

Dicembre 2019



Se la guerra commerciale fa una pausa e se i dati macroeconomici confermano la loro ripresa, bisognerà adottare tatticamente delle strategie che favoriscano la reflazione



Da inizio anno le performance e i flussi sui mercati azionari seguono traiettorie totalmente opposte: una performance positiva del 25% contro flussi nettamente negativi alimentati dal crollo verticale ed esagerato dell'ultimo trimestre 2018 e dai pesanti timori che hanno caratterizzato l'inizio dell'anno. Gli investitori sembrano aver approfittato del leggero rimbalzo iniziato nel mese di gennaio per alleggerire le loro esposizioni. Ma in un contesto di tassi nulli, se non negativi, questi stessi investitori si sono privati di oltre 4 anni di potenziali guadagni stimati.

In effetti, adottando due misure semplici di rendimento stimato arriviamo più o meno allo stesso risultato sulle aspettative di performance a medio termine per le azioni europee:

- 3% di dividendi + 3% crescita utile per azione = 6%
- $1/PE = 1/14.7 = 6.80\%$

Avremo l'occasione di descrivere più in dettaglio il nostro scenario per il 2020 nella nostra strategia d'investimento di gennaio ma il tono è decisamente positivo per i mercati europei, sia in un'ottica di arbitraggi che di scelte direzionali forti.

In effetti, la pubblicazione dell'indice ISM manifatturiero negli USA ha lanciato un messaggio poco chiaro, con un calo al 48,1 a novembre contro il 48,3 di ottobre, mentre il consenso si collocava a 49,2. Malgrado le speranze di un accordo di fase 1, la guerra commerciale continua ad oscurare la visibilità e penalizza l'attività delle aziende americane: i nuovi ordinativi segnano un altro rallentamento (la componente è scesa da 49,1 a 47,2, ovvero molto oltre la soglia di 50 che separa l'espansione dalla contrazione). In assenza di una soluzione e con un rischio sempre lancinante di nuovi dazi doganali il prossimo 15 dicembre tra Cina e Stati Uniti, la parola d'ordine per questa fine anno è pazienza.

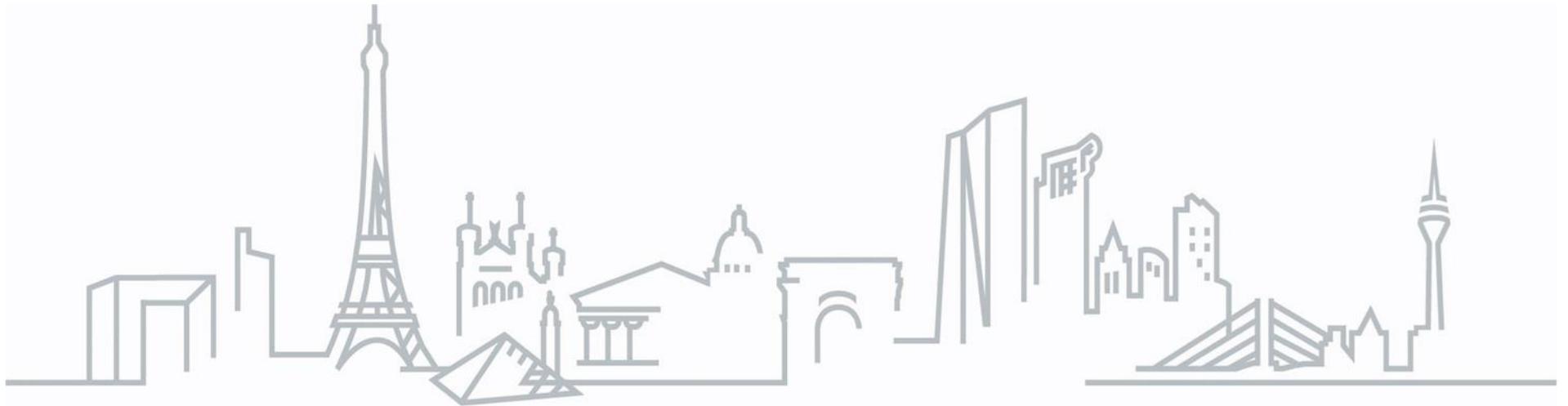
Le valorizzazioni sono tese negli USA e gli investitori sembrano aver preso in considerazione la quasi totalità delle buone notizie. Una pausa sarebbe salutare e consentirebbe di prevedere il mese di gennaio con più serenità.

Per finire con un indicatore positivo, il mercato del credito high yield ha subito un'evoluzione negli ultimi due anni. Le obbligazioni B hanno decisamente sovraperformato le obbligazioni BB più difensive e più correlate ai tassi d'interesse. Il leggero miglioramento degli indicatori europei ha favorito il ritracciamento delle obbligazioni più rischiose. Pensiamo che questa tendenza si amplificherà a inizio anno.

Alla fine, se la guerra commerciale fa una pausa e se i dati macroeconomici confermano la loro ripresa, bisognerà adottare tatticamente delle strategie che favoriscano la reflazione, ovvero vendere le azioni di "qualità" (redditizie) sovracomprate ed effettuare una rotazione verso il "value". Lo stesso per le obbligazioni. Un movimento di flussi verso l'Europa e i mercati emergenti potrebbe accompagnare la sovraperformance di queste zone rispetto agli Stati Uniti per un semplice motivo: il previsto indebolimento del dollaro porterà con sé importanti trasferimenti di capitale. Pensiamo che la fuga di capitali verso l'Europa sia di 188 miliardi di dollari dalla crisi del 2008. Cosa che dovrebbe sostenere il mercato, anche tenendo conto del "fattore Trump".

Vi diamo appuntamento a quando faremo il punto sulla strategia d'investimento di inizio anno, ma nel frattempo, vi auguriamo felicissime Feste.





Convinzioni attuali

Analisi macroeconomica

Analisi di mercato

Soluzioni

LE CONVINZIONI ATTUALI

01

Scenari

La nostra visione a 6 mesi

Scenario centrale: Primi segni di stabilizzazione della crescita globale. Allentamento delle tensioni commerciali USA-Cina

Europa

- I dati recenti mostrano segnali timidi di un rallentamento nel settore industriale, ma i primi germogli devono essere confermati nei prossimi mesi. La domanda interna è ancora molto robusta
- I rischi politici si sono in qualche modo attenuati (Brexit, Iran, Hong Kong/Cina)
- Politica monetaria accomodante protratta fino almeno al 2021

USA

- Finora sono state contenute le potenziali ricadute di debolezza dal settore manifatturiero a quello dei servizi.
- Fed in pausa dopo che la regolazione di metà ciclo è stata effettuata
- L'incertezza causata dal maggiore protezionismo e dall'intensificarsi delle normative

65%

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

5%

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: deal dopo le elezioni generali

30%

Attivi da sovrappesare



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

Attivi da sottopesare



- Azioni
- Credito high yield

Commenti al 04/12/2019

Le nostre convinzioni attuali per ogni classe d'attivo



Commenti al 04/12/2019

Le nostre convinzioni attuali per ogni classe d'attivo



→ Variazione dal mese precedente

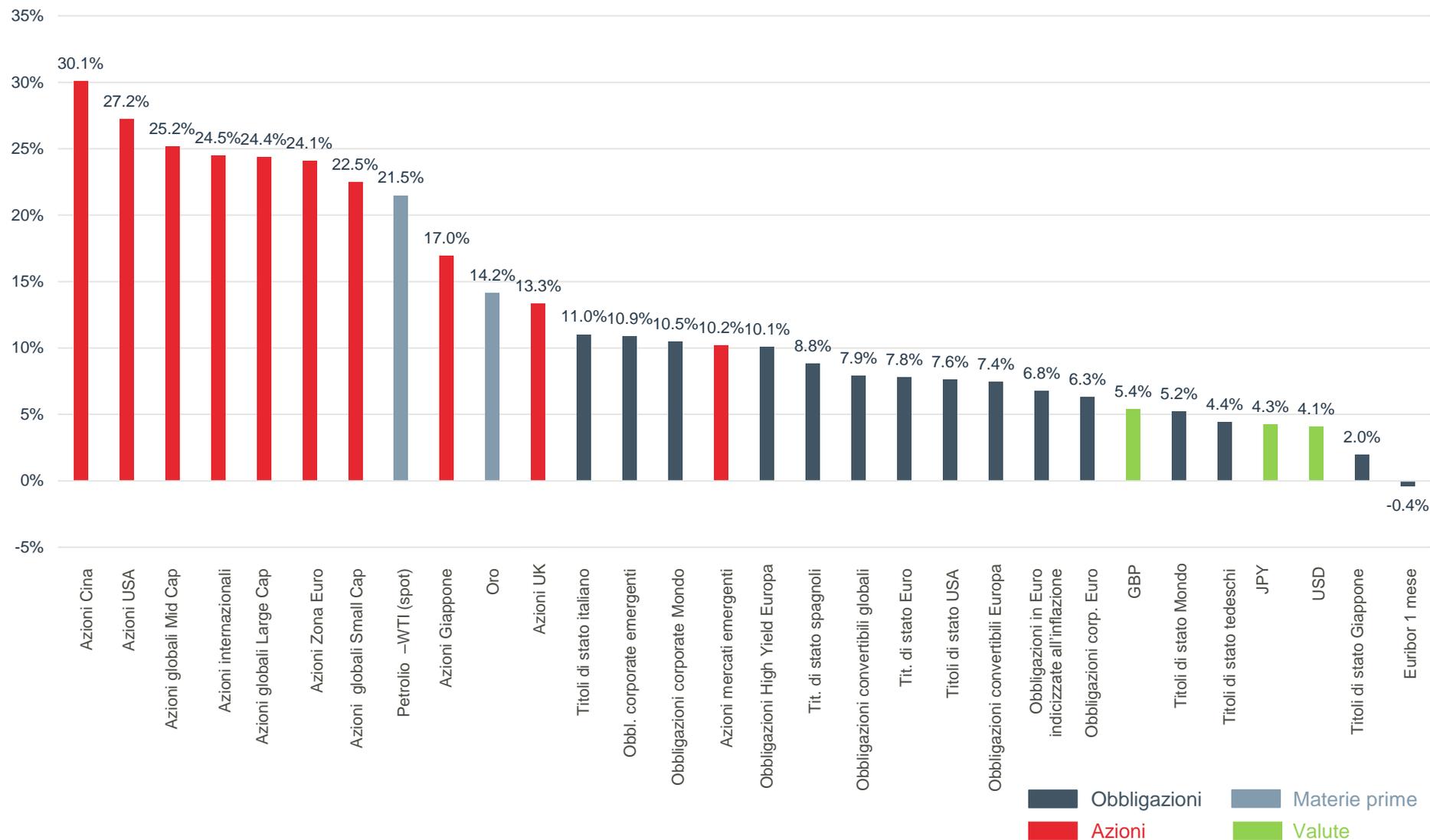
Commenti al 04/12/2019



ANALISI
MACROECONOMICA E DI
MERCATO

02

Performance delle classi d'attivo 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 30/11/2019; performance espresse in valuta locale

