

Aprile 2021

Da qualche settimana a questa parte gli investitori obbligazionari subiscono piccole perdite di capitale e si interrogano se un aumento significativo del rendimento a lungo periodo possa impattare significativamente i portafogli. Quest'interrogativo è ancora più legittimo perché un incremento duratura dei rendimenti impatterebbe non solo sui mercati azionari ma il mercato immobiliare.

Che dimensione ha il mercato immobiliare mondiale?

I 90.000 miliardi di dollari del mercato borsistico mondiale sono importanti, ma suo volume è pur sempre tre volte inferiore al mercato immobiliare mondiale, valutato essere 300.000 miliardi di dollari. Le valorizzazioni dell'immobiliare possono sembrare tirate rispetto ad altri attivi e ai dati storici, ma bisogna essere chiari: le valorizzazioni dell'immobiliare mondiale rimaste persistentemente elevate sono generate (almeno in parte) dal fatto che i rendimenti obbligazionari restano bassi. Se un aumento dei rendimenti obbligazionari dovesse generare un calo del 10% nel valore immobiliare, ciò si tradurrebbe comunque in una riduzione di 30.000 miliardi di dollari nella ricchezza mondiale. Un tale impulso deflazionistico, pari a un terzo del PIL mondiale, annienterebbe del tutto lo shock inflazionistico temporaneo stiamo per attraversare.

Vale allora la pena di preoccuparsi di uno shock inflazionistico, se le conseguenze di un aumento nei tassi sull'economia mondiale ci porterebbero rapidamente in una spirale deflazionistica molto più importante?

Il vero rischio è l'immobiliare

Nell'ultimo decennio gli affitti mondiali hanno generalmente seguito, come previsto, il PIL nominale, ma i prezzi dell'immobiliare hanno decisamente superato la velocità di rialzo degli affitti. Infatti, il prezzo degli affitti è aumentato del 35%. Quest'espansione dei multipli dell'immobiliare, che aggiunge 80.000 miliardi di dollari alla ricchezza mondiale (cioè l'equivalente del PIL mondiale) è fondamentalmente dovuto al calo nei rendimenti obbligazionari.

Sul mercato immobiliare mondiale il segmento residenziale rappresenta l'80% del valore. L'immobiliare commerciale (uffici inclusi) rappresenta appena oltre il 10% e l'immobiliare agricolo e forestale rappresenta il resto. Il boom immobiliare è stato soprattutto il boom delle case. Dato che la maggior parte delle case è abitata dai proprietari (eccetto che in Germania), l'esplosione dei prezzi dell'immobiliare ha incrementato la ricchezza del cittadino mondiale medio, molto più di quanto non faccia l'aumento nei prezzi delle azioni.

Inoltre, il boom immobiliare degli anni 2010 non ha precedenti per penetrazione e ampiezza regionale, dato che comprende al contempo città, periferie e zone rurali di Nord America, Europa e Asia. Al boom hanno partecipato anche Germania e Giappone, rendendolo il boom immobiliare più importante della storia economica. La domanda fondamentale resta nella determinazione del punto del punto di flesso.

Quale tasso d'interesse trentennale negli USA o in Cina potrebbe provocare un'inversione di tendenza?

Difficile dirlo, ma Freddie Mac recentemente si è espresso sul fatto che il tasso medio dei mutui trentennali a tasso fisso è arrivato al 3,02%. Dopo alcune settimane consecutive di aumenti, per la prima volta il tasso del mutuo più diffuso in America ha superato il 3% da luglio.

La FED non può più restare a guardare questo fenomeno di tensione dei tassi a lungo termine, che rischia di far deragliare la ripresa. Con il nome in codice "operation twist", essa dispone dei mezzi per intervenire sulla curva dei tassi, acquistando obbligazioni a lunga scadenza piuttosto che a scadenza breve. La questione centrale sta quindi nel comprendere quando la FED deciderà di intervenire, con comunicazioni o con azioni. Al ritmo con cui aumentano i tassi, forse l'ora dell'intervento è imminente...



Convinzioni attuali

Analisi macroeconomica

Analisi di mercato

Soluzioni



01 LE CONVINZIONI ATTUALI

Scenari

La nostra visione a 6 mesi

Scenario principale: Crescita globale in ripresa da una forte recessione con il pieno sostegno della politica monetaria e fiscale

Europa & USA

- L'epidemia di COVID-19 ha provocato una severa recessione. La ripresa è iniziata nel secondo trimestre e i dati di crescita per il 2020 potrebbero essere migliori di quanto temuto. Si prevede che l'attuale fiducia dei consumatori aumenterà grazie alle promettenti notizie sul vaccino COVID-19.
- Un intervento senza precedenti in termini di politiche monetarie e fiscali attenuerà anche lo shock del coronavirus

65%

Attivi da sovrappesare



- Azioni (titoli ciclici di qualità)
- Credito

Attivi da sottopesare



- Titoli sovrani

Strategia



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

Scenario alternativo: Rischio di tasso d'interesse alimentato da un 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

20%

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 dovuto alla geopolitica e all'estensione della pandemia

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

15%

Attivi da sovrappesare



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

Attivi da sottopesare





- Azioni
- Credito high yield

Fonte: ODDO BHF AM, Commenti al 07/04/2021

Le nostre convinzioni attuali per ogni classe d'attivo





 Variazione dal mese precedente


Fonte: ODDO BHF AM, Commenti al 07/04/2021

Le nostre convinzioni attuali per ogni classe d'attivo



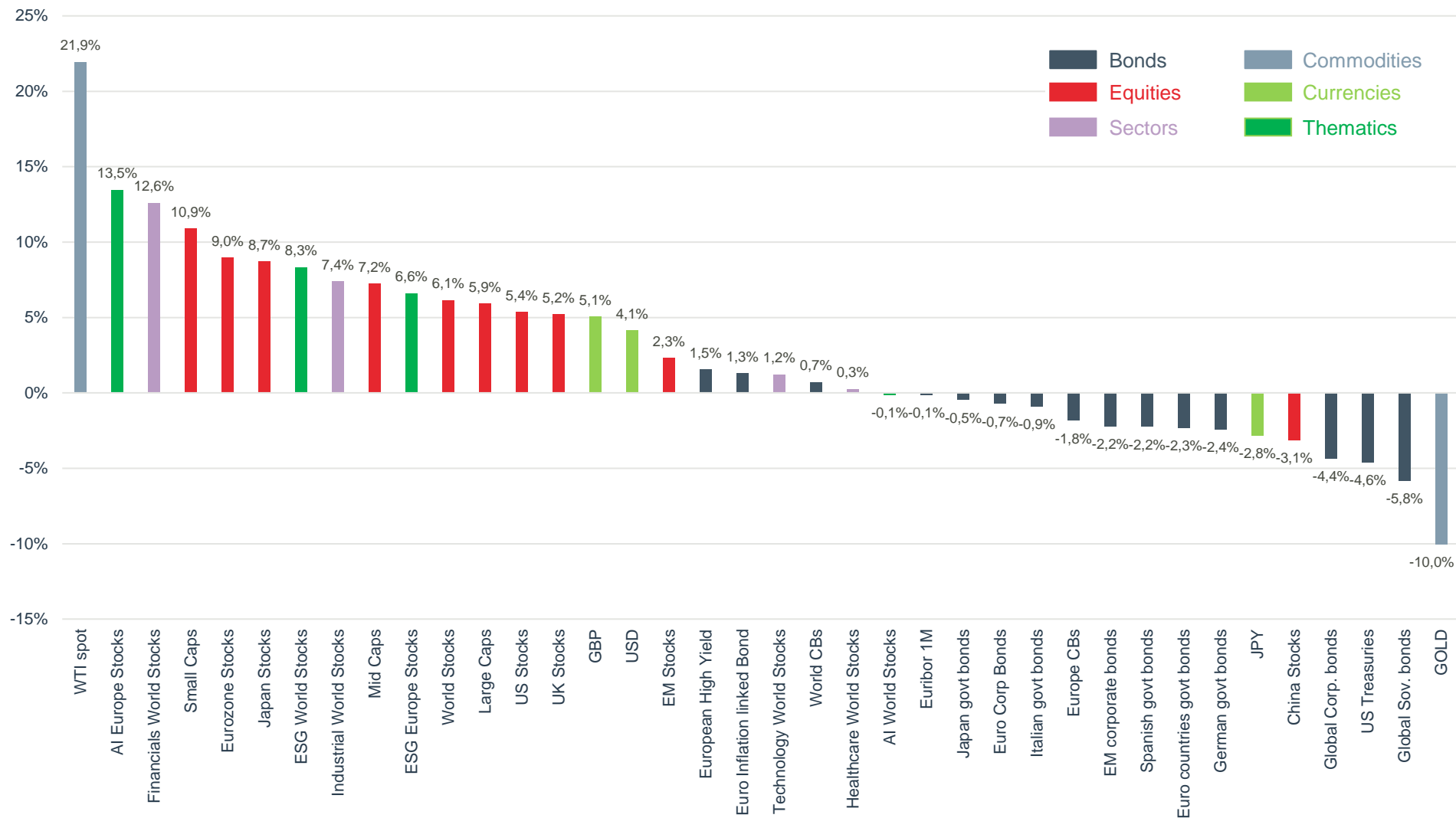
 Variazione dal mese precedente


Fonte: ODDO BHF AM, Commenti al 07/04/2021



02 ANALISI MACROECONOMICA E DI MERCATO

Performance delle classi d'attivo 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 31/03/2021; performance espresse in valuta locale

Performance storiche delle classi d'attivo



	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021 YTD
Petrolio – spot WTI	-53,5%	77,9%	15,1%	8,2%	-7,1%	7,2%	-45,9%	-30,5%	45,0%	12,5%	-24,8%	34,5%	-20,5%	21,9%
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%	-1,0%	9,0%
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%	20,7%	5,4%
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%	18,3%	2,3%
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%	2,8%	1,5%
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%	-0,5%	-0,1%
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%	6,5%	-2,2%
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%	4,9%	-2,3%
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%	3,0%	-2,4%
Titoli di stato USA	14,0%	-3,7%	5,9%	9,8%	2,2%	-3,3%	6,0%	0,8%	1,1%	2,4%	0,8%	7,0%	8,2%	-4,6%
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%	5,9%	-4,7%
Oro	5,8%	24,4%	29,6%	10,1%	7,1%	-28,3%	-1,4%	-10,4%	8,1%	13,5%	-1,6%	18,3%	25,1%	-10,0%
Spreads (% punti)	67,5%	82,2%	29,1%	28,5%	34,3%	60,1%	59,0%	40,3%	45,4%	38,7%	27,3%	34,9%	45,7%	31,9%

