Relazione mensile d'investimento



Prendere o lasciare!

Maggio 2019



Bisogna quindi portare pazienza, in un senso o in un altro, perché la partecipazione raramente crea valore. Nei giorni scorsi, le minacce del signor Trump riguardo ad una rottura dei negoziati e la spiegazione sull'aumento dei dazi doganali hanno messo in discussione la tendenza al rialzo iniziata all'inizio dell'anno. L'escalation della guerra commerciale tra Stati Uniti e Cina rappresenta una grave minaccia per i mercati.

Finora e al di là di questo rischio significativo il contesto macro e microeconomico stava progredendo in maniera positiva. Così, da inizio anno osserviamo:

- Una crescita mondiale più vigorosa che si dovrebbe confermare con una stabilizzazione del settore manifatturiero, anche se con persistenti differenze regionali
- Gli sforzi della Fed per arrestare il prosciugamento delle liquidità e mettere un tetto ai costi di finanziamento in dollari hanno favorito le operazioni di conservazione e gli attivi rischiosi (come avviene generalmente)
- 3. Un minore rallentamento delle esportazioni mondiali, cruciali per l'economia globale e gli utili.

Anche se la probabilità di un accordo resta alta, prendiamo nota dell'asimmetria in termini di rischio e conserviamo una posizione neutrale sugli attivi rischiosi. Nell'attesa, non restiamo a guardare e adattiamo i portafogli a questa ripresa nella volatilità.

- Presa di benefici su azioni e obbligazioni emergenti (forte sensibilità al commercio mondiale)
- Riponderazione verso una posizione neutra sulle azioni Small cap europee (eravamo sottopesati) con calo del rischio politico a breve termine (posticipazio ne della scadenza per la Brexit e minaccia limitata quanto alle elezioni europee)
- Accentuazione della parte obbligazionaria di qualità per approfittare della conservazione sempre allettante e della durata nel caso di un calo dei tassi legato all'avversione al rischio

Non vogliamo "togliere rischio" ai portafogli in questa fase, ma prepariamo l'adattamento in base agli scenari.

A: abbandono dei negoziati ed escalation nella guerra commerciale

- Vendita della totalità delle posizioni emergenti
- Forte diminuzione dell'esposizione agli attivi a rischio azionari e alle obbligazioni high yield (esposizione target alle azioni di massimo il 25%/30%)
- Acquisto di JPY e di titoli di stato tedeschi

B: accordo commerciale sino-americano

- Acquisto di azioni europee cicliche e di stile "value"
- Acquisto di azioni emergenti, in particolare asiatiche
- Acquisto di portafogli high yield con sovrappeso dei ciclici (più esposti a rating B)
- Accentuazione della vendita USD/FUR

Anche se i mercati azionari non presentano più sconti rispetto ai loro livelli storici, restano due tipi di catalizzatori dell'aumento:

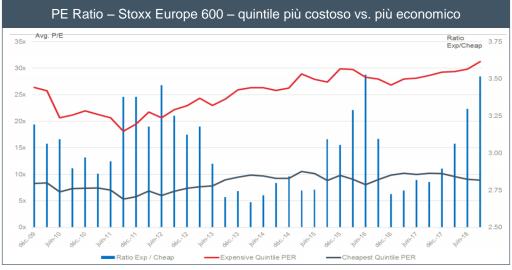
- Una revisione al rialzo degli utili per azione "ceteris paribus" raggiunge punti bassi (3,5% negli USA, 4,5% in Europa per il 2019)
- Una forte rotazione verso società "value" che potrebbe approfittare di una significativa compressione dei multipli.

Bisogna quindi portare pazienza, in un senso o in un altro, perché la partecipazione raramente crea valore.

Prendere o lasciare!







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

Fonti: ODDO BHF AM, Factset, dati al 31/03/2019



Convinzioni attuali Analisi macroeconomica Analisi di mercato Soluzioni

LE CONVINZIONI ATTUALI

Relazione mensile sull'investimento

Scenari

La nostra visione a 6 mesi

Scenario centrale: Stabilizzazione della crescita globale. Le tensioni commerciali USA-Cina e USA-UE sotto i riflettori

Europa

- Il rallentamento economico dovrebbe avvicinarsi al minimo, fatta eccezione per la Germania
- I rischi politici a breve termine si sono ridotti (imminente attenzione alla questione commerciale USA-UE?)
- Politica monetaria accomodante protratta fino almeno al 2020

USA

- Economia ancora solida malgrado alcuni ostacoli
- La Fed ha messo in standby i rialzi dei tassi e deve decidere se essere accomodante o restrittiva, a seconda dei dati macroeconomici
- L'incertezza proviene dal maggiore protezionismo e dall'intensificarsi delle normative



Attivi da sovrappesare



Attivi da sottopesare Titoli sovrani





- Azioni (tra neutrali e costruttivi a seconda della regione)
- Credito

Strategia



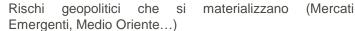
- Flessibilità
- Copertura (opzioni, oro...)

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

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

Scenario alternativo: aumento del protezionismo e contagio dai mercati emergenti

La guerra commerciale tra USA e Cina impatta le supply chain globali



- Cina: rischio di ribilanciamento economico
- Brexit: no deal

Attivi da sovrappesare





10%

- Obbligazioni indicizzate all'inflazione
- Strategie alternative
- Cash

Attivi da sottopesare



- Azioni
- Titoli sovrani core
- Credito high yield

Attivi da sovrappesare



Attivi da sottopesare



30%

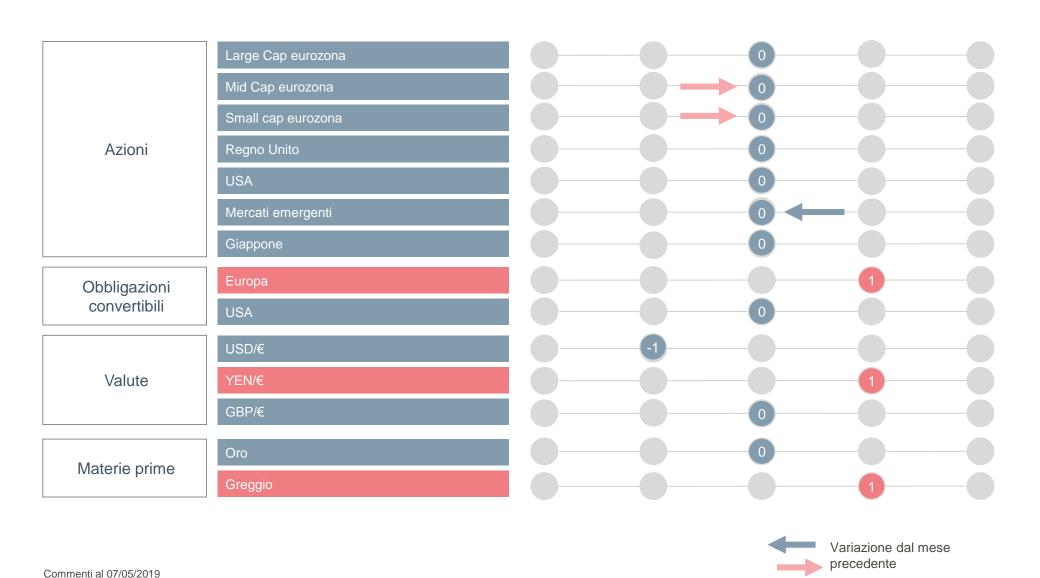
- Mercato monetario CHF & JPY
- Volatilità
- Titoli di stato core