Performance storiche delle classi d'attivo

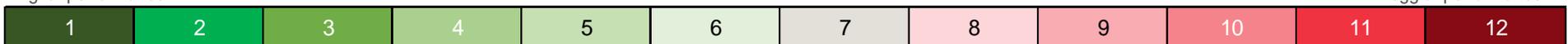


	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019 YTD
Azioni USA	-37.6%	26.3%	14.8%	1.4%	15.3%	31.8%	12.7%	0.7%	10.9%	21.2%	-5.0%	27.2%
Azioni Eurozona	-44.9%	27.3%	2.4%	-14.9%	19.3%	23.4%	4.3%	9.8%	4.4%	12.5%	-12.7%	24.1%
Petrolio –spot WTI	-53.5%	77.9%	15.2%	8.2%	-7.1%	7.2%	-45.9%	-30.5%	45.0%	12.5%	-24.8%	21.5%
Oro	5.1%	25.5%	29.4%	10.1%	7.1%	28.1%	-1.4%	-10.6%	8.0%	13.5%	-1.6%	14.2%
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%	-4.6%	12.3%
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%	10.9%
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%	10.2%
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%	10.1%
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%	7.8%
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%	7.6%
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%	4.4%
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%	-0.4%
Performance «Best – worst »	67.5%	82.2%	28.9%	28.5%	34.3%	38.4%	59.0%	40.3%	45.4%	38.7%	27.2%	27.6%

Scala di colori

Miglior performance

Peggior performance



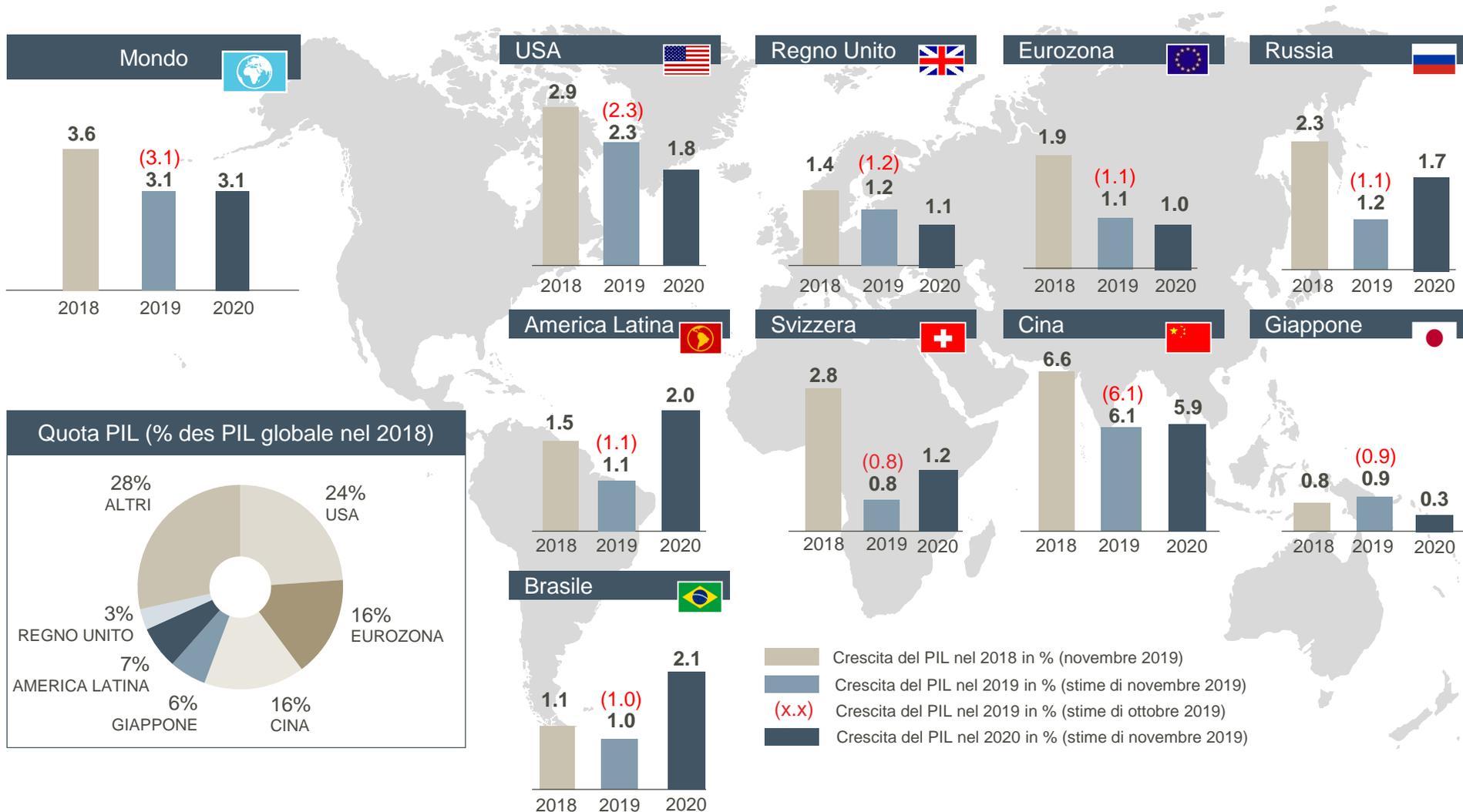
I risultati ottenuti nel passato non sono un'indicazione affidabile di quelli futuri e non sono costanti nel tempo.

Fonti: Bloomberg e BoA ML al 30/11/2019; performance espresse in valuta locale

Previsioni della crescita del PIL globale



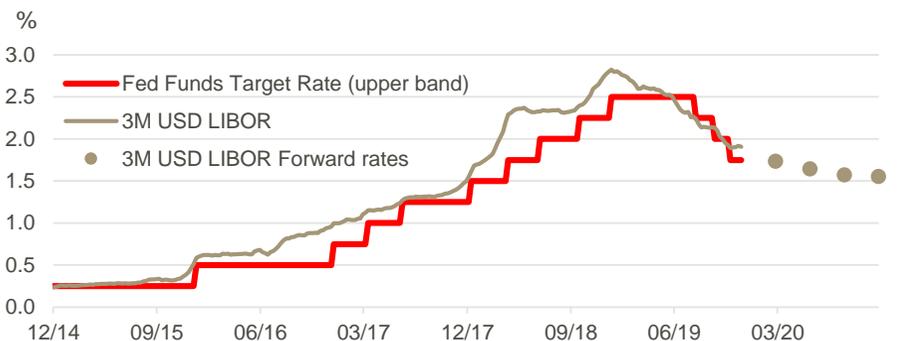
Le revisioni al ribasso si sono placate



*PIL: Prodotto Interno Lordo | fonte: ODDO BHF AM SAS, Bloomberg economist consensus forecast | Dati al 30/11/2019



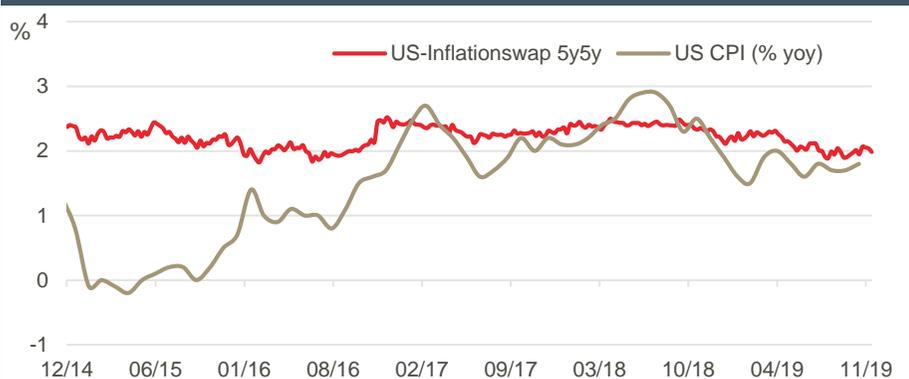
Tasso obiettivo dei Fed Fund, LIBOR USD a 3M e E LIBOR USD FRA a 3M



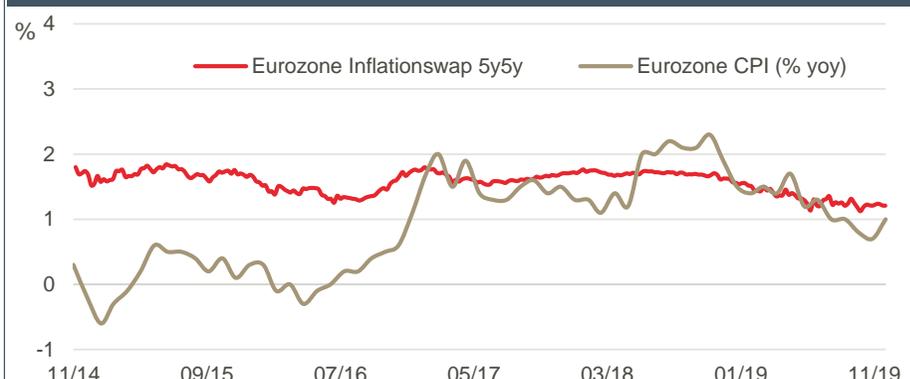
Principale tasso di rifinanziamento della BCE, EURIBOR a 3M ed EURIBOR a 3M FRA



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)

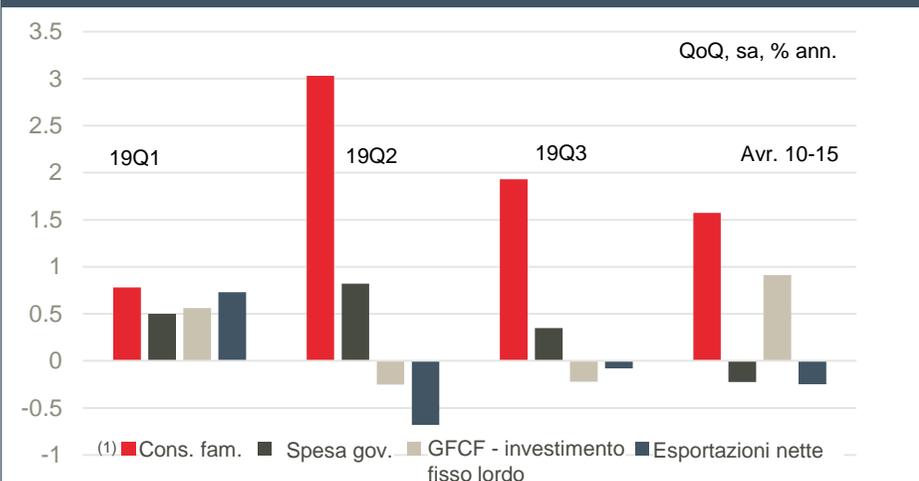


- La FED ha incrementato il proprio bilancio in modo significativo nelle ultime settimane, con il prosieguo delle operazioni di pronti contro termine
- La Fed ha deciso di fare una pausa per il momento e le aspettative di mercato di un ulteriore percorso di rialzo dei tassi sono in linea con i puntini della Fed
- La Lagarde si concentrerà sugli studi monetari e sui detrattori all'interno del consiglio direttivo

