



**ODDO BHF Asset Management**

**Strategia d'investimento - *L'Europa ad un bivio***

**Giugno 2020**

**Laurent Denize – Co-CIO globale**

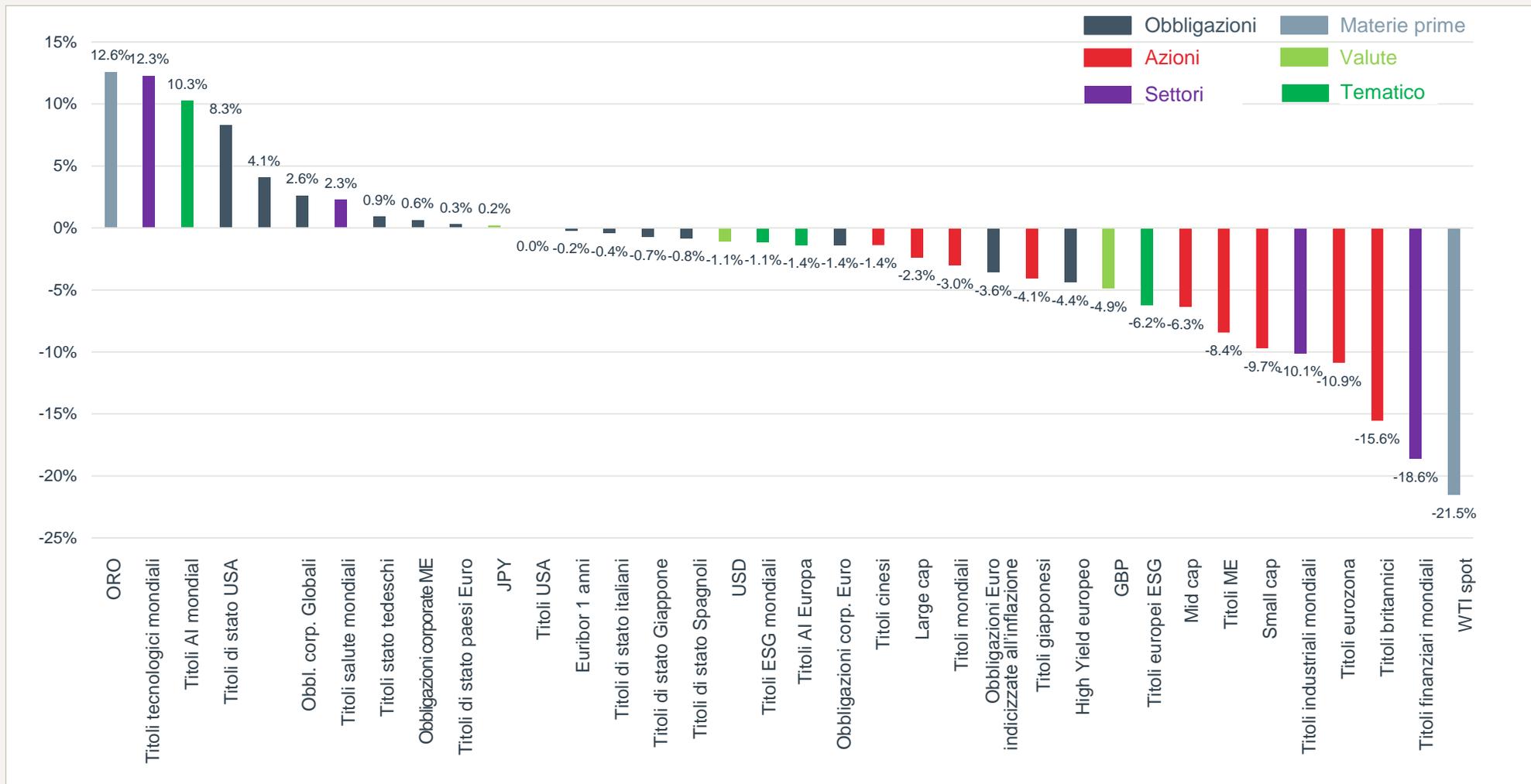


# 01 DOVE CI POSIZIONIAMO

# Quasi tutti i mercati rischiosi hanno ritrattato almeno il 50% delle mosse dettate dalla crisi



Performance delle asset class da inizio anno

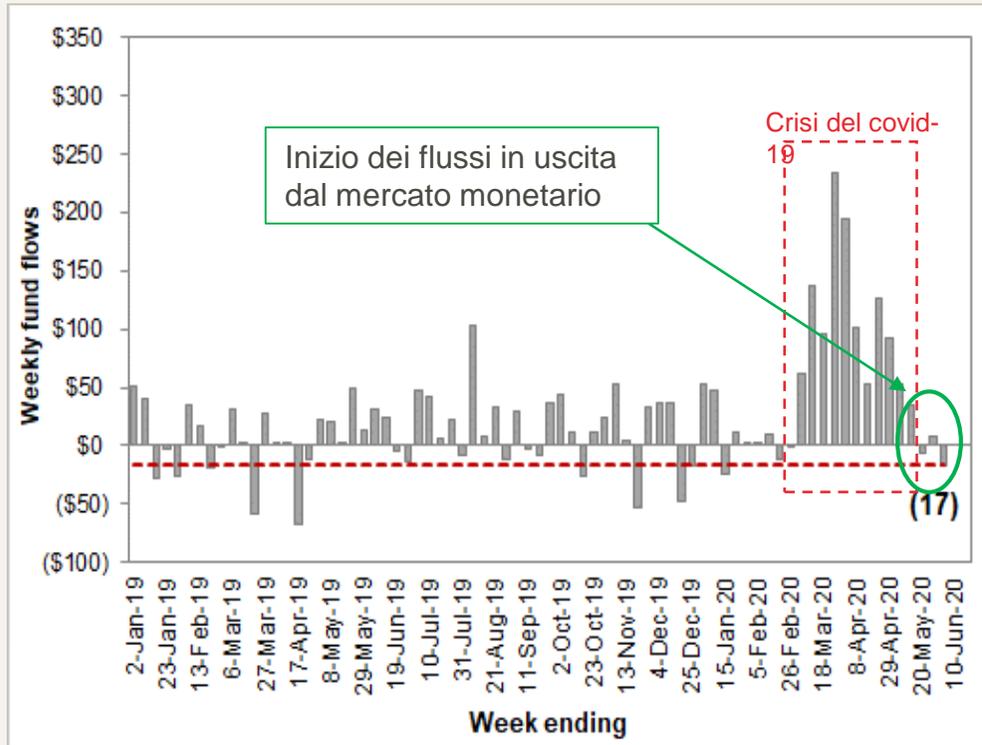


Fonte: ODDO BHF AM, Bloomberg, 06.10.2020

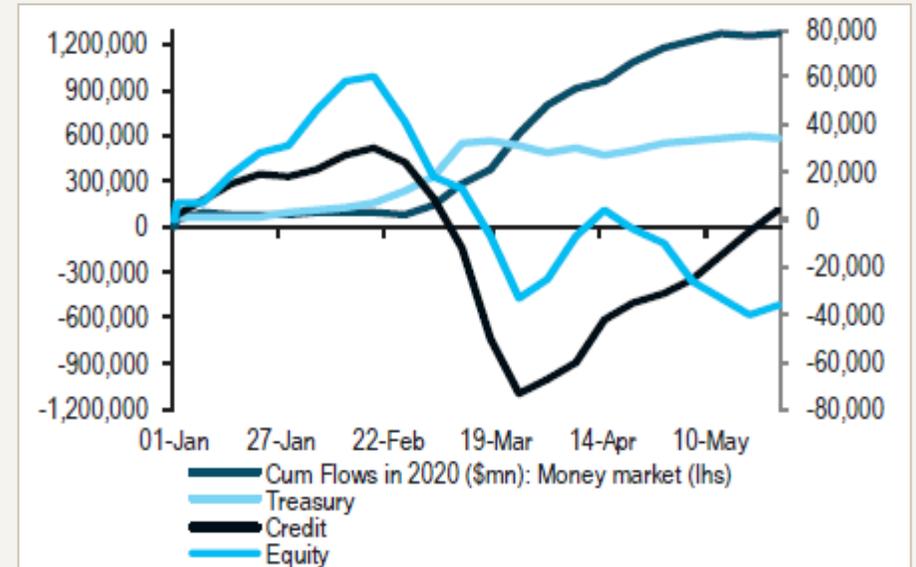
# Gli investitori tornano in modalità «rischiosa»



Flussi globali nei fondi del mercato monetario, settimanali (mld di \$)



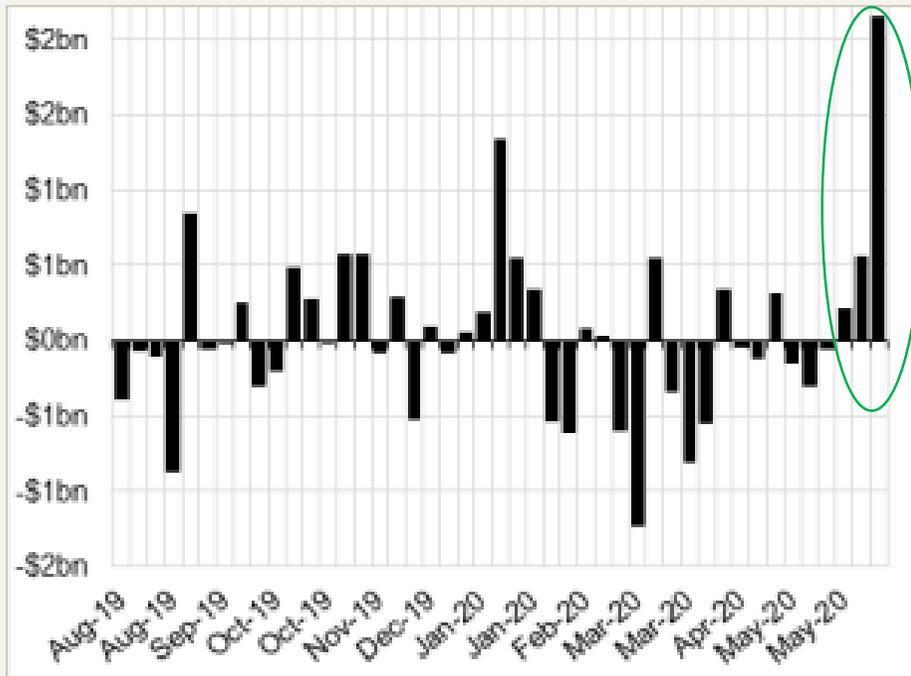
Flussi cumulativi da inizio anno per classe d'attivo



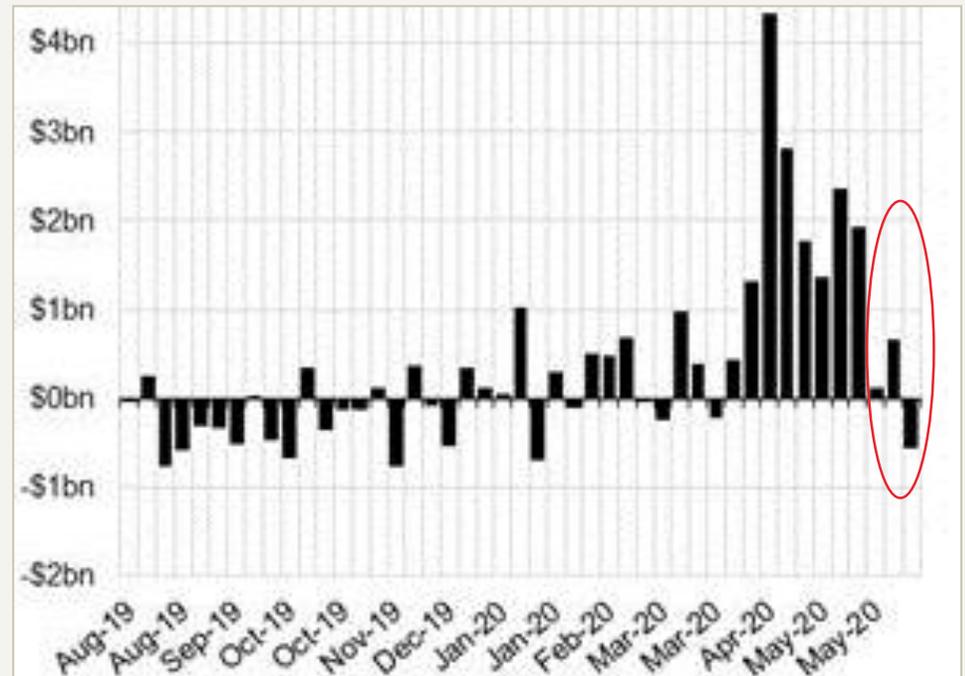
# Flussi azionari: il recente appetito per i settori ciclici è una tendenza reale?



## Flussi nei fondi del settore industriale



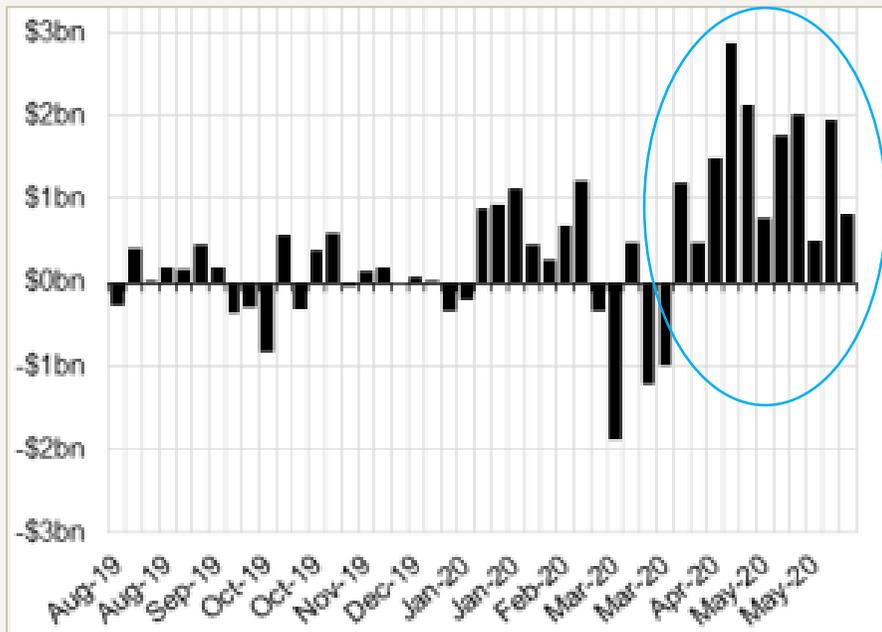
## Flussi nei fondi del settore della salute



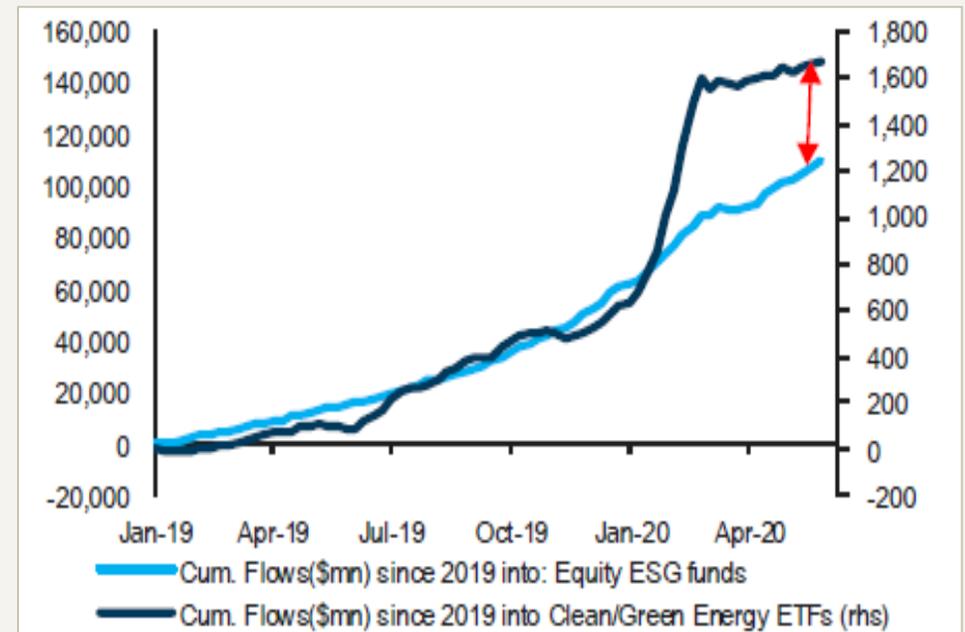
# Flussi dei “settori megatrend” come Tecnologia ed ESG



