



ODDO BHF AM - strategia d'investimento

Settembre 2019 – Quali nuovi orizzonti?

Nicolas Chaput, CEO globale

Bruno Cavalier, Direttore economista, ODDO BHF

Laurent Denize, Co-CIO globale



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.

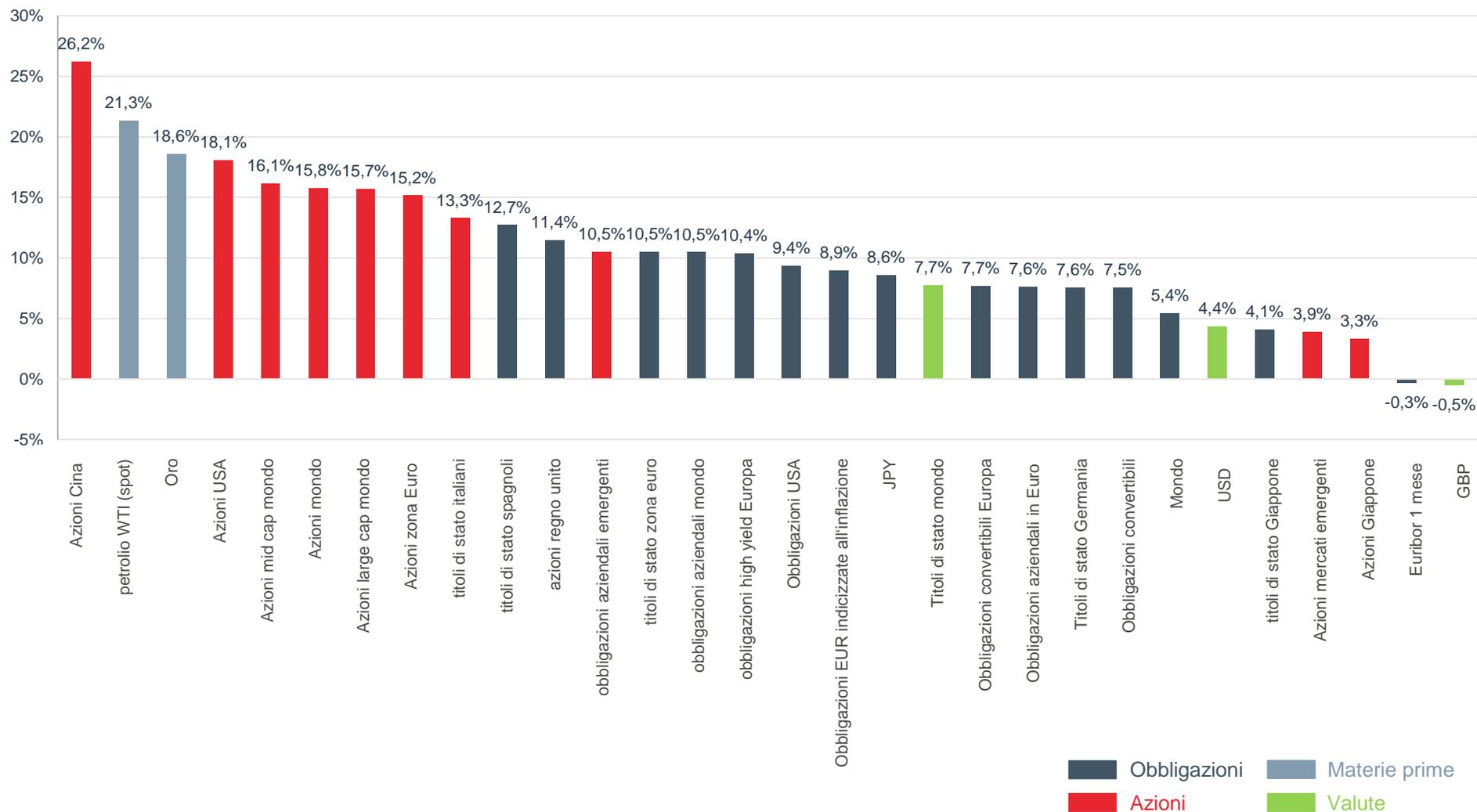
I KIID e i prospetti sono disponibili gratuitamente presso ODDO BHF ASSET MANAGEMENT SAS o sui siti am.oddo-bhf.com nonché presso i distributori autorizzati. La relazione annuale e quelle semestrali sono disponibili gratuitamente presso ODDO BHF ASSET MANAGEMENT SAS o sul suo sito Internet am.oddo-bhf.com,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



- 01** Contesto macroeconomico
- 02** Valorizzazioni
- 03** Qualche tendenza di lungo termine
- 04** Il nostro posizionamento

Tutte le classi d'attivi si comportano bene malgrado i crescenti interrogativi sull'economia



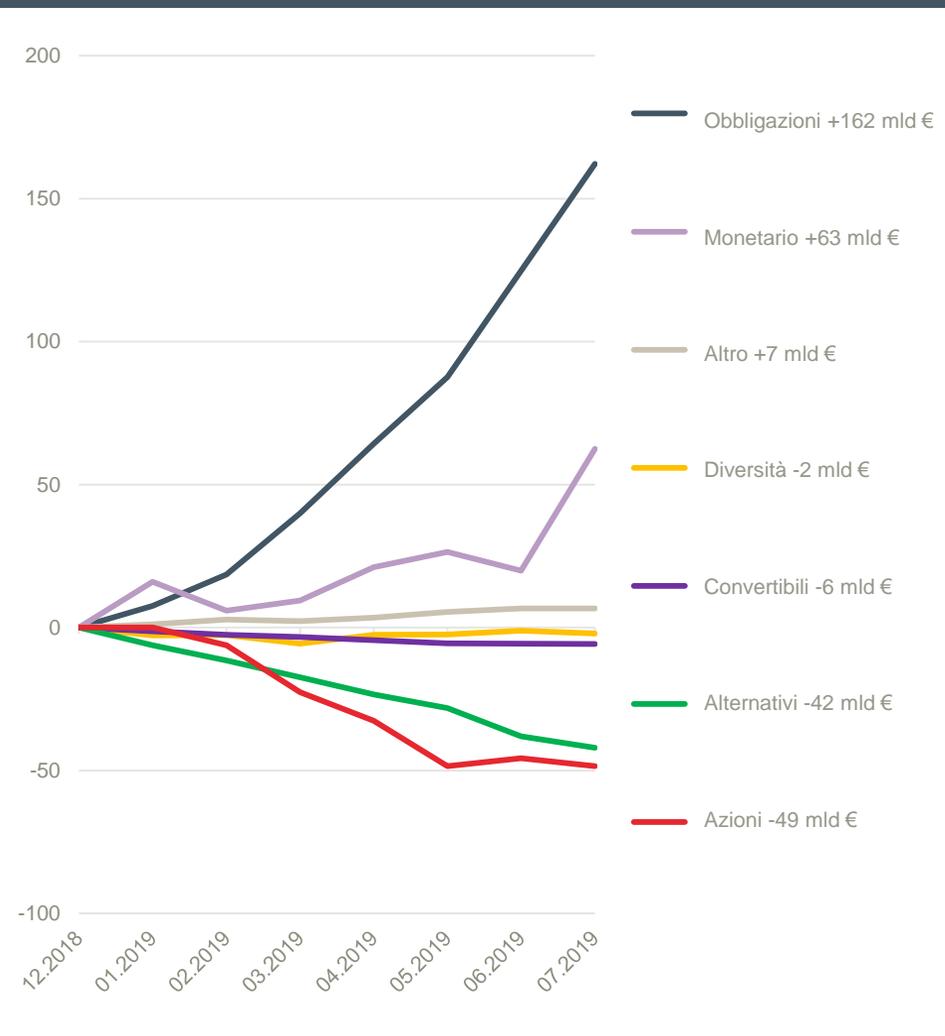
I risultati ottenuti nel passato non sono un'indicazione affidabile di quelli futuri e non sono costanti nel tempo.

Fonti: Bloomberg e BoA ML dati al 31/08/2019; performance espresse in valuta locale

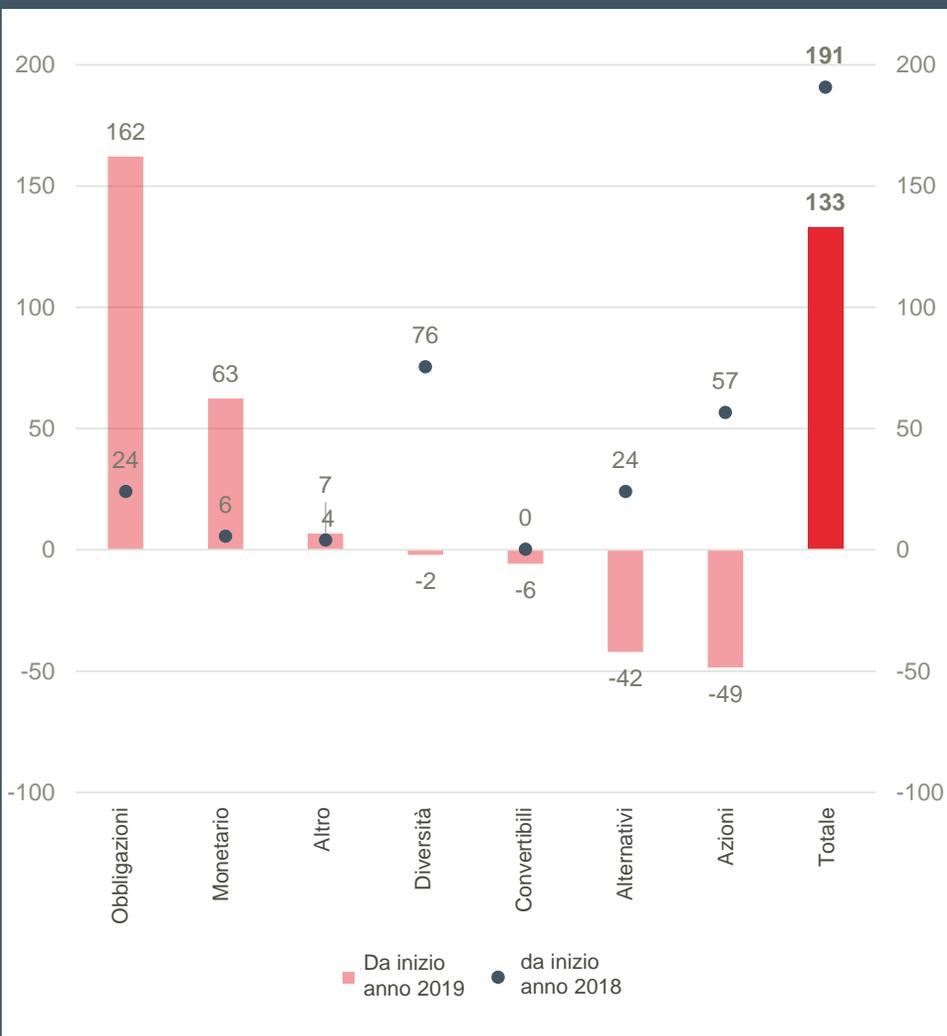
Da inizio anno gli investitori preferiscono gli attivi con poco rischio



Flussi dei fondi aperti da inizio anno 2019 (ETF esclusi): totale +€133mld



Flussi da inizio anno 2018 +€191mld contro quelli da inizio anno 2019 +€133mld



Fonti: ODDO BHF AM SAS, Morningstar. Dati al 31/07/2019

CONTESTO MACROECONOMICO

Crisi di governance e rischio economico

Bruno Cavalier, Direttore economista, ODDO BHF

01

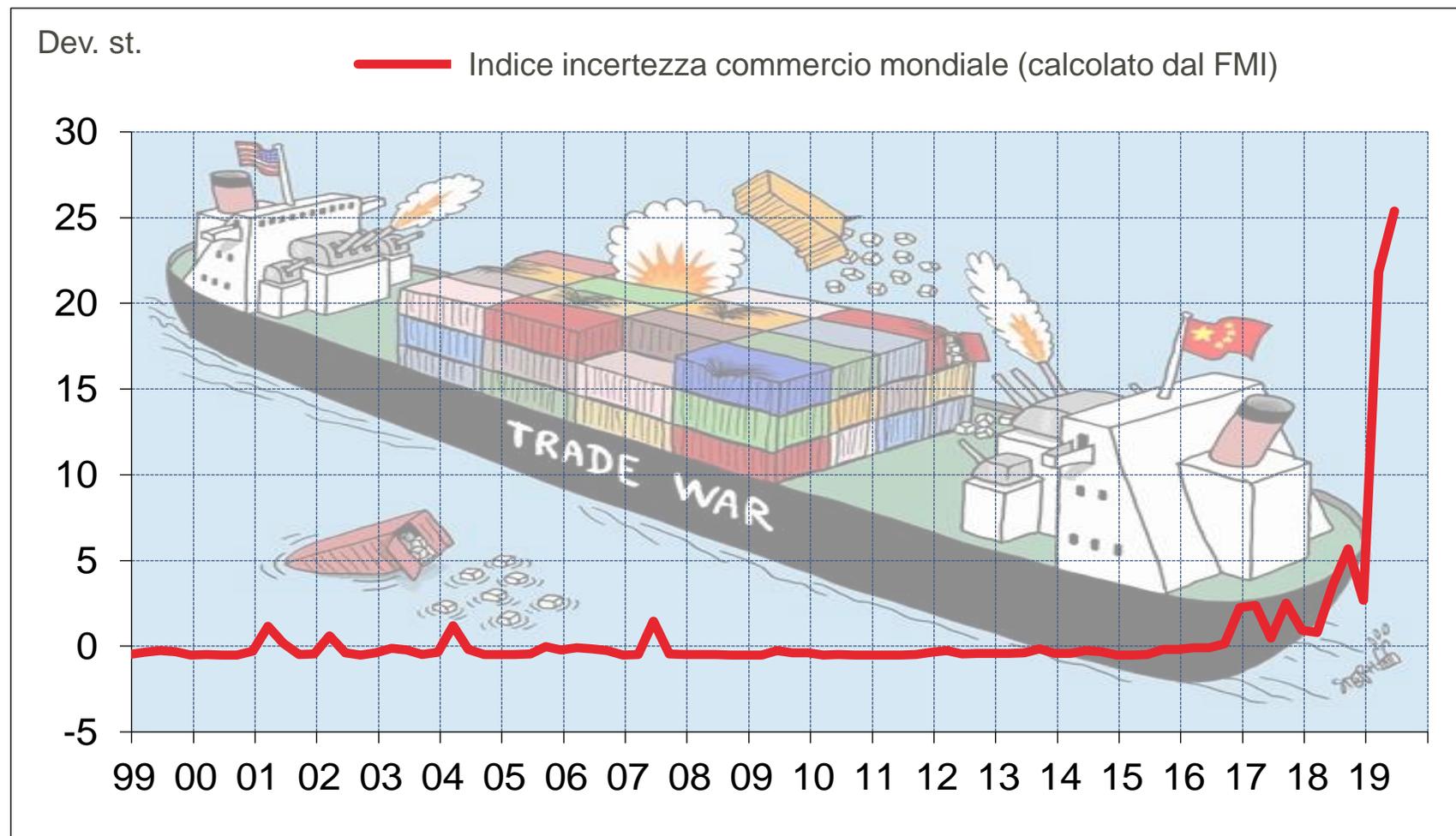
Chi è il nostro peggior nemico?

(Trump, Xi, Powell, tre uomini in barca)

Commercio mondiale - Un cambiamento di paradigma



Per la prima volta da decenni le regole del commercio mondiale sono talmente sconvolte (dazi doganali, organizzazione delle catene di produzione, trattati di libero scambio) che l'incertezza derivante è divenuta un elemento fondamentale delle condizioni macroeconomiche.

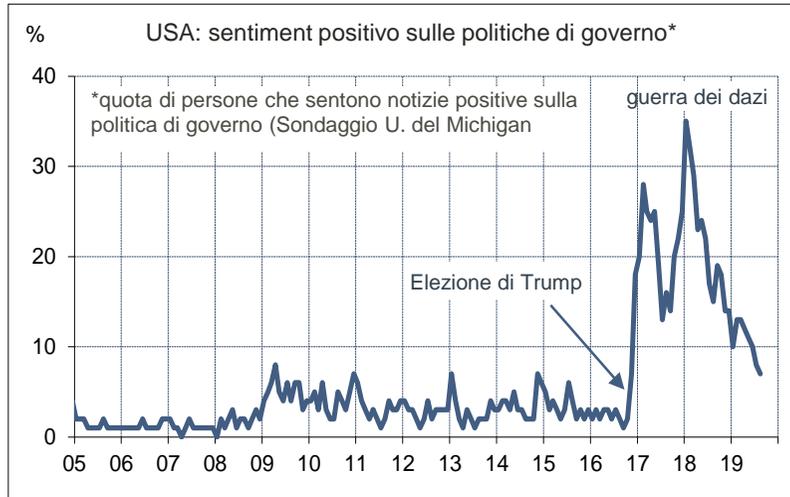


Trump e l'economia – Un cocktail esplosivo

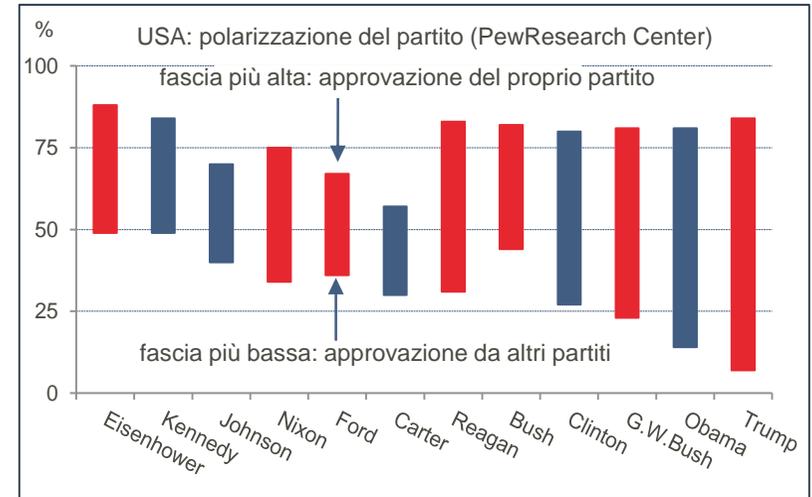


L'elezione di Trump ha creato un *feel-good factor* (calo delle imposte) ① . La guerra commerciale e il *government shutdown* hanno avuto l'effetto inverso ② . Prima di Trump, nessun presidente era mai stato così controverso ③ . Tuttavia, la sua politica anti-Cina è sostenuta dall'opinione pubblica, molto più che dal suo partito ④ .