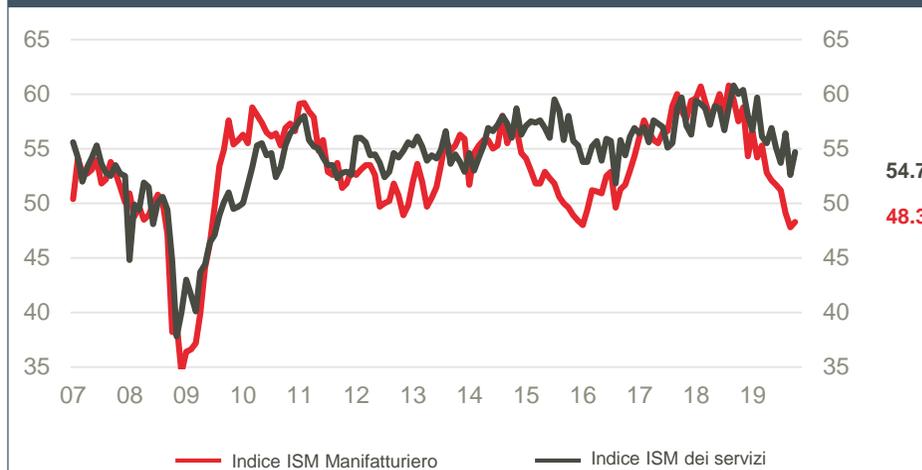
Fonti: Bloomberg, ODDO BHF AM GmbH, al 30/11/2019

Dall'eccezionale a una crescita ordinaria

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



Fiducia delle aziende**



- Il PIL del terzo trimestre è stato rivisto al rialzo al 2,1% dall'1,9% e i fattori trainanti principali sono la spesa delle famiglie e quella dei governi
- Un leggero aumento degli inventari potrebbe rappresentare un ostacolo per il PIL del quarto trimestre. Le previsioni si attestano intorno all'1,7%
- Gli indici PMI sono rimbalzati, così come le aspettative di sentiment dei consumatori
- Prevediamo un successivo rallentamento nel primo semestre del 2020 con un dato sulla crescita all'1,25% - 1,5%

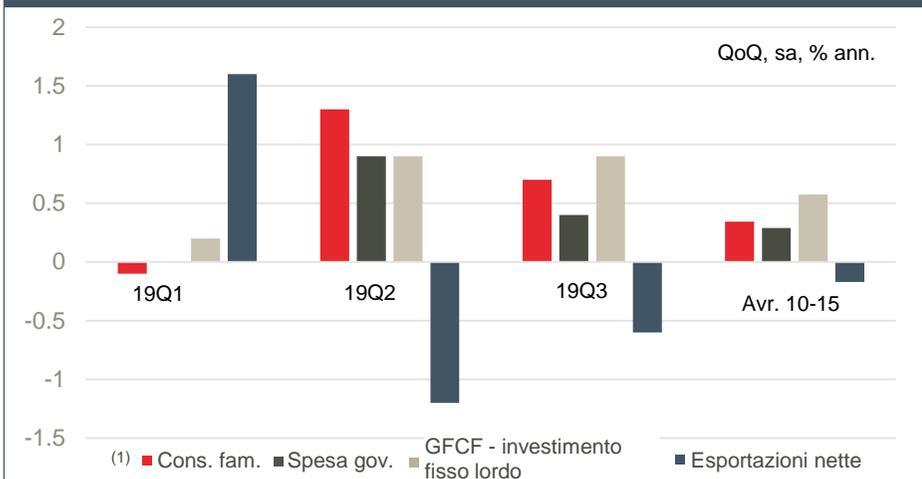
(1) Cons fam.: consumi delle famiglie/Spese gov.: spese del governo GFCF: formazione del capitale fisso lordo Esportazioni nette.

Fonti: Bloomberg, Thomson Reuters, Datastream, Oddo BHF AM SAS. *Dati al 30/09/2019 | **Dati al 15/10/2019

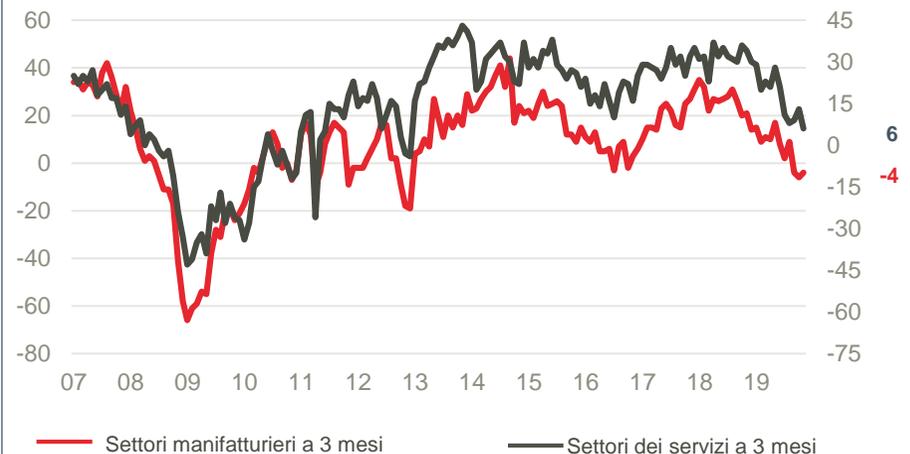


BOJ ancora restia a rilassarsi

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



Fiducia delle aziende**

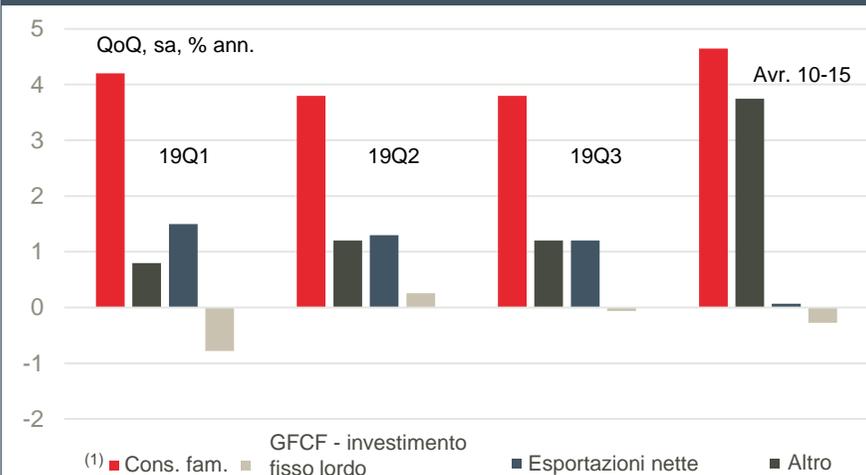


- La produzione industriale ad ottobre ha subito un contraccolpo, dopo la solida ripresa di settembre
- Le vendite la dettaglio sono state fundamentalmente deboli a ottobre, con l'IVA che inizia a farsi sentire
- La Banca del Giappone non si decide ad allentare, malgrado revisioni al ribasso per crescita e inflazione

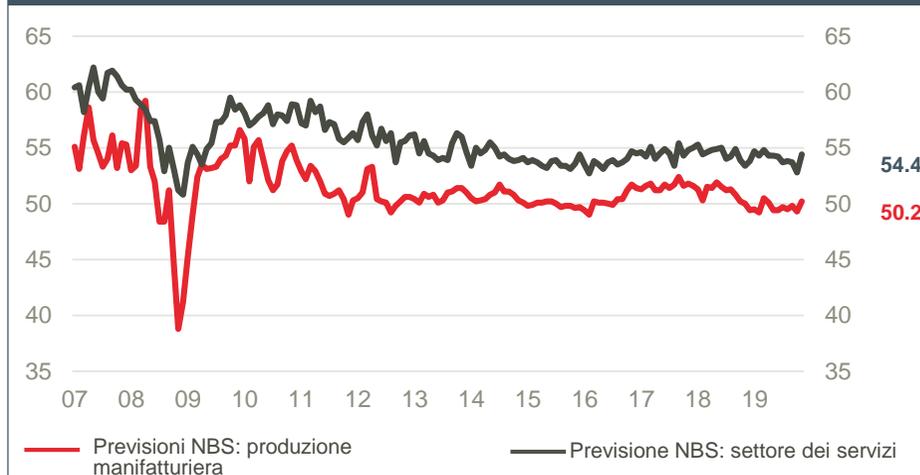
(1) Cons fam.: consumi delle famiglie/Spese gov.: spese del governo GFCF: formazione del capitale fisso lordo (investimenti) Fonti: Bloomberg, Thomson Reuters, Datastream, Oddo BHF AM SAS.
*Dati al 30/09/2019 | *Dati al 15/11/2019

