

Marzo 2019

▀▀  
Ribadiamo il nostro consiglio di relativa cautela nel breve termine sugli attivi rischiosi

### Il rimbalzo degli attivi rischiosi osservato da inizio anno può continuare?

Rivedendo al ribasso crescita e inflazione nella zona euro, la BCE ha inviato un messaggio che conferma i segnali di rallentamento globale lanciati dalle PMI. I premi al rischio sono calati parecchio e gli investitori hanno preferito approfittare del rimbalzo per sfoltire gli attivi rischiosi.

Il deterioramento degli indicatori macroeconomici mondiali non è uniforme. Il settore manifatturiero è in difficoltà, mentre i servizi ed il mercato del lavoro restano ben orientati. Come avevamo previsto, le autorità cinesi hanno adottato le misure adeguate a stabilizzare la crescita, mentre gli ultimi dati relativi alla zona euro sono meno allarmanti e puntano verso una crescita tendenziale dell'1,5%.

In questo contesto ribadiamo il nostro consiglio di relativa cautela a breve termine per quanto riguarda gli attivi rischiosi, con un consolidamento che potrebbe attestarsi, non tanto per i criteri fondamentali, quanto per considerazioni tecniche. Ciononostante, eventuali debolezze degne di nota (> 5%) dovranno esser sfruttate per reinvestire. Lo slancio macroeconomico dovrebbe migliorare nel corso dei prossimi mesi, con i primi effetti dello stimolo cinese, una zona euro che beneficia dello 0,5% grazie alla spinta fiscale, ad una BCE sempre accomodante e infine degli Stati Uniti, che registrano una crescita vicina al loro potenziale sostenuti da una FED attendista.

Anche se le revisioni degli analisti sono ancora orientate al ribasso, le previsioni di crescita degli utili del 4% sui mercati americani ci sembrano troppo prudenti rispetto ad una crescita delle vendite che ormai da due anni si attesta a +6,5%.

### Posizionamento

#### Sovraesposizione alle azioni emergenti rispetto a quelle dei mercati sviluppati

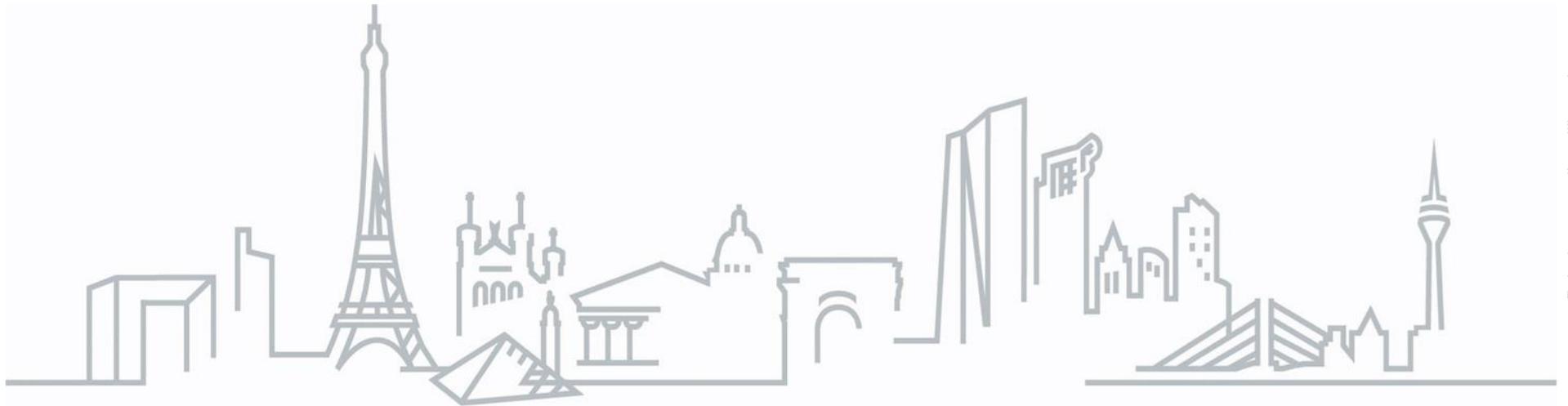
Con un risultato 12 volte superiore a quello a 12 mesi, i mercati emergenti si scambiano a multipli inferiori rispetto a quelli osservati durante la crisi 2015/2016. Oltre alle misure cinesi, un accordo commerciale tra Stati Uniti e Cina sarebbe un forte catalizzatore per una riallocazione ancora più aggressiva da parte degli investitori internazionali.

La zona euro, al di fuori delle preferenze settoriali (tecnologia) offre secondo noi solo uno sconto del 5% rispetto ai mercati americani. Ad oggi, è troppo poco. Favoriamo gli esportatori rispetto ai domestici in un contesto di euro debole.

**Sul fronte dei tassi**, malgrado il rally registrato dopo le misure di rifinanziamento della BCE, restiamo alla larga dai titoli di stato fintanto che non ci sarà maggiore chiarezza sulla vicenda della "Brexit". L'incertezza che perdura sul tema inizia a stancare gli operatori e potrebbe portare ad una significativa volatilità.

**Sul credito**, la contrazione osservata nelle obbligazioni high yield dovrebbe prendersi una pausa, ma proprio come per le azioni, si tratterà di rafforzare l'esposizione in caso di scarto pronunciato degli spread.

Per concludere, prendiamo una parte di benefici sulle azioni Mid e Small cap europee, restando comunque investiti, e consolidiamo le nostre protezioni sugli indici azionari. Costruiamo così, oggi, dei portafogli convessi dai profili rischio/rendimento allettanti.



Convinzioni attuali

Analisi macroeconomica

Analisi di mercato

Soluzioni

# LE CONVINZIONI ATTUALI

# 01

# Scenari

## La nostra visione a 6 mesi

### Scenario centrale: La crescita globale si dovrebbe stabilizzare nel 2019 dopo la frenata degli ultimi trimestri

#### Europa

- Il rallentamento economico dovrebbe avvicinarsi al punto peggiore (primi segnali di miglioramento nella produzione industriale)
- I rischi politici nel breve termine si sono ridotti ma restano preoccupanti (No-deal Brexit, Germania, Francia, Italia, Spagna)
- Politica monetaria accomodante protratta fino almeno al 2020

#### USA

- Economia ancora solida malgrado alcuni ostacoli (ad es. lo shutdown del governo)
- La Fed ha messo in standby i rialzi dei tassi e deve decidere se essere accomodante o restrittiva, a seconda dei dati macroeconomici
- L'incertezza proviene dal maggiore protezionismo e dall'aumento delle normative

60%

#### Attivi da sovrappesare



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

#### Attivi da sottopesare



- Titoli sovrani

#### Strategia



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

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

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

15%

#### Attivi da sovrappesare



- Obbligazioni indicizzate all'inflazione
- Strategie alternative
- Cash

#### Attivi da sottopesare



- Azioni
- Titoli sovrani core
- Credito high yield

### Scenario alternativo: aumento del protezionismo e contagio dai mercati emergenti

- La guerra commerciale tra USA e Cina impatta le supply chain globali
- Rischi geopolitici che si materializzano (Mercati Emergenti, Medio Oriente...)
- Cina: rischio di ribilanciamento economico
- Brexit: no deal

25%

#### Attivi da sovrappesare



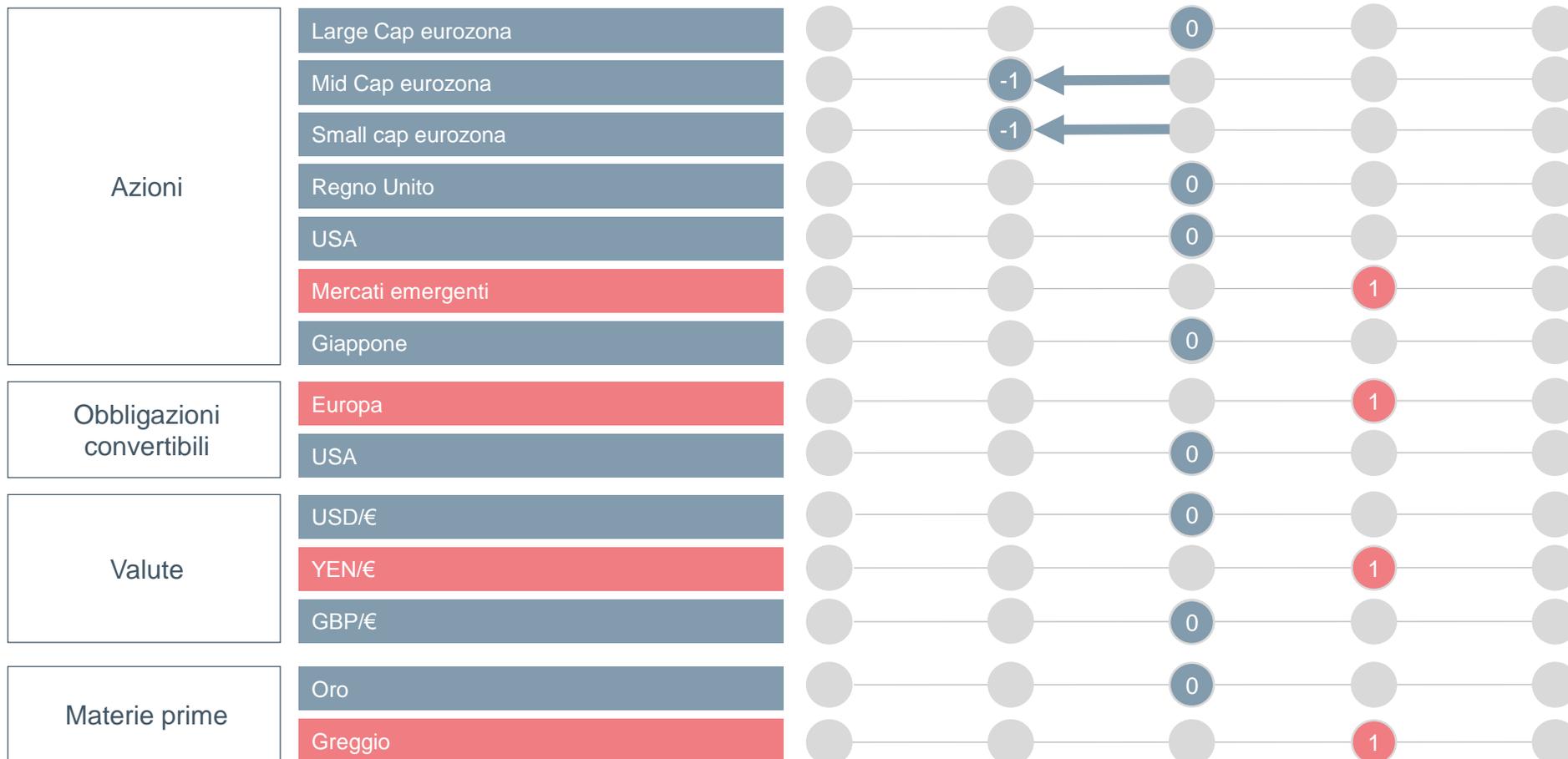
- Mercato monetario CHF & JPY
- Volatilità
- Titoli di stato core

