora pagando l'aumento dell'IVA in autunno
- L'IP è salito a gennaio per il secondo mese consecutivo, seppure la produzione resti debole
- Il coefficiente tra offerte di lavoro e richiedenti lavoro è crollato a gennaio, dando un primo segnale di importante indebolimento del mercato del lavoro

(1) Cons fam.: consumi delle famiglie/Spese gov.: spese del governo GFCF: formazione del capitale fisso lordo (investimenti)

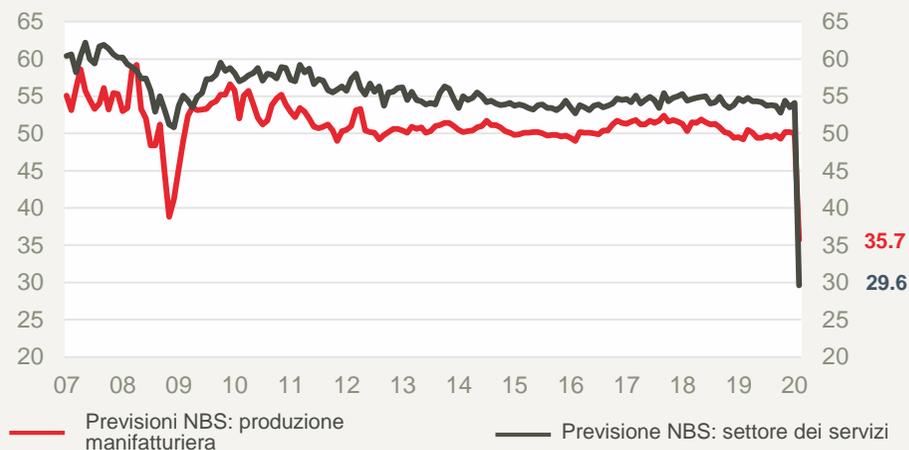
Fonti: Bloomberg, Thomson Reuters, Datastream, Oddo BHF AM SAS. *Dati al 31/12/2020 | **Dati al 15/02/2020

Lenta ripresa nella produzione

Contributi al PIL (trimestre su trimestre, aggiustati per stagionalità, % annua)*



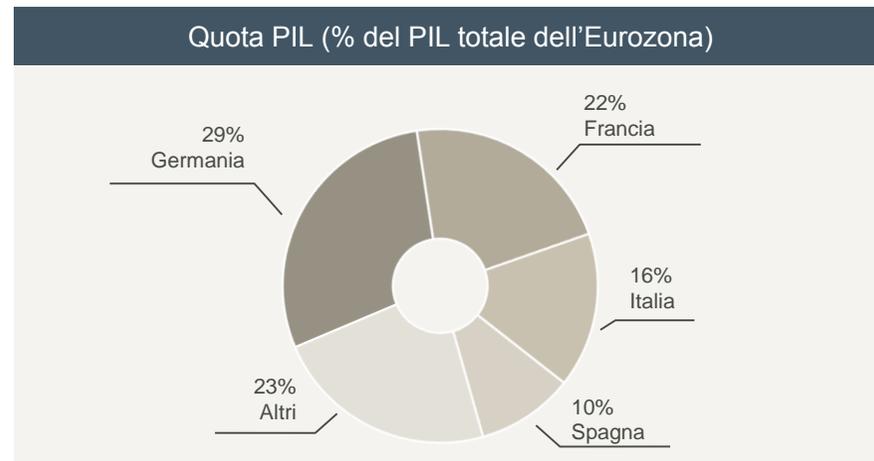
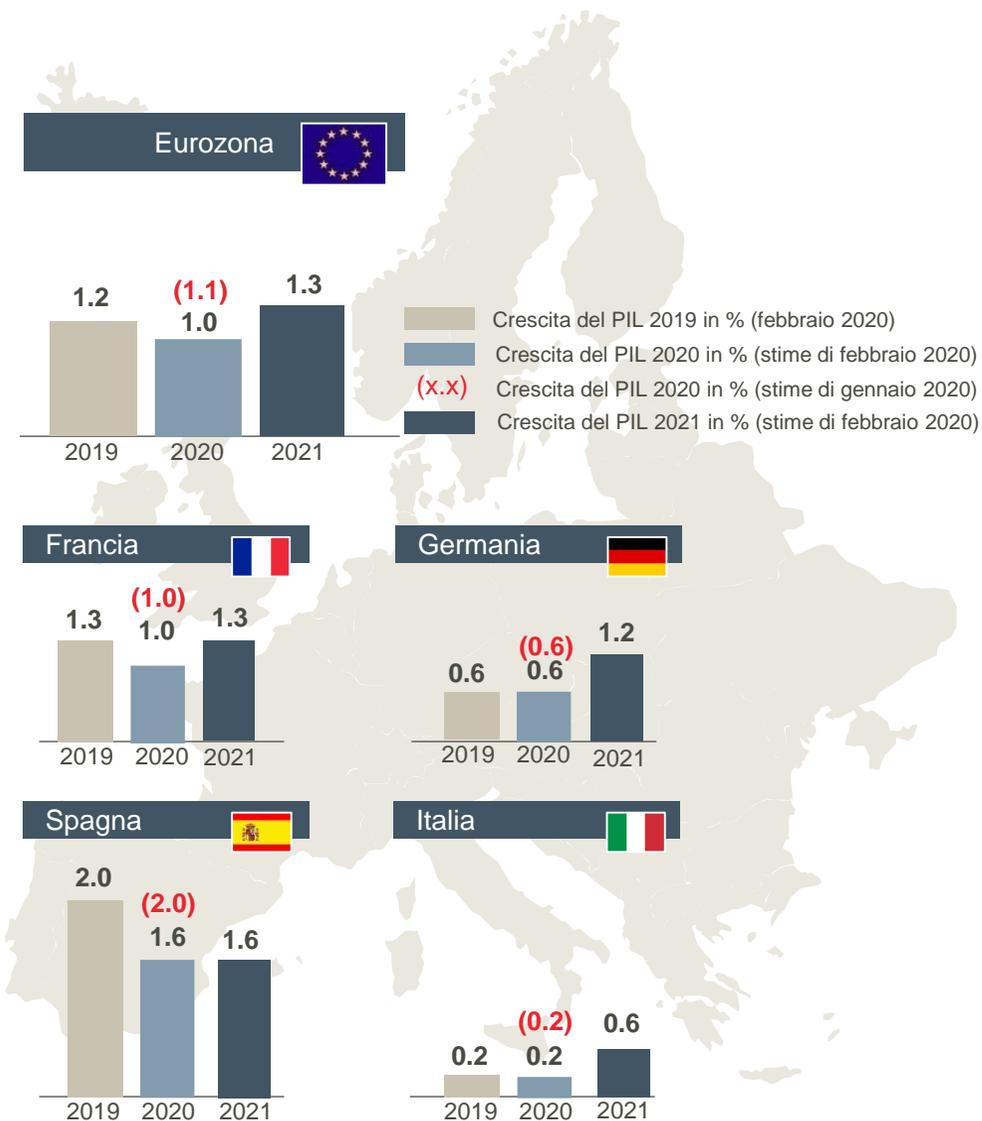
Fiducia delle aziende**



- Gli indici PMI (ufficiale e Caixin) sono scesi vertiginosamente ai livelli più bassi di sempre
- Il PIL del primo trimestre dovrebbe frenare drasticamente con un elevato rischio di un debole secondo trimestre, anche se si prevede una ripresa significativa nella seconda metà dell'anno
- Ma il recupero rischia di essere insufficiente a coprire la perdita di domanda nel 2020
- Gli indicatori di alta frequenza sembrano far presagire che la produzione si sta lentamente riprendendo, seppure da livelli molto molto bassi

(1) Cons fam.: consumi delle famiglie/Spese gov.: spese del governo GFCF: formazione del capitale fisso lordo (investimenti)