### Flussi nei fondi del settore tecnologico



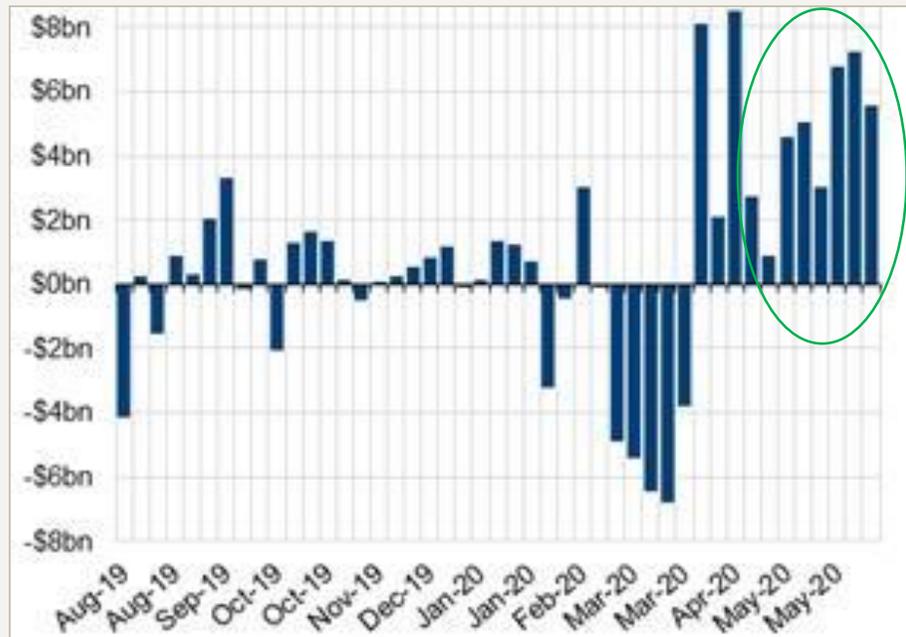
### Flussi nei fondi ESG



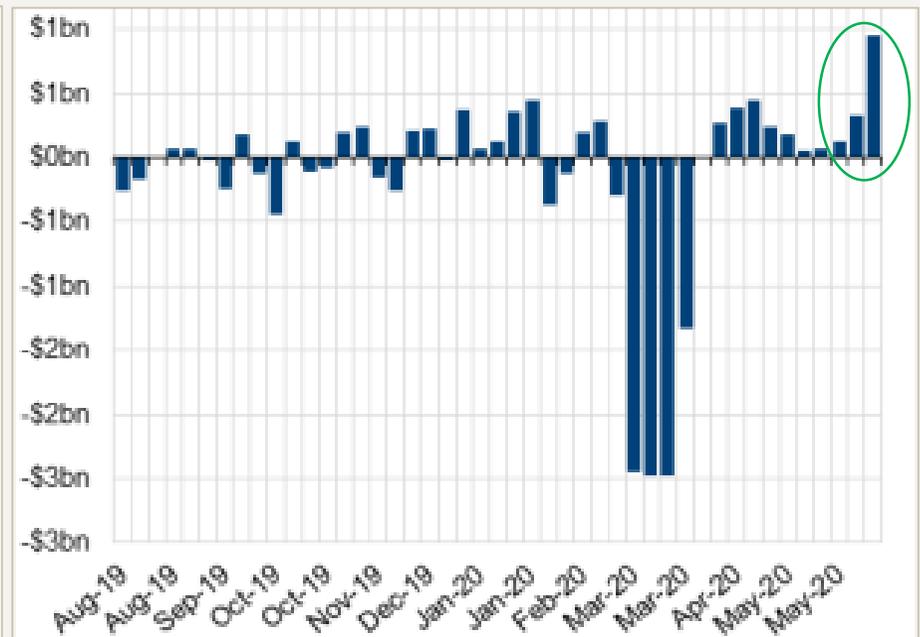
# Flussi High Yield: ci fidiamo della FED, che lancia una tendenza globale verso le obbligazioni HY



### Flussi nelle obbligazioni High Yield USA



### Flussi nelle obbligazioni EUR High Yield





# 02 OUTLOOK MACROECONOMICO



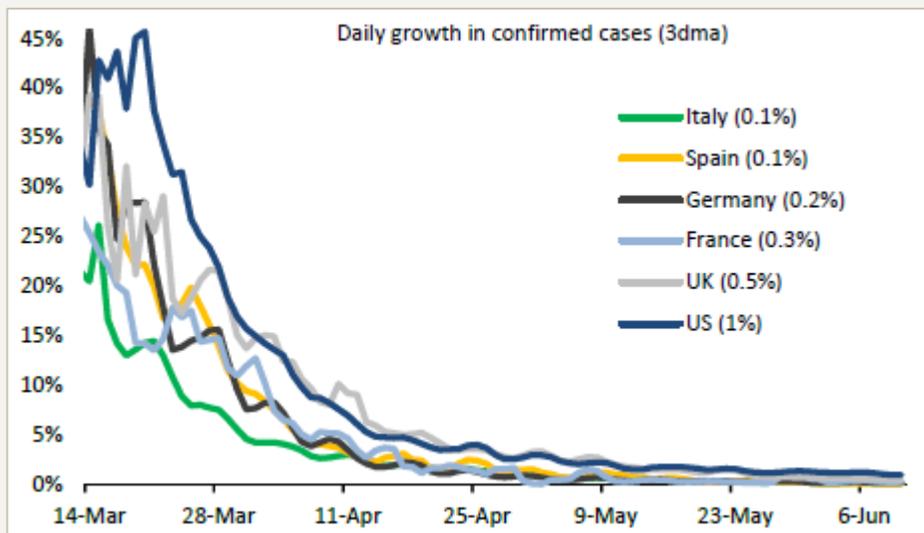
# MONDO



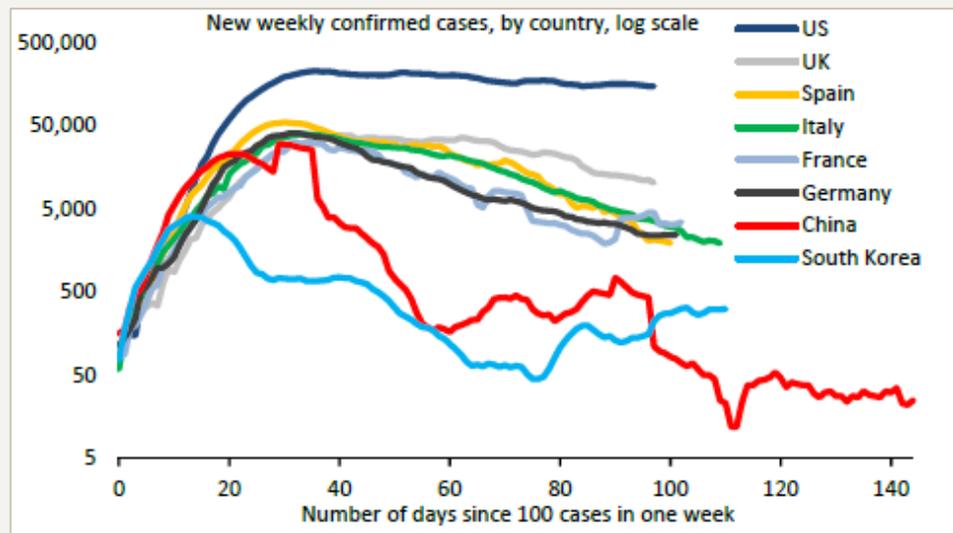
# La pandemia si attenua in molti dei paesi sviluppati



### Aumento giornaliero casi confermati



### Nuovi casi confermati settimanali per paese (scala logaritmica)

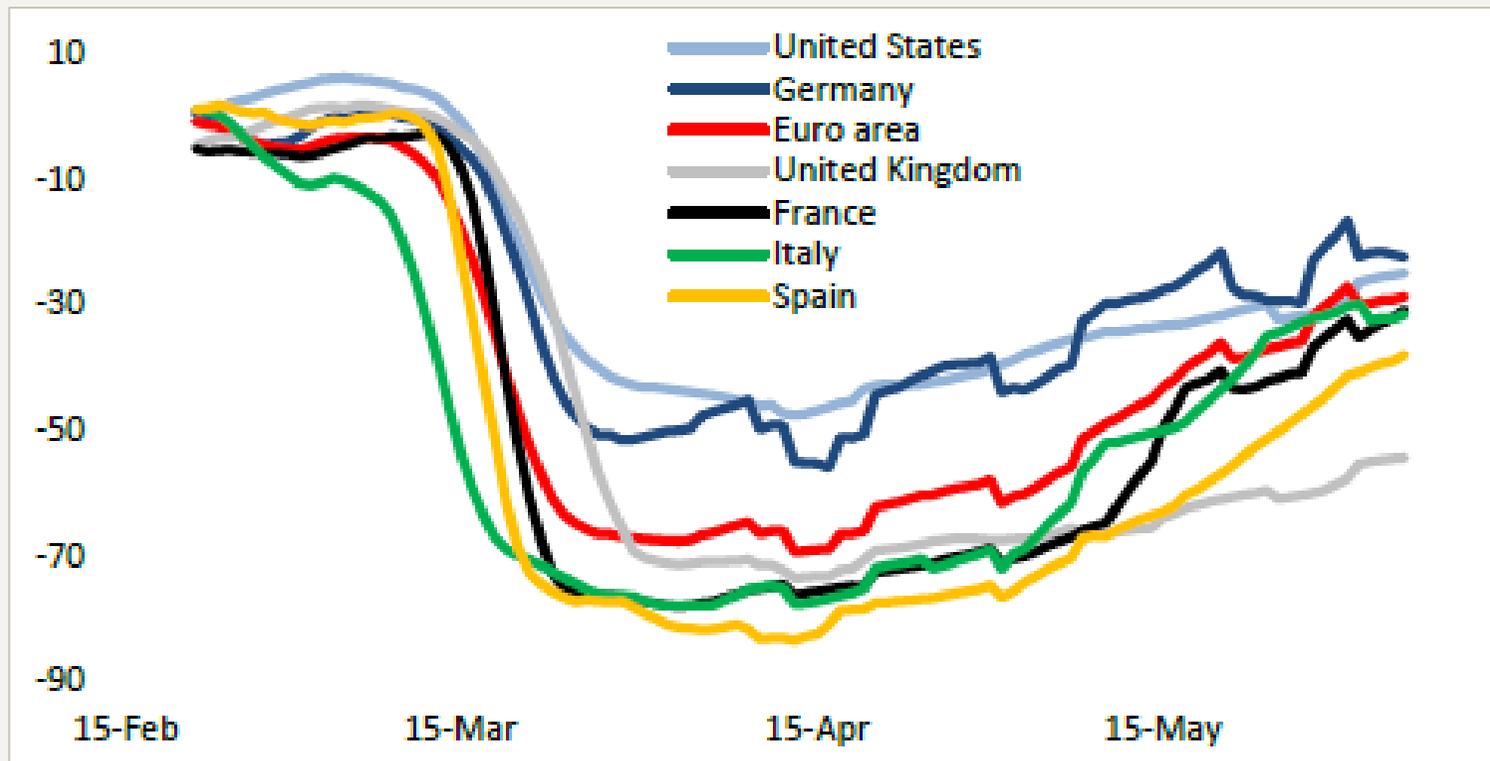


Fonte: ODDO BHF AM, Worldometer, BofA Global Research

# La fine dell'isolamento porta ad una rapida ripresa dell'attività economica



Mobilità sul posto di lavoro, dettaglio e intrattenimento (media), cambiamento % rispetto alla baseline, 7dma

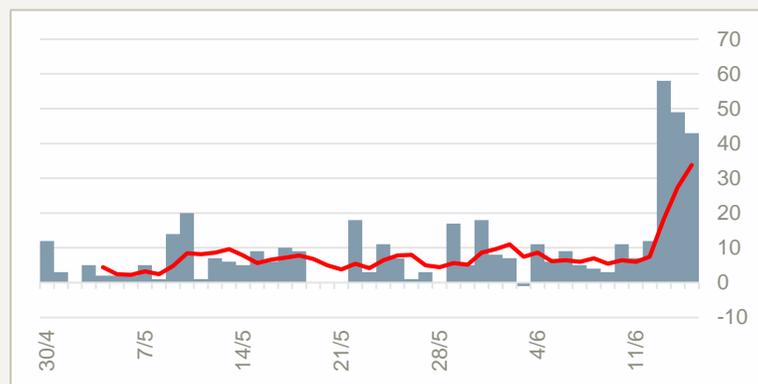




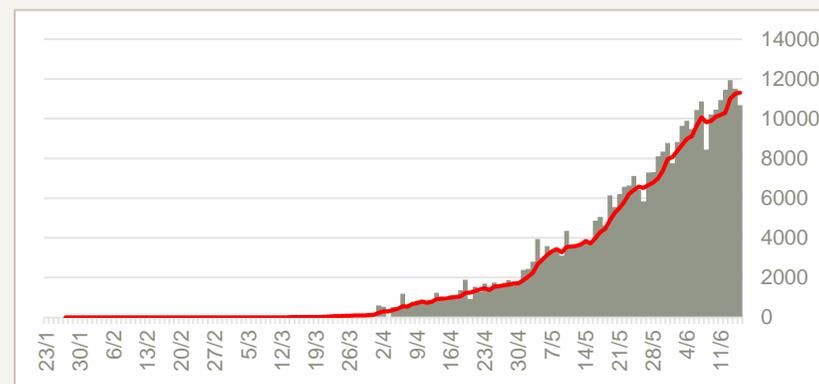
## Evoluzione dei nuovi casi di covid-19 negli USA

Città	Casi % della popolazione		Casi % di tamponi	
	Maggio-14	Giugno -14	Maggio-14	Giugno -14
New York	1,8	2,0	26,4	13,1
New Jersey	1,6	1,9	31,6	15,2
California	0,2	0,4	6,8	5,4
Florida	0,2	0,4	7,1	5,4
Texas	0,2	0,3	7,1	6,8

## Evoluzione dei nuovi casi di covid-19 in Cina



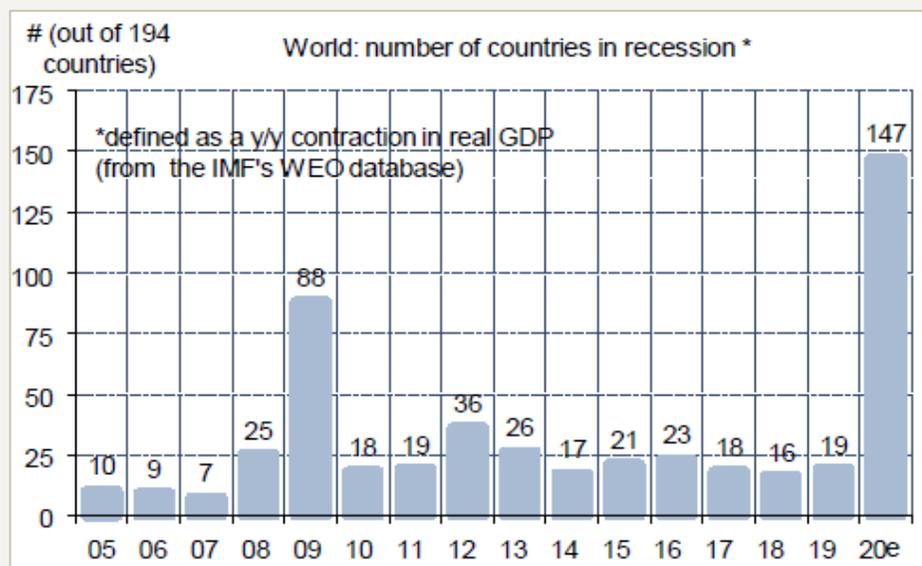
## Evoluzione dei nuovi casi di covid-19 in India