- Azioni
- Credito high yield

Commenti al 07/05/2019

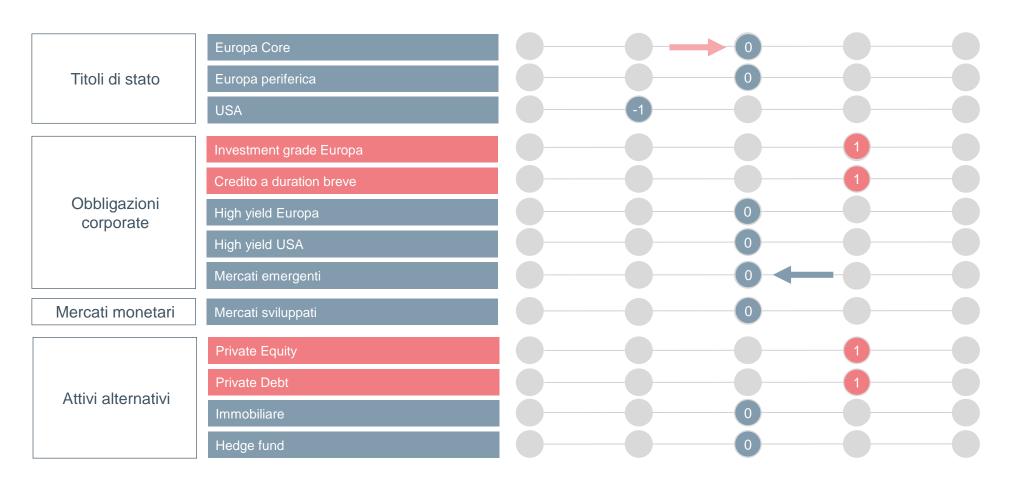
Convinzioni attuali Analisi dei mercati Analisi macroeconomica Soluzioni

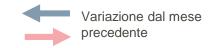
Le nostre convinzioni attuali per ogni classe d'attivo (1 mese)



Convinzioni attuali Analisi macroeconomica Analisi dei mercati Soluzioni

Le nostre convinzioni attuali per ogni classe d'attivo (1 mese)





7

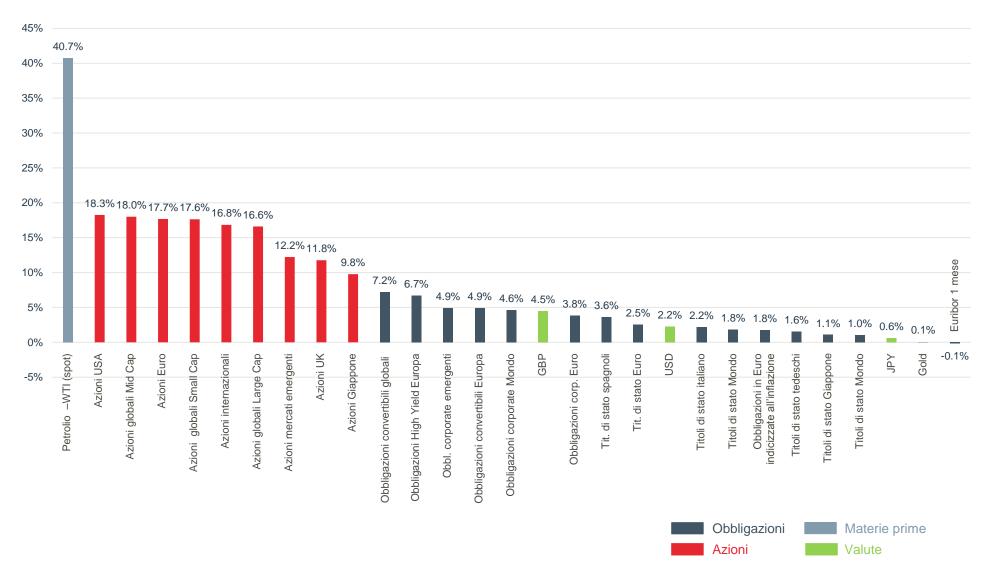
Commenti al 07/05/2019

Convinzioni attuali Analisi macroeconomica Analisi dei mercati Soluzioni



ANALISI MACROECONOMICA E DI MERCATO

Performance delle classi d'attivi da inizio anno



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 venerdì 04/30/2019; performance espresse in valuta locale

Convinzioni attuali	Analisi macroeconomica	Analisi dei mercati	Soluzioni
---------------------	------------------------	---------------------	-----------

Performance storiche delle classi d'attivi



	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
Spot WTI	-53.5%	77.9%	15.2%	8.2%	-7.1%	7.2%	-45.9%	-30.5%	45.0%	12.5%	-24.8%	40.7%
Azioni USA	-37.6%	26.3%	14.8%	1.4%	15.3%	31.8%	12.7%	0.7%	10.9%	21.2%	-5.0%	18.3%
Azioni eurozona	-44.9%	27.3%	2.4%	-14.9%	19.3%	23.4%	4.3%	9.8%	4.4%	12.5%	-12.7%	17.7%
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%	12.2%
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%	6.7%
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%	6.7%
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%	4.9%
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%	2.5%
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%	1.8%
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%	1.6%
Oro	5.1%	25.5%	29.4%	10.1%	7.1%	28.1%	-1.4%	-10.6%	8.0%	13.5%	-1.6%	0.1%
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%	-0.1%
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%	40.8%

Scala di colori

 Miglior performance

 1
 2
 3
 4
 5
 6
 7
 8
 9
 10
 11
 12

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 30/04/2019; performance espresse in valuta locale

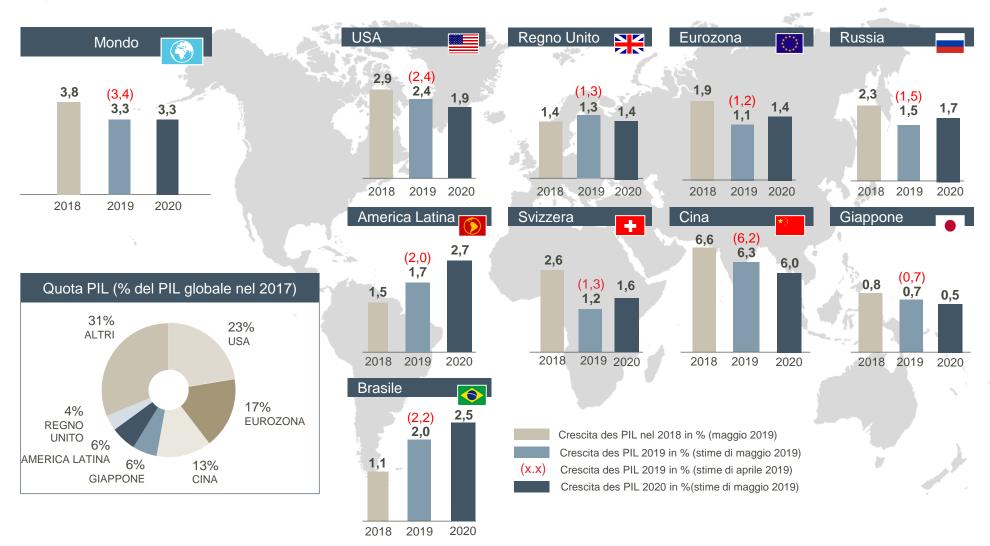
Relazione mensile d'investimento

Previsioni della crescita del PIL globale



11

Le previsioni di consensus tendono a scendere



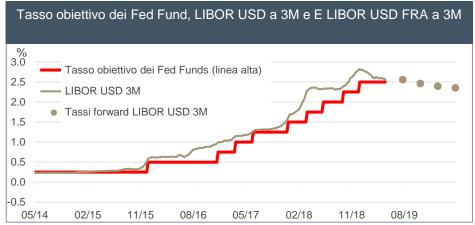
*PIL: Prodotto Interno Lordo | fonte: ODDO BHF AM SAS, Bloomberg economist consensus forecast | Dati al 30/04/2019