Fonti: Bloomberg, Thomson Reuters, Datastream, Oddo BHF AM SAS. *Dati al 31/12/2019 | **Dati al 15/02/2020



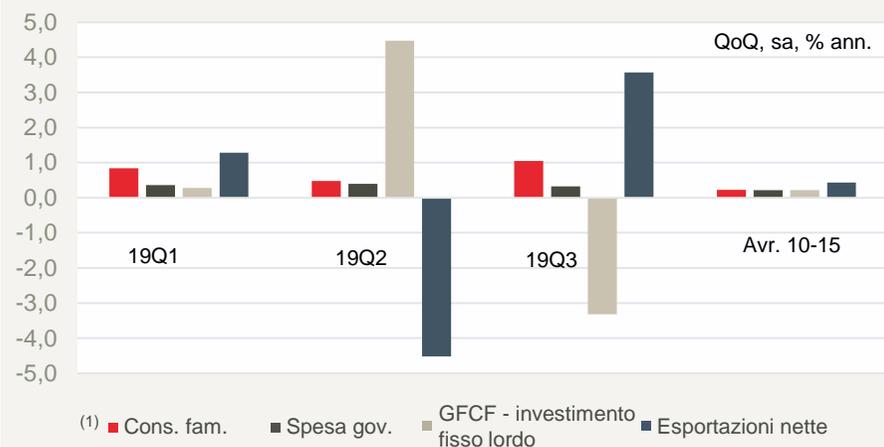
- La visibilità dell'impatto economico resta molto bassa
- Il rischio di recessione nella prima metà dell'anno è alquanto elevato poiché le ripercussioni sulle scorte e sulla domanda si stanno abbattendo su un'economia già fragile
- Germania ed Italia sono l'anello debole nell'eurozona, mentre la Francia, che ha registrato un PIL negativo nel quarto trimestre, dovrebbe vedere un certo rialzo rispetto al caos di dicembre e gennaio, legato agli scioperi

Fonti: ODDO BHF AM SAS; previsione dell'economista di Bloomberg. Dati a 02/2020



Vietato parlare di recessione

Contributi al PIL (trimestre su trimestre, aggiustati per stagionalità, % annua)*



Fiducia delle aziende**



- I dati pre-corona sembravano indicare una ripresa della crescita
- Ma un colpo alla crescita potrebbe essere sostanziale
- Il rischio di una recessione tecnica è aumentato sostanzialmente per Italia e Germania, dove la crescita era già negativa o invariata nel quarto trimestre
- È probabile che anche la BCE imbracci il bazooka monetario globale nel tentativo di placare le conseguenze del contagio
- Verrà lasciato un certo margine di manovra fiscale, anche in Germania

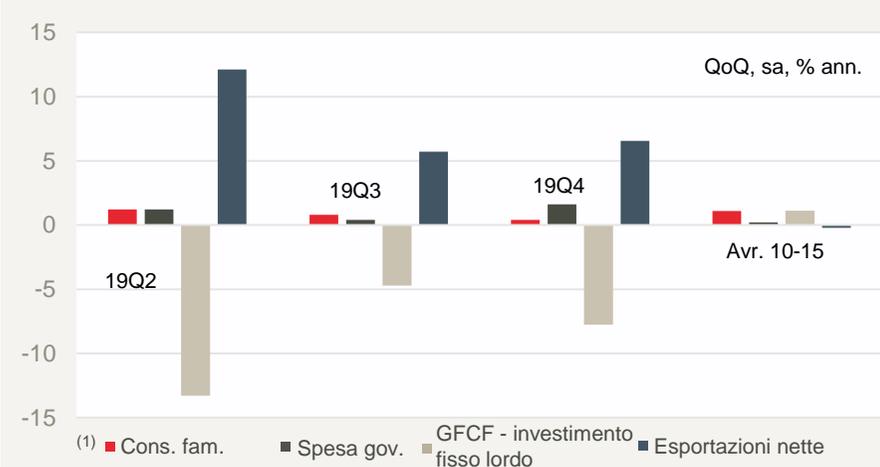
(1) Cons fam.: consumi delle famiglie/Spese gov.: spese del governo GFCF: formazione del capitale fisso lordo (investimenti)

Fonti: Bloomberg, Thomson Reuters, Datastream, Oddo BHF AM SAS. *Dati al 30/09/2019 | **Dati al 15/02/2020



I negoziati sulla Brexit entrano nel vivo

Contributi al PIL (trimestre su trimestre, aggiustati per stagionalità, % annua)*



Fiducia delle aziende**



- Il Regno Unito non è immune dai disagi del virus
- Probabile una risposta politica a questo punto
- Pubblicate le linee guida di contrattazione per la Brexit, gli incontri dovrebbero iniziare la prossima settimana

(1) Cons fam.: consumi delle famiglie/Spese gov.: spese del governo GFCF: formazione del capitale fisso lordo (investimenti)

Fonti: Bloomberg, Thomson Reuters, Datastream, Oddo BHF AM SAS. *Dati al 31/12/2019 | **Dati al 15/01/2019 | (1) dati al 15/02/2020



Un'inversione repentina

Performance del mercato azionario su 5 anni



Evoluzione del coefficiente prezzo/utile su 5 anni



- Febbraio si preannunciava come una caricatura di gennaio. I mercati sviluppati avevano inizialmente toccato nuovi picchi (trainati da un calo dei rendimenti dei titoli di stato), ignari dei dati poco incoraggianti sui casi di contagio del Covid in Asia.
- La scorsa settimana si è verificata un'inversione repentina che ha portato le performance degli indici ai livelli peggiori da inizio anno. L'S&P500 ha ceduto il 12% in 5 giorni, una perdita che non si vedeva dal 2008. Con il riconoscimento della minaccia globale del Covid, la volatilità (VIX) è triplicata al 40%.
- Nel mese pieno, l'indice S&P500 ha lasciato sul terreno l'8,4%, l'EuroStoxx il 7,9% e il Topix il 10,3%. I mercati emergenti (in USD) hanno perso solo il 5,3% e l'indice Msci China ha finito per guadagnare l'1,3%!

- Ora che gli indici stanno capitolando molto più rapidamente rispetto ai guadagni previsti, i coefficienti di valutazione immediati sembrano molto più bassi.
- Tenendo conto del calo dei rendimenti degli attivi meno rischiosi, i premi di rischio sembrano ancora alquanto allettanti.
- A causa dell'aumento della volatilità, dell'incertezza percepita e dei rischi sistemici, i premi di rischio così alti forse ci metteranno un po' a scendere.

