Relazione mensile d'investimento

Ricominciamo da zero

ODDO BHF ASSET MANAGEMENT

Dicembre 2018

Ci auguriamo che, nel 2019, i rischi identificati restino circoscritti. Mantenete la prudenza nelle vostre allocation, in attesa di veri segnali di miglioramento.

Il 2018 si conclude con performance negative sulla quasi totalità delle classi d'attivi. Il 2019 promette di essere altrettanto volatile, fintanto che restano numerosi i rischi sulla crescita mondiale. Oltre ai rischi politici o di guerra commerciale, il calo dei margini di utile, l'inasprimento delle condizioni finanziarie e l'aumento dei tassi d'interesse potrebbero rallentare la crescita mondiale. Le nostre previsioni di crescita sono state riviste al ribasso: 3,3% su scala mondiale e 2,4% per gli Stati Uniti. Tuttavia, è troppo presto per parlare di recessione.

Sul fronte microeconomico, i fondamentali delle azioni al momento hanno tenuto ancora bene. L'aumento dei rischi ha provocato uno shock di fiducia, portando a ondate di cessioni delle attività a rischio, che hanno avuto l'effetto di rendere le loro valorizzazioni più allettanti sia nell'azionario che nell'obbligazionario.

- Le azioni europee si scambiano oggi a multipli di utile a 12 mesi di 12x, contro i 17x di inizio anno, sebbene le aspettative sugli utili continuano a salire (con una previsione di +6/7% nel 2019). Con un P/E di 10.5x, anche le azioni dei paesi emergenti iniziano ad avere valutazioni interessanti.
- Gli spread delle obbligazioni con rating B sono passati da 300pb a settembre 2017 a circa 700pb oggi, il che equivale a un 35% di probabilità d'insolvenza a 5 anni con un'ipotesi del 20% di recovery rate, ovvero a livelli vicini a quelli del 2011 (900pb). Oggi gli spread integrano quindi uno scenario molto più pessimista.

Ma questo basta per consolidare le proprie posizioni o ricominciare a investire?

Secondo noi no. Da un lato è troppo tardi per vendere, dall'altro mancano segnali di stabilizzazione per poter ritrovare dei coefficienti rischio-rendimento allettanti.

Vi consigliamo di restare prudenti in questo contesto. Gli investitori ancora oggi hanno bisogno di adattarsi a questa nuova realtà. Banche centrali meno dogmatiche e più "concentrate sui dati" e una tregua nella guerra commerciale sono segnali che teniamo d'occhio prima di ricominciare ad assumere più rischi.

In questo contesto, consigliamo:

1. un investimento in portafogli di asset allocation per favorire la diversificazione (la nostra gamma Polaris resta leggermente difensiva con un peso azionario tra il 25% e il 55% a seconda dei profili di rischio)
2. di sovraponderare i fondi high yield ma con duration breve, per cogliere i maggiori rendimenti (intorno al 2% su 1,5 anni) restando comunque molto prudenti. Per gli investitori di lungo termine, i fondi a scadenza offrono buoni punti d'ingresso (con un yield to maturity del 6%) ma con la probabile conseguenza di una forte volatilità.
3. torniamo alle obbligazioni convertibili: esse sono state oggetto di recenti sconti e contribuiscono all'aumento dei mercati azionari di circa il 30% con protezione dai ribassi, grazie alla base obbligazionaria.

Nel 2018 l'aumento dei rischi ha destabilizzato gli equilibri esistenti. Auspichiamo che, nel 2019, i rischi identificati restino circoscritti. Mantenete la prudenza nelle vostre allocation, in attesa di veri segnali di miglioramento.

Vi auguriamo buone feste di fine anno.

Relazione mensile sull'investimento

Convinzioni attuali	Analisi macroeconomica	Analisi di mercato	Soluzioni

LE CONVINZIONI ATTUALI

01

Scenari

La nostra visione a 6 mesi

Scenario centrale: Previsione di un certo rallentamento della crescita globale e primi effetti negativi della guerra sui dazi

60%

Europa

- La crescita dovrebbe recuperare leggermente dopo il recente intoppo
- La BCE dovrebbe mettere fine al QE in dicembre, ma non prevediamo rialzi dei tassi prima della metà del 2019
- Aumentato rischio politico dovuto in particolare a 1/ escalation del conflitto tra Italia e UE e 2/ una Brexit senza accordo

USA

- L'economia resta solida ma non è più sostenuta dalla riforma fiscale di Trump
- La normalizzazione della politica monetaria dovrebbe continuare in modo graduale, ma più dipendente dai dati (inflazione). La Fed deve ora decidere se essere più restrittiva o accomodante
- L'incertezza proviene dal maggiore protezionismo e dalla regolamentazione

Attivi da sovrappesare ↑

- Attivi USA su attivi UE

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

15%

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

Attivi da sovrappesare ↑

- Obbligazioni indicizzate all'inflazione
- Strategie alternative
- Liquidità

Attivi da sottopesare ↓

- Azioni
- Titoli sovrani core
- Credito high yield

Scenario alternativo: aumento del protezionismo e contagio dai mercati emergenti

25%

- 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

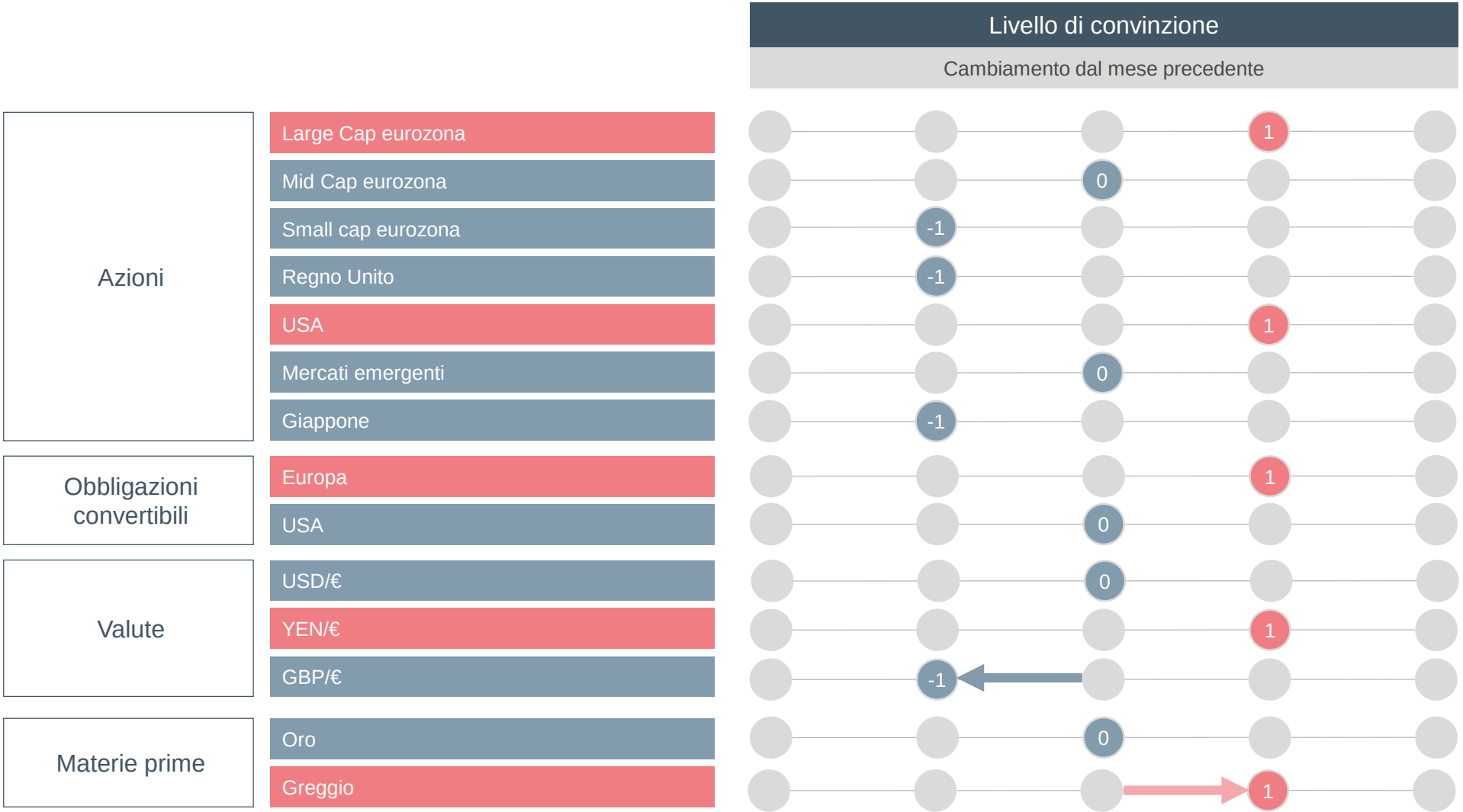
Attivi da sovrappesare ↑

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

Attivi da sottopesare ↓

- Azioni
- Credito high yield

Le nostre attuali convinzioni per ogni classe d'attivo (visone a 1 mese PWM+OBAM)



Commenti al 05/12/2018

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

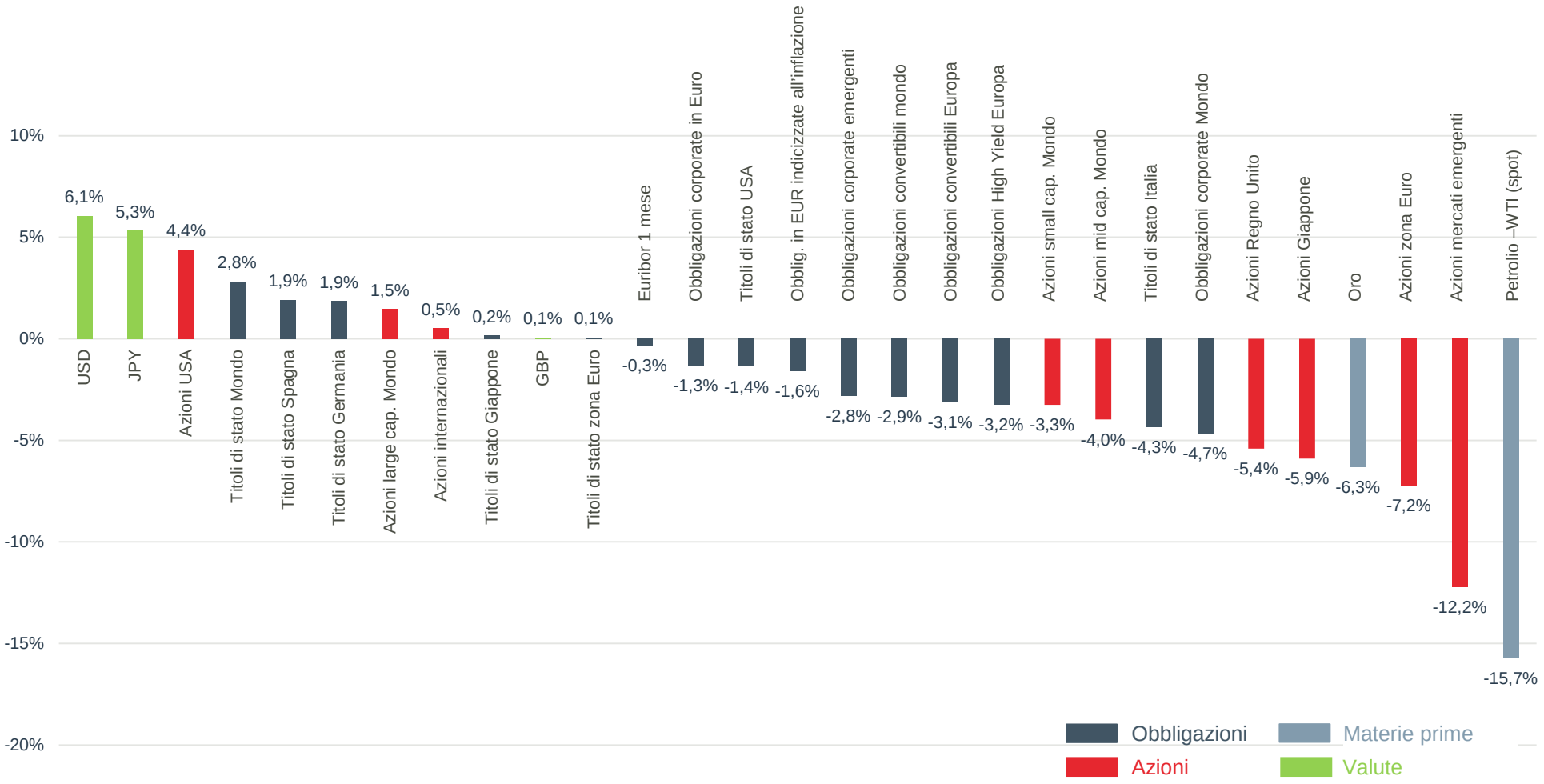
		Livello di convinzione Cambiamento dal mese precedente
Titoli di stato	Europa Core	-1
	Europa periferica	0
	USA	0
Obbligazioni corporate	Investment grade Europa	0
	Credito a duration breve	1
	High yield Europa	1
	High yield USA	0
	Mercati emergenti	0
Mercati monetari	Mercati sviluppati	-1
Attivi alternativi	Private Equity	2
	Debito privato	1
	Immobiliare	0
	Hedge fund	0