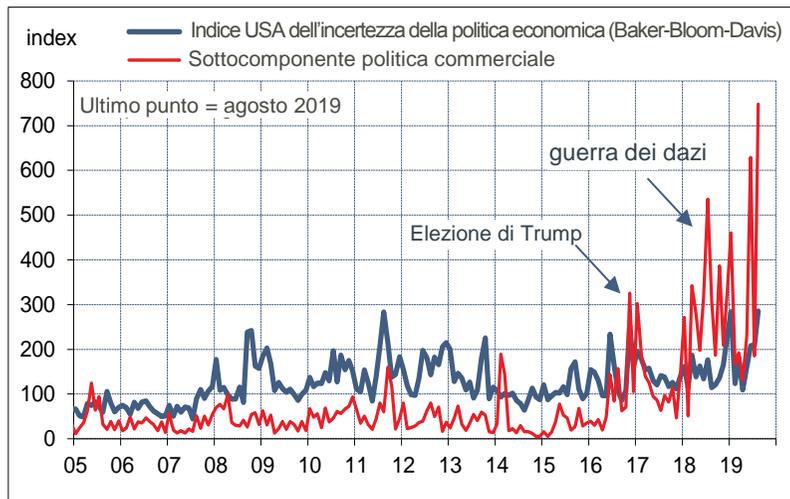
①



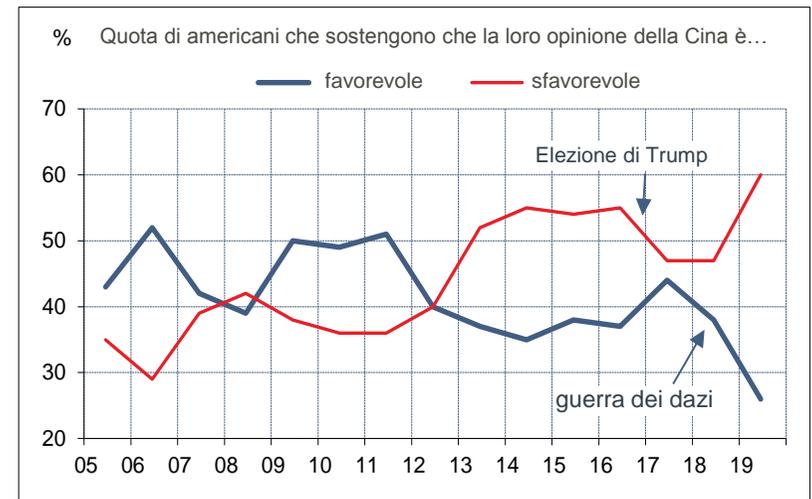
③



②



④

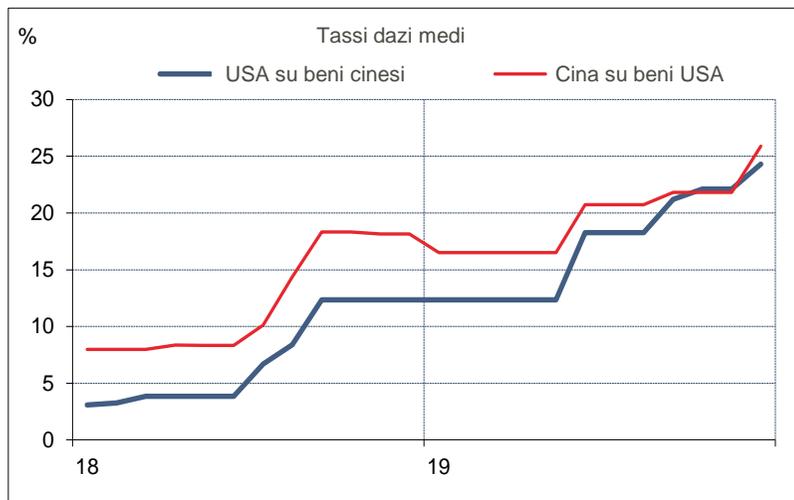


Guerra commerciale USA-Cina – Punto di non ritorno

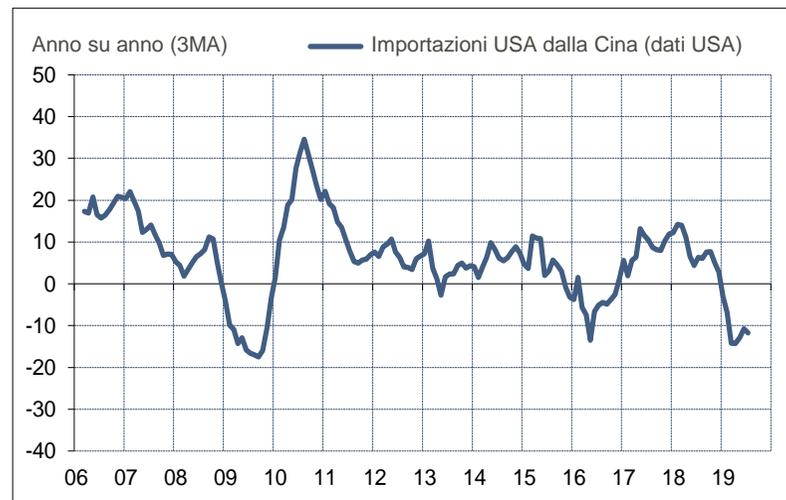


Dazi doganali sempre più cari ① applicati a una quota sempre maggiore di prodotti importati dalla Cina ② riducono il volume degli scambi ③ logicamente. Non riducono però i deficit commerciali degli Stati Uniti rispetto al resto del mondo, nonché rispetto alla Cina ④.

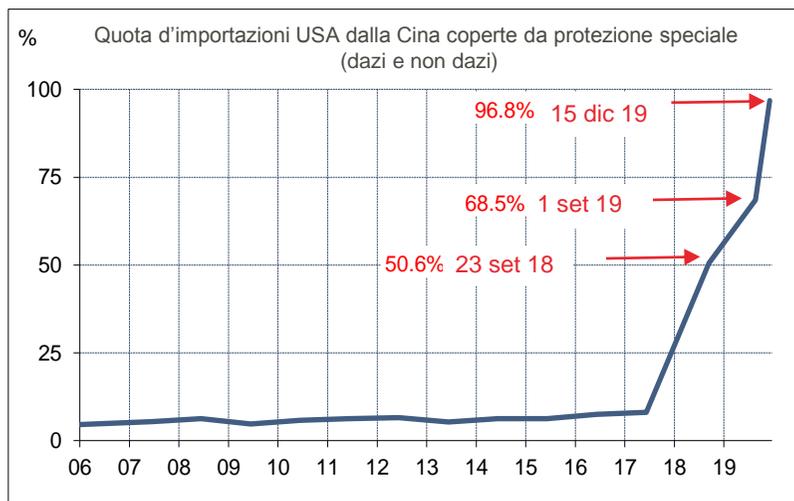
①



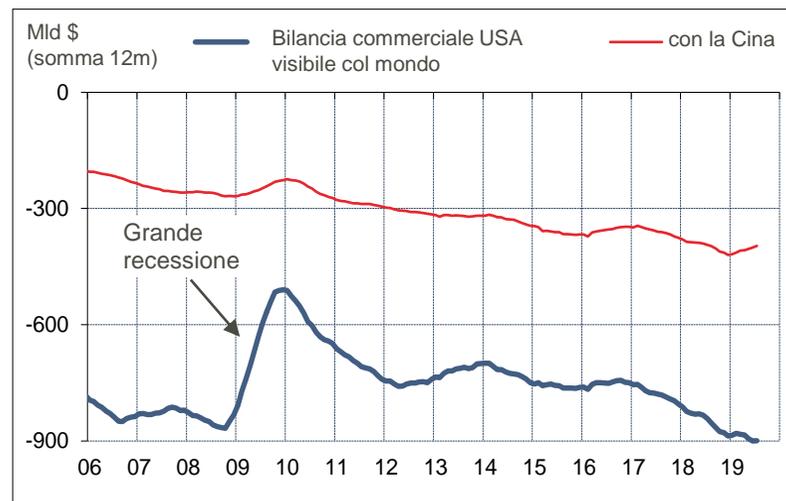
③



②



④



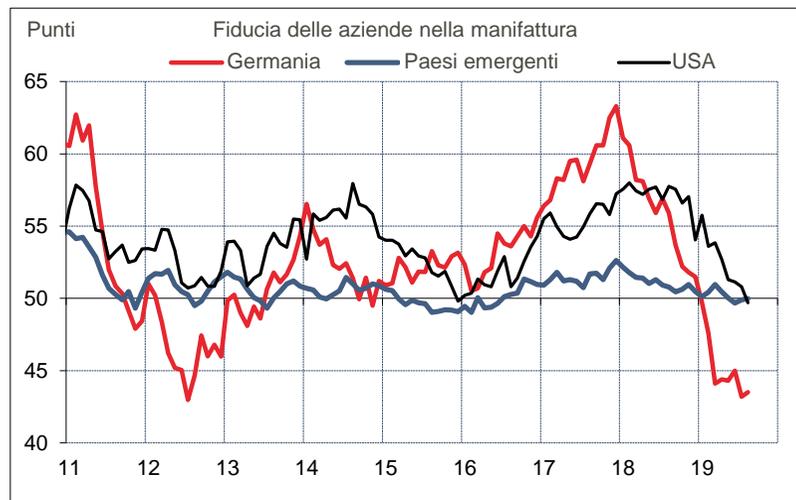
Fonte: Thomson Reuters, PIIE, ODDO BHF

Impatto economico – Il caso dell'industria

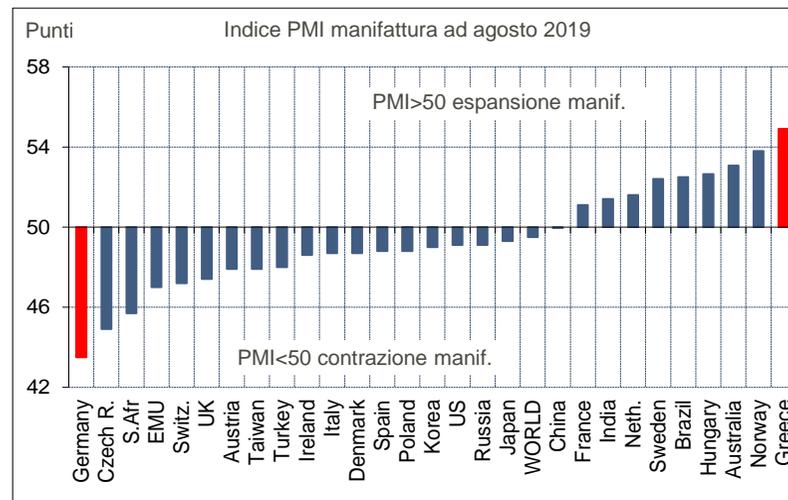


Il sentiment degli industriali è rimasto in picchiata nell'estate, specie negli Stati Uniti ①. Nella stragrande maggioranza dei paesi, gli industriali parlano di un contesto di recessione ②, a livelli allarmanti in Germania ③. La cosa preoccupa molti, considerando il peso dell'industria sul PIL tedesco ④.

①



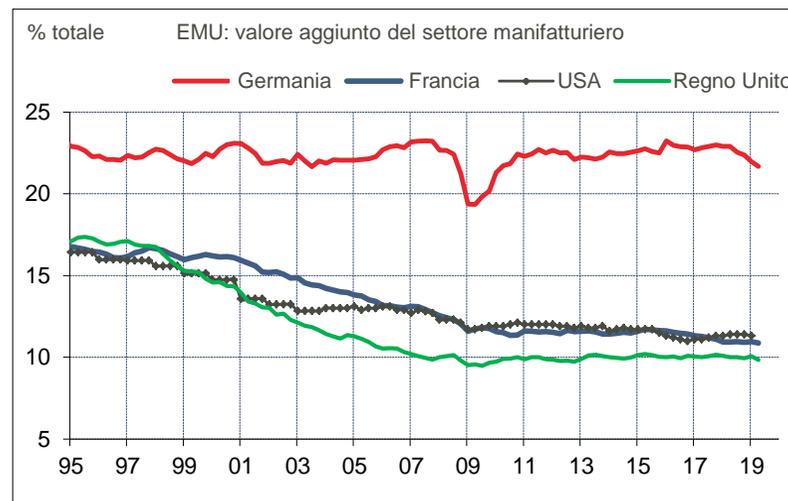
③



②



④



Fonte: Thomson Reuters, PIIE, ODDO BHF

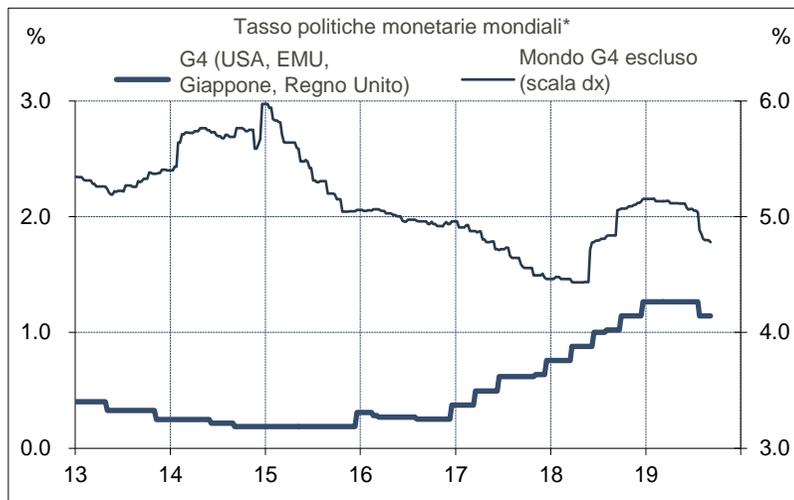
18/09/2019

Impatto finanziario – Banche centrali alla riscossa



Di fronte all'incertezza, le politiche monetarie sono state o saranno ammorbidite ①. I mercati si aspettano molto di più e questo pesa sui tassi lunghi ②. I tassi bassi "proteggono" le valorizzazioni, ma con maggiore volatilità ③. Il dollaro costa caro... e Trump non è contento ④.

①



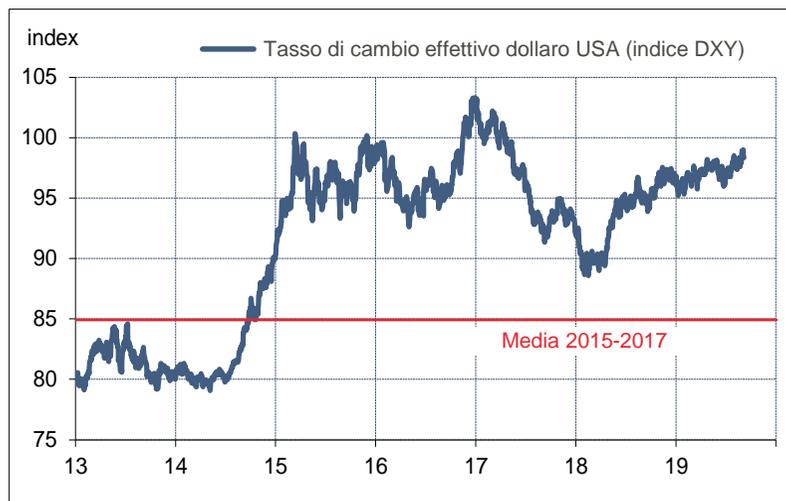
③



②



④

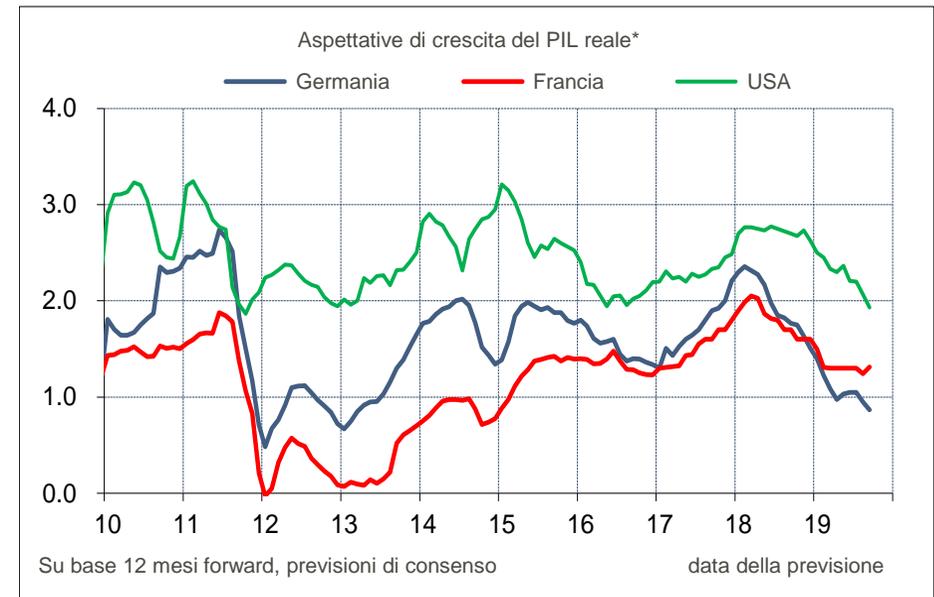
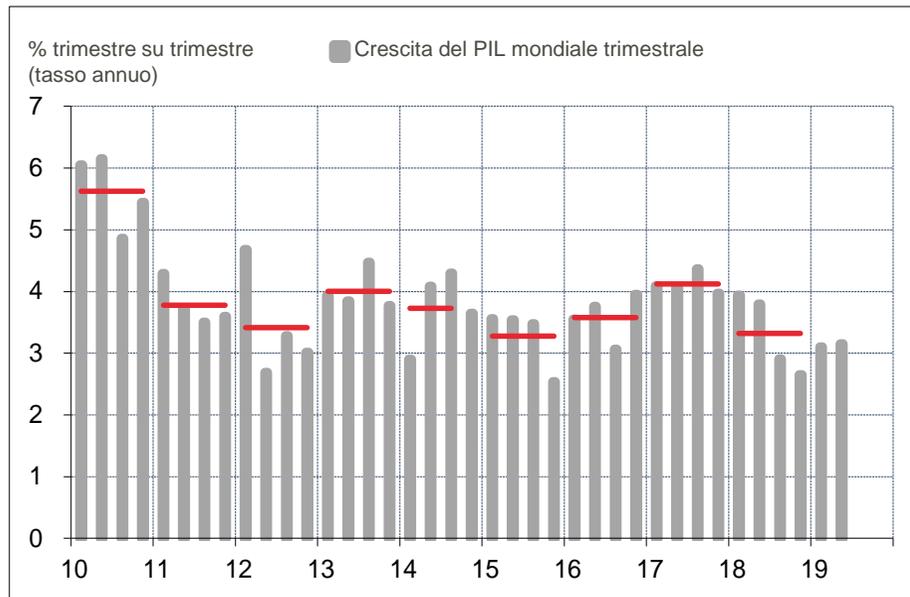


Fonte: Thomson Reuters, PIIE, ODDO BHF

Situazione macro globale

(recessione e fobia della recessione)

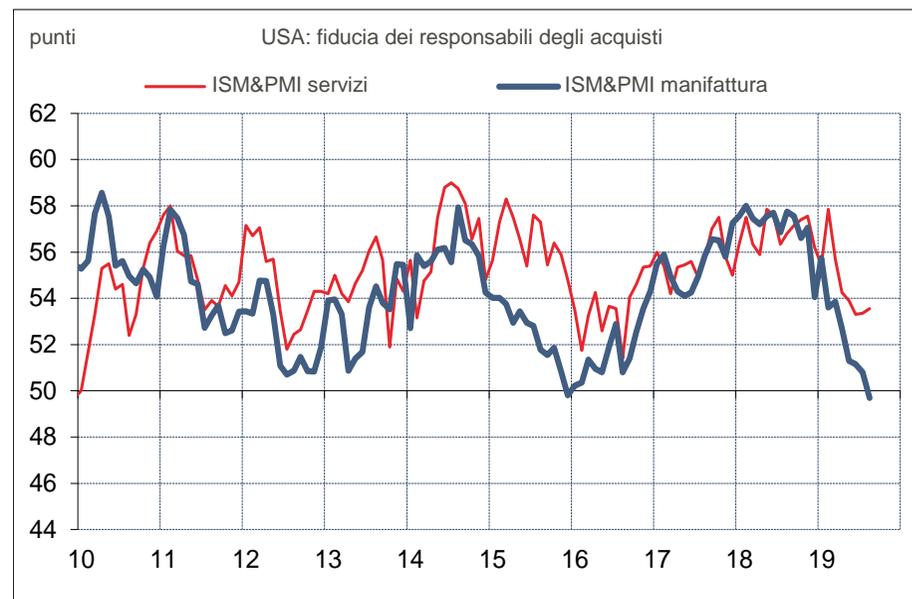
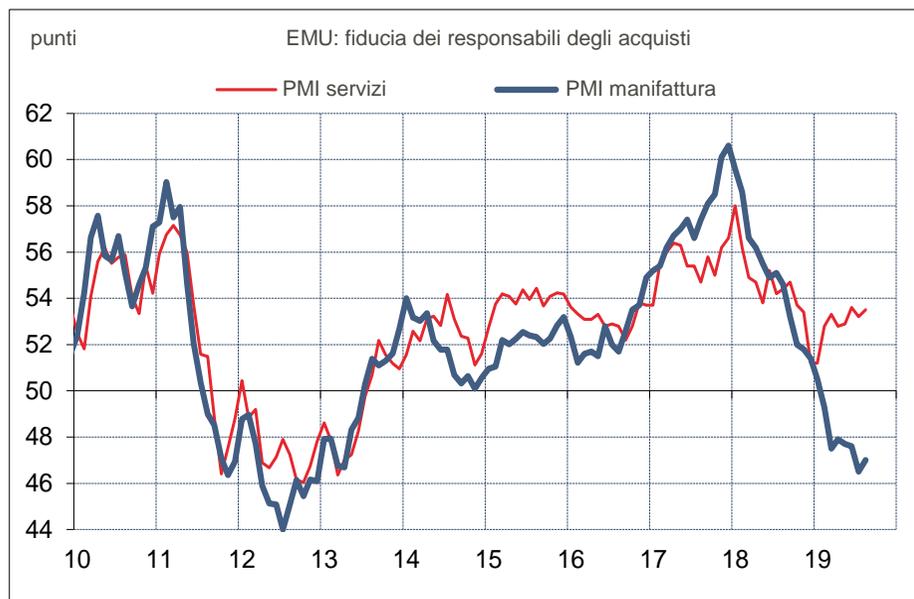
Crescita globale – Stabilizzata (al 3%/anno), con rischi di ribasso