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

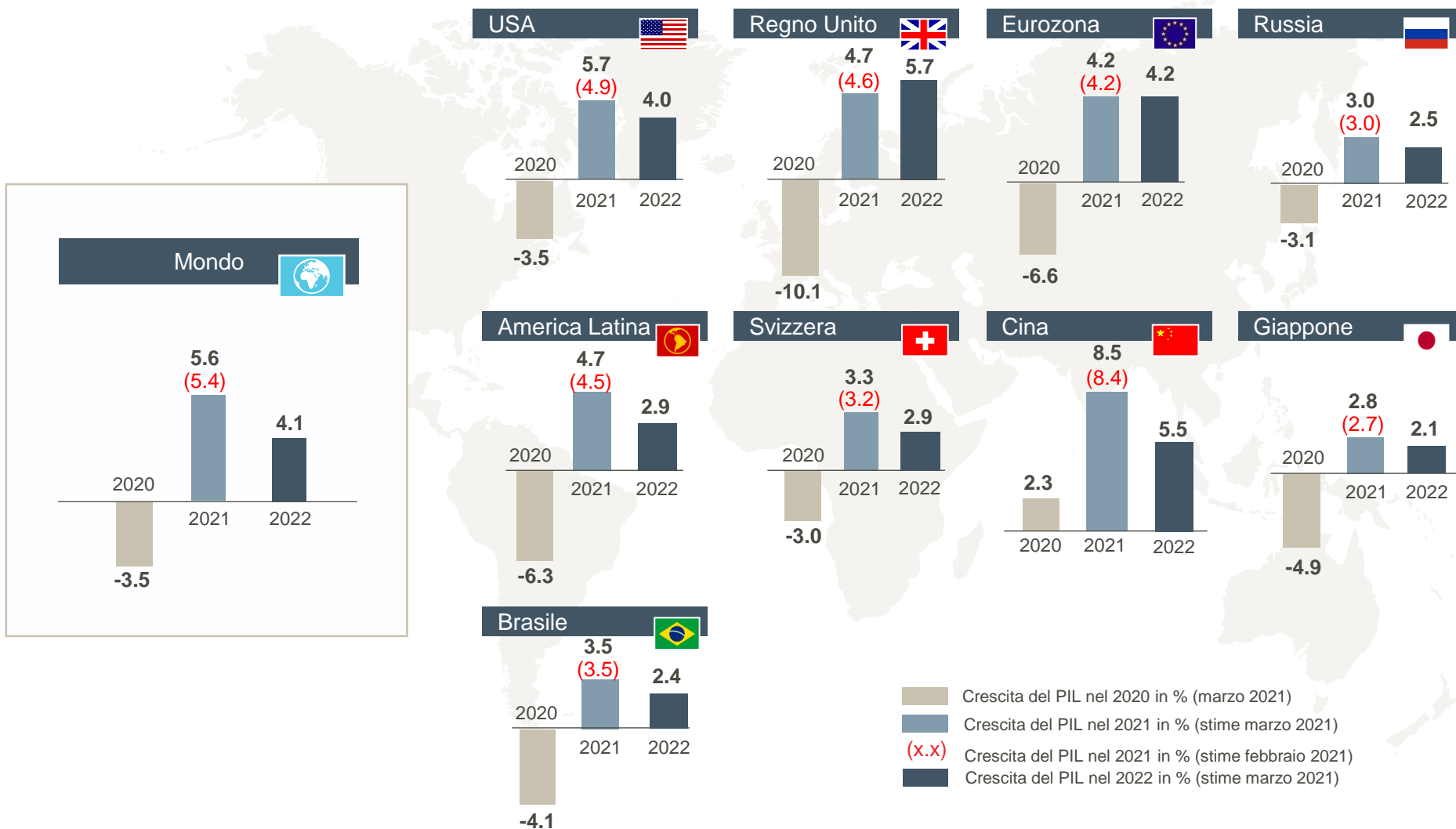


Fonti: Bloomberg e BoA ML al 31/03/2021; performance espresse in valuta locale

Previsioni della crescita del PIL* globale



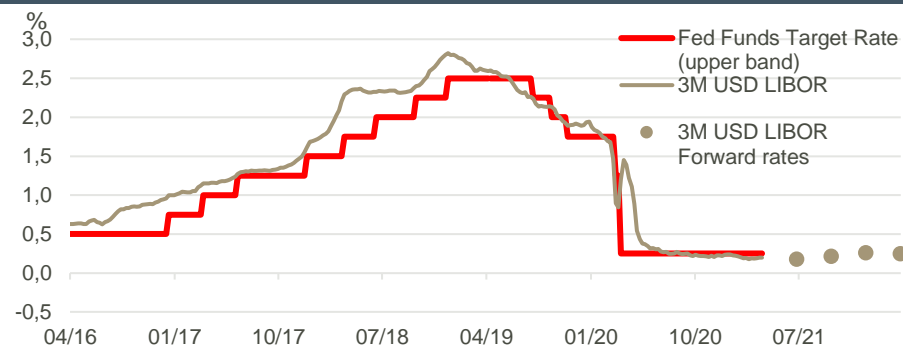
Una ripresa non uniforme



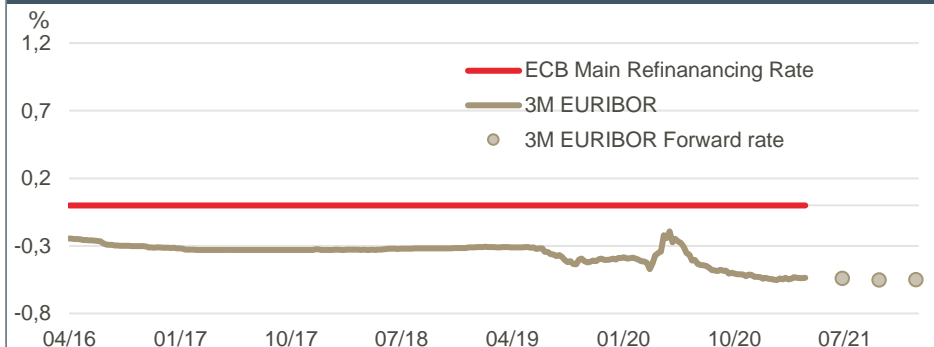
*PIL: Prodotto Interno Lordo | fonte: ODDO BHF AM SAS, Bloomberg economist consensus forecast | Dati al 31/03/2021



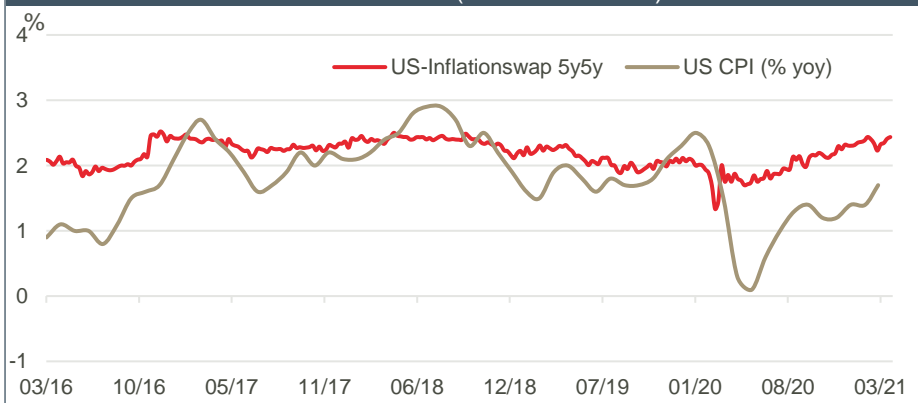
Tasso obiettivo dei Fed Fund, LIBOR USD a 3M e E LIBOR USD FRA a 3M



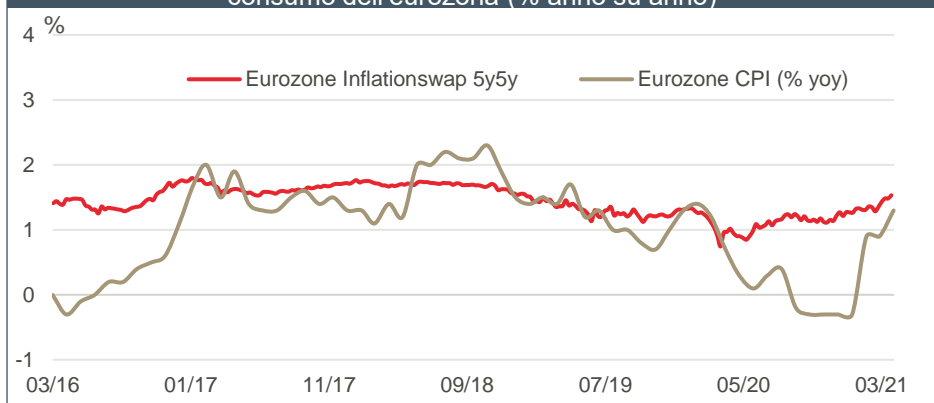
Principale tasso di rifinanziamento della BCE, EURIBOR a 3M ed EURIBOR a 3M FRA



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)

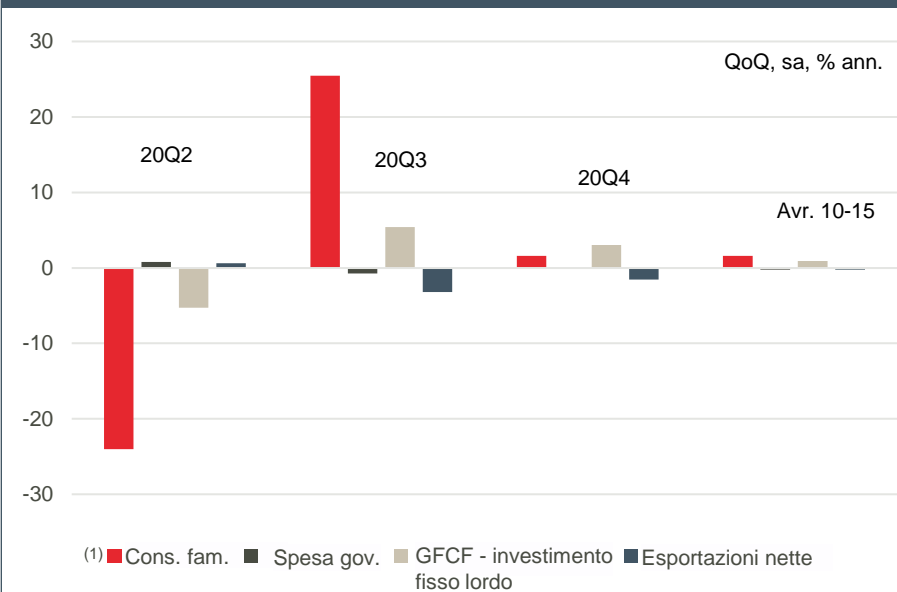


- La BCE ha fatto ciò che aveva promesso aumentando il programma settimanale di PEPP ad oltre 20 mld di Euro
- La FED mantiene l'impegno su tassi ultrabassi
- Stando ai "dots" (previsioni di rialzo dei tassi) della FED non vi saranno aumenti nei tassi fino al 2024
- Le aspettative d'inflazione aumentano, pur restando ancorate

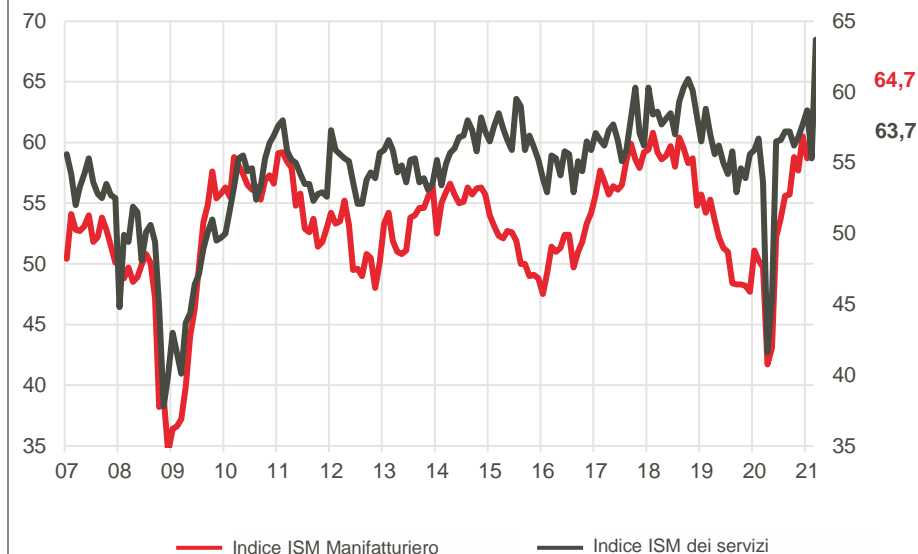
Fonti: Bloomberg, ODDO BHF AM GmbH, al 31/03/2021

