



Strategia d'investimento –*In assenza di gravità*

Bruno Cavalier - Direttore economista, ODDO BHF

Laurent Denize - Co-CIO Globale ODDO BHF AM

Settembre 2020



ODO BHF AM è la divisione di asset management del gruppo ODDO BHF. D 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. 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.

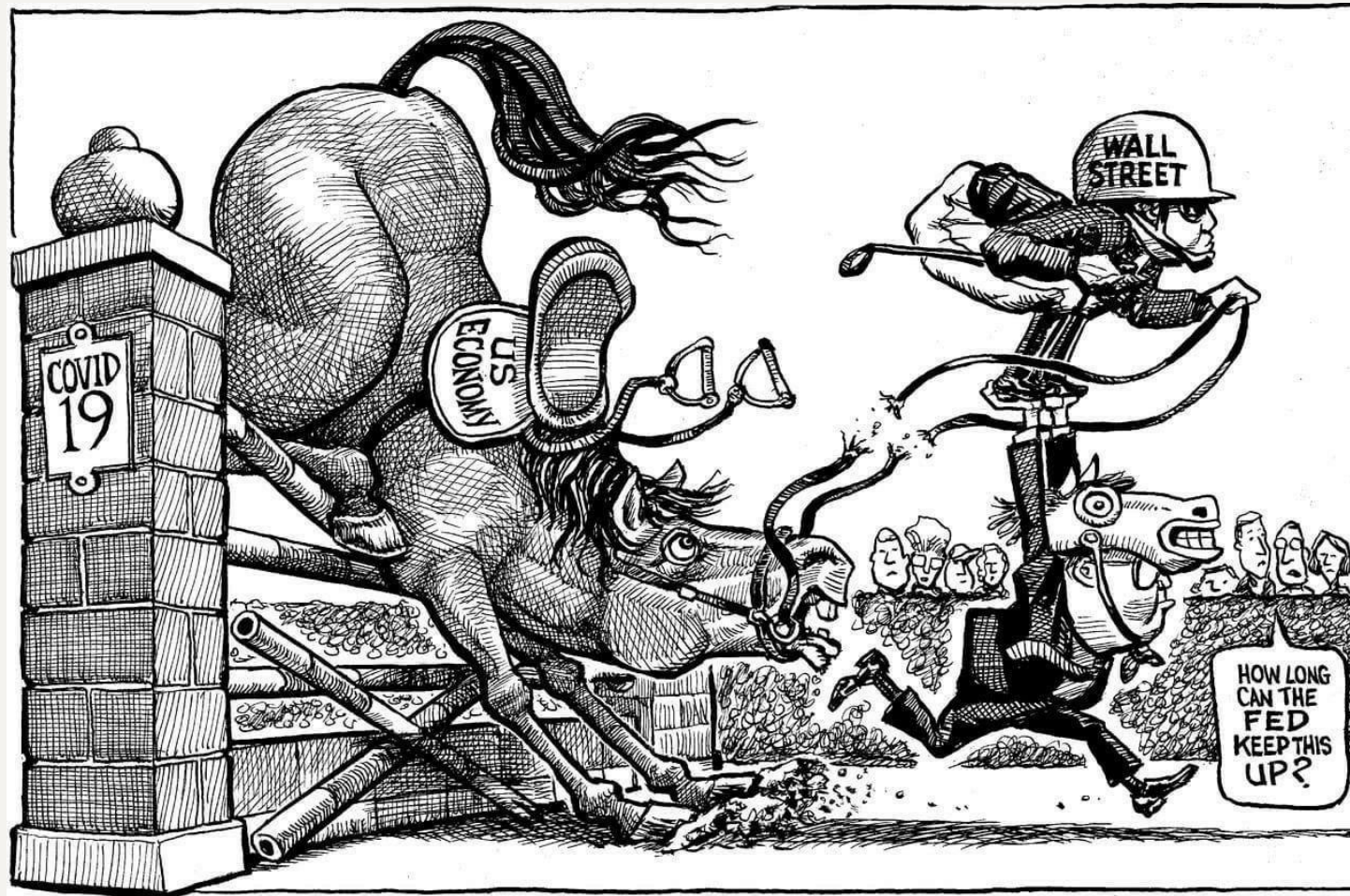
Si ricorda agli investitori che i risultati ottenuti nel passato non sono indicativi di quelli futuri e possono variare nel tempo. Essi vengono presentati al netto delle spese, oltre alle spese eventuali di sottoscrizione addebitate dal distributore e oltre alle imposte locali. Le opinioni contenute 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. 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 SAS.



01 A CHE PUNTO SIAMO?

È ancora giusto investire in attivi rischiosi?

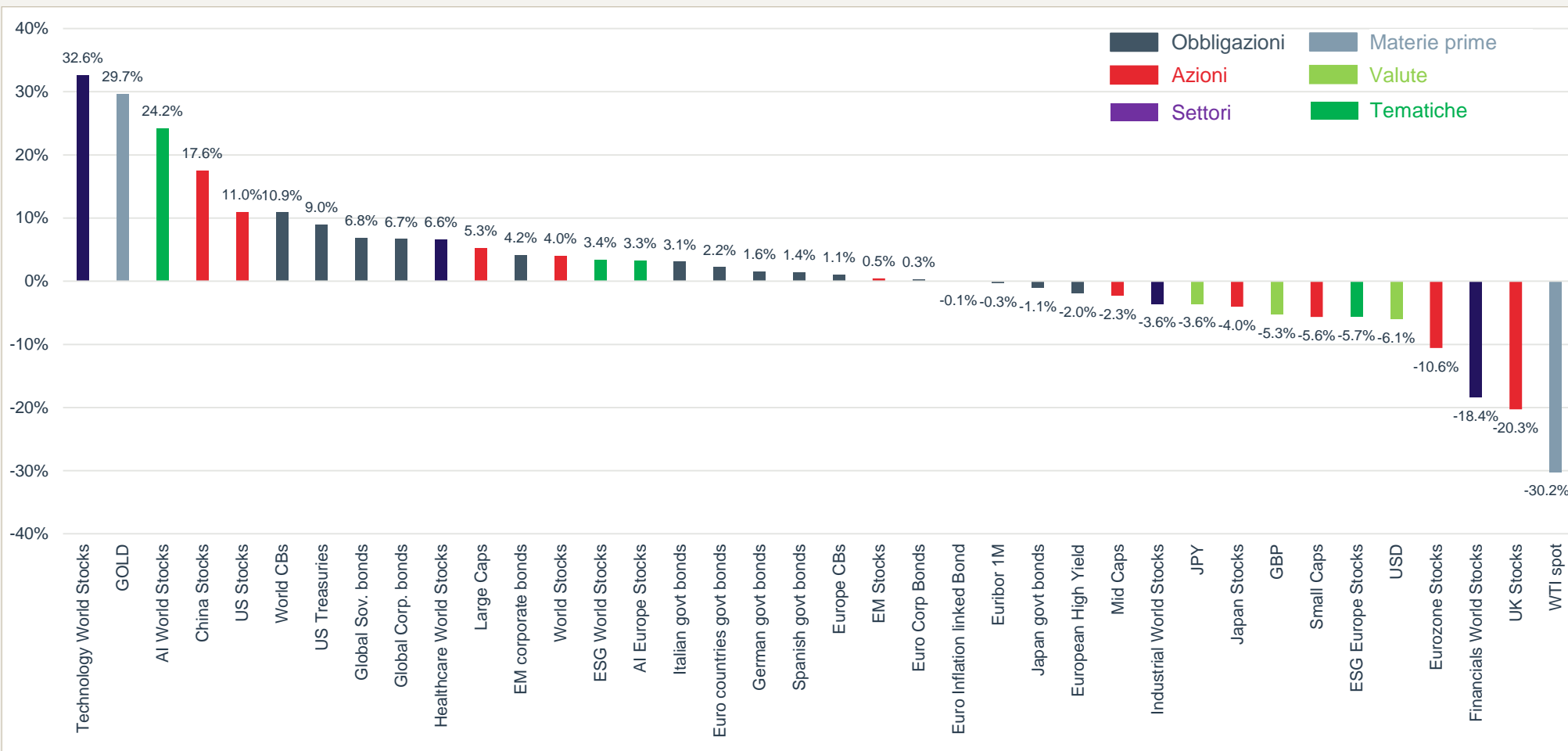


Fonte: ODDO BHF AM, Economist.com

La *tech* tocca nuovi picchi e un rintracciamento globale di circa l'80%

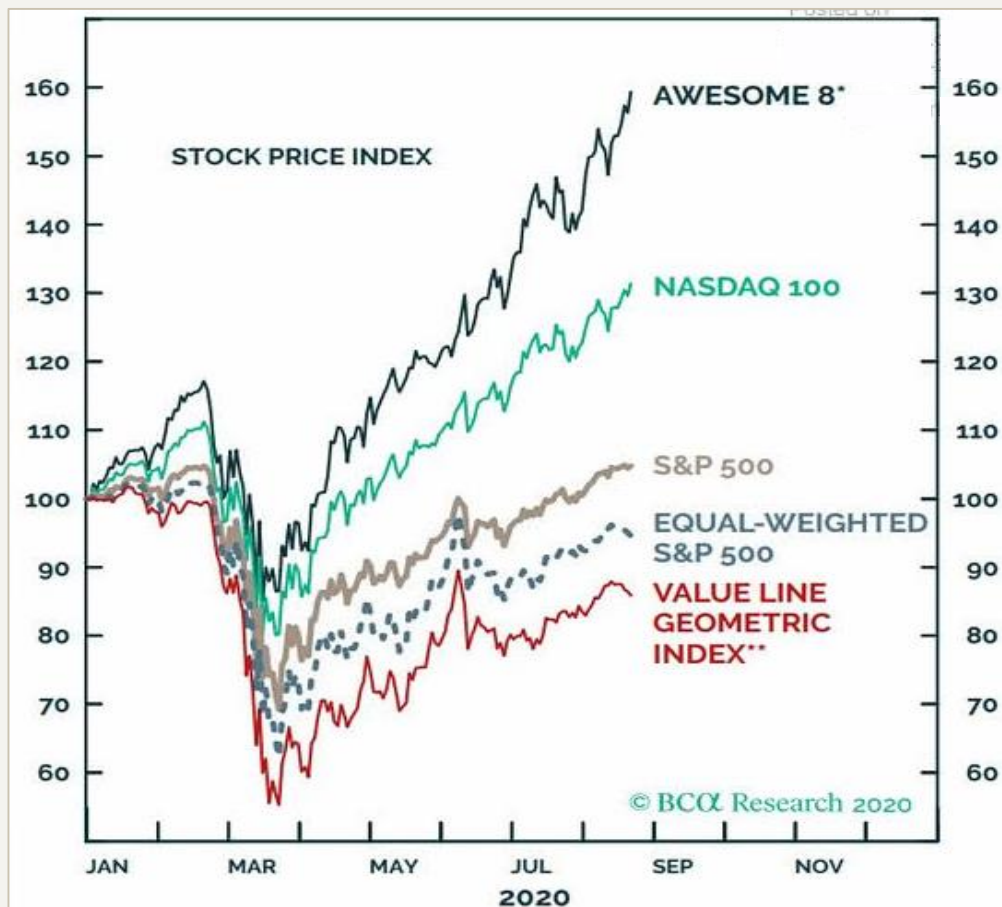


Performance delle classi d'attivi da inizio anno



Fonte: ODDO BHF AM, Bloomberg, 31.08.2020

Dietro il velo della tecnologia, performance meno convincenti



* Indice di capitalizzazione media di Amazon, Apple, Facebook, Google, Microsoft, Netflix, Nvidia, Tesla

** L'indice segue l'evoluzione media delle azioni sfruttando valori ponderati in modo equivalente ed è calcolato in maniera geometrica invece che aritmetica

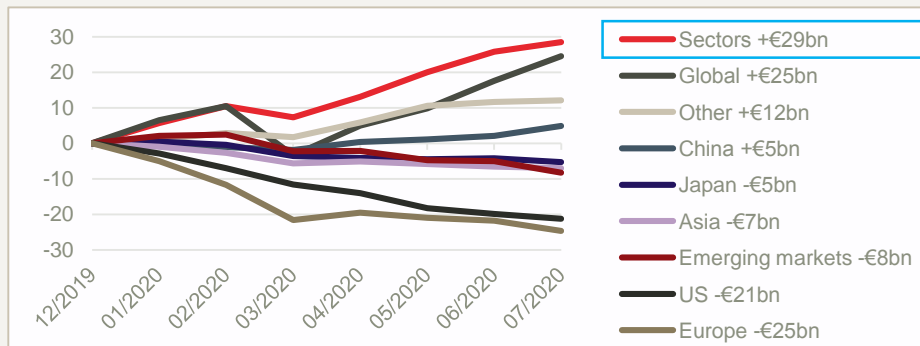
Monetario, Tecnologia, Salute, Ecologia: titoli rifugio?