La crescita globale è rimasta stabile nel secondo trimestre rispetto al primo, a +3,2%/anno trimestre su trimestre (ricordiamo: +4% nel primo trimestre 2018, +2,8% nel quarto trimestre 2018)

Contrazione del PIL nel Regno Unito (-0,2% trimestre su trimestre, Brexit), in Germania (-0,1% trimestre su trimestre, recessione industriale), HK (-0,4% trimestre su trimestre, crisi politica)

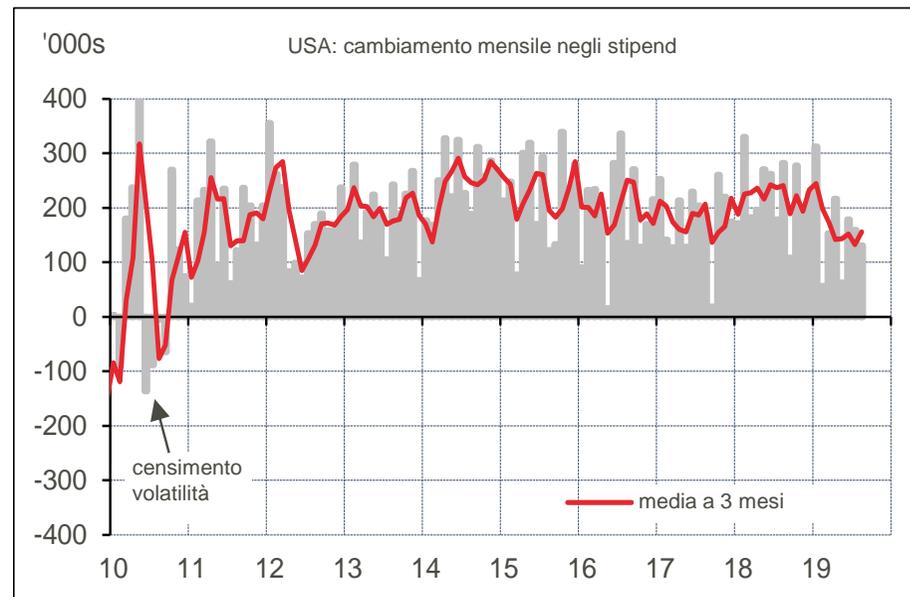
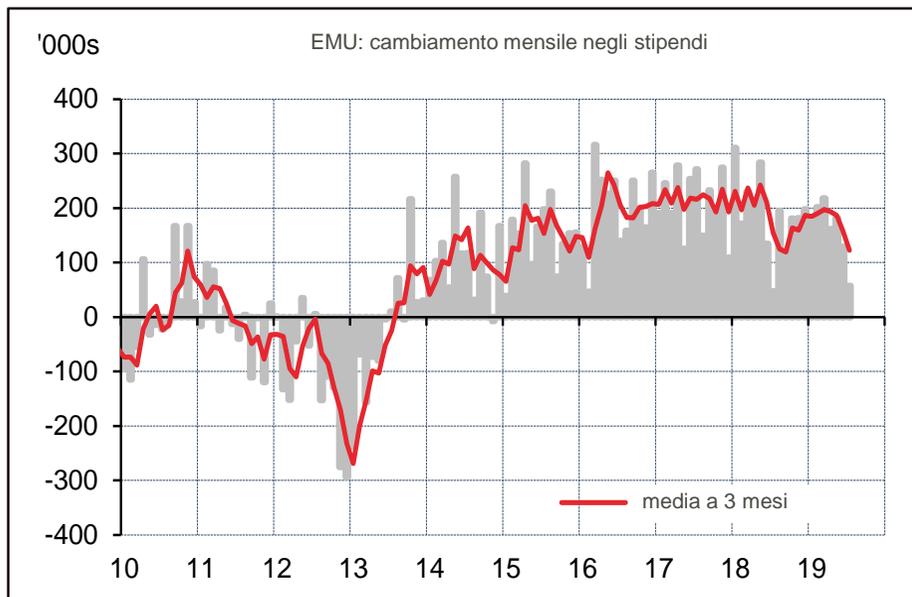
Le revisioni della crescita futura sono ancora una volta orientate al ribasso.



Economia duale (industria/non industria) che riflette la divergenza dei componenti della domanda (esterna/interna)

Tutto sommato, i settori non industriali danno prova di resistenza e sono in territorio espansivo.

Il rischio di contagio dipende dal peso dell'industria sul PIL e dallo stato di salute della domanda interna (condizioni dell'occupazione)



L'impiego si mantiene su una tendenza al rialzo (Europa/USA). Il ritmo dell'aumento si è attenuato o normalizzato in linea con la revisione delle prospettive di crescita (domanda) o con le difficoltà di assunzione (offerta).

Non vi sono ondate di distruzione di lavoro a livello dell'economia, anche se osserviamo degli aggiustamenti nei settori più esposti (ad esempio, crollo del lavoro interinale nell'industria).

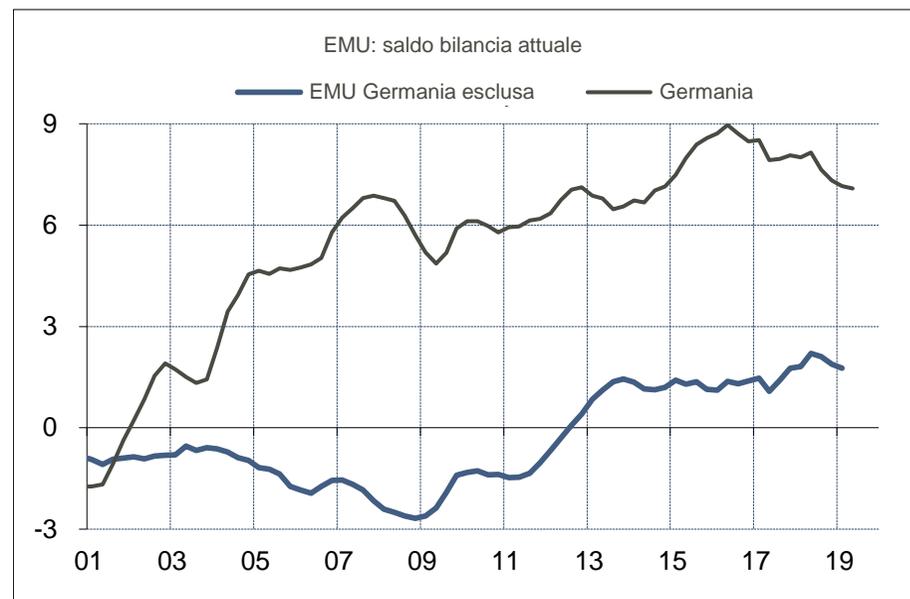
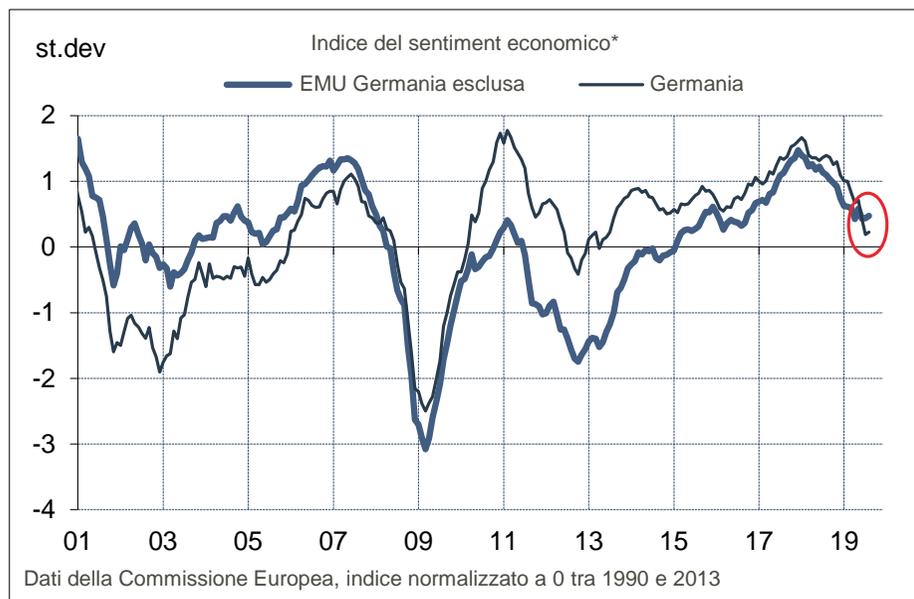


	Probabilità recessione USA							
	Recessione 2001 (media)	Recessione 2008	metà 2015	metà 2016	metà 2017	metà 2018	metà 2019	metà 2020
Modelli coincidenti								
- Tasso di disoccupazione	65	80	0	0	0	0	0	-
- Richieste sussidi disoccupazione	44	58	1	3	3	2	2	-
- Mercato azionario	39	51	7	3	4	15	2	-
- Permessi edili	0	83	0	0	0	0	1	-
Media	37	68	2	2	2	4	1	-
Modello forward								
- Curva del rendimento	42	28	0	1	2	3	6	59
- Indice diffusione	15	53	7	7	16	5	4	37
- Premio obbligazione	61	28	9	19	25	12	11	14
- Prezzo del petrolio	38	34	18	4	3	3	20	12
- Utili aziendali	68	34	9	14	27	20	17	15
Media	45	35	9	9	14	9	11	27
Benchmark								
Duration del ciclo aziendale	36	27	16	20	26	30	37	40

La fobia della recessione è esplosa dopo l'inversione della curva dei tassi (quello a 10A-3M è negativo da maggio). Gli altri "modelli di recessione" sono molto meno allarmisti, quando non lo sono proprio.

La curva dei tassi descrive forse gli stessi sintomi che faceva presagire in passato? (Inversione + calo dei tassi ≠ inversioni + aumento dei tassi, ruolo della politica monetaria, ecc.)

Il rischio è che gli agenti diventino più attendisti (posticipazione delle spese). Auto-realizzazione del rischio di recessione.

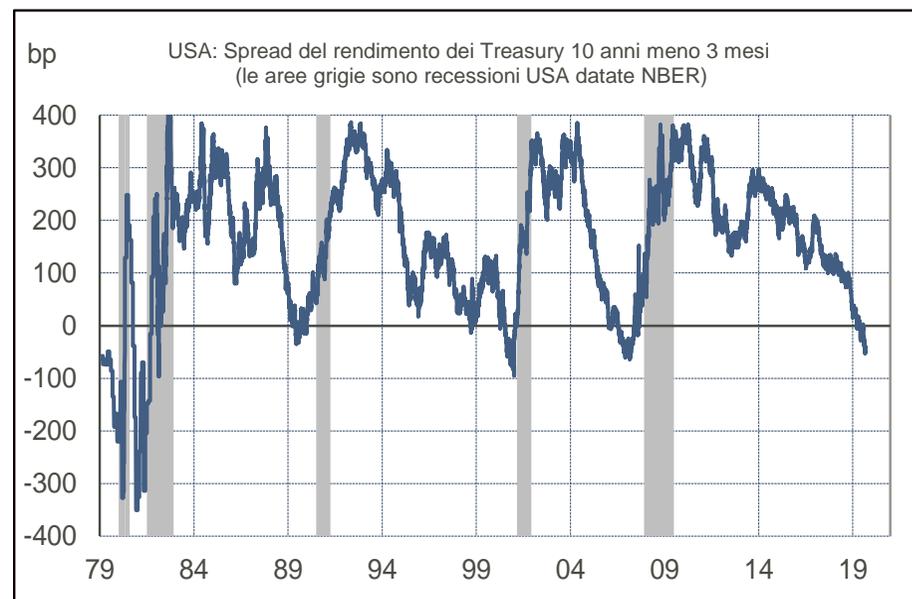
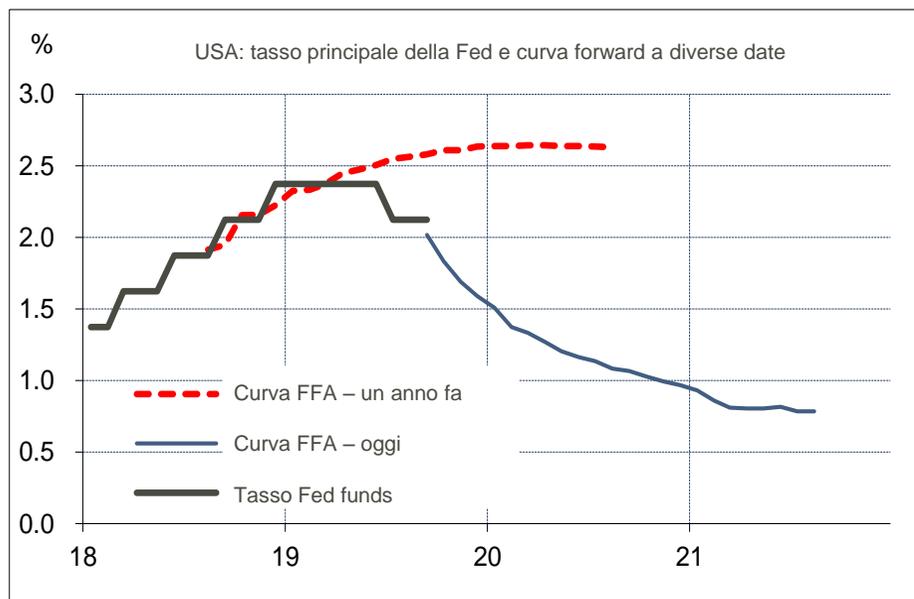


Per la prima volta da oltre dieci anni l'economia tedesca, dal punto di vista ciclico, è più debole di quella dei paesi vicini.

La crisi del settore auto (con casi molteplici) si è propagata a tutta l'industria, settore esposto a tutti i rischi esterni immaginabili (Brexit, crescita cinese, dazi doganali).

A questo punto resiste l'edilizia, ma vi sono segnali di flessione da parte dei servizi e nel mercato del lavoro

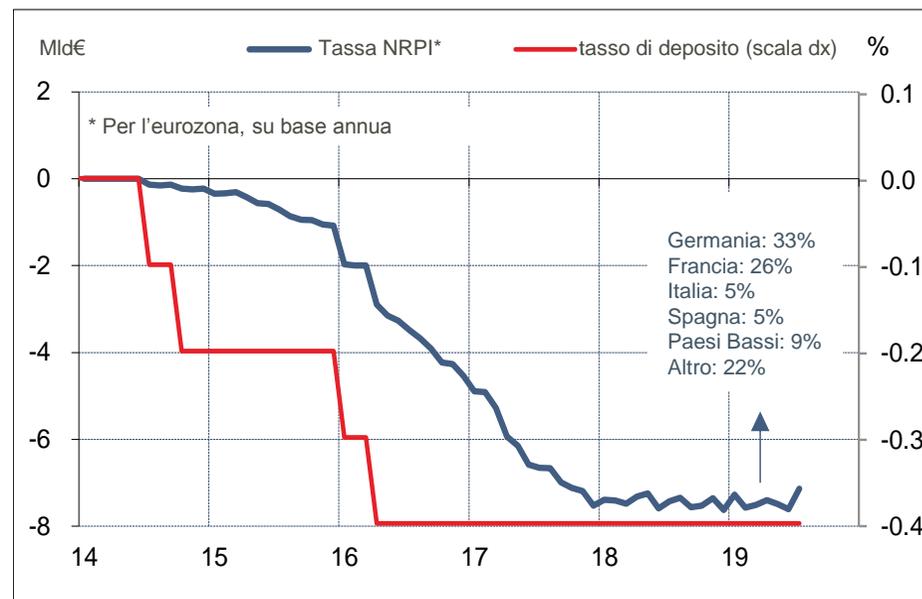
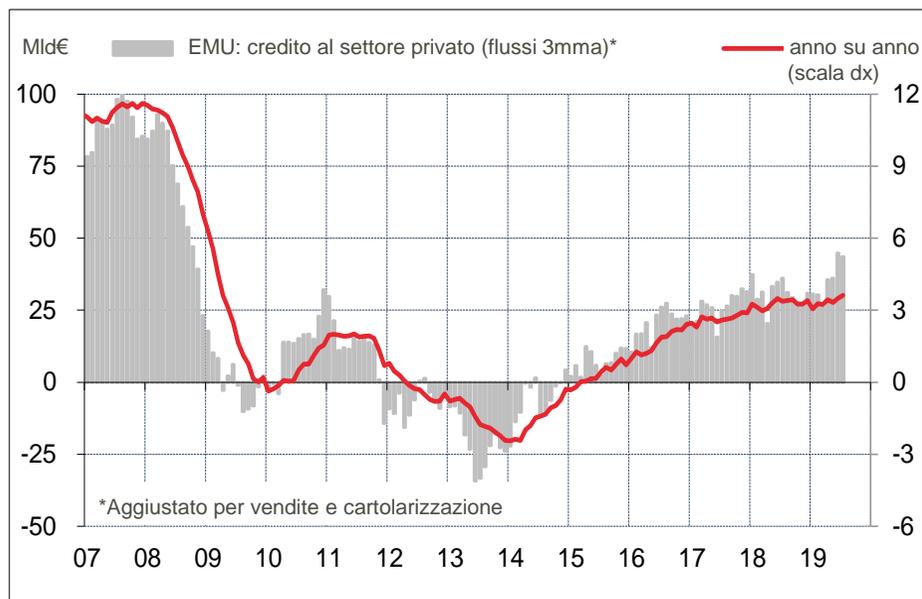
Banche centrali e politica



L'incremento del rischio (peso dell'incertezza) può giustificare un "aggiustamento di metà ciclo" (-50-75 punti base), come nel 1995 o nel 1998

Alle condizioni attuali (disoccupazione, inflazione, mercati), un ammorbidimento più marcato non è di rigore.

La Fed riconosce (Powell a Jackson Hole 2019) di non avere precedenti per motivare le proprie misure di fronte allo sconvolgimento delle condizioni del commercio mondiale. Rischio di andare a tentoni e comunicare in modo confuso.



Un allentamento segnato e duraturo della politica monetaria è giustificato da: 1) il mandato, 2) le condizioni economiche attuali, 3) il contesto esterno, 4) la tendenza generale di ammorbidimento.

La BCE sembra pronta a correggere gli effetti collaterali negativi che la sua politica ha avuto sul settore bancario.



Saldo di bilancio primario di stabilizzazione del debito	Crescita del PIL nominale (%)										
	-1.5	-1	-0.5	0	0.5	1	1.5	2	2.5	3	3.5
	Meno: 1% trend d'inflazione Uguale: crescita del PIL reale (%)										
	-2.5	-2	-1.5	-1	-0.5	0	0.5	1	1.5	2	2.5
1	3.3	2.7	2.0	1.3	0.7	0.0	-0.7	-1.3	-2.0	-2.7	-3.3
1.5	4.0	3.3	2.7	2.0	1.3	0.7	0.0	-0.7	-1.3	-2.0	-2.7
2	4.7	4.0	3.3	2.7	2.0	1.3	0.7	0.0	-0.7	-1.3	-2.0
2.5	5.3	4.7	4.0	3.3	2.7	2.0	1.3	0.7	0.0	-0.7	-1.3
3	6.0	5.3	4.7	4.0	3.3	2.7	2.0	1.3	0.7	0.0	-0.7
3.5	6.7	6.0	5.3	4.7	4.0	3.3	2.7	2.0	1.3	0.7	0.0
4	7.4	6.7	6.0	5.3	4.7	4.0	3.3	2.7	2.0	1.3	0.7
4.5	8.0	7.4	6.7	6.0	5.3	4.7	4.0	3.3	2.7	2.0	1.3
5	8.7	8.0	7.4	6.7	6.0	5.3	4.7	4.0	3.3	2.7	2.0
5.5	9.4	8.7	8.0	7.4	6.7	6.0	5.3	4.7	4.0	3.3	2.7
6	10.0	9.4	8.7	8.0	7.4	6.7	6.0	5.3	4.7	4.0	3.3

Considerando il surplus primario (1,2% 2019^e), punti al di sopra della linea rossa sono considerati un coefficiente di debito coerente

L'alleanza di governo M5S-Lega cede il posto a un'altra alleanza M5S-PD, poco meno sorprendente, ma molto meno ostile all'Europa (il futuro commissario all'economia nella commissione europea targata Van der Leyen sarà un italiano!)