Ingranare la quinta

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



Fiducia delle aziende**



- Grazie ai passi avanti nella campagna vaccinale, a stimoli fiscali estremi e alle riaperture, la crescita s'impenna
- I dati di febbraio si sono rivelati leggermente più deboli, principalmente a causa delle distorsioni dovute al freddo
- A marzo per ora si registrano miglioramenti: Gli indici ISM manifatturiero e dei servizi hanno nuovamente segnato forti aumenti in tutti i sottocomponenti
- Anche i dati sull'impiego sono sorprendenti, con 916.000 nuovi posti di lavoro e revisioni nette per oltre 150.000 nei due mesi precedenti
- La pandemia ha comunque eliminato oltre 8 milioni di posti di lavoro
- L'unico punto più debole al momento è il mercato immobiliare, dopo il boom durato quasi un anno

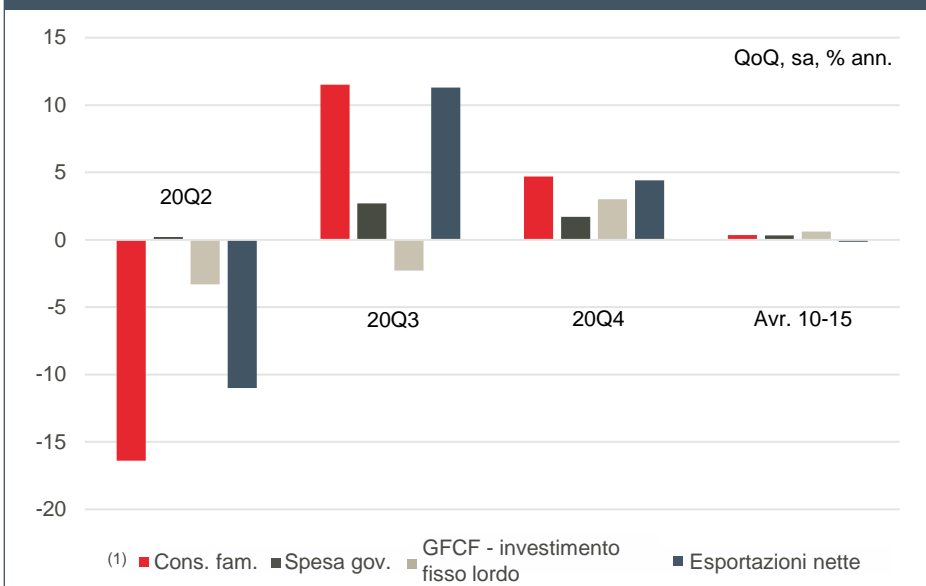
(1) Cons fam.: consumi delle famiglie/Spese gov.: spese del governo GFCF: formazione del capitale fisso lordo Esportazioni nette.

Fonti: Bloomberg, Thomson Reuters, Datastream, Oddo BHF AM SAS. *Dati al 31/03/2021 | **Dati al 15/03/2021

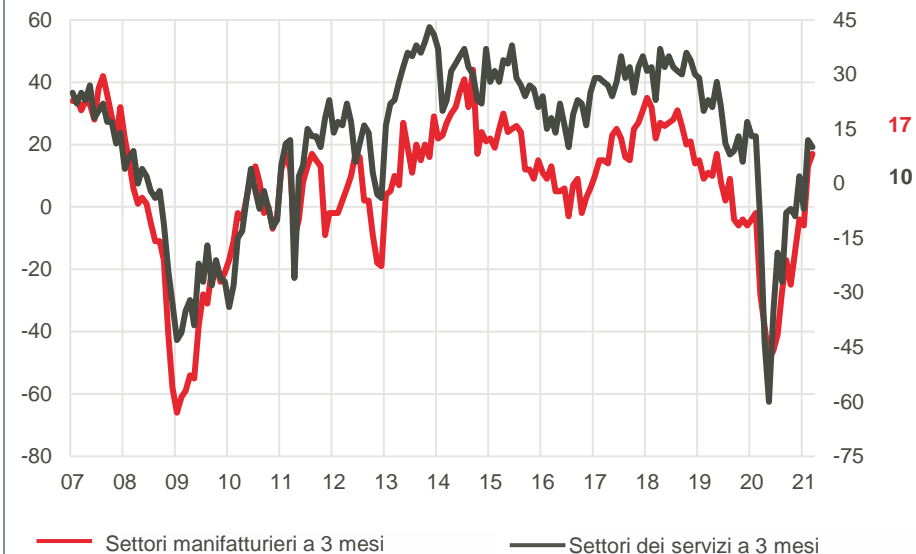


Modesta contrazione nel primo trimestre

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



Fiducia delle aziende**



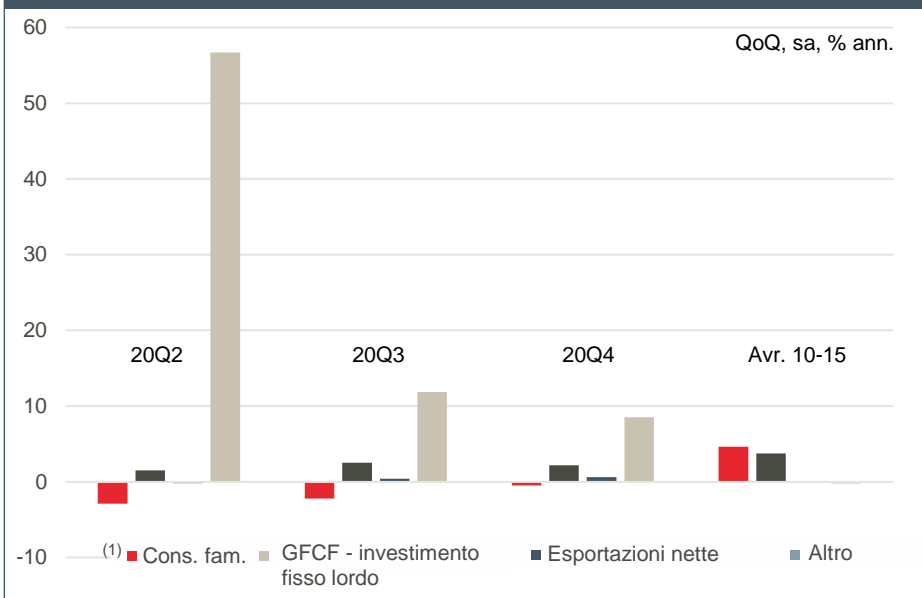
- Il Tankan nel primo trimestre ha sorpreso al rialzo per i sottocomponenti manifatturieri e non manifatturieri
- In particolare, la presenza di programmi d'investimento (CAPEX) segnalano una tendenza ottimista
- Le vendite al dettaglio di febbraio hanno sfiorato il 3,1% mese su mese dopo il calo di gennaio

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

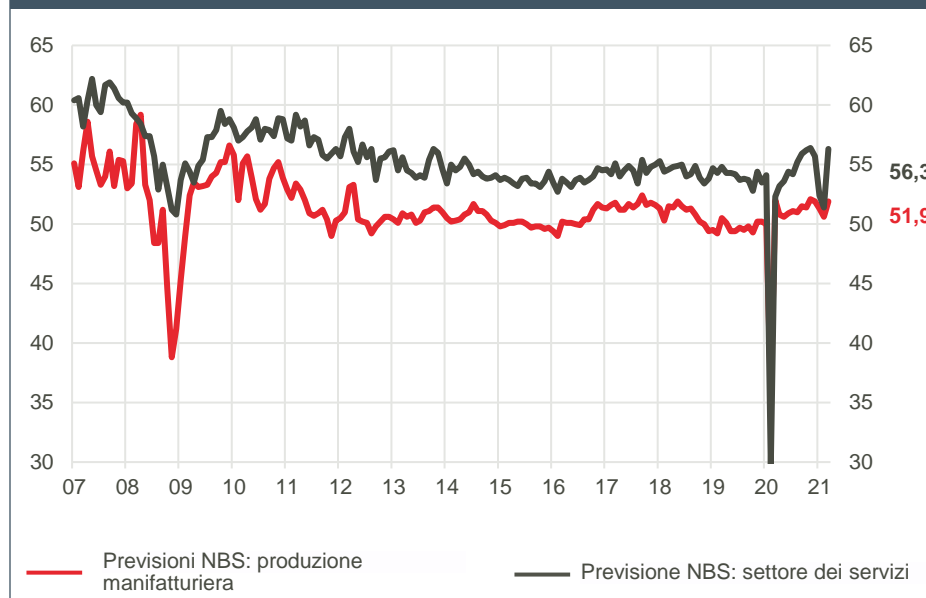
Fonti: Bloomberg, Thomson Reuters, Datastream, Oddo BHF AM SAS. *Dati al 31/03/2021 | *Dati al 15/03/2021

L'impulso del credito in calo potrebbe frenare lo slancio della crescita

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



Fiducia delle aziende**



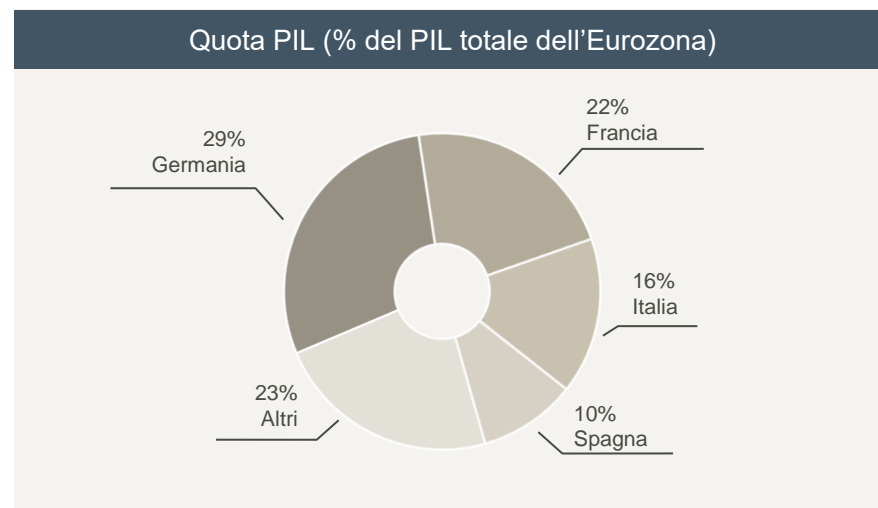
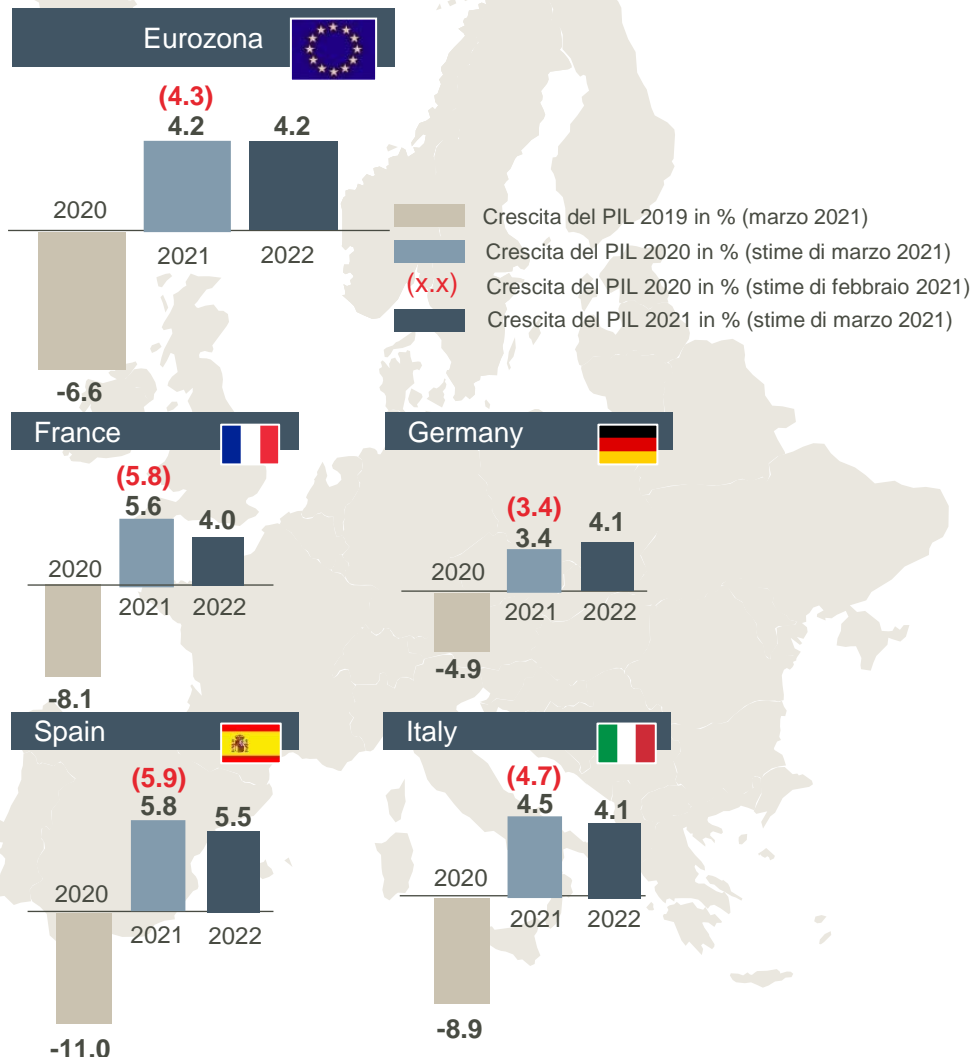
- L'indice PMI composito si è ripreso fortemente a marzo dopo uno scivolone nei primi due mesi
- In particolare, la parte dei servizi è cresciuta molto dopo la fine delle limitazioni ai viaggi
- Divergenze nella manifattura tra il PMI NBS (+1,3 punti), mentre Caixin scende leggermente di 0,3 punti a 50,6
- Se la normalizzazione delle politiche rischia di mettere un freno alla crescita, la solida domanda dei consumatori e il commercio globale potrebbero parzialmente compensare il ritardo per il momento