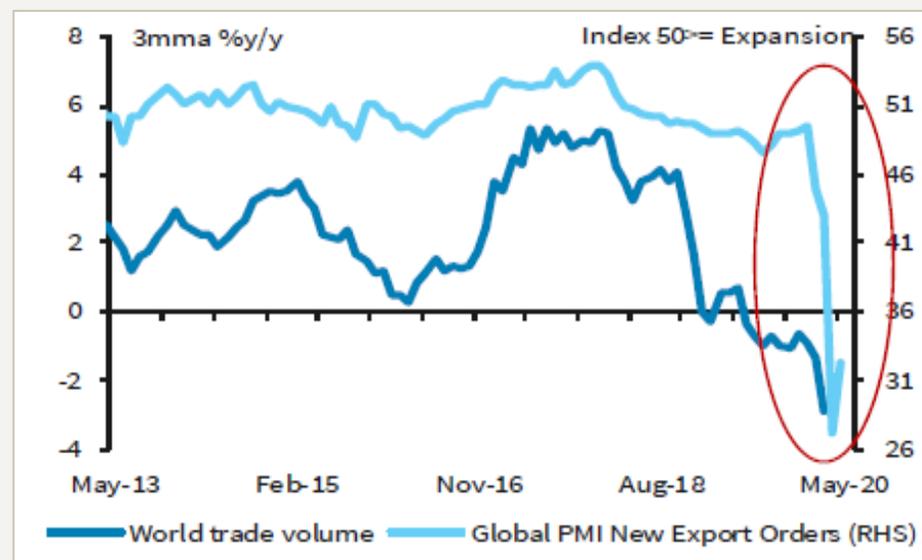
# Una decisione amministrativa ha creato uno shock di magnitudo senza precedenti



## Mondo: numero di paesi in recessione



## Mondo: Evoluzione dei volumi di scambio

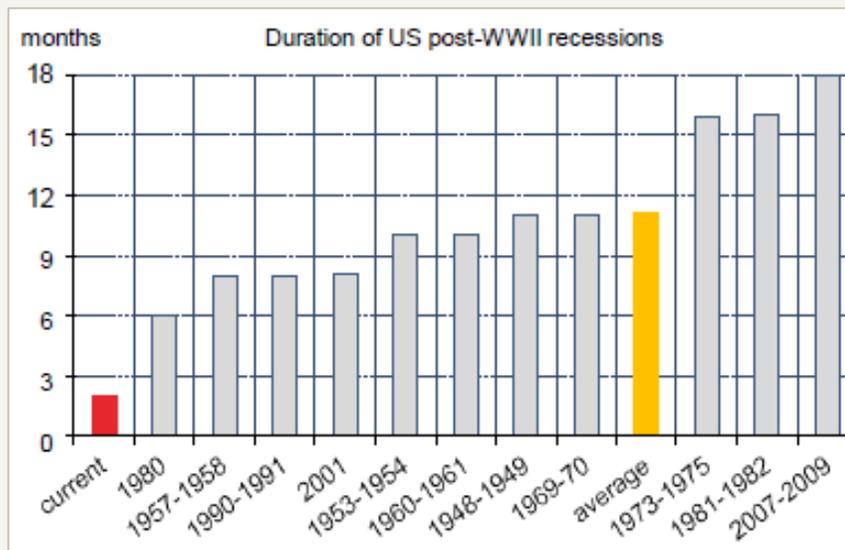


Fonte: ODDO BHF AM, ODDO BHF Securities, IMF, Bloomberg, Barclays

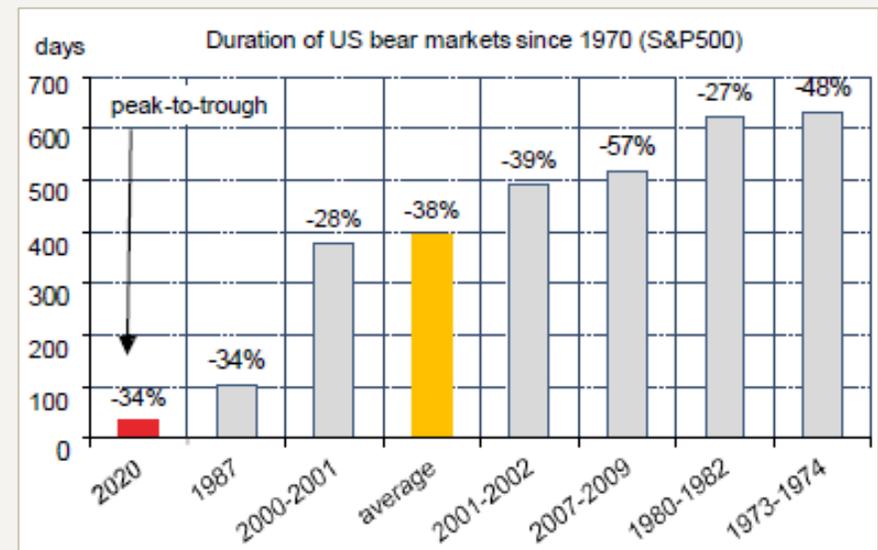
# Ma forse si tratta della recessione e del bear market più brevi della storia



## Durata delle recessioni negli USA



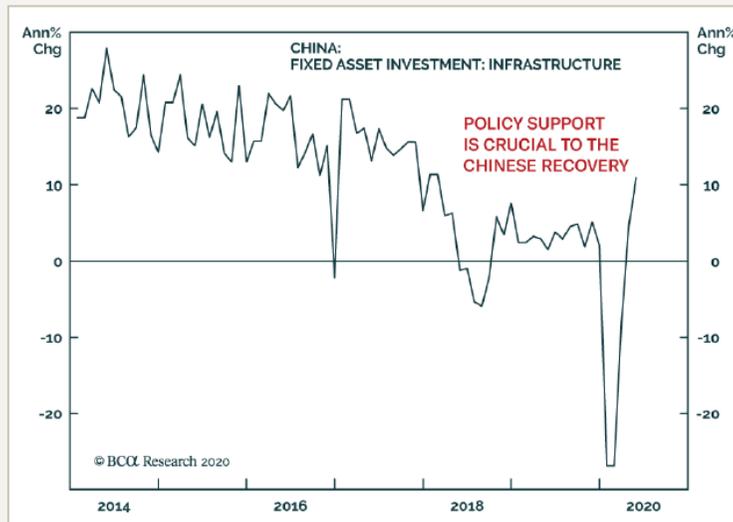
## Durata dei bear market negli USA



Fonte: ODDO BHF, ODDO BHF Securities, Thomson Reuters



### Investimenti infrastrutturali in Cina



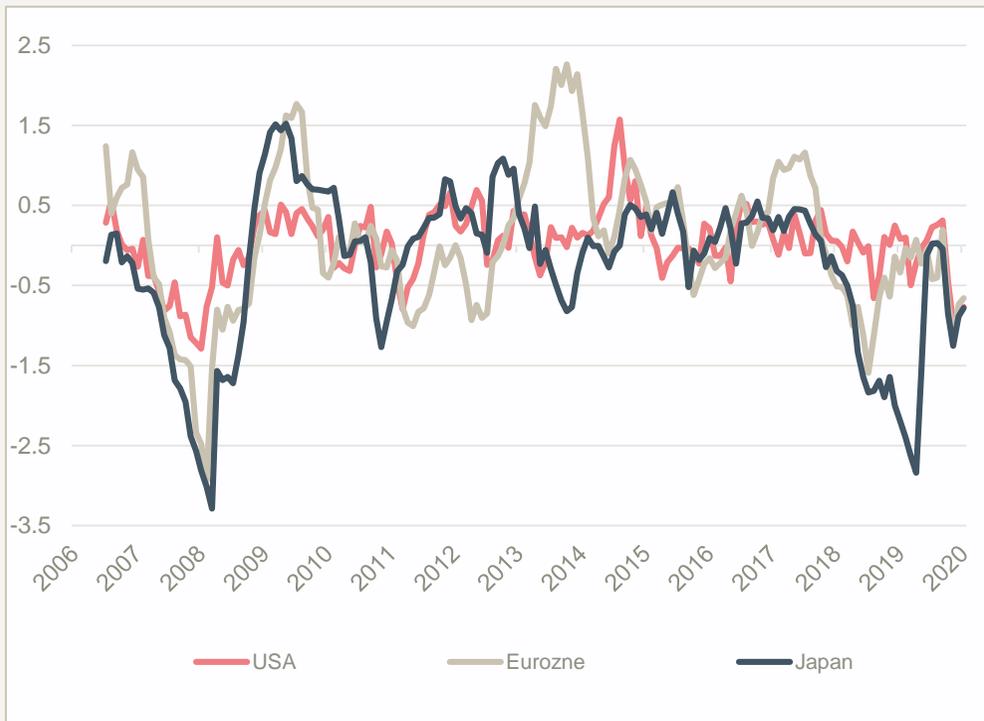
### Domanda al dettaglio in Cina



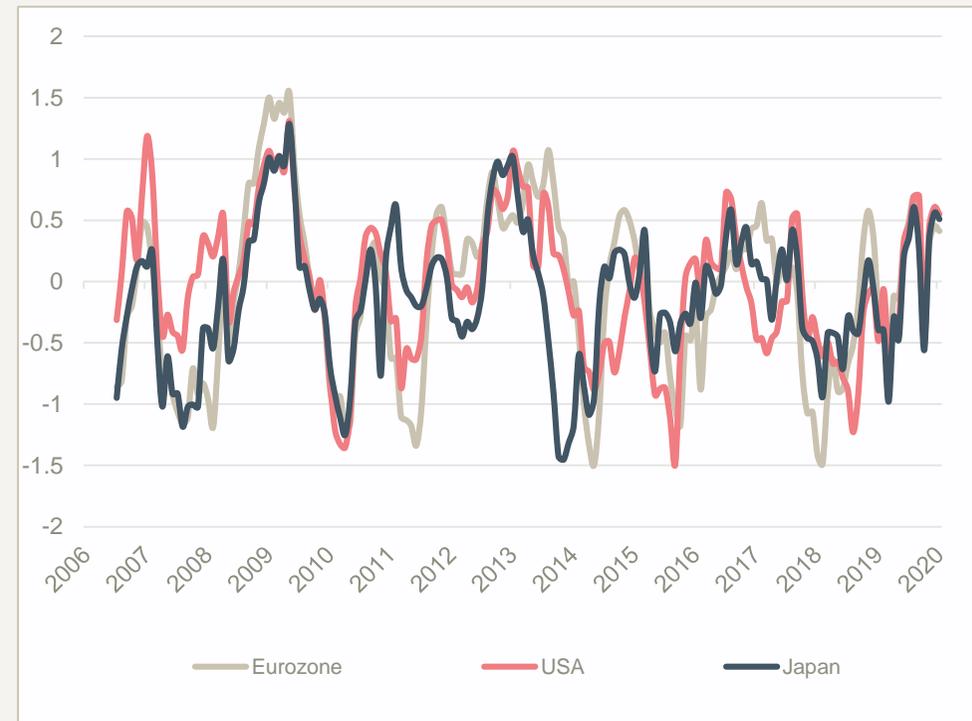
# I principali indicatori svoltano in positivo



## Fiducia dei consumatori – Punteggi-Z



## Prospettive di crescita delle aziende – Punteggi-Z





## Indici delle condizioni finanziarie – punteggio-z



## Evoluzione degli spread in USA & Europa





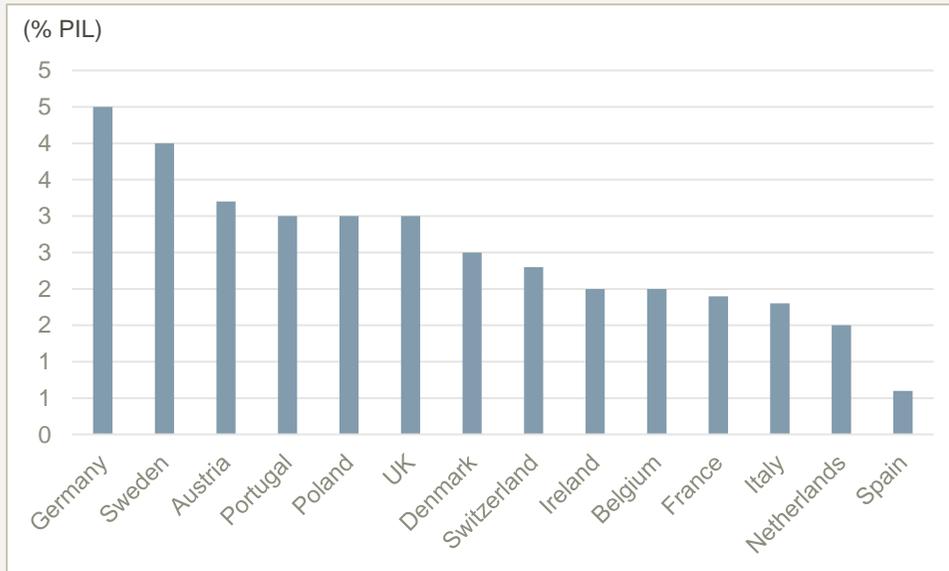
EUROPA



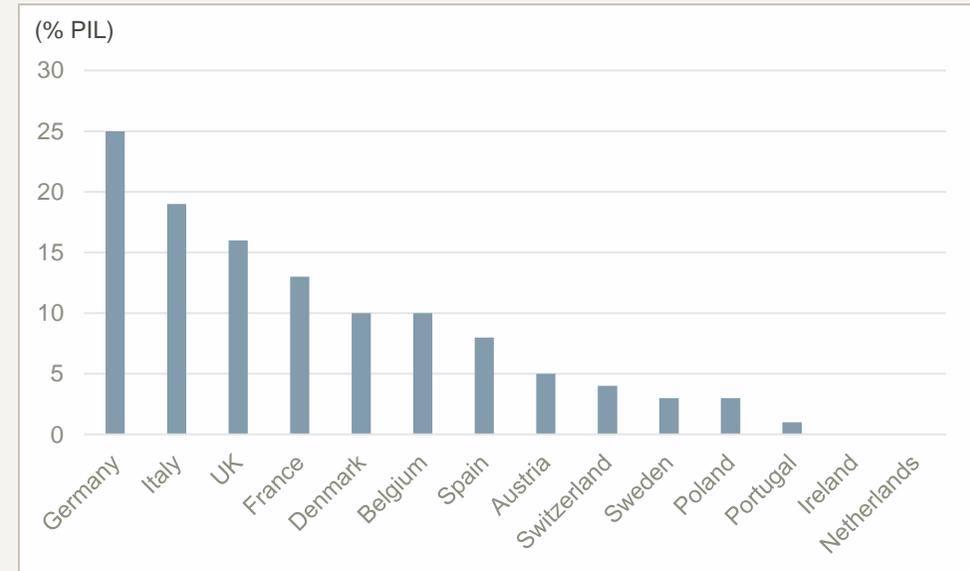
# Finalmente una reazione rapida ed estesa dei governi sulle misure fiscali