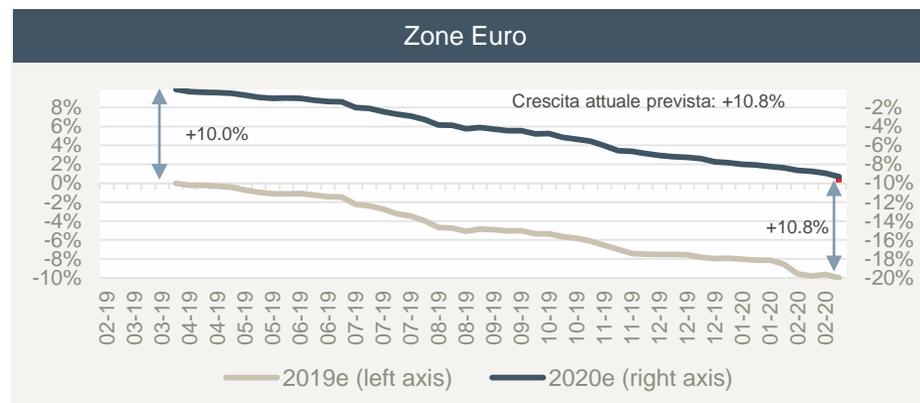
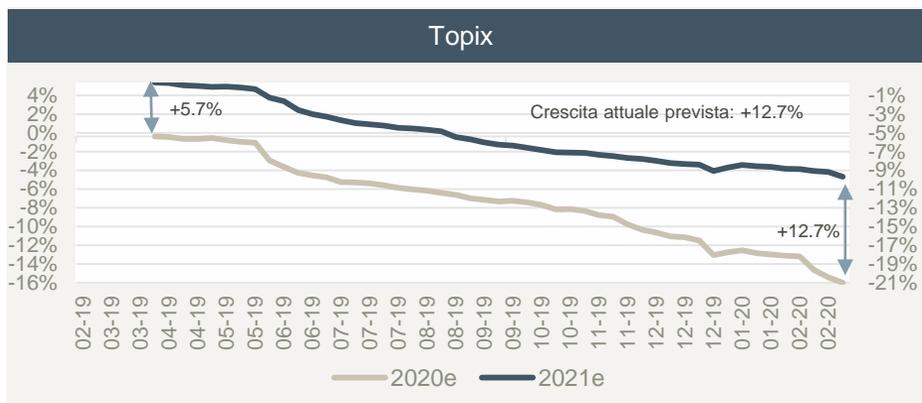
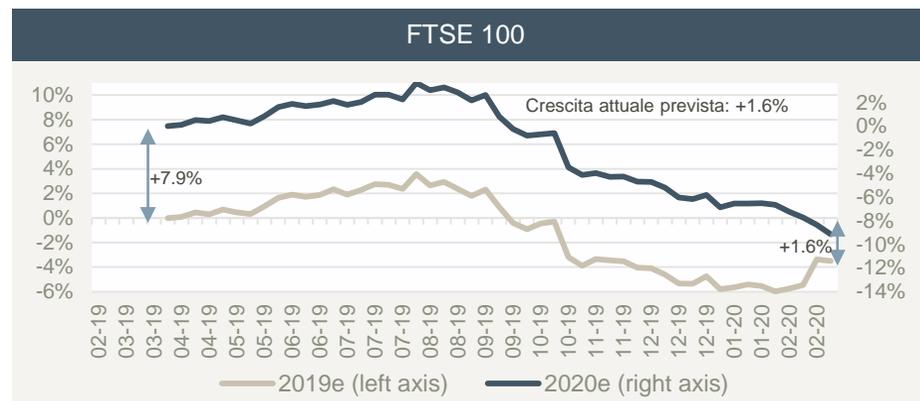
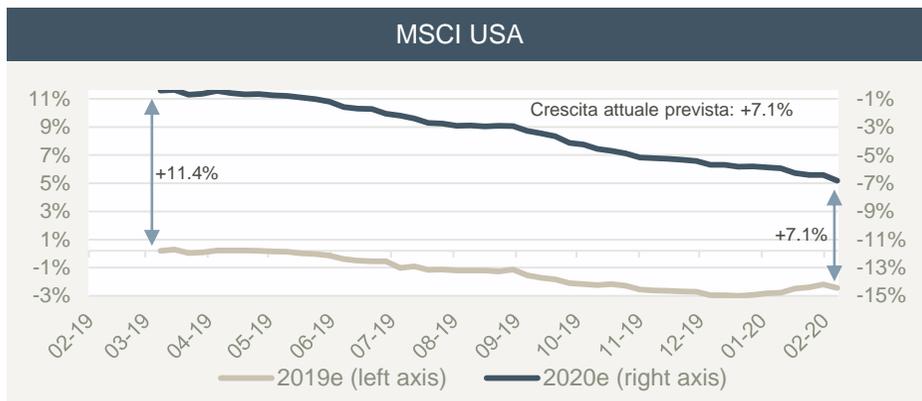
I risultati ottenuti nel passato non sono un'indicazione affidabile di quelli futuri e non sono costanti nel tempo.

*Vedere Glossario a pagina 33 | Fonte: Bloomberg, ODDO BHF AM SAS | Dati al 03/02/2020

Azioni – Trend degli utili per azione*



XXI guadagni per l'intero 2019 sono stati rivisti leggermente al rialzo in USA e Regno Unito, grazie a trimestrali di fine anno migliori del previsto...



- ...ma le revisioni per l'anno in corso sono ancora globalmente al ribasso.
- In Europa e in Giappone, le aspettative degli analisti per i risultati del 2020 sono generalmente in linea con ciò che si prevedeva già per il 2019 un anno fa e che le aziende non sono riuscite a realizzare.

*revisioni delle stime dei ricavi e variazioni della crescita prevista

Fonti: ODDO BHF AM SAS, Deutsche Bank AG/London. | Thomson Reuters | Dati al 28/02/2020.



Mercati contaminati dal Coronavirus. Crescita degli utili decisamente rivista al ribasso nelle prossime settimane