(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 31/03/2021 | **Dati al 15/03/2021



Resilienza della manifattura



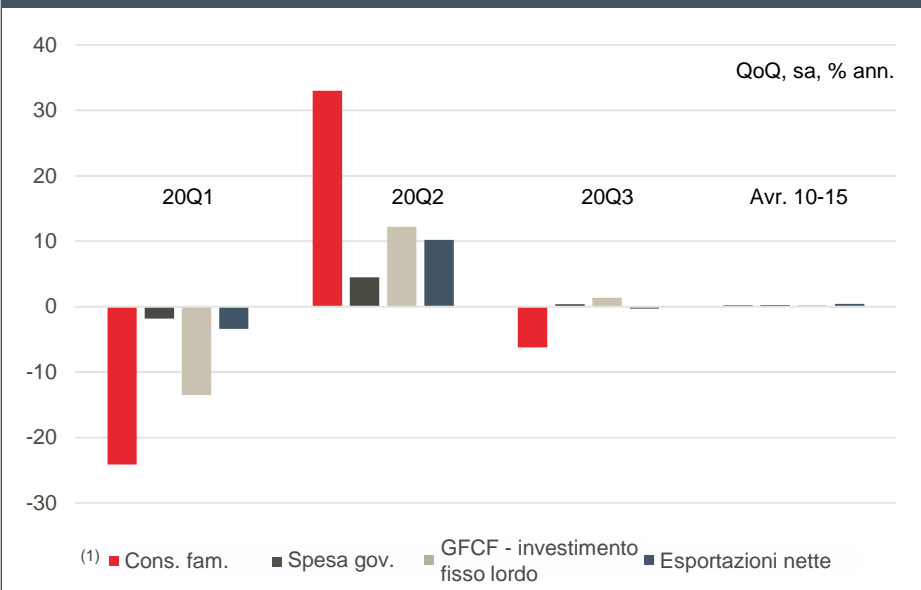
- Seppure la crescita sia stata limitata dal prolungamento del lockdown (Germania) o da nuove misure restrittive (Francia), il settore manifatturiero continua a riprendersi
- Una volta tolte le limitazioni, ci auguriamo a fine maggio, l'impennata della domanda spronerà il settore dei servizi

Fonti: ODDO BHF AM SAS; previsione dell'economista di Bloomberg. Dati a 03/2021

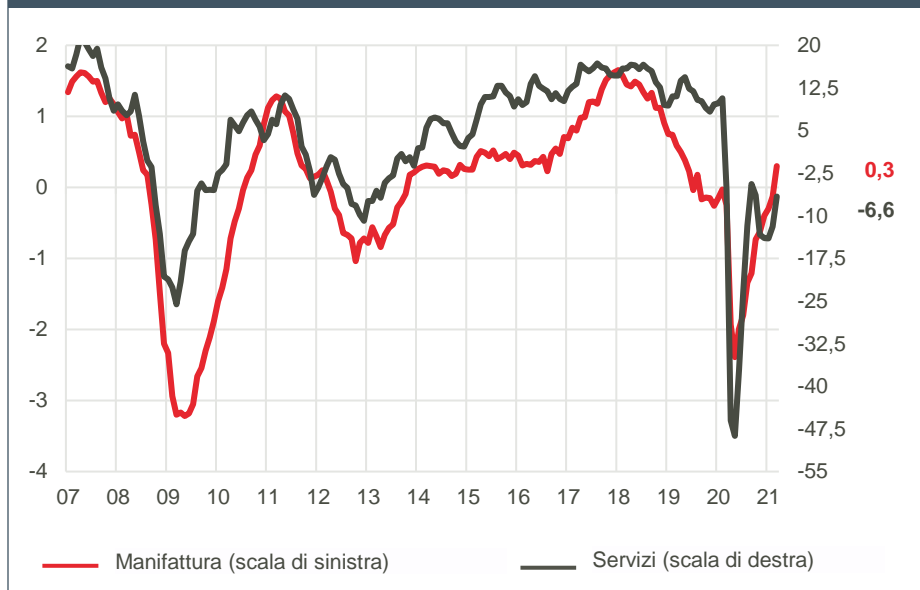


L'evoluzione della campagna vaccinale resta fondamentale

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



Fiducia delle aziende**



- La debolezza del primo trimestre contagia il secondo, ora che la Francia torna in lockdown e la Germania prolunga le restrizioni
- Tuttavia, questa situazione dovrebbe essere risolta da un forte terzo trimestre
- Il sentiment economico si impenna a marzo, in linea con gli indici PMI – il PMI manifatturiero dell'Eurozona risale a 62,5, il livello più elevato da 10 anni a questa parte
- L'inflazione resta volatile, con quella di base che scende a marzo, ma quella complessiva si avvicina all'1,3%
- Il mercato del lavoro tedesco è solido nel primo trimestre '21 grazie al prosieguo dei sussidi a breve termine
- Il gap di crescita rispetto agli USA continua ad ampliarsi poiché lo stimolo fiscale sembra rappresentare un modesto 4% del PIL, rispetto al 12% degli USA

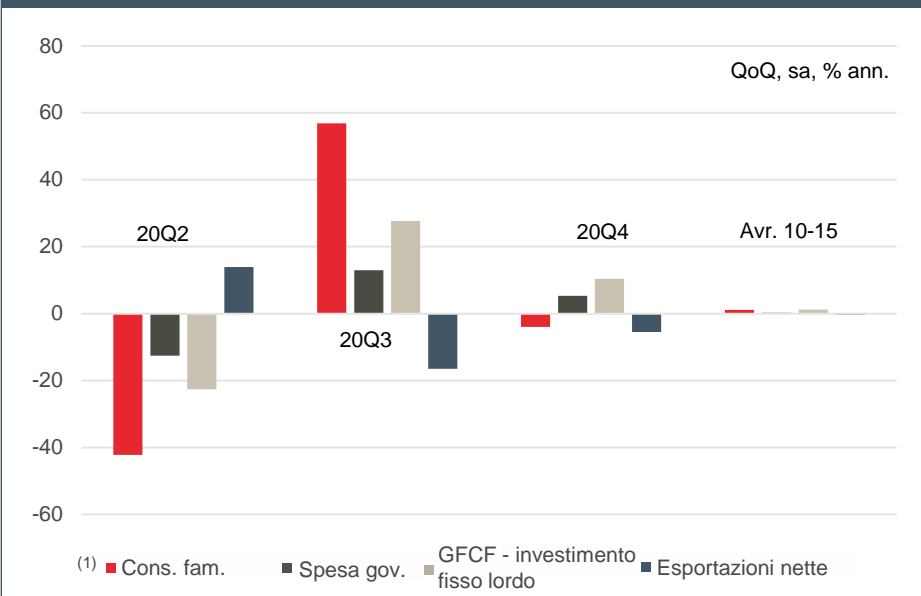
(1) Cons fam.: consumi delle famiglie/Spesa gov.: spese del governo GFCF: formazione del capitale fisso lordo (investimenti)

Fonti: Bloomberg, Thomson Reuters, Datastream, Oddo BHF AM SAS. *Dati al 31/03/2021 | **Dati al 15/03/2021