Gli indici PMI fanno tirare un sospiro di sollievo

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



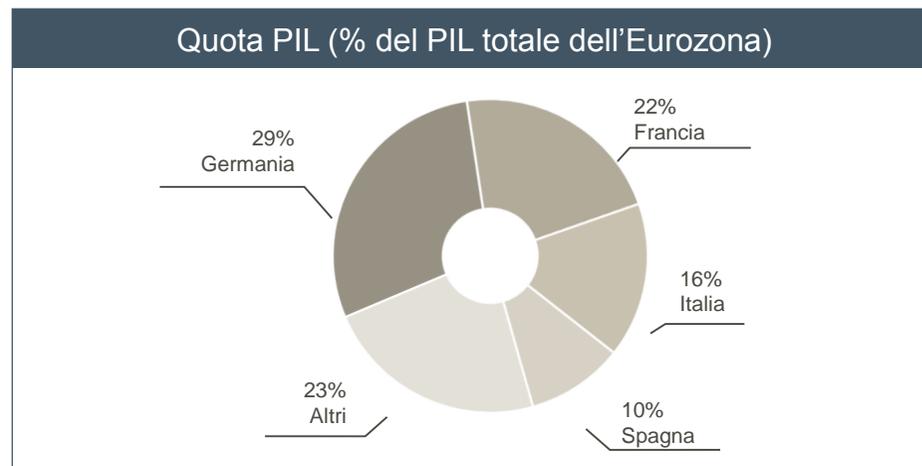
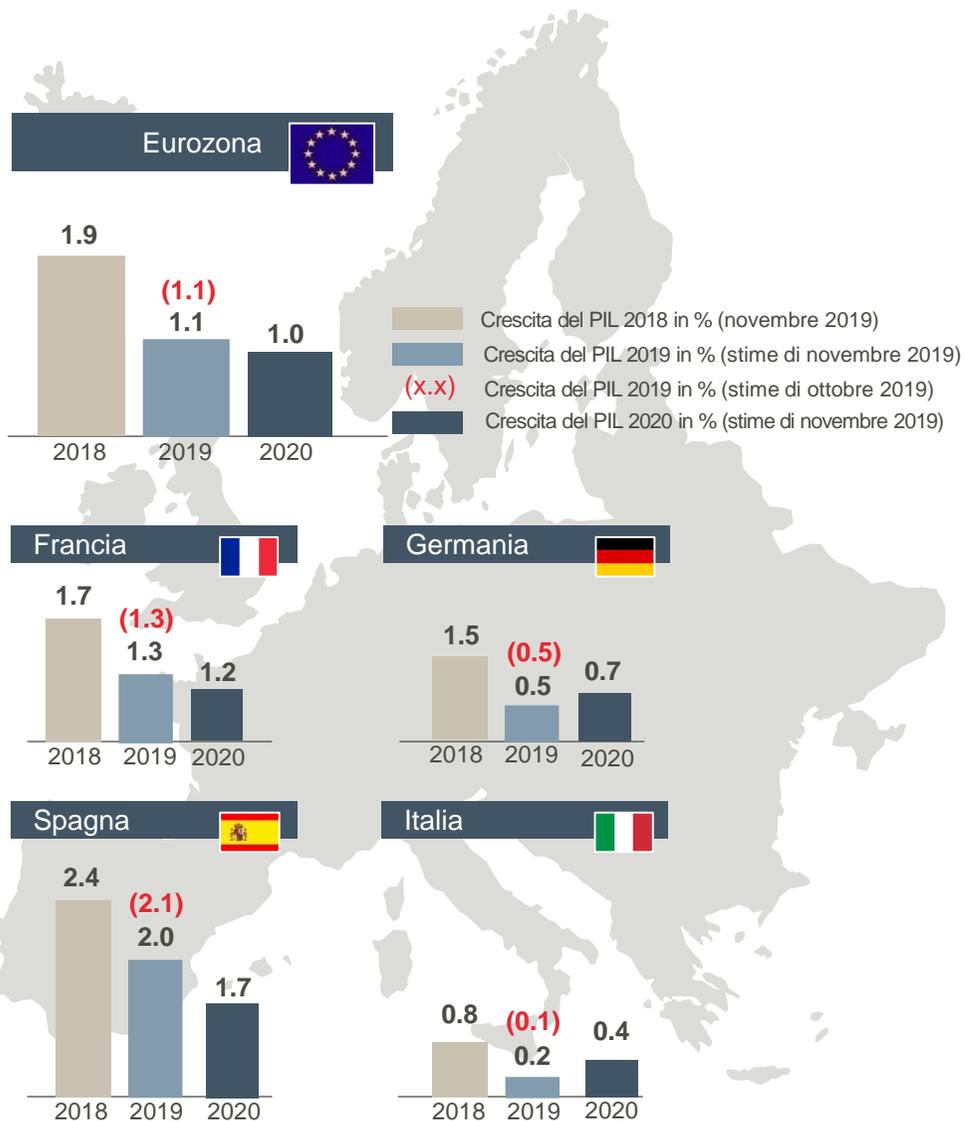
Fiducia delle aziende**



- La crescita sembra essersi stabilizzata intorno al 6%, ma dovrebbe frenare leggermente appena sotto il 6% nei prossimi trimestri
- Sorprese positive dei PMI di Caixin e NBS con il primo che è tornato ai livelli di inizio 2018
- Il divario tra entrambe le misurazioni è parzialmente colmato

(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 30/09/2019 | **Dati al 15/11/2019



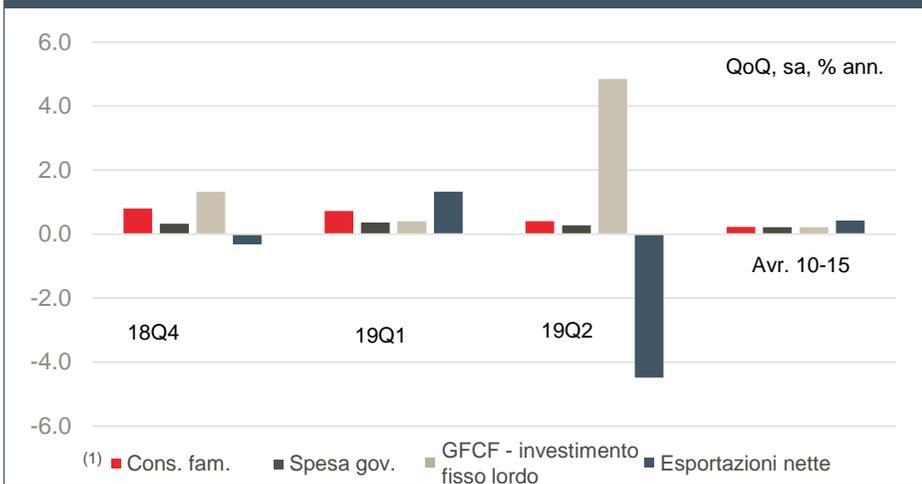
- Piccoli miglioramenti nell'economia
- Germania e Francia migliorano, mentre Italia e Spagna perdono slancio sul fronte dei servizi
- La Germania, pur essendo la più colpita dall'incertezza commerciale e dall'investimento per la spese in capitale agli sgoccioli, ha evitato la recessione
- La Francia regge bene, con un settore manifatturiero che è solo la metà di quello tedesco e una politica fiscale moderatamente espansiva
- L'Italia sorvola i livelli di recessione, avendo però la possibilità di stabilizzarsi
- La Spagna resta il paese più solido, pur perdendo slancio a causa dello stallo politico

Fonti: ODDO BHF AM SAS; previsione dell'economista di Bloomberg. Dati a 11/2019



Altri miglioramenti nel settore manifatturiero, ma con un certo contagio a quello dei servizi

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



Fiducia delle aziende**



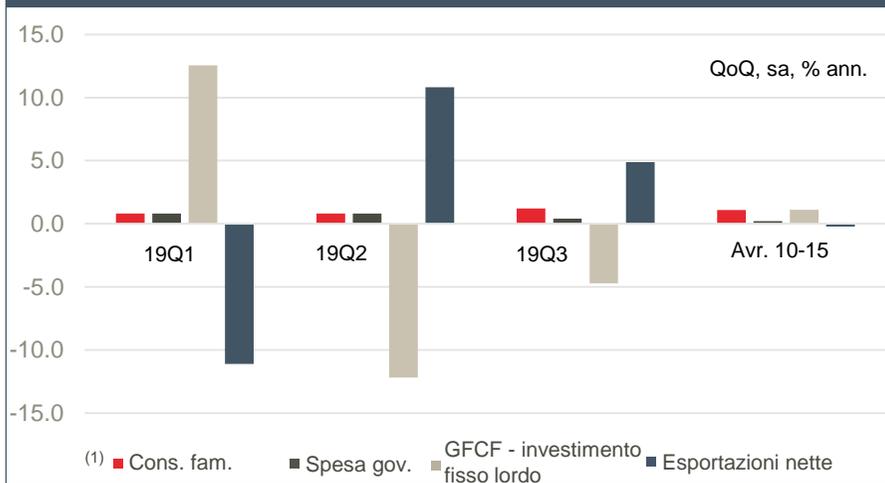
- I dati in arrivo sono ancora contrastanti, con qualche evoluzione positiva nei PMI manifatturieri
- Se Germania e Francia segnano miglioramenti, Italia e Spagna sembrano aver perso slancio nel settore dei servizi
- Gli esuberanti annunciati nell'industria tedesca dell'automobile rispecchiano aggiustamenti strutturali

(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 30/09/2019 | **Dati al 15/11/2019



I sondaggi danno la vittoria ai Tories, anche se la leadership sembra in calo

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



Fiducia delle aziende**



- Gli indici PMI crollano ai minimi dal 2016 e rispecchiano la debolezza sottostante
- La data delle elezioni è fissata per il 12 dicembre
- Stando ai sondaggi i conservatori sono nettamente in testa, ma considerando il sistema elettorale britannico maggioritario a turno unico, i sondaggi vanno presi con le pinze
- Le probabilità di una "hard Brexit" sono pressoché nulle, ma il voto per uscire è solo l'inizio dei lunghi negoziati di divorzio

(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 30/09/2019 | **Dati al 15/07/2019 | (1) dati al 15/11/2019



I mercati azionari globali hanno toccato nuovi massimi



- I mercati azionari globali hanno toccato nuovi massimi a novembre, con l'MSCI World All Countries (USD) che segna un +2,4%.
- Gli indici statunitensi sono tra i migliori, come l'S&P 500 Nr moving +3,6%, e le small-caps (Russell 2000) +4,0%
- Le azioni europee segnano performance meno impressionanti (Footsie 100 +1,8%; Eurostoxx +2,8%).