Commenti al 05/12/2018

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 30 novembre 2018; performance espresse in valuta locale

Performance storiche delle classi d'attivi

Performance storica

	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
Azioni USA	-37.6%	26.3%	14.8%	1.4%	15.3%	31.8%	12.7%	0.7%	10.9%	21.2%	4.4%
Titoli di stato Germania	12.2%	2.0%	6.2%	9.7%	4.5%	-2.3%	10.4%	0.3%	4.1%	-1.4%	1.9%
Titoli di stato zona Euro	9.1%	4.4%	1.1%	3.3%	11.2%	2.3%	13.2%	1.6%	3.3%	0.1%	0.1%
Euro Libor 1m	4.0%	0.7%	0.4%	0.9%	0.2%	0.1%	0.1%	-0.1%	-0.3%	-0.4%	-0.3%
Titoli di stato USA	14.0%	-3.7%	5.9%	9.8%	2.2%	-3.4%	6.0%	0.8%	1.1%	2.4%	-1.4%
Obbligazioni corporate mercati emergenti	-12.4%	30.9%	9.2%	5.6%	13.2%	-1.3%	3.9%	-1.0%	5.5%	7.3%	-2.8%
Obbligazioni High Yield Europa	-34.2%	74.9%	14.3%	-2.5%	27.2%	10.1%	5.5%	0.8%	9.1%	6.7%	-3.2%
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%	-6.0%
Oro	5.1%	25.5%	29.4%	10.1%	7.1%	28.1%	-1.4%	-10.6%	8.0%	13.5%	-6.3%
Azioni zona Euro	-44.9%	27.3%	2.4%	-14.9%	19.3%	23.4%	4.3%	9.8%	4.4%	12.5%	-7.2%
Azioni mercati emergenti	-53.3%	78.5%	18.9%	-18.4%	18.2%	-2.6%	-2.2%	-14.9%	11.2%	37.3%	-12.2%
Petrolio –WTI (spot)	-53.5%	77.9%	15.2%	8.2%	-7.1%	7.2%	-45.9%	-30.5%	45.0%	12.5%	-15.7%
Performance migliore-meno positiva	**67.5%**	**82.2%**	**28.9%**	**28.5%**	**34.3%**	**38.4%**	**59.0%**	**40.3%**	**45.4%**	**38.7%**	**20.1%**

Scala di colori

Miglior performance — Peggopr erformance

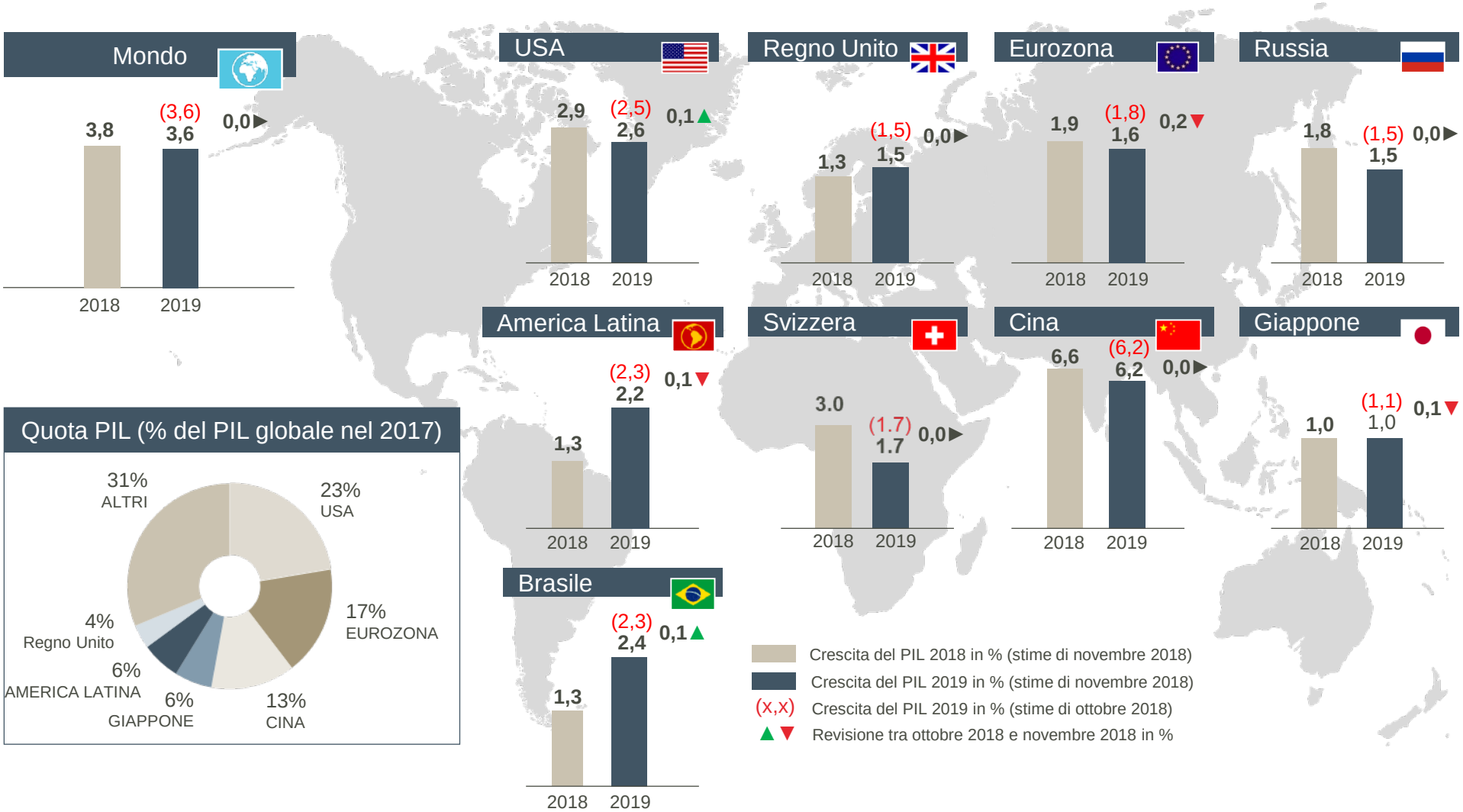
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12

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 30/11/2018; performance espresse in valuta locale

Previsioni della crescita del PIL globale

Le previsioni di consensus tendono a scendere

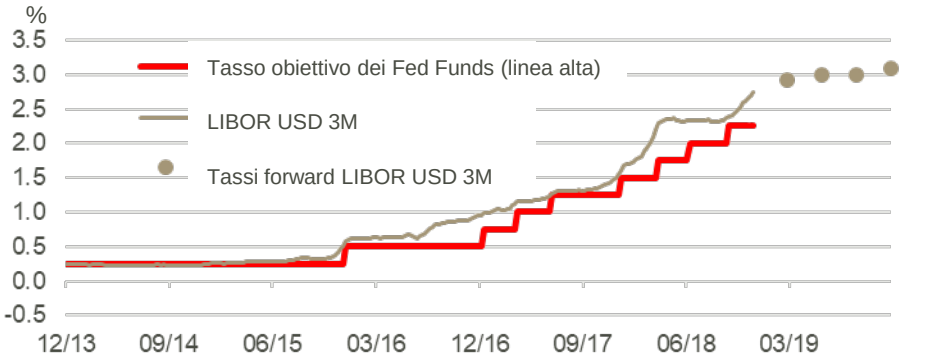


*PIL: Prodotto Interno Lordo | fonte: ODDO BHF AM SAS, Bloomberg economist consensus forecast | Dati al 30/11/2018

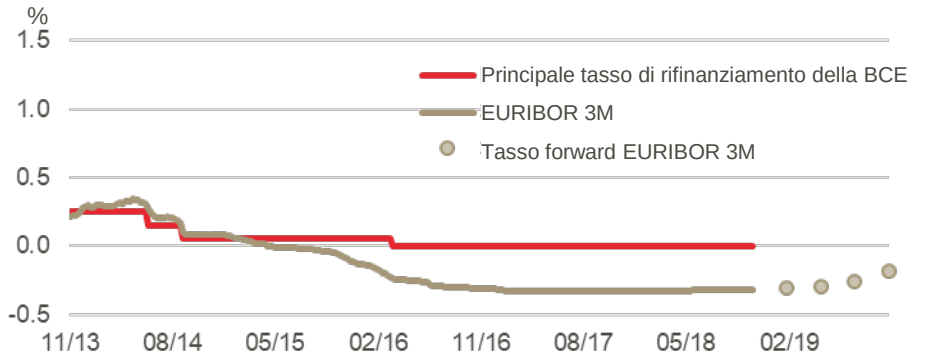
Politica monetaria e previsioni d'inflazione

Una FED più accomodante

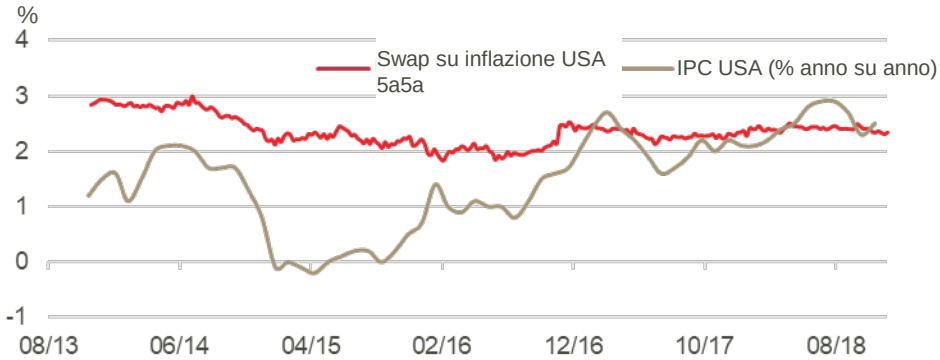
Tasso obiettivo dei Fed Fund, LIBOR USD a 3M e E LIBOR USD FRA a 3M



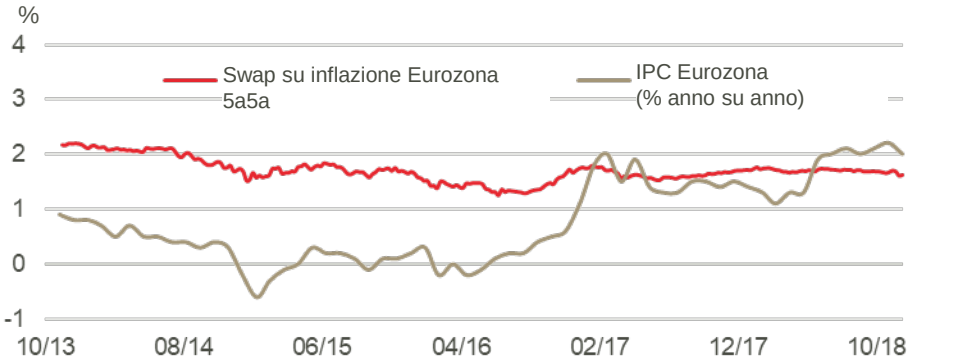
Principale tasso di rifinanziamento della BCE, EURIBOR a 3M ed EURIBOR a 3M FRA