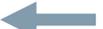
#### Attivi da sottopesare



- Azioni
- Credito high yield

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



 Variazione dal mese precedente  


Commenti al 13/03/2019

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



 Variazione dal mese precedente  
 Variazione dal mese precedente

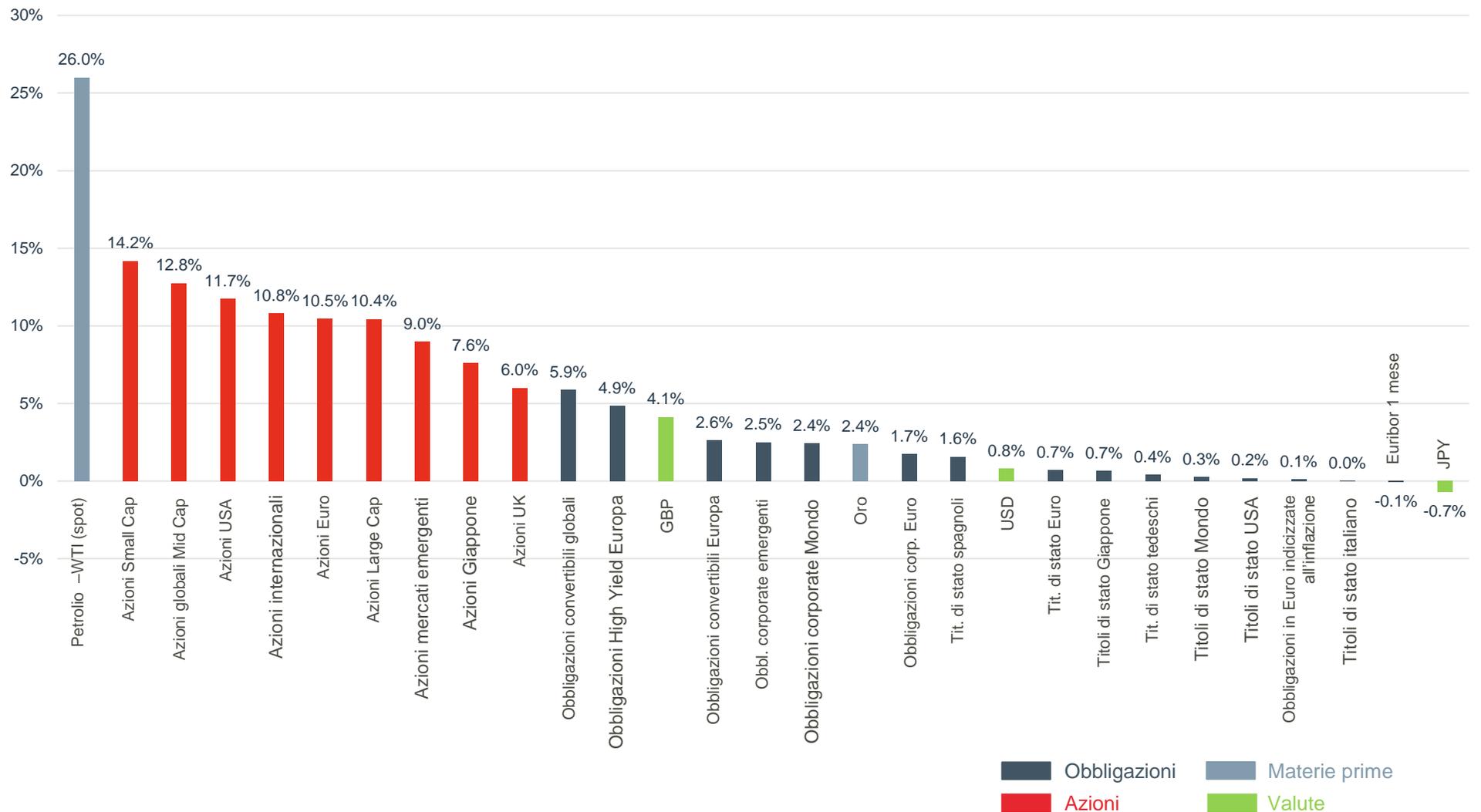
Commenti al 13/03/2019



ANALISI  
MACROECONOMICA E DI  
MERCATO

02

# Performance delle classi d'attivi da inizio anno



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

Fonti: Bloomberg e BoA ML al venerdì 02/28/2019; performance espresse in valuta locale

# Performance storiche delle classi d'attivi

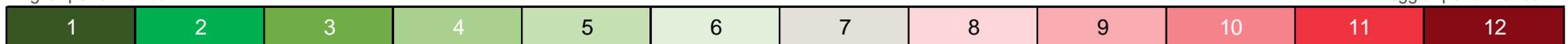


	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
Spot WTI	-53.5%	77.9%	15.2%	8.2%	-7.1%	7.2%	-45.9%	-30.5%	45.0%	12.5%	-24.8%	26.0%
Azioni USA	-37.6%	26.3%	14.8%	1.4%	15.3%	31.8%	12.7%	0.7%	10.9%	21.2%	-5.0%	11.7%
Azioni eurozona	-44.9%	27.3%	2.4%	-14.9%	19.3%	23.4%	4.3%	9.8%	4.4%	12.5%	-12.7%	10.5%
Azioni mercati emergenti	-53.3%	78.5%	18.9%	-18.4%	18.2%	-2.6%	-2.2%	-14.9%	11.2%	37.3%	-14.6%	9.0%
Titoli di stato mercati emergenti	-10.9%	28.2%	12.0%	8.5%	18.5%	-6.6%	5.5%	1.2%	10.2%	9.3%	-4.6%	5.1%
High Yield europeo	-34.2%	74.9%	14.3%	-2.5%	27.2%	10.1%	5.5%	0.8%	9.1%	6.7%	-3.6%	4.1%
Obbligazioni corporate mercati emergenti	-12.4%	30.9%	9.2%	5.6%	13.2%	-1.3%	3.9%	-1.0%	5.5%	7.3%	-1.4%	2.5%
Oro	5.1%	25.5%	29.4%	10.1%	7.1%	28.1%	-1.4%	-10.6%	8.0%	13.5%	-1.6%	2.4%
Titoli di stato Eurozona	9.1%	4.4%	1.1%	3.3%	11.2%	2.3%	13.2%	1.6%	3.3%	0.1%	1.0%	0.7%
Titoli di stato tedeschi	12.2%	2.0%	6.2%	9.7%	4.5%	-2.3%	10.4%	0.3%	4.1%	-1.4%	2.4%	0.4%
Titoli di stato USA	14.0%	-3.7%	5.9%	9.8%	2.2%	-3.4%	6.0%	0.8%	1.1%	2.4%	0.8%	0.2%
Euro Libor 1m	4.0%	0.7%	0.4%	0.9%	0.2%	0.1%	0.1%	-0.1%	-0.3%	-0.4%	-0.4%	-0.1%
<b>Performance "Best-worst"</b>	<b>67.5%</b>	<b>82.2%</b>	<b>28.9%</b>	<b>28.5%</b>	<b>34.3%</b>	<b>38.4%</b>	<b>59.0%</b>	<b>40.3%</b>	<b>45.4%</b>	<b>38.7%</b>	<b>27.2%</b>	<b>26.1%</b>

## Scala di colori

Miglior performance

Peggior performance



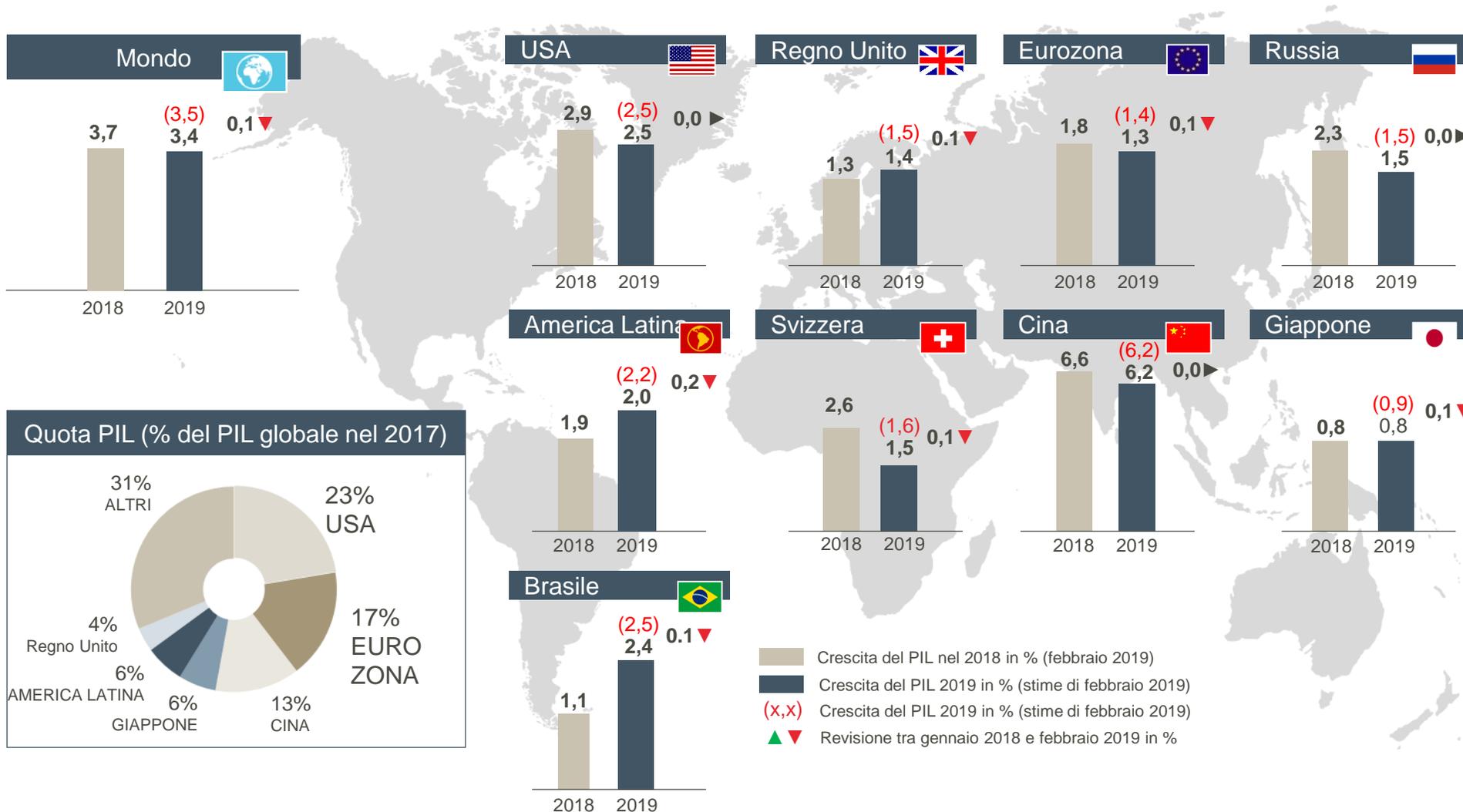
I risultati ottenuti nel passato non sono un'indicazione affidabile di quelli futuri e non sono costanti nel tempo.

Fonti: Bloomberg e BoA ML al 28/02/2019; performance espresse in valuta locale

# Previsioni della crescita del PIL globale



Le previsioni di consensus tendono a scendere

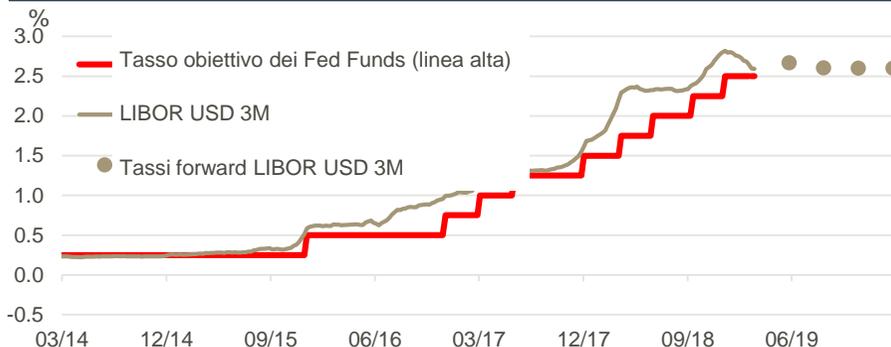


\*PIL: Prodotto Interno Lordo | fonte: ODDO BHF AM SAS, Bloomberg economist consensus forecast | Dati al 28/02/2019

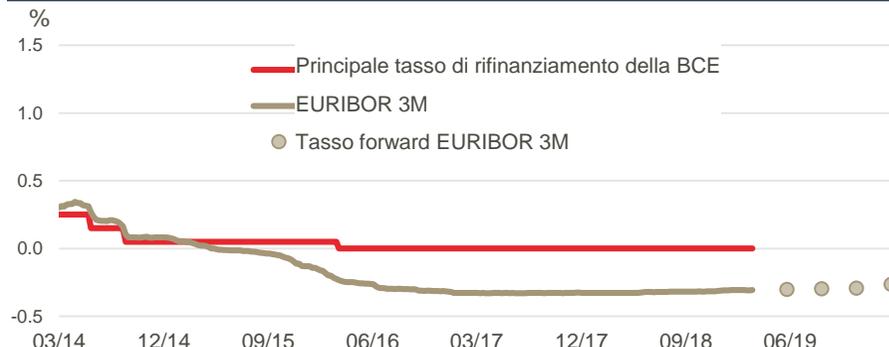


## Segnali accomodanti dalle banche centrali

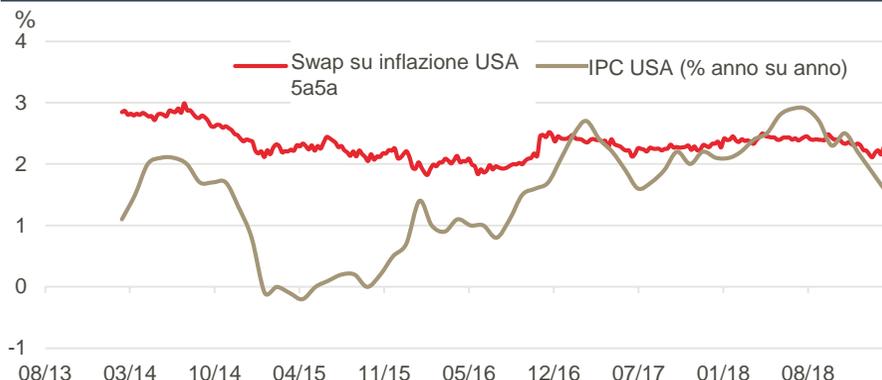
Tasso obiettivo dei Fed Funds, LIBOR USD a 3M e E LIBOR USD FRA a 3M