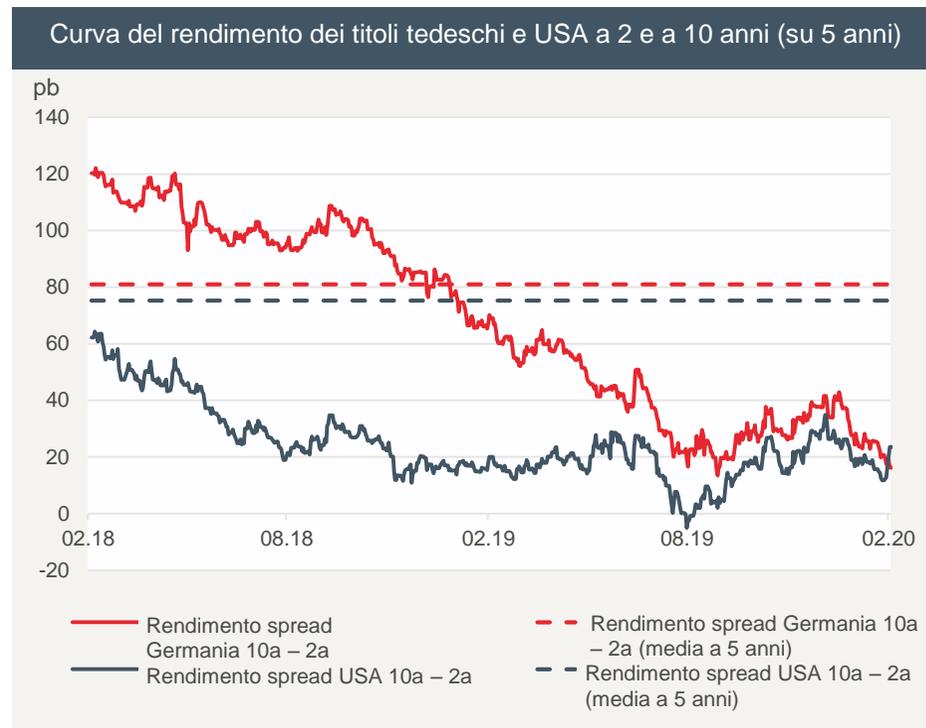
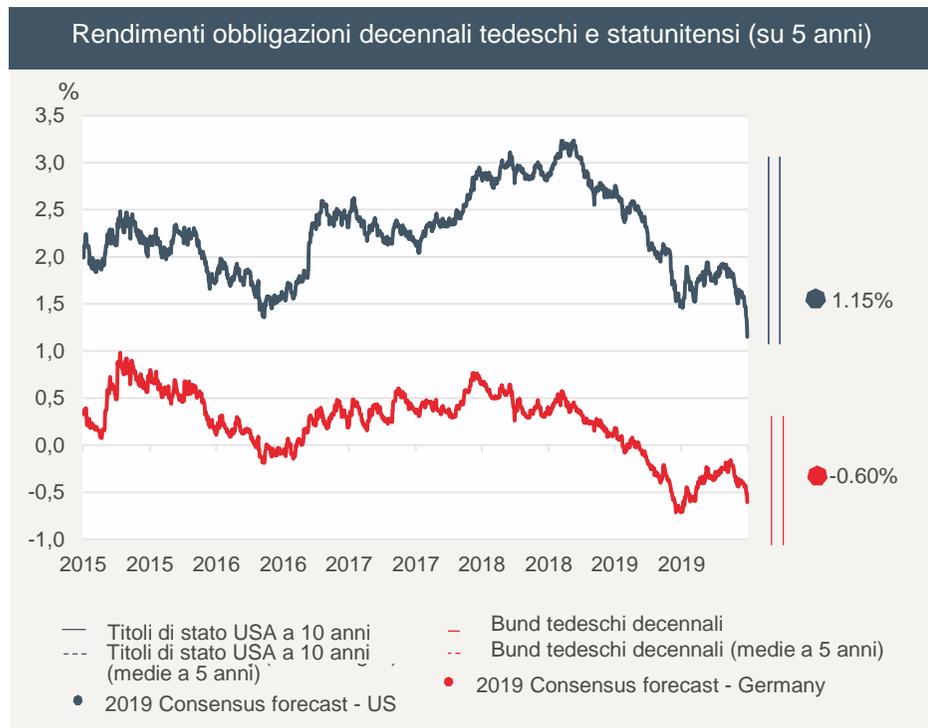
	PE prossimi 12 mesi , marzo 2020	Crescita degli utili per azione 2017	Crescita degli utili per azione 2018	Crescita degli utili per azione 2019	Crescita degli utili per azione 2020	Rend. del dividendo	Performance da inizio anno
STOXX Europe 600	13.6 x	21%	5%	2%	6%	4.0%	-9.7%
Materie prime							
Risorse di base	10.1 x	111%	-2%	-24%	11%	5.8%	-17.9%
Petrolio & Gas	9.6 x	83%	40%	-16%	12%	7.4%	-21.2%
Settori ciclici							
Automobile e pezzi di ricambio	6.7 x	34%	-10%	-18%	19%	4.5%	-17.3%
Prodotti chimici	18.1 x	24%	4%	-11%	9%	3.0%	-11.8%
Costruzione e materiali	14.3 x	13%	8%	17%	9%	3.4%	-9.0%
Beni e servizi industriali	16.0 x	14%	5%	7%	10%	2.9%	-10.6%
Media	14.2 x	10%	10%	0%	4%	3.8%	-11.9%
Tecnologie	20.1 x	11%	8%	7%	18%	1.5%	-6.2%
Viaggi e divertimento	12.0 x	14%	-4%	-5%	13%	3.1%	-17.5%
Finanziari							
Banche	8.2 x	49%	13%	1%	2%	6.5%	-12.8%
Assicurazioni	9.7 x	-9%	10%	7%	8%	5.8%	-11.7%
Servizi finanziari	15.4 x	16%	-42%	140%	-34%	3.3%	-7.1%
Immobiliare	17.4 x	12%	19%	1%	6%	4.1%	-5.9%
Settori difensivi							
Prodotti alimentari e bevande	19.0 x	10%	4%	7%	7%	2.8%	-9.1%
Salute	17.0 x	4%	4%	6%	7%	2.8%	-5.2%
Prodotti per la cura personale e della casa	15.8 x	19%	7%	2%	6%	3.6%	-8.5%
Dettaglio	17.2 x	3%	6%	0%	8%	3.3%	-11.1%
Telecomunicazioni	13.4 x	19%	-9%	-3%	9%	5.1%	-7.1%
Servizi pubblici	15.9 x	5%	-12%	24%	4%	4.6%	4.4%

Fonte: ODDO BHF AM SAS, FactSet. Dati al 02/03/2020

- Dopo aver segnato nuovi record storici, a fine mese i mercati subiscono una correzione di borsa di una violenza che non si vedeva dal 2008, con la moltiplicazione dei casi di Coronavirus nel mondo.
- Di fronte a questa minaccia, che per i più pessimisti sarà la causa di una nuova recessione mondiale, la pubblicazione di buoni risultati annui non è stata sufficiente.
- Nessun settore è risparmiato. I ciclici sono stati ovviamente i più penalizzati. Con il ritorno dello stress sul credito e la contaminazione in Europa, i titoli indebitati o legati al consumo interno subiscono pesanti correzioni.
- Solo le utilities resistono, registrando di gran lunga la migliore performance nel 2020 grazie al crollo dei tassi dei titoli di stato, spingendo però improvvisamente il loro valore relativo a livelli esagerati.
- Notiamo un comportamento relativamente più resistente da parte dei titoli con una significativa esposizione alla Cina, dove l'epidemia sembra dare segni di stabilizzazione.
- Il settore della tecnologia mostra una certa resilienza malgrado i timori sulle catene logistiche.
- Con la loro controperformance degli ultimi 6 mesi, il settore agroalimentare/bevande e quello dei beni di prima necessità recuperano livelli di valorizzazione più allettanti, migliorando di fatto il profilo di rischio.



I treasury USA saranno il prossimo regime di tassi negativi?



- I tassi sono crollati con le crescenti preoccupazioni sull'impatto economico del coronavirus
- I Treasury hanno preso l'iniziativa dato che la FED è tornata in modalità taglio
- In questo contesto di "economia della paura" e con la forte possibilità di ulteriori tagli da parte delle banche centrali, i tassi dovrebbero restare estremamente bassi
- Tuttavia, posizioni estreme e livelli di recessione possono portare a significativi picchi nei tassi

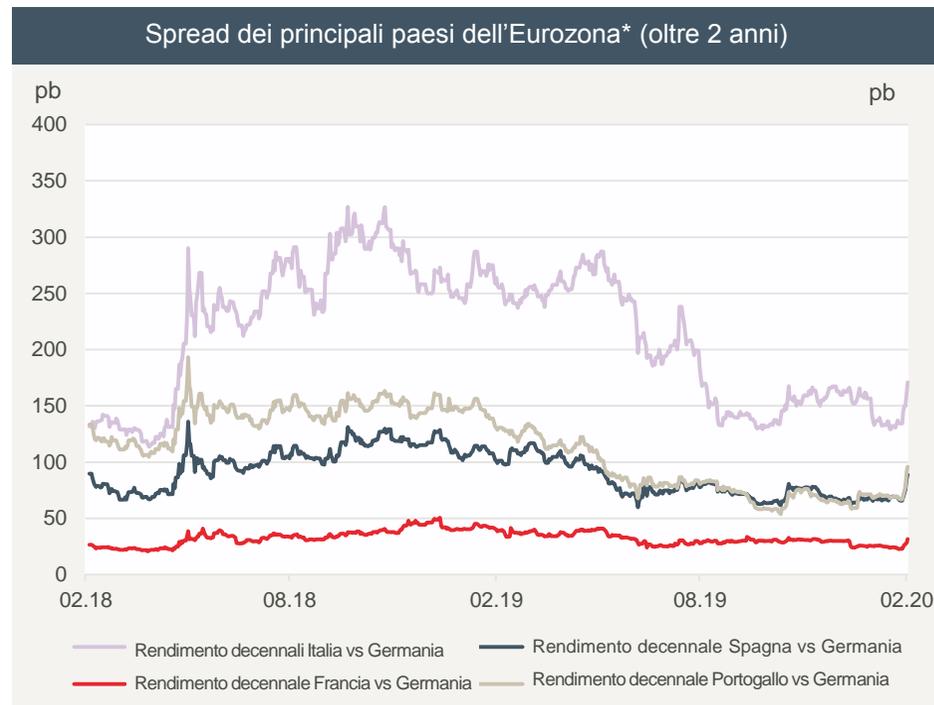
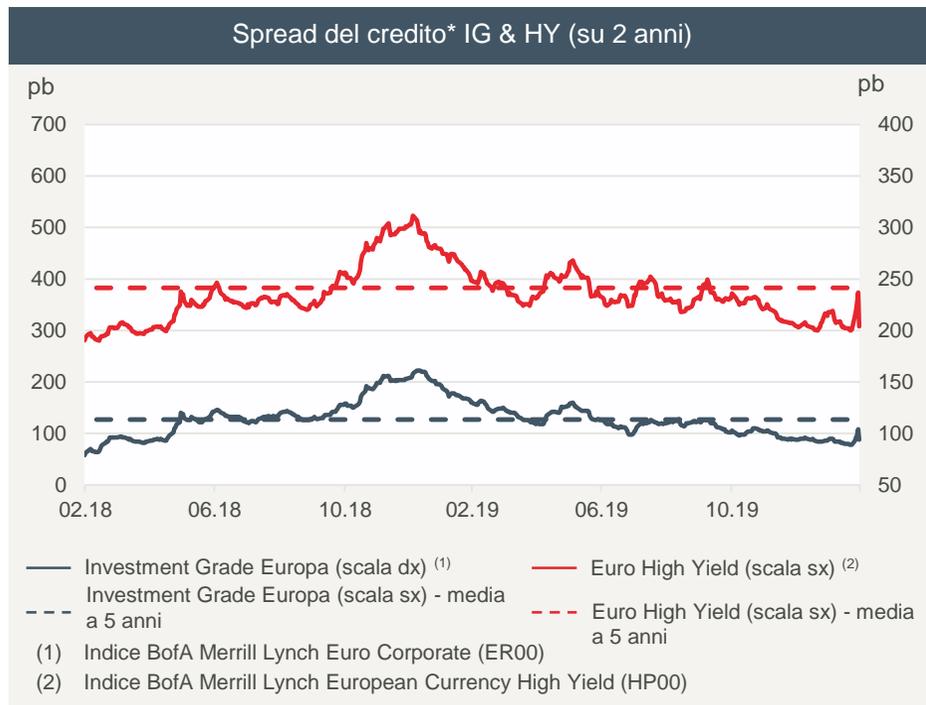
- L'irripidimento negli USA continua, avendo già scontato due altri tagli nei tassi da parte della FED allo 0,5% nei prossimi mesi
- I Bund hanno registrato un appiattimento rialzista poiché il front-end ha poco margine per scendere ulteriormente