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



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

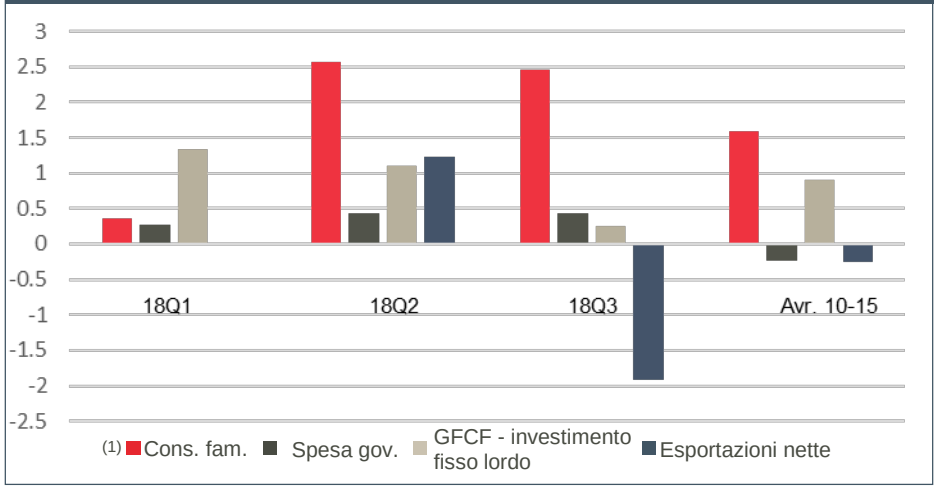


- La BCE deve affrontare delle difficoltà dovute al crollo nel prezzo del petrolio che mettono pressione sull'inflazione apparente. Un momentum economico più debole e il calo nel prezzo delle azioni pesano sulle condizioni finanziarie. È comunque probabile un lieve aumento nel tasso di deposito nel 2019, ma per un'ulteriore normalizzazione ci vorrà più tempo del previsto.
- La FED si prepara per un ulteriore rialzo dei tassi quest'anno. Considerando i futuri ostacoli che saranno provocati dalla pressione sugli stipendi, la FED cerca di portare avanti i propri aumenti nel 2019, ma un PIL in frenata, attriti commerciali e cali nelle scorte potrebbero costringere la FED a interrompere i rialzi a metà dell'anno prossimo.

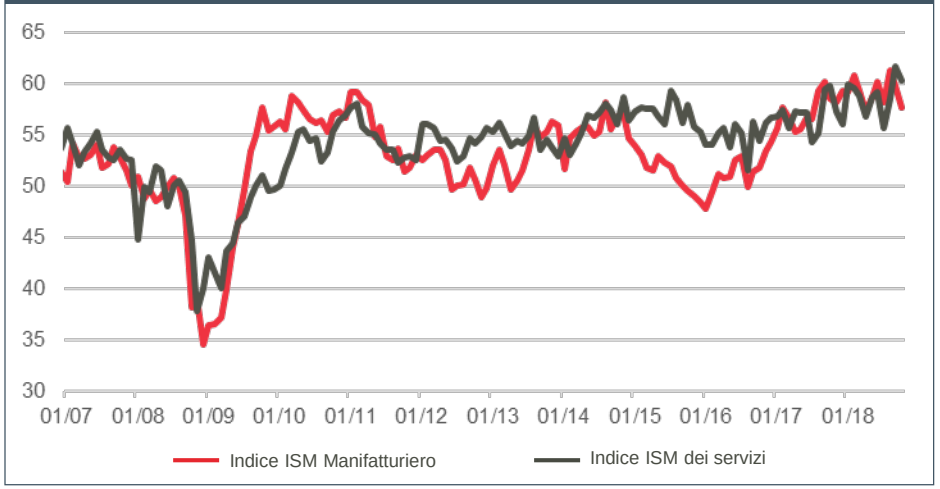
Fonti: Bloomberg, ODDO BHF AM GmbH, al 30/11/2018

La crescita cala di una marcia

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



Fiducia delle aziende



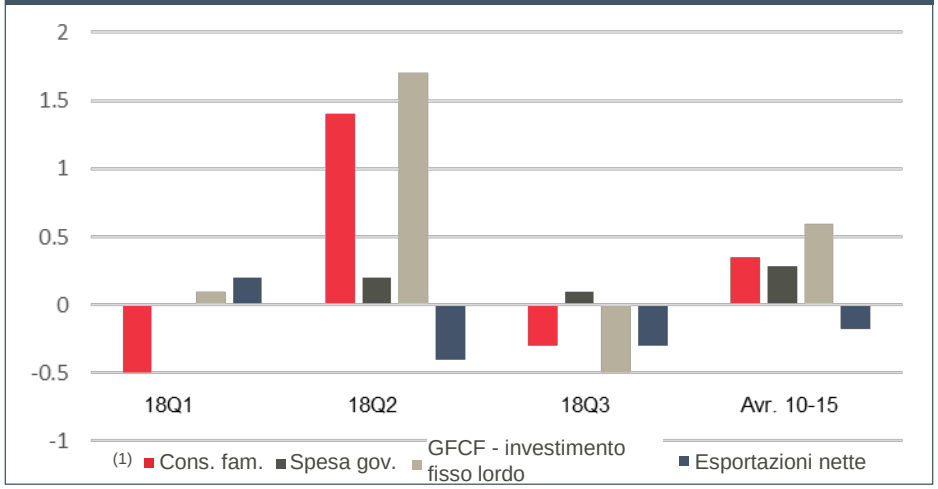
- La crescita per il 4° trimestre è prevista al 2,4% rispetto al 3,5% del 3° trimestre
- Inoltre, dovrebbe scendere al 2,5% nei prossimi mesi, ora che gli impatti fiscali sono meno forti
- Il tasso di disoccupazione è ai minimi dagli anni ‘60, con una certa moderazione nelle richieste di sussidi alla disoccupazione
- Ultimamente, i dati sull’inflazione sono stati modesti, ma man mano che si fanno più evidenti gli ostacoli all’economia, sono possibili sorprese al rialzo nell’inflazione
- Le condizioni finanziarie sono deteriorate dal calo nei prezzi delle azioni e dall’ampliamento dello spread

(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 30/11/2018

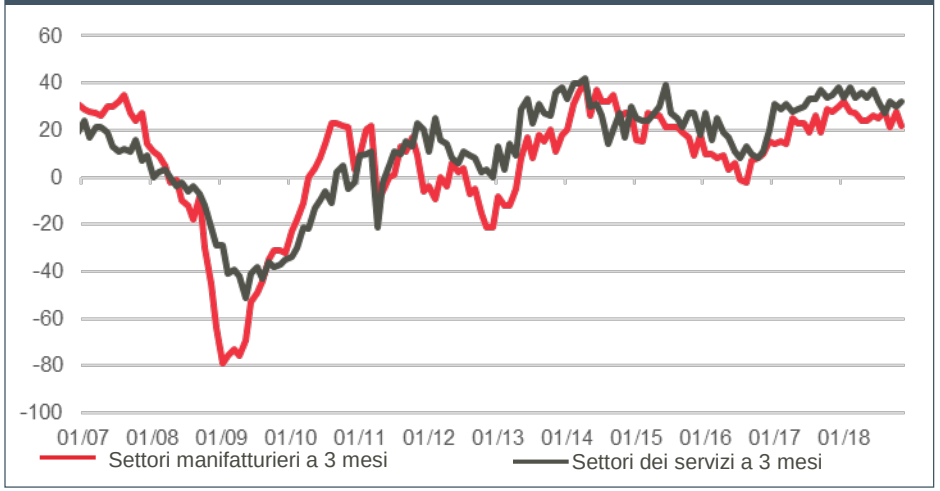
Giappone

Poco ottimismo

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



Fiducia delle aziende



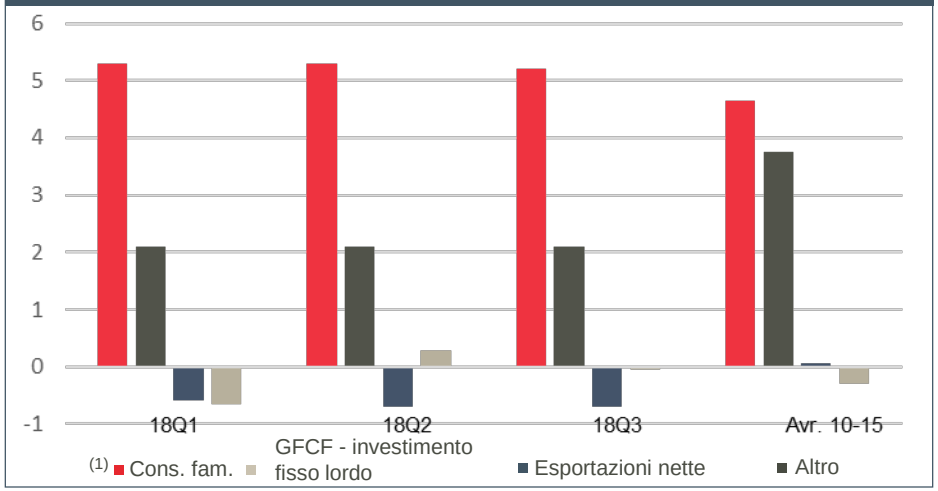
- I dati più recenti sono stati alquanto deludenti dato che il Giappone è stato vittima di disastri naturali
- La crescita del PIL nel 3° trimestre potrebbe essere rivista al ribasso del 2,0% trimestre su trimestre, considerando il calo nella spesa in conto capitale evidente dal sondaggio sulle aziende del Ministero delle Finanze
- Sembra alquanto possibile un rimbalzo del PIL nel 4° trimestre, con solide esportazioni e produzione industriale a ottobre, ma i consumi potrebbero essere meno ottimisti
- Gli ultimi dati sul sentiment delle aziende sono contrastanti ma meno positivi, in particolare tra le aziende manifatturiere