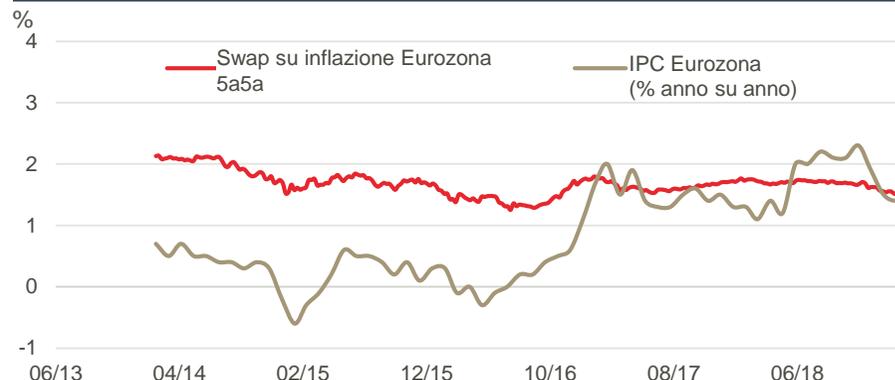
Principale tasso di rifinanziamento della BCE, EURIBOR a 3M ed EURIBOR a 3M FRA



Previsioni del mercato d'inflazione implicita (5a5a) e indice dei prezzi al consumo USA (% anno su anno)



Previsioni del mercato d'inflazione implicita (5a5a) e indice dei prezzi al consumo dell'eurozona (% anno su anno)

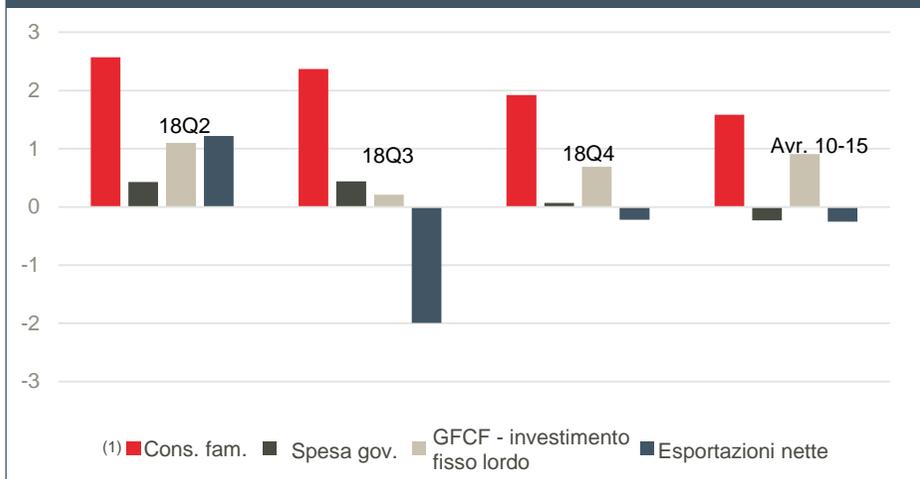


- La FED ha preso l'importante decisione di interrompere il rialzo dei tassi e attendere, pensando addirittura di mettere fine alle operazioni di normalizzazione del bilancio a fine anno
- I mercati stanno persino scontando un taglio a fine 2019
- In Europa la BCE non ha potuto fare a meno di agire di fronte ad un improvviso deterioramento dell'outlook economico e l'ha fatto prorogando fino al 2020 il dibattito sul primo aumento dei tassi, estendendo ulteriormente la sua politica di reinvestimento e offrendo alle banche un nuovo programma di rifinanziamento a lungo termine.

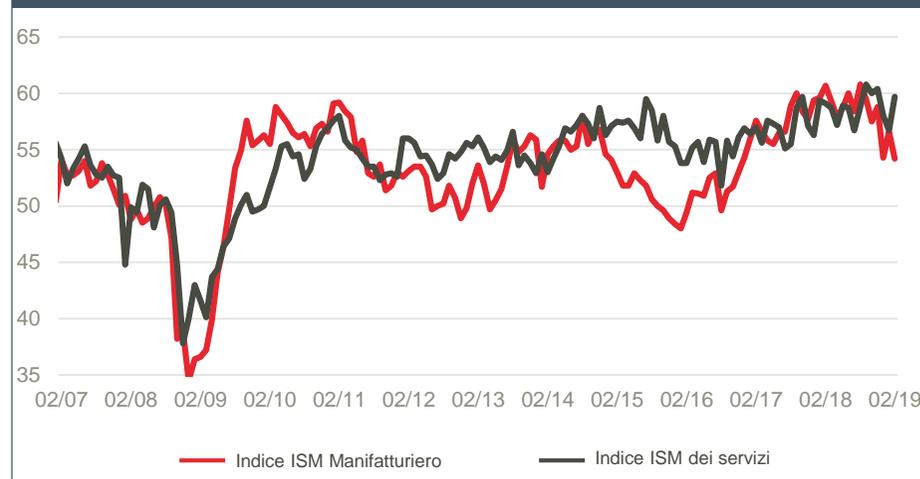
Fonti: Bloomberg, ODDO BHF AM GmbH, al 28/02/2019

## Una posizione più prudente

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



Fiducia delle aziende\*\*



- La Federal Reserve ha continuato ad adottare un approccio più cauto
- L'occupazione non agricola è aumentata di 20.000 unità a febbraio 2019, dopo un aumento di 311.000 con revisione al rialzo e decisamente inferiore alle aspettative del mercato di 180.000. Si tratta dell'aumento meno convincente da febbraio 2017. Gli stipendi, però, continuano ad accelerare (+3,4%) e il tasso di disoccupazione è sotto il 4%
- La domanda dei consumatori è ancora molto robusta, mentre la manifattura registra una leggera flessione
- La solidità della fiducia delle aziende e gli indici delle condizioni d'impiego fanno pensare che la domanda sottostante resti solida

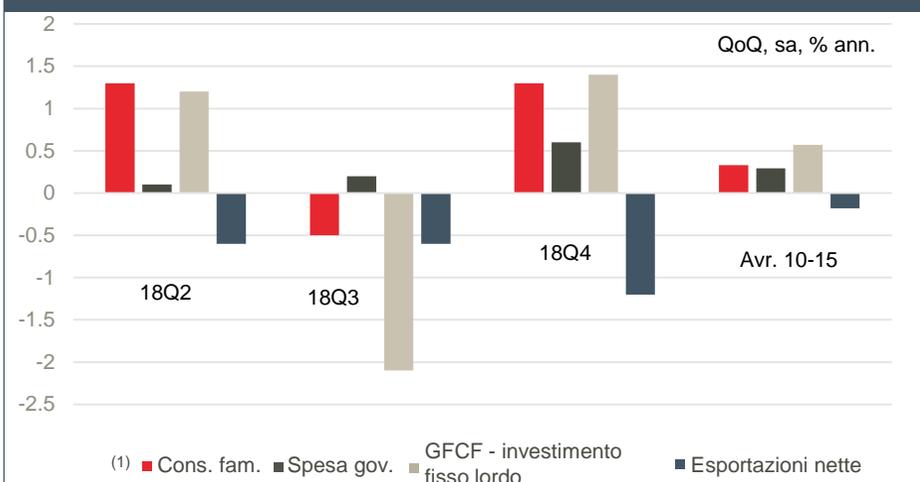
(1) Cons fam.: consumi delle famiglie/Spese gov.: spese del governo GFCF: formazione del capitale fisso lordo Esportazioni nette.

Fonti: Bloomberg, Thomson Reuters, Datastream, Oddo BHF AM SAS. \*Dati al 31/12/2018 | \*\*Dati al 28/02/2019



Gli indicatori chiave sono ancora deboli

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



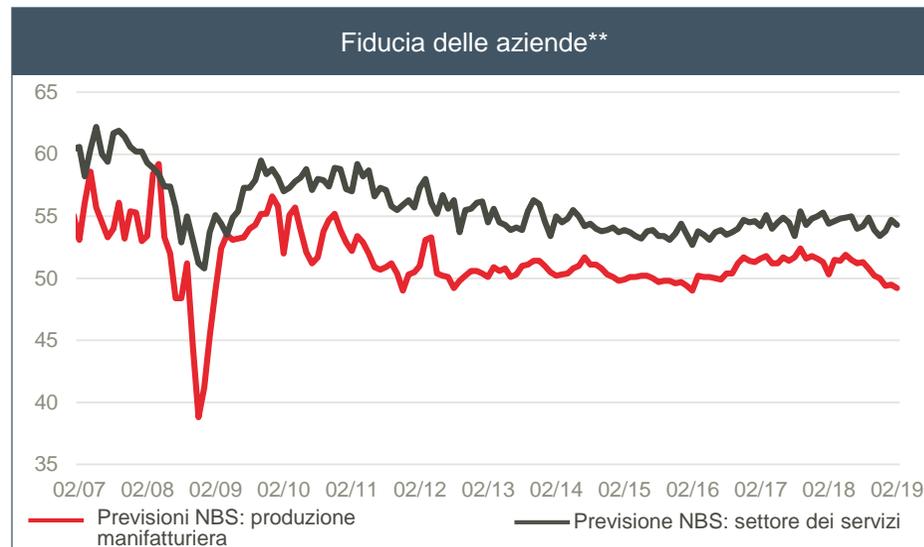
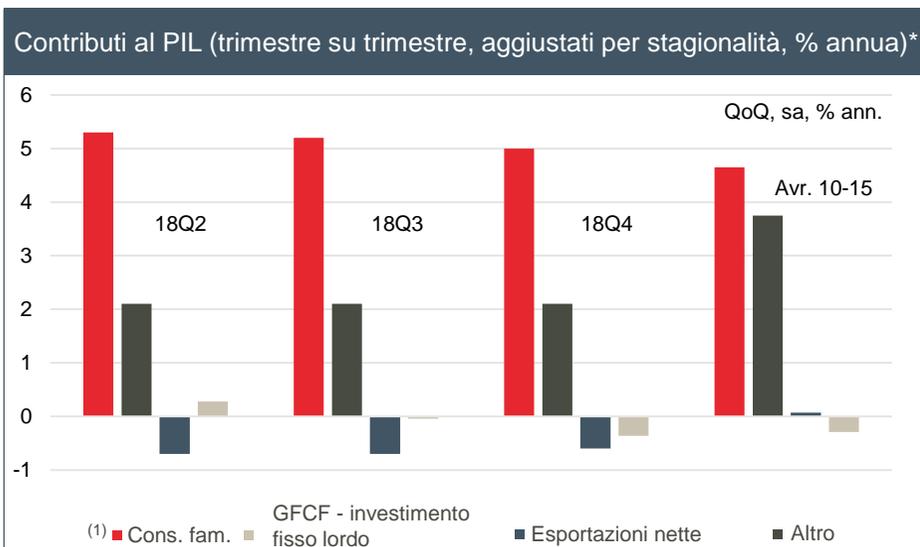
Fiducia delle aziende\*\*



- L'economia giapponese è tornata in crescita nel 4° trimestre, sostenuta dai consumi delle famiglie e dallo sviluppo di capitale lordo.
- Indicatori di sentiment e PMI sono in calo
- Il mercato del lavoro resta in difficoltà, con un tasso di disoccupazione al 2,4%

(1) Cons fam.: consumi delle famiglie/Spese gov.: spese del governo GFCF: formazione del capitale fisso lordo (investimenti) Fonti: Bloomberg, Thomson Reuters, Datastream, Oddo BHF AM SAS.  
\*Dati al 31/12/2018 | \*Dati al 15/02/2019