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

(1) Bloomberg Economic Forecast | Sources: ODDO BHF AM SAS, Bloomberg | LHS: Data as of 28/02/2020; RHS: Dati al 28/02/2020



Un ampliamento degli spread potrebbe attirare i primi investitori

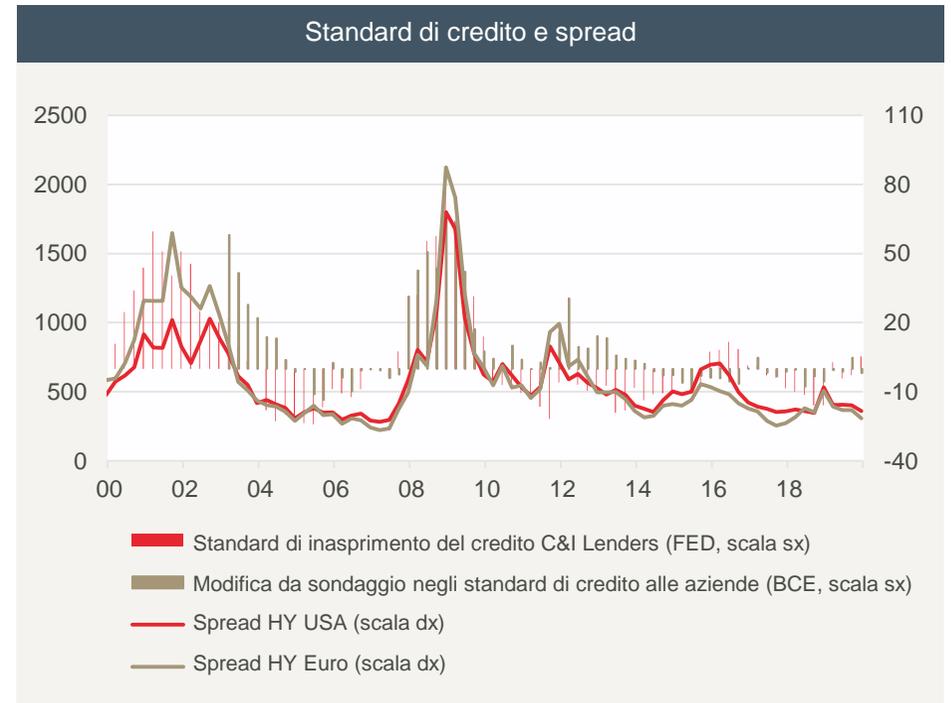
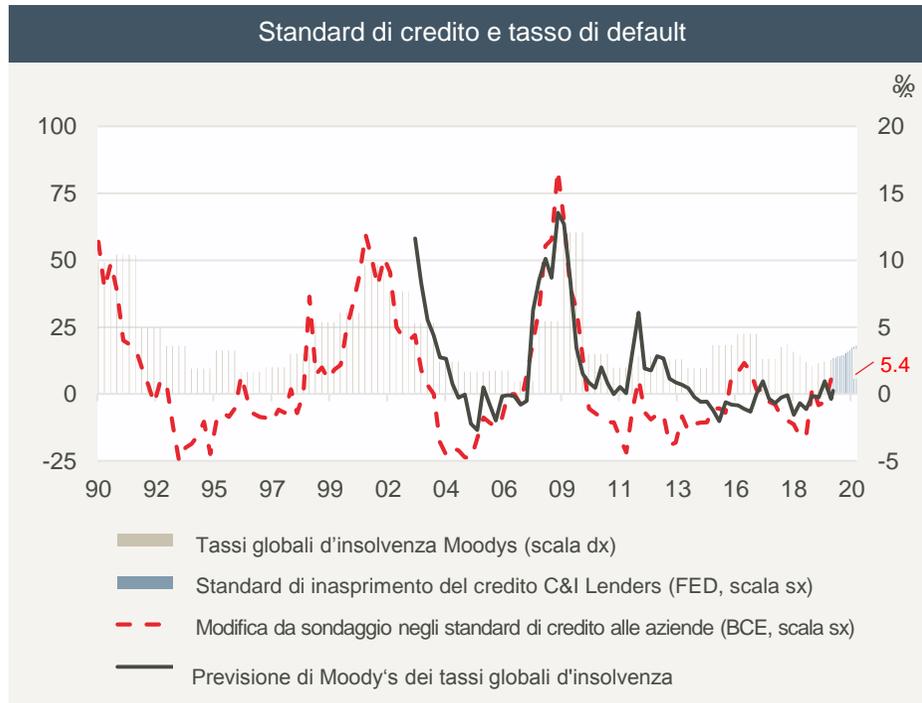


- Gli spread si sono decisamente ampliati nelle ultime settimane, in previsione di un peggioramento delle condizioni economiche e per le preoccupazioni sulla liquidità
- Al livello attuale, gli spread rispecchiano una sorta di cuscinetto contro un contraccolpo negativo provvisorio, ma non contro una recessione più profonda

- I periferici dell'eurozona hanno ricominciato a comportarsi come il credito
- L'Italia, in particolare, è stata colpita duramente da timori sulla recessione e sulla sostenibilità del debito
- Gli spread sembrano allettanti e consigliamo di sfruttarli per eventuali acquisti