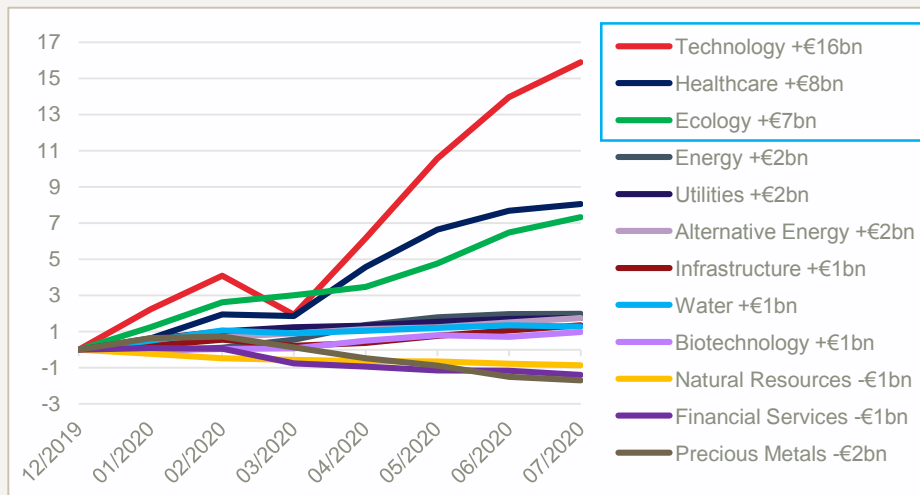
Evoluzione da inizio anno delle masse dei fondi per classe d'attivo nel mondo

% masse	% masse in gestione
Monetario	19,7%
Obbligazionario	2,2%
Azioni	-0,3%
<i>Globale</i>	1,3%
<i>USA</i>	-0,4%
<i>Europa</i>	-2,2%
<i>Giappone</i>	4,8%
<i>Emergenti</i>	-3,8%
Gestione attiva	-2,2%
Gestione Passiva	1,8%

Flussi da inizio anno degli investitori europei nei fondi azionari aperti (ETF esclusi)



Flussi da inizio anno nei principali settori/temi (ETF esclusi) (€Mld)

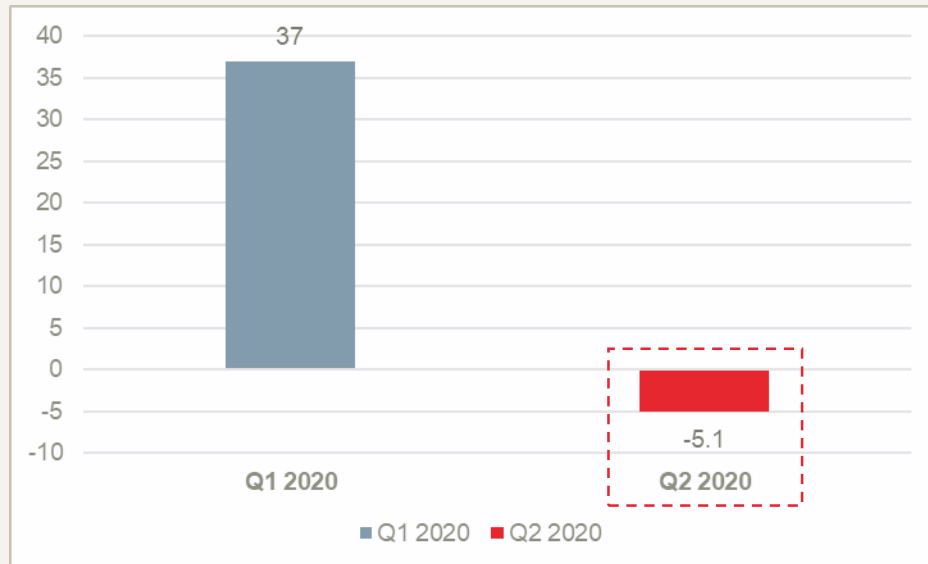


Fonte: ODDO BHF AM, EPFR Global, BofA | categorie Morningstar, dati al 31/07/2020

Dopo la crisi, gli investitori istituzionali restano cauti Non è così per gli investitori retail: *“it’s time to do money”*



Esempio tedesco: flussi* degli investitori istituzionali



Esempio europeo: flussi da inizio anno nei fondi aperti

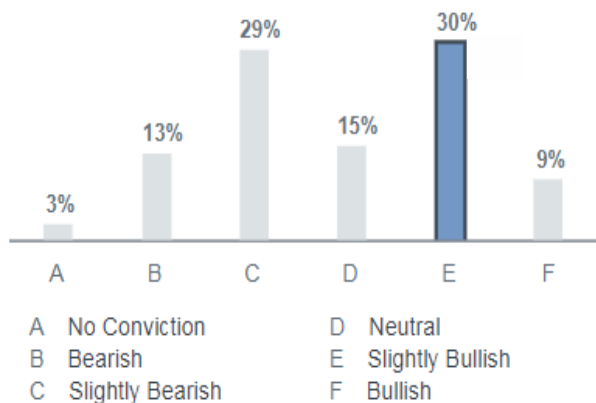
	01/20	02/20	03/20	04/20	05/20	06/20	07/20	Da inizio anno
Obbligazionari	27,5	23,9	-132,4	18,0	25,6	26,8	19,7	9,2
Altro	2,8	2,1	0,5	0,6	0,5	0,7	0,7	8,0
Azioni	6,8	-3,4	-44,4	20,2	7,9	12,5	3,8	3,5
Allocation	7,7	2,7	-27,2	0,5	3,6	9,8	6,0	3,2
Convertibili	0,1	-0,2	-2,8	-0,4	-0,1	0,2	-0,3	-3,5
Alternativi	-0,4	-0,6	-19,4	-7,1	-3,5	-3,9	-2,4	-37,3
Totale	44,5	24,6	-225,6	31,9	34,1	46,0	27,6	-16,9

*flussi in fondi immobiliari, titoli mobiliari e fondi di private equity

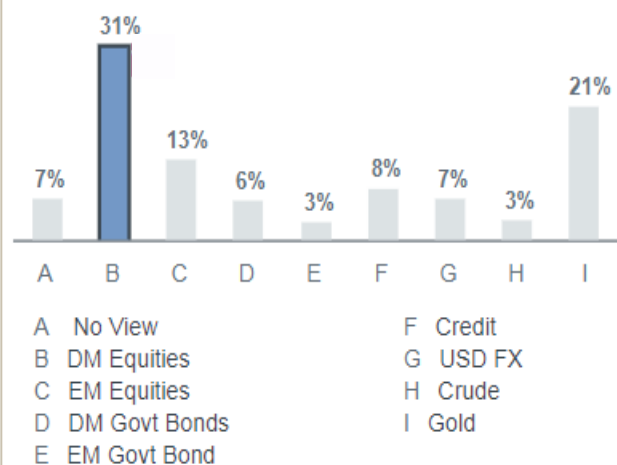
Fonte: ODDO BHF AM, BVI, Morningstar. Dati al 31.07.2020 (Europe OE ex ETF ex MM)

Fino a quando?

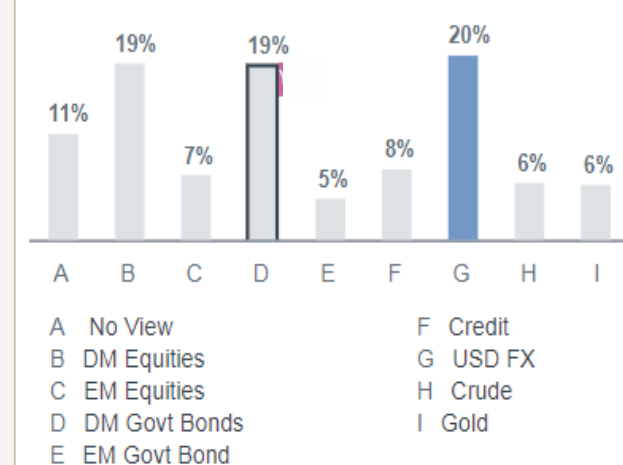
1. Come la pensate sugli attivi rischiosi?



2. Qual è l'asset class che preferite per andare long?



3. Qual è l'asset class che preferite per andare short?



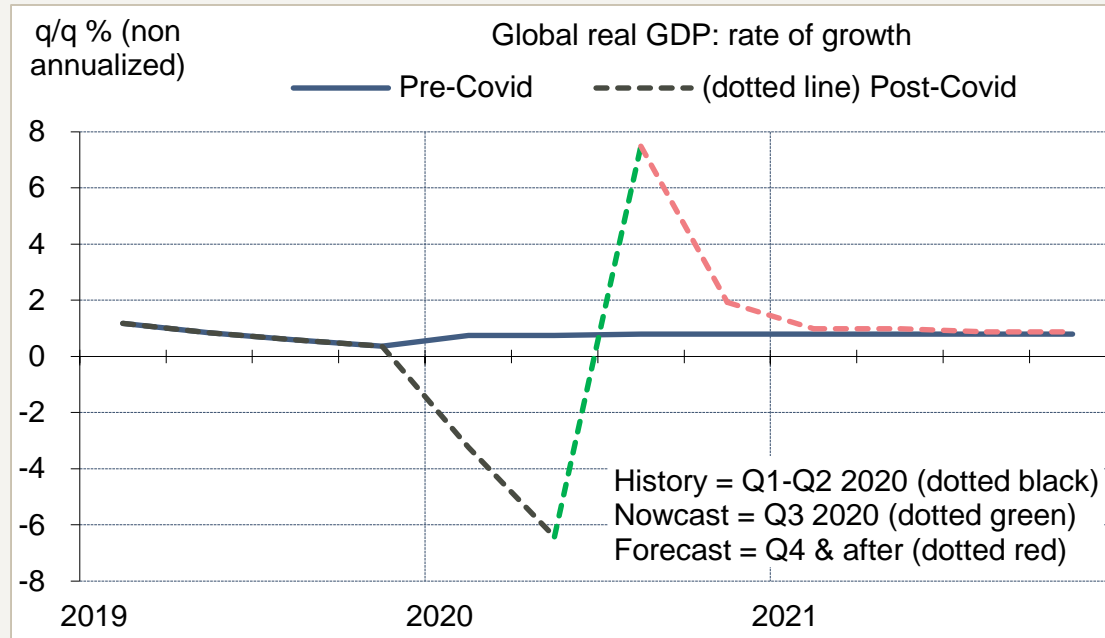


02

PROSPETTIVE MACRO- ECONOMICHE

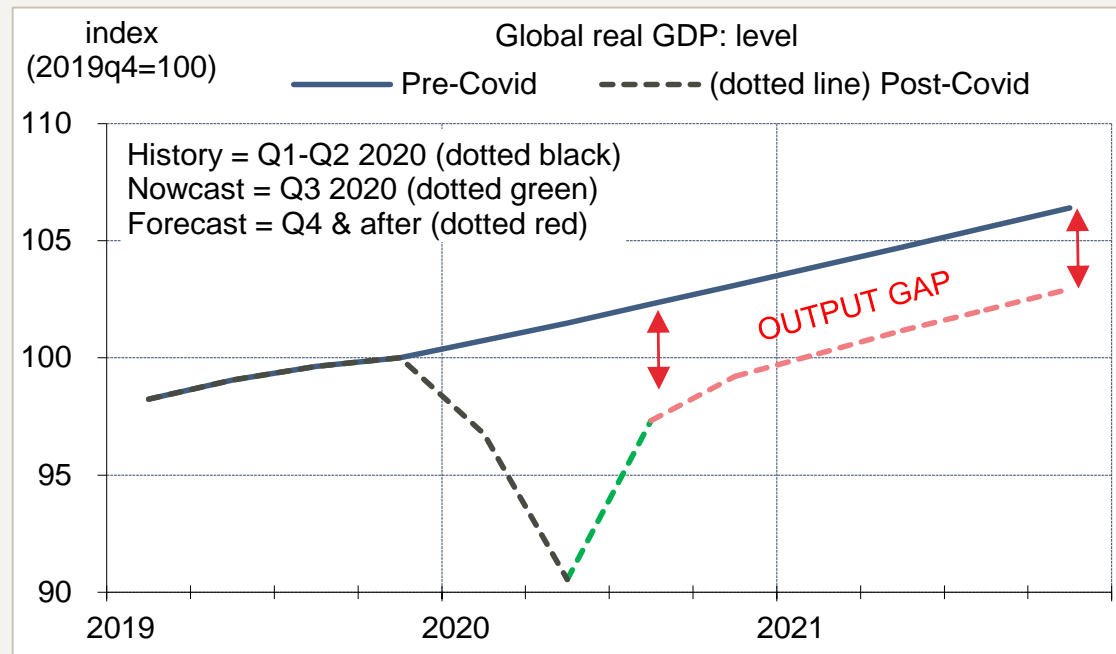


Il crollo economico è confermato nel 1° semestre → Un forte rimbalzo (tecnico) è in corso da maggio