L'attenuazione del rischio politico e di bilancio è ben accetta, ma non risolve i problemi di base (crescita).

Il calo dei tassi lunghi colloca l'Italia al di fuori della zona in cui la solvibilità del debito è un vero problema.



Istituzioni/think tank	Data	Impatto a lungo termine sul PIL britannico (%)*
- Economists for Brexit	2016	4.0
- Bertelsmann	2015	-2.3
- Open Europe	2015	-2.8
- Center for Eco.Performance/ LSE	2016	-2.9
- IFO	2015	-2.9
- CEPII	2018	-2.9
- PwC/CBI	2016	-3.5
- Central Planning Bureau	2016	-4.1
- CEPR	2017	-4.5
- NIESR	2018	-5.5
- IMF	2016	-5.6
- BoE	2018	-6.3
- HM Treasury	2018	-7.7
- OECD	2016	-7.7
- HM Treasury (migrazione zero)	2018	-9.3
MEDIA (Brexit senza accordo)		-4.9

* Scenario di Brexit senza accordo rispetto al rimanere nell'UE. Se gamma di stime, valore medio

Per evitare il (1) "no-deal" il 31 ottobre, occorre (2) abbandonare la Brexit, oppure (3) posticipare l'uscita, o (4) trovare un "deal"

Il governo rifiuta (2-3-4). La maggioranza parlamentare rifiuta (1-2-4). Ma che cosa vuole veramente l'opinione pubblica?

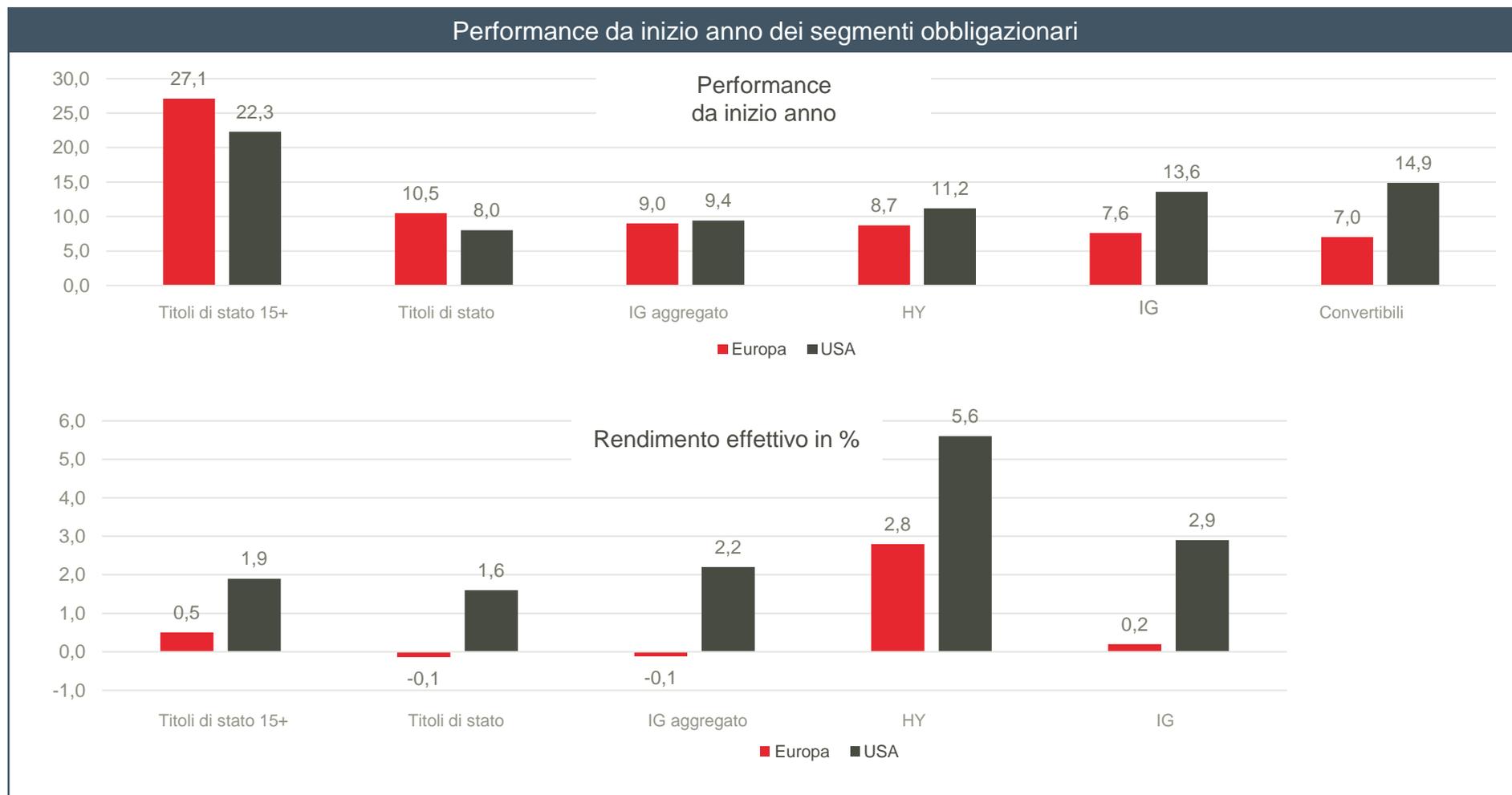
Considerando il livello di polarizzazione e il sistema elettorale (first-past-the-post), è impossibile capire quale maggioranza uscirà dalle prossime elezioni (praticamente inevitabili oramai nel breve termine), né tanto meno se ci sarà una maggioranza.

VALORIZZAZIONI

02

TASSI E CREDITO

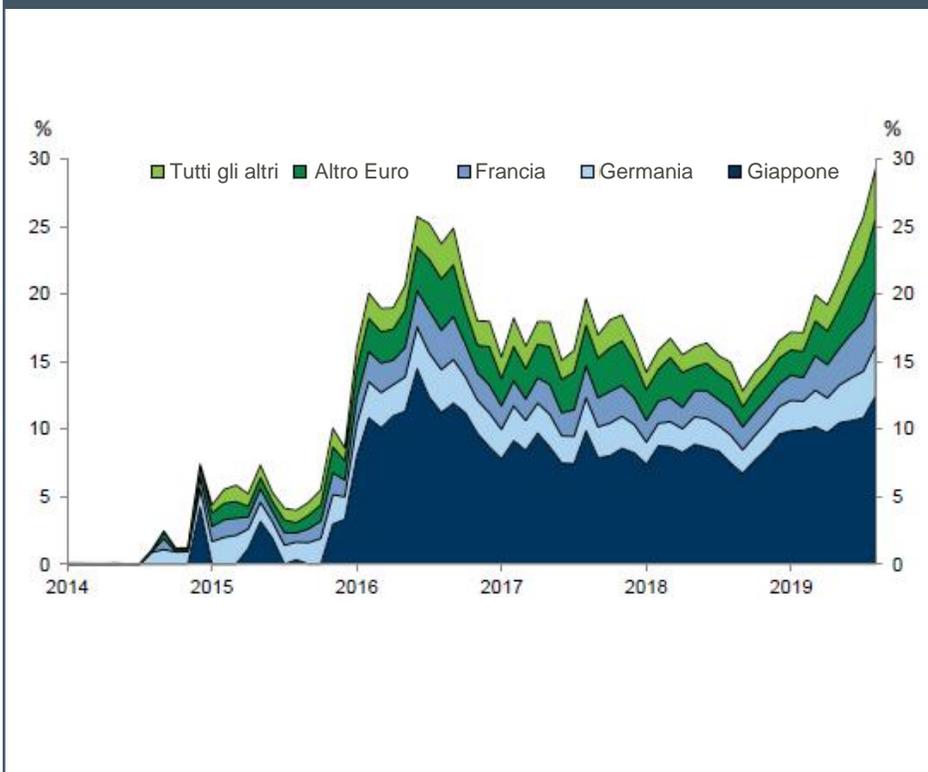
Una ricerca di rendimenti ad ogni costo che spinge le performance obbligazionarie ai massimi del 2014



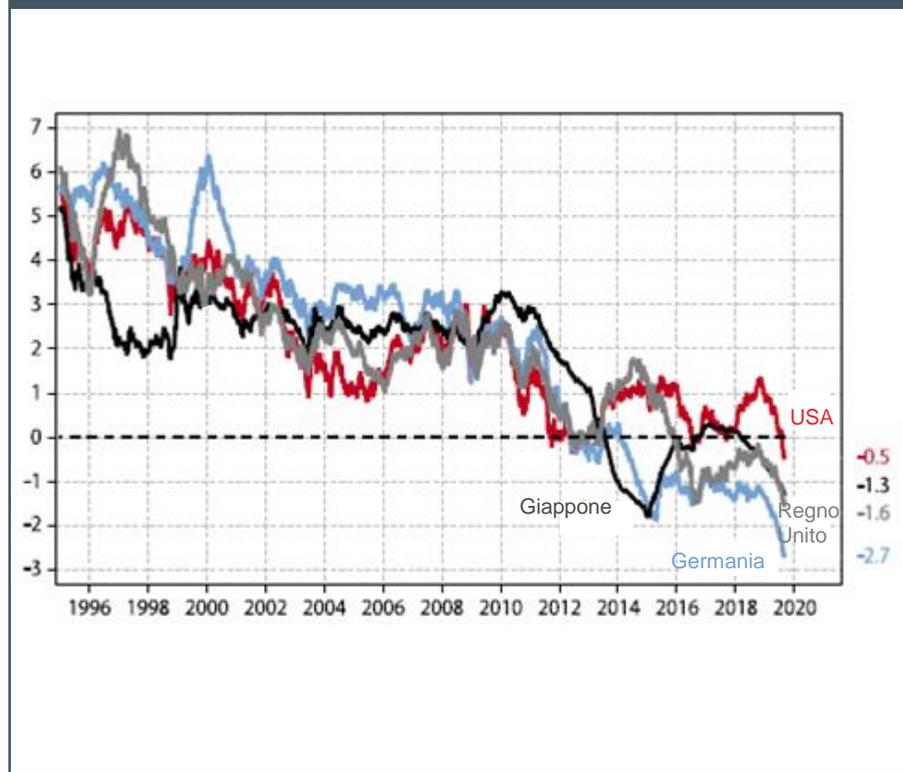
Fonti: ODDO BHF GmbH, Bloomberg, dati al 31/07/2019



Quota di obbligazioni globali con rendimento negativo per paese:
17tri\$



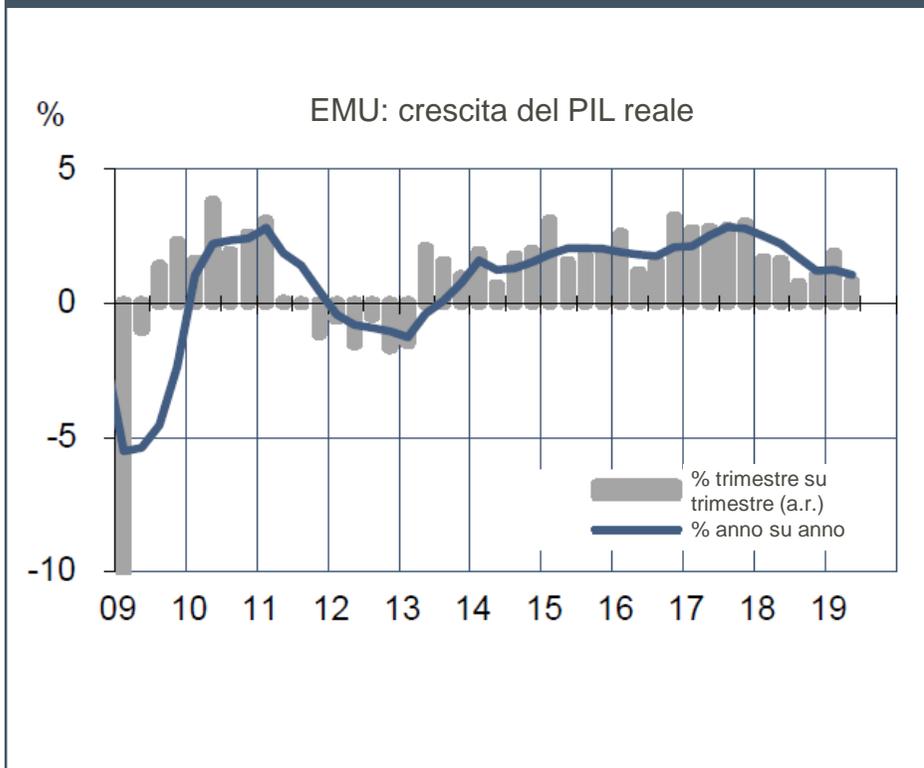
Rendimento dei titoli di stato a 10 anni (tassi reali)



NIRP: Politiche di tassi d'interesse negativi
 Fonti: Bloomberg, ODDO BHF AM SAS, Goldman Sachs Investment Research | dati Gavekal/macrobond



Una crescita sotto pressione



Un nuovo programma di acquisti della BCE



Riduzione del tasso di deposito: 10 basis points da -0.5%

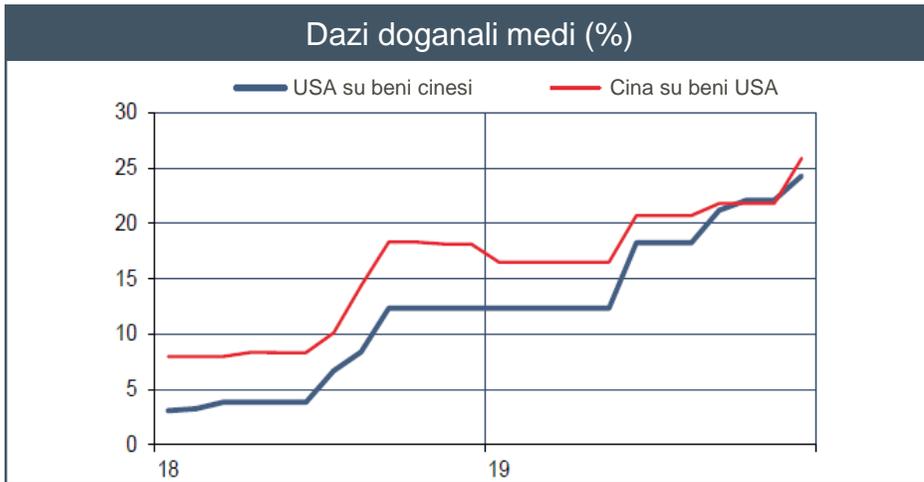
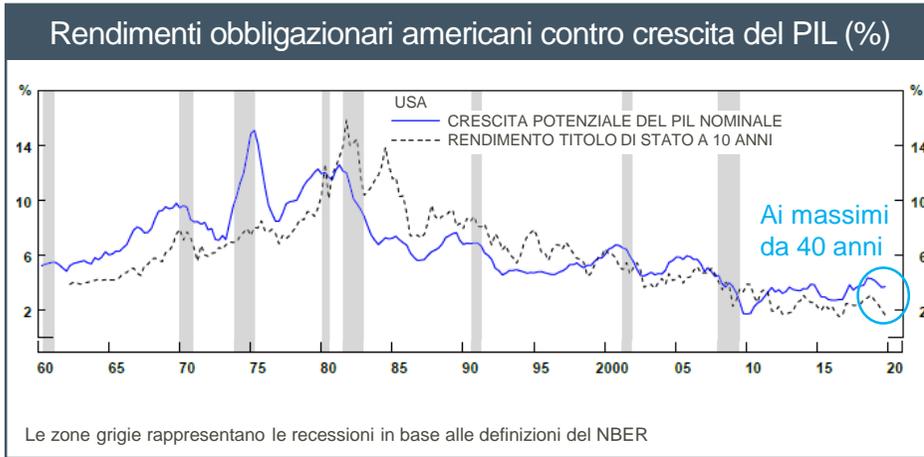
Tiering: riserve di livello esenti pari a 6 volte le riserve minime .

QE: 20 miliardi di euro al mese, apertura e distribuzione in linea con il precedente programma di acquisto di beni.

Modifiche al TLTRO: eliminazione di 10 pb sull'operazione di rifinanziamento principale e prolungamento della scadenza a 3 anni

Cambiamento della guida in avanti: QE a continuare fino a quando l'inflazione converge sostanzialmente verso l'obiettivo della BCE

Gli elementi da tenere d'occhio nello scenario americano che potrebbero avere un effetto di contagio sui tassi in Europa



Fonti: Thomson Reuter, ODDO BHF Securities | Congressional budget office CBO, BCA research Inc., dati ad agosto 2019

In questo contesto, per trovare tassi positivi non vi sono alternative al credito



Evoluzione degli spread di credito* IG & HY (in 2 anni)



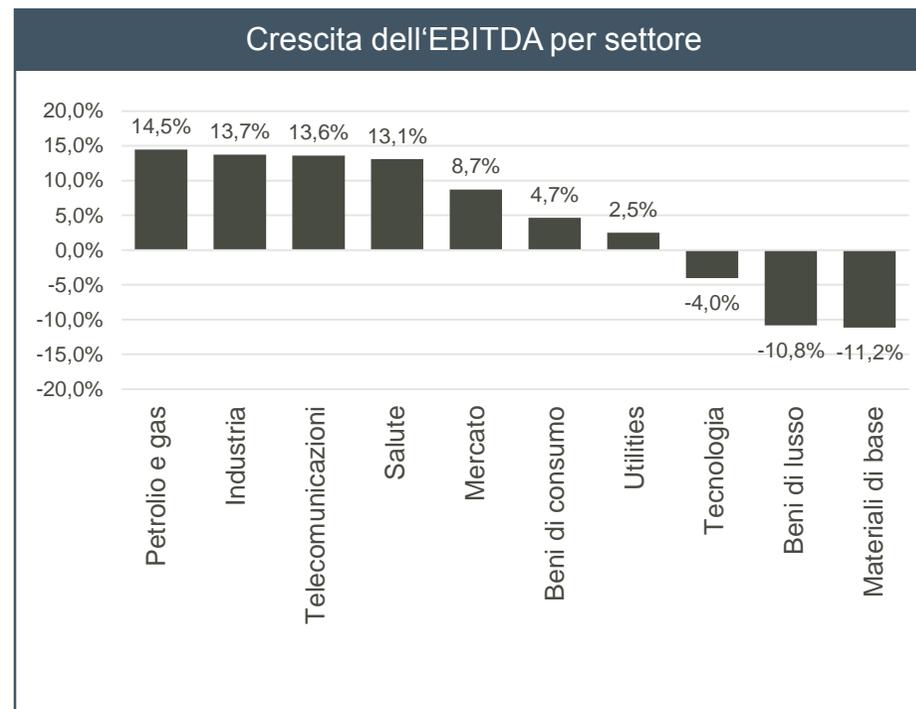
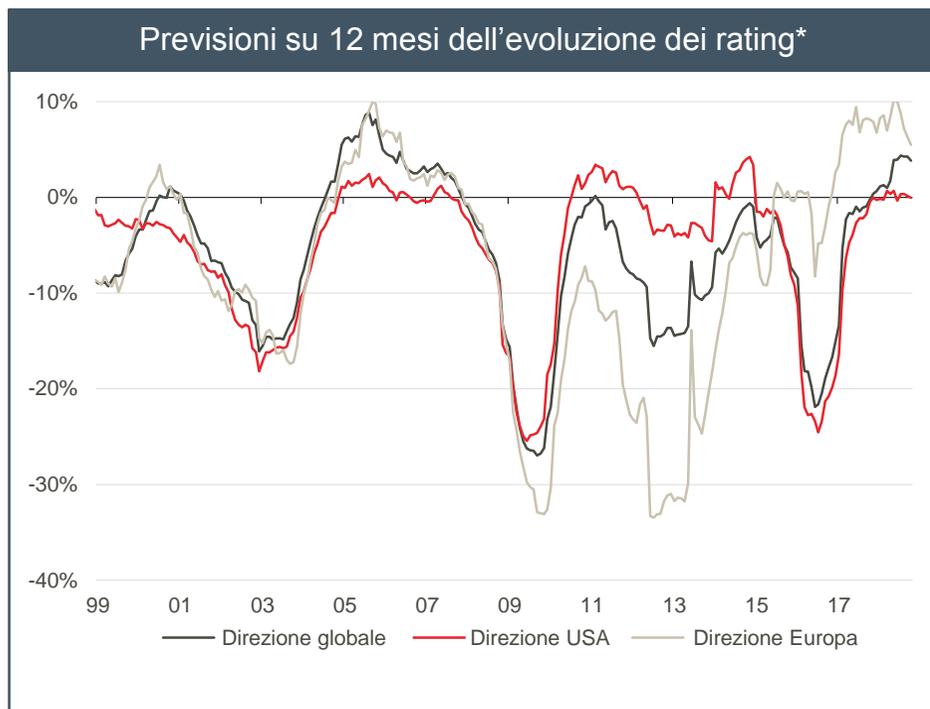
(1) Indice BofA Merrill Lynch Euro Corporate (ER00)