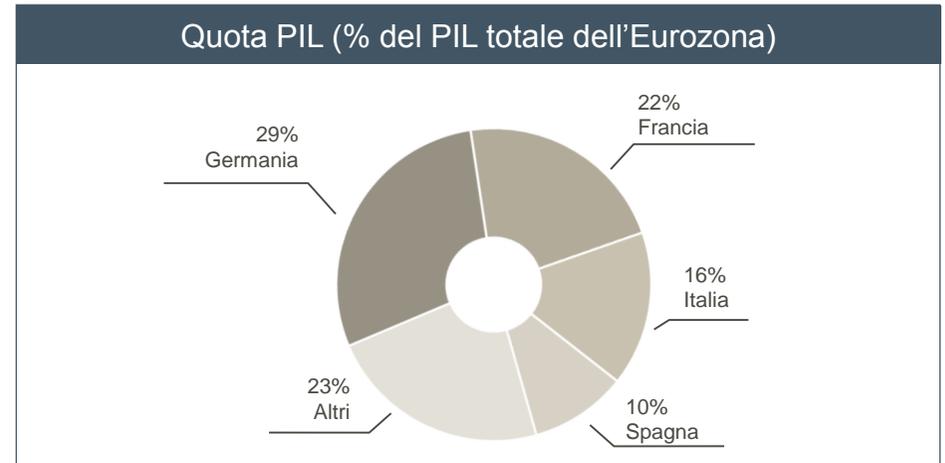
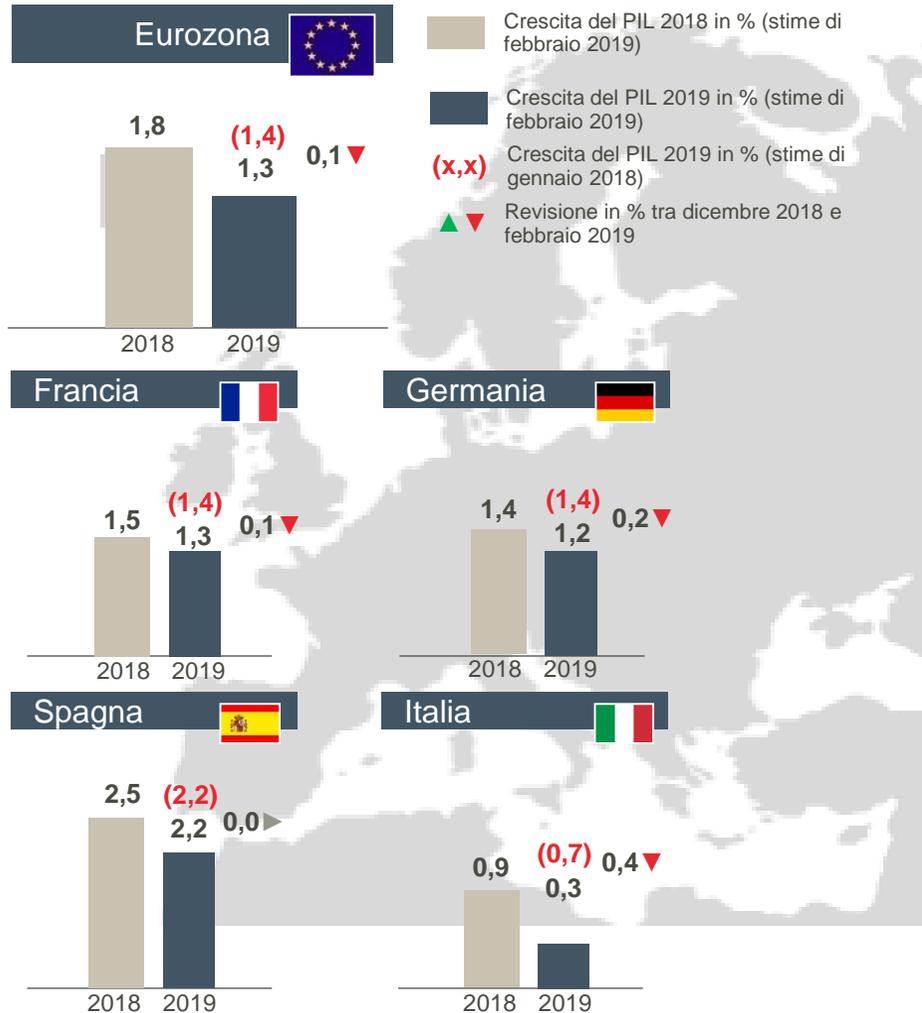
Per il momento, le autorità cinesi hanno adottato misure per stabilizzare la crescita, più che per stimolarla



- Il governo cinese ha definito l'obiettivo di crescita del PIL per il 2019 tra il 6 e il 6,5%
- ed ha annunciato ulteriori supporti fiscali all'economia domestica tramite una riduzione dell'IVA
- Il commercio estero ha sorpreso al ribasso, con dati sulle esportazioni insapettatamente in calo
- PMI Caixin migliori del previsto

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

Fonti: Bloomberg, Thomson Reuters, Datastream, Oddo BHF AM SAS. \*Dati al 31/12/2018 | \*\*Dati al 15/02/2019

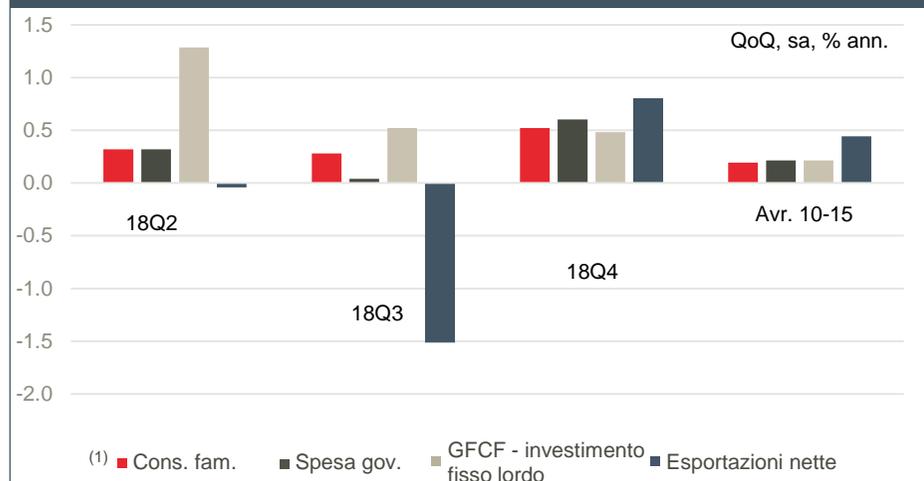


- Dopo un anno in declino, emergono i primi timidi segnali di stabilizzazione della fiducia delle aziende in Europa, in particolare nei servizi.
- Settore manifatturiero in recessione. La Germania è la più colpita, specie nella sua spina dorsale, rappresentata dal settore dell'automotive.
- Diversi mercati d'esportazione hanno vissuto o stanno vivendo una perdita di slancio, a diversi livelli (Cina, Regno Unito e Turchia).

Fonti: ODDO BHF AM S.A.; previsione dell'economista di Bloomberg. Dati a 02/2019

## Emergono segnali di una stabilizzazione della fiducia delle aziende

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



Fiducia delle aziende\*\*



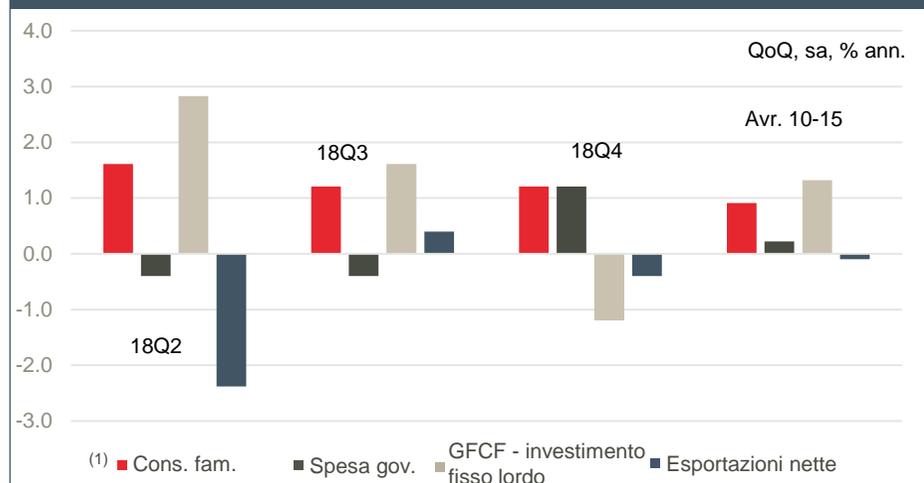
- La crescita economica trimestrale dell'Eurozona si conferma allo 0,2% nel quarto trimestre del 2018
- L'espansione è stata trainata dalle esportazioni nette, dai consumi delle famiglie, dagli investimenti fissi e dalla spesa pubblica
- La BCE ha annunciato una nuova operazione di TLTRO ed ha rimandato le decisioni a data ulteriore, senza compiere rialzi nel 2019
- Emergono segnali di una stabilizzazione della fiducia delle aziende, soprattutto nei servizi. Settore manifatturiero in recessione

(1) Cons fam.: consumi delle famiglie/Spese gov.: spese del governo GFCF: formazione del capitale fisso lordo (investimenti) Fonti: Bloomberg, Thomson Reuters, Datastream, Oddo BHF AM SAS.  
\*Dati al 31/12/2018 | \*\*Dati al 15/02/2019



## Una nuova scadenza? E a quali condizioni?

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



Fiducia delle aziende\*\*

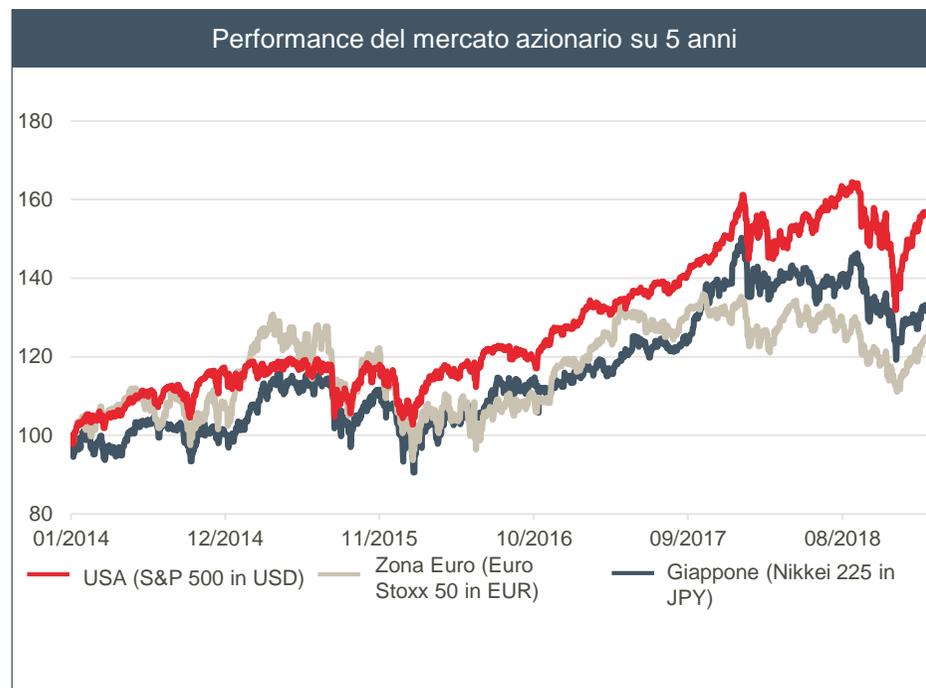


- L'economia britannica è cresciuta dello 0,2% rispetto al quarto trimestre 2018, cedendo rispetto all'espansione dello 0,6% del periodo precedente, ma in linea con le previsioni di mercato.
- Consumi privati e spese pubbliche sono stati i principali contribuenti, mentre la formazione di capitale lordo e gli scambi netti hanno impattato negativamente
- Ancora nessuna conclusione della Brexit
- ma il rischio di una hard Brexit non è trascurabile ma poco probabile

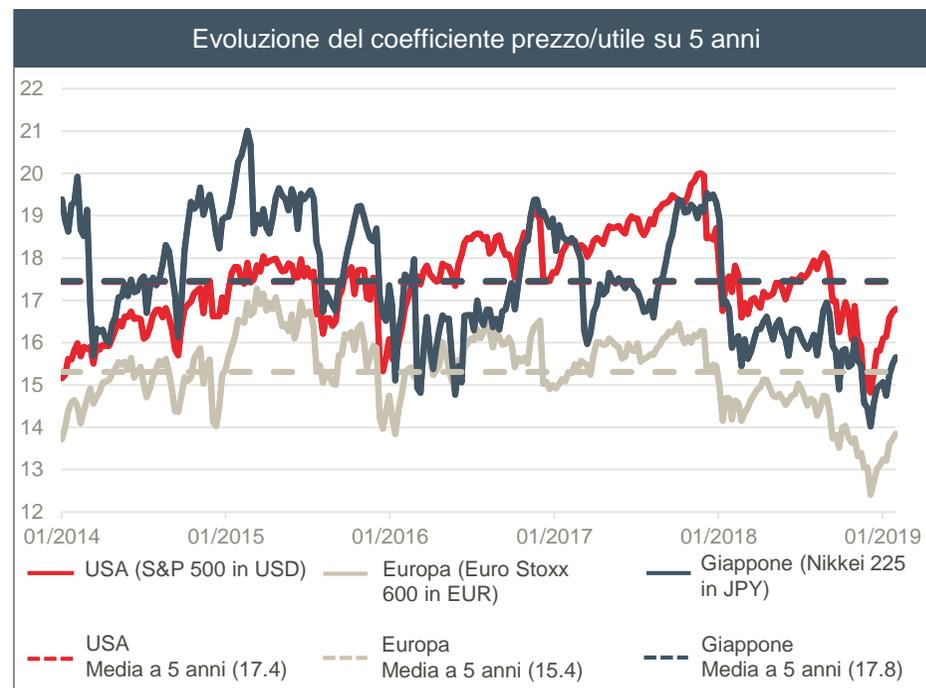
(1) Cons fam.: consumi delle famiglie/Spese gov.: spese del governo GFCF: formazione del capitale fisso lordo (investimenti) Fonti: Bloomberg, Thomson Reuters, Datastream, Oddo BHF AM SAS.  
\*Dati al 31/12/2018 | \*\*Dati al 15/02/2019



## La ripresa continua a febbraio



- I mercati hanno continuato a risalire a febbraio e l'indice MSCI World AC ha guadagnato quasi il 3%.
- La zona euro è stata il mercato migliore con un +4%, trainata principalmente dalle speranze di una risoluzione sul fronte della Brexit e del commercio.
- Anche il mercato USA ha continuato a riprendersi, mettendo a segno guadagni di oltre il 3%. I mercati emergenti sono stati gli unici invariati a febbraio, dopo aver però guadagnato bene a gennaio.