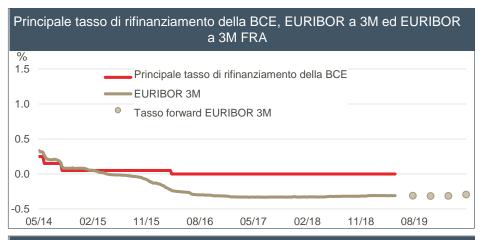
Convinzioni attuali Analisi macroeconomica Analisi dei mercati Soluzioni

Politica monetaria e previsioni d'inflazione



12









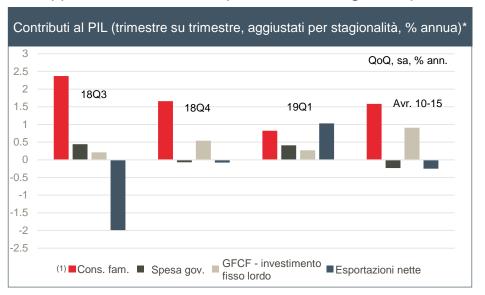
- La BCE dovrebbe prolungare le linee guida oltre il primo trimestre
- La FED resterà ai margini per il momento. Le attuali previsioni di mercato di un taglio a fine 2019 sembrano premature
- I reinvestimenti di bilancio da settembre in poi mantengono la politica neutrale

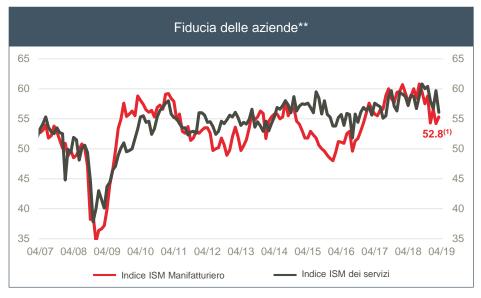
Fonti: Bloomberg, ODDO BHF AM GmbH, al 30/04/2019

USA



Dall'apparenza forte, ma un po' debole se si guarda più da vicino





- Primo trimestre molto solido al 3,2%, ma parzialmente stimolato dall'aumento degli inventari
- I PMI indicano per il futuro dati sull'attività più deludenti
- Gli indicatori del mercato del lavoro restano in "profondo rosso"
- La debolezza dei dati per l'indice dei prezzi al consumo è in larga parte passeggera

Relazione mensile sull'investimento

13

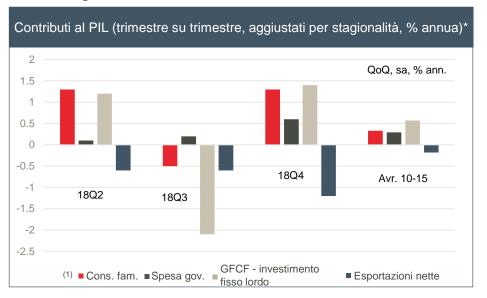
(1) Cons fam.: consumi delle famiglie/Spese gov.: spese del governo GFCF: formazione del capitale fisso lordo Esportazioni nette. Fonti: Bloomberg, Thomson Reuters, Datastream, Oddo BHF AM SAS. *Dati al 31/12/2018 | **Dati al 15/03/2019 | (1) dati al 15/04/2019

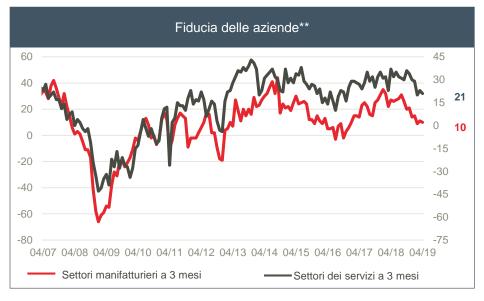
Convinzioni attuali Analisi macroeconomica Analisi di mercato Soluzioni

Giappone

0

Un miscuglio





- Dati più deboli per la produzione industriale a marzo
- Ma un leggero miglioramento dei PMI ad aprile
- Qualche spiraglio di luce nell'indice dei prezzi al consumo di Tokyo

AS.

14

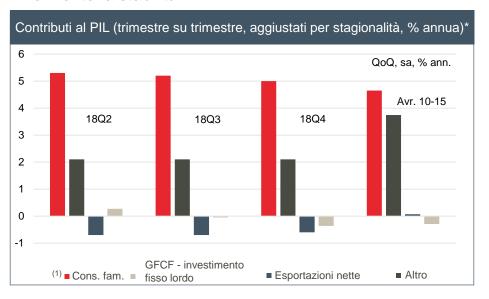
Relazione mensile sull'investimento

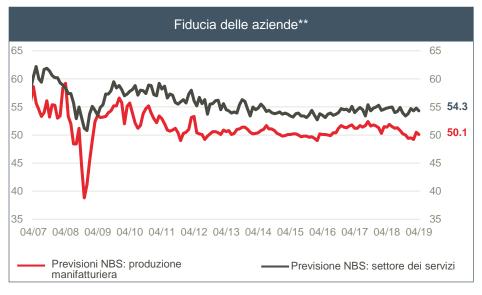
(1) Cons fam.: consumi delle famiglie/Spese gov.: spese del governo GFCF: formazione del capitale fisso lordo (investimenti) Fonti: Bloomberg, Thomson Reuters, Datastream, Oddo BHF AM SAS. *Dati al 31/12/2018 | *Dati al 15/04/2019

Cina



Finalmente la stabilità





- Dopo un forte rimbalzo a marzo, i dati economici di aprile si sono rivelati leggermente più deboli
- PIL del primo trimestre alquanto positivo al 6,4%
- La tregua nella guerra sui dazi con gli USA e un pacchetto di misure di supporto hanno finalmente portato ad una ripresa economica
- Tuttavia, il recente aumento delle accise su 200 mld di esportazioni cinesi verso gli USA potrebbe minare la risalita in corso

Relazione mensile sull'investimento

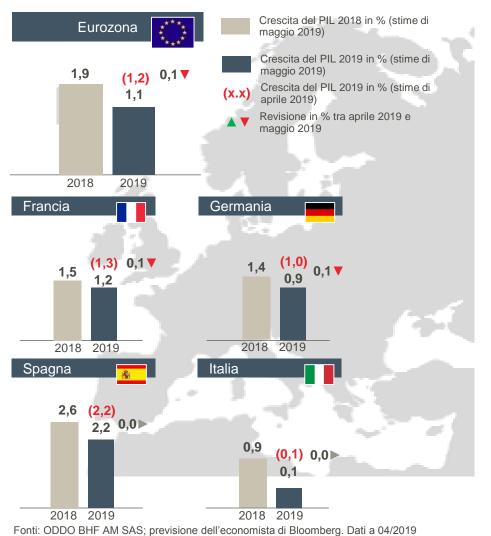
15

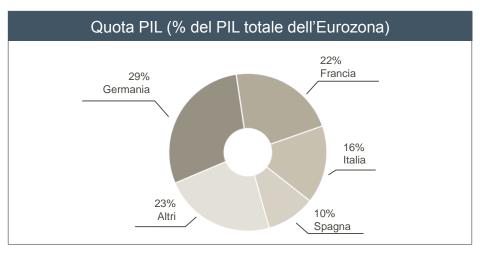
(1) Cons fam.: consumi delle famiglie/Spese gov.: spese del governo GFCF: formazione del capitale fisso lordo (investimenti) Fonti: Bloomberg, Thomson Reuters, Datastream, Oddo BHF AM SAS. *Dati al 31/12/2018 | **Dati al 15/04/2019