(2) Indice BofA Merrill Lynch European Currency High Yield (HP00)

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

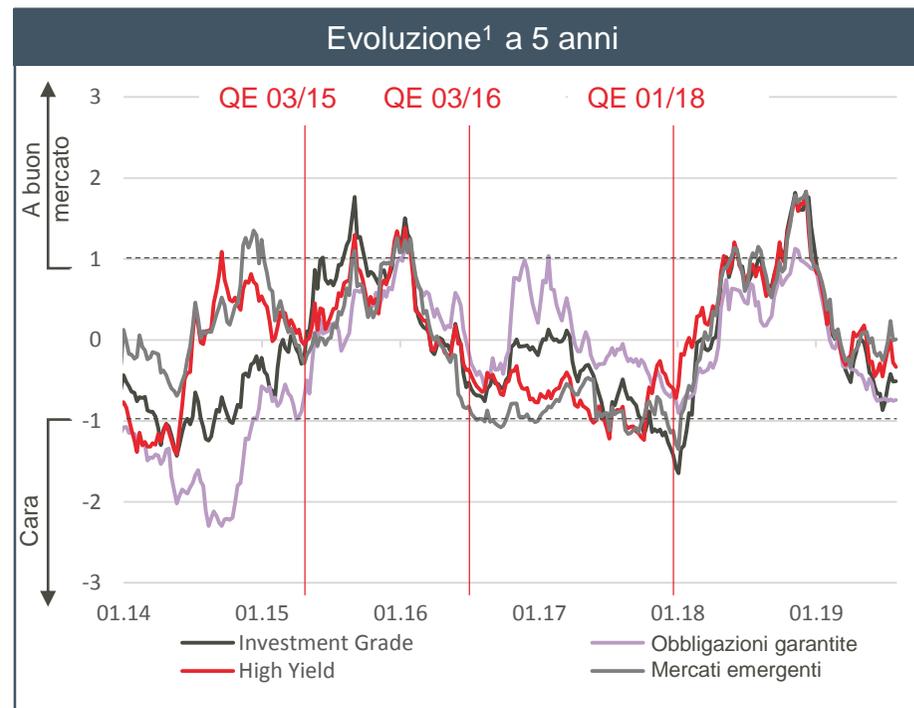
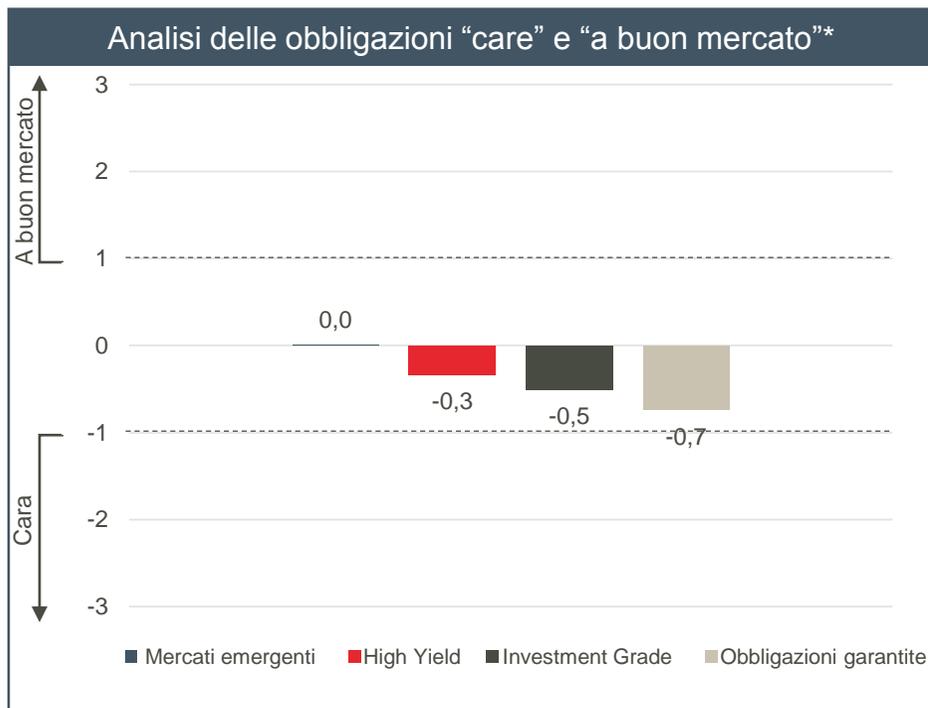
Fonti: ODDO BHF AM SAS, Bloomberg | Dati al 31/08/2019

In Europa, anche se i fondamentali del credito restano sani, attenzione alle disparità tra i settori



*(Revisioni al rialzo degli emittenti - revisioni al ribasso degli emittenti)/Emittenti con rating. Fonti: J.P. Morgan (sx); Société Générale, Moody's (dx) | Dati al 31/03/2019

Spread cari in assoluto, ma lontano dagli estremi

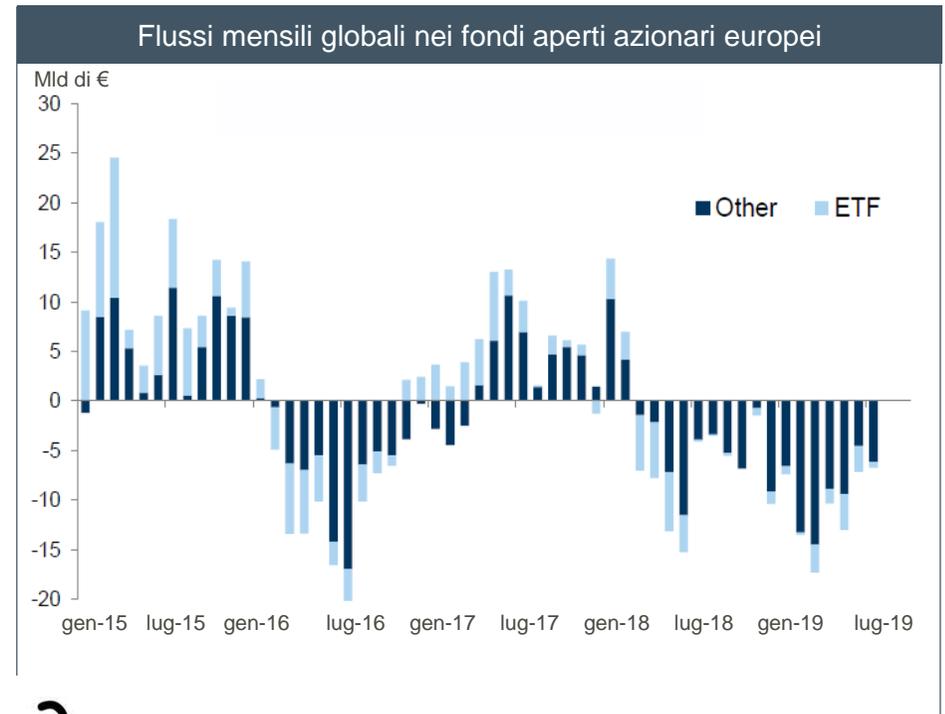


1 Indice BofA Merrill Lynch Currency High Yield (HP00), indice BofA Merrill Lynch Euro Emerging Markets Corporate Plus (EMEB), indice BofA Merrill Lynch Euro Corporate (ER00), indice BofA Merrill Lynch Euro Covered Bonds (ECV0). * Z-score : Spread meno lo spread medio su 52 settimane diviso per la volatilità dello spread.

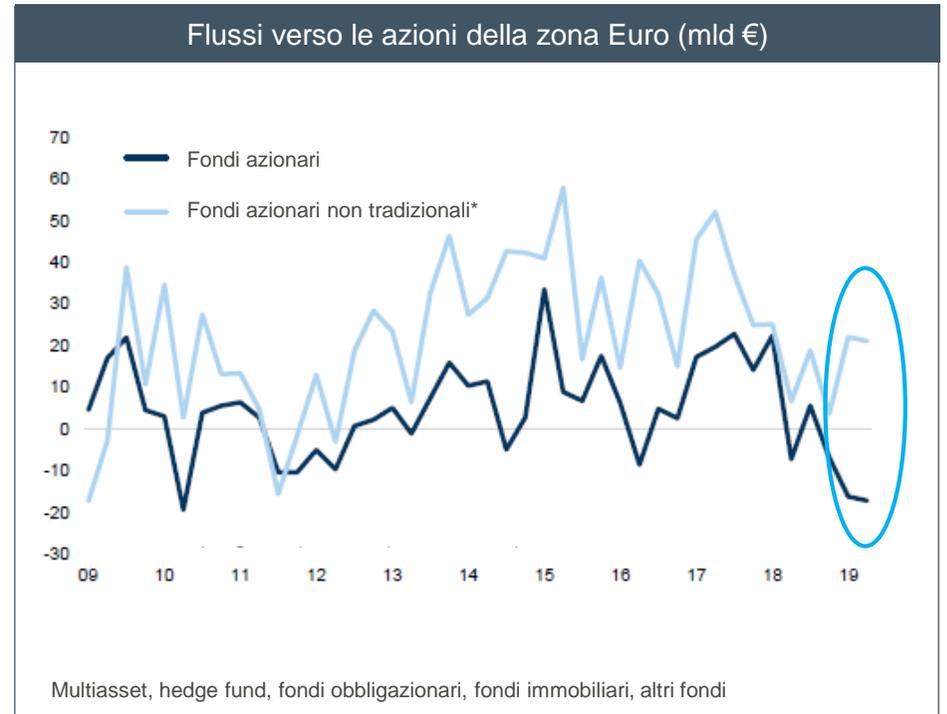
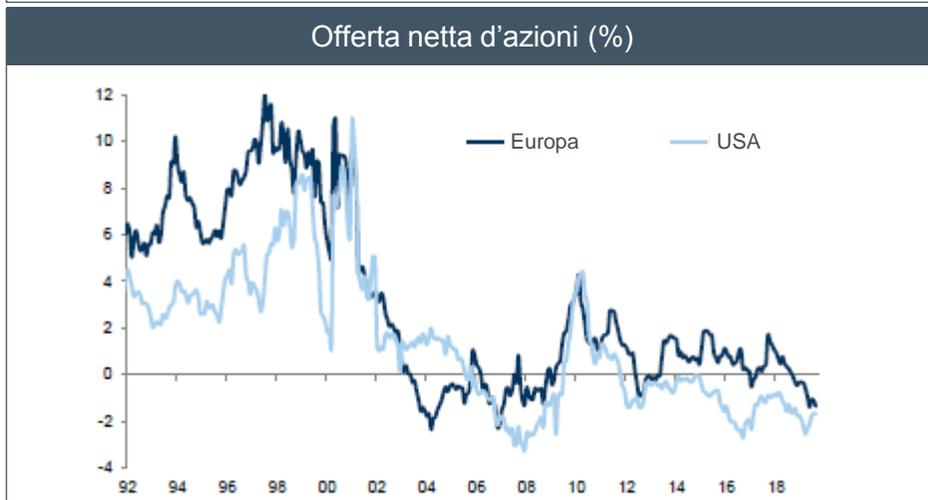
Fonti: BofA Merrill Lynch ; ODDO BHF AM SAS & ODDO BHF AM GmbH | Dati al 31/08/2019

AZIONI

Un rialzo dei mercati senza gli acquirenti naturali



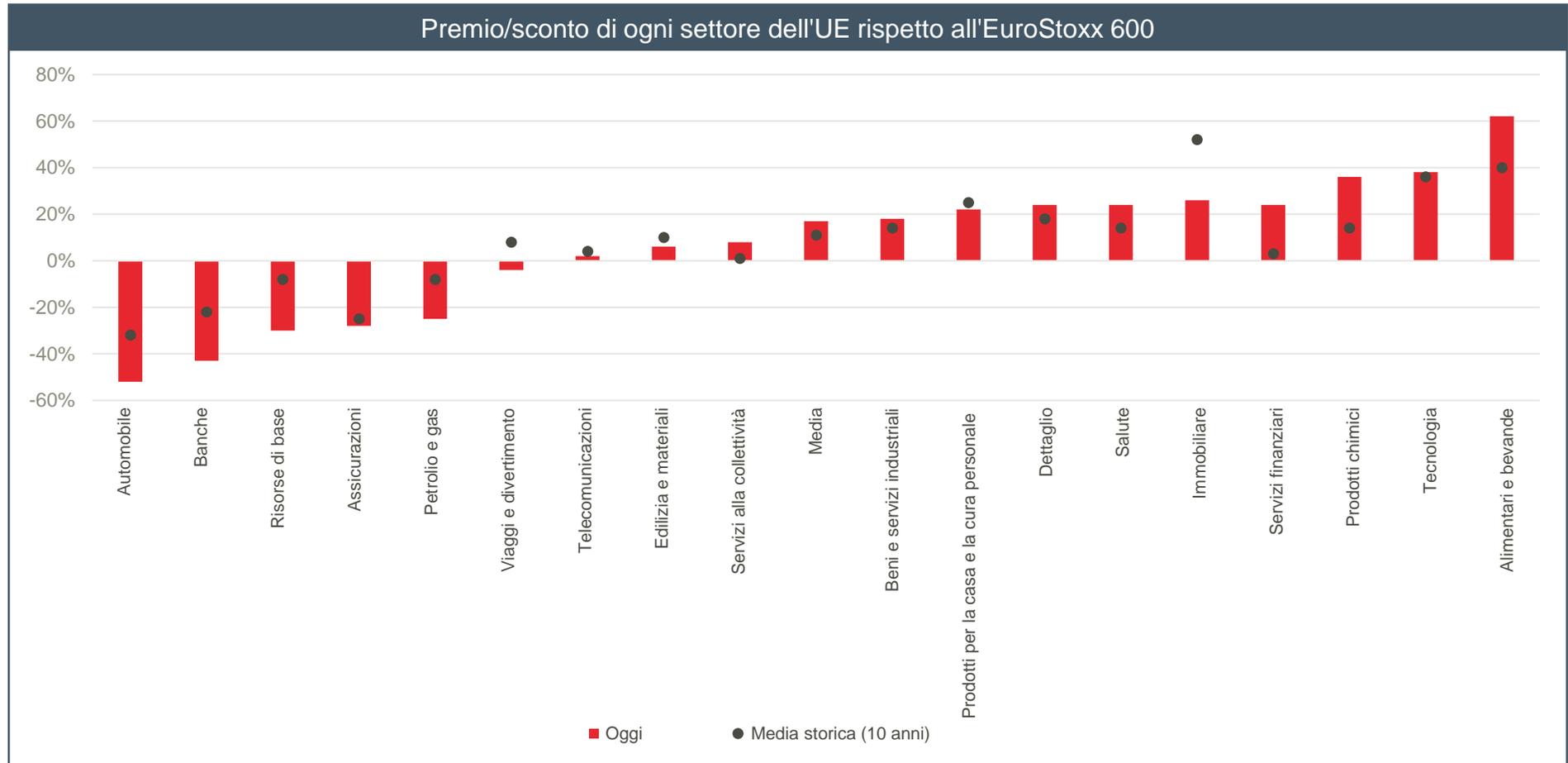
Una performance trainata da riscatti di azioni, meno aziende quotate e una rotazione dei fondi diversificati verso le azioni



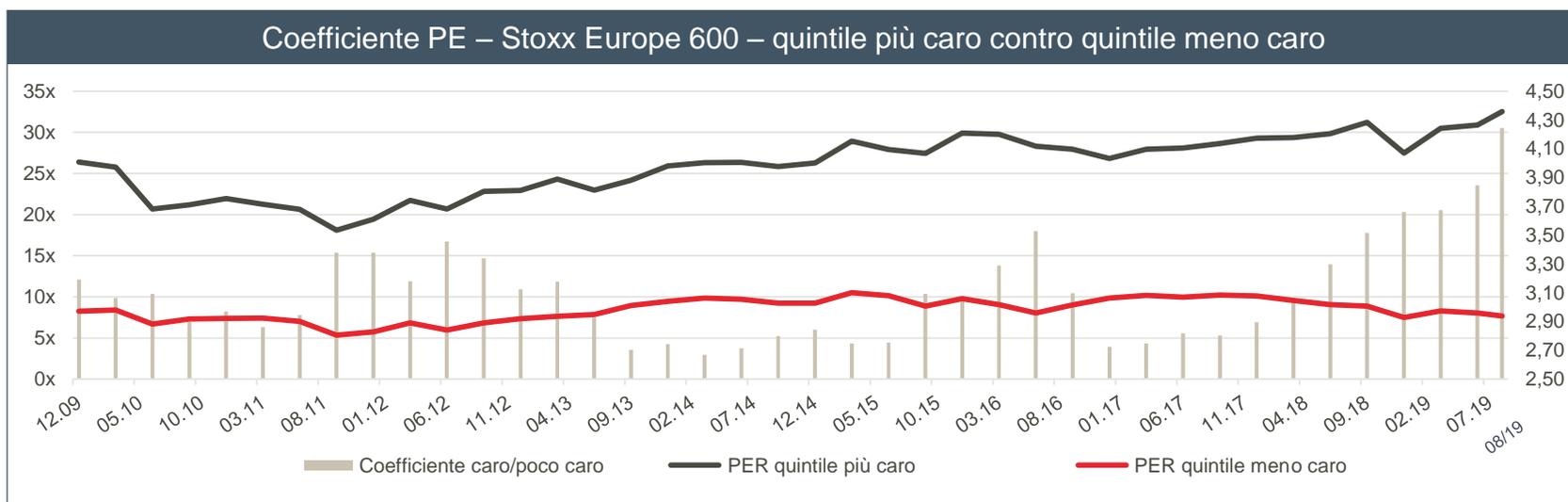
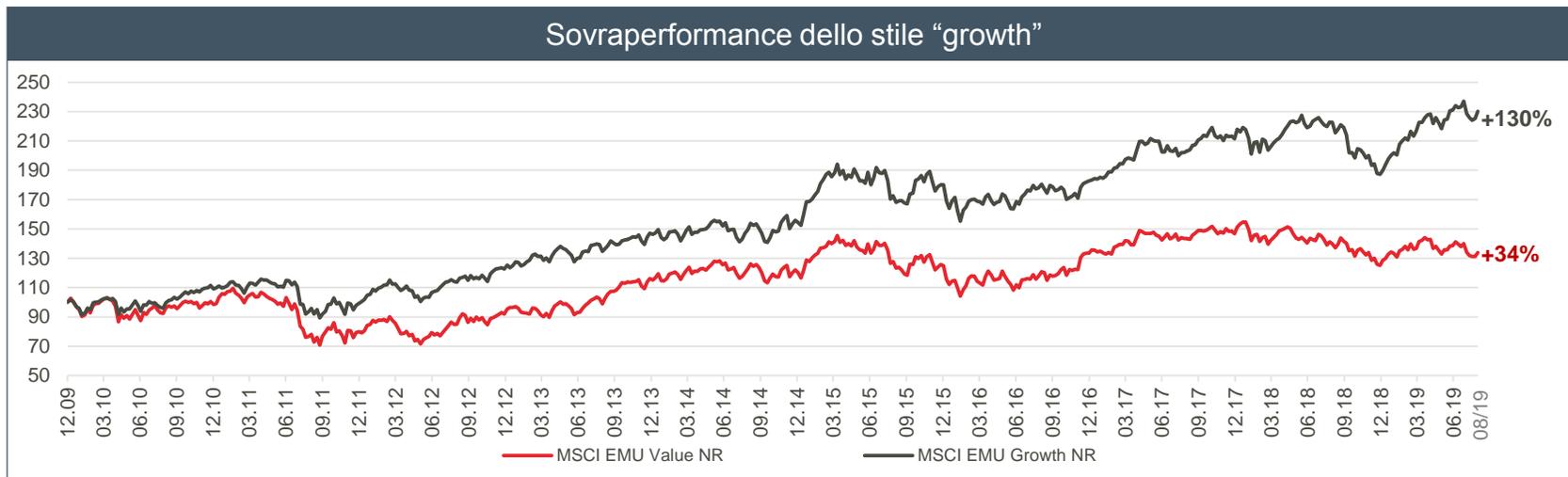
Un esempio: malgrado 200 miliardi di dollari di tesoreria, Apple ha emesso obbligazioni per 7 miliardi di dollari sui mercati per rispondere a diverse esigenze, tra cui in particolare i riscatti d'azioni