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

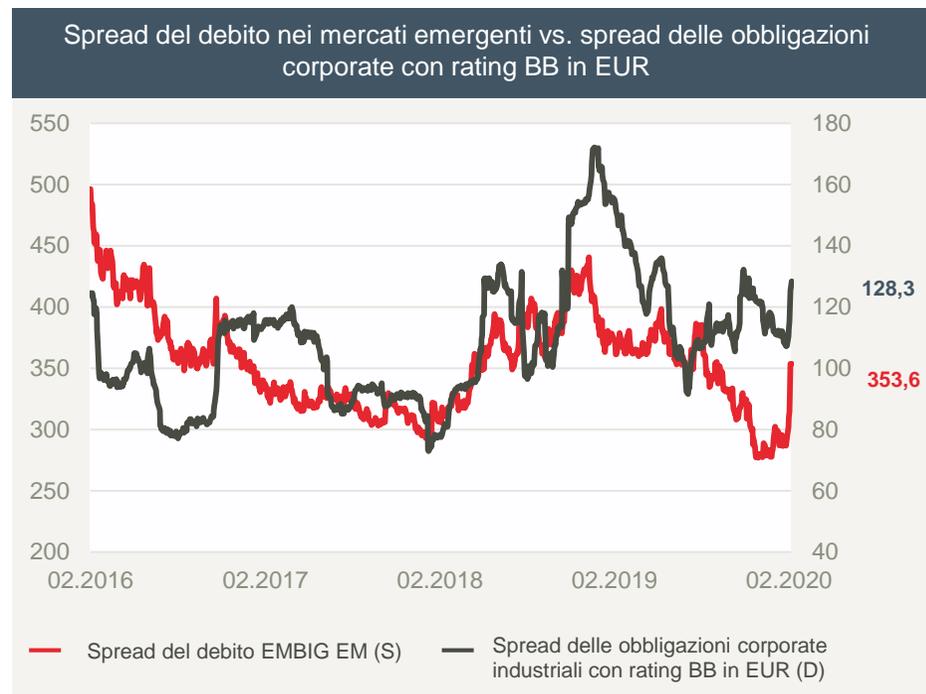
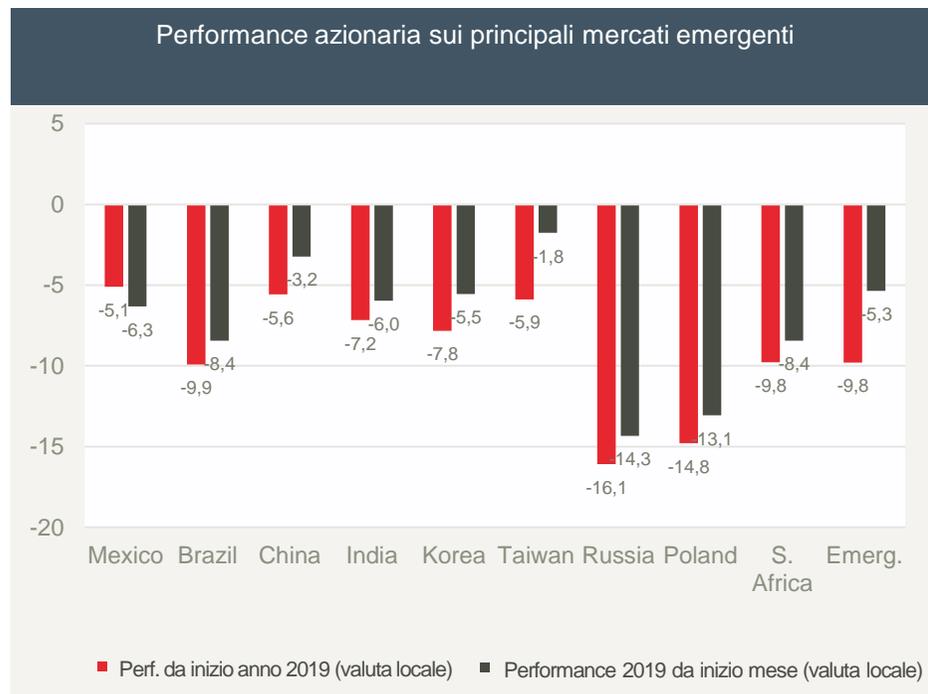
Fonti: ODDO BHF AM SAS, Bloomberg | Dati al 28/02/2020



Fonte: Moody's a 31/01/2020, Fed, ECB, Bloomberg | Dati al 28/02/2020



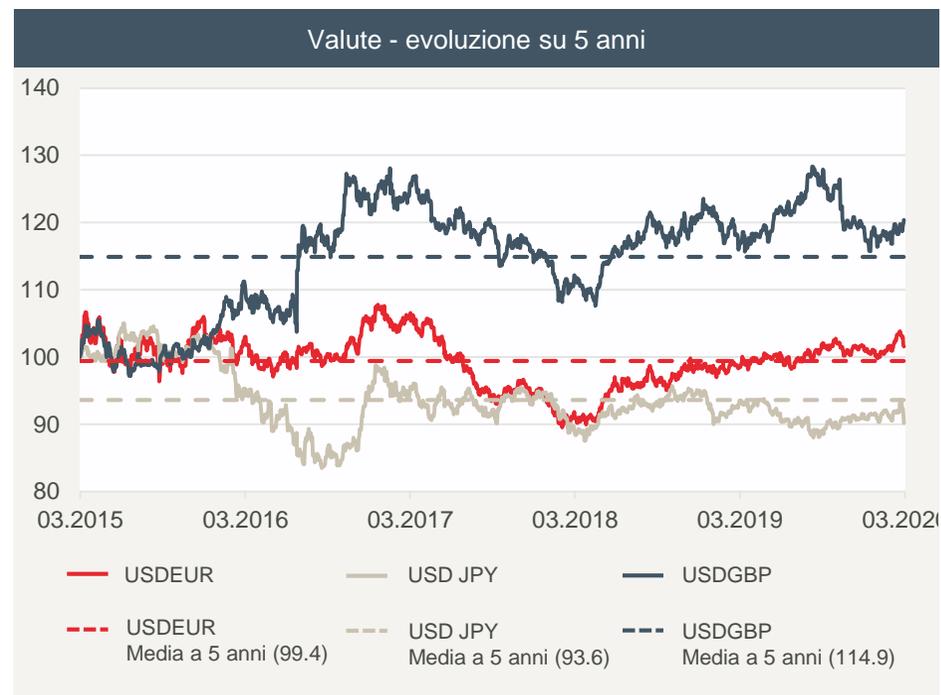
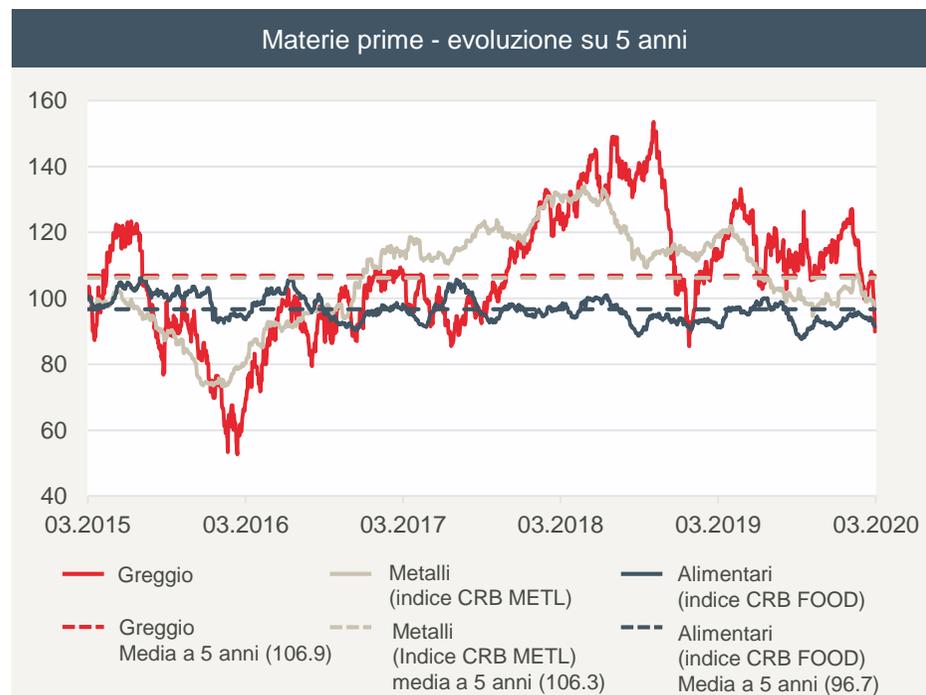
Resilienza relativa