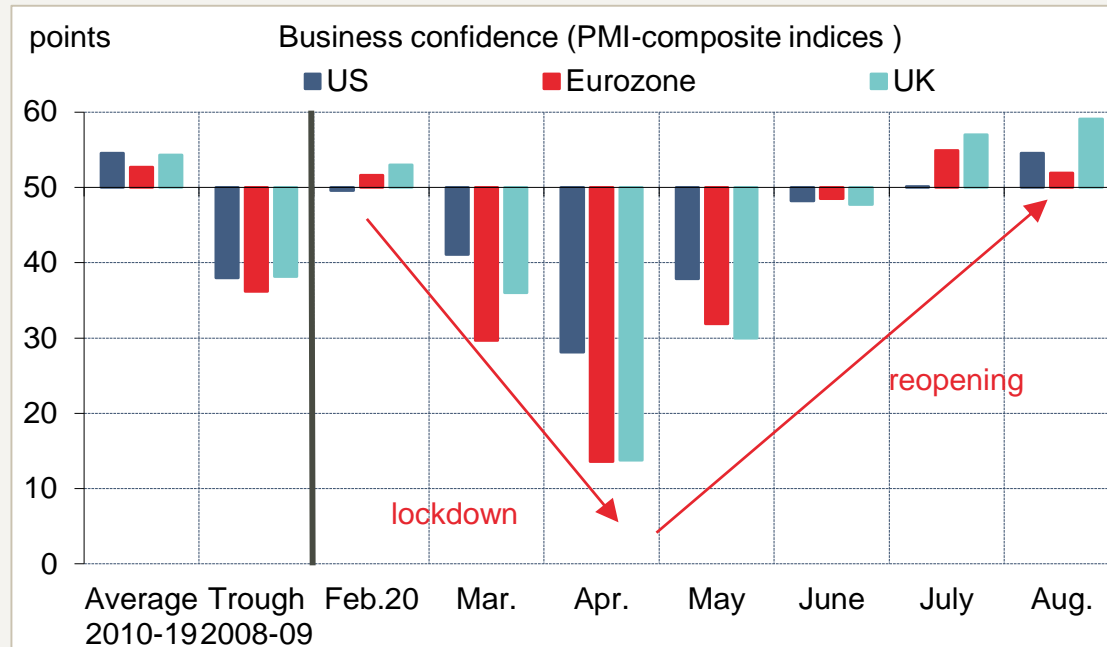
- **Crescita del PIL reale (variazione trimestrale)**
 - 1° trimestre 2020: Globale **-3,2%** / USA: **-1,3%** / Zona euro: **-3,6%** / Cina: **-10,0%**
 - 2° trimestre 2020: Globale: **-6,4%** / USA: **-9,1%** / Zona euro: **-12,1%** / Cina: **+11,5%**
 - 3° trimestre 2020: Globale: **≈+7,5%** (stima “nowcast”)
- **La recessione è più grave/più globale. Ma più breve che nel 2008-09**

Un capovolgimento completo delle previsioni macroeconomiche → Il movimento di revisione al ribasso sembra finito



- **Previsioni correnti di consenso per la crescita mondiale (media annua)**
 - 2020: $\approx -4,5\%$ (troppo pessimista, vista la ripresa in corso/ $\approx -3,25\%$ secondo noi più probabile)
 - 2021: $\approx +5,5\%$ (lo scarto tra i casi possibili intorno a questo valore è molto ampio)
 - I due anni insieme lascerebbero il PIL mondiale intorno al 5%, al di sotto della tendenza pre-crisi
- **Un scarto di produzione più elevato implica che le pressioni inflazionistiche resteranno deboli**

Attività nuovamente in rialzo | Grandi disparità tra settori → Sollievo a breve termine | Piani d'investimento congelati

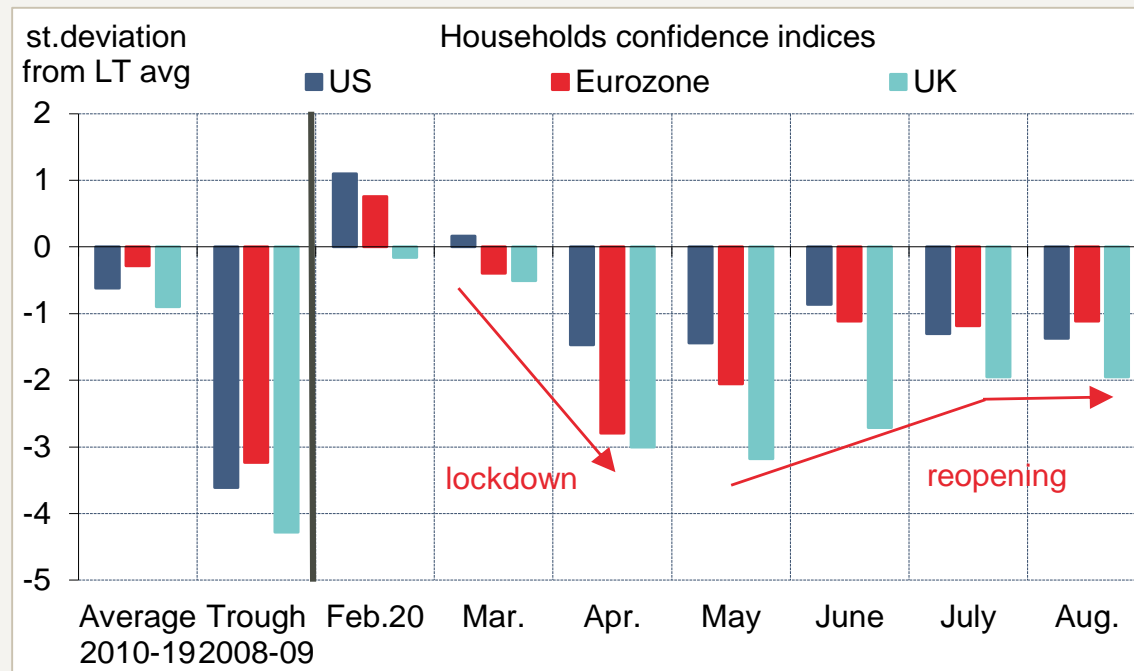


- **Clima degli affari**

- Variazioni senza precedenti, al ribasso e poi al rialzo
- I dati macro erano solo negativi a marzo-aprile, sono poi passati in positivo da maggio
- Più avanti, i dati economico rischiano di essere più mitigati

Una recessione singolare per le famiglie

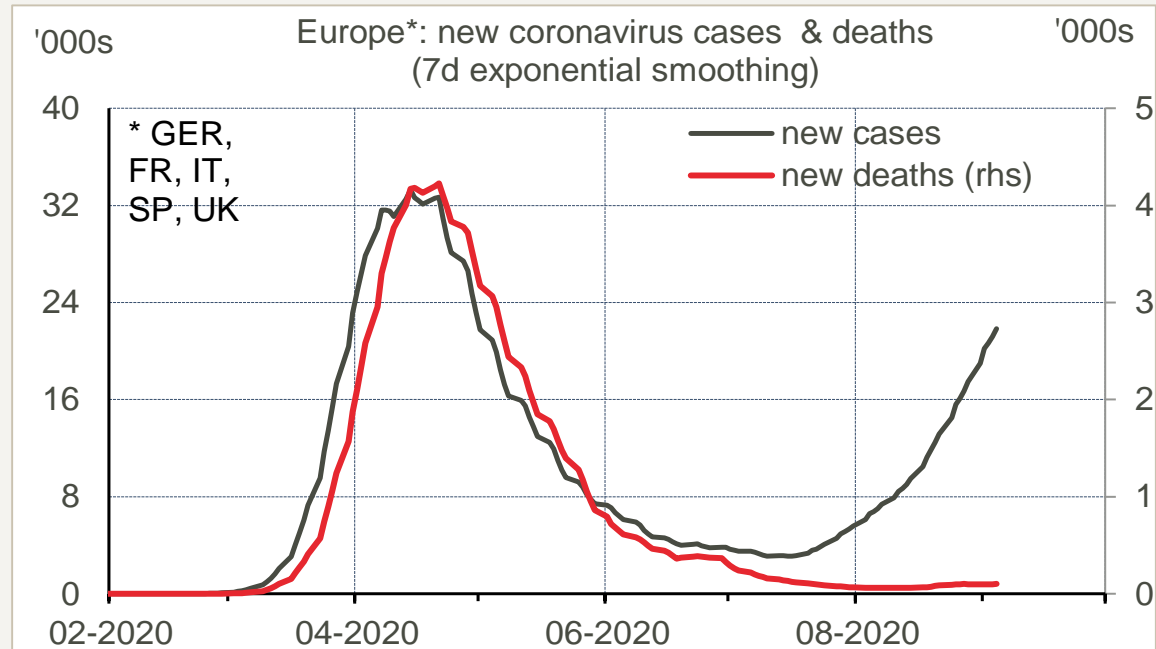
→ L'impatto negativo totale potrebbe essere scaglionato nel tempo



- Famiglie: fiducia/spese/ricchezza

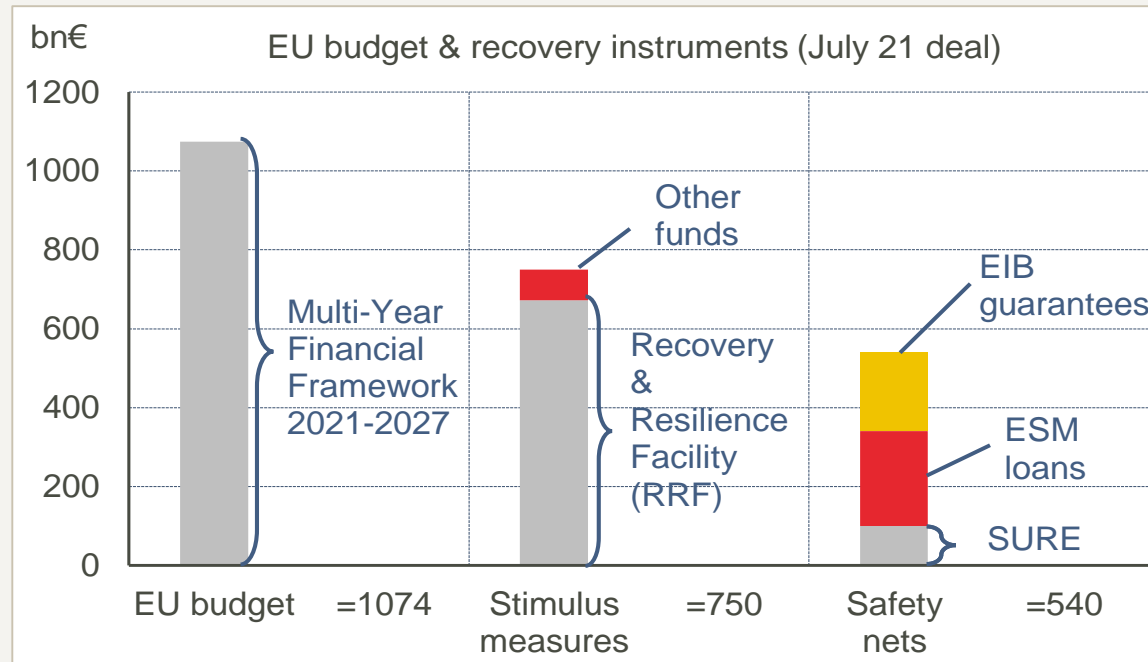
- Il calo di fiducia durante il confinamento è stato ammortizzato dalle misure di sostegno al reddito
- Il rimbalzo è stato frenato da timori sulla futura disoccupazione
- Paradosso della pandemia: le famiglie (su scala aggregata) sono divenute più ricche
- Le spese per beni sono tornate (o superano) al livello pre-pandemia, ma non è così per i servizi

Da tenere d'occhio (1) – Per prima cosa, l'evoluzione della pandemia → Più casi, ma un nuovo lockdown sembra escluso



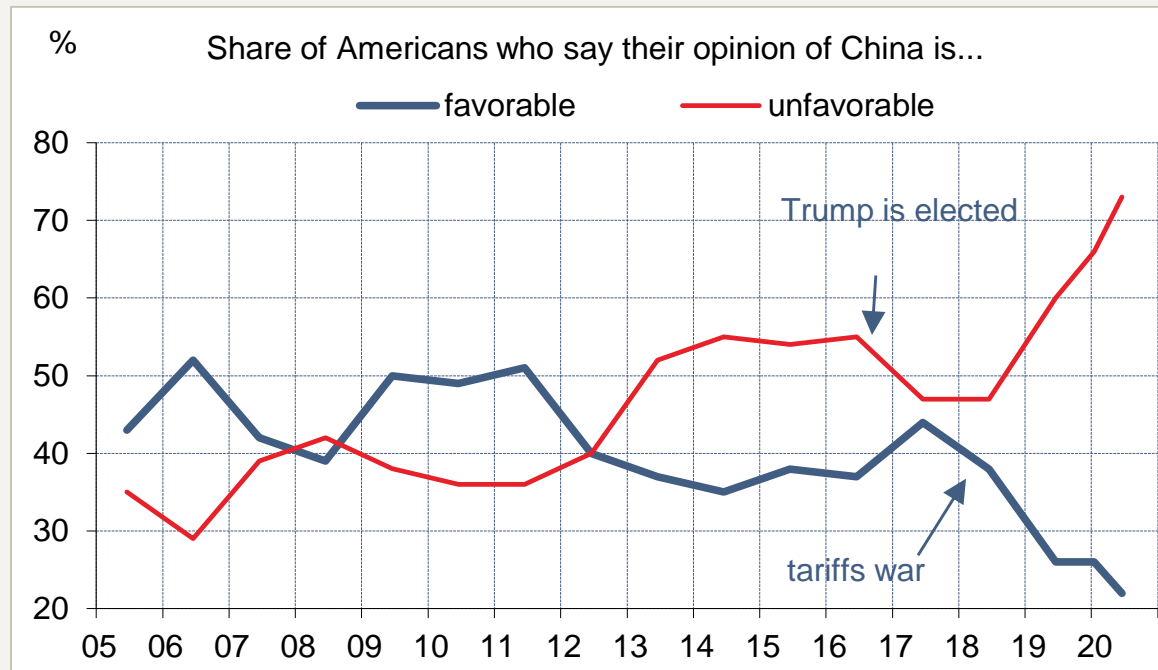
- **Restano sempre molte questioni irrisolte legate al virus**
 - Il suo tasso di mortalità è stagionale? Come si prende? A che punto è la ricerca per le cure? Qual è l'immunologia del virus?
- **Implicazioni macro: grado d'incertezza più elevato/grado inferiore di mobilità (e attività)**
 - Il ritorno a condizioni normali è poco probabile senza un vaccino su larga scala