(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 30/11/2018

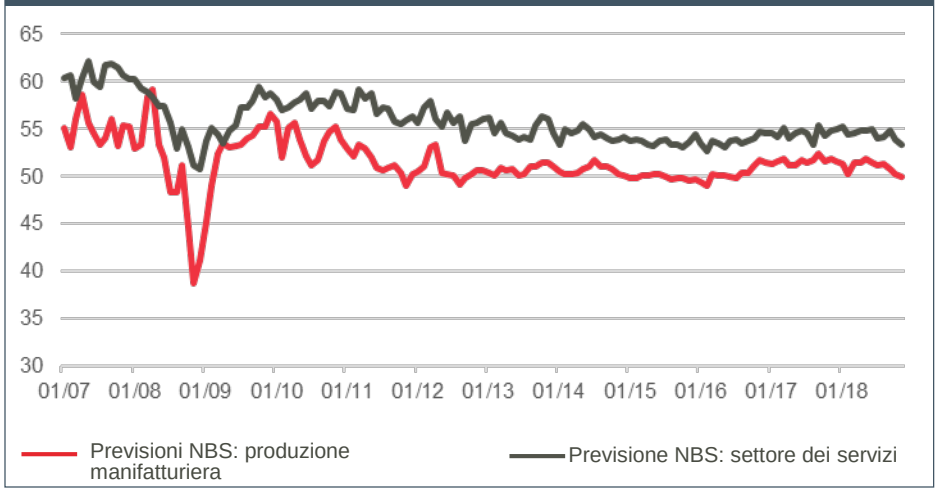
Cina

Tra l'incudine e il martello

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



Fiducia delle aziende

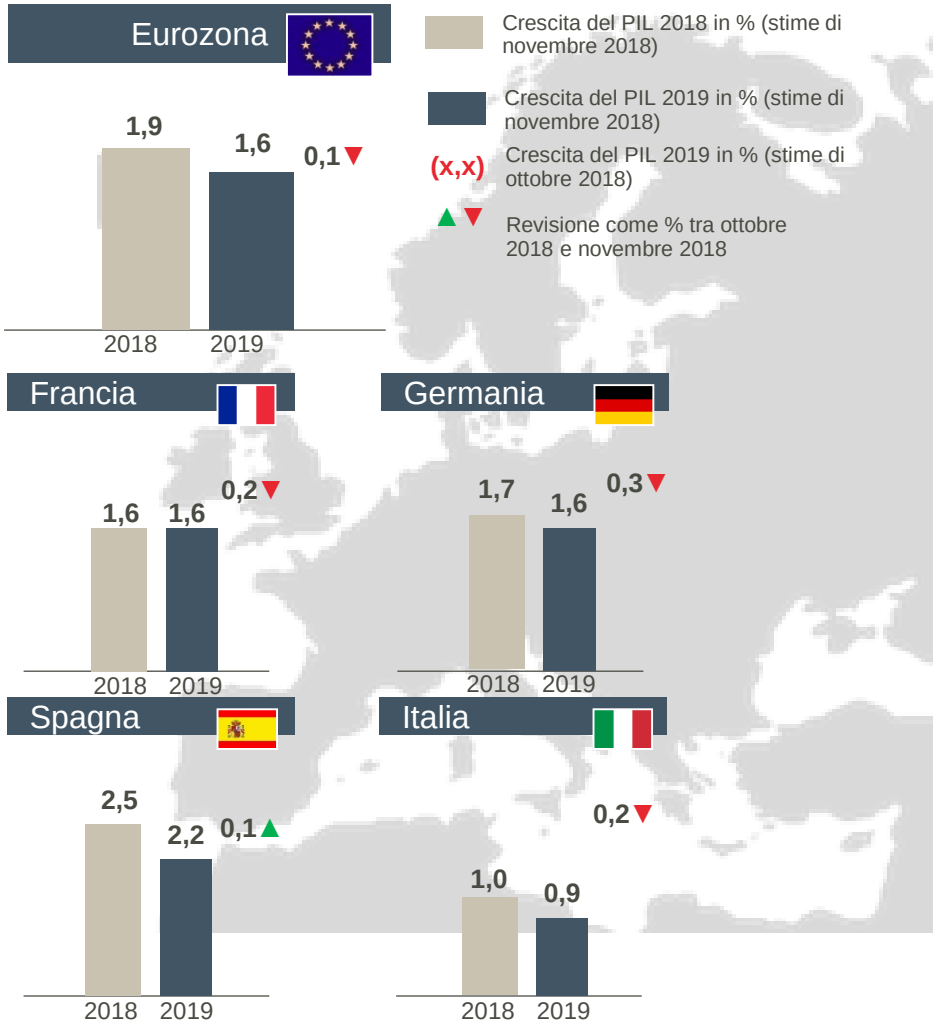


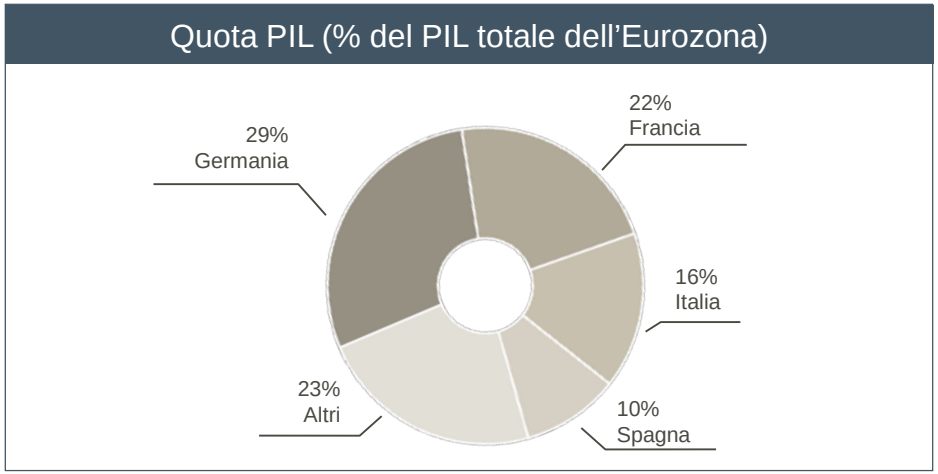
- L'attività economica da qualche segnale di stabilizzazione
- Gli indici PMI cercano di restare al 50˚ livello
- La tregua commerciale non sembra convincente ed è messa a rischio dall'arresto della CFO di Huawei, che aumenta le tensioni
- Le rappresaglie tramite un'ulteriore svalutazione della valuta o la distensione dei Treasury USA sembrano ancora distanti
- La Cina cerca di stemperare dati deludenti con una serie di misure monetarie e fiscali, con queste ultime che assumono maggiore importanza
- I dati imminenti dovrebbero stabilizzarsi e quindi fornire un certo sollievo nel breve termine

(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 30/11/2018

Eurozona

La crescita scende verso il potenziale





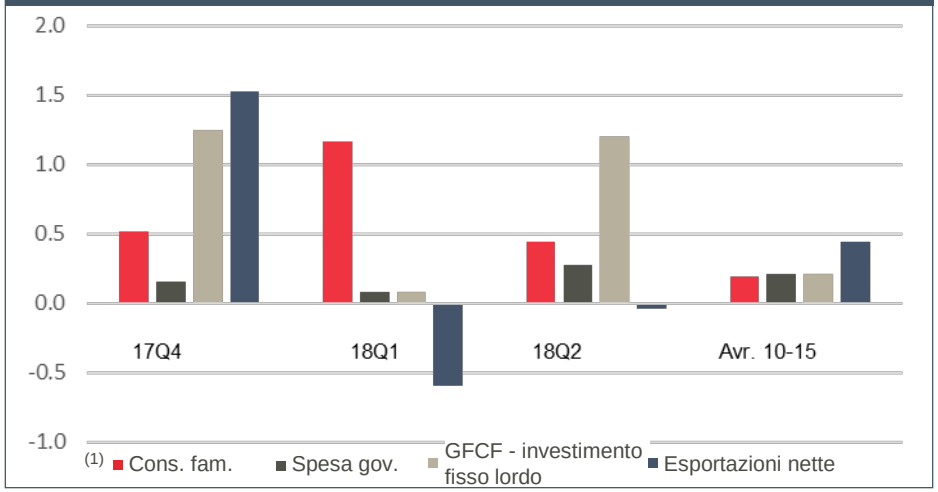
- In seguito all'escalation del conflitto commerciale globale e per via dell'instabilità politica, le previsioni sono state penalizzate da un calo del sentiment, che si trovava a un livello molto elevato
- La Germania è stata colpita duramente dalle concessioni sul commercio delle auto e questo fattore dovrebbe svanire nei prossimi mesi

Fonti: ODDO BHF AM S.A; previsione dell'economista di Bloomberg. Dati al 11/2018

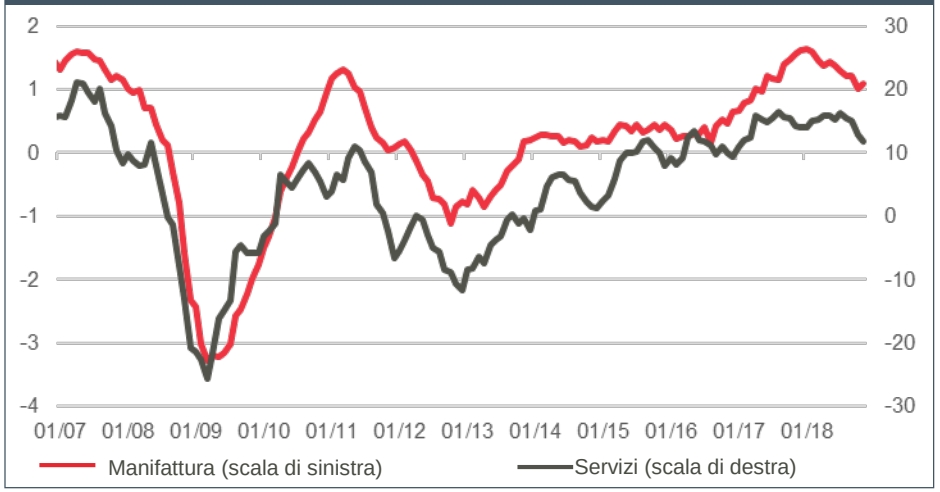
Eurozona

Il rimbalzo arriva un po' in ritardo

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



Fiducia delle aziende



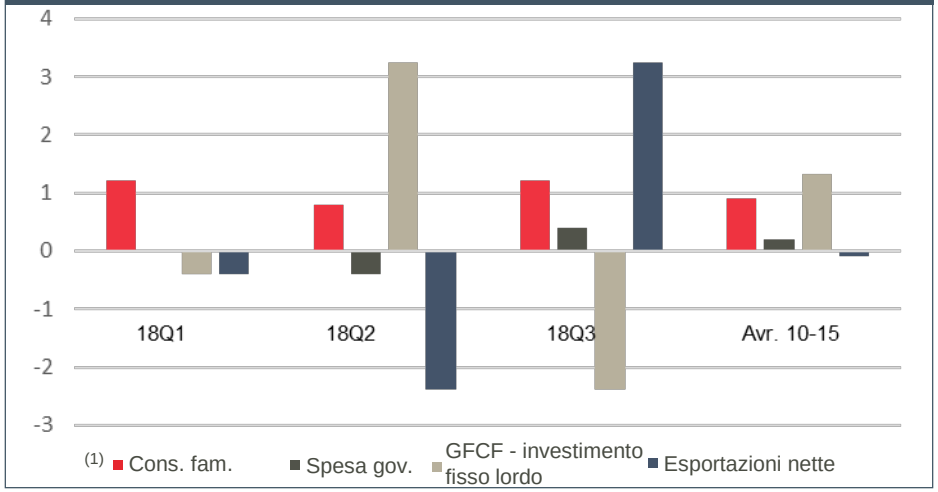
- La Germania entra in territorio negativo con il PIL del 3° trimestre che cala dello 0,2%
- Il rimbalzo da fattori provvisori come le certificazioni dei motori delle auto e bassi livelli d'acqua nel fiumi tedeschi è arrivato un po' tardi
- Questo periodo di flessione dovrebbe comunque esaurirsi e invertirsi parzialmente nelle prossime settimane, con lo scemare degli effetti provvisori
- L'Italia resta debole
- La crescita degli stipendi aumenta e lascia la politica della BCE sulla buona strada