Convinzioni attuali Analisi macroeconomica Analisi dei mercati Soluzioni

Eurozona







- La divergenza tra dati concreti e dati non controllati è ancora agli estremi
- PMI di manifattura estremamente deboli sono compensati da solidi indicatori per i servizi
- I positivi dati recenti sulla produzione indicano che il settore industriale potrebbe convergere verso il più resiliente settore dei servizi
- Il rischio è che la continua debolezza del settore manifatturiero contagi la domanda dei consumatori

Relazione mensile sull'investimento

16

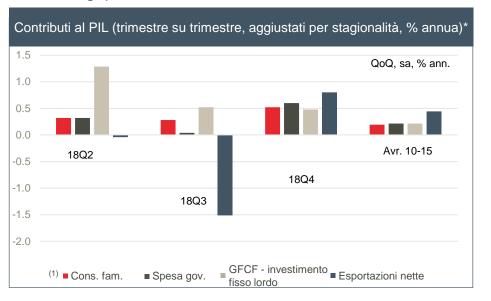
Partir Aivi OAO, previsione dell'economista di bioomberg. Bati a 04/2013

Convinzioni attuali Analisi macroeconomica Analisi dei mercati Soluzioni

Eurozona

0

Occhio al gap





- Alcuni miglioramenti nell'attività manifatturiera nei vari paesi, mentre la domanda privata resiste
- · La Germania si conferma l'anello debole della manifattura
- Grandi divari tra il positivismo dei servizi e deboli PMI manifatturieri, ma anche tra indicatori di dati reali e non verificati
- La ripresa economica nella manifattura è in corso, anche se presenta ancora poco slancio

S.

17

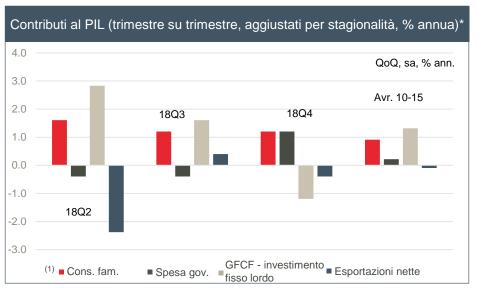
Relazione mensile sull'investimento

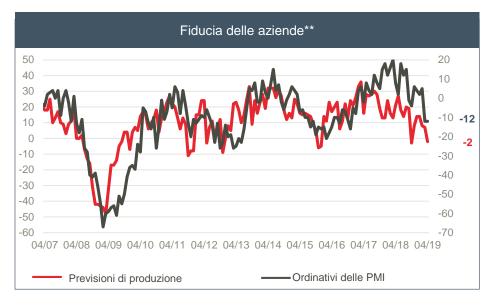
(1) Cons fam.: consumi delle famiglie/Spese gov.: spese del governo GFCF: formazione del capitale fisso lordo (investimenti) Fonti: Bloomberg, Thomson Reuters, Datastream, Oddo BHF AM SAS. *Dati al 31/12/2018 | **Dati al 15/04/2019

Regno Unito

9

L'incertezza legata alla Brexit è evidente nei dati





- Segnali che la BoE non ha fretta sui tassi
- Resta comunque una propensione all'inasprimento
- I PMI di aprile rispecchiano una crescita che resterà probabilmente appena all'1%
- L'IP di marzo sorprende al rialzo

Relazione mensile sull'investimento

18

(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 31/12/2018 | **Dati al 15/04/2019

Convinzioni attuali Analisi macroeconomica Analisi dei mercati Soluzioni

Azioni – panoramica

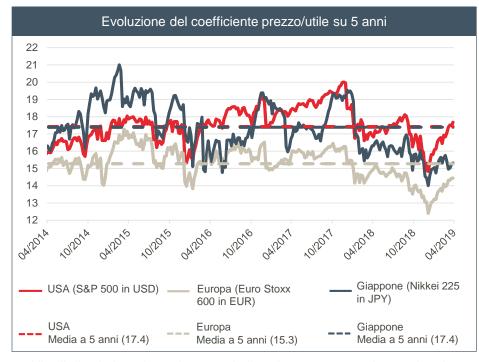
5

Un aumento di circa il 16% nel 1° trimestre!





- La Zona Euro mostra la migliore performance con un aumento del 5,3%, trainata in particolare da una nuova sovraperformance dei titoli growth e di quelli esposti alla crescita mondiale
- L'S&P500, da parte sua, segna un +4% con sovraperformance dei titoli tecnologici (+4,8% per il Nasdaq)
- Infine, la performance del Giappone, come quella dei paesi emergenti, è più limitata, intorno al +2%



- I livelli di valorizzazione si sono quindi ovviamente contratti e, per la prima volta da ottobre 2018, la valorizzazione del mercato americano (PE di 17,7x) supera la media a 5 anni (17,4x)
- Le situazioni restano più favorevoli in Europa con un PE (14,5x) che rimane inferiore del 6% alla media a 5 anni...
- ...e ancora di più in Giappone, dove lo sconto raggiunge il 12% (PE di 15,3x)

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

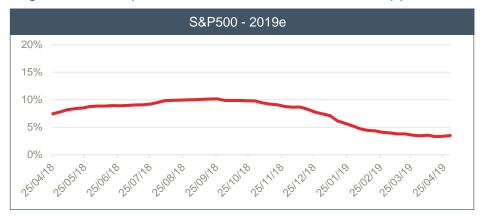
*Vedere Glossario a pagina 32 | Fonte: Bloomberg, ODDO BHF AM SAS | Dati al 30/04/2019

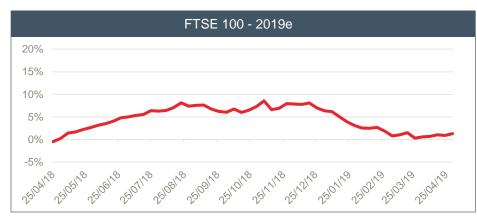
Relazione mensile d'investimento

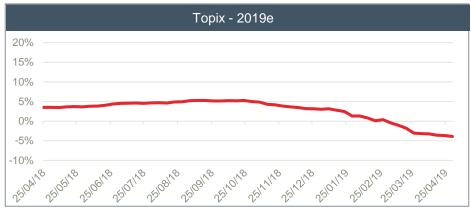
Azioni – Trend degli utili per azione

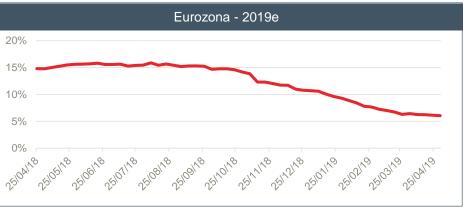


Migliorano le aspettative di risultato, tranne in Giappone









- Dopo diversi mesi di calo quasi ininterrotto, la crescita dei risultati attesi nel 2019 si stabilizza nella Zona Euro e registra una crescita seppur irregolare negli USA e nel Regno Unito.
- Questa stabilizzazione arriva in un contesto di sorprese positive sulle trimestrali, in particolare negli USA.
- Il Giappone resta al momento escluso da questo fenomeno, con una previsione di crescita dei risultati che continuano ad essere rivisti al ribasso.