Da tenere d'occhio (2) – Politica economica → Ammorbidimento Fed/BCE/Rilancio del budget UE



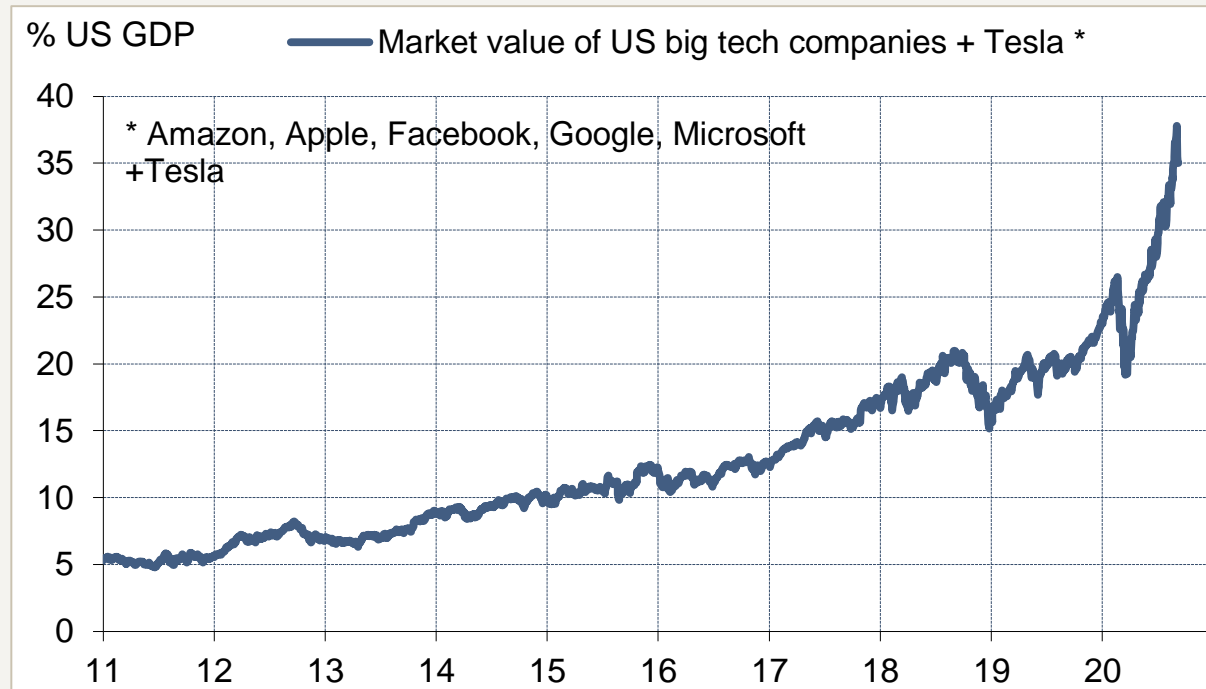
- **Orientamento di politica monetaria**
 - Tassi direttori: più bassi più a lungo/QE: nessun limite prefissato/Strategia: si auspica di superare l'obiettivo d'inflazione (più facile a dirsi che a farsi)
- **Molte aspettative sul piano del rilancio dell'UE/Per l'applicazione ci vorrà molto tempo**
 - Per la prima volta dalla creazione dell'euro, il dogma delle restrizioni di bilancio non dovrebbe pesare sulle scelte economiche dei prossimi anni. I piani di rilancio fanno parte della narrativa politica. Occorre non confondere annunci e implementazione (ritardi, errori).

Da tenere d'occhio (3) – Eventi politici → Ipotesi di base: vittoria di Biden/no-deal Brexit



- **Elezioni negli USA (3 nov.): la corsa alla Casa Bianca è fondamentale, ma occorre tenere d'occhio anche le elezioni al Senato**
 - I democratici sono uniti per uscire dalla Casa Bianca/Il programma di Biden è un po' più a sinistra di quello di Obama, ma non così radicale come vorrebbe far intendere Trump/Le tensioni USA-Cina continueranno/Non è certo che l'esito del voto sia reso noto la sera delle elezioni (voto per corrispondenza)
- **Brexit (31 dicembre): 3 ostacoli: 1) pesca, 2) regole sulla concorrenza 3) governance**
 - La vera data limite per sottoscrivere un accordo di libero scambio è il 31 ottobre

Da tenere d'occhio (4) – Rischio finanziario → I tassi bassi spronano la crescita... e gli eccessi



- Tutto sommato, le condizioni finanziarie sono normalizzate, ma alcune evoluzioni appaiono insostenibili
 - Grazie all'intervento delle banche centrali, è stata evitata una crisi finanziaria
 - I tassi bassi e la promessa di mantenerli tali sono un fattore che favorisce la ripresa
 - Vi sono segnali che alcune valorizzazioni si staccano dai fondamentali (definizione di bolla)
 - Un nuovo episodio di instabilità potrebbe ritardare/interrompere la ripresa

Le nostre previsioni di crescita (aggiornate al 3 settembre)



- Il 2020 potrebbe andare "meno peggio" di quanto inizialmente previsto
- Il ritmo della ripresa diminuirà dopo il 3° trimestre
- L'incertezza per il 2021 è maggiore del previsto
- Scenario di base: i fattori positivi dovrebbero dominare

	FORECASTS - REAL GDP GROWTH*																
	Average			2019				2020				Consensus**		IMF		OECD	
	2019	2020	2021	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4	2020	2021	2020	2021	2020	2021
World	3.1	-3.2	5.9											-4.9	5.4	-6.0	5.2
US	2.2	-4.2	4.6	2.9	1.5	2.6	2.4	-5	-32	26	7	-5.2	4.0	-8.0	4.5	-7.3	4.1
EMU	1.3	-6.6	5.9	2.0	0.8	1.1	0.1	-14	-40	57	7	-7.9	5.7	-10.2	6.0	-9.1	6.5
- Germany	0.6	-5.3	4.6	2.5	-2.0	1.2	-0.1	-8	-33	35	7	-6.1	4.7	-7.8	5.4	-6.6	5.8
- France	1.5	-8.2	7.8	2.2	1.0	0.6	-0.8	-21	-45	91	5	-9.6	7.2	-12.5	7.3	-11.4	7.7
- Italy	0.3	-8.3	6.8	0.8	0.5	0.0	-0.9	-20	-42	71	7	-10.2	5.7	-12.8	6.3	-11.3	7.7
- Spain	2.0	-10.2	7.5	2.3	1.5	1.6	1.7	-19	-56	98	7	-11.7	6.9	-12.8	6.3	-11.1	7.5
UK	1.5	-9.0	6.1	2.7	-0.2	2.1	0.0	-8	-60	97	13	-9.9	6.4	-10.2	6.3	-11.5	9.0
Japan	0.7	-5.4	3.0	2.8	1.7	0.2	-7.0	-2	-28	17	7	-5.3	2.5	-5.8	2.4	-6.0	2.1
China (y/y%)	6.2	1.8	8.1	6.4	6.2	6.0	6.0	-7	3	5	6	2.1	7.8	1.0	8.2	-2.6	6.8

*y/y or q/q annualised rate, except for China (y/y% only) **10 Aug. 2020 24 June 2020 10 June 2020



03

LA NOSTRA ANALISI: OPPORTUNITÀ E CONVINZIONI





Maggiore intervento dei governi



Maggiore indebitamento



Più inflazione?