(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 30/11/2018

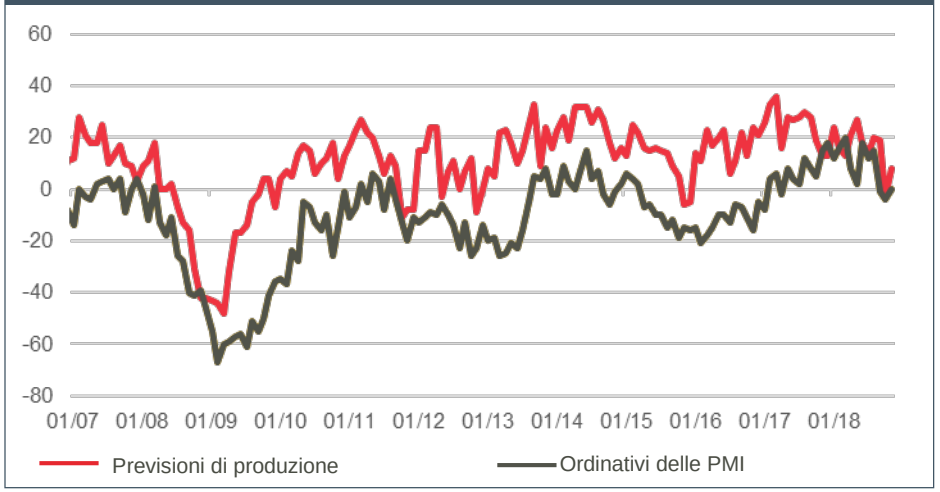
Regno Unito

Regole del caos

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



Fiducia delle aziende



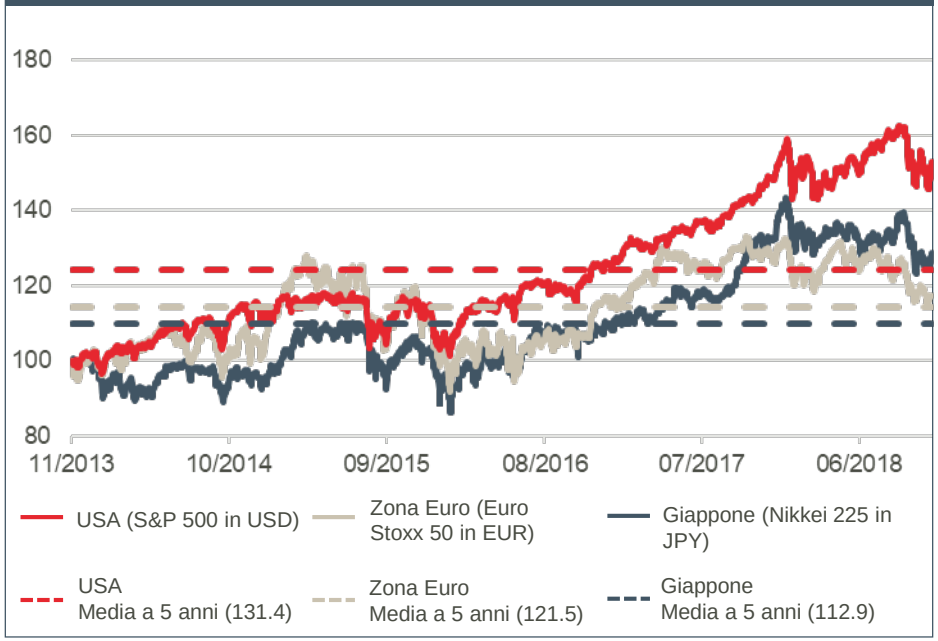
- Sempre più prove di una crescita in rallentamento nel 4° trimestre
- La BOE posticipa nuovamente i rialzi dei tassi
- La capacità di revocare unilateralmente l'Articolo 50 riduce la probabilità di una "hard Brexit"

(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 30/11/2018

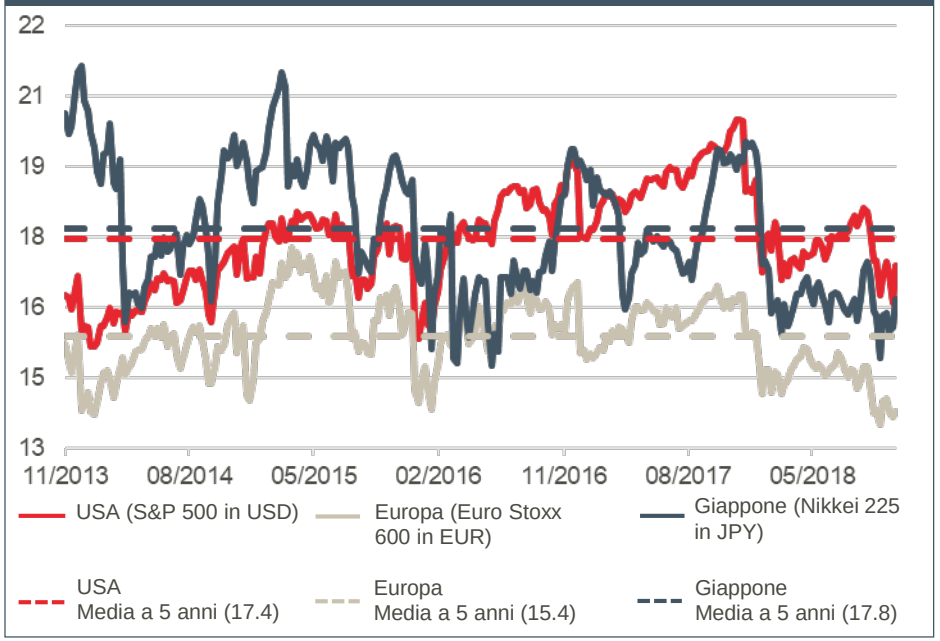
Azioni – panoramica

La Zona Euro (ancora) in ritardo

Performance del mercato azionario su 5 anni



Evoluzione del coefficiente prezzo/utile su 5 anni



- Dopo un mese d'ottobre di forti cali, il mercato americano e quello giapponese rimbalzano del 2% a novembre. Negli Stati Uniti la posizione più accomodante adottata dalla Fed ha permesso in particolare al mercato di riprendersi a fine mese
- La situazione resta più complicata nella Zona Euro (-0,7%) sullo sfondo di tensioni politiche (Italia, Brexit) e dello slancio dei risultati, sempre orientato al ribasso (cf. pagina 19)

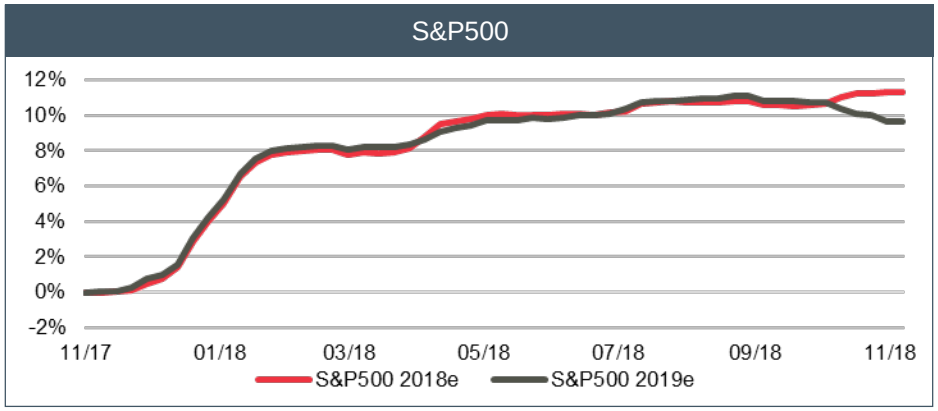
- Le valorizzazioni del mercato americano e soprattutto di quello giapponese sono cresciute leggermente il mese scorso, mantenendosi comunque sotto il livello medio degli ultimi 5 anni
- Poche evoluzioni per il P/E dello Stoxx 600 Europe (13.8x) che segna uno sconto del 10% sulla media a 5 anni, malgrado un mglioramento dei risultati sia nel 2018 che nell'anno prossimo.

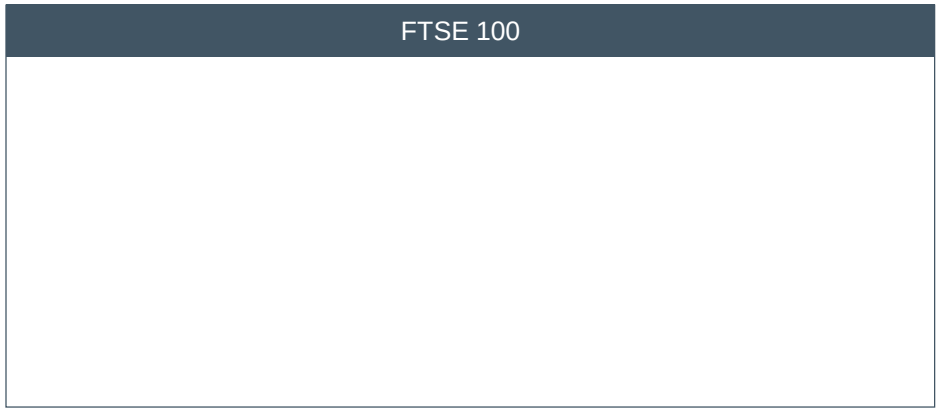
I risultati ottenuti nel passato non sono un'indicazione affidabile di quelli futuri e non sono costanti nel tempo.

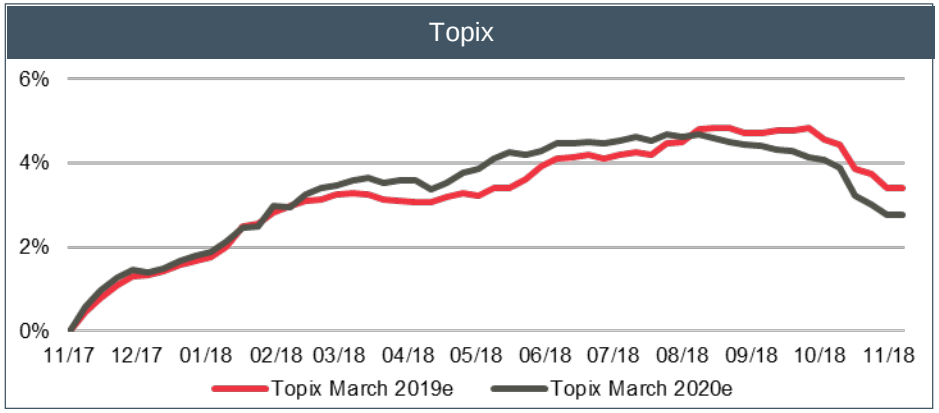
*Vedere Glossario a pagina 37 | Fonte: Bloomberg, ODDO BHF AM SAS | Dati al 30/11/2018

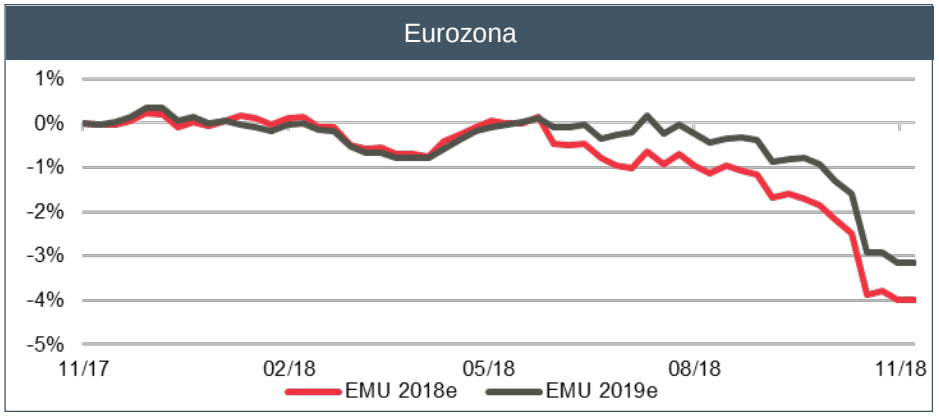
Azioni – Trend degli utili per azione

Un momentum che resta debole in Europa









- Il momentum dei risultati continua a indebolirsi in Giappone e nella Zona Euro, dove gli utili previsti nel 2019 sono stati rivisti al ribasso del 3% negli ultimi 12 mesi
- La situazione è più contrastata negli Stati Uniti, dove le stime di risultato per il 2018 continuano ad essere riviste al rialzo, mentre quelle per il 2019 oggi sono leggermente inferiori rispetto a settembre
- Infine, le attese per il Footsie sono praticamente tornate al picco dell'anno e traducono quindi un livello di utile superiore dell'8% alle aspettative dello scorso anno

Fonti: ODDO BHF AM SAS, Deutsche Bank AG/London. Dati al 30/11/2018.