Fonti: ODDO BHF AM SAS, Deutsche Bank AG/London. | Thomson Reuters | Dati al 30/04/2019.

Convinzioni attuali Analisi macroeconomica	Analisi dei mercati	Soluzioni
--	---------------------	-----------

Relazione mensile d'investimento

Relazione mensile d'investimento

21

Azioni europee



Mercati azionari sostenuti dalle trimestrali e da indicatori macro rassicuranti... per ora

	P/E prossimi 12 mesi / Maggio 2019	Crescita degli utili per azione 2017	Crescita degli utili per azione 2018		Rend. del dividendo	Performance da inizio anno
STOXX Europe 600	14.0 x	21%	5%	7%	3.8%	15.6%
Materie prime						
Risorse di base	10.2 x	111%	-2%	6%	5.2%	16.0%
Petrolio & Gas	11.6 x	83%	40%	5%	5.3%	12.0%
Settori ciclici						
Automobile e pezzi di ricambio	7.5 x	34%	-10%	13%	4.2%	20.2%
Prodotti chimici	18.0 x	24%	4%	1%	2.8%	16.9%
Costruzione e materiali	15.0 x	14%	8%	17%	3.1%	22.6%
Beni e servizi industriali	16.6 x	14%	5%	12%	2.8%	20.2%
Media	16.0 x	10%	10%	2%	3.4%	14.1%
Tecnologie	21.2 x	11%	8%	9%	1.7%	23.9%
Viaggi e divertimento	13.3 x	14%	-3%	5%	3.0%	8.1%
Finanziari						
Banche	9.5 x	50%	13%	5%	5.6%	12.4%
Assicurazioni	10.6 x	-9%	10%	13%	5.3%	17.2%
Servizi finanziari	15.8 x	16%	-42%	33%	3.3%	19.3%
Immobiliare	17.3 x	12%	16%	-1%	4.2%	11.9%
Settori difensivi						
Prodotti alimentari e bevande	20.7 x	10%	4%	12%	2.5%	20.2%
Salute	16.8 x	4%	4%	4%	3.0%	10.0%
Prodotti per la cura personale e della casa	16.4 x	19%	7%	6%	3.5%	19.3%
Dettaglio	17.5 x	3%	6%	7%	3.1%	22.6%
Telecomunicazioni	13.8 x	19%	-9%	3%	5.7%	0.6%
Servizi pubblici	14.1 x	6%	-12%	15%	5.2%	9.2%

- Nuovo aumento degli indici europei che prosegue la tendenza avviata a fine dicembre dopo gli eccessi di pessimismo del 4° trimestre 2018.
- La deviazione compiuta dalla banche centrali aveva in larga parte giustificato la ripresa dei listini nel 1° trimestre, trainata in particolare dai titoli growth difensivi.
- Il mese di aprile segna una leggera inflessione con la sovraperformance della componente ciclica/value che riconosce una buona stagione di trimestrali e indicatori macro rassicuranti.
- La dinamica di revisione al ribasso dei risultati sembra essersi stabilizzata e rappresenta un importante elemento positivo per il sentiment.
- Il rapporto medio P/E del mercato si è normalizzato a 14x ma con una dispersione estrema tra i titoli.
- La prospettiva di un ritorno ad un clima commerciale più sereno lascia presagire la speranza di una stabilizzazione della crescita mondiale, ma questo risultato dipende sempre dall'accordo commerciale sino-cinese.
- Se i dati macroeconomici confermassero questi pochi segnali positivi, si potrebbe avviare una rotazione settoriale verso i titoli più ciclici...
- soprattutto considerando che lo scarto di rapporto prezzo/utile tra i titoli value/growth e quelli più ciclici si mantiene a livelli storicamente elevati.

Fonte: ODDO BHF AM SAS, FactSet. Dati al 03.05.2019

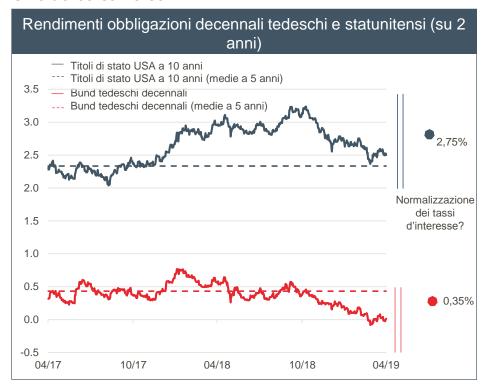
Convinzioni attuali Analisi macroeconomica Analisi dei mercati Soluzioni

Reddito fisso – Tassi



22

Un'altra corsa verso i minimi?





- I rendimenti dei Bund sono calati quasi ai minimi sulla scia di un'inflazione fiacca, dell'inversione a U delle banche centrali e in parte di fondamentali deboli
- Tuttavia, i Bund a 10 anni sembrano ben posizionati per una possibile ripresa economica dell'Eurozona
- Quindi, ora che pare si sia raggiunto un accordo nelle discussioni commerciali, è possibile che i rendimenti risalgano oltre lo 0%
- La curva USA dovrebbe farsi nuovamente ripida grazie al polso fermo della FED e a migliori dati sull'inflazione, dato che i fattori temporanei svaniranno
- La curva nell'Eurozona presenta ancora un potenziale di appiattimento

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 30/04/2019; RHS: Data as of 30/04/2019

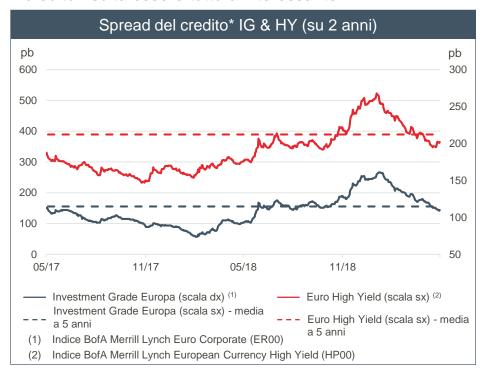
Current convictions Macroeconomic analysis Market analysis

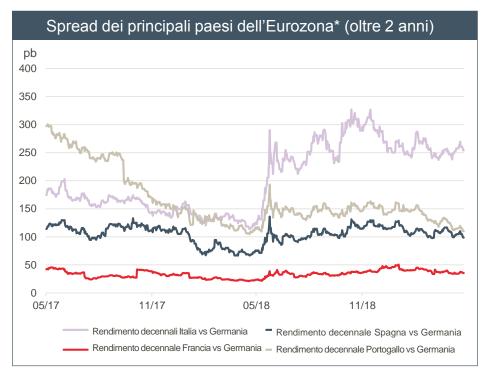
Reddito fisso – spread del credito



23

Il credito risulta essere tuttora interessante





- La ripresa dello spread lascia ancora margine di contrazione ma i rendimenti dovrebbero arrivare dal carry e dall'abbassamento della curva
- La domanda resta alta con ampia liquidità e un'offerta leggermente più bassa, in particolare per le obbligazioni High Yield
- L'Italia si distingue in termini di spread perché il premio per il rischio politico resta elevato
- Tuttavia, fintanto che la volatilità dello spread resta relativamente bassa, il carry e il potenziale di contrazione degli spread sono allettanti