## Misure fiscali annunciate dai governi



## Annuncio di garanzie ed assistenza alla liquidità



# E...una solidarietà mai vista prima



Una proposta franco-tedesca

&

Una proposta europea



€750mld

## Proposta del Fondo europeo per la ripresa

### Pilastro 1

Sostegno alla ripresa degli Stati membri

- Finanziamenti: €405mld
- Prestiti: €250mld

### Pilastro 2

Spinta all'economia e sostegno agli investimenti privati

- €56mld accantonati per garanzie

### Pilastro 3

Imparare dalla crisi

- Finanziamenti per €39mld

Esempi dei costi/benefici indotti

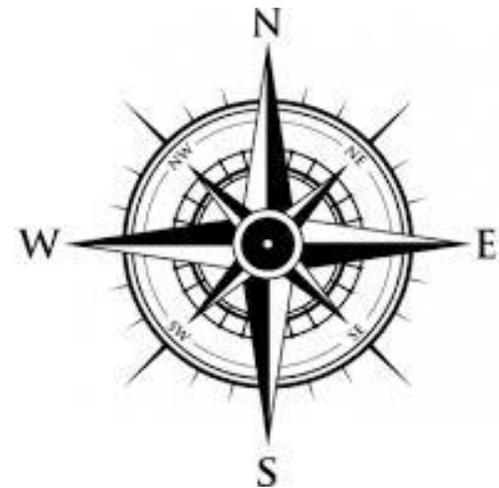
	Principali contribuenti	Perdita	% PIL
	Germania	-€89mld	-2,2%
	Francia	-€35mld	-2,6%
	Paesi Bassi	-€21mld	-2,5%



	Principali beneficiari	Guadagno	% PIL
	Spagna	+€55mld	4,4%
	Italia	+€38mld	2,1%
	Polonia	+€24mld	4,5%



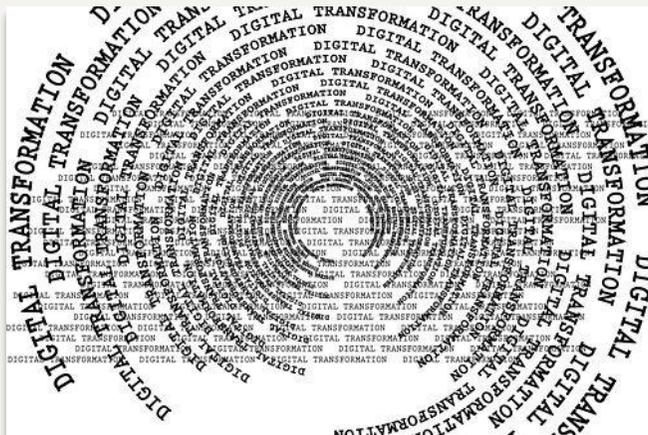
# IMPLICAZIONI DI MEDIO TERMINE DELLA CRISI COVID-19





Cambiamenti climatici

—  
Pianeta verde e sostenibile



Cambiamenti tecnologici

—  
Intelligenza artificiale



Evoluzione demografica

—  
Ascesa dei Millennials



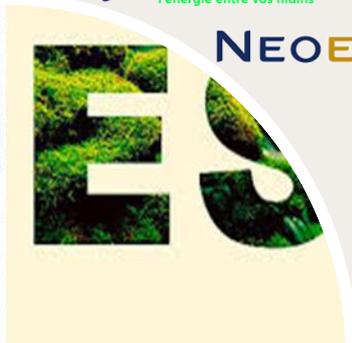
## Più tecnologia

- Digitalizzazione
- Strumenti di collaborazione online
- Infrastrutture informatiche



## Consumi diversi

- Consegna di alimentari
- Prodotti locali
- E-commerce/acquisti alimentari online



## Più ESG

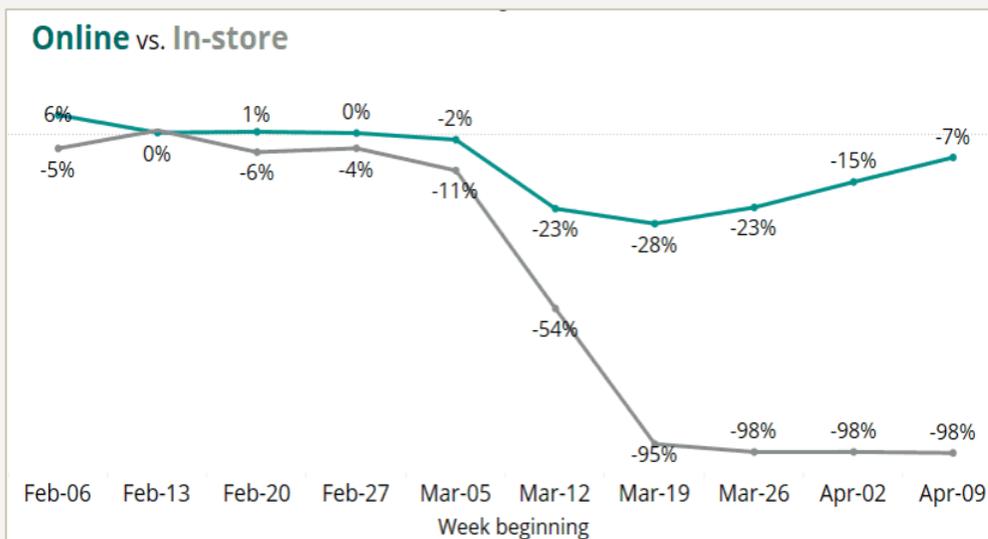
- Focus su aspetti sociali e di governance
- Infrastrutture sostenibili
- Mobilità intelligente e sostenibile

## Minore globalizzazione

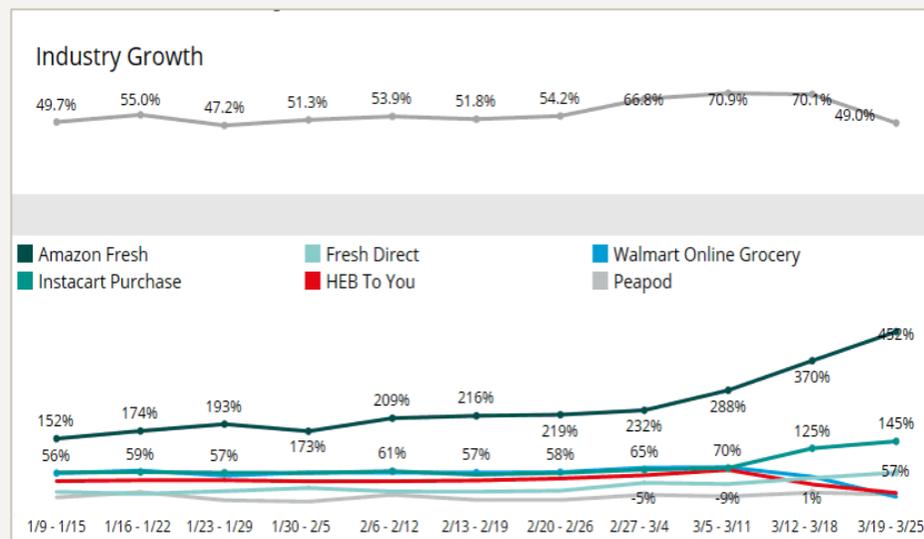
- Guerra commerciale
- Riallocazione di risorse strategiche



**Aumento delle vendite al dettaglio anno su anno per canale negli USA**



**Acquisti alimentari online – crescita delle vendite anno su anno negli USA**



Fonte: ODDO BHF AM, Earnestresearch.com

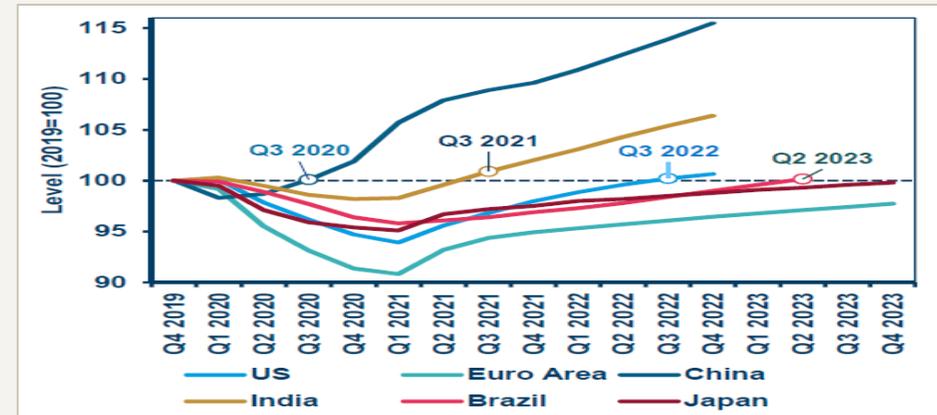
# Che cosa ci aspettiamo per il 2020 e il 2021?



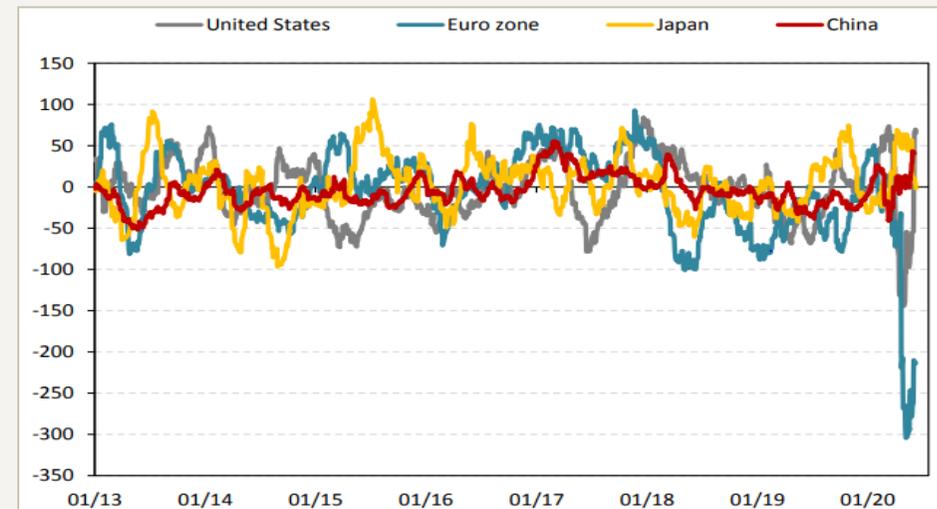
Crescita del PIL reale (%)

	2019 Y/Y	2020 f Y/Y	2021 f Y/Y
<b>Euro area</b>	1.2	-7.6	5.0
➤ <b>Germany</b>	0.6	-6.2	4.9
➤ <b>France</b>	1.3	-9.0	6.0
➤ <b>Italy</b>	0.3	-10.2	5.5
➤ <b>Spain</b>	2.0	-9.1	5.9
<b>USA</b>	2.3	-5.7	3.9
<b>Japan</b>	0.7	-4.9	2.2
<b>United Kingdom</b>	1.4	-7.8	5.5
<b>China</b>	6.1	1.7	8.0

Ripresa del PIL reale per paese/area



Sorprese macroeconomiche



Fonte: ODDO BHF, Bloomberg; previsione media, al 03 giugno 2020 (Tabella), Amundi, Exane Derivatives, Bloomberg