Fonti: | ODDO BHF AM SAS, ECB, Data stream, Worldscope, Goldman Sachs Global Investment research | dati al 30/08/2019

In Europa da inizio anno vi sono grandi disparità tra i settori



Qual è il prezzo della qualità? Uno scarto di performance di stile che si è ulteriormente accentuato nel 2019

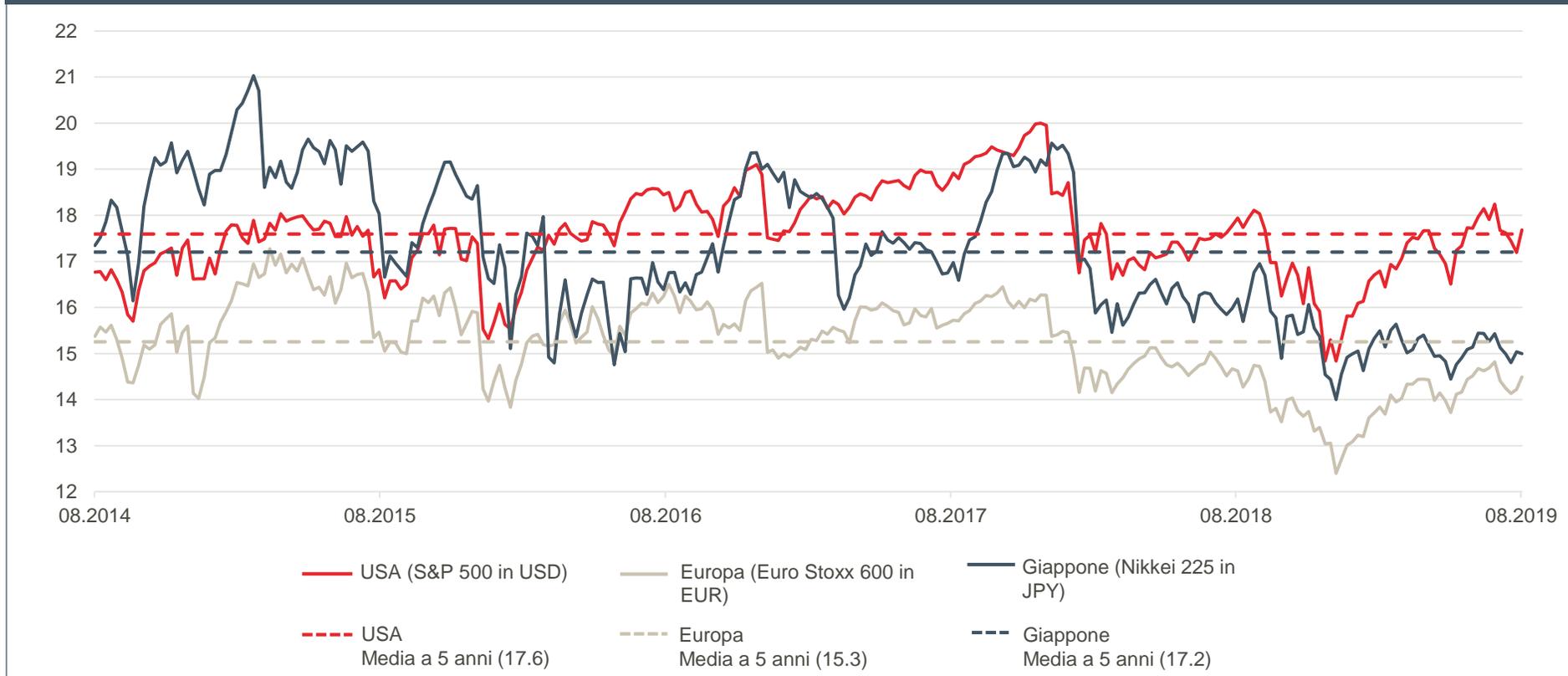


Le performance passate non sono indicative di quelle future e non sono costanti nel tempo
 Fonti: ODDO BHF AM, Factset, dati al 30/08/2019

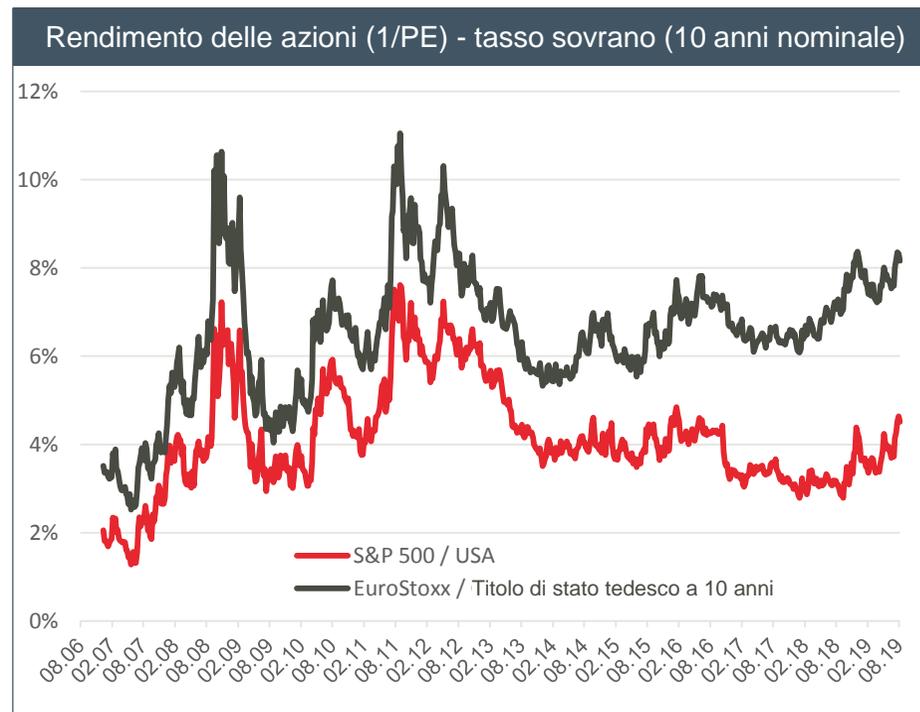
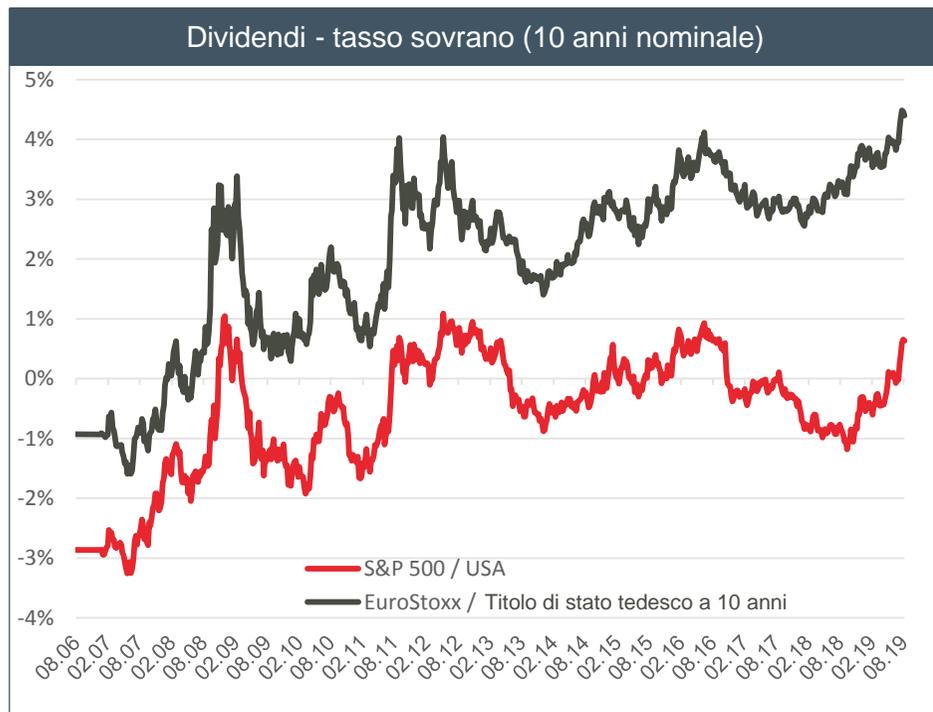
Quali prospettive? Le azioni non sono care in termini relativi, siamo lontani da una bolla



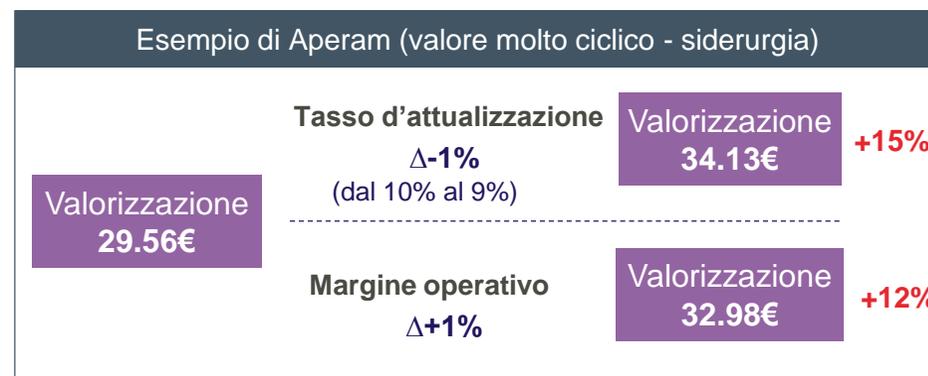
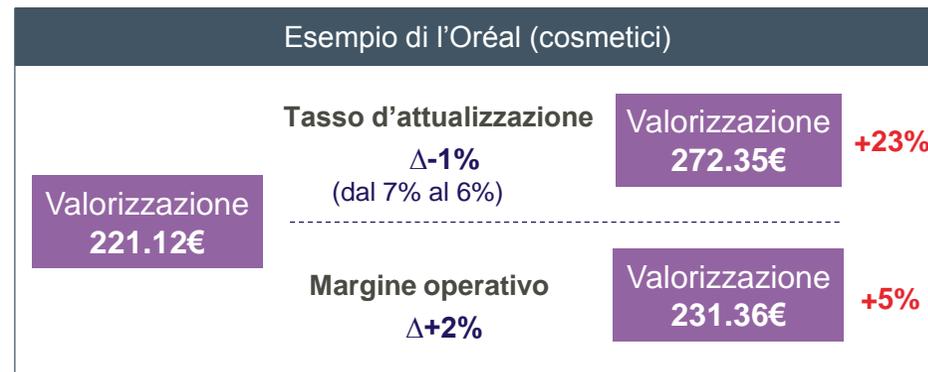
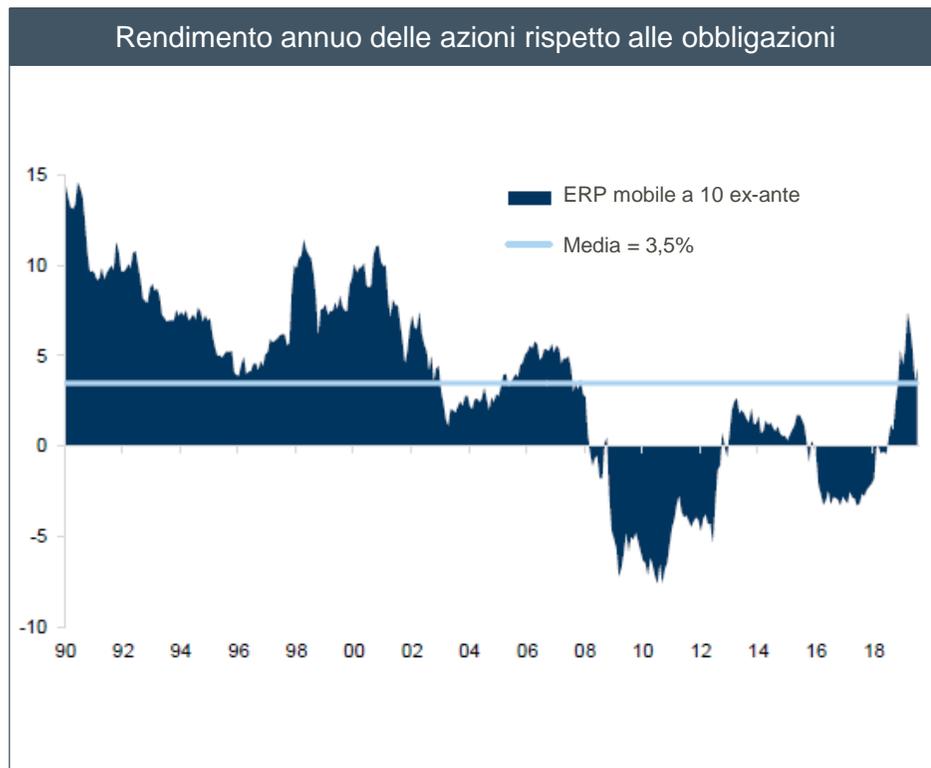
Evoluzione del coefficiente prezzo/utile su 5 anni



I premi di rischio sono ancora ai livelli più alti



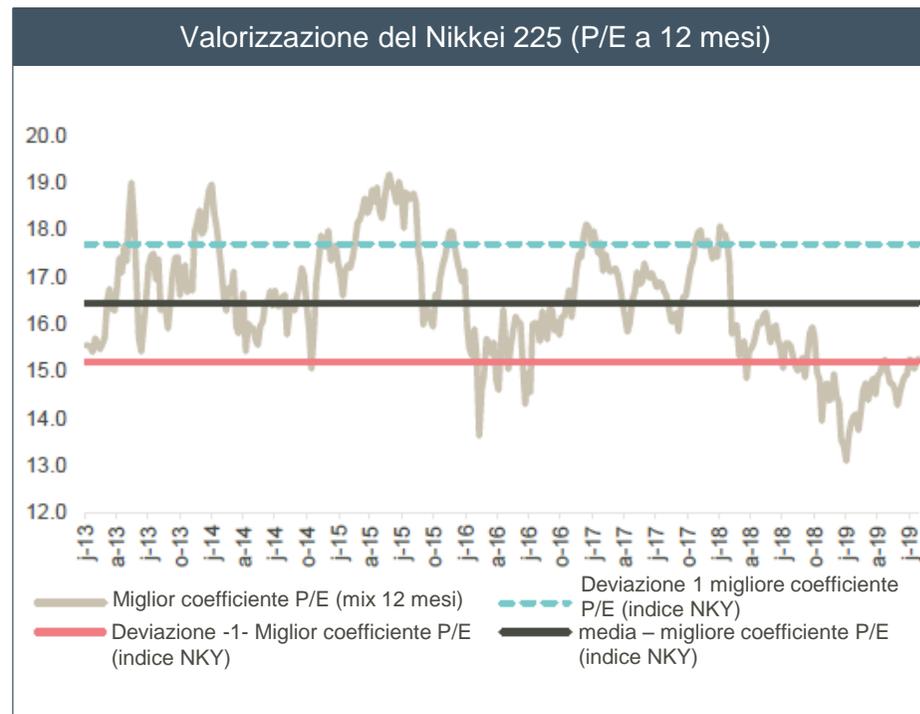
Ha senso utilizzare dei premi di rischio così alti per attualizzare i flussi di cassa?



ERP: Premio per il rischio azionario

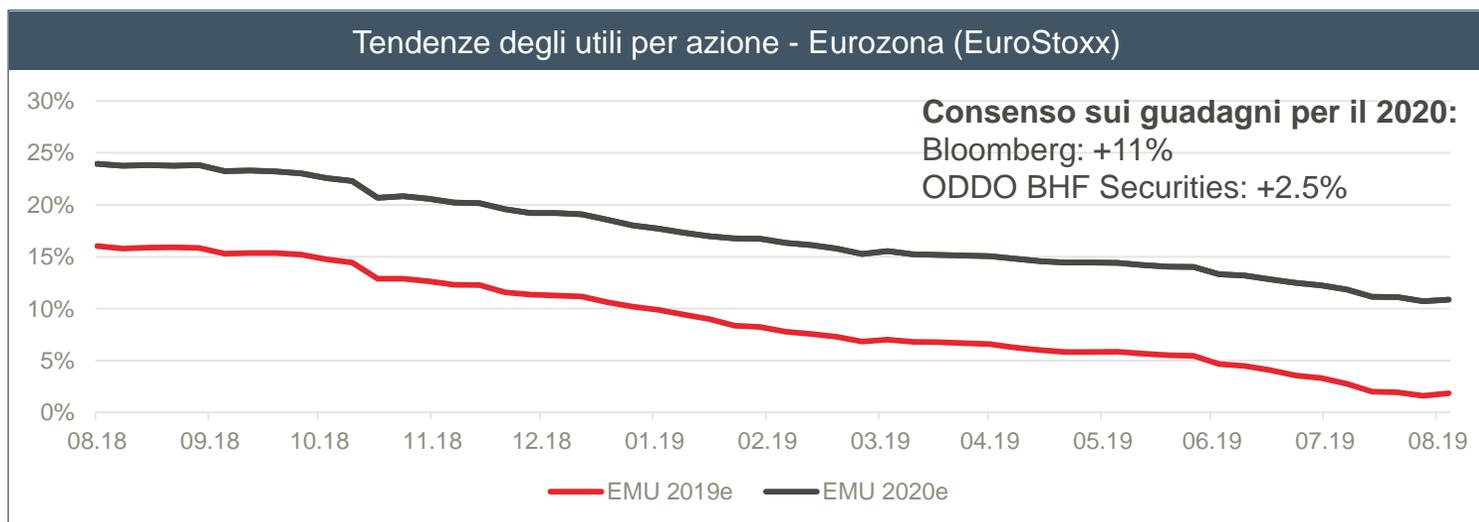
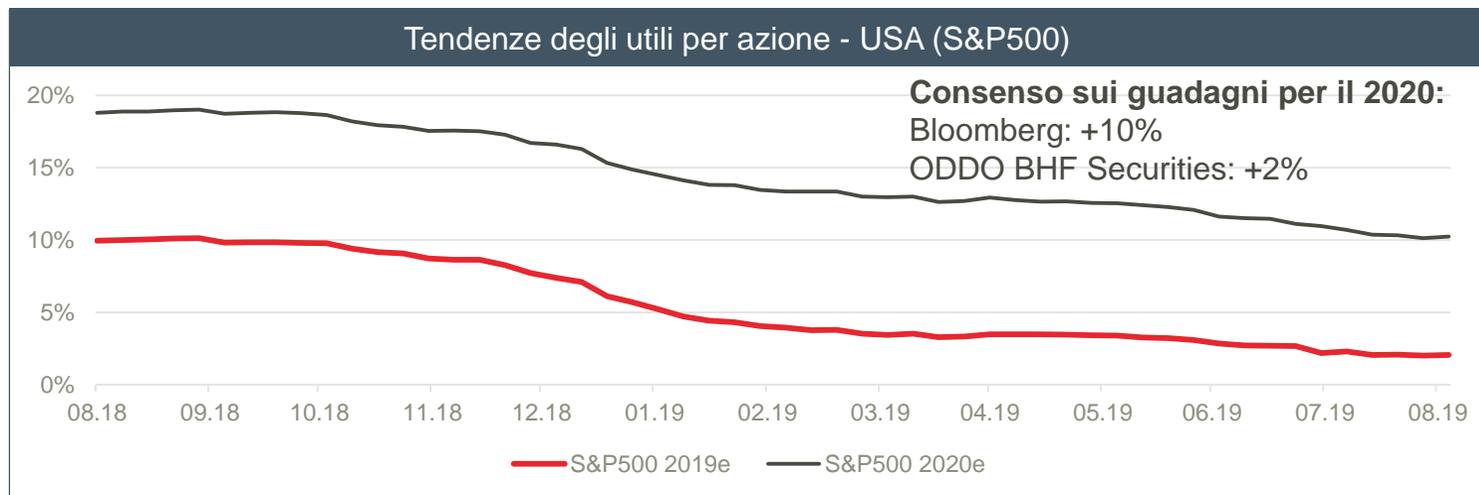
Fonti: ODDO BHF AM SAS, Datastream, Goldman Sachs Investment Research | Dati ad agosto 2019