- I guadagni di febbraio hanno portato ad un re-rating su tutti i mercati.
- Negli USA, il rapporto prezzo/utile generale è tornato ai livelli di metà novembre a 16,8x, ma i mercati si scambiano ancora con uno sconto del 6% rispetto alla media a cinque anni.
- In Europa, il rapporto prezzo/utile ha toccato 13,8x, con uno sconto di circa il 10% rispetto alla sua media a cinque anni.

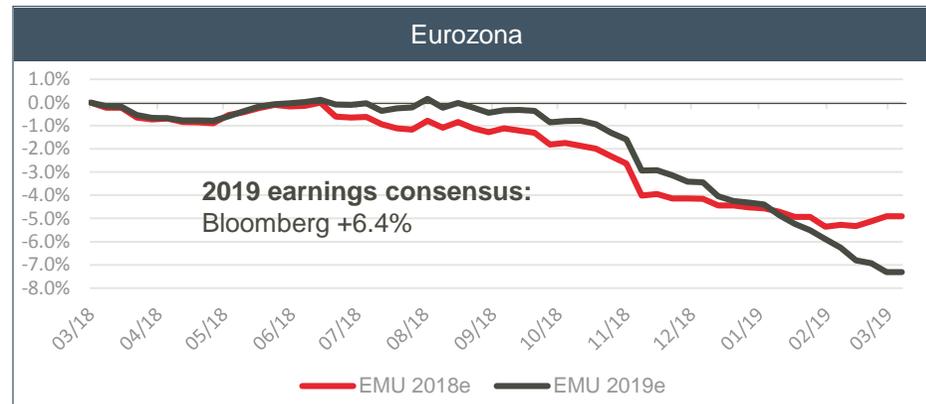
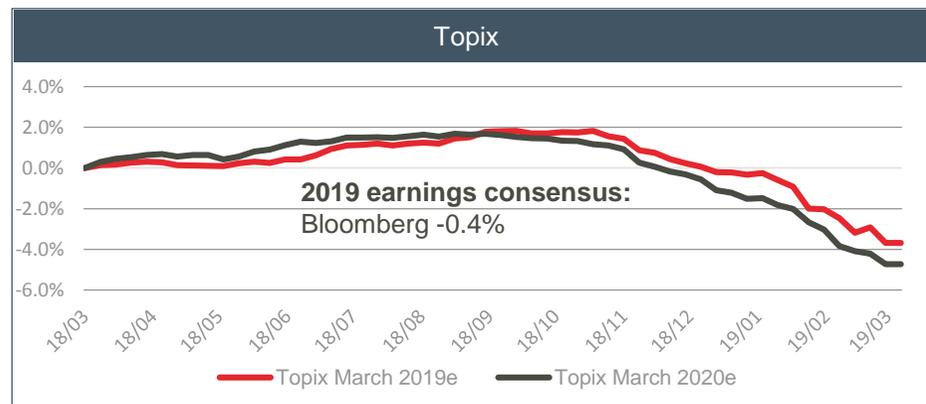
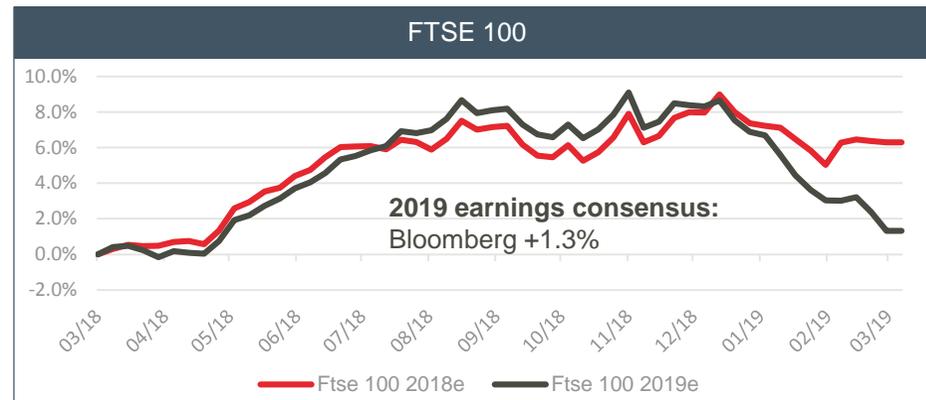
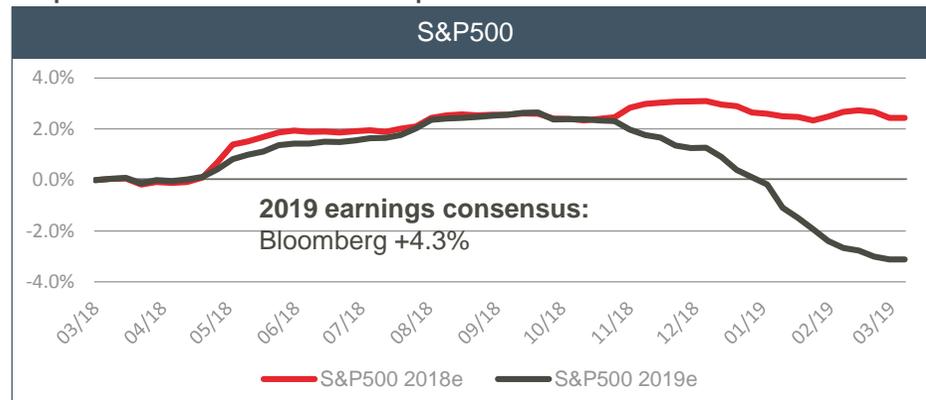
I risultati ottenuti nel passato non sono un'indicazione affidabile di quelli futuri e non sono costanti nel tempo.

\*Vedere Glossario a pagina 37 | Fonte: Bloomberg, ODDO BHF AM SAS | Dati al 28/02/2019

# Azioni – Trend degli utili per azione



Il quadro continua a incupirsi in tutto il mondo



- Malgrado le recenti trimestrali dell'ultimo periodo del 2018, le previsioni per il 2019 sono state nuovamente riviste al ribasso su tutti i principali mercati.
- Dalla fine di ottobre, le previsioni di utile sono state abbassate di circa il 5% sul mercato USA e fino al 7% per Regno Unito ed Europa.

Fonti: ODDO BHF AM SAS, Deutsche Bank AG/London. | Thomson Reuters | Dati al 28/02/2019.



Un premio di rischio inferiore dovrebbe fare da cuscinetto contro i downgrade delle previsioni di utile

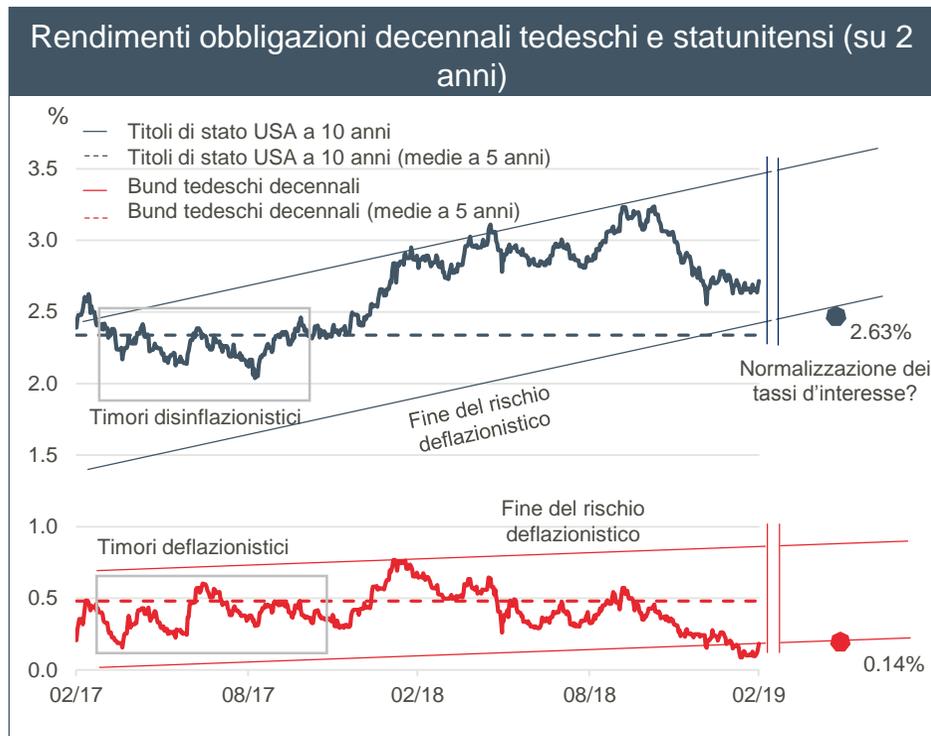
	P/E prossimi 12 mesi Marzo. 2019	Crescita degli utili per azione 2017	Crescita degli utili per azione 2018	Crescita degli utili per azione 2019	Rend. del dividendo	Performance da inizio anno
STOXX Europe 600	13.6 x	21%	5%	8%	3.9%	11.1%
<b>Materie prime</b>						
Risorse di base	10.8 x	111%	-2%	2%	4.9%	16.3%
Petrolio & Gas	11.7 x	83%	40%	4%	5.3%	9.9%
<b>Settori ciclici</b>						
Automobile e pezzi di ricambio	6.9 x	34%	-10%	9%	4.5%	14.8%
Prodotti chimici	17.4 x	25%	4%	4%	2.9%	11.8%
Costruzione e materiali	14.2 x	14%	8%	18%	3.4%	15.2%
Beni e servizi industriali	15.6 x	14%	4%	13%	2.9%	13.5%
Media	15.4 x	10%	10%	3%	3.4%	9.6%
Tecnologie	19.5 x	11%	8%	13%	1.8%	13.9%
Viaggi e divertimento	13.0 x	14%	-4%	7%	3.1%	7.8%
<b>Finanziari</b>						
Banche	9.2 x	50%	14%	6%	5.7%	8.8%
Assicurazioni	10.4 x	-9%	10%	15%	5.4%	13.5%
Servizi finanziari	14.1 x	16%	-42%	75%	3.5%	11.0%
Immobiliare	17.2 x	12%	16%	-1%	4.3%	8.8%
<b>Settori difensivi</b>						
Prodotti alimentari e bevande	19.9 x	10%	4%	11%	2.6%	13.0%
Salute	16.9 x	4%	4%	5%	3.0%	9.3%
Prodotti per la cura personale e della casa	15.6 x	18%	7%	6%	3.7%	11.8%
Dettaglio	16.5 x	3%	6%	9%	3.2%	17.7%
Telecomunicazioni	13.3 x	19%	-10%	5%	5.9%	-2.5%
Servizi pubblici	14.0 x	6%	-12%	15%	5.3%	7.5%

- Il rally del mercato si è propagato da gennaio a febbraio su un possibile esito favorevole nella guerra dei dazi tra Cina e USA e un atteggiamento più prudente delle banche centrali.
- Il periodo di pubblicazione dei risultati per l'anno intero è nel suo pieno, con meno reazioni impulsive alle indicazioni di alcune società, che si sono rivelate conservatrici ma decisamente non catastrofiche.
- Ciò conferma che il mercato è stato troppo pessimista sui risultati del quarto trimestre 2018.
- Il momentum delle previsioni di utile tendono ancora al ribasso a causa del rallentamento dell'economia globale.
- I titoli ciclici (costruzione, chimici e tecnologia) hanno continuato a sovraperformare i difensivi (utilities, telecom e immobiliare).
- Il gap di valutazione tra i titoli con P/E elevato e quelli con P/E basso è ai massimi.
- Affinché il premio di rischio azionario si restringa ulteriormente ci deve essere una pausa sostenuta nelle tensioni commerciali e una conclusione ordinata della Brexit.