- Le azioni dei mercati emergenti sono state colpite duramente, pur avendo leggermente sovraperformato i mercati sviluppati
- Le valute meno forti contribuiscono parzialmente ad attutire il colpo economico
- Le obbligazioni in USD hanno registrato ultimamente una maggiore volatilità con l'emergere di timori sulla sostenibilità del debito in USD
- Al momento si tratta di un rischio con scarsa probabilità, quindi eventuali debolezze offrono interessanti livelli d'ingresso

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 02/03/2020



- La maggior parte delle materie prime è in calo, poiché la domanda ha subito un notevole rallentamento, mentre l'oro ha tratto vantaggio dal suo status di porto sicuro
- L'oro a breve termine sembra troppo posseduto e potrebbe essere vulnerabile agli aggiustamenti di posizione
- USD è stato colpito di recente con l'esplosione delle aspettative di tasso FED. Data l'elevata probabilità di ulteriori tagli e i rischi di un indebolimento dell'economia statunitense, è probabile un'ulteriore debolezza del dollaro USA.

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 28/02/2020



LE NOSTRE SOLUZIONI

03



Discover our guide
« **Basics of sustainable investing** »



ODDO BHF Immobilier

Da 30 anni, un accesso semplice e diversificato al settore immobiliare quotato in Europa



Questo fondo presenta un rischio di perdita del capitale

[Clicca qui per maggiori informazioni sul fondo](#)



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 1 anno	
				Lancio	Annua	2019	2018	2017	28/02/2019 al 28/02/2020	28/02/2018 al 28/02/2019	28/02/2017 al 28/02/2018	28/02/2016 al 28/02/2017	28/02/2015 al 28/02/2016		
TEMATICO															
▶ ODDO BHF Artificial Intelligence CR-EUR	LU1919842267		-6.4%	18/12/2018	15.6%	-	-	-	-	-	-	-	-	-	17.0%
AZIONI - GESTIONE FONDAMENTALE															
GRANDI CAPITALIZZAZIONI															
ODDO BHF Génération CR-EUR	 FR0010574434	**	-9.2%	17/06/1996*	7.2%	21.0%	-20.2%	15.7%	-1.3%	-10.6%	9.8%	18.6%	-7.5%	18.3%	
MEDIE CAPITALIZZAZIONI															
▶ ODDO BHF Avenir Europe CR-EUR	 FR0000974149	★★★★	-6.5%	25/05/1999	8.9%	29.6%	-13.6%	21.0%	8.3%	-2.6%	14.6%	15.9%	0.7%	15.5%	
ODDO BHF Avenir Euro CR-EUR	 FR0000990095	★★★★	-6.5%	30/12/1998	10.3%	30.9%	-18.4%	23.9%	7.2%	-7.3%	18.4%	17.0%	0.5%	14.9%	
ODDO BHF Avenir CR-EUR	 FR0000989899	★★★★★	-5.2%	14/09/1992	12.5%	31.9%	-21.1%	20.7%	8.2%	-8.6%	14.9%	21.4%	3.4%	14.8%	
PICCOLE CAPITALIZZAZIONI															
ODDO BHF Active Small Cap CR-EUR	FR0011606268	★★★	-6.9%	26/11/2013	9.8%	36.5%	-27.9%	24.4%	14.1%	-21.0%	18.8%	20.2%	6.9%	15.9%	
ODDO BHF Active Micro Cap CR-EUR	FR0013266244		-5.7%	07/08/2017	0.6%	34.5%	-23.7%	-	13.8%	-17.1%	-	-	-	14.8%	
ODDO BHF Euro Small Cap CR-EUR	LU0269724349	**	-9.3%	15/11/2006	2.9%	26.9%	-24.4%	17.2%	2.2%	-15.5%	15.1%	14.8%	-6.1%	18.2%	
TEMATICO															
ODDO BHF European Banks CR-EUR	FR0010493957	*	-12.7%	10/08/2007	1.9%	17.0%	-29.3%	12.0%	-8.5%	-23.0%	16.3%	11.1%	-26.1%	25.8%	
▶ ODDO BHF Immobilier CR-EUR	FR0000989915	★★★★	-3.3%	14/09/1989	8.9%	23.0%	-8.0%	16.9%	10.3%	4.3%	11.1%	6.9%	-5.4%	14.0%	
AZIONI - GESTIONE QUANTITATIVA															
MOMENTUM															
ODDO BHF Algo Trend Europe CR-EUR	LU1361561100	★★★★	-8.3%	01/03/2016	3.8%	26.3%	-9.3%	9.5%	5.2%	1.1%	5.1%	-	-	16.5%	
MOLTI FATTORI															
ODDO BHF Algo Europe CRW-EUR	DE0008478181	★★★★	-11.4%	29/07/1992	6.5%	26.0%	-14.7%	14.4%	-0.4%	-4.2%	10.0%	13.4%	-11.5%	16.9%	

* 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 28/02/2020

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	2019	2018	2017	28/02/2019 al 28/02/2020	28/02/2018 al 28/02/2019	28/02/2017 al 28/02/2018	28/02/2016 al 28/02/2017	28/02/2015 al 28/02/2016	
TASSI/CREDITO														
EURO CREDIT														
ODDO BHF Euro Short Term Bond CR-EUR	FR0007067673	★★★★	0.0%	25/02/2002	2.5%	2.0%	-1.7%	0.4%	1.1%	-0.9%	0.2%	1.5%	-0.8%	0.7%
ODDO BHF Euro Corporate Bond CR-EUR	LU0145975222	★★★	0.6%	19/03/2002	3.6%	6.0%	-2.6%	2.3%	4.9%	-0.5%	1.2%	3.8%	-2.9%	2.2%
▶ ODDO BHF Euro Credit Short Duration DR-EUR	LU0628638974	★	-1.3%	24/08/2011	1.6%	1.9%	-2.2%	0.5%	-0.6%	-0.7%	0.0%	3.1%	-1.1%	1.6%
GLOBAL CREDIT														
ODDO BHF Global Credit Short Duration CR-EUR	LU1833930495		-0.7%	22/10/2018	0.8%	3.0%	-	-	-	-	-	-	-	1.4%
HIGH YIELD														
ODDO BHF Haut Rendement 2023 CR-EUR	FR0013173416		-2.7%	09/12/2016	0.7%	6.6%	-7.4%	5.6%	0.0%	-2.9%	2.9%	-	-	3.9%
ODDO BHF Haut Rendement 2025 CR-EUR	FR0013300688		-3.5%	12/01/2018	-0.2%	9.3%	-	-	1.0%	-1.0%	-	-	-	5.6%
ODDO BHF Euro High Yield Bond CR-EUR	LU0115290974	★★★	-1.7%	14/08/2000	5.2%	7.4%	-3.6%	4.4%	2.4%	0.0%	2.4%	10.7%	-3.6%	3.7%
RENDIMENTO TOTALE														
▶ ODDO BHF Credit Opportunities CR-EUR	LU1752460292		-0.2%	30/12/2016*	2.2%	6.9%	-4.9%	3.5%	4.7%	-3.1%	3.2%	5.2%	-6.9%	2.2%
MONETARIO														
ODDO BHF Jour CR-EUR	FR0010827071		0.0%	18/11/2009	0.0%	-0.3%	-0.3%	-0.4%	-0.3%	-0.3%	-0.4%	-0.2%	0.0%	0.0%