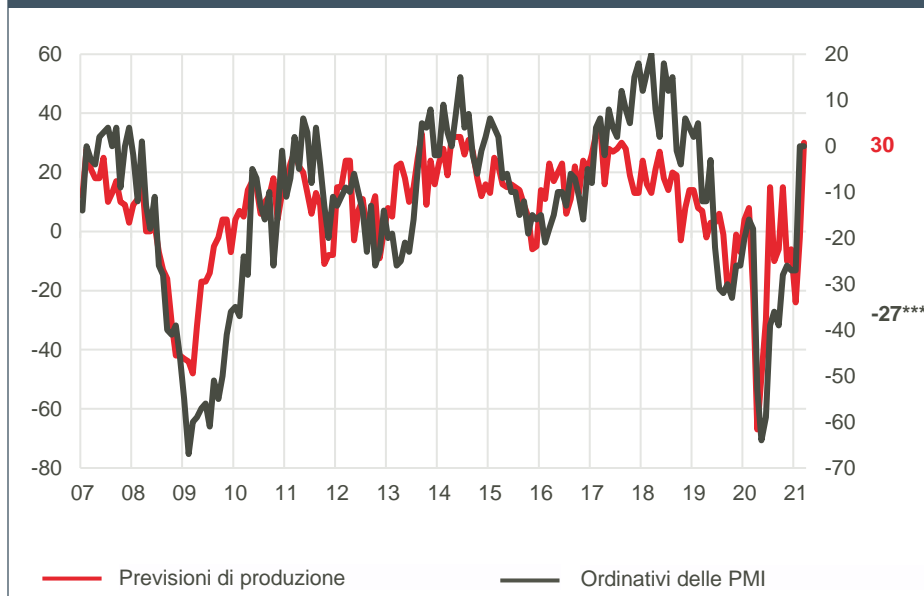


Dalle stalle alle stelle nella gestione della malattia

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



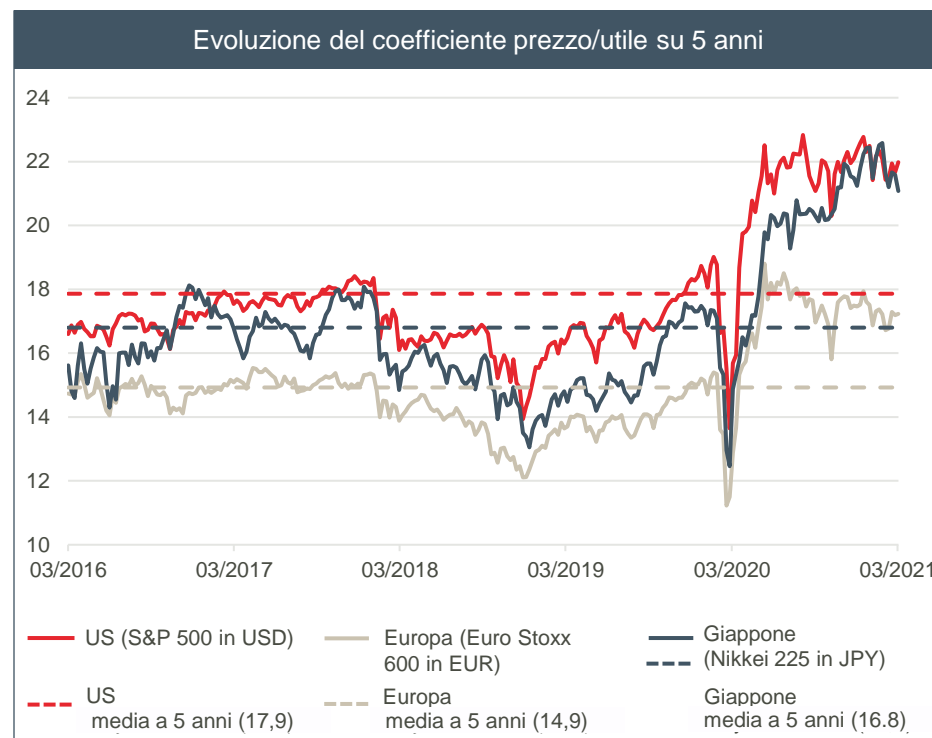
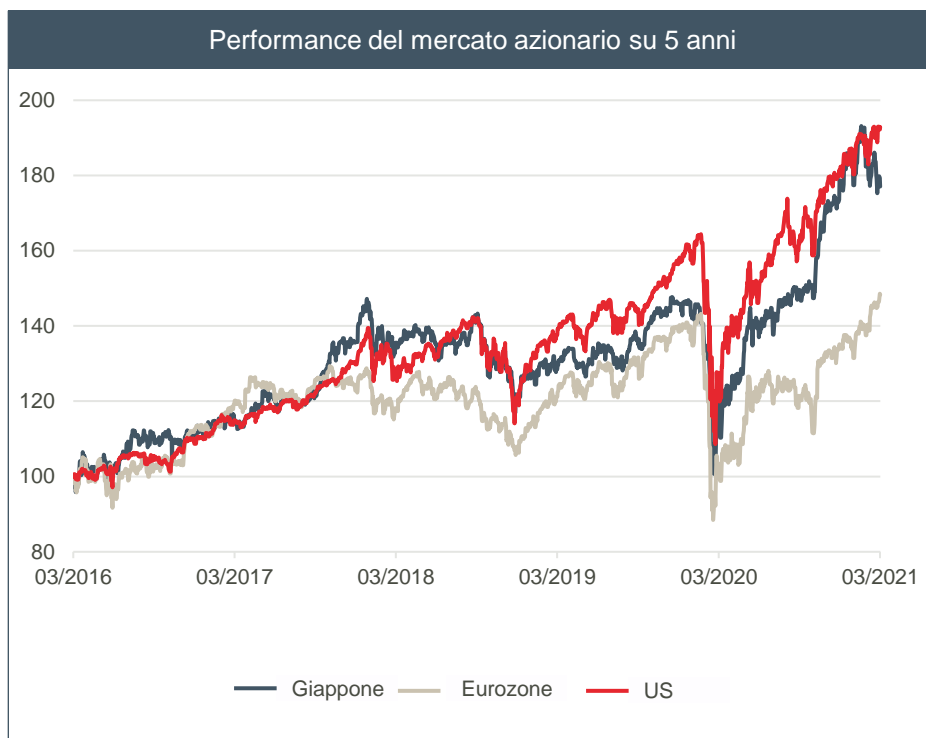
Fiducia delle aziende**



- L'indice PMI manifatturiero sale di 1pt a 58,9
- Le stime del PIL per il quarto trimestre sono riviste al rialzo, il disavanzo corrente si amplia
- Il credito lordo al consumo resta debole a causa del lockdown, ma le riaperture iniziano grazie alla campagna vaccinale, che avanza bene
- Le concessioni di mutui scendono da livelli elevati

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

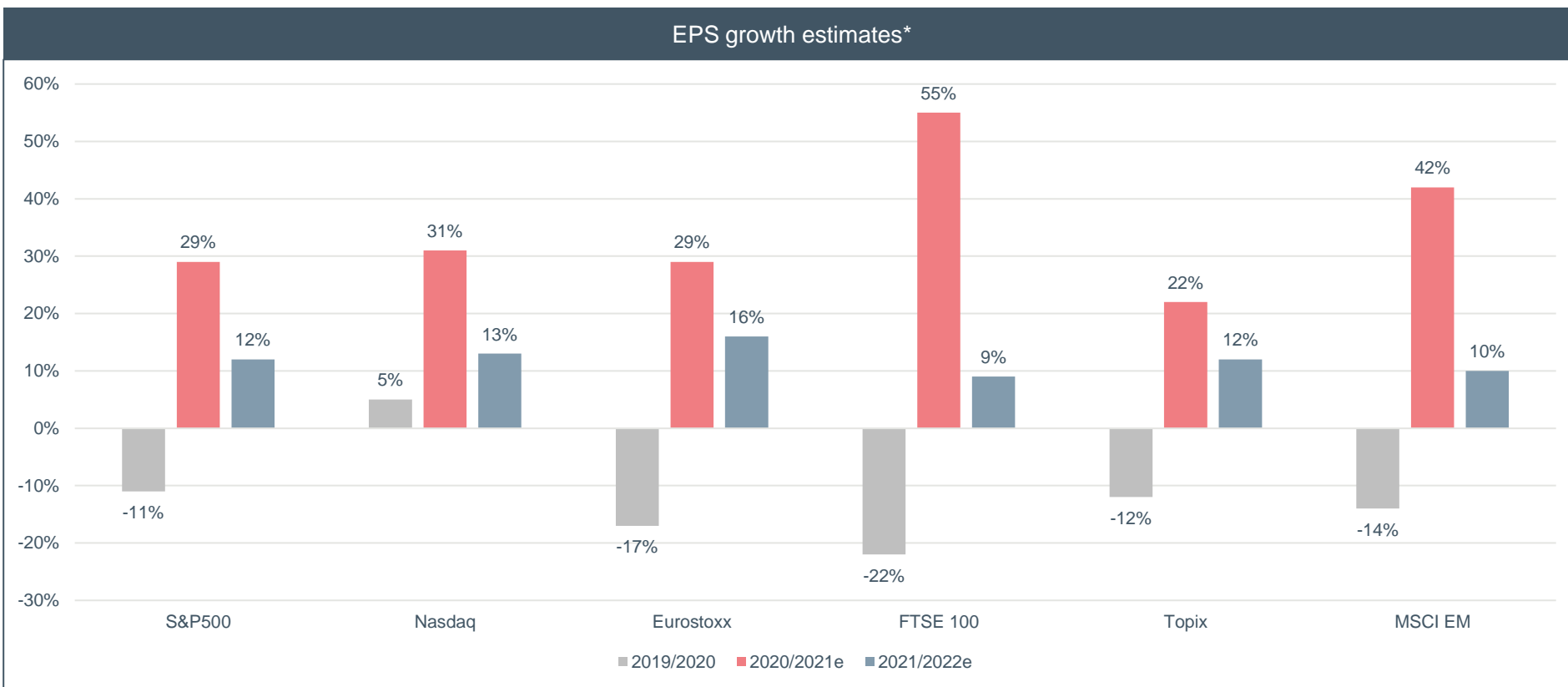
Fonti: Bloomberg, Thomson Reuters, Datastream, Oddo BHF AM SAS. *Dati al 31/03/2021 | **Dati al 15/03/2021 | ***Dati al 15/01/2021



- Le azioni, guidate dai temi value, hanno continuato il loro rally a marzo, raggiungendo nuovi massimi storici. L'indice MSCI World ha guadagnato il 4,2% (in valuta locale, e il 6,7% in euro). L'EuroStoxx e il Topix hanno guadagnato rispettivamente il 7% e il 5%, spinti dal calo dell'euro (-3% rispetto al dollaro) e dello yen (-4% rispetto al dollaro).
- I rendimenti delle azioni emergenti sono stati in media leggermente negativi, con l'America Latina (+4%) che ha nettamente superato l'Asia (-1,6%). L'indice CSI 300 di Shanghai ha perso il -5%.
- Le volatilità implicite degli indici azionari (che misurano il costo delle coperture delle opzioni) sono scese bruscamente (il VIX è sceso dal 28% al 19%) e sono tornate ai livelli "pre-Covid". Con aspettative ottimistiche sulle politiche macro e monetarie, gli investitori sono estremamente fiduciosi nei mercati azionari, nonostante i livelli di valutazione molto alti.

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

Fonte: Bloomberg, ODDO BHF AM SAS | Dati al 31/03/2021



- Le stime degli utili netti per l'anno fiscale 2021 sono state riviste leggermente al rialzo questo mese (+2%), in particolare nel Regno Unito e in Cina.
- Le revisioni sono ancora positive per gli indici ad alta intensità di materie prime, e le previsioni di guadagno nei mercati brasiliano, australiano e russo sono ora in aumento del 15%, 18% e 12%, rispettivamente, da un anno all'altro per il 2021.

*Positive earnings only

Fonti: ODDO BHF AM SAS, Bloomberg | Dati al 31/03/2021.



Mentre i mercati salgono, il momentum di crescita degli utili diventa sempre più discriminante