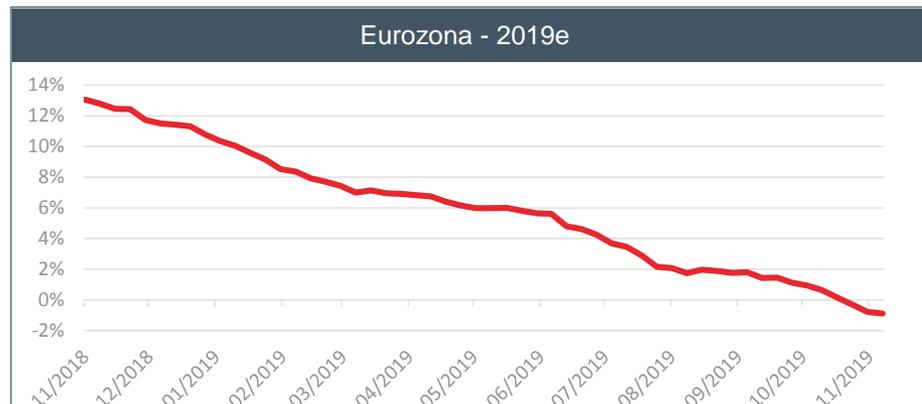
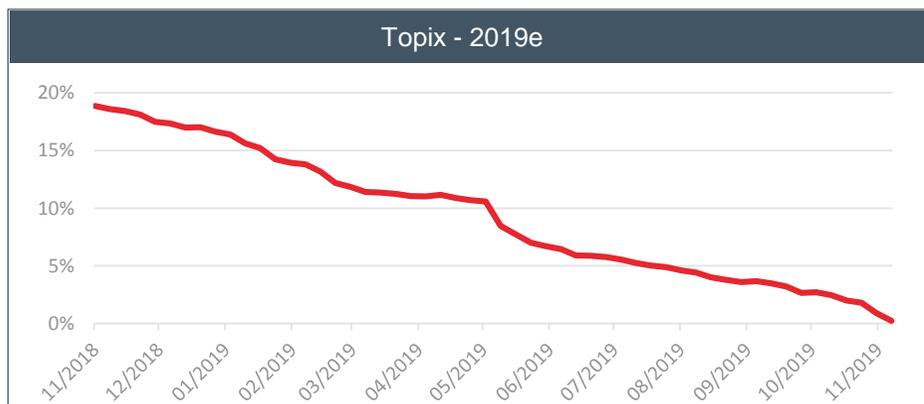
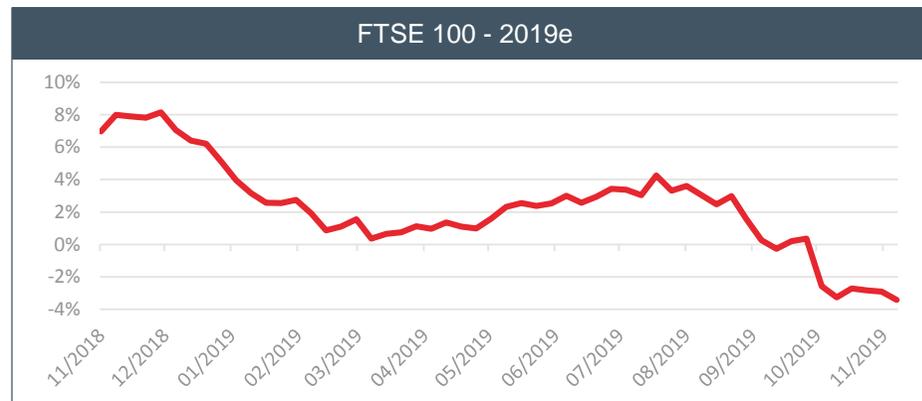
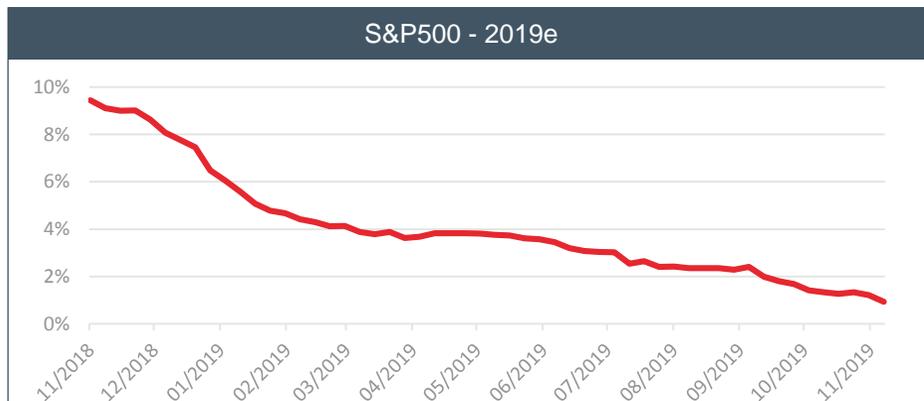
- Con prezzi azionari che crescono più rapidamente dei ricavi futuri previsti, oggi le valutazioni sono significativamente al di sopra delle medie storiche nell'Eurozona e ancora di più negli USA.
- Le azioni giapponesi sono vicine alle valutazioni medie storiche, mentre il mercato britannico si scambia decisamente al di sotto della media.

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

*Vedere Glossario a pagina 33 | Fonte: Bloomberg, ODDO BHF AM SAS | Dati al 30/11/2019



Continuano le revisioni al ribasso



- Malgrado trimestrali leggermente migliori del previsto nel terzo trimestre, le crescite ad anno pieno continuano ad essere riviste al ribasso per il 2019 su scala globale.
- Già il peggiore della classe, il mercato azionario britannico potrebbe dare qualche segnale di stabilizzazione.

Fonti: ODDO BHF AM SAS, Deutsche Bank AG/London. | Thomson Reuters | Dati al 30/11/2019.



Verso un punto basso sullo slancio degli utili e prosieguo della normalizzazione dei premi di rischio sui ciclici

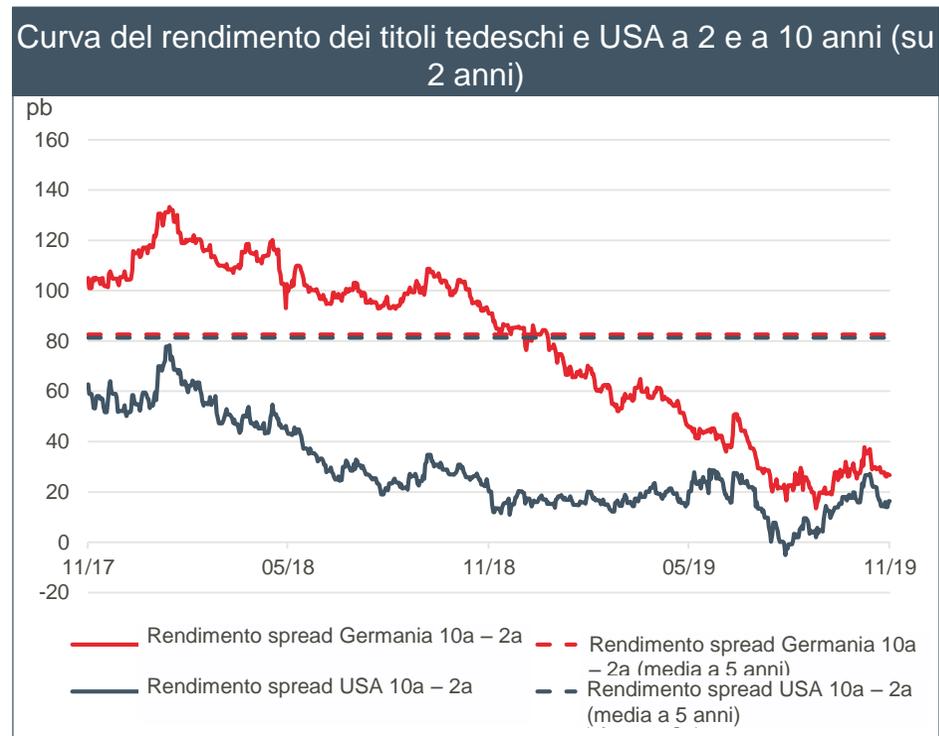
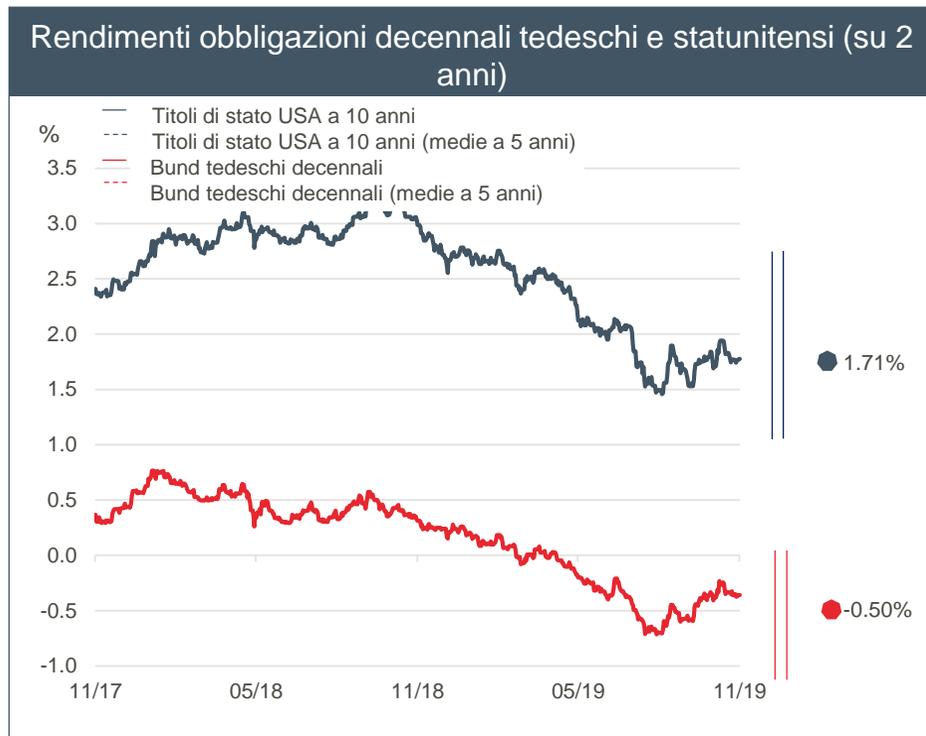
	PE prossimi 12 mesi, Dic. 2019	Crescita degli utili per azione 2017	Crescita degli utili per azione 2018	Crescita degli utili per azione 2019	Crescita degli utili per azione 2020	Rend. del dividendo	Performance da inizio anno
STOXX Europe 600	14.6 x	21%	5%	3%	8%	3.6%	20.7%
Materie prime							
Risorse di base	11.3 x	111%	-2%	-16%	7%	5.0%	9.9%
Petrolio & Gas	11.4 x	83%	40%	-12%	17%	5.9%	2.6%
Settori ciclici							
Automobile e pezzi di ricambio	8.0 x	34%	-10%	-4%	9%	3.9%	16.5%
Prodotti chimici	19.9 x	24%	4%	-9%	12%	2.7%	24.1%
Costruzione e materiali	15.5 x	13%	8%	18%	9%	3.0%	33.1%
Beni e servizi industriali	17.5 x	14%	5%	8%	12%	2.7%	29.0%
Media	15.5 x	10%	10%	1%	5%	3.4%	14.3%
Tecnologie	21.5 x	11%	8%	10%	16%	1.4%	33.3%
Viaggi e divertimento	14.1 x	14%	-4%	-5%	15%	2.8%	15.9%
Finanziari							
Banche	9.0 x	49%	13%	1%	4%	5.9%	3.7%
Assicurazioni	10.8 x	-9%	10%	9%	7%	5.1%	21.9%
Servizi finanziari	16.5 x	16%	-42%	65%	-10%	3.3%	30.6%
Immobiliare	18.1 x	12%	19%	0%	6%	3.9%	22.8%
Settori difensivi							
Prodotti alimentari e bevande	20.8 x	10%	4%	9%	8%	2.5%	26.2%
Salute	17.9 x	4%	4%	7%	8%	2.7%	25.9%
Prodotti per la cura personale e della casa	16.8 x	19%	7%	4%	8%	3.4%	24.3%
Dettaglio	17.8 x	3%	6%	1%	10%	3.1%	25.9%
Telecomunicazioni	15.0 x	19%	-9%	-3%	13%	4.6%	6.1%
Servizi pubblici	14.7 x	6%	-12%	21%	7%	4.9%	19.8%

- I mercati azionari prolungano a novembre le tendenze avviate a fine estate con un aumento trainato dai settori più ciclici.
- Al contrario, i settori difensivi languono, penalizzati dall'aumento dei tassi obbligazionari.
- I progressi nei negoziati commerciali tra USA e Cina e un quadro macro globale che non si deteriora ulteriormente giustificano questa rotazione e la sovraperformance della quota ciclico/value rispetto a difensivo/momentum.
- La recente stagione delle trimestrali delle aziende europee si chiude con la pubblicazione di titoli ciclici spesso in calo ma meno del previsto.
- La stabilizzazione degli indici PMI manifatturieri lascia intravedere un punto basso sullo slancio degli utili della parte ciclica, ma non è ancora consigliabile scommettere su un'inflessione positiva nei prossimi mesi e convalidare le aspettative per il 2020.
- Un'eventuale conclusione favorevole del capitolo Brexit o della guerra commerciale continuerà a creare operazioni d'arbitraggio di stile alquanto marcate con il prosieguo di una normalizzazione dei premi di rischio.