# QUALI SONO I RISCHI NEL NOSTRO SCENARIO GLOBALE

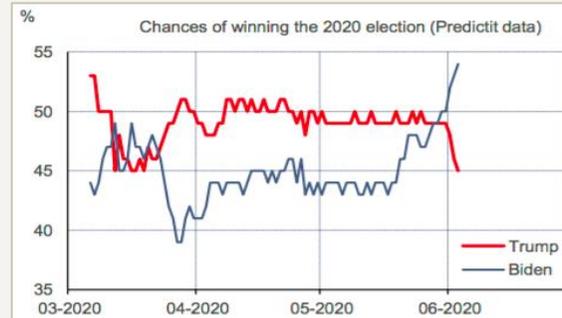




## Conflitto USA/Cina



## Elezioni negli USA



## Fallimento negoziati UE



## Seconda ondata del virus in autunno



## Disoccupazione



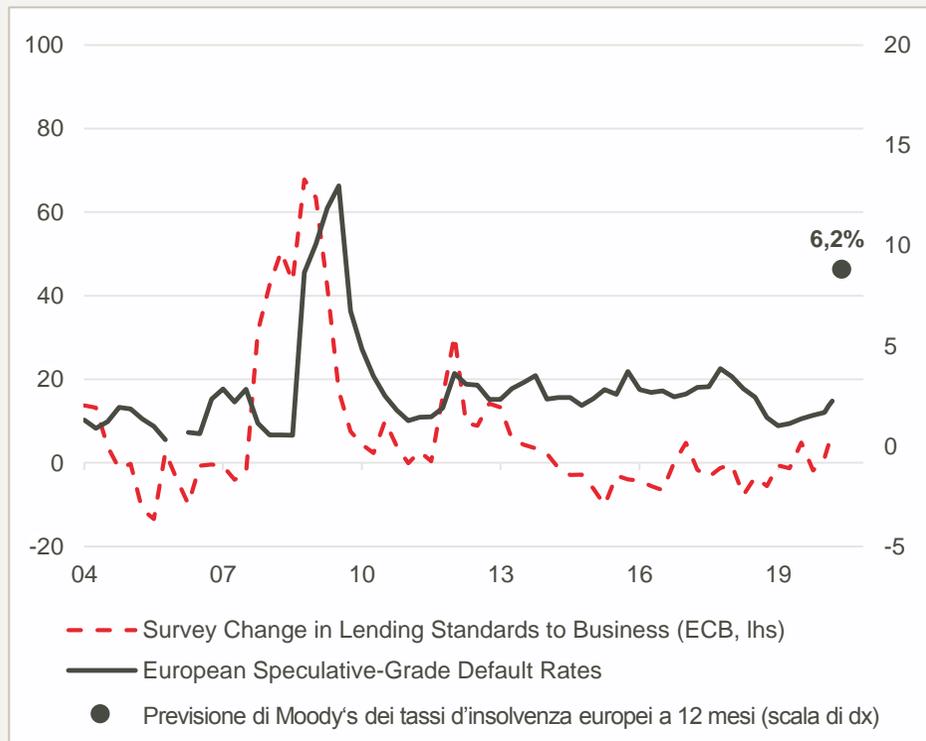
## Bancarotte



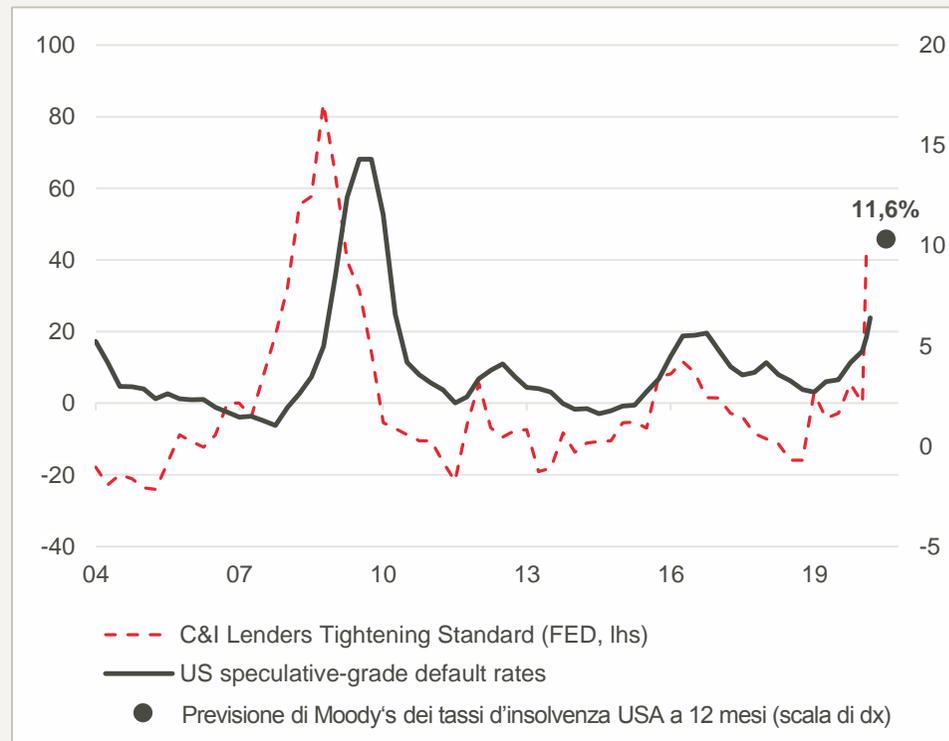
# Rischio 1: Aumento dei fallimenti



## Standard di credito (BCE) e tasso di default



## Standard di credito (FED) e tasso di default

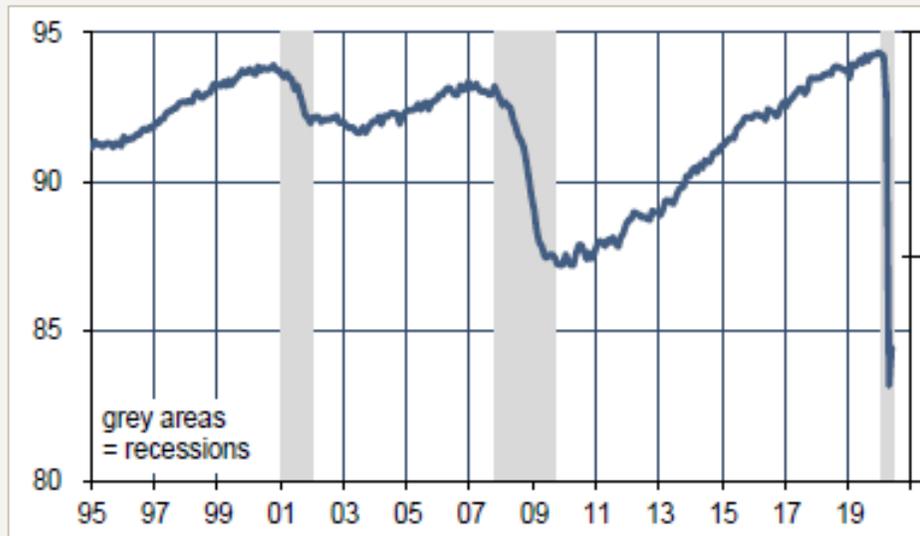


Fonte: ODDO BHF AM, Moody's al 31/05/2020, Fed, ECB, Bloomberg | Dati al 31/05/2020

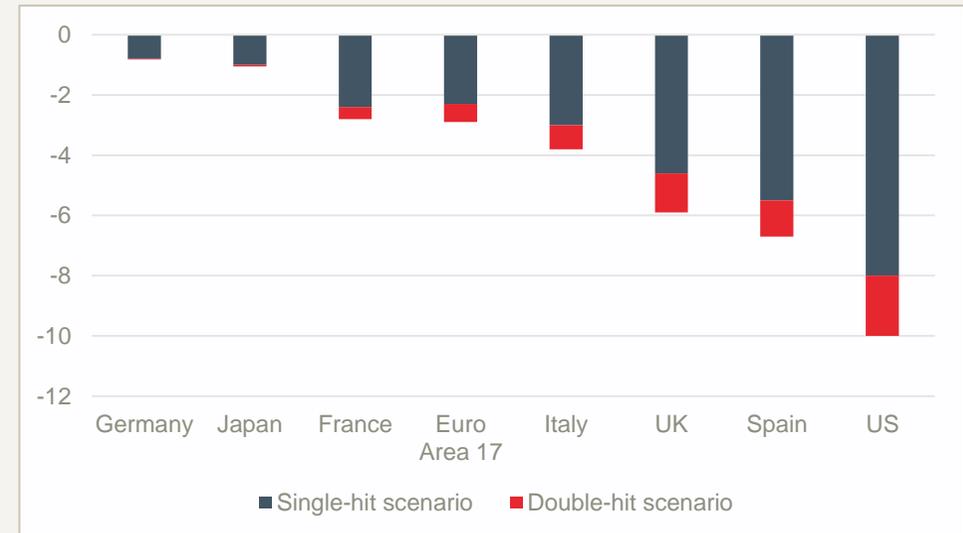
## Rischio 2: peggioramento delle condizioni lavorative



### USA: quota della popolazione totalmente impiegata



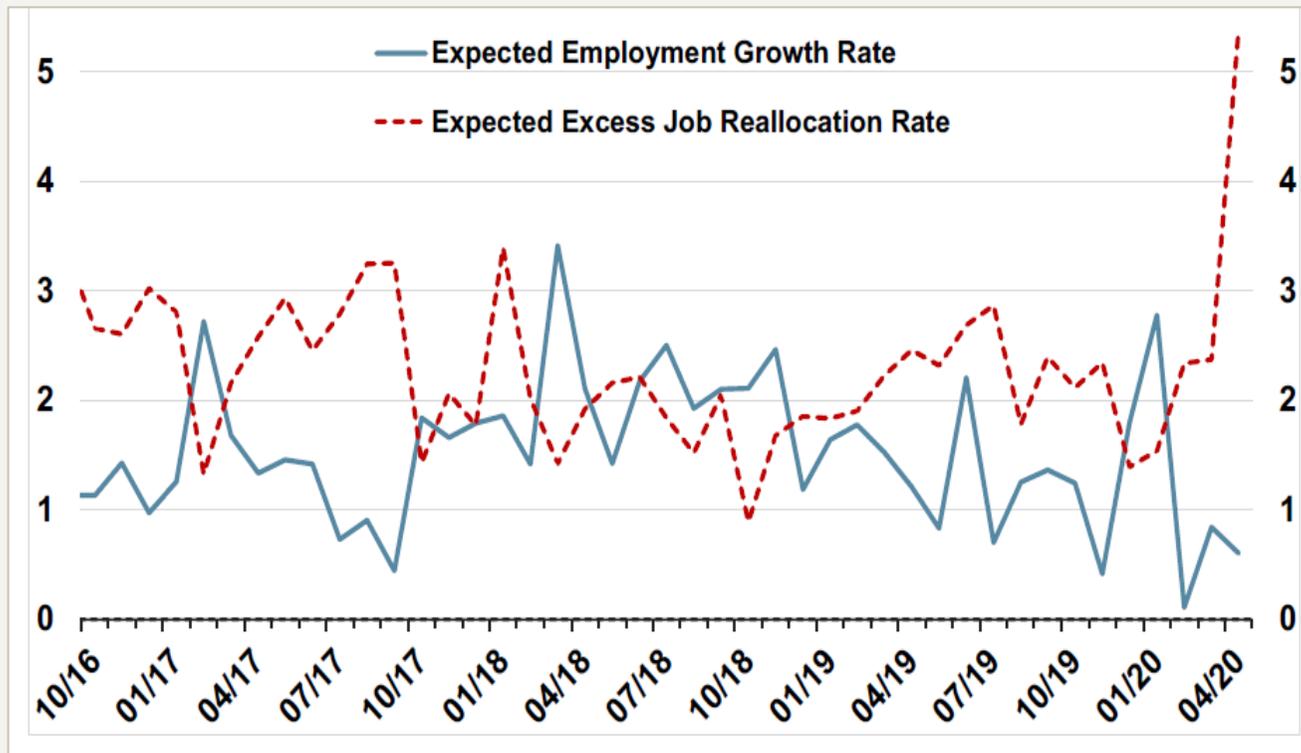
### Variazione lavorativa nel 2020



# A meno che la crisi Covid-19 non lasci spazio a uno shock di redistribuzione del lavoro?



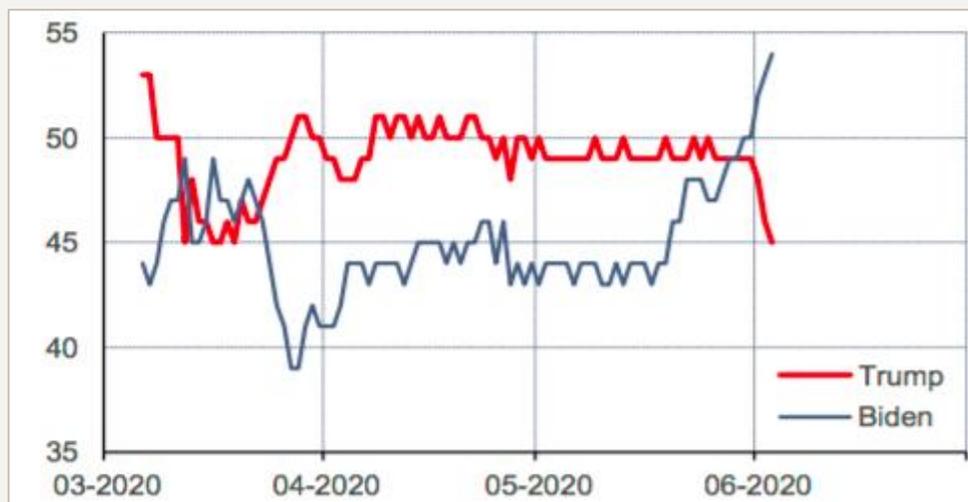
Crescita prevista dell'occupazione e tasso previsto di riallocazione del lavoro in eccesso negli USA (variazione % a 12 mesi)



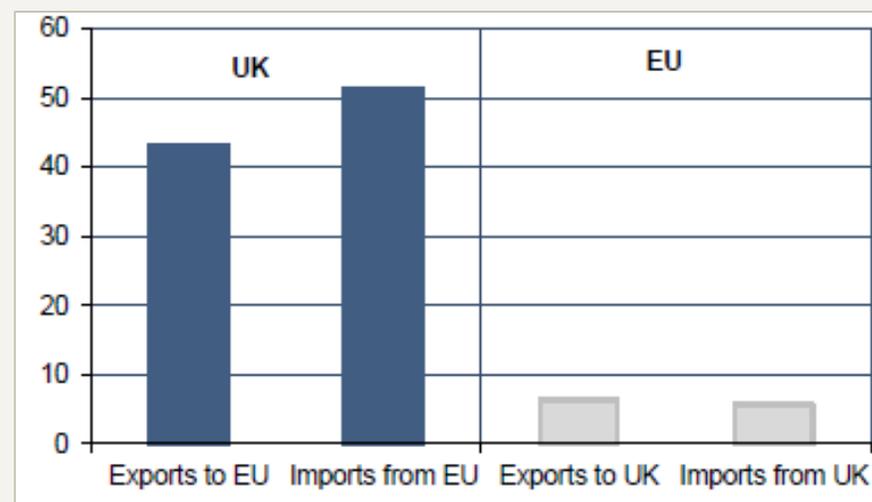
Fonte: ODDO BHF AM, documento di lavoro "Covid-19 is also a reallocation shock", Jose Maria Barrero, Nick Bloom, and Steven J. Davis, maggio 2020



### Possibilità di vittoria alle elezioni USA 2020 (in %)



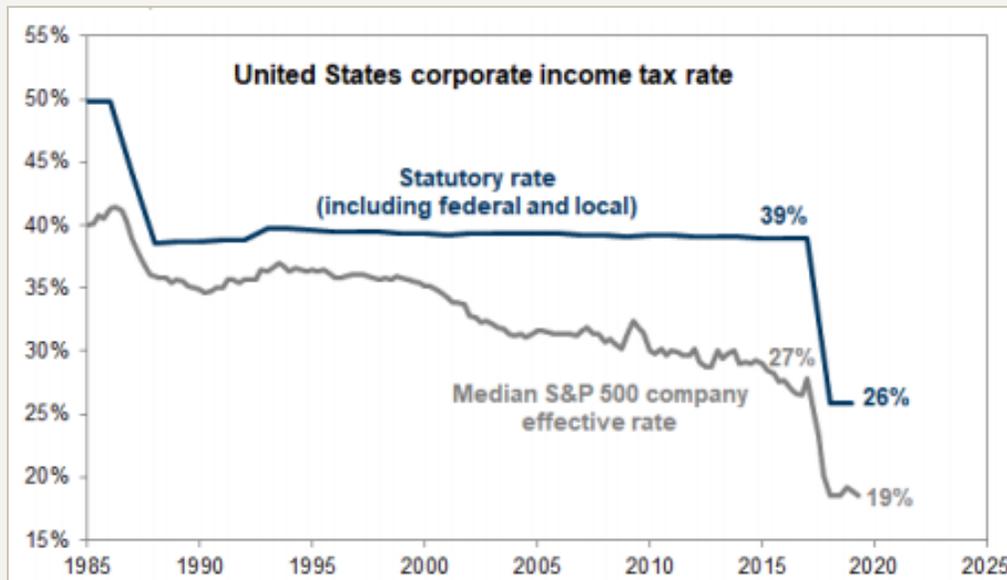
### Regno Unito-UE: commercio bilaterale di beni e servizi (2019 - % del totale)



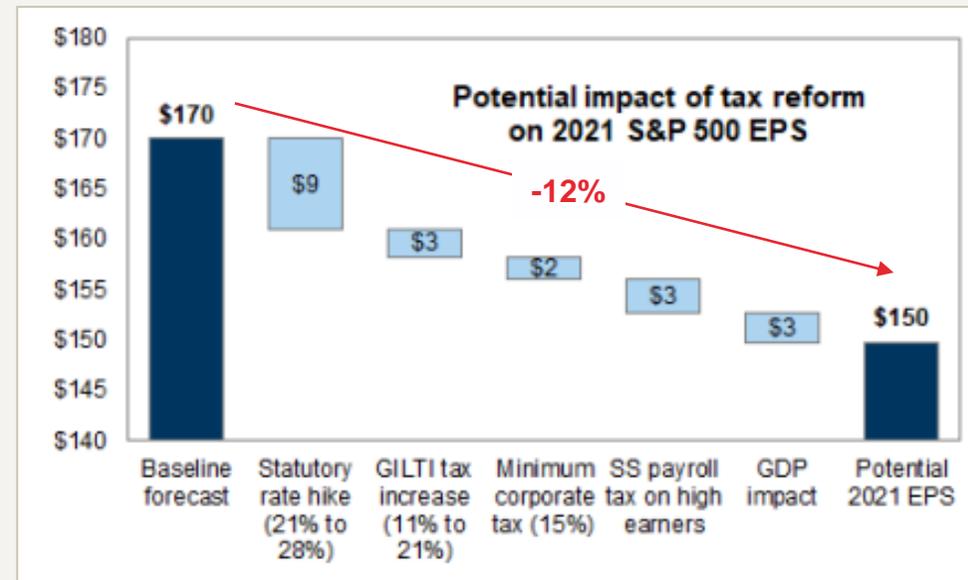
# E in particolare negli USA le potenziali implicazioni più importanti



## Aliquota fiscale per le aziende statunitensi



## Impatto potenziale di una riforma fiscale sugli utili per azione dell'S&P 500 nel 2021





# 03 ANALISI DI MERCATO



# AZIONI

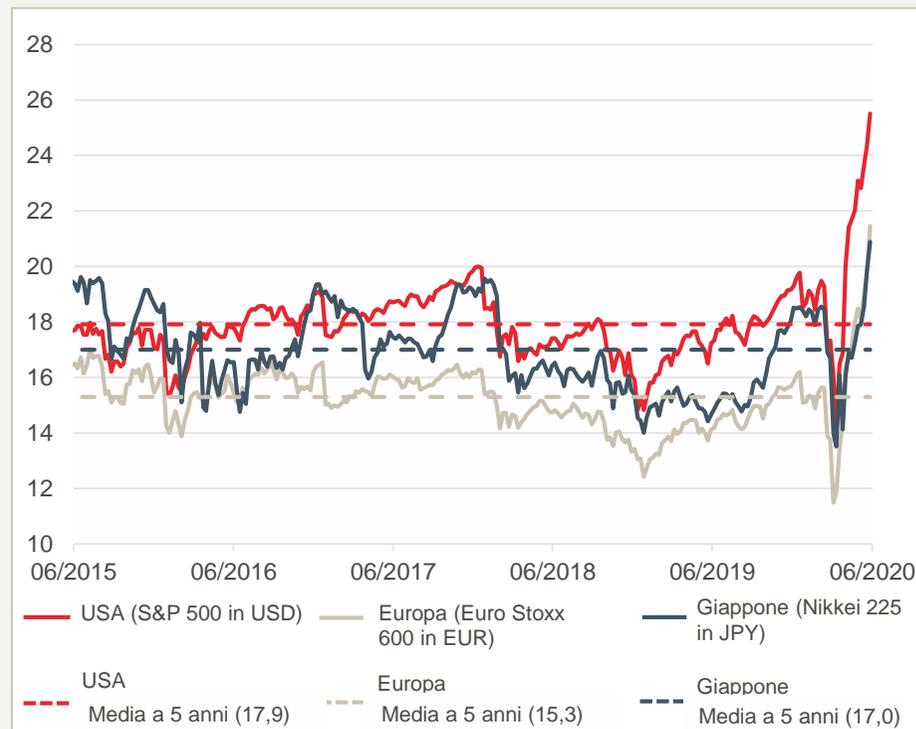
# Come se i guadagni del 2020 non facessero più parte dell'equazione?