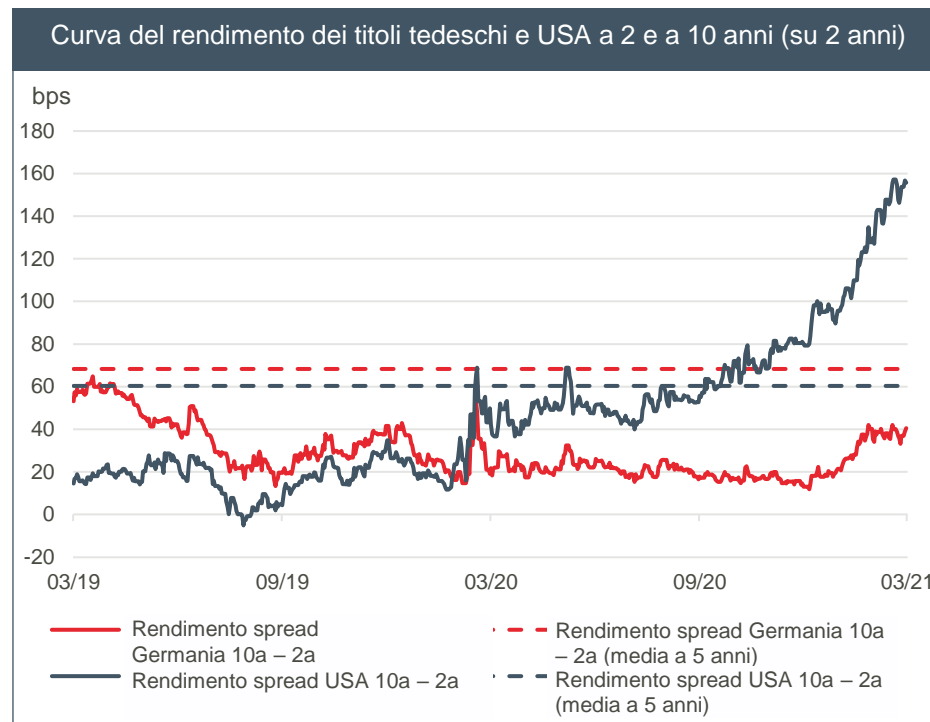
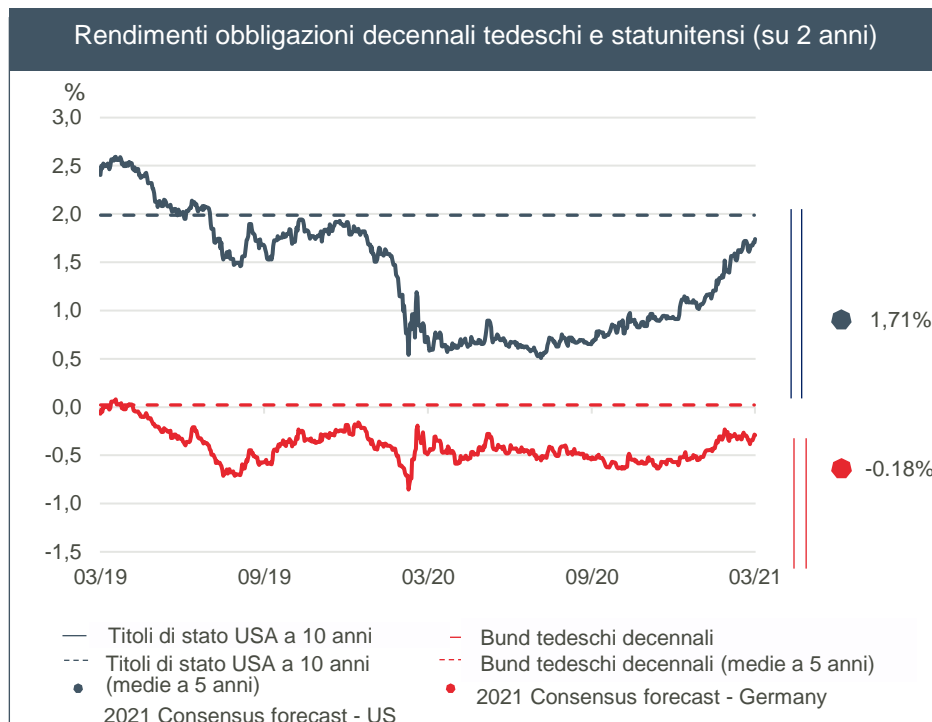
	PE prossimi 12 mesi Aprile 2021	Crescita degli utili per azione 2019	Crescita degli utili per azione 2020	Crescita degli utili per azione 2021	Rend. del dividendo	Performance da inizio anno
STOXX Europe 600	18,0 x	3%	-27%	33%	3,0%	7,7%
Materie prime						
Risorse di base	9,7 x	-25%	15%	76%	5,6%	14,2%
Petrolio & Gas	13,7x	-16%	N/S	40%	4,6%	10,1%
Settori ciclici						
Automobile e pezzi di ricambio	10,0 x	-17%	-76%	355%	3,1%	23,8%
Prodotti chimici	22,5 x	-13%	-19%	39%	2,4%	8,0%
Costruzione e materiali	19,0 x	17%	-21%	25%	2,6%	11,8%
Beni e servizi industriali	23,5 x	6%	-30%	40%	1,9%	9,5%
Media	18,9 x	0%	-29%	17%	2,7%	9,9%
Tecnologie	30,1 x	7%	-3%	18%	0,9%	11,2%
Viaggi e divertimento	-38,2 x	-5%	-351%	87%	0,8%	19,9%
Finanziari						
Banche	11,3 x	2%	-49%	43%	4,5%	18,8%
Assicurazioni	11,0 x	7%	-22%	31%	5,0%	12,3%
Servizi finanziari	15,4 x	141%	-9%	-20%	2,8%	6,7%
Immobiliare	19,0 x	0%	-5%	5%	3,3%	-1,1%
Settori difensivi						
Prodotti alimentari e bevande	19,3x	7%	7%	7%	3,1%	1,6%
Salute	18,5 x	6%	0%	4%	2,6%	0,9%
Prodotti per la cura personale e della casa	18,7x	2%	1%	3%	3%	4,0%
Dettaglio	24,7 x	0%	-50%	121%	2,2%	5,9%
Telecomunicazioni	15,3 x	-5%	15%	-8%	4,2%	11,5%
Servizi pubblici	16,5 x	24%	-8%	11%	4,3%	-0,5%

- Continua la sovraperformance del segmento Cyclical, ma con una tendenza meno marcata con prese di profitto, in particolare nel segmento Commodities.
- La stabilizzazione dei tassi d'interesse ha smussato un po' la dispersione settoriale, con il rimbalzo dei comparti non ciclici che erano "molto in ritardo", come le telecomunicazioni e il 'food & beverage'. La dinamica dei tassi d'interesse rimane fondamentale nella scelta dei temi d'investimento.
- I temi della reflazione e del ritorno al lavoro dovrebbero continuare ad essere favoriti dagli investitori mentre le curve di vaccinazione e i pacchetti di stimolo in tutto il mondo vengono implementati, anche se l'Europa è in ritardo rispetto agli Stati Uniti.
- Le azioni con multipli ragionevoli e i ciclici di qualità sono ancora attraenti con il miglioramento del momentum degli utili e la ripresa economica prevista per il 2021/22, ma è necessaria una maggiore selettività dato il re-rating che si è già verificato.
- I settori bancario e automobilistico rimangono tatticamente buoni investimenti nel contesto attuale, con una dinamica degli utili ancora molto forte. Una preferenza per i produttori di auto premium.
- Il settore tecnologico continua a performare bene e le sue componenti cicliche (semiconduttori, software, servizi IT) continuano a sorprendere positivamente, con prospettive di crescita che rimangono solide.
- Dopo un periodo di marcata sottoperformance a causa della rotazione e delle elezioni americane, il settore sanitario ha ritrovato un profilo rischio/rendimento molto interessante per la seconda metà dell'anno.

Fonte: ODDO BHF AM SAS, FactSet. Dati al 01/04/2021



Le banche centrali possono tenere a bada le pressioni sul rendimento?



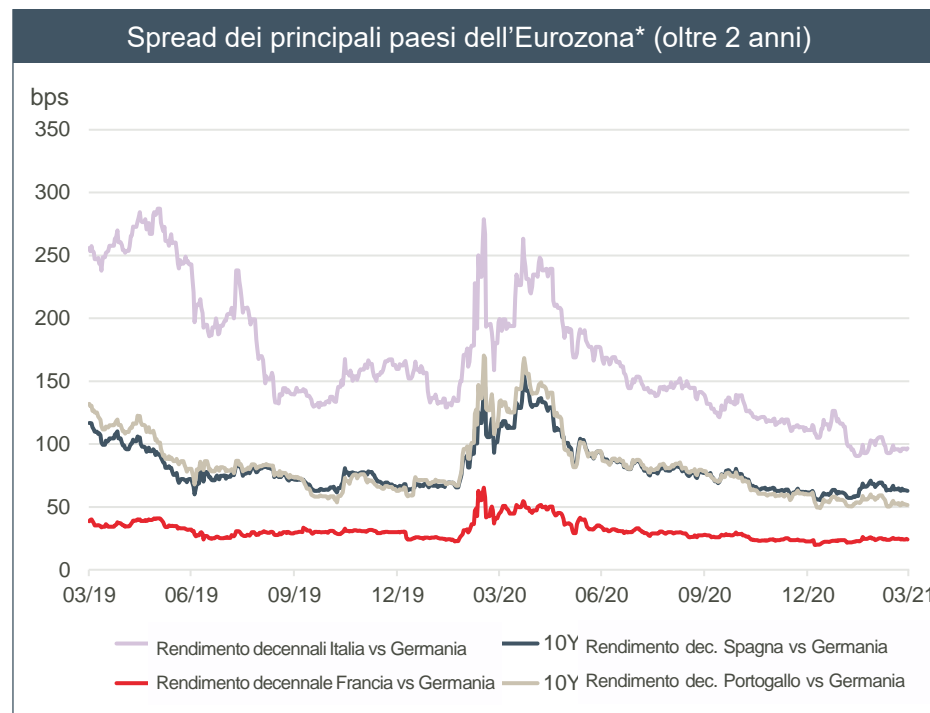
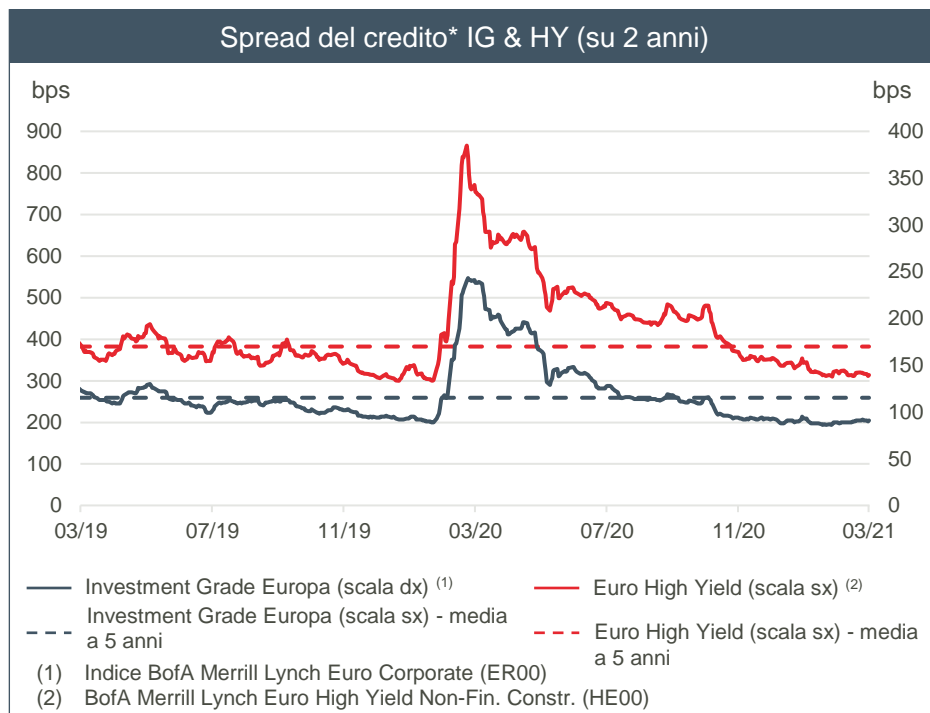
- Malgrado l’accelerazione nei dati USA, l’impegno della FED per un tardivo rialzo dei tassi ha stabilizzato i rendimenti obbligazionari
- Emerge un divario tra i “dots” della FED, che restano invariati fino a fine 2023 e le aspettative di mercato, che rispecchiano un aumento molto prima
- Poiché l’accelerazione dell’inflazione negli USA si potrebbe rivelare più duratura del previsto, i tassi potrebbero risalire ulteriormente da qui
- Sarà difficile per la BCE proteggere l’Eurozona da un effetto di contagio indesiderato di curve più ripide e tassi più elevati negli USA

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

(1) Bloomberg Economic Forecast | Fonti: ODDO BHF AM SAS, Bloomberg | LHS: Dati al 31/03/2021; RHS: Dati al 31/03/2021