Abbassare il tasso d'attualizzazione non basta, il Giappone è un buon esempio



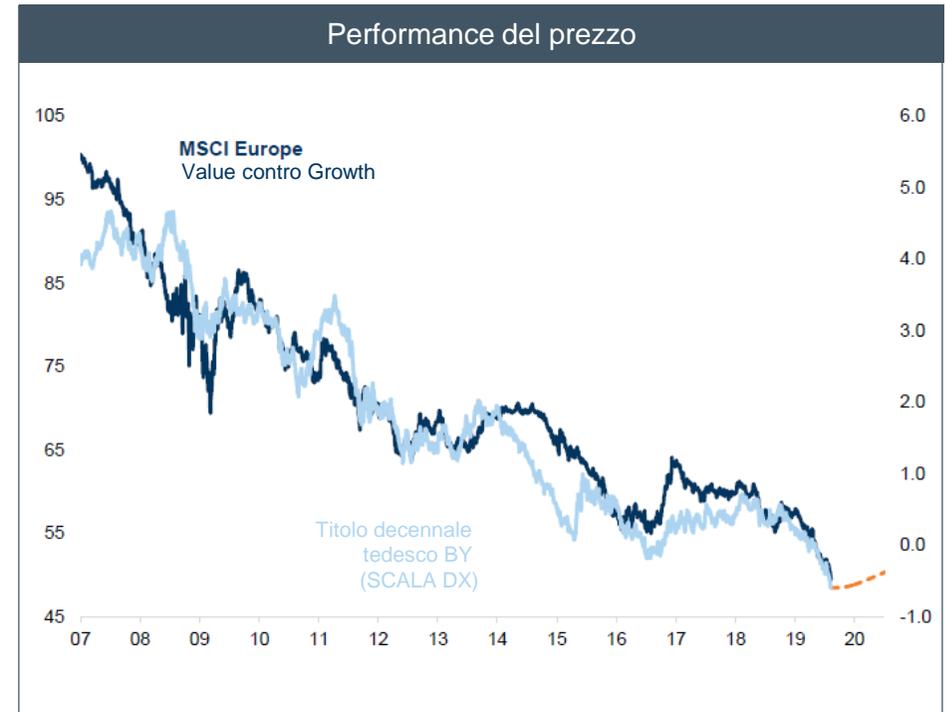
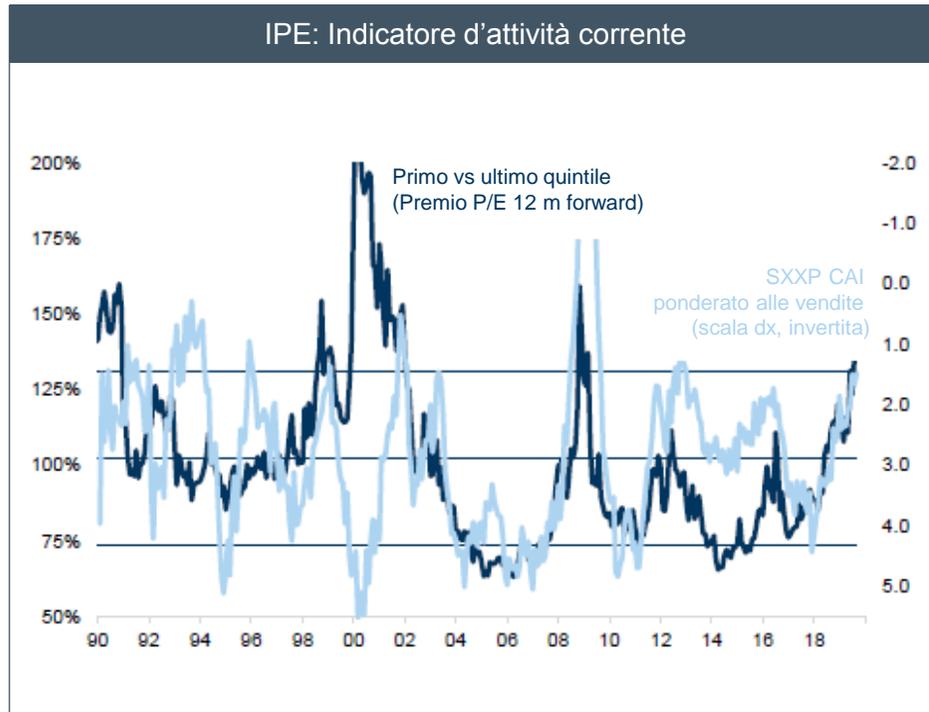
Fonti: ODDO BHF AM, ODDO BHF Securities, Bloomberg dati al 30/08/2019

Soprattutto dato che la crescita degli utili è al palo



Fonti: ODDO BHF AM SAS, Deutsche Bank AG/London. Dati al 31/08/2019 | ODDO BHF Securities

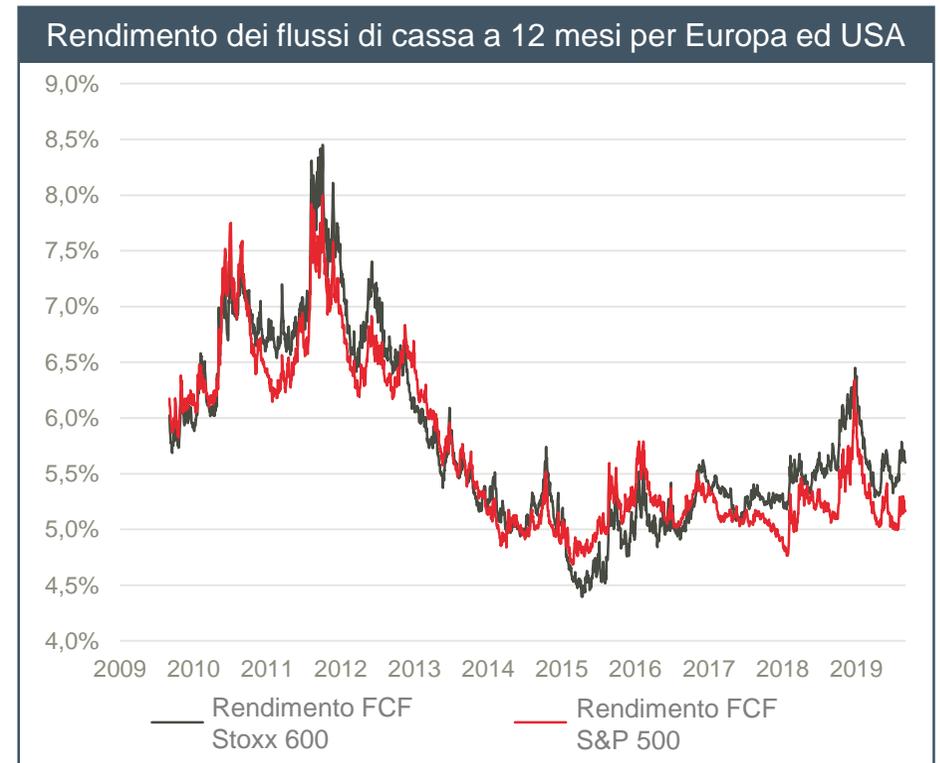
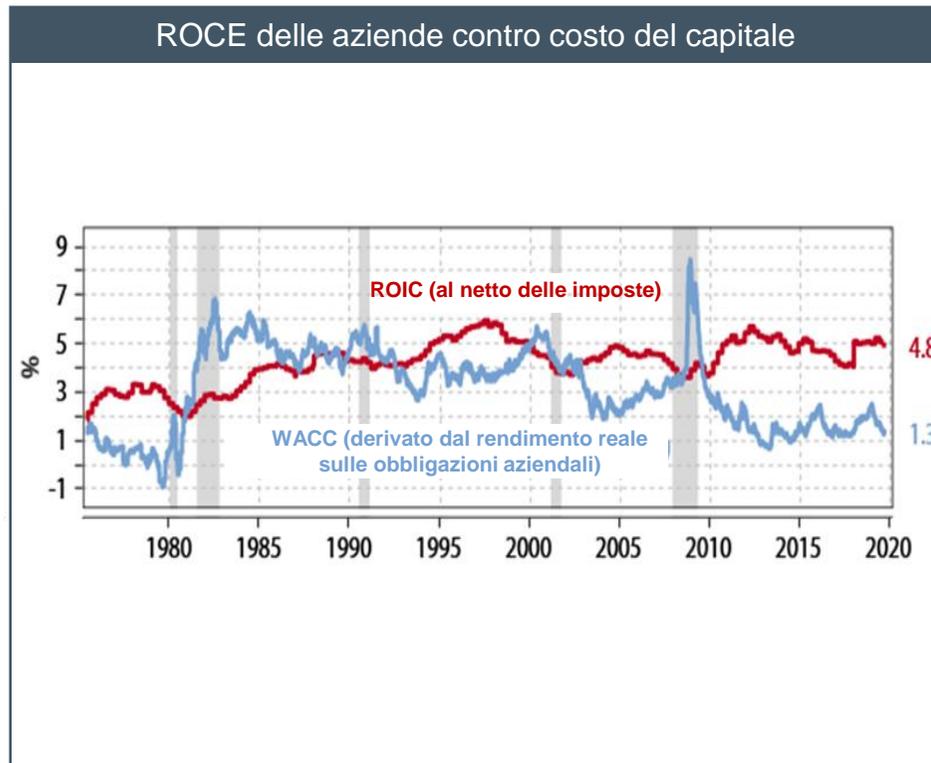
Non prevediamo né un'accelerazione della crescita, né forti movimenti sui tassi che provocherebbero una rotazione duratura verso i ciclici



SXXP CAI: indicatore attività corrente

Fonti: ODDO BHF AM SAS, Datastream, I/B/E/S, Goldman Sachs Investment Research | Dati ad agosto 2019

Cosa fare per valorizzare le azioni in questo contesto? La combinazione vincente: rendimento marginale e rendimento dei flussi di cassa



ROIC: Rendimento sul capitale investito (ROCE)
WACC: costo del capitale
FCF: Flussi di cassa

Esempi di titoli considerati “cari” nei nostri portafogli



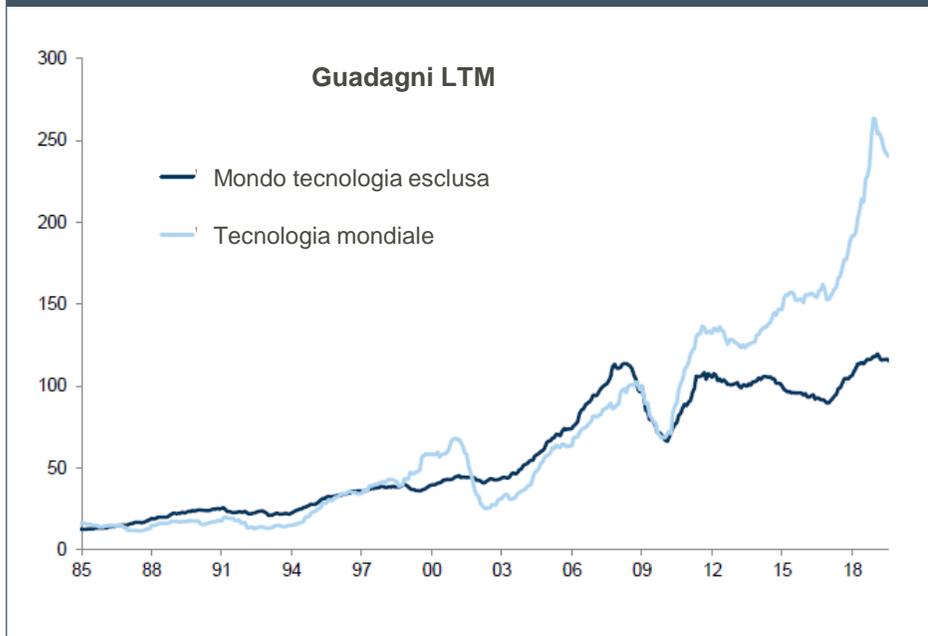
Titolo	Paese	Posizionamento
		<p>MTU Aero Engines è uno dei leader mondiali nella concezione e produzione di componenti di propulsione aeronautica. Aumento del fatturato del 4% per i primi 6 mesi del 2019</p>
		<p>LVMH è il primo gruppo mondiale del lusso Una valorizzazione vicina ai massimi storici e una delle prime capitalizzazioni europee</p>
		<p>Yandex è il motore di ricerca leader in Russia (56% di quota di mercato), davanti a Google. Esso si accaparra inoltre un'ampia fetta del mercato della pubblicità online</p>

Questi esempi non costituiscono delle raccomandazioni d'investimento
Fonti: ODDO BHF AM SAS, Bloomberg.

Il contesto globale è cambiato, occorre tenere conto dei cambiamenti dei modelli economici delle aziende



Utili trainati dal settore tecnologico



Performance del mercato dell'auto contro Stoxx 600



*revisioni da inizio anno dei BPS 2019e

Fonti: ODDO BHF AM SAS, Bloomberg, Datastream, Worldscope, I/B/E/S, Facset, Goldman Sachs Investment Research | Dati ad agosto 2019

Storicamente, le più grandi capitalizzazioni di oggi non sono necessariamente le vincitrici di domani



1980		1990		2000		2010		2019 - June	
	IBM	●	NTT		Microsoft		Exxon Mobil		Microsoft (US\$1.035trn)
	AT&T	●	Bank of Tokyo-Mitsubishi*		General Electric		PetroChina		Amazon (US\$936bn)
	Exxon	●	Industrial Bank of Japan	●	NTT DoCoMo		Apple Inc.		Apple (US\$913bn)
	Standard Oil	●	Sumitomo Mitsui Banking*		Cisco Systems		BHP Billiton		Google (US\$766bn)
	Schlumberger	●	Toyota Motor		Wal-Mart		Microsoft		Facebook (US\$538bn)
	Royal Dutch	●	Fuji Bank		Intel		ICBC		Alibaba (US\$421bn)
	Mobil	●	Dai-ichi Kangyo Bank	●	NTT		Petrobras		Tencent (US\$412bn)
	Atlantic Richfield		IBM		Exxon Mobil		China Construction Bank		Johnson & Johnson (US\$371bn)
	General Electric	●	UFJ Bank*		Lucent Technologies		Royal Dutch Shell		JP Morgan Chase (US\$360bn)
	Eastman Kodak		Exxon		Deutsche Telekom		Nestlé		Exxon Mobil (US\$320bn)

* Merged entities

Il petrolio ai massimi
Le società statunitensi sono quelle gestite meglio

Il Giappone dominerà il mondo

Gli USA sono i grandi vincenti del boom TMT

La Cina diventerà la prima potenza

I monopoli della Tech genereranno una crescita infinita

QUALCHE TENDENZA DI LUNGO TERMINE

04

Grandi tendenze future: i cambiamenti che influenzeranno i modelli economici in tutti i settori



Cambiamento climatico

Green planet



Cambiamento demografico

Ascesa dei Millennial



Cambiamento tecnologico

Intelligenza artificiale

Green Planet - Non è possibile rimettere gli orologi a zero per il clima!



Il 12% del pianeta è oggi esposto a condizioni climatiche estreme, rispetto allo 0,2% tra 1951 e 1980.



La temperatura media mondiale nel 2018 è di circa **1 °C superiore** a quella di riferimento preindustriale.



2 miliardi di persone non hanno **accesso** a servizi di **raccolta dei rifiuti**



Il degrado dei terreni colpisce un quinto della superficie terrestre del pianeta e la vita di un miliardo di persone.



Entro il 2030 **700 milioni** di persone potrebbero essere costrette a spostarsi per via di una **grave carenza d'acqua**.



+41 milioni di persone interessate dalle **inondazioni nel sud-est asiatico**

Energia pulita

Efficacia energetica

Biodiversità

Economia circolare

Mobilità sostenibile

Green Planet – Investire nei settori chiave



Scarto d'investimento mondiale = 1500 miliardi di euro/anno fino al 2050 per restare al di sopra di 1,5°C, di cui 270 miliardi di euro in Europa



Trasporti

Modernizzare i trasporti urbani per rispondere ai criteri di riferimento mondiali

Garantire una capacità sufficiente nel trasporto interurbano

~€80mld

Scarto d'investimento*

Acqua e rifiuti

Sicurezza dell'acqua, compresa la gestione dei rischi d'inondazione

Riabilitazione della conformità delle infrastrutture dell'acqua

Migliorare la gestione dei rifiuti e il recupero dei materiali

Esigenze supplementari di infrastrutture urbane resistenti ed efficaci

~€90mld

Scarto d'investimento*

Energia

Modernizzazione delle reti energetiche (gas ed elettricità)

Efficacia energetica nelle case e nell'industria

Produzione d'elettricità, comprese le energie rinnovabili

~€100mld

Scarto d'investimento*

Fonti: ODDO BHF AM, UE | *European investment gap (€270mld)

Millennial: una rivoluzione nella demografia



1,7 mld di Millennial nel Mondo (Gen Y, 25-38 anni). Ciò rappresenta il 23% della popolazione mondiale (7,4 mld)



- I Millennial negli USA sono la più grande generazione vivente della storia degli Stati Uniti.
- Gen Y > Gen X per la prima volta nel 2019.
- Un potente motore per la crescita del PIL americano



- I Millennial cinesi (327 mln) sono pari quasi alla popolazione totale americana (331 mln)

- L'86% dei Millennial vive in paesi emergenti

Un mondo senza barriere né frontiere

Comportamenti radicalmente diversi da quelli delle generazioni precedenti che favoriscono le aziende in grado di capitalizzare queste nuove abitudini di consumo



I MILLENNIAL “S’INTERESSANO E VOGLIONO UN MONDO MIGLIORE”

- L'**87%** dei Millennial ritiene che il successo non si limiti agli aspetti finanziari.
- Il **93%** dei Millennial considera “l’Impact Investing” importante nelle proprie scelte d’investimento

“TECHNOLOGY IS THE NEW NORMAL”

- Tutti “nativi digitali”

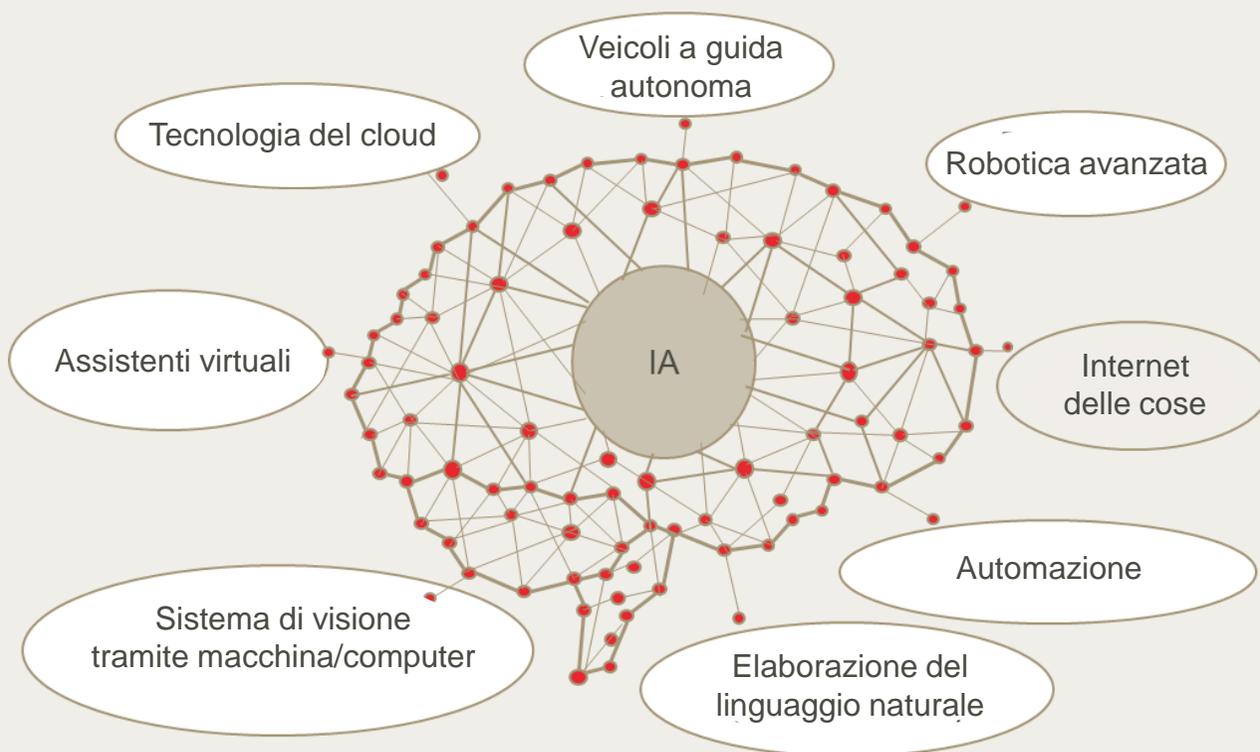
I TEMI CHIAVE

- Smarthomes –Amazon Prime
- Reti sociali – monetizzazione di tutto
- App – esperienza omni-channel
- Musica: #1 passatempi/video on demand
- E-sport, videogiochi, intrattenimento interattivo
- #1a generazione in materia di consumo sostenibile



Intelligenza Artificiale (IA)

Una rivoluzione silenziosa che ridefinirà tutte le industrie.