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

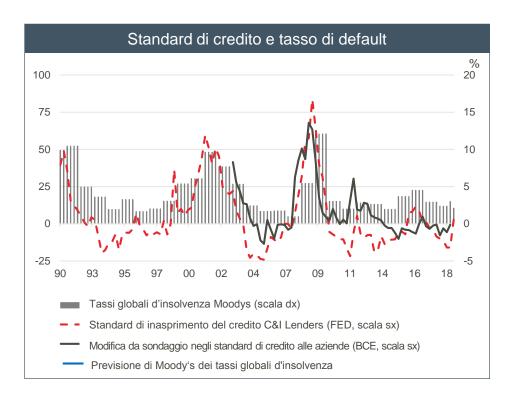
Fonti: ODDO BHF AM SAS, Bloomberg | Dati al 30/04/2019

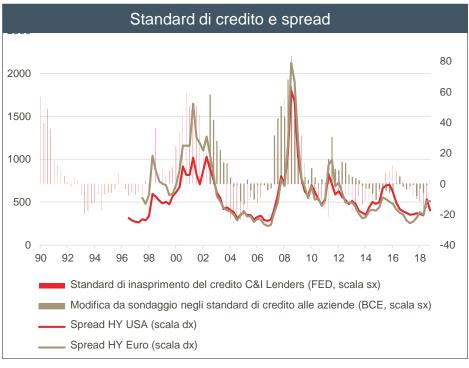
Convinzioni attuali	Analisi macroeconomica	Analisi dei mercati	Soluzioni	

Standard di credito commerciale e industriale



24



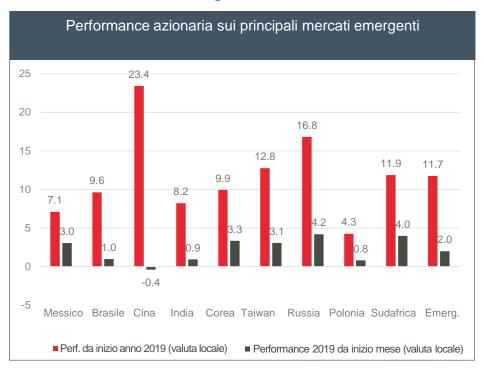


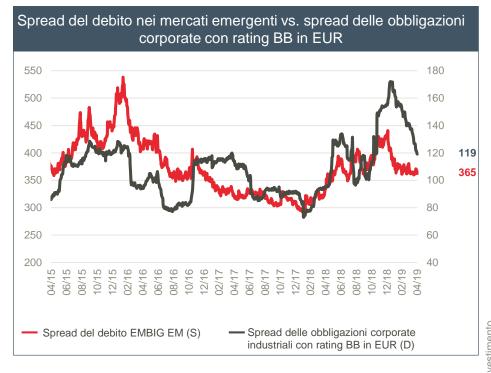
Fonte: Moody's a 29/03/2018, Fed, ECB, Bloomberg | Dati al 29/03/2019

Mercati emergenti

0

Le azioni dei mercati emergenti restano indietro nella corsa





- La performance dei mercati emergenti continua ad accumulare ritardo rispetto ai mercati sviluppati
- Considerando i rinnovati timori per un'escalation nei negoziati commerciali, difficilmente ci sarà un'inversione di tendenza a breve
- Tuttavia, le valutazioni sono ancora allettanti e dovrebbero fungere da cuscinetto ai cali del mercato

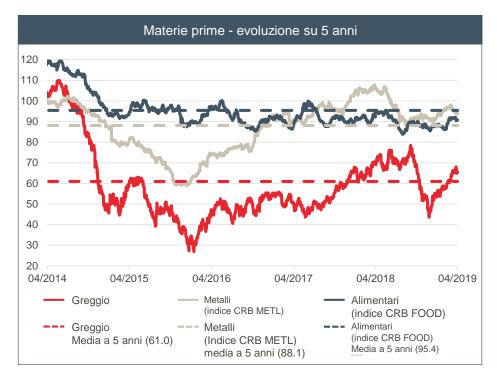
Relazione mensile sull'investimento

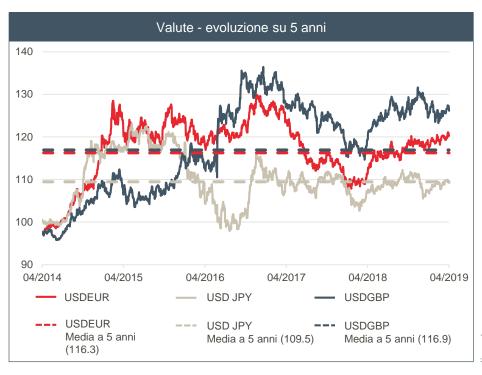
25

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 30/04/2019

Valute e materie prime







- La volatilità dei cambi resta depressa malgrado il recente peggioramento nei negoziati commerciali
- L'USD si scambia ancora, per il momento, in una forchetta limitata
- Questo scenario può essere modificato solo da una FED più cauta

Relazione mensile sull'investimento

26

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

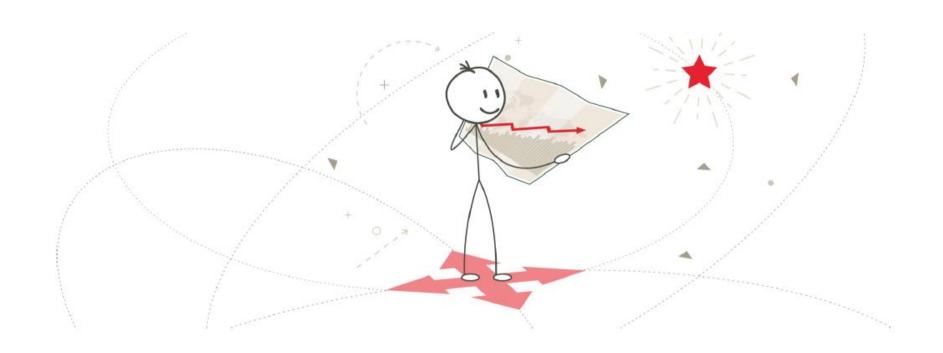
Fonti: Bloomberg, ODDO BHF AM SAS | Dati al 30/04/2019



LE NOSTRE SOLUZIONI



ODDO BHF Polaris Balanced Un fondo diversificato che guarda al futuro



https://www.am.oddo-bhf.com/italia/it/investitore_professionale/funddata/LU0319574272