Azioni europee

Multipli e dinamica degli utili in calo

	P/E prossimi 12 mesi sett. 2018	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	12.7 x	21%	9%	9%	4.1%	-8.1%
Materie prime						
Risorse di base	8.8 x	111%	9%	1%	5.7%	-17.1%
Petrolio & Gas	10.2 x	83%	47%	15%	5.4%	0.8%
Settori ciclici						
Automobile e pezzi di ricambio	6.1 x	34%	-4%	10%	5.0%	-22.2%
Prodotti chimici	15.4 x	25%	10%	8%	3.1%	-11.6%
Costruzione e materiali	13.4 x	14%	8%	16%	3.6%	-13.6%
Beni e servizi industriali	14.8 x	14%	6%	15%	3.1%	-9.8%
Media	15.4 x	10%	9%	6%	3.4%	0.0%
Tecnologie	17.8 x	11%	12%	16%	1.9%	-6.3%
Viaggi e divertimento	12.8 x	14%	1%	6%	3.1%	-12.4%
Finanziari						
Banche	8.8 x	49%	19%	7%	5.9%	-21.5%
Assicurazioni	9.9 x	-9%	18%	10%	5.6%	-4.1%
Servizi finanziari	14.1 x	16%	-10%	1%	3.7%	-8.4%
Immobiliare	17.2 x	12%	6%	3%	4.5%	-6.6%
Settori difensivi						
Prodotti alimentari e bevande	19.5 x	10%	4%	10%	2.7%	-1.3%
Salute	16.2 x	4%	3%	8%	2.9%	4.1%
Prodotti per la cura personale e della casa	14.9 x	18%	7%	8%	3.8%	-12.6%
Dettaglio	15.6 x	3%	6%	10%	3.3%	-5.3%
Telecomunicazioni	14.3 x	19%	-9%	7%	5.4%	-7.1%
Servizi alle collettività	13.2 x	6%	-3%	6%	5.5%	-1.2%

Fonte: ODDO BHF AM SAS, FactSet. Dati al 30.11.2018

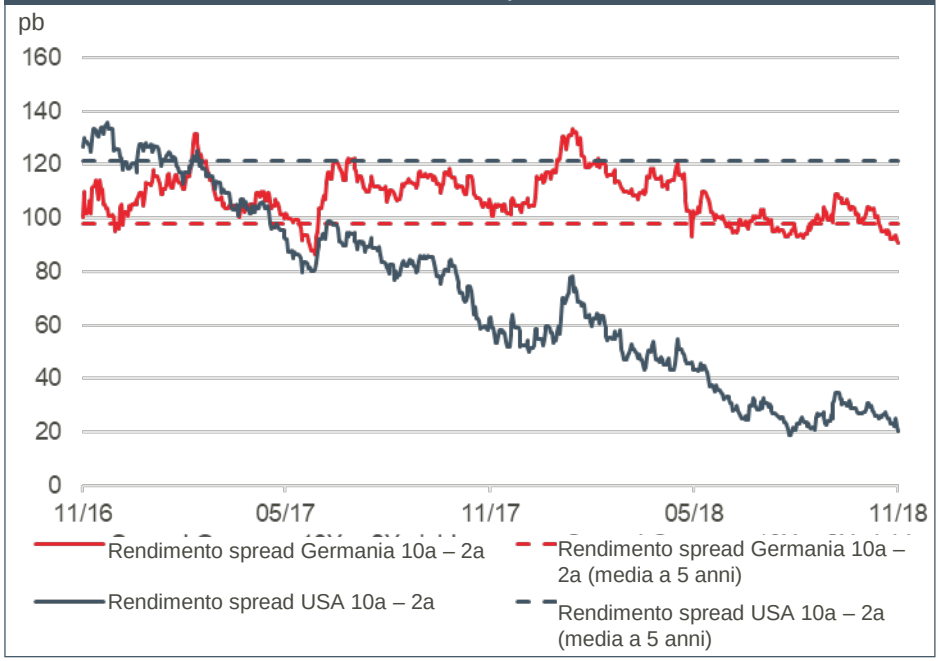
- Permane la fragilità sui mercati, con dati macroeconomici in rallentamento, il rischio di escalation nella guerra commerciale tra USA e Cina e problematiche sulla scena politica europea (Italia, Brexit).
- La dicotomia settoriale del mese d'ottobre ha ancora prevalso a novembre con una sovraperformance netta dei settori difensivi (salute, agroalimentare, utilities, telecom) rispetto al comparto ciclico.
- In questo senso, alcuni settori non ciclici (salute, agroalimentare) si scambiano ormai a premi di valorizzazione vicini ai massimi storici.
- La sfera delle materie prime ha subito forti pressioni con il calo nel prezzo del petrolio.
- Le aspettative di crescita degli utili iniziano ad essere riviste al ribasso, pur restando ancorate ad un +8/9% per il 2019. Questo movimento dovrebbe proseguire con la prospettiva di un rallentamento dell'economia mondiale.
- Guerra commerciale e incertezze sulle politiche monetarie spingono gli investitori ad essere prudenti. Lo spettro della recessione infesta i mercati.

Reddito fisso – Tassi

Inversione di tendenza nello spread UST-Bund

Rendimenti obbligazioni decennali tedeschi e statunitensi (su 2 anni)

Curva del rendimento dei titoli tedeschi e USA a 2 e a 10 anni (su 2 anni)



- I rendimenti del Bund a 10 anni hanno nuovamente approfittato del forte aumento dell'avversione al rischio e del crollo nel petrolio. A circa 25 pb, però, un'ulteriore tendenza al ribasso necessita un costante declino nei prezzi delle azioni e un'escalation negli attriti commerciali. Per il prossimo anno prevediamo un rialzo molto graduale con molte interruzioni e rimbalzi lungo il percorso
- I Treasury americani hanno recentemente sovraperformato perché le aspettative di rialzi della FED sono state ridotte. Prevediamo un'ulteriore contrazione dello spread nel 2019 per la coppia UST-Bund rispetto ai valori storici

- La curva USA si è drasticamente appiattita e mostra addirittura una potenziale inversione
- Tale processo dovrebbe interrompersi a causa di dati sull'inflazione più elevati negli USA
- Le curve a medio termine dovrebbero appiattirsi nuovamente, con un maggiore potenziale per la curva dei Bund, considerando la ripidità intorno a 85 pb

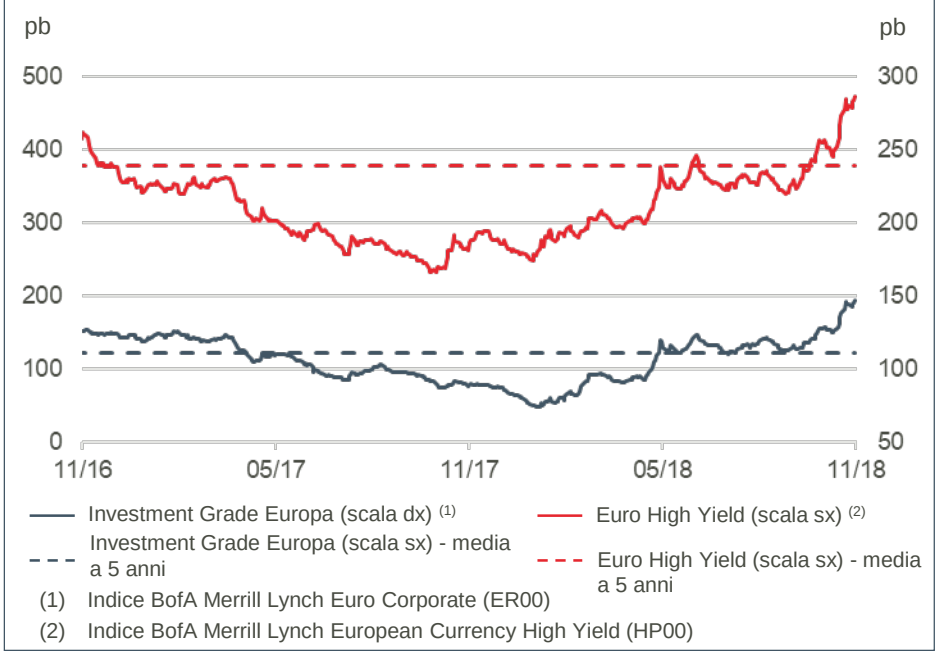
Le performance ottenute nel passato non sono un'indicazione affidabile di quelle future e possono variare nel tempo.

(1) Bloomberg Economic Forecast | Fonti: ODDO BHF AM SAS, Bloomberg | LHS: Dati al 30/11/2018; scala dx: Dati al 11/30/2018

Reddito fisso – spread del credito

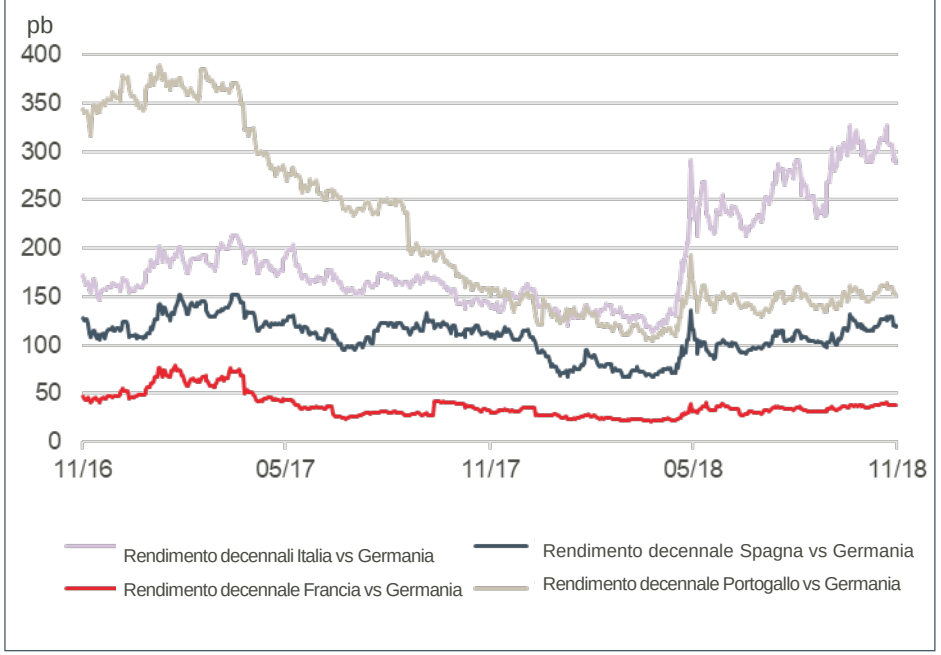
S'intensificano le pressioni sul credito

Spread del credito* IG & HY (su 2 anni)



- Ondata di cessioni significative a novembre per una serie di motivi idiosincratici e di offerta
- Ai livelli attuali, gli spread offrono valore allettante e potenziale rendimento derivante dal possesso del titolo

Spread dei principali paesi dell'Eurozona* (oltre 2 anni)



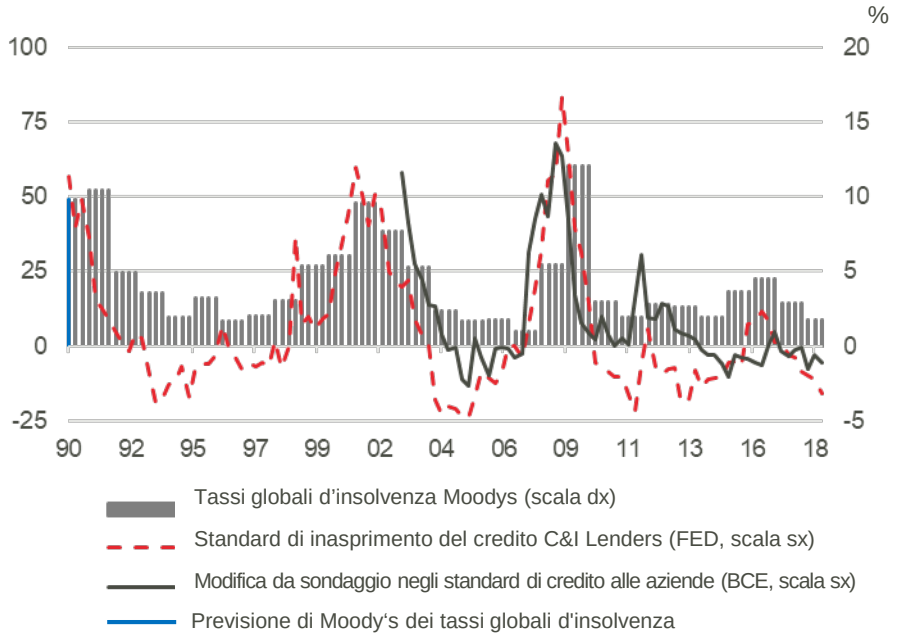
- Il rischio italiano resta ancora piuttosto isolato dato che gli spread degli altri paesi non si sono praticamente mossi
- Poiché la maggior parte degli investitori restano corti, le posizioni sono scarse e il rischio principale resta per il momento basso, gli spread hanno ancora margine di contrazione
- Tuttavia, i discorsi sul budget all'interno dell'UE non consentiranno agli spread di contrarsi in modo sostenibile