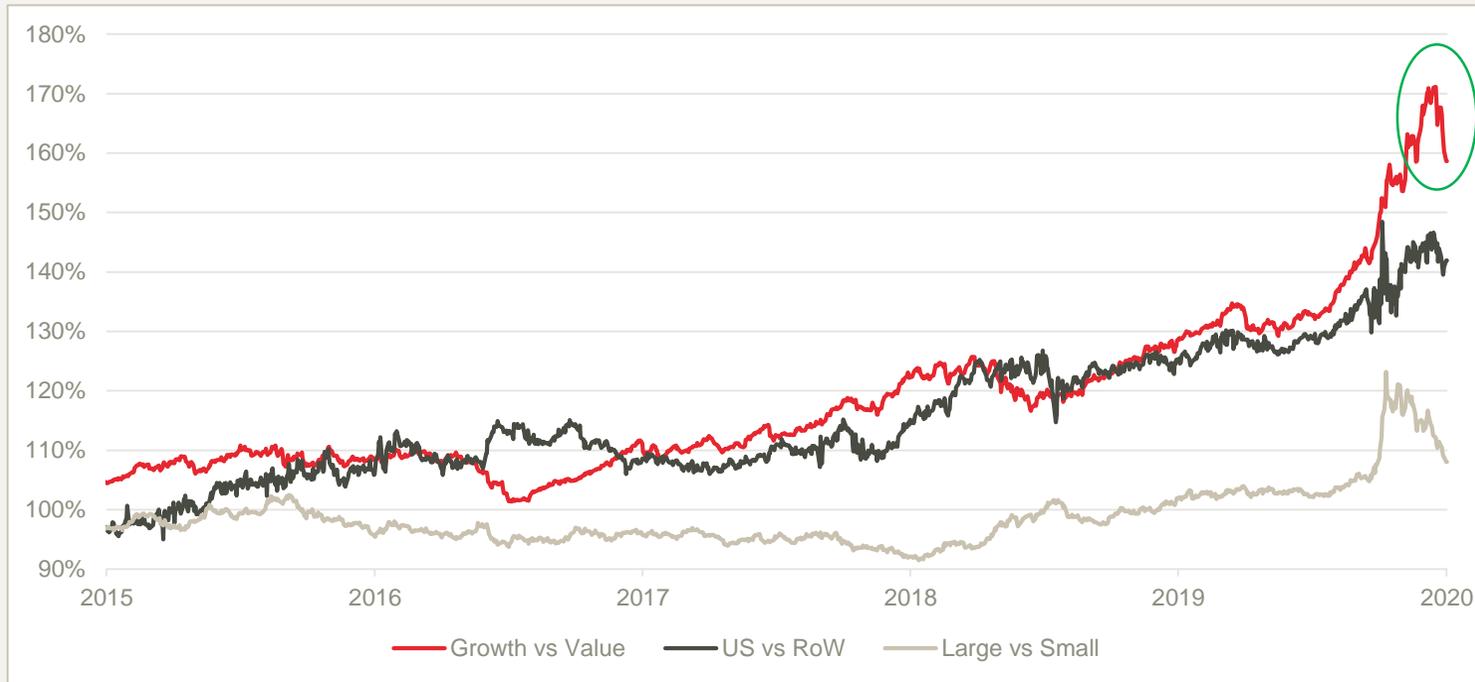
## Performance del mercato azionario a 5 anni



## Coefficiente prezzo/utile a 5 anni



### Gap di performance



Periodo	Rendimento totale	Value	Crescita	Momentum	Qualità	Bassa vol.
Da aprile	6%	8%	-1%	-6%	-3%	-12%
maggio	-6%	-7%	5%	3%	3%	1%
1a settimana di giugno	13%	17%	-6%	-9%	-6%	-13%
Dal 13 maggio (picco/minimo)	18%	24%	-5%	-13%	-8%	-21%

Fonte: ODDO BHF AM, Bloomberg



### Suddivisione della performance dei fondi comuni europei

Fondi europei	Da inizio anno	Gen.	Feb.	Mar.	Apr.
% sovraperformance	<b>65%</b>	69%	66%	43%	87%
<b>Value vs Growth</b>	<b>-20,1%</b>	-3,8%	-1,9%	-10,2%	-2,5%
Relativo alle banche	-28,6%	-4,4%	0,7%	-18,2%	-5,0%
Relativo all'energia	-21,0%	-6,4%	-6,5%	-0,1%	-9,5%

### Suddivisione della performance dei fondi comuni USA

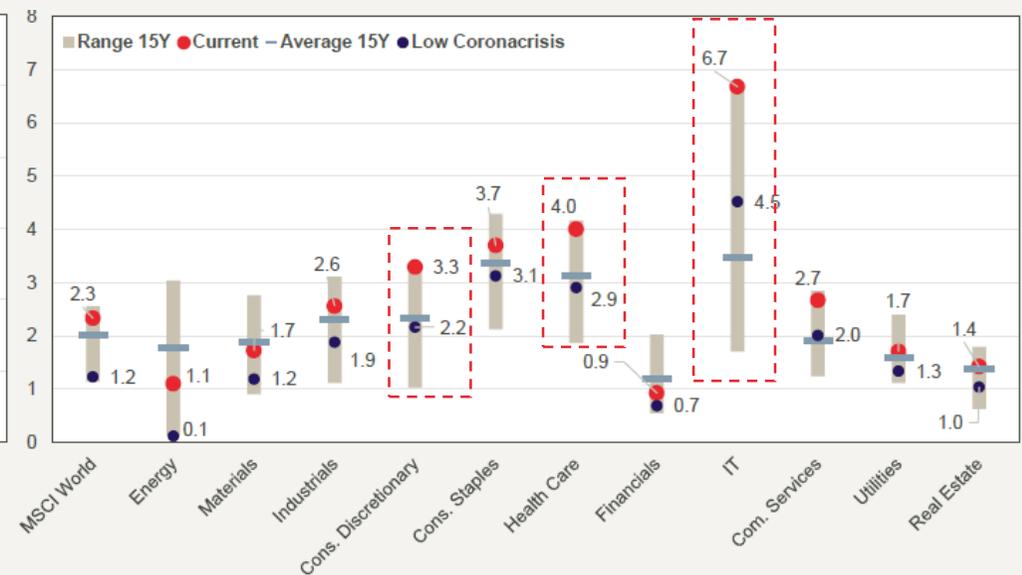
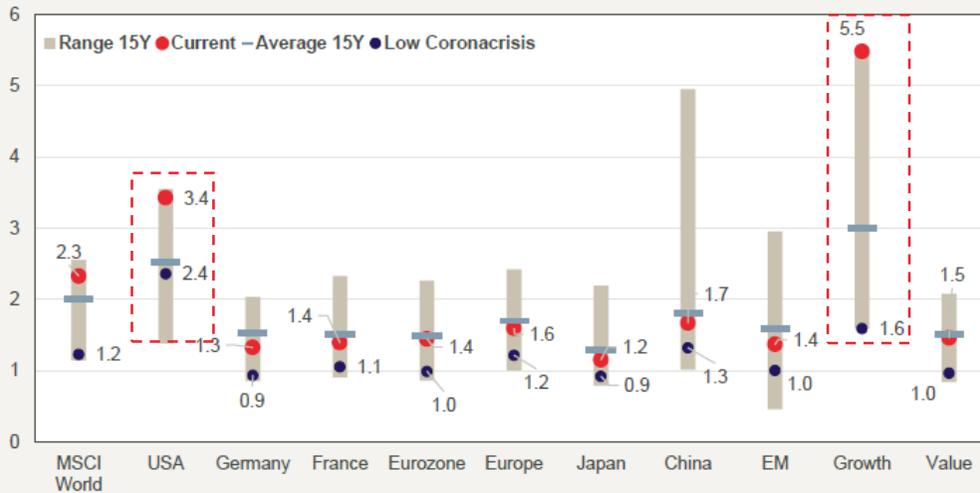
Fondi USA	Da inizio anno	Gen.	Feb.	Mar.	Apr.
% sovraperformance	<b>60%</b>	53%	71%	45%	58%
<b>Value vs Growth</b>	<b>-22,8%</b>	-5,4%	-3,3%	-6,5%	-4,2%
Relativo alle banche	-34,8%	-7,5%	-5,1%	-16,5%	-2,3%
Relativo all'energia	-30,0%	-11,1%	-7,5%	-25,7%	-15,0%

# Il gap di valutazione tra titoli growth e value è ampio



Panoramica dei coefficienti P/B di alcuni paesi e stili (indici MSCI)

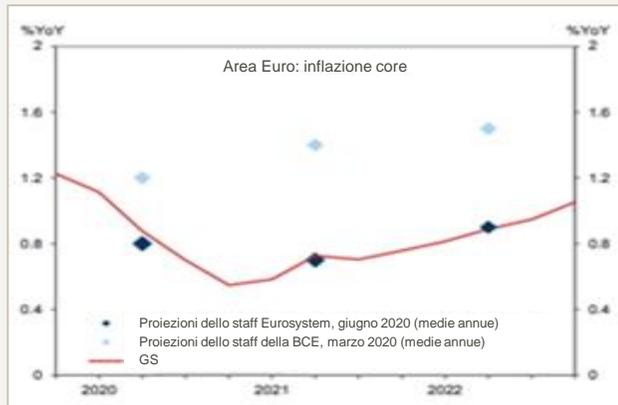
Panoramica dei coefficienti P/B per settore indice MSCI World



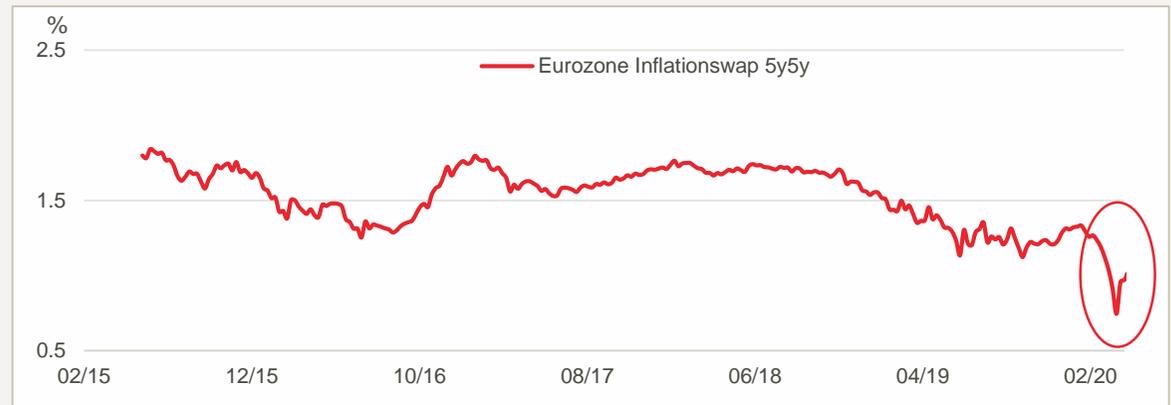
Fonte: ODDO BHF, JP Morgan, Bloomberg (dal 30.09.2005 al 02.06.2020), Low Coronacrisis (dal 31.01.2020 al 02.06.2020)



## Inflazione core nell'area Euro



## Aspettative d'inflazione previste dal mercato (5a5a)



### Forze inflazionistiche

- Energia in aumento e conservazione della produzione (OPEC+ annuncia -9.6mb/g fino a luglio e fino ad agosto)
- Reindustrializzazione, sviluppo di linee di produzione brevi in settori strategici → esigenza di una forza lavoro ampia e costosa
- Shock dell'offerta con importazioni in calo o tassate e offerta limitata dall'impennata di fallimenti

### Forze deflazionistiche

- Grandi inventari e abbondanza di petrolio
- Digitalizzazione - sviluppo esponenziale dell'e-commerce durante questo periodo (acquisti online, molte ore di streaming, ecc)
- I settori che sono rimasti vittime dello stigma legato alla salute potrebbero vivere una ripresa molto lenta: turismo, hotel, ecc.