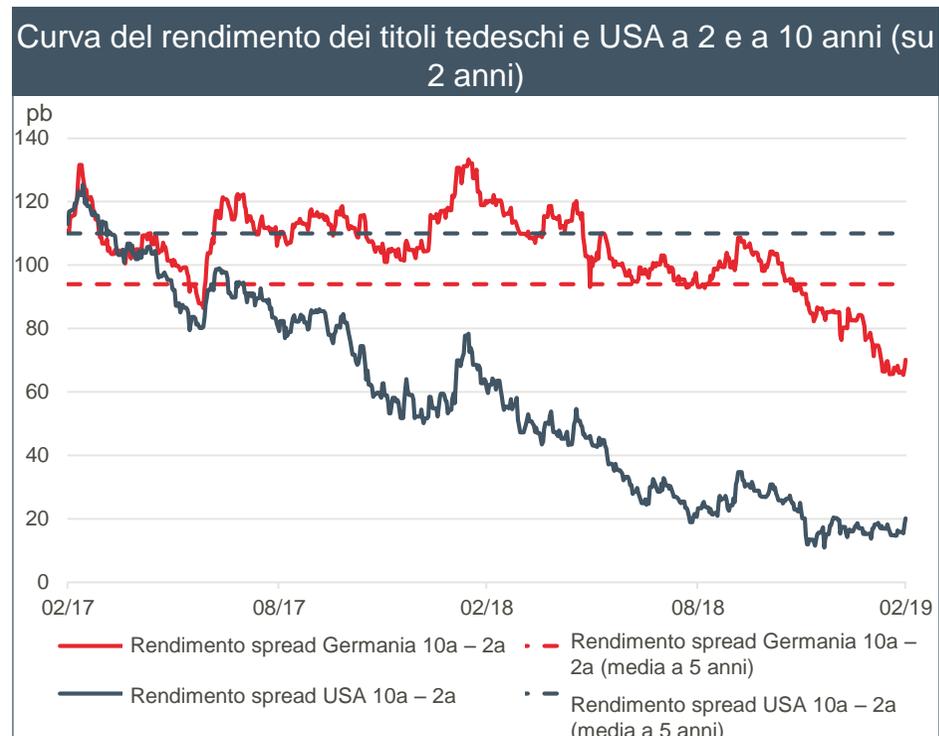
Fonte: ODDO BHF AM SAS, FactSet. Dati al 04.03.2019



## La ripresa delle obbligazioni si è interrotta



- La recente ripresa dei titoli di stato si è interrotta
- A questi livelli molto bassi i Bund potrebbero aver già scontato buona parte del calo economico, lasciando poco margine. Tuttavia, il rialzo dei rendimenti è limitato da un atteggiamento “lower for longer” (più basso per più tempo) e dal probabile calo dell’inflazione



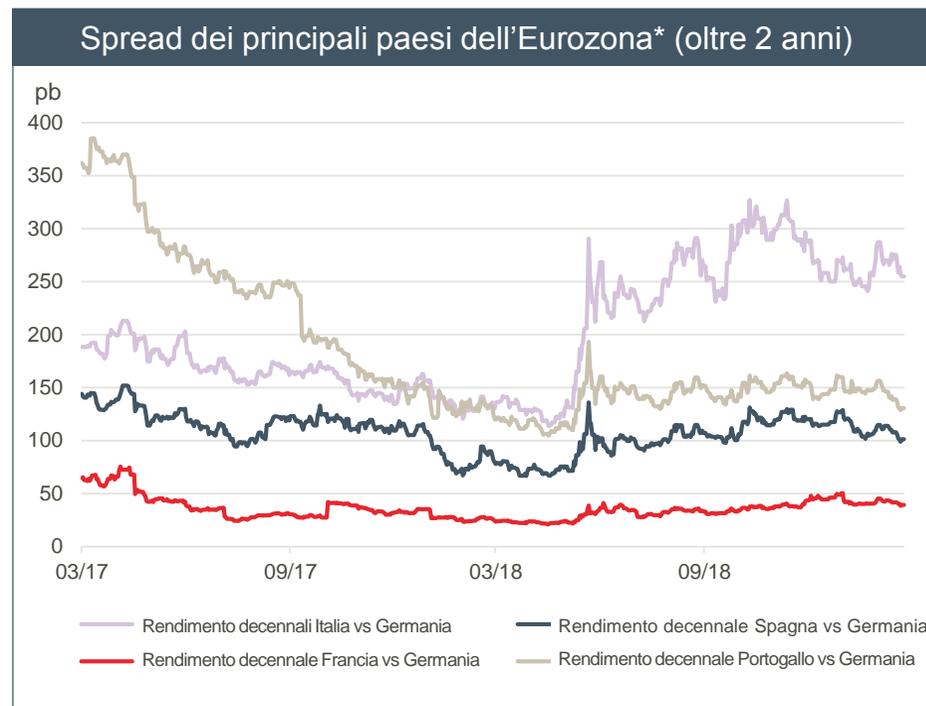
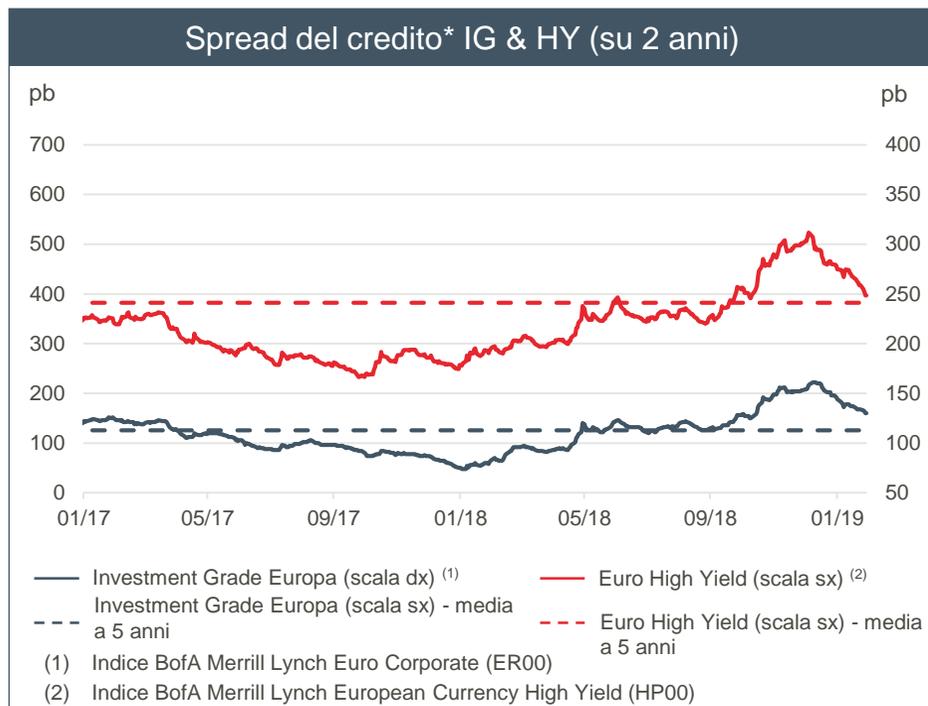
- Si è interrotto l'appiattimento della curva direzionale
- Potrebbero esservi degli irripidimenti temporanei, ma nel medio termine è molto probabile una curva piatta

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

(1) Bloomberg Economic Forecast | Fonti: ODDO BHF AM SAS, Bloomberg | LHS: Dati al 28/02/2019; scala dx: Dati al 28/02/2019



## Continua la ripresa del credito

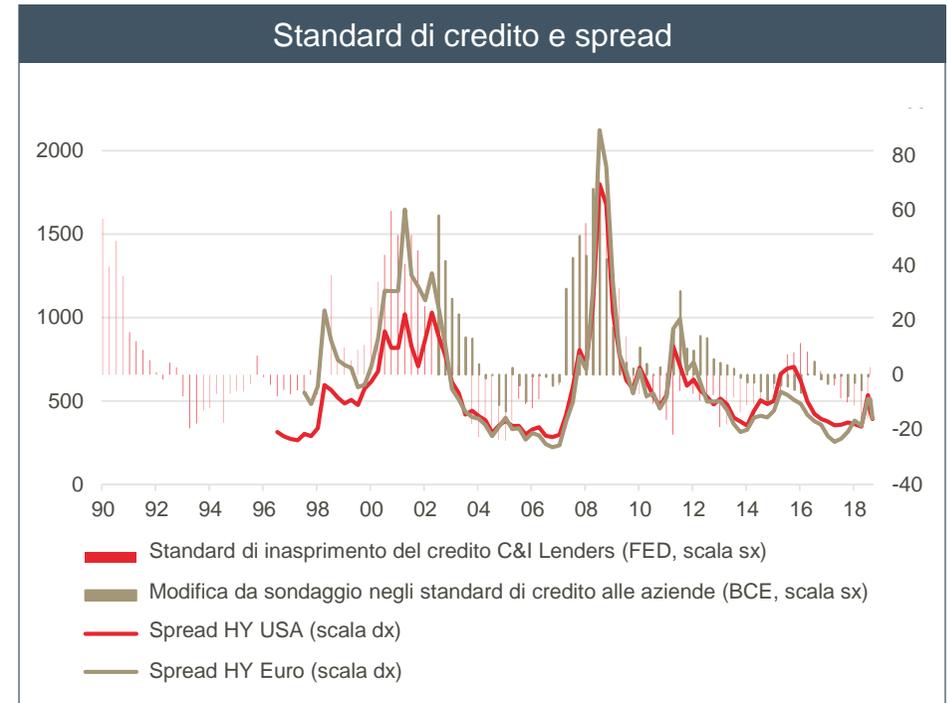
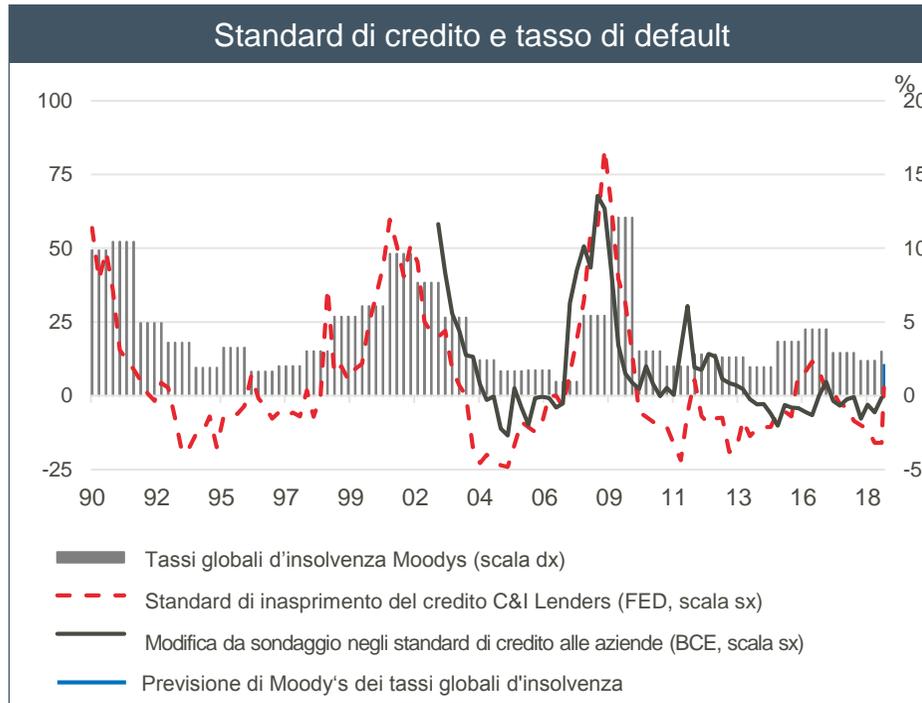


- Il credito ha continuato a performare positivamente a febbraio, con flussi in entrata in fondi EUR sia Investment Grade che High Yield.
- Malgrado la frenesia nelle nuove emissioni, la domanda degli investitori è rimasta positiva ed ha contratto gli spread del mercato secondario.

- L'Italia è nuovamente sotto pressione perché l'economia è in territorio recessivo
- Le preoccupazioni sembrano ingiustificate perché l'Eurozona può recuperare nei mesi a venire