Un dollaro più debole



Margini di utile più deboli



Più tecnologia



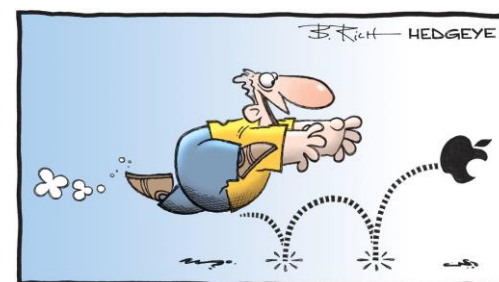
Più ESG



Meno spostamenti



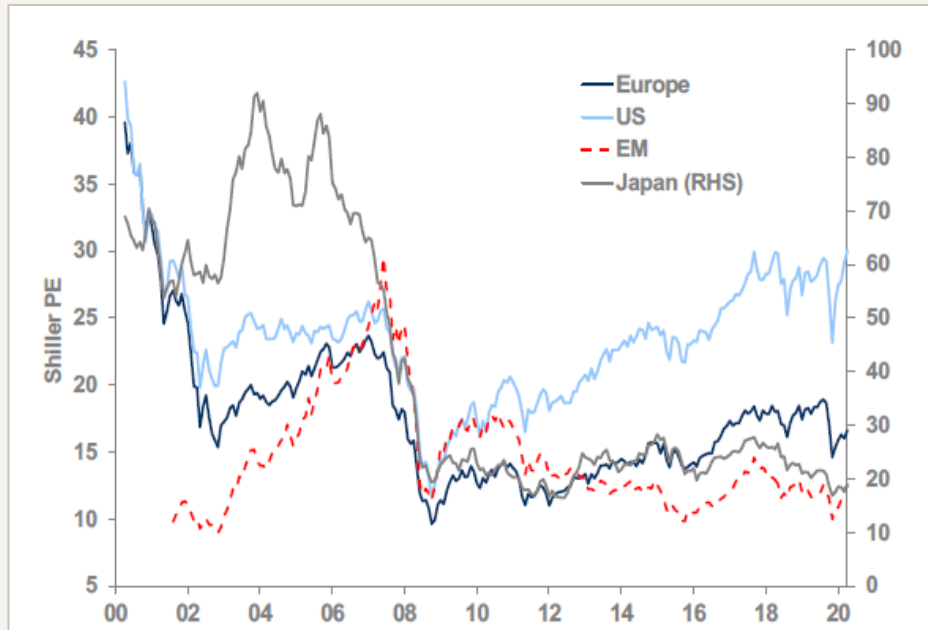
PREFERIRE LE AZIONI
RISPETTO ALLE
OBBLIGAZIONI



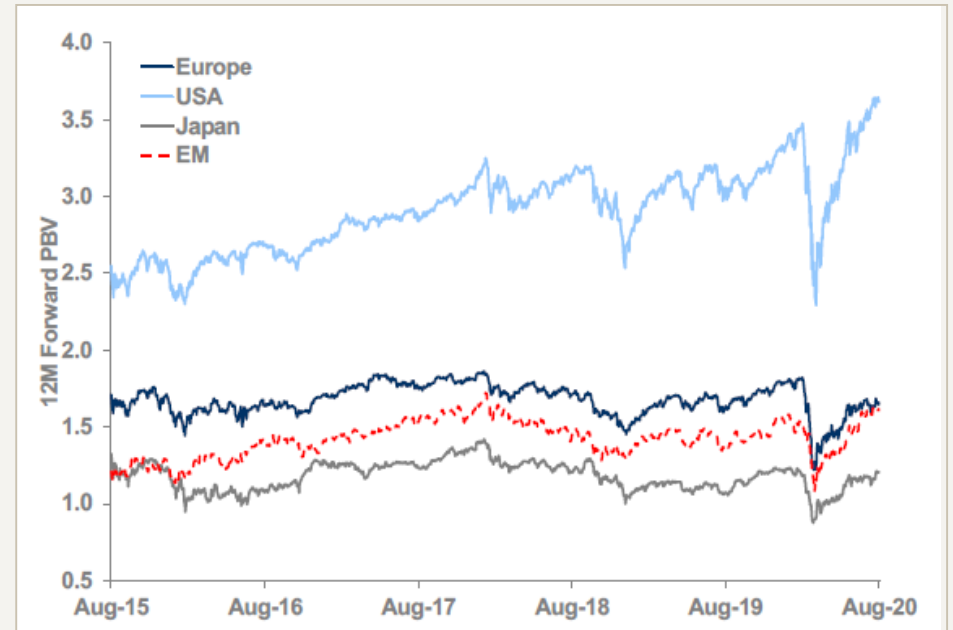
Le valorizzazioni sono ai massimi

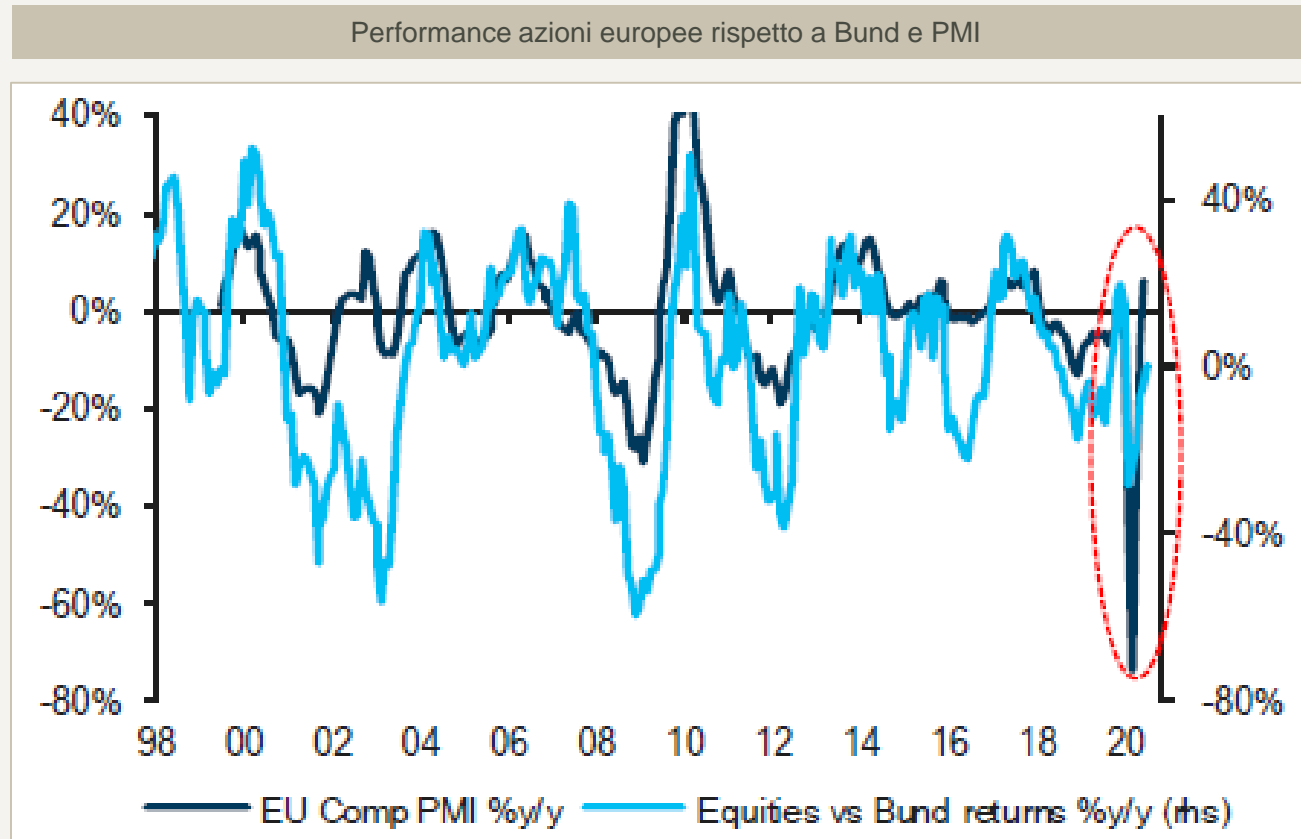


Global Shiller P/E



Global P/BV





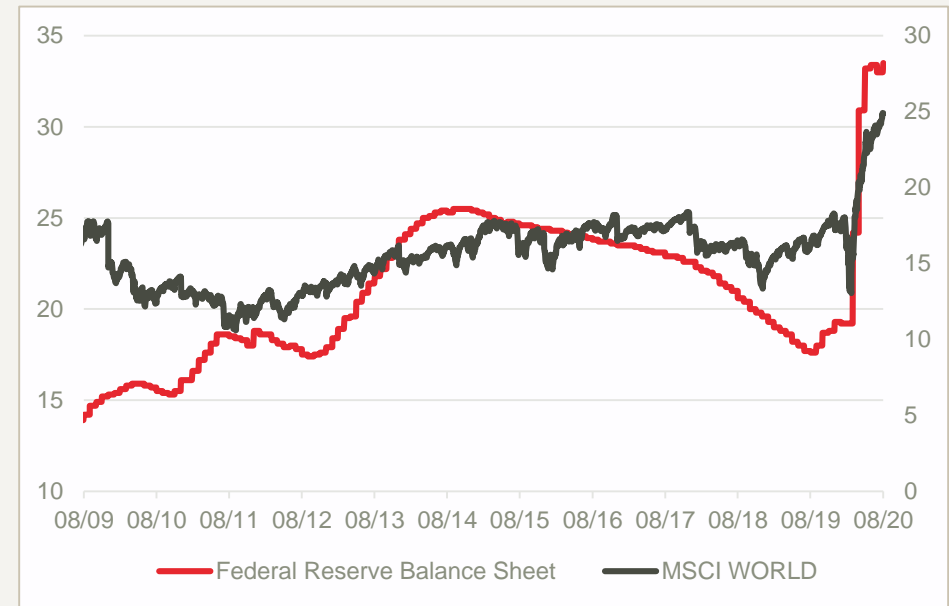
La liquidità iniettata dalle banche centrali continuerà a sostenere i prezzi degli attivi



Liquidità e PE globali



Bilancio della FED (\$Mld) e MSCI World P/E



Il calo dei tassi ha più che compensato il calo nei risultati dei titoli

Crescita



L'ORÉAL
PARIS

(cosmetici)

zalando

(e-commerce)

Valorizzazione
230€

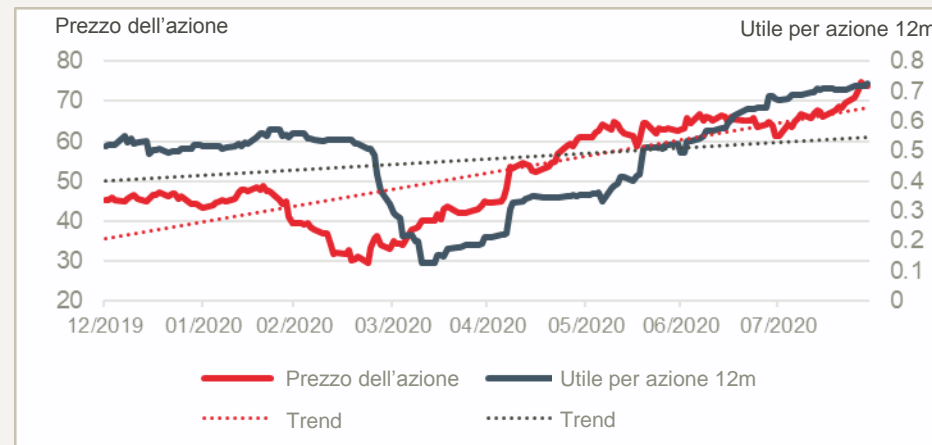
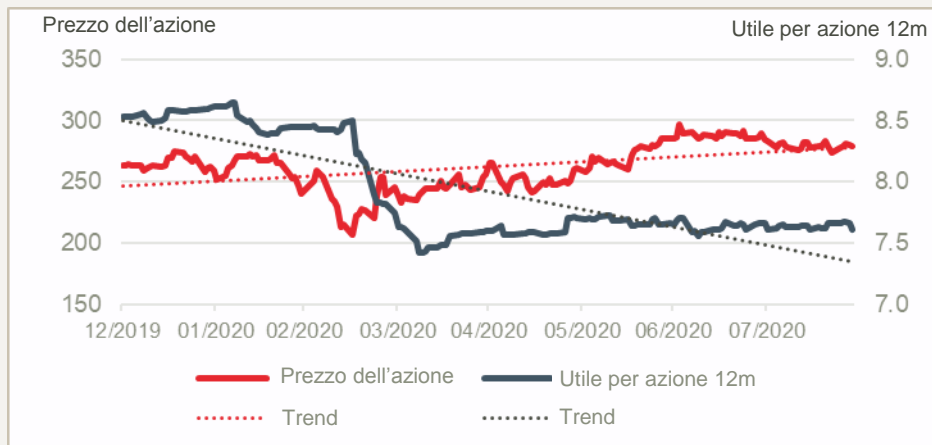
Tasso d'attualizzazione
Δ-1%
(dal 7% al 6%)

Valorizzazione
280€ **+22%**

Valorizzazione
49€

Tasso d'attualizzazione
Δ-1%
(dal 8% al 7%)

Valorizzazione
60€ **+22%**



Prezzo dell'azione	Utile per azione 12m	EBITDA 12m
+6%	-11%	-4%

Prezzo dell'azione	Utile per azione 12m	EBITDA 12m
+64%	+40%	+13%

Fonti: ODDO BHF AM SAS, Datastream, Bloomberg, scenari valorizzazioni al 24/07/2020 | evoluzioni del prezzo dell'azione e utile per azione al 28/08/2020

I titoli Ciclici/Value non recuperano



aperam

(siderurgia)



MICHELIN

(Beni di consumo)

Valorizzazione
27€

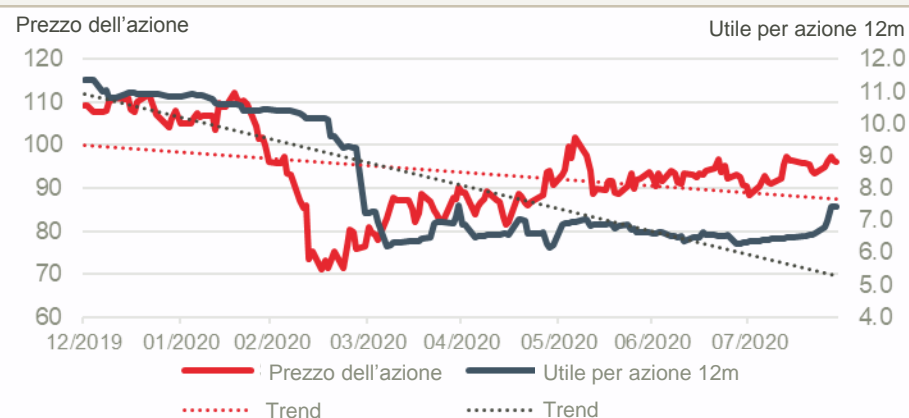
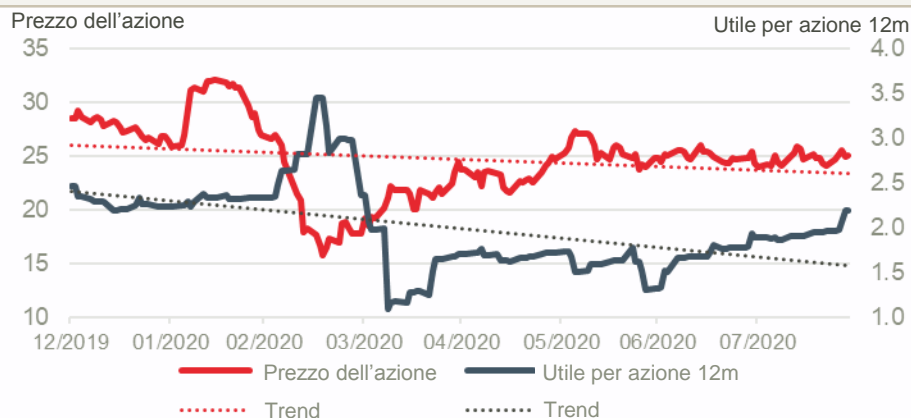
Tasso d'attualizzazione
Δ-1%
(dal 10% al 9%)

Valorizzazione
31€ **+15%**

Valorizzazione
101€

Tasso d'attualizzazione
Δ-1%
(dal 8.5% al 7.5%)

Valorizzazione
121€ **+20%**



Prezzo dell'azione	Utile per azione 12m	EBITDA 12m
-12%	-11%	-15%

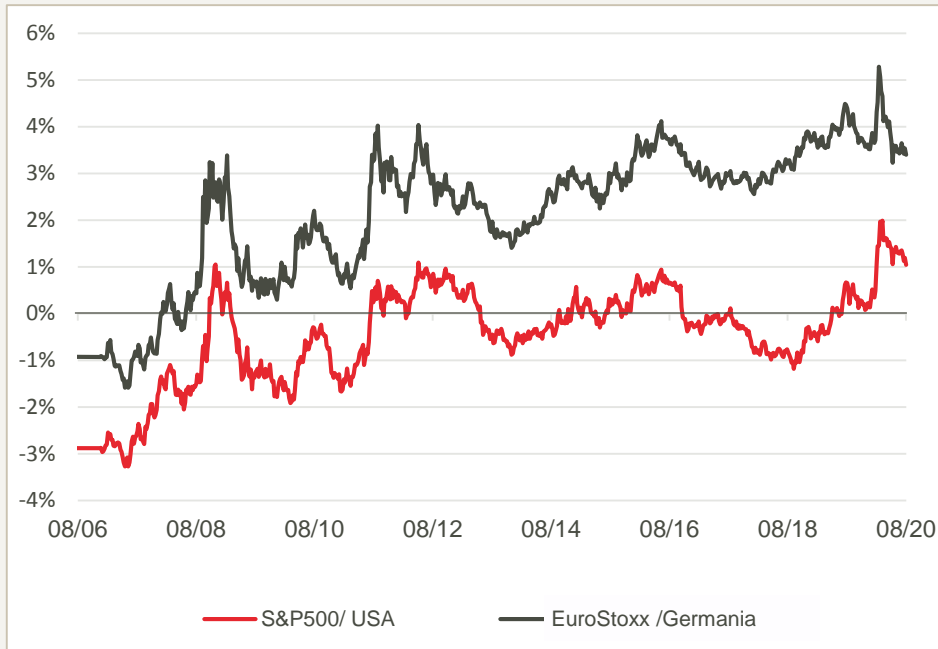
Prezzo dell'azione	Utile per azione 12m	EBITDA 12m
-12%	-34%	-25%

Fonti: ODDO BHF AM SAS, Datastream, Bloomberg, scenari valorizzazioni al 24/07/2020 | evoluzioni del prezzo dell'azione e utile per azione al 28/08/2020