La nostra selezione di fondi ODDO BHF Asset Management



				Performance Dal lancio		Perfor	mance anno	solare		Performanc	e annua (12	mesi mobili)		Volatilità
Fondo	Codice ISIN (Quota Retail)	Stelle Morningstar™	Performance da inizio anno	Lancio	Annua	2018	2017	2016	Dal 30/04/2018 al 30/04/2019	Dal 28/04/2017 al 30/04/2018	Dal 29/04/2016 al 28/04/2017	Dal 30/04/2015 al 29/04/2016	Dal 30/04/2014 al 30/04/2015	1 anno
TEMATICO														
ODDO BHF Artificial Intelligence CR- EUR	LU1919842267		-	18/12/2018	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
AZIONI - GESTIONE FONDAMENTALE														
GRANDI CAPITALIZZAZIONI														
ODDO BHF Active All Cap CR-EUR	FR0011160340	**	16.8%	16/02/2012	8.1%	-28.3%	17.7%	1.9%	-14.4%	2.7%	24.0%	-10.9%	19.9%	7.3%
ODDO BHF Génération CR-EUR	FR0010574434	***	18.3%	17/06/1996*	7.8%	-20.2%	15.7%	5.2%	-5.3%	1.4%	23.8%	-9.1%	18.3%	6.5%
MEDIE CAPITALIZZAZIONI														
ODDO BHF Avenir Europe CR-EUR	FR0000974149	****	18.2%	25/05/1999	9.2%	-13.6%	21.0%	4.5%	3.4%	5.8%	22.2%	-1.8%	22.2%	-
ODDO BHF Avenir Euro CR-EUR	FR0000990095	****	20.5%	30/12/1998	10.7%	-18.4%	23.9%	3.8%	-0.8%	7.2%	23.1%	-1.0%	21.5%	6.0%
ODDO BHF Avenir CR-EUR	FR0000989899	****	22.4%	14/09/1992	12.8%	-21.1%	20.7%	7.2%	-2.9%	4.8%	26.8%	3.5%	20.5%	5.6%
PICCOLE CAPITALIZZAZIONI														
ODDO BHF Active Small Cap CR-EUR	FR0011606268	***	23.1%	26/11/2013	10.7%	-27.9%	24.4%	2.0%	-12.6%	9.9%	27.0%	0.8%	23.8%	7.3%
ODDO BHF Active Micro Cap CR-EUR	FR0013266244		21.3%	07/08/2017	-1.7%	-23.7%	-	-	-8.8%	-	-	-	-	6.7%
ODDO BHF Euro Small Cap Equity CR-EUR	LU0269724349	**	19.6%	15/11/2006	3.4%	-24.4%	17.2%	1.5%	-9.2%	4.7%	17.3%	-3.9%	12.1%	3.5%
TEMATICO														
ODDO BHF European Banks CR-EUR	FR0010493957	*	17.6%	10/08/2007	3.2%	-29.3%	12.0%	-10.0%	-16.1%	1.4%	15.4%	-28.5%	13.5%	3.9%
ODDO BHF Immobilier CR-EUR	FR0000989915	****	12.1%	14/09/1989	8.9%	-8.0%	16.9%	1.7%	1.5%	14.5%	4.1%	2.2%	35.0%	1.4%
AZIONI - GESTIONE QUANTITATIVA														
MOMENTUM														
ODDO BHF Trend Dynamics Europe CR-EUR	LU1361561100	***	16.9%	01/03/2016	5.1%	-9.3%	9.5%	-	4.7%	1.8%	9.0%	-	-	3.2%
MOLTI FATTORI														
ODDO BHF Algo Europe CRW-EUR	DE0008478181	****	17.9%	29/07/1992	7.3%	-14.7%	14.4%	-2.4%	-0.5%	5.5%	12.9%	-10.7%	24.8%	-

^{*} Data di lancio della strategia

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

Fonte: ODDO BHF AM SAS. Dati al 30/04/2019

				4
Convinzioni attuali	Analisi macroeconomica	Analisi dei mercati	Soluzioni	1

La nostra selezione di fondi ODDO BHF Asset Management



					Performance Dal lancio		Perform	ance anno	solare		Performanc	e annua (12 i	nesi mobili)		Volatilità
	Fondo	Codice ISIN (Quota Retail)	Stelle Morningstar ™	Performance Dal lancio	Creazione	Annua	2018	2017		Dal 30/04/2018 al 30/04/2019	Dal 28/04/2017 al 30/04/2018	Dal 29/04/2016 al 28/04/2017	Dal 30/04/2015 al 29/04/2016	Dal 30/04/2014 al 30/04/2015	1 anno
	TASSI/CREDITO														
	EURO CREDIT														
	ODDO BHF Euro Short Term Bond CR-EUR	FR0007067673	***	1.7%	25/02/2002	2.6%	-1.7%	0.4%	1.1%	0.3%	0.1%	0.3%	0.2%	1.1%	0.9%
	ODDO BHF Euro Corporate Bond CR-EUR	LU0145975222	***	3.6%	19/03/2002	3.6%	-2.6%	2.3%	3.6%	1.8%	0.6%	1.8%	-0.3%	5.9%	0.3%
•	ODDO BHF Euro Credit Short Duration DR-EUR	LU0628638974	*	1.7%	24/08/2011	2.0%	-2.2%	0.5%	3.0%	-0.2%	0.0%	1.6%	0.3%	1.5%	-
	ODDO BHF Global Credit Short Duration CR-EUR	LU1833930495		-	22/10/2018	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
	ODDO BHF Crossover Credit CR-EUR	LU1254989491	****	5.4%	03/12/2013	2.8%	-3.0%	2.9%	6.0%	2.8%	1.1%	3.4%	-0.8%	5.6%	1.5%
	HIGH YIELD														
	ODOO BHF Haut Rendement 2021 CR-EUR	FR0012417368		5.1%	28/01/2015	2.6%	-5.1%	3.1%	7.6%	-0.4%	1.6%	4.8%	0.2%	-	-
	ODDO BHF Haut Rendement 2023 CR-EUR	FR0013173416		5.7%	09/12/2016	1.8%	-7.4%	5.6%	-	-1.0%	1.9%	-	-	-	-
	ODDO BHF Haut Rendement 2025 CR- EUR	FR0013300688		7.2%	12/01/2018	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
	ODDO BHF Euro High Yield Bond CR-EUR	LU0115290974	***	4.6%	14/08/2000	5.4%	-3.6%	4.4%	8.2%	1.3%	1.8%	6.5%	0.7%	3.6%	0.9%
	RENDIMENTO TOTALE														
	ODDO BHF Credit Opportunities CR-EUR	LU1752460292		3.7%	30/12/2016*	2.0%	-4.9%	3.5%	-	-0.8%	1.9%	-	-	-	-
	MONETARIO														
	ODDO BHF Jour CR-EUR	FR0010827071		-0.1%	18/11/2009	0.0%	-0.3%	-0.4%	-0.2%	-0.3%	-0.4%	-0.3%	0.0%	0.1%	0.0%

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

Fonte: ODDO BHF AM SAS. Dati al 30/04/2019

0 1 1 1 1 11				
Convinzioni attuali	Analisi macroeconomica	Analisi dei mercati	Soluzioni	