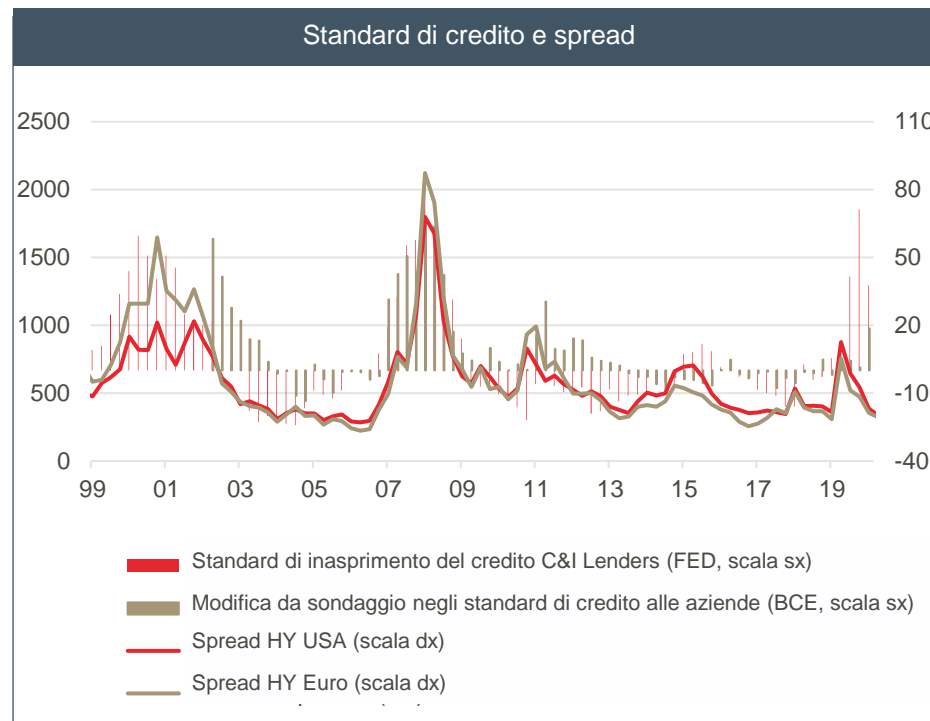
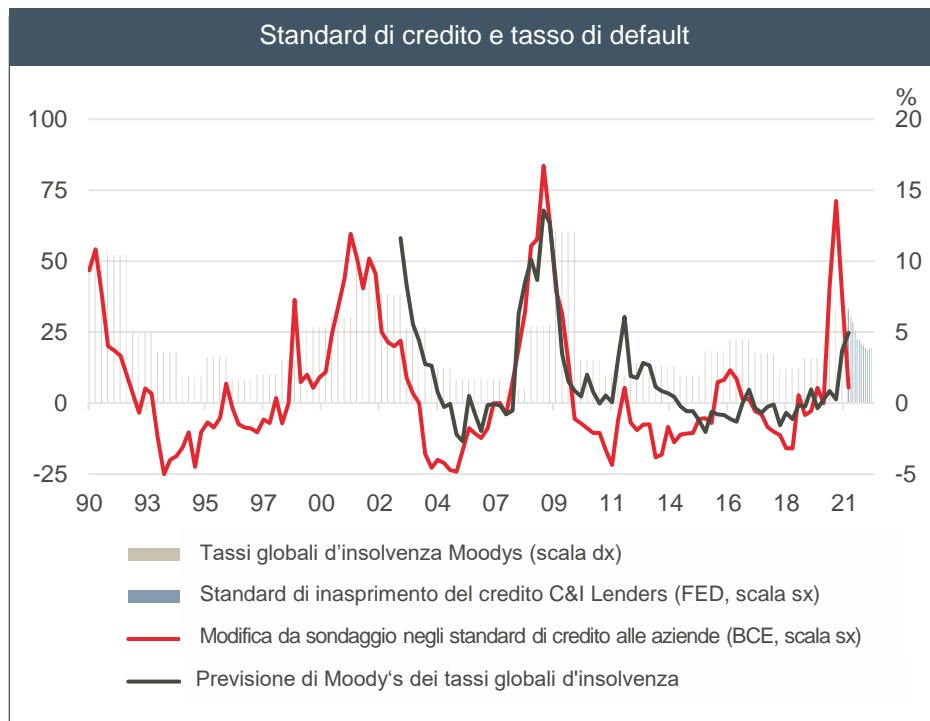
Restare concentrati



- Gli spread Corporate Investment Grade sono rimasti praticamente invariati da inizio anno
- APP e un carenza di alternative dovrebbero lasciare gli spread nel range per il momento
- Ci si concentra più sul carry che sulla contrazione dello spread
- L'High Yield ha un maggior potenziale, dovuto alle prospettive di ripresa economica

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

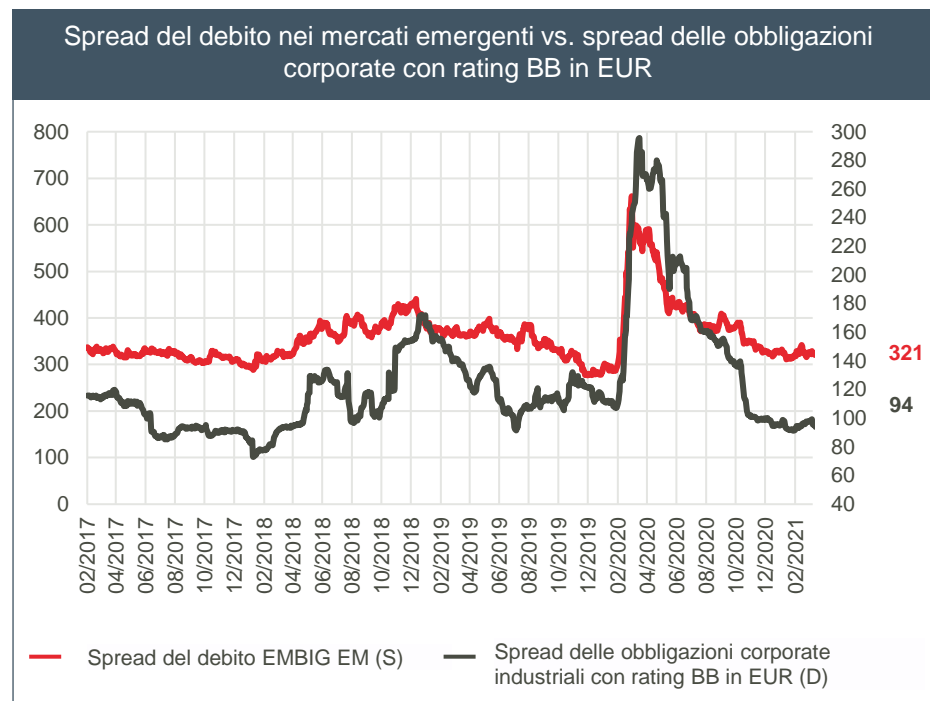
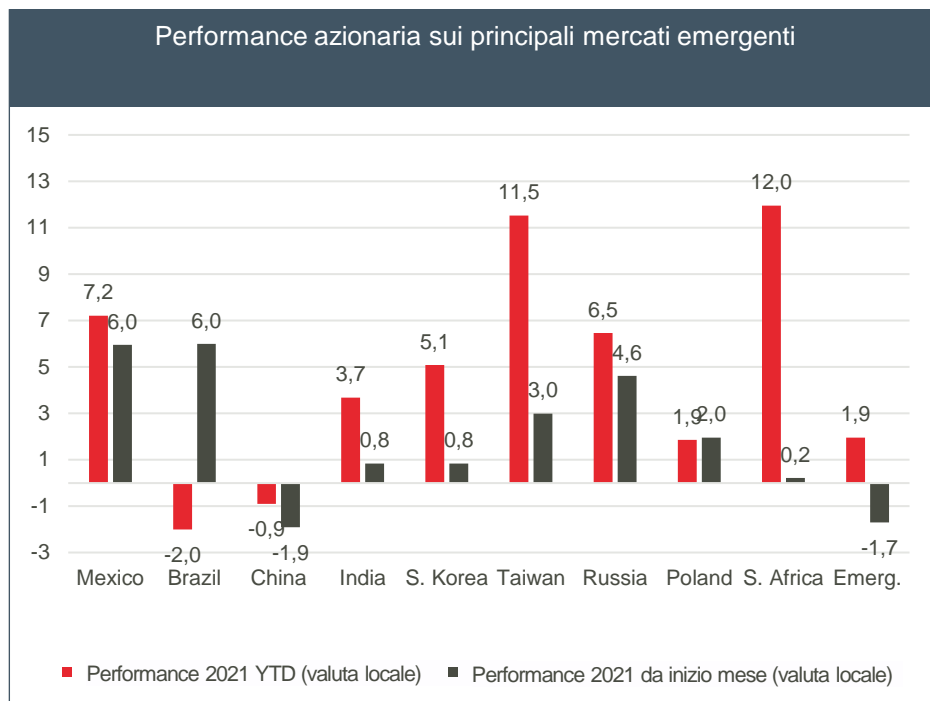
Fonti: ODDO BHF AM SAS, Bloomberg | Dati al 31/03/2021



Fonte: Moody's a 08/03/2021, Fed, ECB, Bloomberg | Dati al 31/03/2021



Un limitato potenziale di recupero



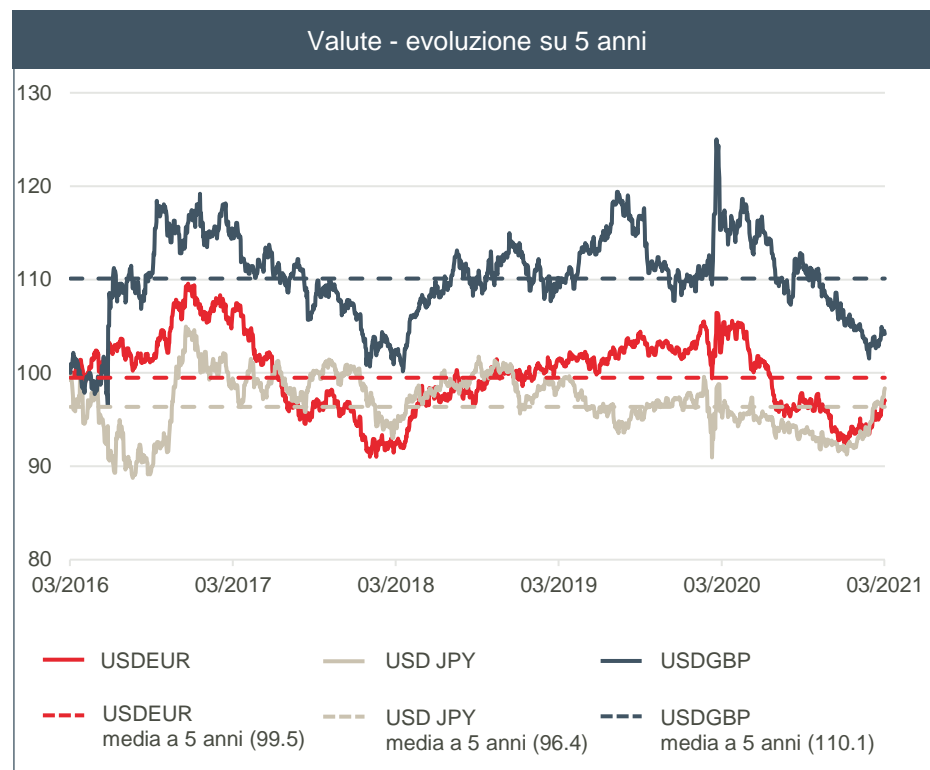
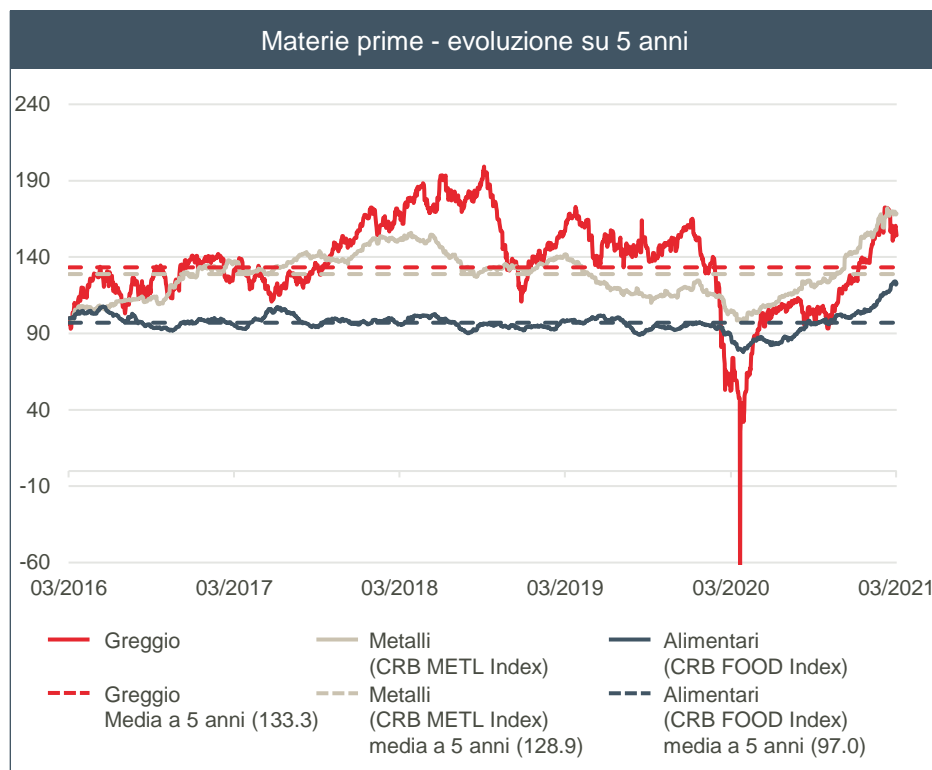
- Le azioni dei mercati emergenti hanno perso il treno della recente ripresa, poiché tassi più elevanti negli USA e un dollaro forte hanno tarpato le ali della performance relativa
- Notiamo un potenziale di ripresa per i GEM poiché i tassi USA sembrano in fase di stabilizzazione, anche se ci aspettiamo una continua sottoperformance più tardi nell'anno
- Le obbligazioni offrono un carry interessante, ma si potrebbero scontrare contro ulteriori scogli in un contesto di tassi in risalita