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

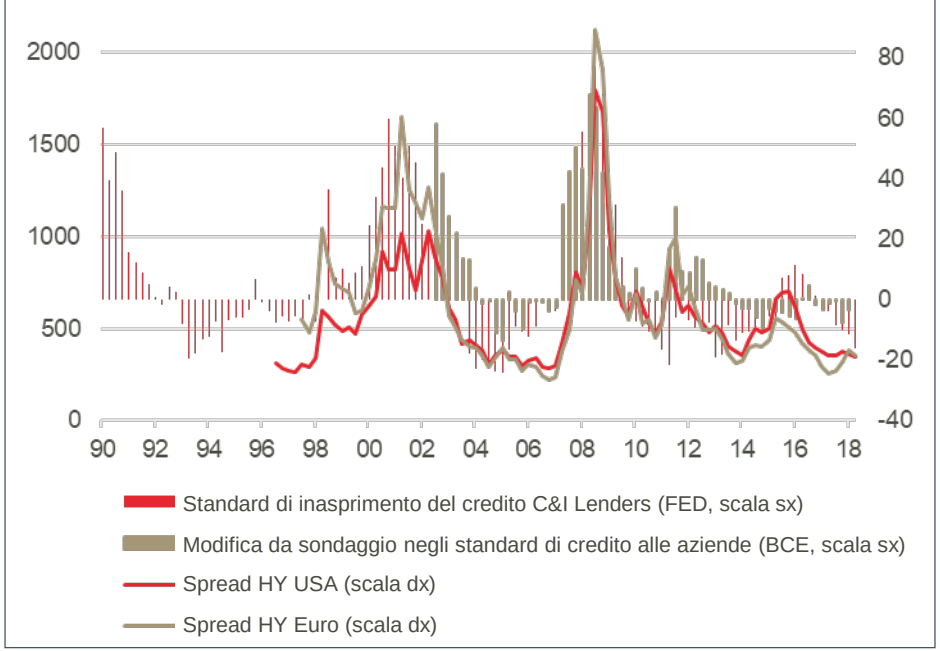
Fonti: ODDO BHF AM SAS, Bloomberg | Dati al 30/11/2018

Standard di credito commerciale e industriale

Standard di credito e tasso di default



Standard di credito e spread



- Ad oggi, non vi sono indicazioni di aumenti significativi nei tassi di default
- Previsione di tassi di default per fine settembre 2019: 1,8% globale

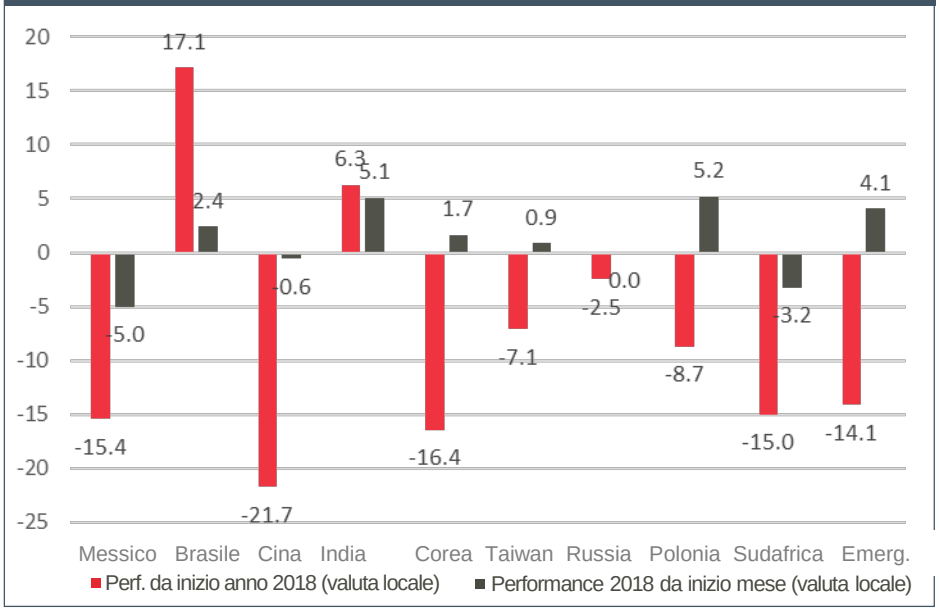
- Spread e standard di credito si muovono in parallelo

Fonte: Moody's a 30/09/2018, Fed, ECB, Bloomberg | Dati al 30/09/2018

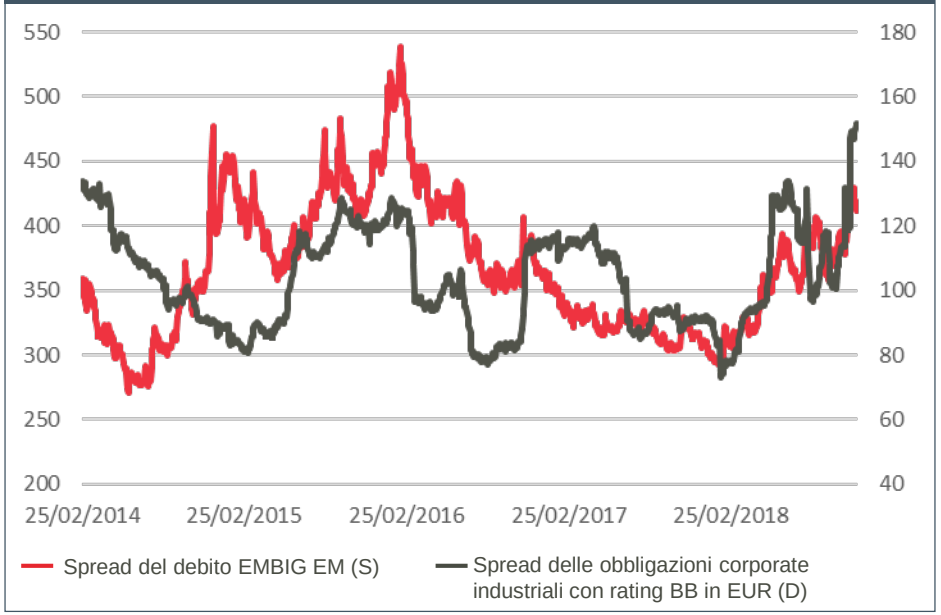
Mercati emergenti

Resilienza

Performance azionaria sui principali mercati emergenti



Spread del debito nei mercati emergenti vs. spread delle obbligazioni corporate con rating BB in EUR



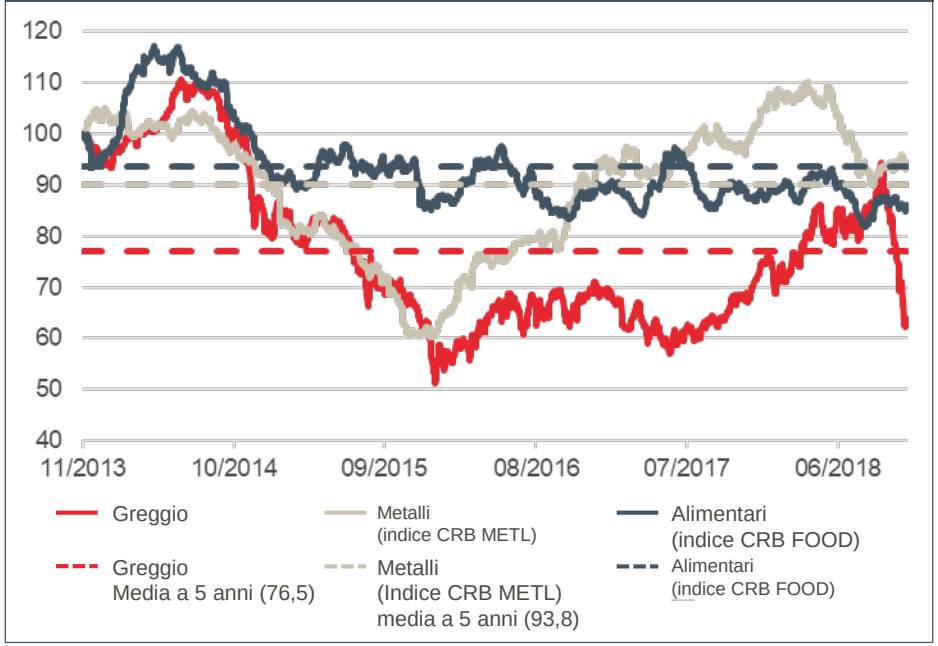
- Le azioni e le obbligazioni in valuta locale hanno fermato l'emorragia nei mercati azionari sviluppati a novembre, limando i guadagni a inizio dicembre
- Marginali miglioramenti nella guerra sui dazi, un potenziale ammorbidimento della FED e la stabilizzazione dell'USD aggiungono fattori leggermente positivi
- Valutazioni e posizioni chiare rendono i ME allettanti
- Preferiamo le azioni e le obbligazioni locali rispetto alle obbligazioni in valuta forte

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 30/11/2018

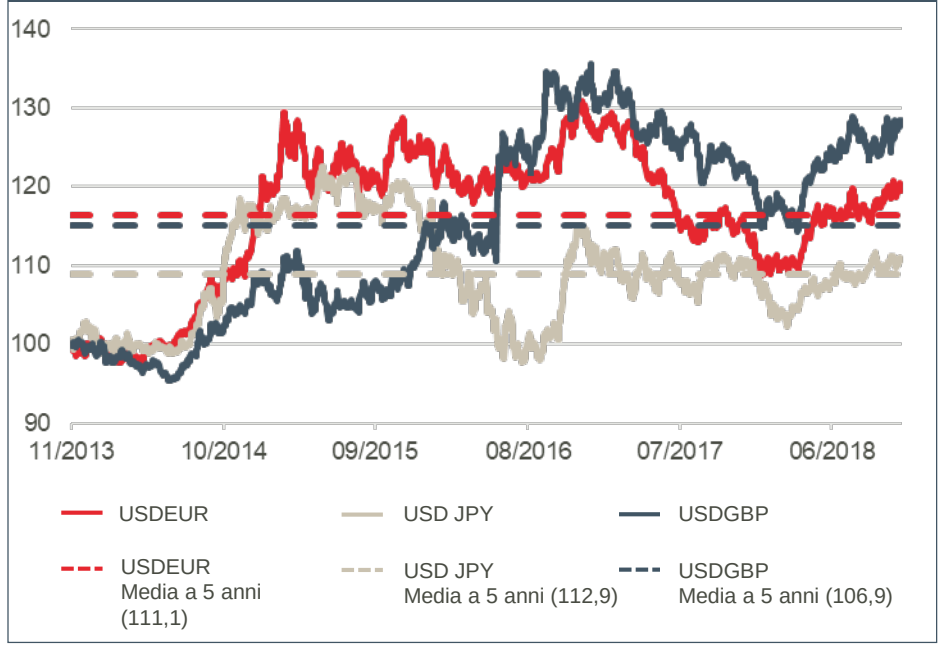
Valute e materie prime

Il crollo del petrolio sostiene i consumi privati

Materie prime - evoluzione su 5 anni



Valute - evoluzione su 5 anni



- Il crollo del petrolio è legato principalmente all'offerta e quindi positivo per la crescita
- Si prevede che l'USD passi lentamente all'estremità più elevata del limite di 1.16, dopo che la FED ha deciso di moderare i toni