# I tassi più elevati potrebbero favorire la rotazione, ma non ci aspettiamo mosse significative



## Pareggio a 10 anni USA e Germania e WTI USA



## Value vs Growth e rendimento obbligazionario

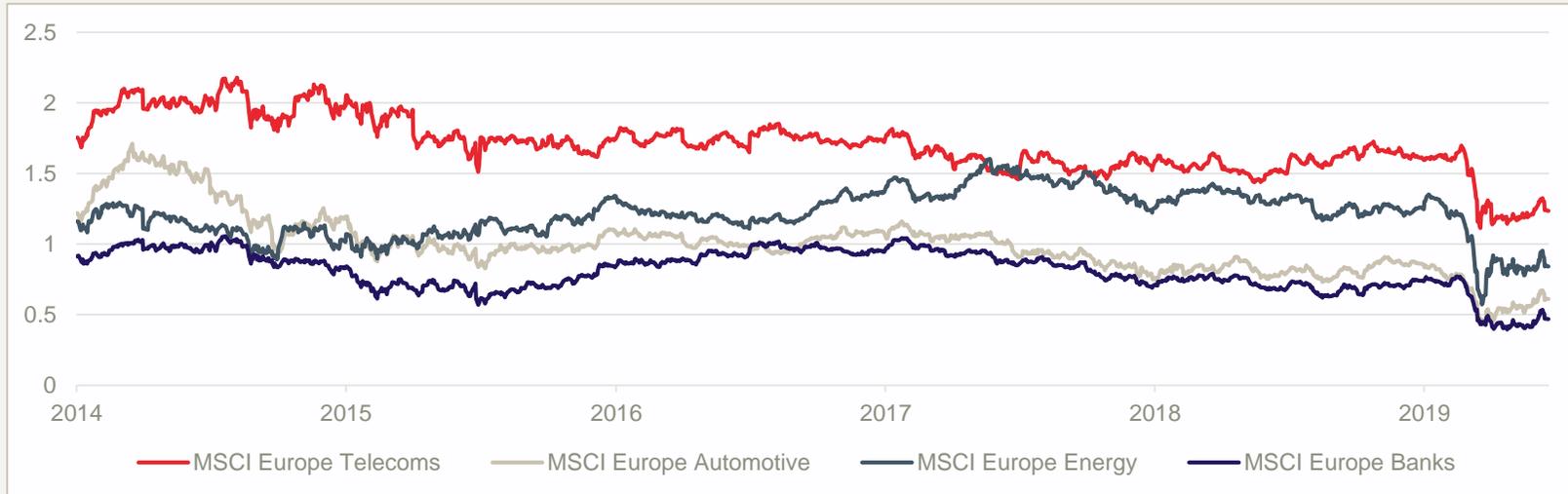


Fonte: ODDO BHF AM, Bloomberg

# Perché secondo noi il “Value” dovrebbe restare “Value”



## Settori “Value” – coefficienti price/book



Settore	 Telecomunicazioni	 Automotive	 Energia	 Banche
<b>Forze destabilizzanti</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Subire una trasformazione “in servizio” piuttosto che fornitori di rete</li> <li>IoT, IA, Blockchain, Quantum Computing, 5G</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Elettrificazione (veicoli elettrici)</li> <li>Servizi di mobilità condivisa</li> <li>Ambiente ed efficienza energetica</li> <li>Robotica, sensori, IA</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Decentralizzazione</li> <li>Decarbonizzazione</li> <li>Digitalizzazione</li> <li>Capacità di stoccaggio delle batterie</li> <li>Smart cities</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Regolamentazione</li> <li>Digitalizzazione</li> <li>Sicurezza informatica</li> </ul>

Fonte: ODDO BHF AM, EPFR, Barclays; Bloomberg

# In questo contesto, quali settori bisogna preferire?



	Prezzo/utile forward a 12 mesi, giugno 2020	Crescita utile per azione 2018	Crescita utile per azione 2019	Crescita utile per azione 2020	Crescita utile per azione 2021	Rendimento del dividendo	Perf. da inizio anno	Perf. a 1 mese
STOXX Europe 600	18,8 x	5%	3%	-30%	33%	3,1%	-10,0%	9,7%
<b>Materie prime</b>								
Risorse di base	15,8 x	-2%	-24%	-28%	34%	4,3%	-11,5%	15,9%
Petrolio & gas	36,9 x	40%	-16%	-79%	214%	5,5%	-27,0%	14,8%
<b>Ciclici</b>								
Automobile e pezzi di ricambio	19,6 x	-10%	-17%	-69%	197%	2,3%	-16,7%	17,4%
Chimici	23,6 x	4%	-13%	-14%	22%	2,7%	-4,6%	9,9%
Costruzione e materiali	20,0 x	8%	17%	-29%	35%	2,9%	-9,8%	13,2%
<b>Beni e servizi industriali</b>	<b>23,2 x</b>	<b>5%</b>	<b>6%</b>	<b>-31%</b>	<b>40%</b>	<b>2,3%</b>	<b>-11,5%</b>	<b>15,2%</b>
Media	18,0 x	10%	0%	-26%	28%	2,8%	-16,3%	9,3%
<b>Tecnologia</b>	<b>25,3 x</b>	<b>8%</b>	<b>7%</b>	<b>-3%</b>	<b>29%</b>	<b>1,2%</b>	<b>3,7%</b>	<b>10,0%</b>
Viaggi e divertimento	-9,2 x	-4%	-5%	-151%	257%	1,2%	-26,8%	17,9%
<b>Finanziari</b>								
<b>Banche</b>	<b>13,7 x</b>	<b>13%</b>	<b>2%</b>	<b>-55%</b>	<b>54%</b>	<b>3,6%</b>	<b>-25,7%</b>	<b>20,7%</b>
Assicurazioni	10,4 x	10%	7%	-13%	22%	5,8%	-17,3%	16,7%
Servizi finanziari	21,2 x	-42%	140%	-58%	38%	3,0%	-7,5%	9,3%
Immobiliare	17,5 x	19%	0%	-5%	11%	3,8%	-16,3%	9,7%
<b>Difensivi</b>								
Prodotti alimentari e bevande	22,7 x	4%	7%	-11%	16%	2,5%	-8,2%	2,0%
<b>Salute</b>	<b>18,5 x</b>	<b>4%</b>	<b>6%</b>	<b>1%</b>	<b>13%</b>	<b>2,6%</b>	<b>0,2%</b>	<b>-0,6%</b>
Prodotti per la cura personale e della casa	19,3 x	7%	2%	-13%	18%	2,9%	-5,9%	7,6%
Dettaglio	24,8 x	6%	0%	-25%	37%	2,2%	-6,1%	8,5%
Telecomunicazioni	14,3 x	-9%	-5%	-4%	11%	4,8%	-8,6%	10,3%
Servizi	16,3 x	-12%	24%	-8%	11%	4,5%	-1,4%	11,4%

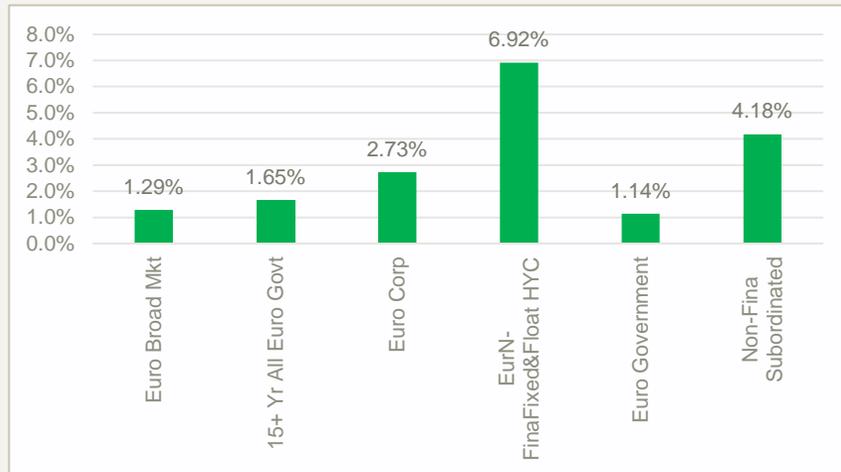
Fonte: ODDO BHF AM SAS, FactSet. Dati al 08/06/2020



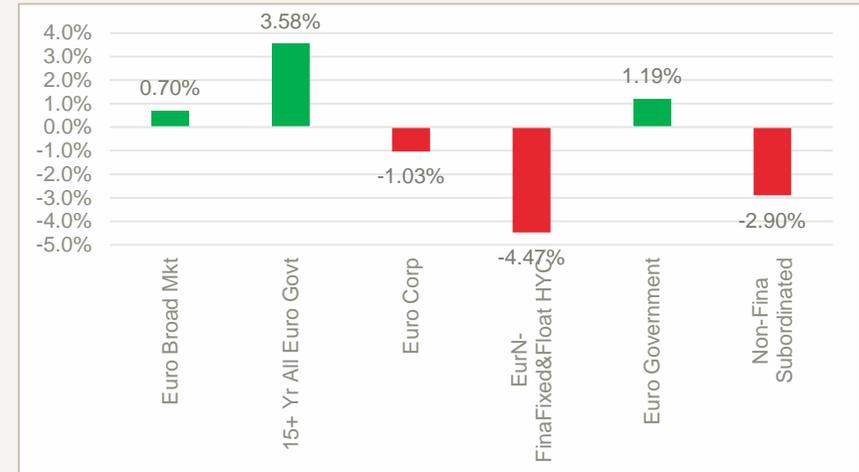
# OBBLIGAZIONI



## Rendimento totale a 1 mese



## Rendimento totale da inizio anno



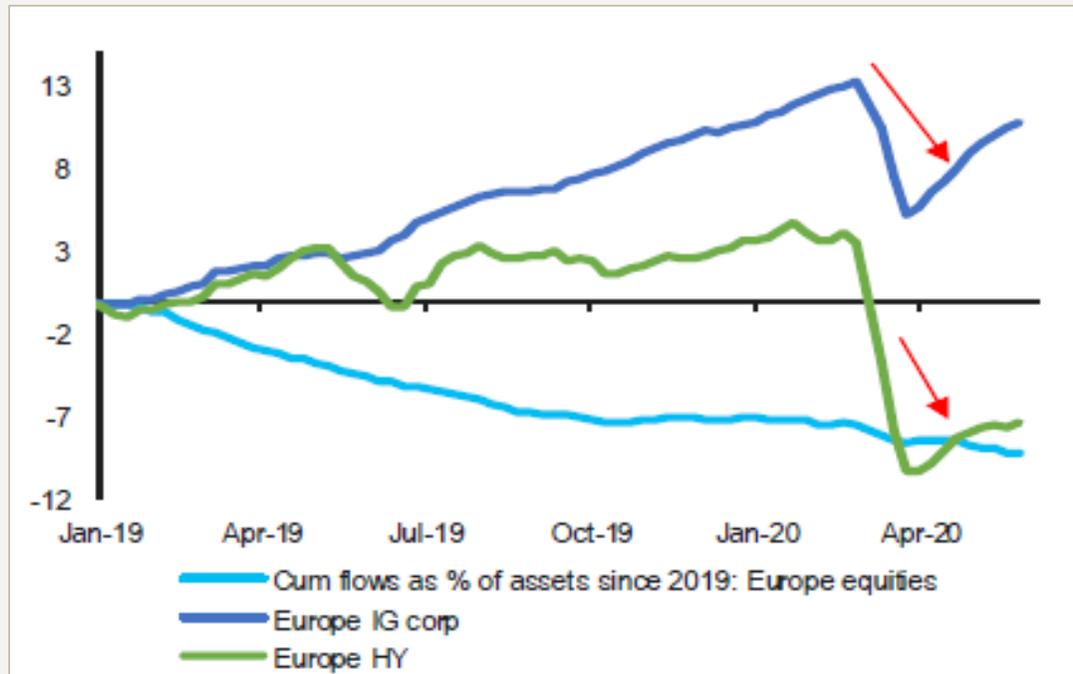
Nome	Duration effettiva attuale al (16.06.2020)	Rendimento effettivo attuale (al 16.06.2020)
Euro Broad Mkt	7,4	0,23
15+ Yr All Euro Govt	18,8	0,80
Obbligazioni corp. Euro	5,3	0,81
EurN-FinaFixed&Float HYC	3,6	4,63
Titoli di stato Euro	8,4	0,13
Subordinati non fin.	4,2	2,09

- Rischio significativo sulla ripresa nell'ultimo mese, trainata dalla proposta del Fondo europeo per la ripresa e dalle misure della BCE
- Squilibrio tra offerta e domanda di High Yield (emissioni ridotte, solo parzialmente compensate dai Fallen Angel), che sembra essere un fattore chiave di sovraperformance

# Recenti grandi flussi in entrata positivi sui segmenti obbligazionari

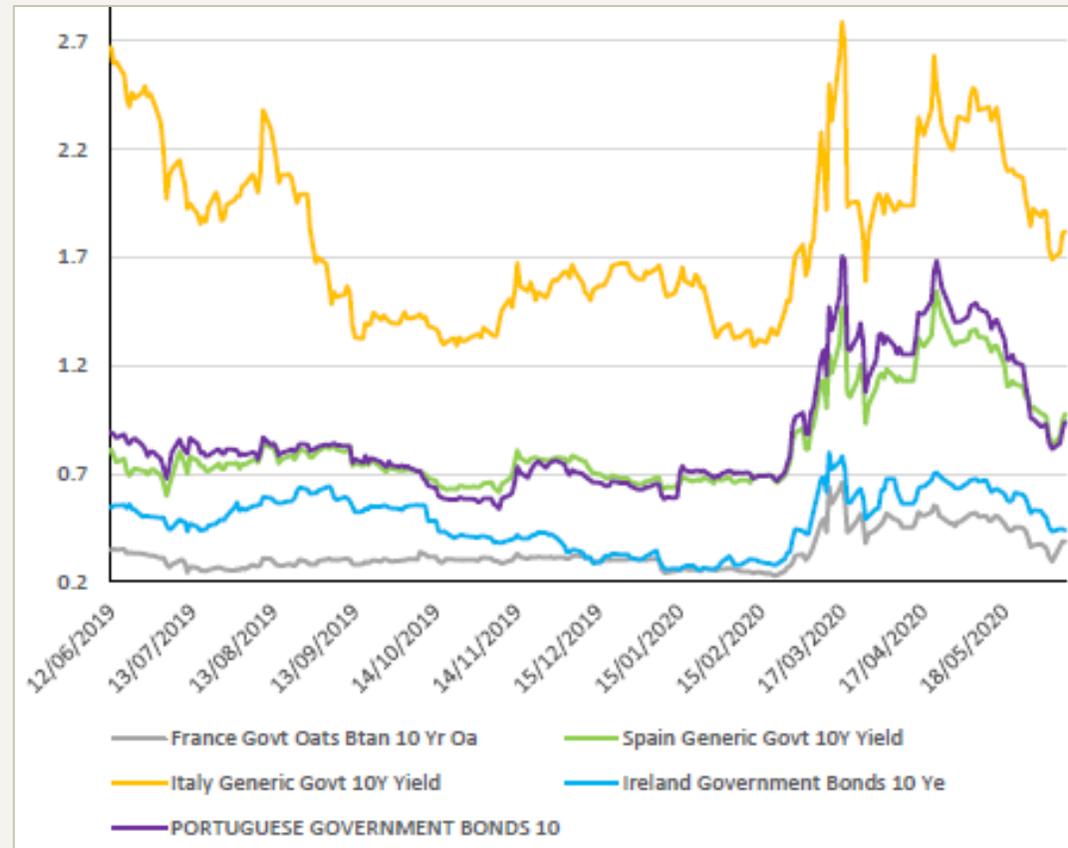


Flussi cumulativi dal 2019 (€mld)

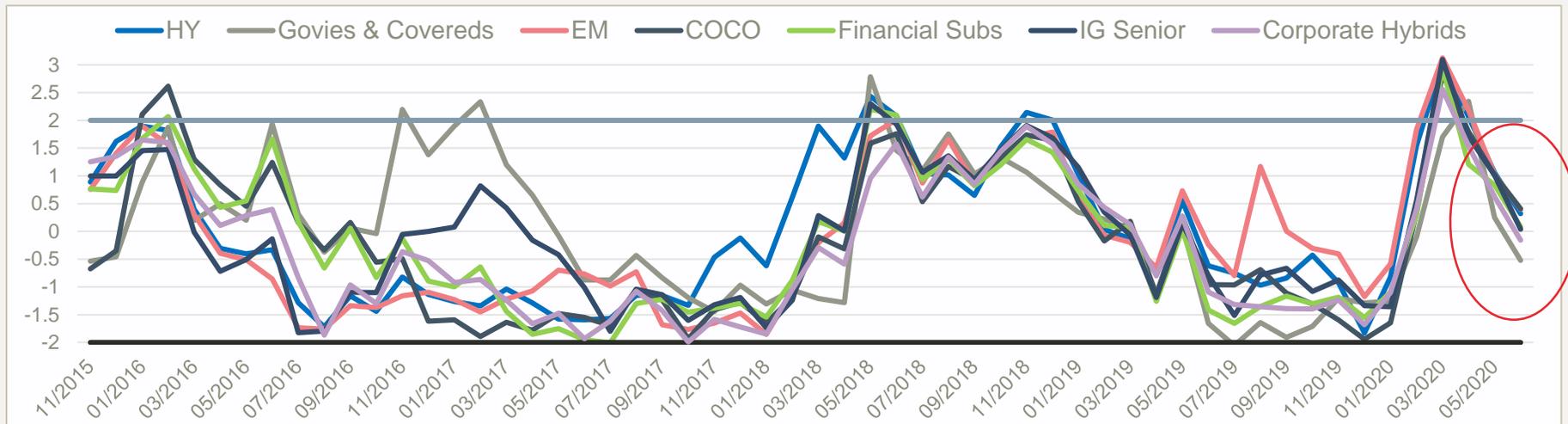




Eurozona: Spread 10a – 12 mesi



# I buoni affari sul credito sono finiti, si torna alla selettività e alla cautela



## Livello di spread normalizzato:

- Dopo una drastica ripresa, gli spread sono passati da un solido ipervenduto a livelli generalmente equi
- Dati su livelli estremi, che rappresentano da sempre un indicatore di mercato altamente affidabile