Fonte: ODDO BHF AM SAS, FactSet. Dati al 02/12/2019



I rendimenti fanno una pausa per tirare fiato



- I rendimenti a 10 anni hanno ritracciato una parte della cessione di circa 50 pb di novembre
- È tuttavia probabile che si tratti di una controtendenza passeggera e che il consolidamento si possa protrarre ulteriormente su posizioni ancora affollate e segnali di miglioramento della stabilizzazione economica
- Ma fattori tecnici come PSPP e un flottante limitato servono a mettere un tetto a potenziali maggiori cessioni di tassi

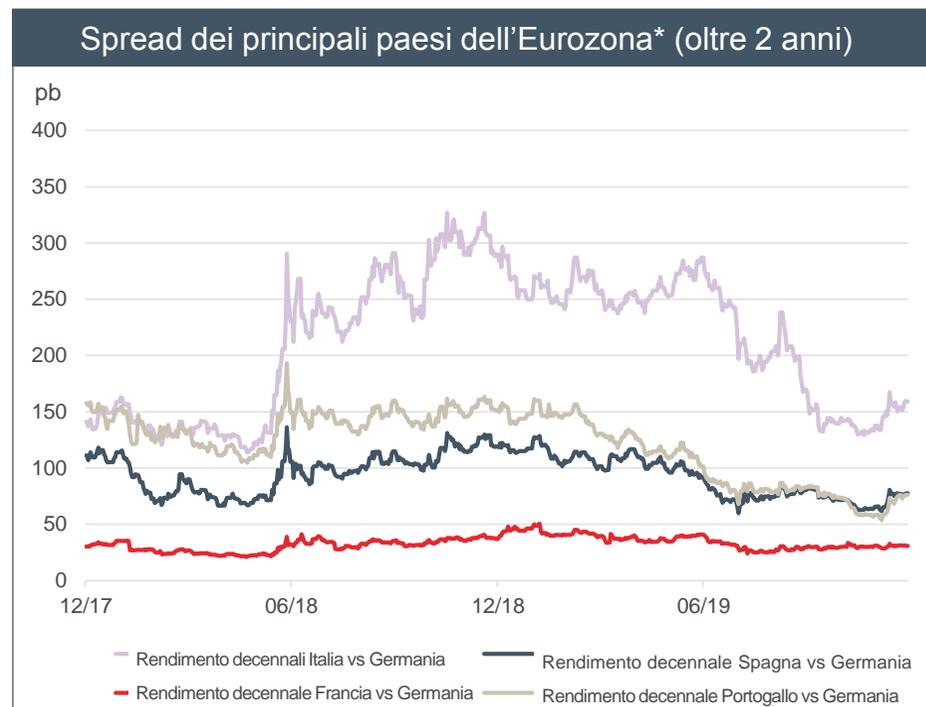
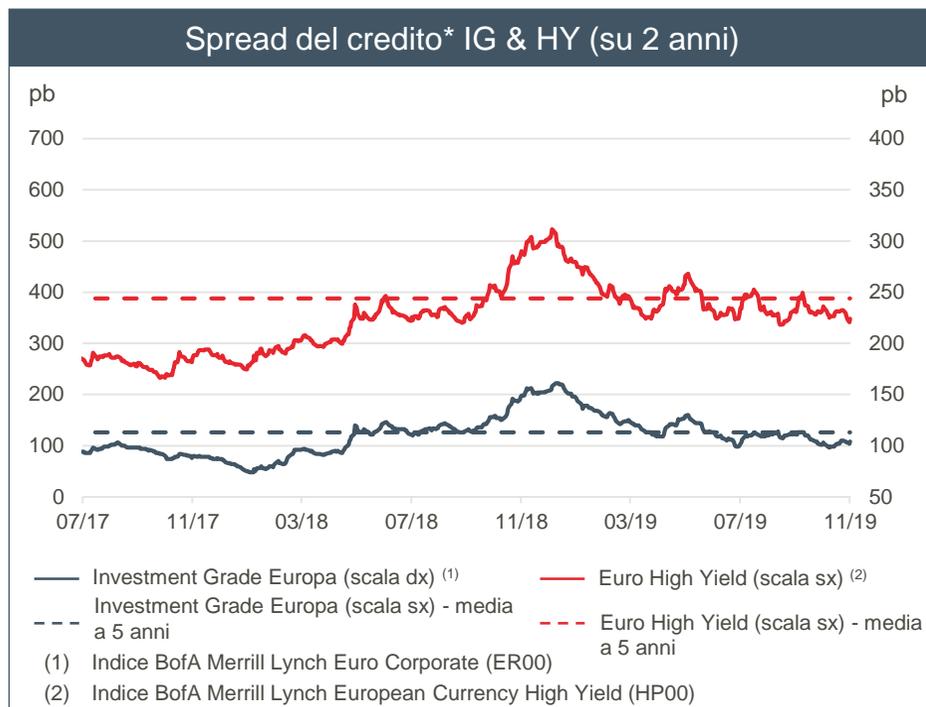
- La recente cessione di tassi ha portato ad un nuovo leggero irripidimento della curva
- Malgrado un potenziale nuovo irripidimento, l'appiattimento a medio termine nell'Eurozona non ha ancora concluso la sua corsa

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

(1) Bloomberg Economic Forecast | Sources: ODDO BHF AM SAS, Bloomberg | LHS: Data as of 31/10/2019; RHS: Dati al 30/11/2019



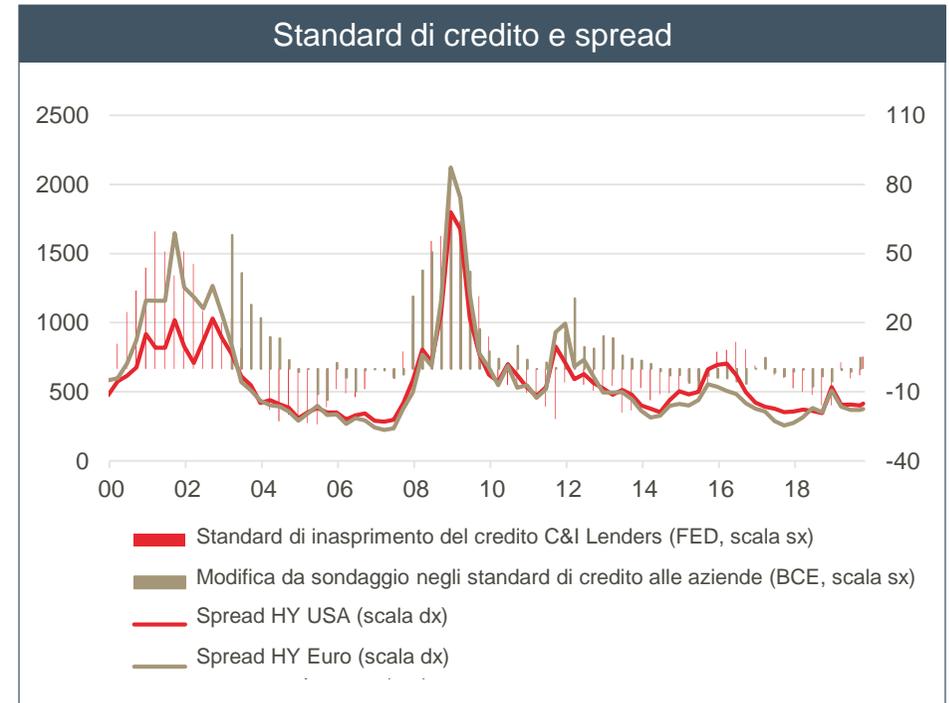
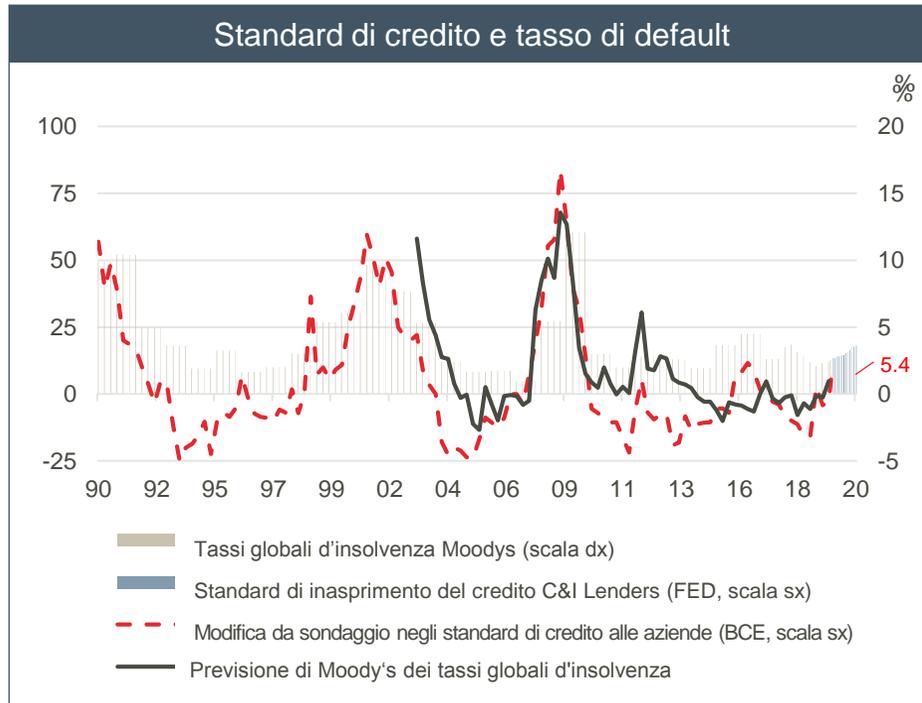
CSPP parte in quarta



- Dopo aver digerito un eccesso di offerta e alcune prese di benefici, gli spread hanno iniziato a scendere ancora a novembre
- L'acquisto di CSPP ha subito un leggero frontloading ad oggi e funge da supporto costante
- L'high yield è stato più vulnerabile ai rischi idiosincratici
- Il rischio economico si rispecchia bene nell'elevato coefficiente di differenziale B/BB
- La ripresa dei BTP italiani si è interrotta e invertita a un livello di spread intorno a 160 pb per i titoli decennali, rispetto a un minimo di 130 pb
- Questa modifica sembra essere il risultato di una presa di benefici, dato che lo spread spagnolo e quello portoghese si sono ampliati contemporaneamente
- Continuiamo a vedere potenziale di discesa sotto i 100 pb su carry ed elementi di rolldown dato che la curva dei BTP è ancora sporgente