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 30/11/2018

LE NOSTRE SOLUZIONI

03

La nostra selezione di fondi ODDO BHF Asset Management

Fondo	Codice ISIN (Quota Retail)	Stelle Morning-star™	Masse (EUR m)	Perfo-rmance da inizio anno	Performance dal lancio: Lncio	Performance dal lancio: Annua	Performance anno solare: 2017	Performance anno solare: 2016	Performance anno solare: 2015	Performance annua (12 mesi mobili): Dal 30/11/2017 al 30/11/2018	Dal 30/11/2016 al 30/11/2017	Dal 30/11/2015 al 30/11/2016	Dal 28/11/2014 al 30/11/2015	Dal 29/11/2013 al 28/11/2014	Volatilità 1 anno
AZIONI - GESTIONE FONDAMENTALE															
GRANDI CAPITALIZZAZIONI															
ODDO BHF Active All Cap CR-EUR	FR0011160340	⋆⋆⋆	252	**-21,1%**	16.02.2012	7,6%	17,7%	1,9%	18,0%	-20,2%	24,0%	-6,3%	19,1%	7,7%	16,6%
ODDO BHF Génération CR-EUR	FR0010574434	⋆⋆⋆⋆	764	**-14,0%**	17.06.1996	7,5%	15,7%	5,2%	15,6%	-14,0%	23,8%	-4,7%	18,9%	6,1%	15,4%
MEDIE CAPITALIZZAZIONI															
▶ **ODDO BHF Avenir Europe CR-EUR**	**FR0000974149**	★★★★★	2912	**-8,4%**	25.05.1999	8,8%	21,0%	4,5%	23,6%	-8,5%	26,9%	-2,9%	28,2%	4,4%	13,9%
ODDO BHF Avenir Euro CR-EUR	FR0000990095	⋆⋆⋆⋆	547	**-12,7%**	30.12.1998	10,2%	23,9%	3,8%	23,0%	-12,8%	30,6%	-4,0%	26,9%	4,1%	13,6%
ODDO BHF Avenir CR-EUR	FR0000989899	⋆⋆⋆⋆	866	**-14,9%**	14.09.1992	12,5%	20,7%	7,2%	26,8%	-14,8%	27,0%	-0,1%	29,3%	4,6%	14,0%
PICCOLE CAPITALIZZAZIONI															
ODDO BHF Active Small Cap CR-EUR	FR0011606268	⋆⋆⋆	300	**-20,9%**	26.11.2013	9,1%	24,4%	2,0%	35,1%	-19,2%	26,7%	-0,8%	34,6%	12,5%	18,1%
ODDO BHF Active Micro Cap CR-EUR	FR0013266244		57	**-19,7%**	07.08.2017	-12,2%	-	-	-	-18,0%	-	-	-	-	15,3%
ODDO BHF Euro Small Cap Equity CR-EUR	LU0269724349	⋆	108	**-18,5%**	15.11.2006	2,6%	17,2%	1,5%	19,5%	-17,4%	22,9%	-5,6%	21,6%	2,1%	15,8%
TEMATICO															
ODDO BHF European Banks CR-EUR	FR0010493957	⋆	59	**-22,5%**	10.08.2007	2,7%	12,0%	-10,0%	3,4%	-22,5%	20,8%	-21,5%	5,9%	6,3%	16,9%
▶ **ODDO BHF Immobilier CR-EUR**	**FR0000989915**	★★★★	267	**-2,2%**	14.09.1989	8,9%	16,9%	1,7%	18,3%	1,2%	18,3%	-4,2%	23,2%	20,3%	11,9%
AZIONI - GESTIONE QUANTITATIVA															
MOMENTUM															
ODDO BHF Trend Dynamics Europe CR-EUR	LU1361561100	⋆⋆	33	**-4,1%**	01.03.2016	2,1%	9,5%	-	-	-3,6%	14,3%	-	-	-	13,2%
GESTIONE ALTERNATIVA															
AZIONI LONG/SHORT															
ODDO BHF Horizon Long/Short CR-EUR	FR0013189263		4	**-9,9%**	30.05.2017	-6,6%	-	-	-	-8,9%	-	-	-	-	6,5%

* 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 30/11/2018

La nostra selezione di fondi ODDO BHF Asset Management

					Performance dal lancio		Performance anno solare			Performance annua (12 mesi mobili)					Volatilità
Fondo	Codice ISIN (Quota Retail)	Stelle Morning-star™	Masse (€ m)	Perfor-mance da inizio anno	Lancio	Annua	2017	2016	2015	Dal 30/11/2017 al 30/11/2018	Dal 30/11/2016 al 30/11/2017	Dal 30/11/2015 al 30/11/2016	Dal 28/11/2014 al 30/11/2015	Dal 29/11/2013 al 28/11/2014	1 anno
TASSI/CREDITO															
EURO CREDIT															
ODDO BHF Euro Short Term Bond CR-EUR	FR0007067673	★★★	166	**-1,7%**	25.02.2002	2,5%	0,4%	1,1%	0,1%	-1,8%	0,6%	0,7%	0,4%	1,4%	0,7%
ODDO BHF Euro Corporate Bond CR-EUR	**LU0145975222**		284	**-2,8%**	**19.03.2002**	3,5%	2,3%	3,6%	-1,5%	-3,1%	3,4%	1,9%	-0,1%	7,7%	1,5%
ODDO BHF Euro Credit Short Duration DR-EUR	**LU0628638974**	★	1744	**-1,9%**	**24.08.2011**	1,9%	0,5%	3,0%	0,0%	-1,9%	0,9%	2,0%	0,5%	1,3%	0,8%
ODDO BHF Crossover Credit CR-EUR	LU1254989491	★★★★	21	**-3,0%**	03.12.2013	2,0%	2,9%	6,0%	-2,4%	-3,3%	4,4%	3,3%	-0,9%		1,6%
HIGH YIELD															
ODOO BHF Haut Rendement 2021 CR-EUR	FR0012417368		459	**-4,1%**	28.01.2015	1,9%	3,1%	7,6%	-	-4,3%	3,8%	4,6%	-	-	2,1%
ODDO BHF Haut Rendement 2023 CR-EUR	FR0013173416		773	**-6,6%**	09.12.2016	-0,2%	5,6%	-	-	-6,5%	-	-	-	-	3,2%
ODDO BHF Haut Rendement 2025 CR-EUR	**FR0013300688**		286	**-**	**12.01.2018**	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
ODDO BHF Euro High Yield Bond CR-EUR	LU0115290974		575	**-3,0%**	14.08.2000	5,3%	4,4%	8,2%	0,9%	-3,2%	6,2%	5,2%	1,9%	4,2%	2,2%
RENDIMENTO TOTALE															
ODDO BHF Credit Opportunities CR-EUR	LU1752460292		228	**-4,4%**	13.12.2013	1,5%	3,5%	3,5%	-2,9%	-4,4%	4,0%	1,9%	-1,5%	-	2,3%
MONETARIO															
ODDO BHF Jour CR-EUR	FR0010827071		470	**-0,3%**	18.11.2009	0,1%	-0,4%	-0,2%	0,0%	-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 30/11/2018

La nostra selezione di fondi ODDO BHF Asset Management

					Performance Dal lancio		Performance anno solare			Performance annua (12 mesi mobili)					Volatilità
Fondo	Codice ISIN (Quota Retail)	Stelle Morning-star™	Masse (€ m)	Per-formance da inizio anno	Lancio	Annua	2017	2016	2015	Dal 30/11/2017 al 30/11/2018	Dal 30/11/2016 al 30/11/2017	Dal 30/11/2015 al 30/11/2016	Dal 28/11/2014 al 30/11/2015	Dal 29/11/2013 al 28/11/2014	1 anno
OBBLIGAZIONI CONVERTIBILI															
ODDO BHF European Convertibles CR-EUR	FR0010297564	★	123	**-5,3%**	12.04.2006	1,0%	-1,1%	-2,0%	3,6%	-7,6%	4,0%	-6,4%	5,7%	3,0%	6,3%
ODDO BHF European Convertibles Moderate CR-EUR	FR0000980989	★★	116	**-4,4%**	14.09.2000	2,4%	-1,2%	-2,1%	4,6%	-6,6%	3,5%	-6,0%	7,0%	4,8%	5,6%
ODDO BHF Convertible Global CR-EUR	LU1493433004	★★	22	**-4,3%**	31.12.2013	0,7%	4,0%	-2,1%	3,2%	-4,9%	5,6%	-4,3%	3,6%	-	7,5%
GESTIONE DIVERSIFICATA															
FLESSIBILE															
ODDO BHF ProActif Europe CR-EUR	FR0010109165	★★★★	793	**-5,5%**	10.09.2004	4,7%	3,9%	0,6%	9,0%	-5,7%	6,2%	-3,5%	11,0%	3,3%	4,8%

* Data di modifica della strategia

**Performance dal 02/11/1989

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 30/11/2018

Iscrizione dei fondi all'estero e categorie Morningstar™

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

Fonte: ODDO BHF AM SAS, Dati al 30/11/2018

Iscrizione dei fondi all’estero e categorie Morningstar™

Fondo	Categoria Morningstar															
ODDO BHF Jour	Monetari EUR - Breve Termine					✗	✗									
ODDO BHF Crossover Credit	Obbligazioni EUR Flessibile	✗			✗	✗	✗	✗			✗					
ODDO BHF European Convertibles	Convertibili - Europa		✗		✗	✗	✗		✗					✗		
ODDO BHF European Convertibles Moderate	Convertibili - Europa	✗	✗	✗	✗	✗	✗		✗	✗	✗			✗		
ODDO BHF Convertible Global	Convertibili Internazionali Coperto in EUR		✗	✗		✗	✗	✗						✗		

Fonte: ODDO BHF AM SAS, Dati al 30/11/2018

Glossario

Calcolo delle performance	Le performance accumulate dei fondi sono calcolate a dividendi reinvestiti. Le performance annualizzate sono calcolate su base annuale di 365 giorni. Gli scarti di performance del fondo rispetto al proprio indice di riferimento sono calcolati come differenze aritmetiche. Gli indicatori statici sono in generale calcolati con frequenza settimanale, fissata di venerdì, o eventualmente il giorno precedente la valutazione.
Volatilità	La volatilità è un indicatore di rischio che misura il livello delle fluttuazioni in aumento e in calo osservate in un portafoglio (o un indice) in un dato periodo. Essa corrisponde alla deviazione standard annualizzata delle performance assolute in un periodo dato.
Spread del credito (premio del credito)	Lo spread del credito è il premio di rischio o la differenza tra i rendimenti delle obbligazioni corporate e i buoni del tesoro con le stesse caratteristiche.
Investment grade	Le obbligazioni "Investment Grade" corrispondono alle obbligazioni emesse da emittenti che ricevono un rating compreso tra AAA e BBB- da parte delle agenzie di rating, in base alla classificazione di Standard & Poor‘s o equivalente.
High yield	Le obbligazioni “High Yield” ad “Alto rendimento” sono titoli obbligazionari di natura speculativa, il cui rating è inferiore a BBB- secondo Standard & Poor's o equivalente.
PE (price-earnings ratio)	Il PER di un’azione, o Price Earning Ratio, equivale al rapporto del prezzo di quest’azione rispetto all’utile per azione. Si chiama anche multiplo di capitalizzazione degli utili e dipende in gran parte da tre fattori: la crescita futura degli utili della società interessata, il rischio legato a queste previsioni e il livello dei tassi d’interesse.

Contributi a quest'edizione di Monthly Investment Brief

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 assetmanagement 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.

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

Note