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

Fonti: ODDO BHF AM SAS, Bloomberg | Dati al 28/02/2019



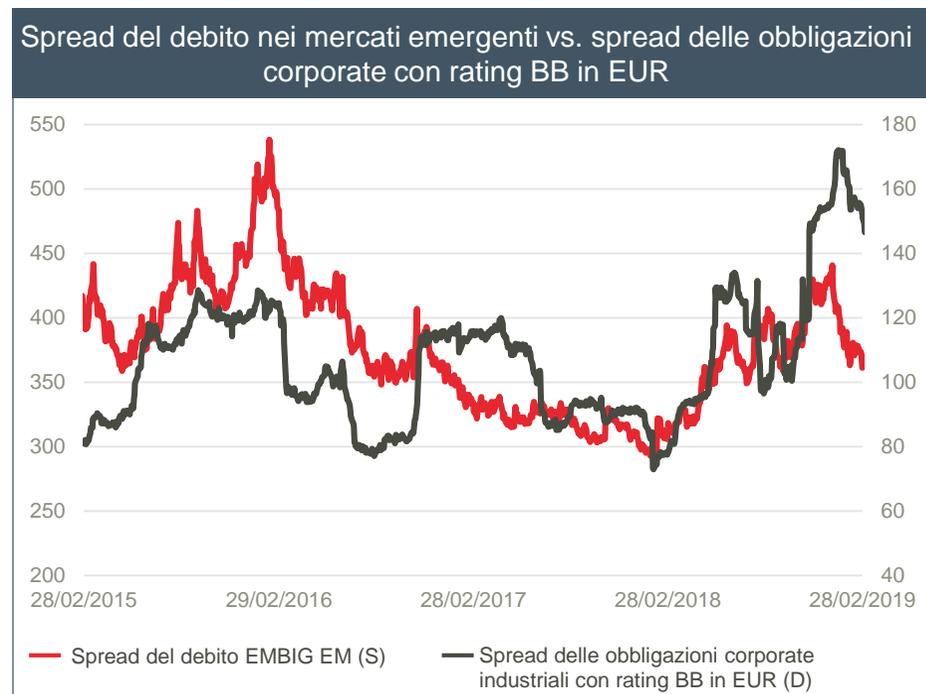
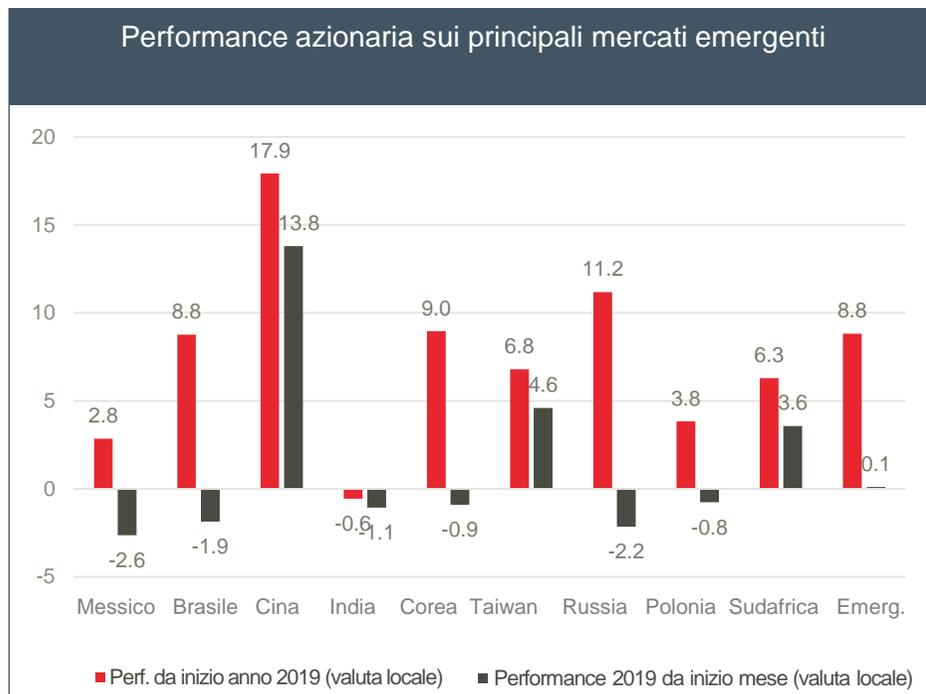
- Ad oggi, non vi sono indicazioni di aumenti significativi nei tassi di default
- Previsione di default per fine gennaio 2020: 2,1% globale

- Spread e standard di credito si muovono in parallelo

Fonte: Moody's a 28/02/2018, Fed, ECB, Bloomberg | Dati al 28/02/2019



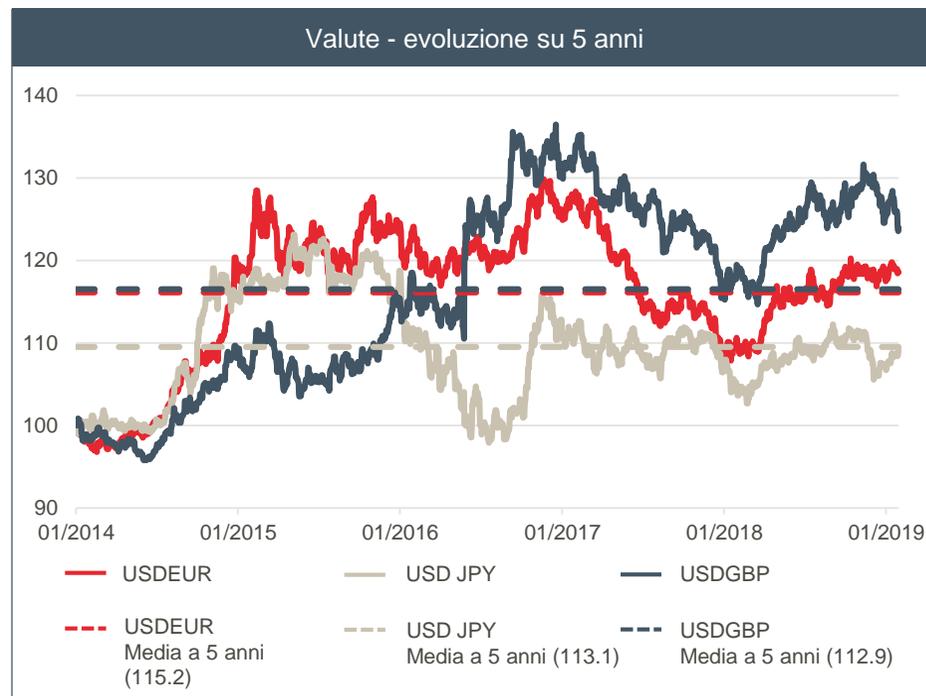
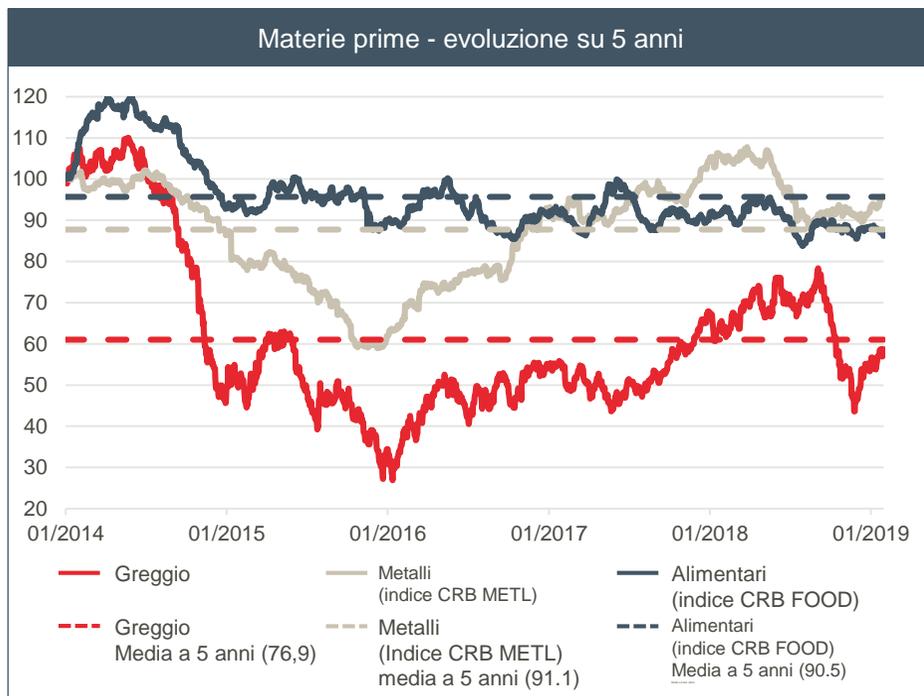
Si compra ancora sul fronte delle azioni



- Performance invariata dell'indice globale, con importante dispersione tra le regioni
- La Cina continua a registrare rendimenti impressionanti grazie a sensazioni positive sui negoziati commerciali tra USA e Cina
- Mese più difficile per America Latina e Russia, che cedono circa il 2%

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

Fonti: Bloomberg, ODDO BHF AM SAS | Dati al 28/02/2019



- Stabilità per metalli e alimentari, mentre il petrolio ha toccato il fondo dopo il calo
- Il petrolio è ancora largamente trainato dai problemi di offerta più che dalla domanda
- Il Dollaro USA resta bloccato tra una FED prudente e una BCE inattiva

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

Fonti: Bloomberg, ODDO BHF AM SAS | Dati al 28/02/2019



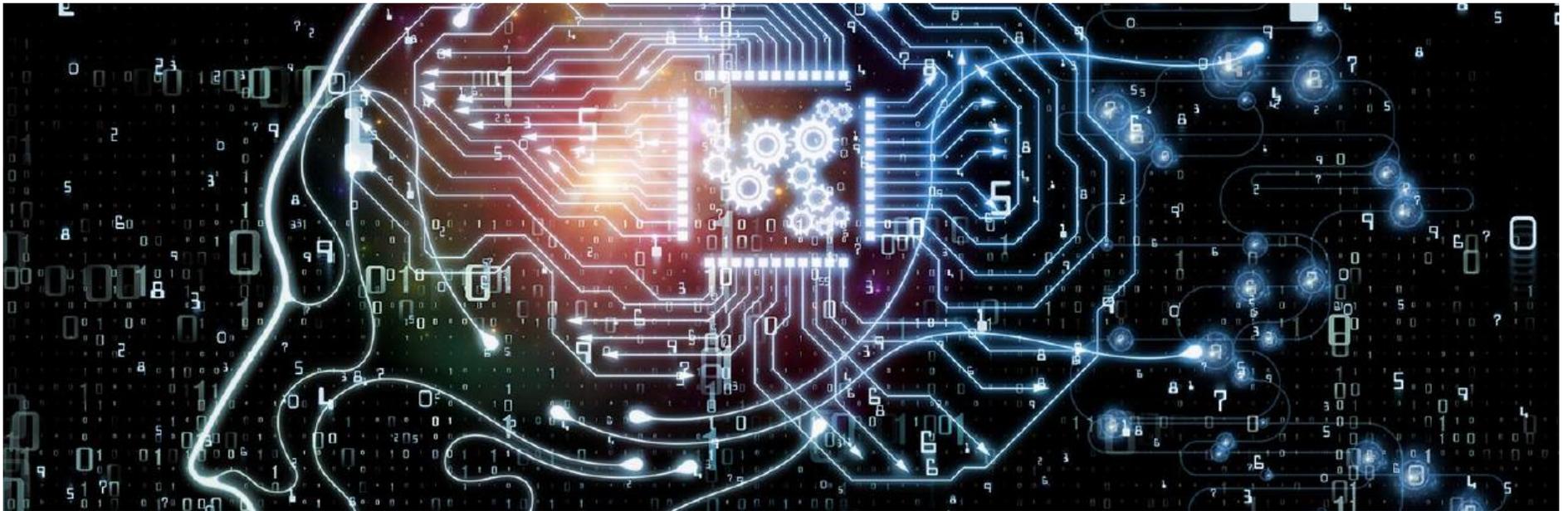
## LE NOSTRE SOLUZIONI

# 03



## ODDO BHF Artificial Intelligence

**Il nostro primo fondo tematico che utilizza l'intelligenza artificiale (IA)**



*Creare valore unendo intelligenza artificiale, un modello quantitativo comprovato e un know-how fondamentale*

[https://am.oddo-bhf.com/France/fr/investisseur\\_professionnel/FundData/LU1919842267](https://am.oddo-bhf.com/France/fr/investisseur_professionnel/FundData/LU1919842267)

# La nostra selezione di fondi ODDO BHF Asset Management



Fondo	Codice ISIN (Quota Retail)	Stelle Morningstar™	Performance da inizio anno	Performance Dal lancio		Performance anno solare			Performance annua (12 mesi mobili)					Volatilità 1 anno
				Lancio	Annua	2018	2017	2016	Dal 28/02/2018 al 28/02/2019	Dal 28/02/2017 al 28/02/2018	Dal 26/02/2016 al 28/02/2017	Dal 27/02/2015 al 26/02/2016	Dal 28/02/2014 al 27/02/2015	
<b>TEMATICO</b>														
▶ ODDO BHF Artificial Intelligence CR-EUR	LU1919842267		-	18/12/2018	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
<b>AZIONI - GESTIONE FONDAMENTALE</b>														
<b>GRANDI CAPITALIZZAZIONI</b>														
ODDO BHF Active All Cap CR-EUR	FR0011160340	★★	9.9%	16/02/2012	7.3%	-28.3%	17.7%	1.9%	-20.8%	13.1%	20.4%	-11.6%	15.5%	7.1%
ODDO BHF Génération CR-EUR	FR0010574434	★★★★	11.3%	17/06/1996*	7.6%	-20.2%	15.7%	5.2%	-10.6%	9.8%	18.6%	-7.2%	17.2%	6.3%
<b>MEDIE CAPITALIZZAZIONI</b>														
▶ ODDO BHF Avenir Europe CR-EUR	FR0000974149	★★★★	11.8%	25/05/1999	9.0%	-13.6%	21.0%	4.5%	-2.6%	14.6%	15.9%	0.6%	19.0%	4.8%
ODDO BHF Avenir Euro CR-EUR	FR0000990095	★★★★	14.1%	30/12/1998	10.5%	-18.4%	23.9%	3.8%	-7.3%	18.4%	17.0%	0.7%	16.4%	6.1%
ODDO BHF Avenir CR-EUR	FR0000989899	★★★★	15.5%	14/09/1992	12.7%	-21.1%	20.7%	7.2%	-8.6%	14.9%	21.4%	3.8%	12.5%	5.6%
<b>PICCOLE CAPITALIZZAZIONI</b>														
ODDO BHF Active Small Cap CR-EUR	FR0011606268	★★	11.4%	26/11/2013	9.0%	-27.9%	24.4%	2.0%	-21.0%	18.8%	20.2%	6.5%	14.0%	7.1%
ODDO BHF Active Micro Cap CR-EUR	FR0013266244		11.4%	07/08/2017	-7.0%	-23.7%	-	-	-17.1%	-	-	-	-	6.3%
ODDO BHF Euro Small Cap Equity CR-EUR	LU0269724349	★★	12.6%	15/11/2006	2.9%	-24.4%	17.2%	1.5%	-15.5%	15.1%	14.8%	-6.9%	9.6%	3.1%
<b>TEMATICO</b>														
ODDO BHF European Banks CR-EUR	FR0010493957	*	11.6%	10/08/2007	2.8%	-29.3%	12.0%	-10.0%	-23.0%	16.3%	11.1%	-26.6%	6.0%	3.2%
ODDO BHF Immobilier CR-EUR	FR0000989915	★★★★	7.9%	14/09/1989	8.8%	-8.0%	16.9%	1.7%	4.3%	11.1%	6.9%	-6.1%	-	1.4%
<b>AZIONI - GESTIONE QUANTITATIVA</b>														
<b>MOMENTUM</b>														
ODDO BHF Trend Dynamics Europe CR-EUR	LU1361561100	★★★★	10.1%	01/03/2016	3.3%	-9.3%	9.5%	-	1.1%	5.1%	-	-	-	2.9%
<b>MOLTI FATTORI</b>														
▶ ODDO BHF Algo Europe CRW-EUR	DE0008478181	★★★★	12.1%	29/07/1992	7.0%	-14.7%	14.4%	-2.4%	-4.2%	10.0%	13.4%	-10.7%	22.2%	-