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

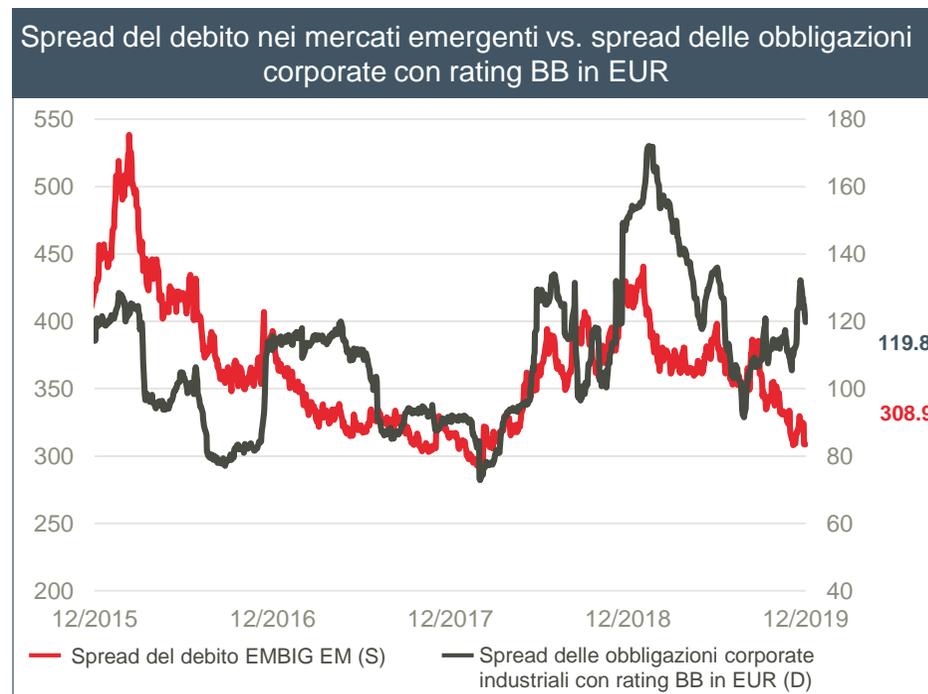
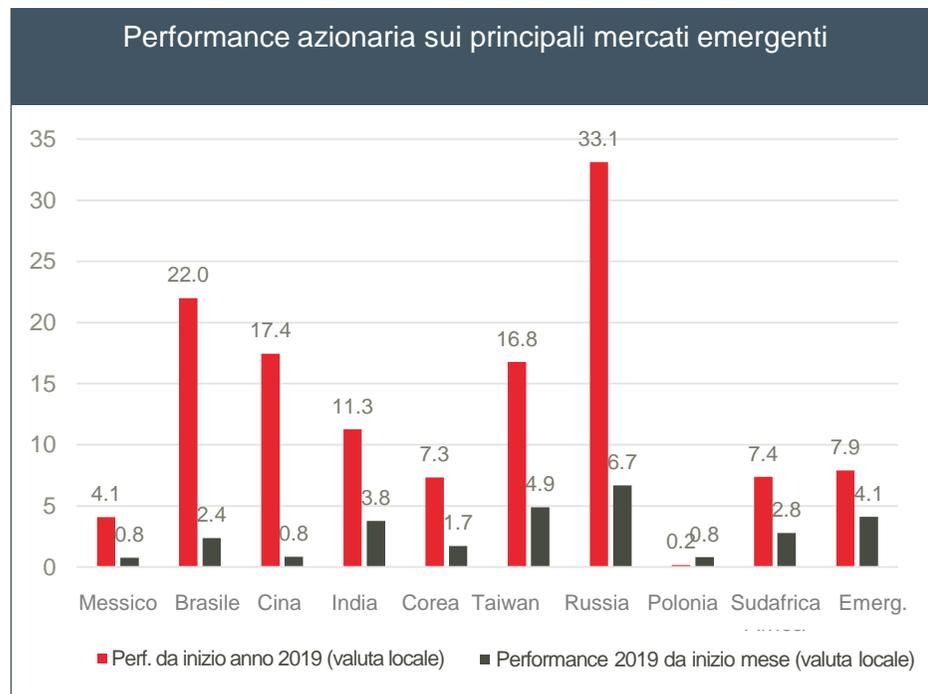
Fonti: ODDO BHF AM SAS, Bloomberg | Dati al 30/11/2019



Fonte: Moody's a 30/11/2018, Fed, ECB, Bloomberg | Dati al 30/11/2019



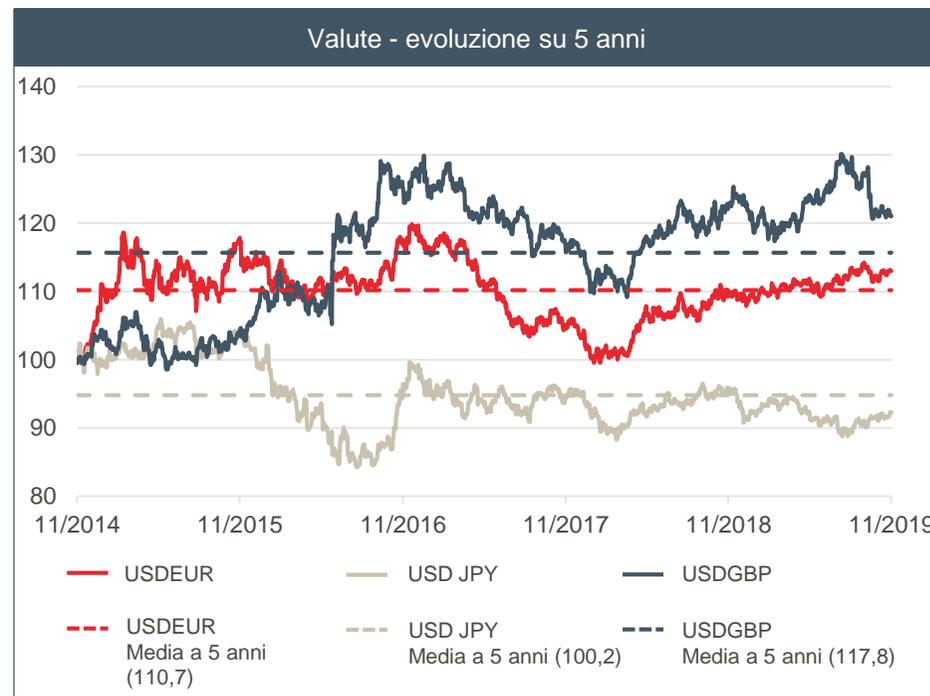
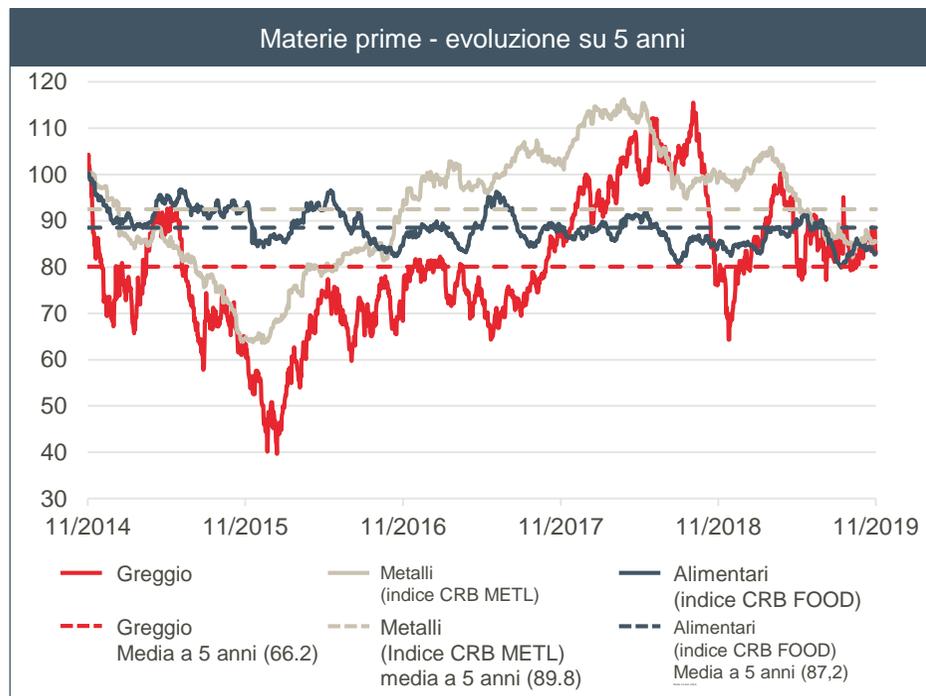
Allentamento costante e un tono più positivo sul commercio sostengono i mercati emergenti



- Una pausa nei temi di rotazione ha portato le azioni a sovraperformare le controparti dei mercati sviluppati
- Tuttavia, la stabilizzazione dei fondamentali, un calo nel rischio politico e un posizionamento piuttosto preciso degli investitori creano il potenziale per un'ulteriore ripresa nelle azioni dei mercati emergenti

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 02/12/2019



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 30/11/2019



LE NOSTRE SOLUZIONI

03

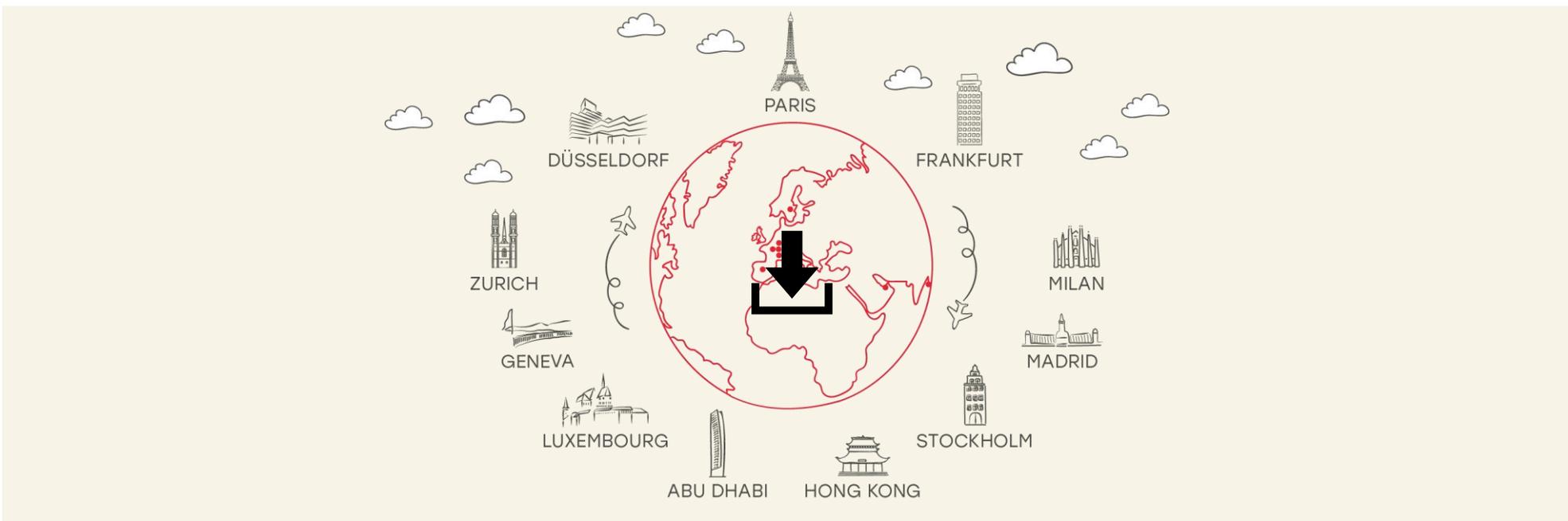


A venire: la nostra guida
« Fondamenti dell'investimento sostenibile »



ODDO BHF Euro Corporate Bond

Un fondo obbligazionario aziendale europeo - investment grade che incorpora i criteri ESG nel suo processo di investimento.