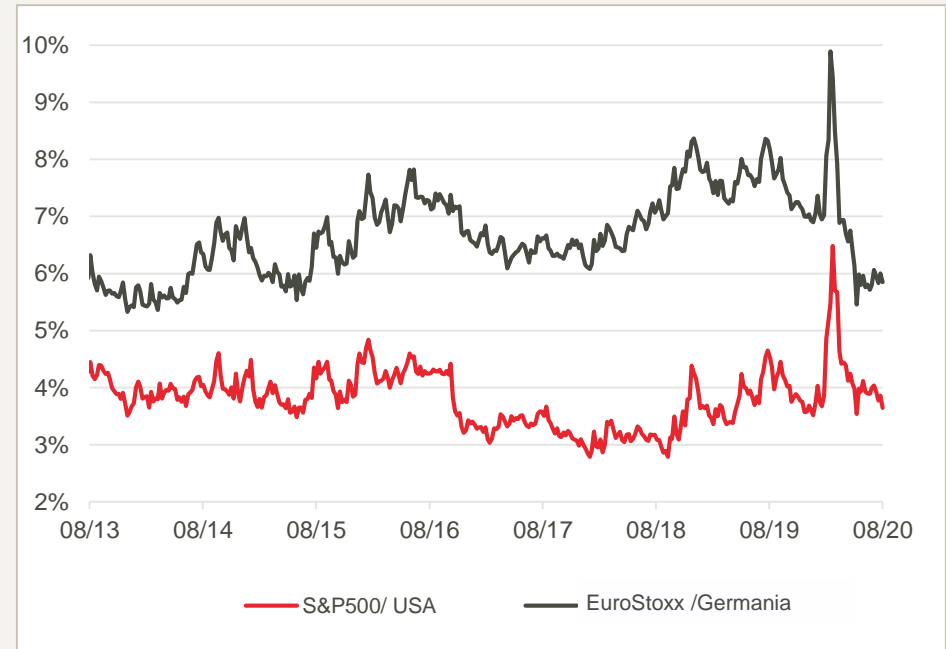
Preferiamo le azioni perché i premi di rischio restano allettanti



Dividendi - tasso sovrano (10 anni nominale)

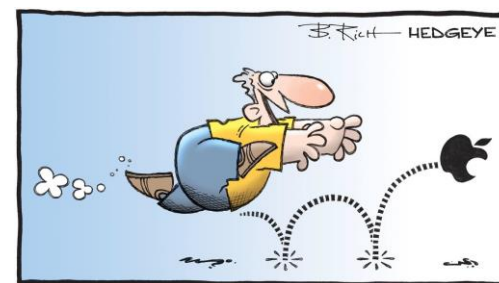


Rendimento delle azioni (1/PE) - tasso sovrano (10 anni nominale)





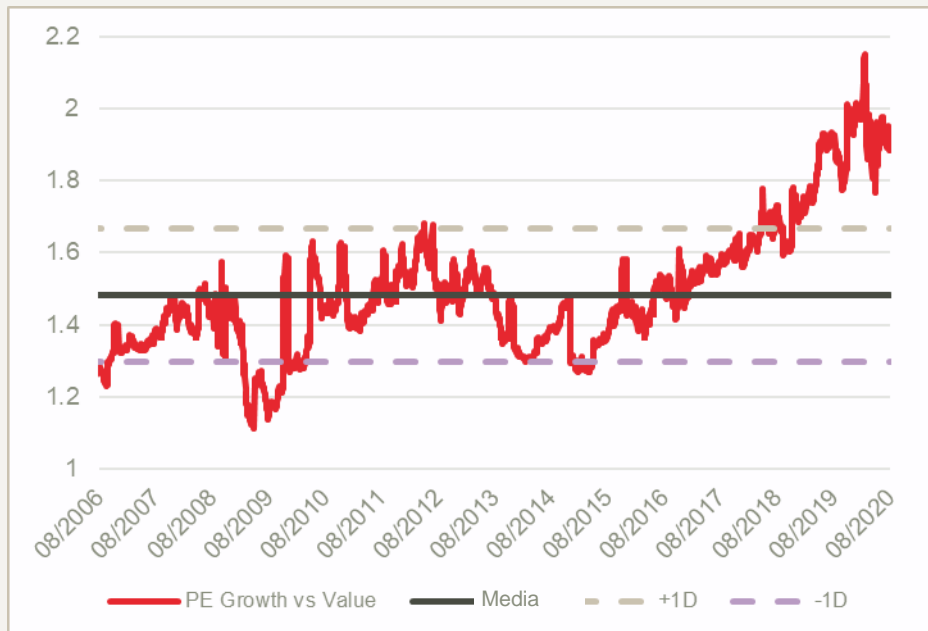
PREFERIRE LE AZIONI DI STILE “GROWTH”



Non crediamo in una rinascita generalizzata del *Value*



Differenziale degli utili per azione degli stili Growth vs Value



Growth vs Value P/Book





Forze inflazionistiche	Il nostro scenario
<ul style="list-style-type: none">Energia in aumento e calo della produzione mantenute	<ul style="list-style-type: none">Limitato
<ul style="list-style-type: none">Reindustrializzazione, sviluppo di circuiti brevi in settori strategici → necessità di manodopera importante e caro	<ul style="list-style-type: none">Limitato
<ul style="list-style-type: none">Choc d'offerta con importazioni in calo o tassate e un'offerta limitata dall'aumento dei fallimenti	<ul style="list-style-type: none">Probabile



Forze deflazionistiche	Il nostro scenario
<ul style="list-style-type: none">Scorte importanti e abbondanza di petrolio	<ul style="list-style-type: none">Probabile
<ul style="list-style-type: none">Digitalizzazione – l'e-commerce ha compiuto un balzo in avanti in questo periodo (acquisti online, ore di streaming, ecc)	<ul style="list-style-type: none">Molto probabile
<ul style="list-style-type: none">Settori in panne, con una crisi sanitaria che porterà a una ripresa lenta dell'attività: turismo, alberghi, ecc.	<ul style="list-style-type: none">Molto probabile



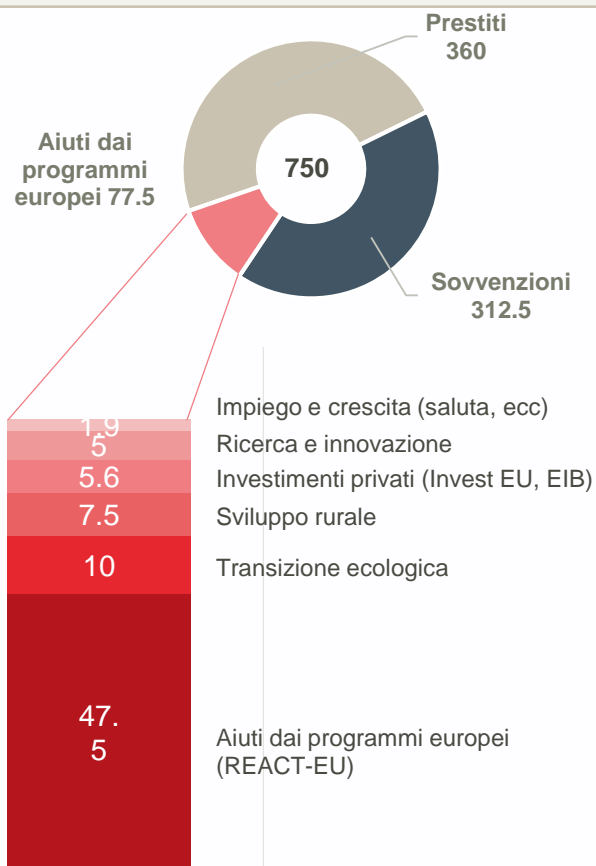
PREFERIRE LE AZIONI EUROPEE



Il piano di rilancio europeo avrà un impatto positivo sulle azioni europee



« Next Generation EU »: 750Mld€



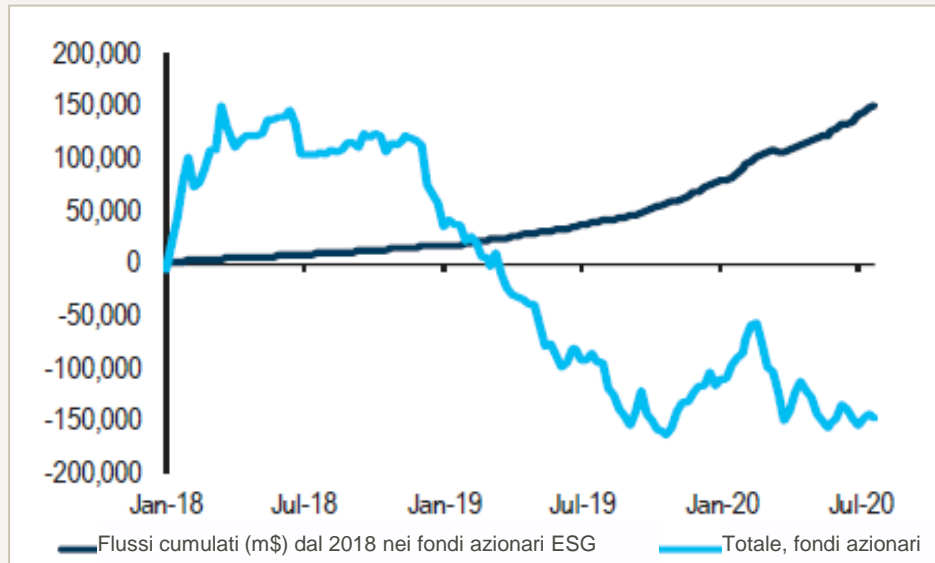
Multiplici di valutazione del mercato europeo e americano

Index	PE 21e	EV/EBITDA 21e
MSCI Europe Small Cap	17.5X	11.7X
MSCI Europe	16.1X	9.8X
S&P 500	20.5X	13.6X
S&P 500 Small Cap	20.1X	11.2X

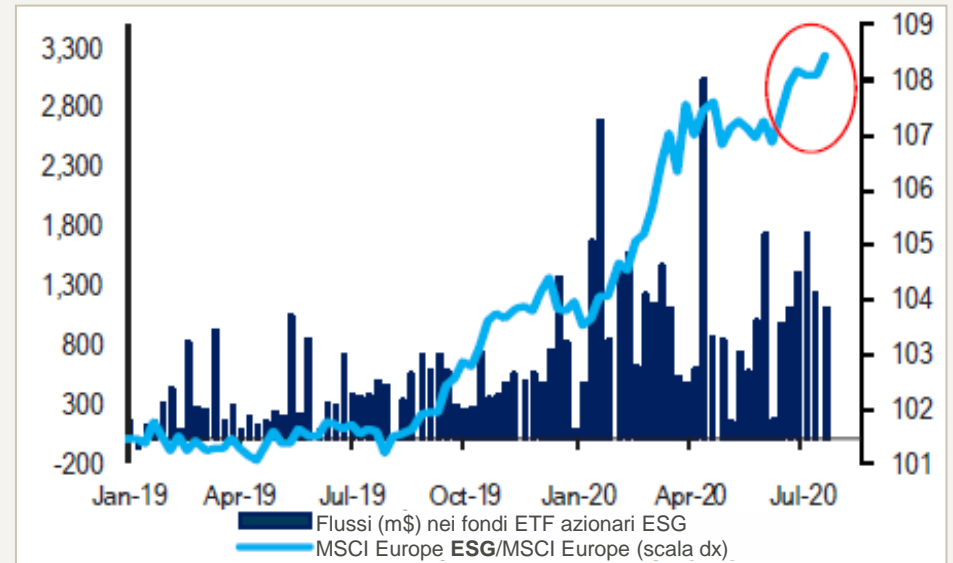
I fondi ESG dovrebbero essere tra i primi beneficiari del Piano di rilancio



Flussi nei fondi azionari ESG



Performance dei fondi azionari ESG



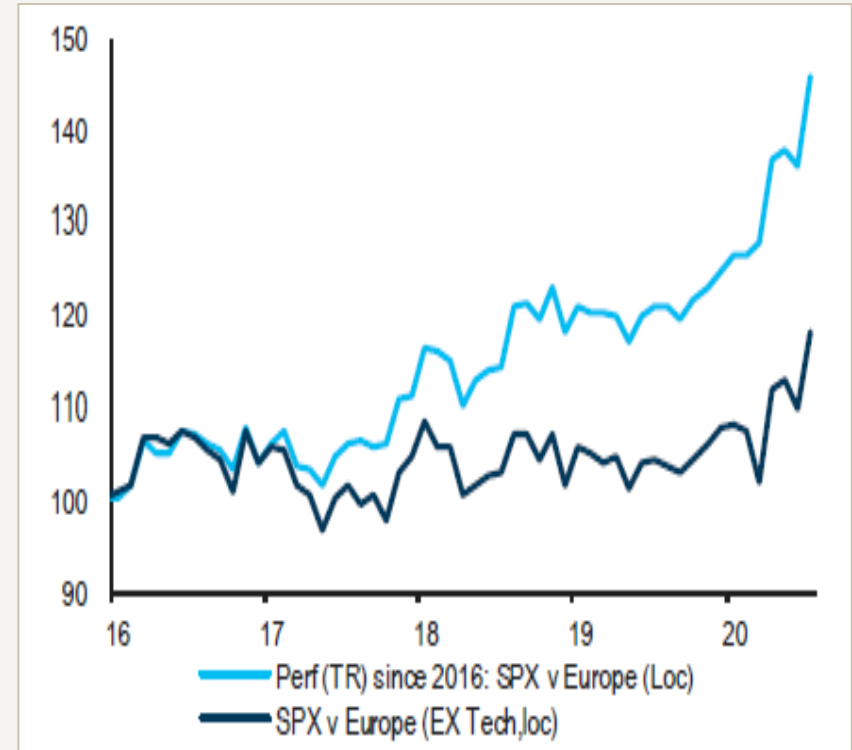
Un bacino di crescita europeo: numerose opportunità per gli “stock-picker”



MSCI Europe: pesi dei settori nell'indice (%)



Settori	gen-00	gen-10	gen-15	gen-20	Attuale	Cambiamento dal 2000	Cambiamento dal 2010
Salute	8,8%	10,3%	13,5%	13,8%	16,3%	7,5%	6,0%
Tecnologia	10,3%	2,7%	3,5%	6,0%	7,6%	-2,7%	5,0%
Industria	8,4%	9,5%	11,1%	13,9%	13,6%	5,2%	4,0%
Prodotti per la casa	9,3%	7,2%	10,7%	10,0%	9,8%	0,5%	2,6%
Consumi di base	6,9%	12,0%	13,7%	13,9%	15,0%	8,1%	3,0%
Immobiliare	0,6%	0,9%	1,3%	1,4%	1,4%	0,8%	0,5%
Servizi alle collettività	5,0%	6,4%	4,3%	4,4%	5,1%	0,2%	-1,3%
Materiali	4,4%	9,5%	7,6%	7,3%	7,9%	3,4%	-1,7%
Servizi di comunicazione	17,5%	7,1%	5,2%	4,4%	4,1%	-13,4%	-3,0%
Energia	7,5%	11,3%	7,8%	6,7%	4,3%	-3,1%	-6,9%
Finanziari	21,3%	23,1%	21,4%	18,0%	14,8%	-6,4%	-8,3%

Europa vs US performance, tecn escl.