\* Data di lancio della strategia

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

Fonte: ODDO BHF AM SAS. Dati al 28/02/2019

# La nostra selezione di fondi ODDO BHF Asset Management



Fondo	Codice ISIN (Quota Retail)	Stelle Morningstar ™	Performance Dal lancio	Performance Dal lancio		Performance anno solare			Performance annua (12 mesi mobili)					Volatilità 1 anno
				Creazione	Annua	2018	2017	2016	Dal 28/02/2018 al 28/02/2019	Dal 28/02/2017 al 28/02/2018	Dal 26/02/2016 al 28/02/2017	Dal 27/02/2015 al 26/02/2016	Dal 28/02/2014 al 27/02/2015	
<b>TASSI/CREDITO</b>														
<b>EURO CREDIT</b>														
ODDO BHF Euro Short Term Bond CR-EUR	FR0007067673	***	0.8%	25/02/2002	2.5%	-1.7%	0.4%	1.1%	-0.9%	0.2%	1.5%	-0.9%	1.5%	0.8%
ODDO BHF Euro Corporate Bond CR-EUR	LU0145975222	***	1.7%	19/03/2002	3.5%	-2.6%	2.3%	3.6%	-0.5%	1.2%	3.8%	-3.1%	8.1%	0.3%
▶ ODDO BHF Euro Credit Short Duration DR-EUR	LU0628638974	*	1.2%	24/08/2011	1.9%	-2.2%	0.5%	3.0%	-0.7%	0.0%	3.1%	-1.1%	1.7%	-
▶ ODDO BHF Global Credit Short Duration CR-EUR	LU1833930495		-	22/10/2018	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
ODDO BHF Crossover Credit CR-EUR	LU1254989491	****	2.9%	03/12/2013	2.4%	-3.0%	2.9%	6.0%	0.2%	1.6%	7.2%	-5.1%	7.5%	0.7%
<b>HIGH YIELD</b>														
ODDO BHF Haut Rendement 2021 CR-EUR	FR0012417368		3.5%	28/01/2015	2.4%	-5.1%	3.1%	7.6%	-1.5%	1.8%	10.7%	-4.3%	-	-
ODDO BHF Haut Rendement 2023 CR-EUR	FR0013173416		3.6%	09/12/2016	1.0%	-7.4%	5.6%	-	-2.9%	2.9%	-	-	-	-
▶ ODDO BHF Haut Rendement 2025 CR-EUR	FR0013300688		4.5%	12/01/2018	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
ODDO BHF Euro High Yield Bond CR-EUR	LU0115290974	***	3.0%	14/08/2000	5.4%	-3.6%	4.4%	8.2%	0.0%	2.4%	10.7%	-3.7%	4.9%	0.9%
<b>RENDIMENTO TOTALE</b>														
ODDO BHF Credit Opportunities CR-EUR	LU1752460292		1.9%	13/12/2013*	1.7%	-4.9%	3.5%	3.5%	-3.1%	3.2%	5.2%	-	-	-
<b>MONETARIO</b>														
ODDO BHF Jour CR-EUR	FR0010827071		0.0%	18/11/2009	0.1%	-0.3%	-0.4%	-0.2%	-0.3%	-0.4%	-0.2%	0.0%	0.1%	0.0%

\* Data di lancio della strategia

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

Fonte: ODDO BHF AM SAS. Dati al 28/02/2019

# La nostra selezione di fondi ODDO BHF Asset Management



Fondo	Codice ISIN (Quota Retail)	Stelle Morningstar TM	Performance da inizio anno	Performance Dal lancio		Performance anno solare			Performance annua (12 mesi mobili)					Volatilità 1 anno
				Lancio	Annua	2018	2017	2016	Dal 28/02/2018 al 28/02/2019	Dal 28/02/2017 al 28/02/2018	Dal 26/02/2016 al 28/02/2017	Dal 27/02/2015 al 26/02/2016	Dal 28/02/2014 al 27/02/2015	
<b>OBBLIGAZIONI CONVERTIBILI</b>														
ODDO BHF European Convertibles CR-EUR	FR0010297564	*	2.7%	12/04/2006	1.0%	-7.5%	-1.1%	-2.0%	-4.3%	-1.9%	2.9%	-7.3%	5.7%	1.4%
ODDO BHF European Convertibles Moderate CR-EUR	FR0000980989	**	2.4%	14/09/2000	2.4%	-6.4%	-1.2%	-2.1%	-3.6%	-1.8%	2.5%	-5.3%	7.3%	0.9%
ODDO BHF Convertible Global CR-EUR	LU1493433004	***	5.9%	31/12/2013	1.2%	-7.0%	4.0%	-2.1%	-2.0%	2.9%	4.1%	-	-	1.9%
<b>GESTIONE DIVERSIFICATA</b>														
<b>FLESSIBILE</b>														
ODDO BHF ProActif Europe CR-EUR	FR0010109165	***	3.6%	10/09/2004	4.7%	-7.7%	3.9%	0.6%	-3.2%	1.3%	4.2%	-2.7%	13.1%	4.2%
<b>MODERATO</b>														
ODDO BHF Polaris Moderate DRW-EUR	DE000A0D95Q0	****	2.9%	15/07/2005	2.8%	-2.3%	2.5%	0.6%	0.8%	1.0%	3.7%	-0.5%	6.4%	-

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

Fonte: ODDO BHF AM SAS. Dati al 28/02/2019

# Iscrizione dei fondi all'estero e categorie Morningstar™



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

Fonte: ODDO BHF AM SAS, Dati al 28/02/2019

# Iscrizione dei fondi all'estero e categorie Morningstar™



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

Fonte: ODDO BHF AM SAS, Dati al 28/02/2019



Calcolo delle performance
Volatilità
Spread del credito (premio del credito)
Investment grade
High yield
PE (price-earnings ratio)

Le performance accumulate dei fondi sono calcolate a dividendi reinvestiti. Le performance annualizzate sono calcolate su base annuale di 365 giorni. Gli scarti di performance del fondo rispetto al proprio indice di riferimento sono calcolati come differenze aritmetiche. Gli indicatori statici sono in generale calcolati con frequenza settimanale, fissata di venerdì, o eventualmente il giorno precedente la valutazione.

La volatilità è un indicatore di rischio che misura il livello delle fluttuazioni in aumento e in calo osservate in un portafoglio (o un indice) in un dato periodo. Essa corrisponde alla deviazione standard annualizzata delle performance assolute in un periodo dato.

Lo spread del credito è il premio al rischio o la differenza tra i rendimenti delle obbligazioni corporate e i buoni del tesoro con le stesse caratteristiche.

Le obbligazioni "Investment Grade" corrispondono alle obbligazioni emesse da emittenti che ricevono un rating compreso tra AAA e BBB- da parte delle agenzie di rating, in base alla classificazione di Standard & Poor's o equivalente.

Le obbligazioni "High Yield" ad "Alto rendimento" sono titoli obbligazionari di natura speculativa, il cui rating è inferiore a BBB- secondo Standard & Poor's o equivalente.

Il PER di un'azione, o Price Earning Ratio, equivale al rapporto del prezzo di quest'azione rispetto all'utile per azione. Si chiama anche multiplo di capitalizzazione degli utili e dipende in gran parte da tre fattori: la crescita futura degli utili della società interessata, il rischio legato a queste previsioni e il livello dei tassi d'interesse.

**Nicolas Chaput**

CEO e Co-CIO Globale  
ODDO BHF AM

**Emmanuel Chapuis**

Co-direttore globale azioni fondamentali  
ODDO BHF AM

**Armel Coville**

Gestore portafoglio Multi-asset  
ODDO BHF AM SAS

**Pia Froeller**

Direttore prodotti di asset allocation  
ODDO BHF FRANKFURT TRUST

**Laurent Denize**

Co-CIO Globale  
ODDO BHF AM

**Agathe Schittly**

Direttrice Globale Prodotti, Marketing &  
Strategia  
ODDO BHF AM

**Bjoern Bender**

Direttore prodotti obbligazionari  
ODDO BHF AM GmbH

**Jérémy Tribaudeau**

Gestore prodotto, azioni  
ODDO BHF AM SAS

**Gunther Westen**

Direttore Globale Asset Allocation  
ODDO BHF AM

**Laure de Nadaillac**

Marketing e Strategia  
ODDO BHF AM SAS

**Maxime Dupuis**

Gestore e analista portafoglio obbligazioni  
convertibili  
ODDO BHF AM SAS

**Philippe Vantrimpont**

Specialista prodotti obbligazionari  
ODDO BHF AM SAS



ODDO BHF AM è la divisione di asset management del gruppo ODDO BHF. ODDO BHF AM è il marchio comune di quattro società di gestione giuridicamente distinte: ODDO BHF AM SAS (Francia), ODDO BHF AM GmbH (Germania), ODDO BHF Private Equity SAS (Francia) e ODDO BHF Asset Management Lux (Lussemburgo). Il presente documento, a carattere promozionale, è stato redatto da ODDO BHF ASSET MANAGEMENT SAS. La responsabilità della sua diffusione ad eventuali investitori è di ogni promotore, distributore o consulente.

**Si invita il potenziale investitore a rivolgersi ad un consulente d'investimento prima di sottoscrivere il fondo regolamentato dall'Autorité des Marchés Financiers (AMF) o dalla Commission de Surveillance du Secteur Financier (CSSF). Si ricorda all'investitore che i fondi presentano un rischio di perdita del capitale, oltre che un certo numero di rischi legati agli strumenti/alle strategie in portafoglio. In caso di sottoscrizione l'investitore è tenuto obbligatoriamente a consultare il Documento di informazioni chiave per gli investitori (KIID) o il prospetto dell'OIC per essere pienamente consapevole dei rischi potenziali.** Il valore dell'investimento è soggetto a variazioni sia positive che negative e potrebbe non essere interamente restituito. L'investimento deve avvenire in base agli obiettivi d'investimento, all'orizzonte d'investimento e alla capacità di far fronte ai rischi legati all'operazione. ODDO BHF ASSET MANAGEMENT SAS non sarà inoltre ritenuta responsabile per eventuali danni diretti o indiretti causati dall'utilizzo del presente documento o delle informazioni in esso contenute. Tali informazioni sono fornite unicamente a scopo indicativo e sono soggette a modifiche in qualsiasi momento, senza preavviso.

Si ricorda agli investitori che i risultati ottenuti nel passato non sono indicativi di quelli futuri e possono variare nel tempo. Essi vengono presentati al netto delle spese, oltre alle spese eventuali di sottoscrizione addebitate dal distributore e oltre alle imposte locali. Le opinioni contenute nel presente documento esprimono le nostre previsioni di mercato al momento della sua pubblicazione, possono variare in funzione delle condizioni di mercato e non comportano in alcun caso la responsabilità contrattuale di ODDO BHF ASSET MANAGEMENT SAS. I valori di liquidazione indicati nel presente documento sono forniti unicamente a scopo indicativo. Fa fede soltanto il valore di liquidazione presente sul fissato bollato e sugli estratti conto dei titoli. La sottoscrizione e il riscatto degli OIC si effettuano a valore di liquidazione ignoto.

I KIID e i prospetti sono disponibili gratuitamente presso ODDO BHF ASSET MANAGEMENT SAS o sui siti [am.oddo-bhf.com](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 (Francia)

Società di gestione patrimoniale autorizzata dall'Autorité des marchés financiers (AMF) con il numero GP 99011. Costituita sotto forma di Società per azioni semplificata con capitale di 7.500.000€. Registrata all'RCS di Parigi con il numero 340 902 857. 12, boulevard de la Madeleine - 75440 Paris Cedex 09 Francia - Tel.: 33 (0)1 44 51 85 00

[am.oddo-bhf.com](http://am.oddo-bhf.com)