Questo fondo presenta un rischio di perdita del capitale

[Clicca qui per maggiori informazioni sul fondo](#)



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 30/11/2018 al 29/11/2019	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	
TEMATICO														
▶ ODDO BHF Artificial Intelligence CR-EUR	LU1919842267		-	18/12/2018	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
AZIONI - GESTIONE FONDAMENTALE														
GRANDI CAPITALIZZAZIONI														
ODDO BHF Active All Cap CR-EUR	FR0011160340	★★★	21.1%	16/02/2012	8.0%	-28.3%	17.7%	1.9%	10.1%	-20.2%	24.0%	-6.3%	19.1%	15.9%
ODDO BHF Génération CR-EUR	FR0010574434	★★★	19.7%	17/06/1996*	7.7%	-20.2%	15.7%	5.2%	11.1%	-14.0%	23.8%	-4.7%	18.9%	15.7%
MEDIE CAPITALIZZAZIONI														
▶ ODDO BHF Avenir Europe CR-EUR	FR0000974149	★★★★	27.7%	25/05/1999	9.3%	-13.6%	21.0%	4.5%	20.4%	-8.5%	26.9%	-2.9%	28.2%	12.9%
ODDO BHF Avenir Euro CR-EUR	FR0000990095	★★★	29.9%	30/12/1998	10.7%	-18.4%	23.9%	3.8%	21.4%	-12.8%	30.6%	-4.0%	26.9%	14.0%
ODDO BHF Avenir CR-EUR	FR0000989899	★★★★	31.4%	14/09/1992	12.8%	-21.1%	20.7%	7.2%	21.7%	-14.8%	27.0%	-0.1%	29.3%	15.2%
PICCOLE CAPITALIZZAZIONI														
ODDO BHF Active Small Cap CR-EUR	FR0011606268	★★★	32.5%	26/11/2013	11.0%	-27.9%	24.4%	2.0%	20.9%	-19.2%	26.7%	-0.8%	34.6%	14.5%
ODDO BHF Active Micro Cap CR-EUR	FR0013266244		26.9%	07/08/2017	0.7%	-23.7%	-	-	20.6%	-18.0%	-	-	-	11.5%
ODDO BHF Euro Small Cap CR-EUR	LU0269724349	★★	23.0%	15/11/2006	3.5%	-24.4%	17.2%	1.5%	14.1%	-17.4%	22.9%	-5.6%	21.6%	15.8%
TEMATICO														
ODDO BHF European Banks CR-EUR	FR0010493957	*	13.1%	10/08/2007	2.8%	-29.3%	12.0%	-10.0%	3.3%	-22.5%	20.8%	-21.5%	5.9%	22.5%
▶ ODDO BHF Immobilier CR-EUR	FR0000989915	★★★	21.6%	14/09/1989	9.0%	-8.0%	16.9%	1.7%	14.3%	1.2%	18.3%	-4.2%	23.2%	9.7%
AZIONI - GESTIONE QUANTITATIVA														
MOMENTUM														
ODDO BHF Algo Trend Europe CR-EUR	LU1361561100	★★★★	24.4%	01/03/2016	6.1%	-9.3%	9.5%	-	17.7%	-3.6%	14.3%	-	-	10.9%
MOLTI FATTORI														
ODDO BHF Algo Europe CRW-EUR	DE0008478181	★★★★	22.9%	31/07/2004	7.3%	-14.7%	14.4%	-2.4%	15.8%	-7.8%	17.7%	-8.9%	16.8%	11.3%

* Data di lancio della strategia

I risultati ottenuti nel passato non sono un'indicazione affidabile di quelli futuri e non sono costanti nel tempo. Tutti i fondi presentano un rischio di perdita del capitale.

Fonte: ODDO BHF AM SAS. Dati al 29/11/2019

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 30/11/2018 al 29/11/2019	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	
TASSI/CREDITO														
EURO CREDIT														
ODDO BHF Euro Short Term Bond CR-EUR	FR0007067673	***	1.8%	25/02/2002	2.5%	-1.7%	0.4%	1.1%	1.8%	-1.8%	0.6%	0.7%	0.4%	0.8%
ODDO BHF Euro Corporate Bond CR-EUR	LU0145975222	***	6.0%	19/03/2002	3.6%	-2.6%	2.3%	3.6%	6.2%	-3.1%	3.4%	1.9%	-0.1%	2.1%
▶ ODDO BHF Euro Credit Short Duration DR-EUR	LU0628638974	NS	1.6%	24/08/2011	1.8%	-2.2%	0.5%	3.0%	1.3%	-1.9%	0.9%	2.0%	0.5%	1.1%
ODDO BHF Global Credit Short Duration CR-EUR	LU1833930495		2.7%	22/10/2018	1.5%	-	-	-	2.3%	-	-	-	-	1.2%
HIGH YIELD														
ODDO BHF Haut Rendement 2023 CR-EUR	FR0013173416		5.8%	09/12/2016	1.4%	-7.4%	5.6%	-	4.8%	-6.5%	-	-	-	3.2%
ODDO BHF Haut Rendement 2025 CR-EUR	FR0013300688		8.0%	12/01/2018	1.0%	-	-	-	7.1%	-	-	-	-	4.5%
ODDO BHF Euro High Yield Bond CR-EUR	LU0115290974	***	6.5%	14/08/2000	5.3%	-3.6%	4.4%	8.2%	5.8%	-3.2%	6.2%	5.2%	1.9%	2.9%
RENDIMENTO TOTALE														
▶ ODDO BHF Credit Opportunities CR-EUR	LU1752460292		6.2%	30/12/2016*	2.2%	-4.9%	3.5%	-	5.6%	-4.4%	4.0%	-	-	2.0%
MONETARIO														
ODDO BHF Jour CR-EUR	FR0010827071		-0.2%	18/11/2009	0.0%	-0.3%	-0.4%	-0.2%	-0.3%	-0.3%	-0.4%	-0.2%	0.0%	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. Tutti i fondi presentano un rischio di perdita del capitale.

Fonte: ODDO BHF AM SAS. Dati al 29/11/2019

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 30/11/2018 al 29/11/2019	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	
OBBLIGAZIONI CONVERTIBILI														
ODDO BHF European Convertibles CR-EUR	FR0010297564	*	6.7%	12/04/2006	1.2%	-7.5%	-1.1%	-2.0%	4.2%	-7.6%	4.0%	-6.4%	5.7%	3.3%
ODDO BHF European Convertibles Moderate CR-EUR	FR0000980989	**	6.3%	14/09/2000	2.5%	-6.4%	-1.2%	-2.1%	4.1%	-6.6%	3.5%	-6.0%	7.0%	2.7%
ODDO BHF Convertible Global CR-EUR	LU1493433004	***	10.1%	31/12/2013	1.7%	-7.0%	4.0%	-2.1%	7.0%	-4.9%	5.6%	-4.3%	3.6%	5.8%
GESTIONE DIVERSIFICATA														
FLESSIBILE														
ODDO BHF ProActif Europe CR-EUR	FR0010109165	***	6.0%	10/09/2004	4.6%	-7.7%	3.9%	0.6%	3.6%	-5.7%	6.2%	-3.5%	11.0%	5.7%
MODERATO														
ODDO BHF Polaris Moderate DRW-EUR	DE000A0D95Q0	****	7.9%	15/07/2005	3.0%	-2.3%	2.5%	0.6%	6.9%	-1.3%	2.9%	-0.8%	5.3%	2.9%
FLESSIBILE														
▶ ODDO BHF Polaris Balanced (DRW-EUR)	LU0319574272	*****	16.4%	24/10/2007	4.7%	-5.9%	7.3%	2.2%	6.0%	1.9%	9.5%	-1.8%	12.7%	7.4%
DINAMICO														
ODDO BHF Polaris Dynamic (DRW-EUR)	LU0319577374	*****	22.8%	22/10/2007	4.8%	-11.7%	10.1%	-0.4%	2.9%	1.4%	11.3%	-1.8%	21.4%	11.5%



Fondi investimento sostenibile

I risultati ottenuti nel passato non sono un'indicazione affidabile di quelli futuri e non sono costanti nel tempo. Tutti i fondi presentano un rischio di perdita del capitale.

Fonte: ODDO BHF AM SAS. Dati al 29/11/2019

Registrazione 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						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	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 Algo Trend 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							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	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	X	X

Fonte: ODDO BHF AM SAS, Dati al 30/11/2019

Registrazione dei fondi all'estero e categorie Morningstar™



Fondo	Categoria Morningstar															
ODDO BHF Jour	Monetari EUR - Breve Termine					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		X			X	X	X	X
ODDO BHF Polaris Moderate	Allocation EUR Prudente	X	X	X	X	X	X	X		X			X	X		
ODDO BHF Polaris Balanced	Allocation EUR Moderata – International	X	X		X	X	X	X							X	
ODDO BHF Polaris Dynamic	Allocation EUR Dinamica – Internazionale	X	X		X	X	X	X							X	
ODDO BHF Algo Emerging Markets	Azioni Asia-Pacifico, Giappone escluso	X				X	X									
ODDO BHF Algo Europe	Azioni Europa Large Cap Misto	X	X		X	X	X	X							X	

Fonte: ODDO BHF AM SAS, Dati al 30/11/2019



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 al 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.

**Nicolas Chaput**

CEO e Co-CIO Globale
ODDO BHF AM

Emmanuel Chapuis, CFA

Co-direttore globale azioni fondamentali
ODDO BHF AM

Matthieu Barriere, CFA

Gestore portafoglio Multi-asset
ODDO BHF AM SAS

Pia Froeller

Direttore prodotti di asset allocation
ODDO BHF AM GmbH

Janis Heck

Gestore portafoglio High Yield
ODDO BHF AM GmbH

Laurent Denize

Co-CIO Globale
ODDO BHF AM

Agathe Schittly

Direttrice Globale Prodotti, Marketing &
Strategia
ODDO BHF AM

Bjoern Bender, CFA

Direttore prodotti obbligazionari
ODDO BHF AM GmbH

Philippe Vantrimpont

Direttore vendite francia, belgio,
lussemburgo e nordici
ODDO BHF AM SAS

Gunther Westen

Direttore Globale Asset Allocation
ODDO BHF AM

Laure de Nadaillac

Marketing e Strategia
ODDO BHF AM SAS

Jérémy Tribaudeau

Direttore prodotti azioni
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 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 9.500.000€. 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