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 06/04/2021



La controtendenza del dollaro forse non è ancora giunta al capolinea



- Dopo alcune settimane di modesti rialzi, il dollaro USA perde ancora terreno e si attesta a 1,19 per il cambio EUR/USD
- Il crescente gap di crescita e il differenziale di tassi ancora elevato tra USA ed Area Euro dovrebbe arginare, per ora, eventuali rialzi dell'Euro
- Tuttavia, la convergenza nella crescita entro la fine dell'anno, unita agli handicap strutturali del dollaro (doppio deficit) potrebbe aprire la strada ad un altro tentativo di rialzo dell'Euro contro il biglietto verde

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 31/03/2021



LE NOSTRE SOLUZIONI

03

Transizione ecologica: sfide e opportunità

- Che cos'è la transizione ecologica?
- Perché la transizione ecologica è una necessità?
- Quali investimenti favoriscono la transizione ecologica?
- A quale mix energetico occorre puntare per una transizione ecologica di successo?
- Le normative possono consentire di accelerare la transizione ecologica?
- Quale ruolo può svolgere un investitore nel finanziamento della transizione ecologica?

Dibattito tra **Jean-Marc Jancovici**, Partner di Carbone 4 e **Nicolas Jacob**, responsabile della ricerca ESG di ODDO BHF Asset Management.



[Val al sito](#)

FOCUS SU...



ODDO BHF Polaris Moderate

Mantenere la rotta con un'allocazione moderata

Presto disponibile
anche in inglese



Questo fondo presenta un rischio di perdita del capitale



[Val al sito](#)

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	2020	2019	2018	31/03/2020 al 31/03/2021	31/03/2019 al 31/03/2020	31/03/2018 al 31/03/2019	31/03/2017 al 31/03/2018	31/03/2016 al 31/03/2017	
AZIONI - TEMATICHE GLOBALI														
▶ ODDO BHF Artificial Intelligence CR-EUR	LU1919842267		9,5%	14/01/2019	21,9%	12,4%	-	-	-	-	-	-	-	18,9%
ODDO BHF Millennials CR-EUR	LU1833931469		6,1%	04/11/2019	8,3%	0,9%	-	-	-	-	-	-	-	20,7%
ODDO BHF Green Planet CR-USD	LU2189930014		-	26/10/2020	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
AZIONI - GESTIONE FONDAMENTALE														
GRANDI CAPITALIZZAZIONI														
ODDO BHF Génération CR-EUR	FR0010574434	★★	6,0%	17/06/1996*	7,6%	0,8%	21,0%	-20,2%	44,6%	-19,7%	-7,2%	0,7%	21,7%	23,2%
MEDIE CAPITALIZZAZIONI														
▶ ODDO BHF Avenir Europe CR-EUR	FR0000974149	★★★★	5,4%	25/05/1999	9,4%	6,9%	29,6%	-13,6%	43,4%	-9,2%	-0,1%	8,8%	16,9%	22,2%
ODDO BHF Avenir Euro CR-EUR	FR0000990095	★★★★	7,0%	30/12/1998	10,7%	4,5%	30,9%	-18,4%	43,7%	-11,0%	-5,1%	10,9%	19,2%	22,3%
ODDO BHF Avenir CR-EUR	FR0000989899	★★★★	4,5%	14/09/1992	12,5%	4,0%	31,9%	-21,1%	42,8%	-13,0%	-6,5%	6,4%	24,1%	23,2%
PICCOLE CAPITALIZZAZIONI														
▶ ODDO BHF Active Small Cap CR-EUR	FR0011606268	★★★★	8,5%	26/11/2013	13,8%	23,9%	36,5%	-27,9%	67,8%	-3,4%	-15,9%	10,4%	20,9%	17,8%
ODDO BHF Active Micro Cap CR-EUR	FR0013266244	★★★★	8,6%	07/08/2017	11,4%	27,0%	34,5%	-23,7%	75,8%	-5,5%	-13,7%	-	-	17,1%
TEMATICO														
ODDO BHF European Banks CR-EUR	FR0010493957	★★	18,9%	10/08/2007	2,2%	-21,7%	17,0%	-29,3%	52,0%	-33,2%	-20,8%	1,6%	21,3%	40,2%
ODDO BHF Immobilier CR-EUR	FR0000989915	★★★★	-2,6%	14/09/1989	8,3%	-9,0%	23,0%	-8,0%	15,4%	-16,4%	6,1%	13,4%	-0,1%	21,4%
AZIONI - GESTIONE QUANTITATIVA														
MOMENTUM														
ODDO BHF Algo Trend Eurozone CR-EUR	LU1361561100		7,1%	01/03/2016	5,8%	-1,6%	26,3%	-9,3%	36,6%	-14,0%	5,8%	0,0%	9,0%	20,8%
ODDO BHF Algo Sustainable Leaders CRw-EUR	DE0007045437	★★★★★	5,3%	27/08/2002	5,5%	1,6%	29,9%	-8,8%	27,5%	-4,0%	6,9%	-1,1%	9,7%	17,4%



* 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 31/03/2021

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	31/03/2020 al 31/03/2021	31/03/2019 al 31/03/2020	31/03/2018 al 31/03/2019	31/03/2017 al 31/03/2018	31/03/2016 al 31/03/2017	
TASSI/CREDITO														
EURO CREDIT														
ODDO BHF Euro Short Term Bond CR-EUR	FR0007067673	★★★★	0,0%	25/02/2002	2,4%	0,8%	2,0%	-1,7%	4,0%	-2,5%	-0,1%	0,1%	0,5%	1,3%
ODDO BHF Sustainable Euro Corporate Bond CR-EUR	LU0145975222	★★★	-0,9%	19/03/2002	3,4%	2,2%	6,0%	-2,6%	9,7%	-4,9%	1,0%	1,3%	1,8%	3,3%
▶ ODDO BHF Euro Credit Short Duration DR-EUR 	LU0628638974	★	0,5%	24/08/2011	1,6%	-0,7%	1,9%	-2,2%	8,2%	-7,4%	-0,3%	0,0%	1,8%	3,9%
GLOBAL CREDIT														
▶ ODDO BHF Global Credit Short Duration CR-EUR	LU1833930495		0,3%	07/11/2018	0,7%	-0,2%	3,0%	-	8,6%	-7,0%	-	-	-	3,7%
HIGH YIELD														
ODDO BHF Haut Rendement 2023 CR-EUR	FR0013173416		1,1%	09/12/2016	1,1%	-1,2%	6,6%	-7,4%	20,3%	-15,4%	-1,5%	2,2%	-	6,3%
ODDO BHF Haut Rendement 2025 CR-EUR	FR0013300688		1,3%	12/01/2018	0,4%	-3,1%	9,3%	-	24,3%	-18,2%	0,4%	-	-	8,4%
ODDO BHF Euro High Yield Bond CR-EUR	LU0115290974	★★★	0,7%	14/08/2000	5,2%	2,4%	7,4%	-3,6%	17,6%	-9,1%	0,9%	2,4%	6,9%	7,9%
ODDO BHF Global Target 2026 CR-EUR	FR0013426657		1,3%	09/09/2019	1,7%	0,0%	-	-	23,0%	-	-	-	-	8,2%
RENDIMENTO TOTALE														
▶ ODDO BHF Sustainable Credit Opportunities CR-EUR 	LU1752460292	★★★★★	-0,1%	30/12/2016*	2,5%	5,1%	6,9%	-4,9%	13,0%	-3,5%	-1,1%	1,9%	2,8%	4,3%

* 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 31/03/2021

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
				Lancio	Annua	2020	2019	2018	31/03/2020 al 31/03/2021	31/03/2019 al 31/03/2020	31/03/2018 al 31/03/2019	31/03/2017 al 31/03/2018	31/03/2016 al 31/03/2017	1 anno
OBBLIGAZIONI CONVERTIBILI														
ODDO BHF European Convertibles CR-EUR	FR0010297564	★	-1,6%	12/04/2006	1,2%	3,5%	6,8%	-7,5%	12,5%	-7,0%	-1,7%	-3,5%	1,2%	7,7%
ODDO BHF Sustainable European Convertibles CR-EUR	FR0000980989	★★	-1,1%	14/09/2000	2,5%	4,2%	6,3%	-6,4%	11,3%	-5,1%	-1,1%	-3,0%	0,9%	6,3%
ODDO BHF Convertibles Global CR-EUR	LU1493433004	★★★	1,5%	31/12/2013	4,3%	19,2%	11,6%	-7,0%	37,1%	-6,9%	-1,7%	2,3%	2,3%	12,7%
GESTIONE DIVERSIFICATA														
FLESSIBILE														
ODDO BHF ProActif Europe CR-EUR	FR0010109165	★★★	-0,2%	10/09/2004	4,2%	0,5%	5,2%	-7,7%	8,2%	-6,2%	-1,8%	-1,9%	5,1%	7,6%
MODERATO														
▶ ODDO BHF Polaris Moderate DRw-EUR	DE000A0D95Q0	★★★★	0,6%	15/07/2005	3,1%	3,5%	8,6%	-2,3%	11,7%	-2,7%	3,3%	-0,9%	3,5%	5,8%
FLESSIBILE														
▶ ODDO BHF Exklusiv: Polaris Balanced (DRW-EUR)	LU0319574272	★★★★★	3,2%	24/10/2007	4,6%	0,5%	17,8%	-5,9%	19,7%	-6,7%	6,6%	-0,7%	8,5%	9,9%
DINAMICO														
▶ ODDO BHF Exklusiv: Polaris Dyn (DRW-EUR)	LU0319577374	★★★★★	5,5%	22/10/2007	5,9%	13,7%	25,0%	-11,7%	34,3%	0,0%	4,6%	-1,8%	9,5%	16,2%

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 31/03/2021

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 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 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
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 31/03/2021

Registrazione dei fondi all'estero e categorie MorningstarTM



Fondo	Categoria Morningstar															
ODDO BHF European Convertibles	Convertibili - Europa	X	X		X	X	X		X					X		
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 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	
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		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 31/03/2021



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.

**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

Pia Froeller

Direttore prodotti di asset allocation
ODDO BHF AM GmbH

Matthias Lackmann

Asset Manager Corporate Credit IG
ODDO BHF AM GmbH

Laurent Denize

CIO Globale
ODDO BHF AM

Maxime Dupuis

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

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.

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 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