Definizione

L'intelligenza artificiale è la capacità di un programma o di una macchina di pensare ed apprendere in modo simile all'umano. Le macchine sono allenate a vedere, ascoltare, guidare e interagire in tempo reale.

Crescita

L'IA registrerà un tasso di crescita nel periodo 2018/2025 del 23% l'anno, stando a Gartner, mentre la crescita della tecnologia globale sarà inferiore al 10%.

Alcuni esempi

Algoritmi di ricerca di Google, Alexa, Siri; Netflix e Spotify; riconoscimento facciale, vocale...

Numerosi campi d'applicazione per l'intelligenza artificiale



Domicilio



iRobot e Roomba, il suo robot aspirapolvere completamente automatico

Intrattenimento



AMD e la sua scheda grafica Radeon

Salute



Elekta collabora con IBM Watson Health per offrire una combinazione delle capacità di Watson e delle soluzioni Elekta per la cura dei tumori.

Consulenza



Ping An e i suoi progressi nel settore dell'IA (assicurazione, finanza, salute)

Automobile



General Motors e Cruise, la sua società di sviluppo di veicoli a guida autonoma

Industria



Fortive procura materiale innovatore per costruire fabbriche intelligenti con l'IA

IL NOSTRO POSIZIONAMENTO

04





Scenario centrale: indebolimento della crescita mondiale. Le tensioni commerciali sono sempre al centro dell'attenzione

Europa

- Divergenza macroeconomica persistente tra la forza della domanda interna e la debolezza/recessione permanente del settore industriale in alcuni paesi, come ad esempio la Germania.
- I rischi politici sono sempre presenti (Brexit, Iran, Hong Kong/Cina ecc)
- Le politiche monetarie accomodanti sono preservate, almeno fino al 2020

USA

- Economia sempre solida malgrado diversi ostacoli. Impatto negativo sui consumi previsto con il nuovo ciclo tariffario
- La Fed resta accomodante per prolungare la fase d'espansione, interrogandosi però sull'indipendenza della banca centrale
- Il rafforzamento del protezionismo, della regolamentazione e dei rischi geopolitici crea incertezze

55%

Attivi da sovrappesare



- Azioni (sempre neutrali)
- Crediti

Attivi da sottopesare



- Titoli di stato

Strategia



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

Scenario alternativo: rischio di tassi d'interesse alimentato dall'accelerazione a sorpresa dell'inflazione americana e dal peggioramento del deficit di bilancio negli USA

- Accelerazione degli stipendi
- Fiammata dei prezzi del petrolio trinita dall'escalation delle tensioni politiche in Medio Oriente
- Calo del potenziale di crescita

5%

Attivi da sovrappesare



- Obbligazioni indicizzate all'inflazione
- Strategie alternative
- Liquidità

Attivi da sottopesare



- Azioni
- Titoli di stato "core"
- Credito High Yield

Scenario alternativo: rafforzamento del protezionismo e contagio dai mercati emergenti

- Impatto della guerra commerciale tra Cina e USA sulle catene d'approvvigionamento internazionali
- Concretizzazione dei rischi geopolitici (mercati emergenti, Medio Oriente...)
- Cina: rischi di riequilibrio economico
- Brexit: assenza d'accordo

40%

Attivi da sovrappesare



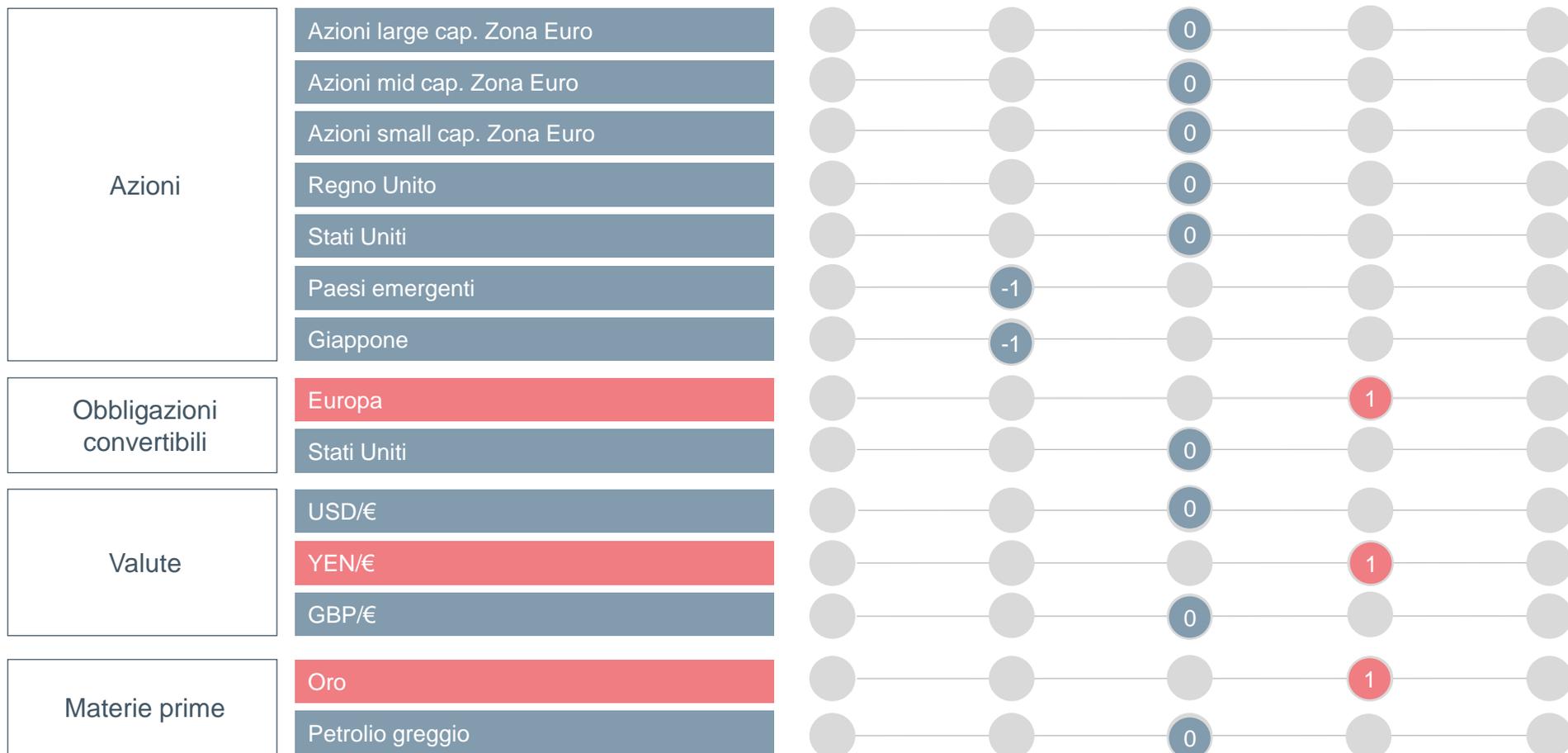
- Mercato monetario in CHF e JPY
- Volatilità
- Titoli di stato "core"

Attivi da sottopesare

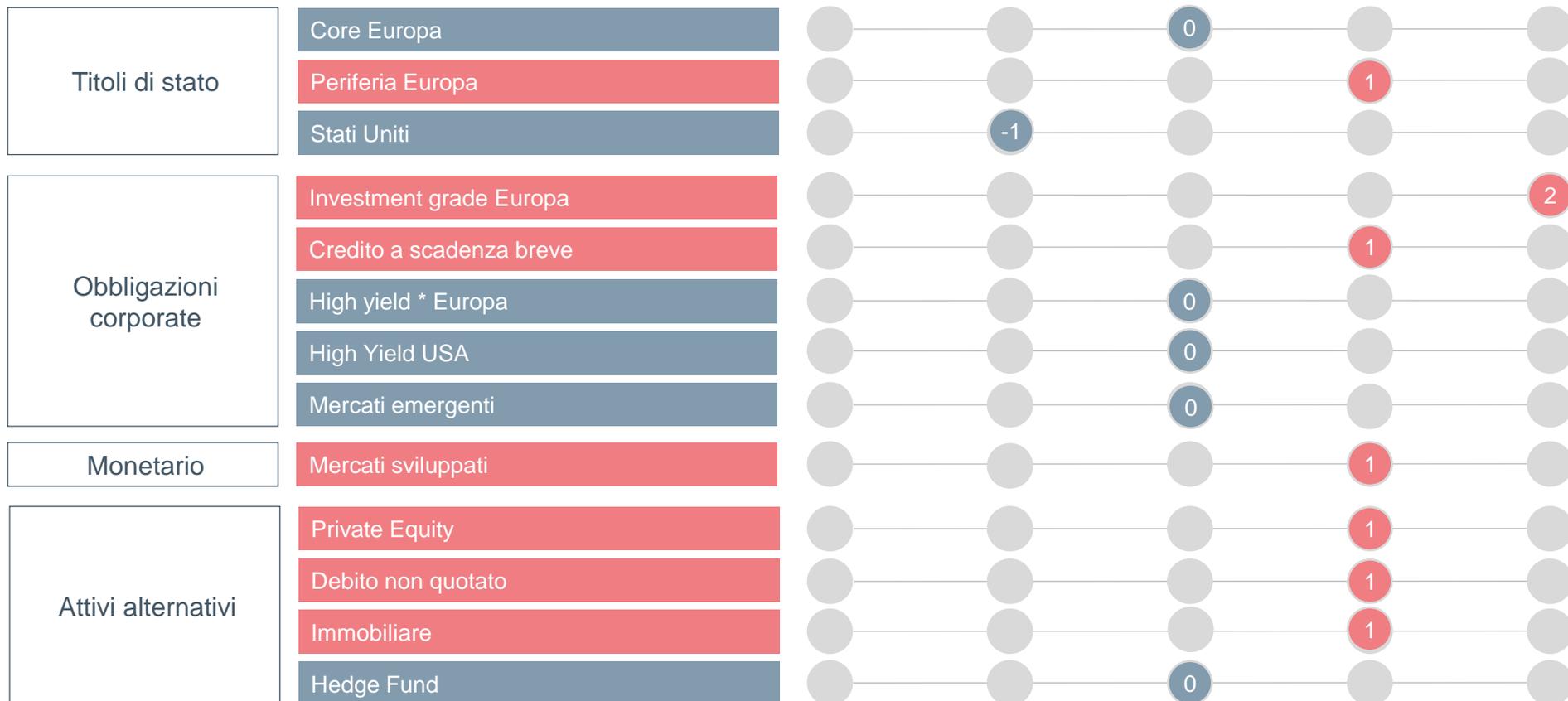


- Azioni
- Credito High Yield

Le nostre convinzioni per i prossimi 6 mesi:



Le nostre convinzioni per i prossimi 6 mesi:





Appuntamento agli atelier della gestione
azionaria il 15 ottobre

Allegato - Tabella di previsioni

Tabella di previsioni (1)



PREVISIONI – CRESCITA DEL PIL REALE*													
	Media			2019				2020				Consenso**	
	2018	2019	2020	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4	2019	2020
Mondo	3.7	3.1	2.9										
USA	2.9	2.2	1.6	3.1	2.0	1.5	1.4	1.6	1.7	1.8	1.8	2.3	1.9
EMU	1.9	1.2	1.5	1.7	0.8	1.1	1.5	1.6	1.7	1.7	1.7	1.1	1.2
Germania	1.5	0.6	1.1	1.5	-0.3	0.0	1.0	1.4	1.5	1.6	1.6	0.6	1.2
Italia	1.7	1.4	1.7	1.2	1.3	1.5	1.8	1.8	1.8	1.8	1.8	1.3	1.2
Francia	0.7	0.1	0.7	0.5	0.1	0.4	0.5	0.6	0.9	1.0	1.0	0.0	0.4
Spagna	2.6	2.2	2.0	2.7	1.9	1.9	2.1	2.0	2.0	2.0	2.0	2.3	1.8
Regno Unito	1.4	1.1	0.9	2.0	-0.8	0.8	0.8	0.8	1.2	1.6	1.6	1.2	1.2
Giappone	0.8	0.9	0.4	2.2	1.3	0.4	-2.0	1.0	1.0	1.0	1.0	0.9	0.3
Cina (% anno su anno)	6.6	6.1	5.8	6.4	6.2	6.0	5.8	5.8	5.8	5.8	5.8	6.2	6.0

Tasso annuo trimestre su trimestre o anno su anno

12 agosto 2019

PREVISIONI – TASSI E CAMBI											
	Corrente	Obiettivo		Ultimi 5 anni		Media					
	09/09/2019	3M	12M	alto	basso	2015	2016	2017	2018	2019	2020
Tasso di riferimento											
Fed funds	2.25	1.75	1.75	2.50	0.25	0.27	0.52	1.13	1.96	2.31	1.75
Tasso di deposito BCE	-0.40	-0.50	-0.50	-0.20	-0.40	-0.20	-0.38	-0.40	-0.40	-0.43	-0.50
Tasso a 10 anni											
T-note USA	1.6	1.6	1.9	3.2	1.5	2.1	1.8	2.3	2.9	2.1	1.8
Bund tedesco	-0.6	-0.6	-0.3	0.8	-0.6	0.5	0.1	0.4	0.5	-0.3	-0.4
OAT francese	-0.3	-0.3	0.0	1.3	-0.3	0.8	0.5	0.8	0.7	0.1	-0.1
Forex											
EUR/USD	1.11	-	1.16	1.27	1.05	1.11	1.11	1.13	1.18	1.12	1.15
USD/JPY	107	-	105	124	101	121	109	112	110	108	106
USD/RMB	7.13	-	7.50	7.13	6.13	6.28	6.64	6.76	6.61	6.95	7.39

* media mensile

Fonte: previsioni di consenso, FMI, ODDO BHF

18/09/2019

Tabella di previsioni (2)



PREVISIONI – PRINCIPALI DATI MACRO per USA, EMU e Francia											
	Media			2019				2020			
	2018	2019	2020	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4
Stati Uniti											
PIL reale	2.9	2.2	1.6	3.1	2.0	1.5	1.4	1.6	1.7	1.8	1.8
Consumi privati	3.0	2.6	2.4	1.1	4.7	3.0	2.1	2.1	2.1	2.1	2.1
Investimenti non residenziali	6.4	2.3	0.7	4.4	-0.6	-2.0	0.0	1.0	2.0	2.0	2.0
Investimenti residenziali	-1.5	-2.2	1.9	-1.0	-2.9	1.0	2.0	2.5	2.5	2.5	2.5
Domanda interna (contributo, punti %)	3.2	2.5	2.1	1.9	3.8	2.1	1.8	2.0	2.1	2.2	2.2
Inventari (contributo, punti %)	0.1	0.2	-0.1	0.5	-1.0	-0.2	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Esportazioni nette (contributo, punti %)	-0.4	-0.4	-0.4	0.8	-0.8	-0.4	-0.4	-0.4	-0.4	-0.4	-0.4
Inflazione (IPC, % anno su anno)	2.4	1.8	2.3	1.6	1.8	1.8	1.9	2.2	2.3	2.3	2.4
Tasso di disoccupazione (%)	3.9	3.7	3.6	3.9	3.6	3.7	3.6	3.6	3.6	3.6	3.5
Area Euro											
PIL reale	1.9	1.2	1.5	1.7	0.8	1.1	1.5	1.6	1.7	1.7	1.7
Consumi privati	1.4	1.3	1.6	1.6	0.8	1.4	1.6	1.6	1.7	1.7	1.7
Investimenti	2.3	2.8	2.2	0.8	2.2	1.8	2.2	2.2	2.3	2.5	2.5
Domanda interna (contributo, punti %)	1.4	1.5	1.6	1.4	1.2	1.5	1.6	1.6	1.7	1.7	1.7
Inventari (contributo, punti %)	0.0	-0.3	0.0	-0.5	0.0	-0.1	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Esportazioni nette (contributo, punti %)	0.5	0.1	-0.1	1.2	-0.4	-0.2	-0.1	0.0	0.0	0.0	0.0
Inflazione (IPC, % anno su anno)	1.8	1.2	1.3	1.4	1.4	1.0	0.9	1.1	1.2	1.3	1.4
Tasso di disoccupazione (%)	8.2	7.6	7.1	7.8	7.6	7.5	7.4	7.3	7.2	7.1	7.0
Francia											
PIL reale	1.7	1.4	1.7	1.2	1.3	1.5	1.8	1.8	1.8	1.8	1.8
Consumi privati	0.9	1.2	1.7	1.3	0.9	1.6	1.8	1.8	1.8	1.8	1.8
Investimenti	2.8	2.8	2.2	2.0	3.6	2.2	2.2	2.1	2.0	2.0	2.0
Domanda interna (contributo, punti %)	1.3	1.5	1.7	1.2	1.7	1.7	1.8	1.8	1.7	1.7	1.7
Inventari (contributo, punti %)	-0.2	-0.1	0.0	1.3	-0.6	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1
Esportazioni nette (contributo, punti %)	0.7	0.0	0.0	-1.3	0.3	-0.3	-0.1	0.0	0.0	0.0	0.0
Inflazione (IPC, % anno su anno)	2.1	1.2	1.3	1.4	1.3	1.1	1.0	1.2	1.2	1.3	1.4
Tasso di disoccupazione (%)	8.8	8.2	7.7	8.4	8.2	8.1	8.0	7.9	7.8	7.7	7.6

Fonte: Thomson Reuters, ODDO BHF AM
*y/y or q/q annualised rate

18/09/2019



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