Preferire i settori che saranno trainati dal Piano di rilancio: tecnologia e salute



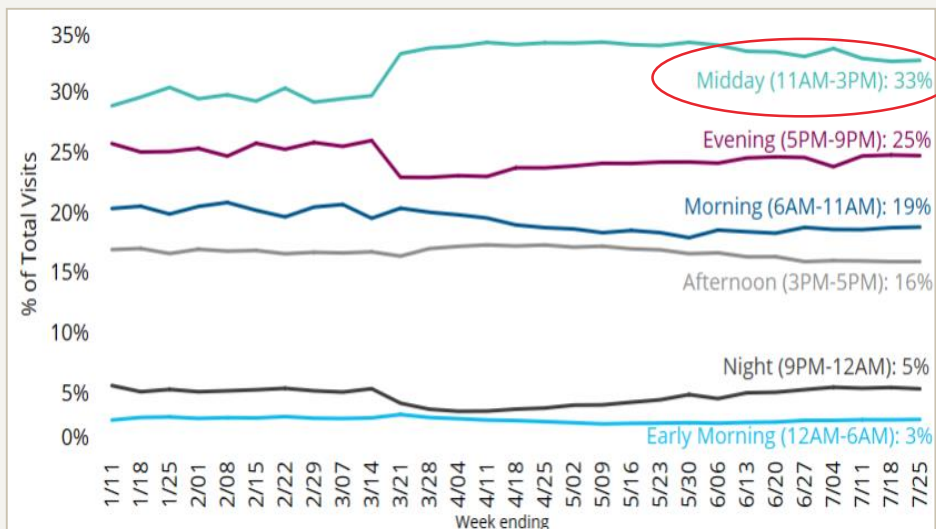
	Tecnologia	Salute
PE prossimi 12 mesi sett. 2020	26.3x vs 33.1x negli USA	17.9 x vs 16.6 x negli USA
Crescita degli utili per azione 2019	7%	6%
Crescita degli utili per azione 2020	-1%	0%
Crescita degli utili per azione 2021	28%	12%
Perf. Da inizio anno	12.60%	-2.50%
Esempi di titoli:		

Fonte: ODDO BHF AM SAS, FactSet. Dati al 28/08/2020 | i seguenti esempi sono forniti unicamente a scopo d'esempio e non rappresentano raccomandazioni d'acquisto

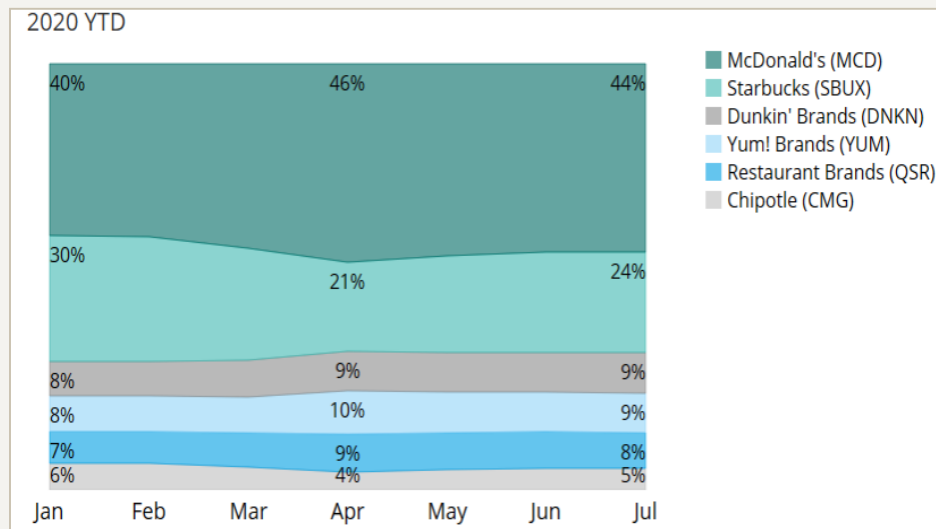
Il follow-up quotidiano dei dati ad alta frequenza è fondamentale per cogliere le tematiche più redditizie



Traffico dei consumatori in diversi momenti della giornata (%)



Condivisione delle visite all'ora di pranzo

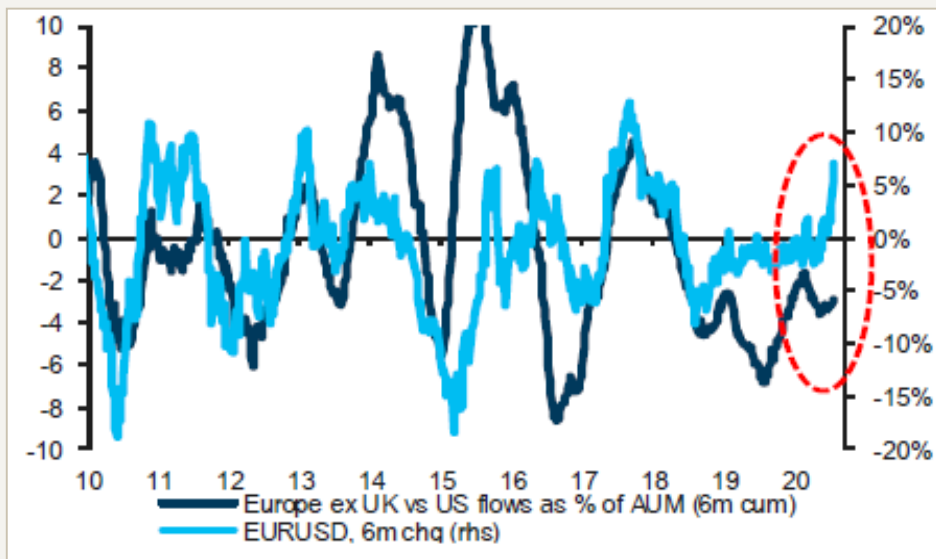


“Weekdays are the New Weekend”

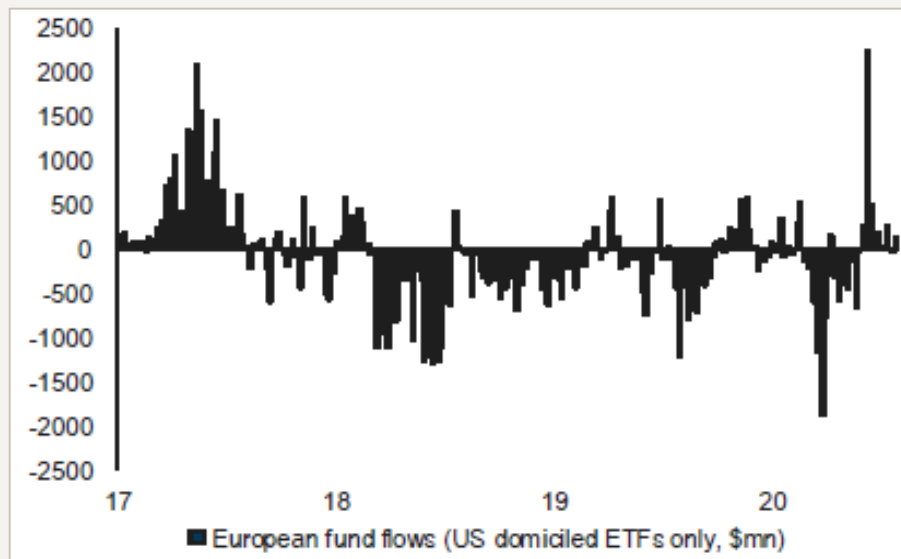
Un ritorno degli investitori americani rappresenterebbe un importante sostegno per i mercati europei



Coppia EUR/USD e flussi Europa vs USA



Flussi in ETF europei quotati negli USA



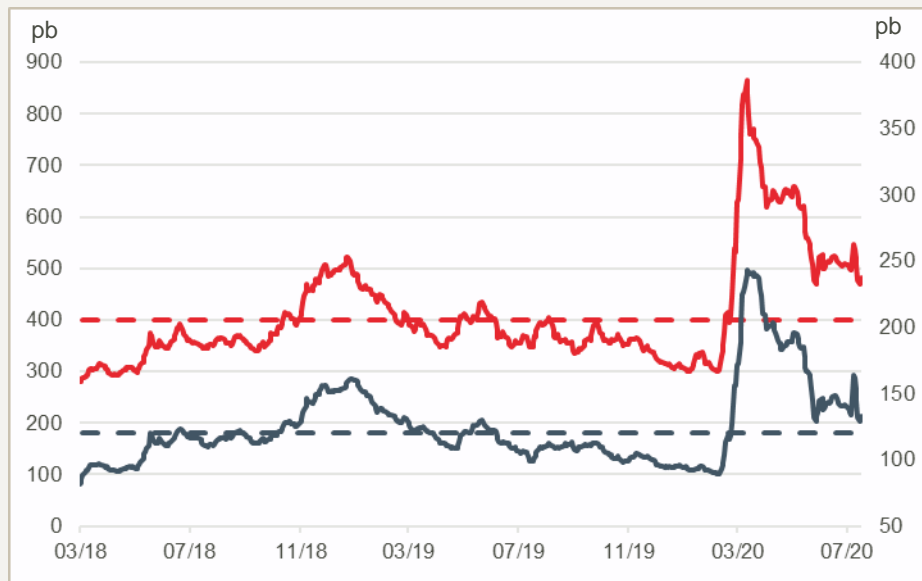


FAVORIRE IL CREDITO HIGH YIELD EUROPEO





Evoluzione degli spread del credito* IG & HY (su 2 anni)

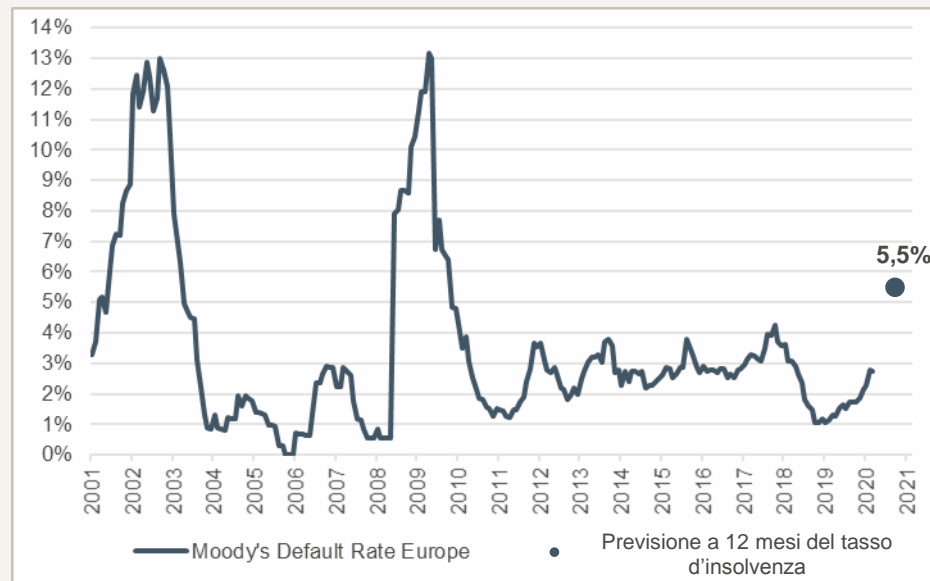


— Investment Grade Europa (scala dx) ⁽¹⁾ — High Yield EUR (scala sx) ⁽²⁾
 - - - Investment Grade Europa (scala dx) - media a 5 anni - - - High Yield EUR (scala sx) - media a 5 anni

(1) Indice BofA Merrill Lynch Euro Corporate (ER00)

(2) BofA Merrill Lynch Euro High Yield Non-Fin. Constr. (HEAE)