^{*} Data di lancio della strategia

La nostra selezione di fondi ODDO BHF Asset Management



31

				Perform Dal lan		Perfor	mance anno	solare	Performance annua (12 mesi mobili)					
Fondo	Codice ISIN (Quota Retail)	Stelle Morningstar	Performance da inizio anno	Lancio	Annua	2018	2017		Dal 30/04/2018 al 30/04/2019	Dal 28/04/2017 al 30/04/2018	Dal 29/04/2016 al 28/04/2017	Dal 30/04/2015 al 29/04/2016	Dal 30/04/2014 al 30/04/2015	1 anno
OBBLIGAZIONI CONVERTIBILI														
ODDO BHF European Convertibles CR-EUR	FR0010297564	*	5.3%	12/04/2006	1.1%	-7.5%	-1.1%	-2.0%	-1.7%	-4.0%	3.1%	-8.0%	6.9%	1.1%
ODDO BHF European Convertibles Moderate CR-EUR	FR0000980989	**	4.6%	14/09/2000	2.5%	-6.4%	-1.2%	-2.1%	-1.5%	-3.1%	2.5%	-6.1%	7.4%	0.6%
ODDO BHF Convertible Global CR-EUR	LU1493433004	***	8.1%	31/12/2013	1.6%	-7.0%	4.0%	-2.1%	0.4%	1.3%	3.5%	-6.7%	9.1%	1.8%
GESTIONE DIVERSIFICATA														
FLESSIBILE														
ODDO BHF ProActif Europe CR-EUR	FR0010109165	***	6.6%	10/09/2004	4.8%	-7.7%	3.9%	0.6%	-0.5%	-1.2%	5.1%	-5.2%	15.0%	4.0%
MODERATO														
ODDO BHF Polaris Moderate DRW-EUR	DE000A0D95Q0	****	4.8%	15/07/2005	2.9%	-2.3%	2.5%	0.6%	3.4%	-1.1%	3.9%	-0.7%	6.1%	-
FLESSIBILE														
ODDO BHF Polaris Balanced (DRW-EUR)	LU0319574272	****	13.0%	24/10/2007	4.7%	-5.9%	7.3%	2.2%	7.8%	0.2%	10.0%	-3.0%	16.9%	8.0%
DINAMICO														
ODDO BHF Polaris Dynamic (DRW-EUR)	LU0319577374	****	17.6%	22/10/2007	4.6%	-11.7%	10.1%	-0.4%	6.5%	-0.5%	11.5%	-2.1%	26.1%	12.7%

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

Fonte: ODDO BHF AM SAS. Dati al 30/04/2019

Convinzioni attuali	Analisi macroeconomica	Analisi dei mercati	Soluzioni
oon madaan	/	,a	00.02.0

Registrazione dei fondi all'estero e categorie MorningstarTM



Fondo	Categoria Morningstar				(高)					(2)		(::	+	+		-
ODDO BHF Active All Cap	Azioni Zona Euro Flex Cap	Χ	Х		Х	Х	Х		Χ			Х		Х		
ODDO BHF Génération	Azioni Zona Euro Flex Cap	Х	Х	Х	Х	Х	Х		Х	Х				Х		
ODDO BHF Avenir Europe	Azioni Europa Flex Cap	Х	Χ	Χ	Х	Х	Х	Х	Х	Х		Х	Х	Х		
ODDO BHF Avenir Euro	Azioni Zona Euro Mid Cap	Х	Х		Х	Х	Х		Х			Х		Х		
ODDO BHF Avenir	Azioni Francia Small & Mid Cap	Х	Х		Х	Х	Х		χ					Х		
ODDO BHF Active Micro Cap	Azioni europee small cap	Χ				Х	Х							Х		
ODDO BHF Active Small Cap	Azioni europee small cap	Х	Χ			Х	Х							Х		
ODDO BHF Euro Small Cap Equity	Azioni Zona Euro Small Cap	Х	Х		Х	Х	Х	Х			Х	Х	Х	Х	Х	Х
ODDO BHF ProActif Europe	Allocation EUR Flessibile	Х	Х	Х	Х	Х	Х	Х		Х			Χ	Х		
ODDO BHF European Banks	Azioni settore finanza		Х		Х	Х	Х				Х			Х		
ODDO BHF Immobilier	Immobiliare - Indiretto zona Euro	Х			Х	Х	Х							Х		
ODDO BHF Trend Dynamics Europe	Azioni Europa Large Cap Misto	Х	Х	Х		Х	Х	Х		Х		Х		Х		
ODDO BHF Euro Short Term Bond	Obbligazioni EUR Diversificate breve termine	Х	Х			Х	Х							Х		
ODDO BHF Euro Corporate Bond	Obbligazioni EUR Credito privato	Х	Х		Х	Х	Х	Х		Х	Х	Х	Х	Х	Х	Х
ODDO BHF Euro Credit Short Duration	Obbligazioni EUR High Yield	Х	Х	Х	Х	Х	Х	Х		Х	X	Х	Χ	Х	Х	Х
ODDO BHF Global Credit Short Duration	Obbligazioni EUR High Yield	Х	Х		Х	Х	Х	Х						Х		
ODDO BHF Haut Rendement 2021	Obbligazioni target-date	Х			Х	Х	Х			Х				Х		
ODDO BHF Haut Rendement 2023	Obbligazioni target-date	Х	Х		Х	Х	Х	Х		Х			Х	Х	Х	
ODDO BHF Haut Rendement 2025	Obbligazioni target-date	Х	Х		Х	Х	Х	Х					Х	Х	Х	Х
ODDO BHF Euro High Yield Bond	Obbligazioni EUR High Yield	Χ	Х	Х	Х	Х	Х	Х		Х	Х	Х	Χ	Х	Х	Х
ODDO BHF Credit Opportunities	Alt – Long/Short Obbligazioni	Х			Х	Х	Х				Х		Х	Х	Х	

Fonte: ODDO BHF AM SAS, Dati al 30/04/2019

Registrazione dei fondi all'estero e categorie MorningstarTM



Fondo	Categoria Morningstar				(義)							(::	+	+	#=
ODDO BHF Jour	Monetari EUR - Breve Termine					X	X								
ODDO BHF Crossover Credit	Obbligazioni EUR Flessibile	X			X	X	X	X			X				
ODDO BHF European Convertibles	Convertibili - Europa		X		Х	X	X		Х					X	
ODDO BHF European Convertibles Moderate	Convertibili - Europa	Х	X	X	X	X	X		Х	Х	Х			X	
ODDO BHF Convertible Global	Convertibili Internazionali Coperto in EUR		X	X		X	X	Х						X	
ODDO BHF Artificial Intelligence	Azioni Internazionali Large cap	X			X	X	X	Х						X	
ODDO BHF Polaris Moderate	Allocation EUR Prudente	X	X	X	X	X	X			Х			X	X	
ODDO BHF Polaris Balanced	Allocation EUR Moderata – International	X	X		X	X	X	X						X	
ODDO BHF Polaris Dynamic	Allocation EUR Dinamica – Internazional	X	X		X	X	X	X						X	
ODDO BHF Algo Emerging Markets	Azioni Asia-Pacifico, Giappone escluso	Х				X	X								
ODDO BHF Algo Europe	Azioni Europa Large Cap Misto	Х	Х			X	Х	Х						Χ	

Glossario



Calcolo delle performance

Volatilità

Spread del credito (premio del credito)

Investment grade

High yield

PE (price-earnings ratio)

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.

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.

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.

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.

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.

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.

Contributi a quest'edizione di Monthly Investment Brief



Nicolas Chaput

CEO e Co-CIO Globale ODDO BHF AM

Emmanuel Chapuis, CFA

Co-direttore globale azioni fondamentali ODDO BHF AM

Armel Coville

Gestore portafoglio Multi-asset ODDO BHF AM SAS

Pia Froeller

Direttore prodotti di asset allocation 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

Philippe Vantrimpont

Specialista prodotti obbligazionari ODDO BHF AM SAS **Gunther Westen**

Direttore Globale Asset Allocation ODDO BHF AM

Laure de Nadaillac

Marketing e Strategia ODDO BHF AM SAS

Maxime Dupuis, CFA

Gestore e analista portafoglio obbligazioni convertibili ODDO BHF AM SAS

Florian Friske

Direttore prodotti azioni ODDO BHF AM GmbH

Jérémy Tribaudeau

Gestore prodotto, azioni 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 7.500.000€. 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





ento
inve
iie d
mensile d'investimento
Relazione
Z.