## Dispersione del mercato dell'high yield:

- La recente sovraperformance di titoli B/BB potrebbe essere stata esagerata considerando le previsioni macroeconomiche incerte

# Quale strategia sul fronte obbligazionario?



	Dove ci posizioniamo?	Quale posizionamento?
<b>Tassi</b>	<ul style="list-style-type: none"><li>Tante buone notizie già scontate, i Bund dovrebbero restare nel range di scambio, il QE della banca centrale e le indicazioni per il futuro dovrebbero garantire che i rendimenti restino bassi, come il controllo della curva del rendimento</li></ul>	<ul style="list-style-type: none"><li>Neutrali, sovrappeso nei periferici</li></ul>
<b>Investment grade</b>	<ul style="list-style-type: none"><li>Gli spread si contrarranno a fine anno, con un massiccio sostegno delle politiche</li></ul>	<ul style="list-style-type: none"><li>Restare sovrappeso</li></ul>
<b>High yield</b>	<ul style="list-style-type: none"><li>Tatticamente, un contrattempo è possibile, i rendimenti del medio termine saranno positivi</li></ul>	<ul style="list-style-type: none"><li>Breve termine: restare neutrali</li></ul>
<b>Finanziari subordinati</b>	<ul style="list-style-type: none"><li>Le tendenze di compressione resteranno intatte, la bassa volatilità trainata dalle interazioni delle banche centrali porterà ad una continua compressione rispetto ai senior</li></ul>	<ul style="list-style-type: none"><li>Solo per investitori sofisticati, rendimenti estremamente volatili</li></ul>
<b>Credito USA</b>	<ul style="list-style-type: none"><li>Solida misura di sicurezza da parte della FED, le emissioni dovrebbero calare nel secondo semestre, i default nell'HY potrebbero aumentare, entrambi i segmenti dovrebbero approfittare di un contesto di rendimenti bassi, magari anche di un certo consolidamento nell'high yield nel breve termine</li></ul>	<ul style="list-style-type: none"><li>Sovrappeso IG, neutri HY</li></ul>
<b>Credito ME</b>	<ul style="list-style-type: none"><li>Gli spread si sono già molto contratti, il carry trade potrebbe funzionare, tuttavia restano questioni fondamentali</li></ul>	<ul style="list-style-type: none"><li>Prendere benefici</li></ul>

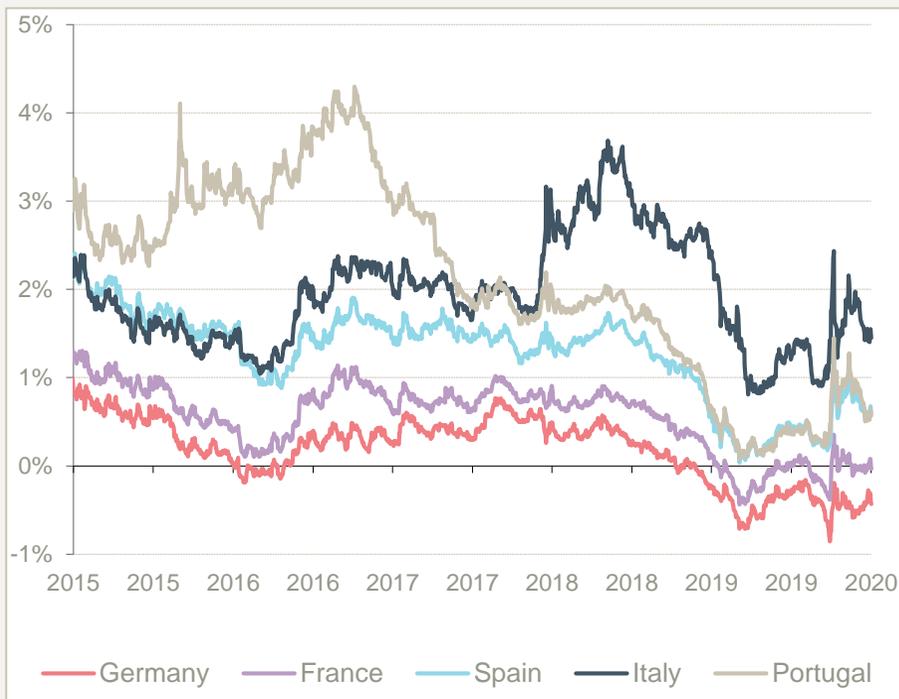


# ALTRE ASSET CLASSI

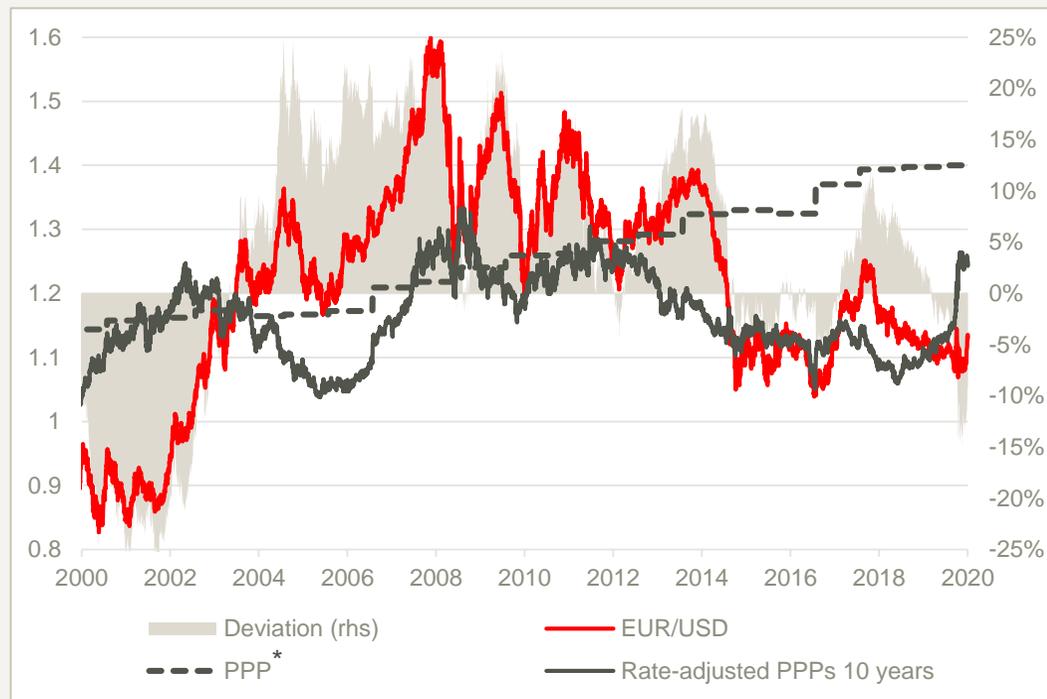
# Il cambio EUR/USD potrebbe finalmente prendere il volo



## Rendimenti titoli di stato a 10 anni



## EUR USD: parità e differenziale del tasso d'interesse

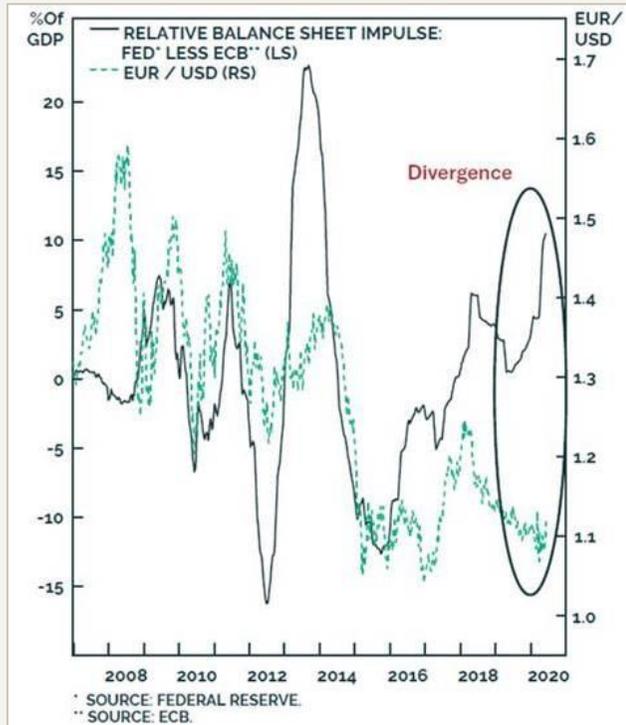


Fonte: ODDO BHF AM, Bloomberg | Dati al 02.06.2020 | PPP\* Parità Potere d'acquisto

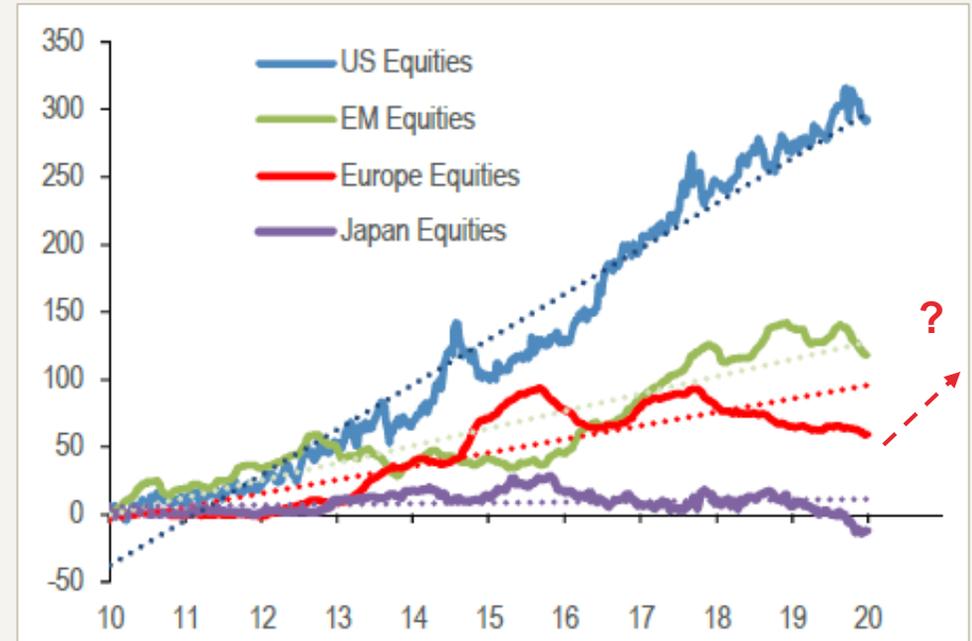
Gli investitori globali hanno evitato i mercati emergenti e l'Europa per 2 anni e il Giappone per 4. È il momento di cambiare



Impulso per il saldo relativo



Flussi cumulativi nei mercati azionari (\$mld)



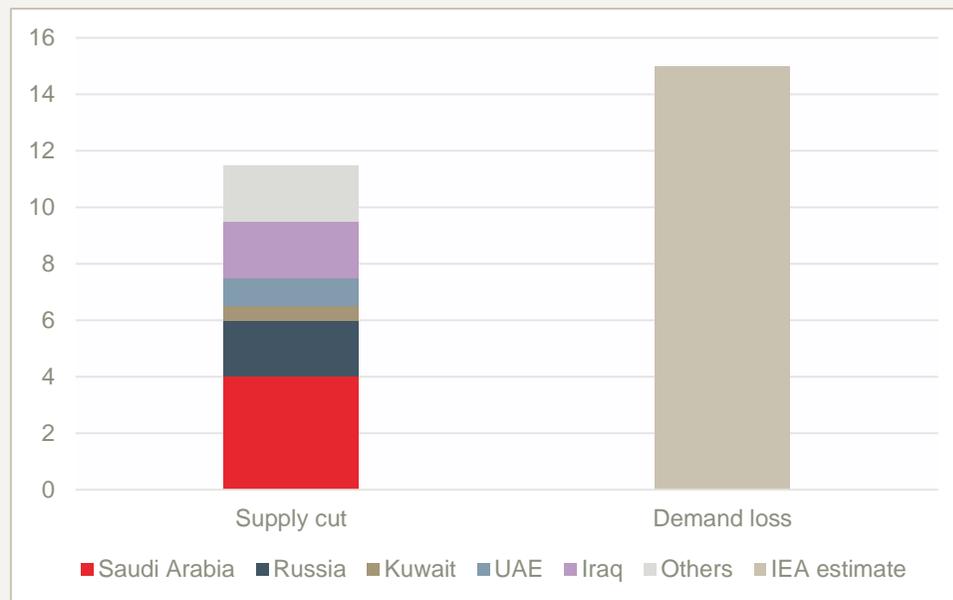
# Finalmente si stabilizzano le materie prime



### Greggio, variazione su 5 anni



### Domanda-offerta petrolio a giugno





# 04

## IL NOSTRO POSIZIONAMENTO



## Condizioni per una ripresa sostenuta nei mercati rischiosi

- Calo significativo dei tassi d'infezione 
- Misure di sicurezza massime adottate da banche centrali e governi 
- Fattore paura al massimo e volatilità in calo 
- Le strategie di uscita dal lockdown danno spazio a un'ampia normalizzazione 
- Formazione dal basso Sviluppo economico 
- Formazione dal basso Aspettative di utile 

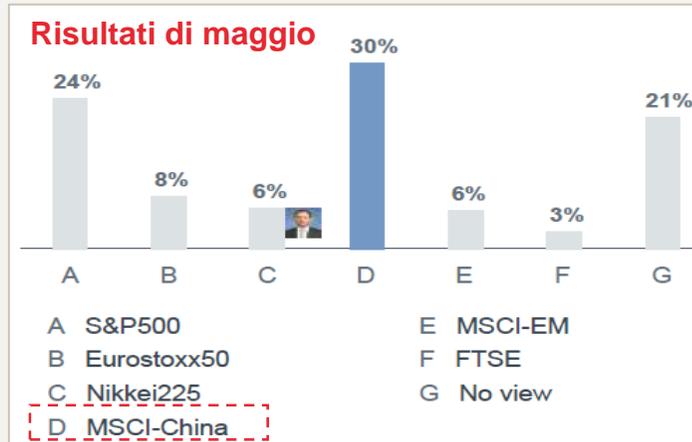


## Posizionamenti

- **Azioni:** neutrali con un potenziale ostacolo dovuto alle valutazioni, anche se i minimi sono già stati raggiunti. Modalità "acquistare al minimo"
- **Investment grade:** Ovvio sovrappeso sulle obbligazioni a causa del Backstop
- **High Yield** interessante dal punto di vista del carry, difficile però vedere un'ulteriore contrazione dello spread nei prossimi 3 mesi
- Sviluppo del **tasso d'interesse** tra shock dell'offerta e monetizzazione.
- **Obbligazioni periferiche:** Opportunità in caso di coordinamento in Europa
- **Regioni:** Più positivi sugli attivi rischiosi in EUR rispetto a quelli degli USA
- **Legate all'inflazione:** Sovrappeso. Le aspettative d'inflazione nell'Eurozona (5a/5a) all'1,1% restano ai minimi di sempre



“Quale importante mercato azionario dovrebbe andare meglio a **maggio**?”



“Che cosa pensate degli attivi rischiosi?”



“Quale importante mercato azionario dovrebbe andare meglio a **giugno**?”



Fonte: ODDO BHF AM, GS, Marquee Quick Poll, 4 giugno 2020, le performance ottenute nel passato non sono un'indicazione affidabile di quelle future e possono variare nel tempo.



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](http://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](http://am.oddo-bhf.com), oppure su semplice richiesta presso ODDO BHF Asset Management GmbH.

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

#### **ODDO BHF Asset Management SAS (France)**

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