Tasso d'insolvenza Moody's in Europa

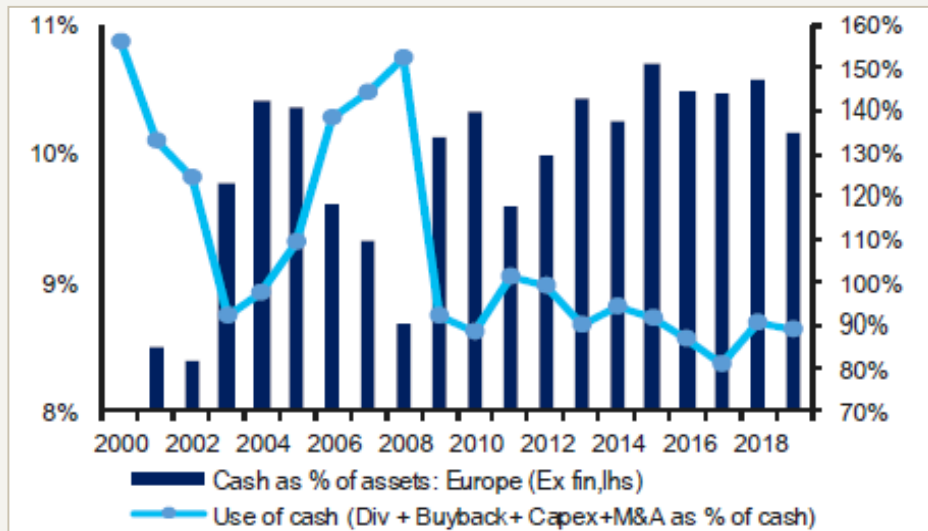


— Moody's Default Rate Europe • Previsione a 12 mesi del tasso d'insolvenza

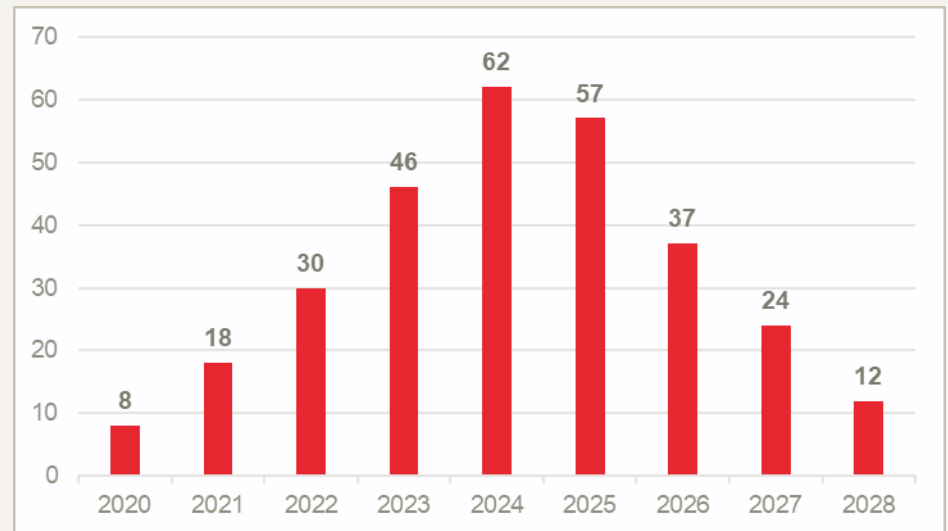
Restiamo fiduciosi sull'HY europeo, in virtù dei livelli di liquidità elevati e dell'assenza di "maturity wall"



Livelli di liquidità



Maturity wall* (€Mld)



*Maturity wall (data in cui la maggior parte del debito dovrà essere ripagato o rifinanziato), High Yield Pan-Europe finanziari esclusi

Fonte: ODDO BHF AM, Barclays Research, datastream, worldscope

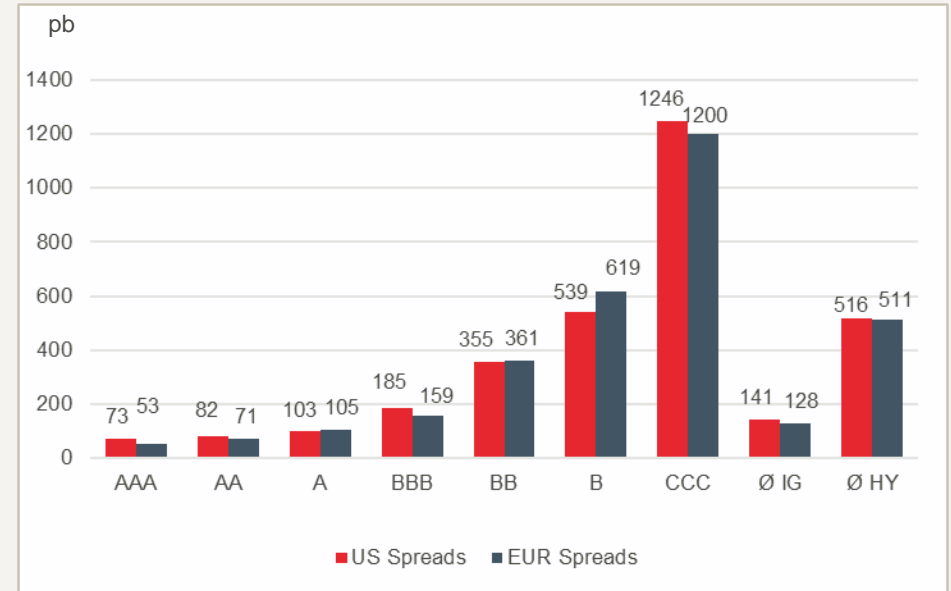
Il credito High Yield racchiude più valore del credito Investment Grade



Confronto high yield vs Investment Grade europei

	Euro High Yield	Euro IG
Rendimento a scadenza	4,29%	0,65%
Duration modificata "at worst"	3,56	5,23
Duration modificata alla scadenza	3,93	5,31
Ø Rating	BB3	A3
Quota di obbligazioni CCC nell'indice	8,0%	-
Quota di obbligazioni BB nell'indice	66,7%	-
Quota del settore energetico nell'indice	5,6%	5,9
Previsione delle insolvenze a 12 mesi in %*	5,5%	-

Spread per rating



Le performance passate non sono un'indicazione di risultati futuri e non sono costanti nel tempo.

* Previsione d'insolvenza Moody's Defaults al 31/08/2020 | Fonte: BofA ML, Moody's. Dati al 31/08/2020 | Dati sugli spread high yield americani e l'high yield europeo, prodotti finanziari esclusi



PREFRIRE LE DURATION BREVI





Analisi dello scenario del mercato High Yield EUR per i prossimi 12 mesi

Yield to worst (%)



Forte potenziale al ribasso:

Spread: +500 pb
Performance: -10,7%

Leggero potenziale al ribasso:

Spread: +100 pb
Performance: +0,8%

Nessun cambiamento:

Spread: +0 pb
Performance: +3,9%

Leggero potenziale al rialzo:

Spread: -50 pb
Performance: +5,5%

Forte potenziale al rialzo:

Spread: -100 pb
Performance: +7,0%

Analisi dello scenario del credito a duration breve per i prossimi 12 mesi

Yield to worst (%)



Forte potenziale al ribasso:

Spread: +500 pb
Rendimento: -4,6%

Leggero potenziale al ribasso:

Spread: +100 pb
Rendimento: +0,8%

Nessun cambiamento:

Spread: +0 pb
Rendimento: +2,2%

Leggero potenziale al rialzo:

Spread: -50 pb
Rendimento: +2,9%

Forte potenziale al rialzo:

Spread: -100 pb
Rendimento: +3,6%

Scenario High Yield: Grafico di rendimento basato sull'indice BofA Merrill Lynch Euro High Yield Fixed Floating Rate Constrained Index ex Financials | Scenario di rendimento basato sulla strategia Euro High Yield Bond (caratteristiche principali: rendimento al momento della call = 3,84%, duration modificata "at worst" = 3,50%)

Scenario credito a duration breve in euro: Grafico di rendimento basato sugli indici ICE BofAML 80% HE0B e 20% ER01 (caratteristiche principali della strategia di credito a duration breve in euro: rendimento al momento della call = 2,14%, duration modificata "at worst" = 1,86). Scenario basato sulla strategia euro credito short duration.

Possono esistere scarti tra le stime presentate e i risultati reali. Calcoli basati sul rendimento e sulla duration "at worst". Scenario di performance calcolato per un portafoglio di obbligazioni a duration breve. Ipotesi: le variazioni di rendimento sono distribuite in modo equivalente sui 4 trimestri e si verificano sempre nella metà del trimestre. La duration del portafoglio resta identica lungo tutto l'orizzonte delle previsioni. Le stime non presuppongono in nessun modo che le performance stimate siano garantite. Il "tasso di rendimento attuariale a scadenza" è una stima a una data precisa del tasso di rendimento previsto di un portafoglio obbligazionario, a condizione che i titoli siano detenuti fino alla scadenza. Non si tratta in nessun caso di una dichiarazione di performance futura del fondo. È di conseguenza possibile subire l'impatto dei rischi di tasso d'interesse, d'insolvenza, di reinvestimento e la possibilità che le obbligazioni non siano detenute fino alla scadenza. Il "tasso di rendimento attuariale at worst" è una stima a una data precisa del tasso di rendimento più sfavorevole previsto per un portafoglio obbligazionario in cui una parte dei titoli non fosse detenuta fino alla scadenza ma rimborsata anticipatamente in base alla volontà dell'emittente (Call). Non si tratta in nessun caso di una dichiarazione di performance futura del fondo. È di conseguenza possibile subire l'impatto dei rischi di tasso d'interesse, d'insolvenza, di reinvestimento e la possibilità che le obbligazioni non siano detenute fino alla scadenza.

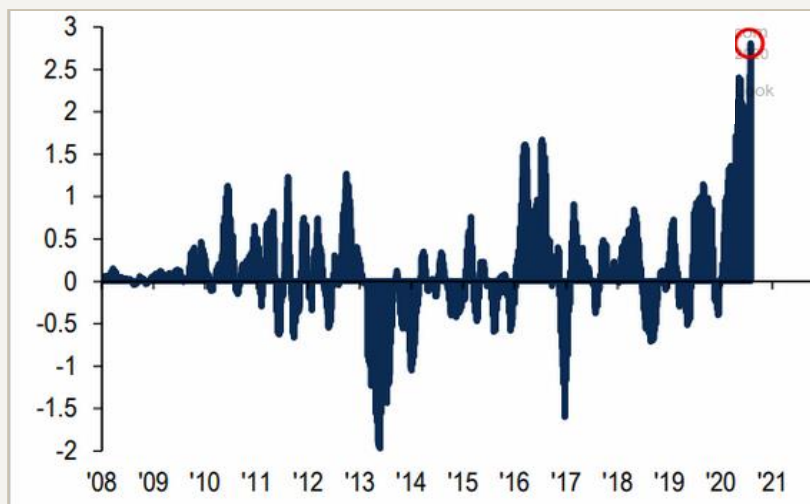


NON DIMENTICATE GLI
ATTIVI DIFENSIVI

Restiamo cauti sull'oro, che potrebbe aver già raggiunto il massimo



Flussi settimanali nell'oro (\$Mld)



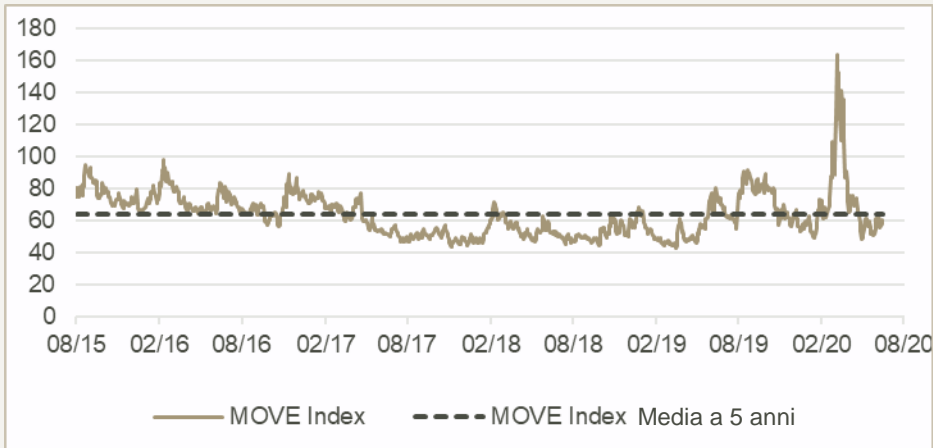
Tasso reale americano e prezzo dell'oro



L'acquisto di volatilità consente di conservare una certa asimmetria nei portafogli



Volatilità dei tassi d'interesse



Volatilità delle azioni europee: Vstoxx
















Correlazione tra buoni del tesoro americani ed S&P





CONCLUSIONE



Preferire		Conservare		Evitare	
	Azioni europee Small Cap		High yield di breve duration		Energia
	Azioni stile "growth"		Break-even inflation		Aziende i cui risultati futuri sono negativi
	Fondi azionari ESG		Tecnologia		Aziende con controversie in tema ESG
	EUR rispetto a USD		Salute		Aziende con crescita debole e forti livelli di debito
	Volatilità azionaria e tassi				



ODDO BHF Asset Management SAS (Francia)

Società di gestione patrimoniale certificata dall'autorità francese dei mercati finanziari (AMF) con il numero GP 99011.

Fondata come società per azioni semplificata con capitale autorizzato di €9.500.000. Iscritta al registro del commercio e delle imprese 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