* 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 28/02/2020

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
				Lancio	Annua	2019	2018	2017	28/02/2019 al 28/02/2020	28/02/2018 al 28/02/2019	28/02/2017 al 28/02/2018	28/02/2016 al 28/02/2017	28/02/2015 al 28/02/2016	1 anno
OBBLIGAZIONI CONVERTIBILI														
ODDO BHF European Convertibles CR-EUR	FR0010297564	**	-0.3%	12/04/2006	1.2%	6.8%	-7.5%	-1.1%	3.7%	-4.3%	-1.9%	2.9%	-7.3%	4.8%
ODDO BHF European Convertible Moderate CR-EUR	 FR0000980989	***	0.2%	14/09/2000	2.5%	6.3%	-6.4%	-1.2%	4.0%	-3.6%	-1.8%	2.5%	-5.3%	3.6%
ODDO BHF Convertible Global CR-EUR	LU1493433004	***	-1.5%	31/12/2013	1.6%	11.6%	-7.0%	4.0%	3.8%	-2.0%	2.9%	4.1%	-5.5%	7.0%
GESTIONE DIVERSIFICATA														
FLESSIBILE														
ODDO BHF ProActif Europe CR-EUR	FR0010109165	***	-1.4%	10/09/2004	4.4%	5.2%	-7.7%	3.9%	0.2%	-3.2%	1.3%	4.2%	-3.0%	5.8%
MODERATO														
ODDO BHF Polaris Moderate DRW-EUR	DE000A0D95Q0	****	-1.9%	15/07/2005	2.8%	8.6%	-2.3%	2.5%	3.5%	0.8%	1.0%	3.7%	-1.0%	5.2%
FLESSIBILE														
 ODDO BHF Polaris Balanced (DRW-EUR)	LU0319574272	*****	-3.6%	24/10/2007	4.4%	17.8%	-5.9%	7.3%	5.7%	2.3%	2.6%	10.1%	-4.7%	8.6%
DINAMICO														
ODDO BHF Polaris Dynamic (DRW-EUR)	LU0319577374	*****	-3.7%	22/10/2007	4.5%	25.0%	-11.7%	10.1%	9.7%	-1.1%	3.8%	9.0%	-1.4%	12.4%



Fondi investimento sostenibile

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 28/02/2020

Registrazione dei fondi all'estero e categorie MorningstarTM



Fondo	Categoria Morningstar															
ODDO BHF Active All Cap	Azioni Zona Euro Flex Cap	X	X		X	X	X		X			X		X		
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 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		
ODDO BHF Euro Small Cap	Azioni Zona Euro Small Cap	X	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 Europe	Azioni Europa Large Cap Misto	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 Euro High Yield Bond	Obbligazioni EUR High Yield	X	X	X	X	X	X	X		X	X	X	X	X	X	X
ODDO BHF Credit Opportunities	Alt – Long/Short Obbligazioni	X	X		X	X	X	X		X			X	X	X	

Fonte: ODDO BHF AM SAS, Dati al 06/02/2020

Registrazione dei fondi all'estero e categorie Morningstar™



Fondo	Categoria Morningstar															
ODDO BHF Jour	Monetari EUR - Breve Termine	X				X	X									
ODDO BHF European Convertibles	Convertibili - Europa	X	X		X	X	X		X					X		
ODDO BHF European Convertibles Moderate	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 Artificial Intelligence	Azioni Internazionali Large cap	X	X	X	X	X	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 Polaris Balanced	Allocation EUR Moderata – International	X	X		X	X	X	X						X		
ODDO BHF Polaris Dynamic	Allocation EUR Dinamica – Internazionale	X	X		X	X	X	X						X		
ODDO BHF Algo Emerging Markets	Azioni Asia-Pacifico, Giappone escluso	X				X	X							X		
ODDO BHF Algo Europe	Azioni Europa Large Cap Misto	X	X		X	X	X	X						X		

Fonte: ODDO BHF AM SAS, Dati al 06/02/2020



Calcolo delle performance	<p>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.</p>
Volatilità	<p>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.</p>
Spread del credito (premio del credito)	<p>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.</p>
Investment grade	<p>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.</p>
High yield	<p>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.</p>
PE (price-earnings ratio)	<p>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.</p>

**Nicolas Chaput**

CEO e Co-CIO 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

Pia Froeller

Direttore prodotti di asset allocation
ODDO BHF AM GmbH

Janis Heck

Gestore portafoglio High Yield
ODDO BHF AM GmbH

Laurent Denize

Co-CIO Globale
ODDO BHF AM

Agathe Schittly

Direttrice Globale Prodotti, Marketing &
Strategia
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

Laure de Nadaillac

Marketing e Strategia
ODDO BHF AM SAS

Jérémy Tribaudeau

Direttore prodotti azioni
ODDO BHF AM SAS

Pierre Mathis

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.

Si invita il potenziale investitore a rivolgersi ad un consulente d'investimento prima di sottoscrivere il fondo regolamentato dall'Autorité des Marchés Financiers (AMF) o dalla Commission de Surveillance du Secteur Financier (CSSF). Si ricorda all'investitore che i fondi presentano un rischio di perdita del capitale, oltre che un certo numero di rischi legati agli strumenti/alle strategie in portafoglio. In caso di sottoscrizione l'investitore è tenuto obbligatoriamente a consultare il Documento di informazioni chiave per gli investitori (KIID) o il prospetto dell'OIC per essere pienamente consapevole dei rischi potenziali. Il valore dell'investimento è soggetto a variazioni sia positive che negative e potrebbe non essere interamente restituito. L'investimento deve avvenire in base agli obiettivi d'investimento, all'orizzonte d'investimento e alla capacità di far fronte ai rischi legati all'operazione. ODDO BHF ASSET MANAGEMENT SAS non sarà inoltre ritenuta responsabile per eventuali danni diretti o indiretti causati dall'utilizzo del presente documento o delle informazioni in esso contenute. Tali informazioni sono fornite unicamente a scopo indicativo e sono soggette a modifiche in qualsiasi momento, senza preavviso.

Si ricorda agli investitori che i risultati ottenuti nel passato non sono indicativi di quelli futuri e possono variare nel tempo. Essi vengono presentati al netto delle spese, oltre alle spese eventuali di sottoscrizione addebitate dal distributore e oltre alle imposte locali. Le opinioni contenute nel presente documento esprimono le nostre previsioni di mercato al momento della sua pubblicazione, possono variare in funzione delle condizioni di mercato e non comportano in alcun caso la responsabilità contrattuale di ODDO BHF ASSET MANAGEMENT SAS. I valori di liquidazione indicati nel presente documento sono forniti unicamente a scopo indicativo. Fa fede soltanto il valore di liquidazione presente sul fissato bollato e sugli estratti conto dei titoli. La sottoscrizione e il riscatto degli OIC si effettuano a valore di liquidazione ignoto.

I KIID e i prospetti sono disponibili gratuitamente presso ODDO BHF ASSET MANAGEMENT SAS o sui siti am.oddo-bhf.com nonché presso i distributori autorizzati. La relazione annuale e quelle semestrali sono disponibili gratuitamente presso ODDO BHF ASSET MANAGEMENT SAS o sul suo sito Internet am.oddo-bhf.com, oppure su semplice richiesta presso ODDO BHF Asset Management GmbH.

Si prega di notare che, a partire dal 3 gennaio 2018, ogni volta che ODDO BHF ASSET MANAGEMENT SAS fornirà servizi di consulenza all'investimento, tali servizi saranno offerti su base non indipendente, in linea con la direttiva europea 2014/65/UE (la cosiddetta "direttiva MIFID II"). Si prega inoltre di notare che tutte le raccomandazioni espresse da ODDO BHF ASSET MANAGEMENT SAS sono fornite sempre a scopo di diversificazione.

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 9.500.000€. 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

