

Relazione mensile d'investimento

In assenza di gravità

Aprile 2019

Continuiamo ad apprezzare i mercati azionari emergenti grazie a considerazioni relative alla valorizzazione, alla governance e al differenziale di crescita degli utili per azione

Contesto macroeconomico

Malgrado la debolezza dei dati economici attuali, in particolare in Europa, e la prossima inversione della curva dei tassi in America, la crescita mondiale dovrebbe riprendere slancio nel secondo semestre 2019. L'espansione del credito, elemento chiave della dinamica di crescita dell'economia cinese, ha smesso di rallentare e dovrebbe consentire di rilanciare il commercio mondiale nella seconda metà dell'anno. L'Europa approfitterà di questa tendenza, così come del significativo e recente ammorbidimento delle condizioni finanziarie. La crescita negli Stati Uniti resiste grazie alla costante solidità dei consumi, a una ripresa nel settore immobiliare e a recenti guadagni di produttività superiori alla crescita dei salari nominali. Senza pressione inflazionistica il rischio di recessione per il 2019 è escluso. I rischi politici però non sono scomparsi (con la Brexit in primo piano) e potrebbero penalizzare quest'inizio di ripresa. Tuttavia, i progressi sono notevoli in questo settore e sembra avvicinarsi un accordo sui dazi doganali tra Cina e Stati Uniti.

Contesto microeconomico

Azioni: non appena si manifesterà la ripresa della crescita mondiale, probabilmente entro la metà dell'anno, penseremo a ridurre l'esposizione alle azioni americane e ad effettuare una rotazione più decisa verso le azioni internazionali, con una preferenza per Europa e mercati emergenti. Dal punto di vista dei settori, è giunto il momento di prendere benefici in quelli difensivi, in particolare nel "Food and beverage", che hanno raggiunto valutazioni stratosferiche a discapito dei titoli più ciclici. I titoli finanziari riprenderanno slancio quando i rendimenti risaliranno e la crescita accelererà. Attendiamo con calma questo segnale che potrebbe provenire da misure più accomodanti della BCE sulle riserve in eccesso, anche se l'impatto positivo si farà sentire più sul fronte tedesco e francese che su quello italiano, per esempio. Continuiamo ad apprezzare i mercati azionari emergenti grazie a considerazioni relative alla valorizzazione, alla governance e al differenziale di crescita degli utili per azione

Obbligazioni: manteniamo la nostra sottoesposizione ai titoli di stato per i prossimi 9 mesi. Pur avendo accettato la fine della normalizzazione della politica monetaria, gli investitori restano troppo condiscenti rispetto alle possibili tensioni inflazionistiche negli Stati Uniti. Inoltre, se espressi in dollari i rendimenti sono attualmente più elevati in Germania e in Giappone che negli Stati Uniti.

Credito: rimaniamo positivi nel medio termine, con un effetto esclusione che dovrebbe garantire la stabilizzazione/compressione degli spread. Nella seconda parte dell'anno i guadagni saranno probabilmente più legati alla conservazione dei titoli che all'apprezzamento del capitale.

Valute: l'euro dovrebbe approfittare del miglioramento relativo dell'attività economica mondiale, rispetto al dollaro. Pur non parlando di una convergenza verso la parità di potere d'acquisto stimata verso 1,30, è possibile prevedere un ritorno verso 1,15/1,20.

Materie prime: l'indebolimento del dollaro e il consolidamento della crescita mondiale nel secondo semestre del 2019 daranno una mano ai prezzi delle materie prime, rame e petrolio dovrebbero approfittarne più in particolare. Il prezzo del petrolio dovrebbe continuare a salire perché la distorsione offerta/domanda (Venezuela/Iran...) non potrà essere assorbita rapidamente malgrado l'espansione della produzione americana di gas di scisto da argilla.

Allocation: conserviamo la nostra posizione neutra sulle azioni fintanto che non si sarà dissipata la nebbia della Brexit. Le valorizzazioni sono tornate a livelli tipici storici e non offrono più sconti sostanziosi. Tuttavia, non si tratta di "eliminare rischi" dai portafogli, perché se i flussi non sono stati particolarmente favorevoli per le azioni, un riposizionamento in seguito ad un accordo commerciale tra Cina e Stati Uniti o una fine favorevole della vicenda Brexit potrebbero causare un ultimo movimento al rialzo, che sarebbe meglio non farsi scappare, stavolta prima di prendersi una pausa più duratura sugli attivi rischiosi.

Staremo quindi a vedere



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'intensificarsi 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



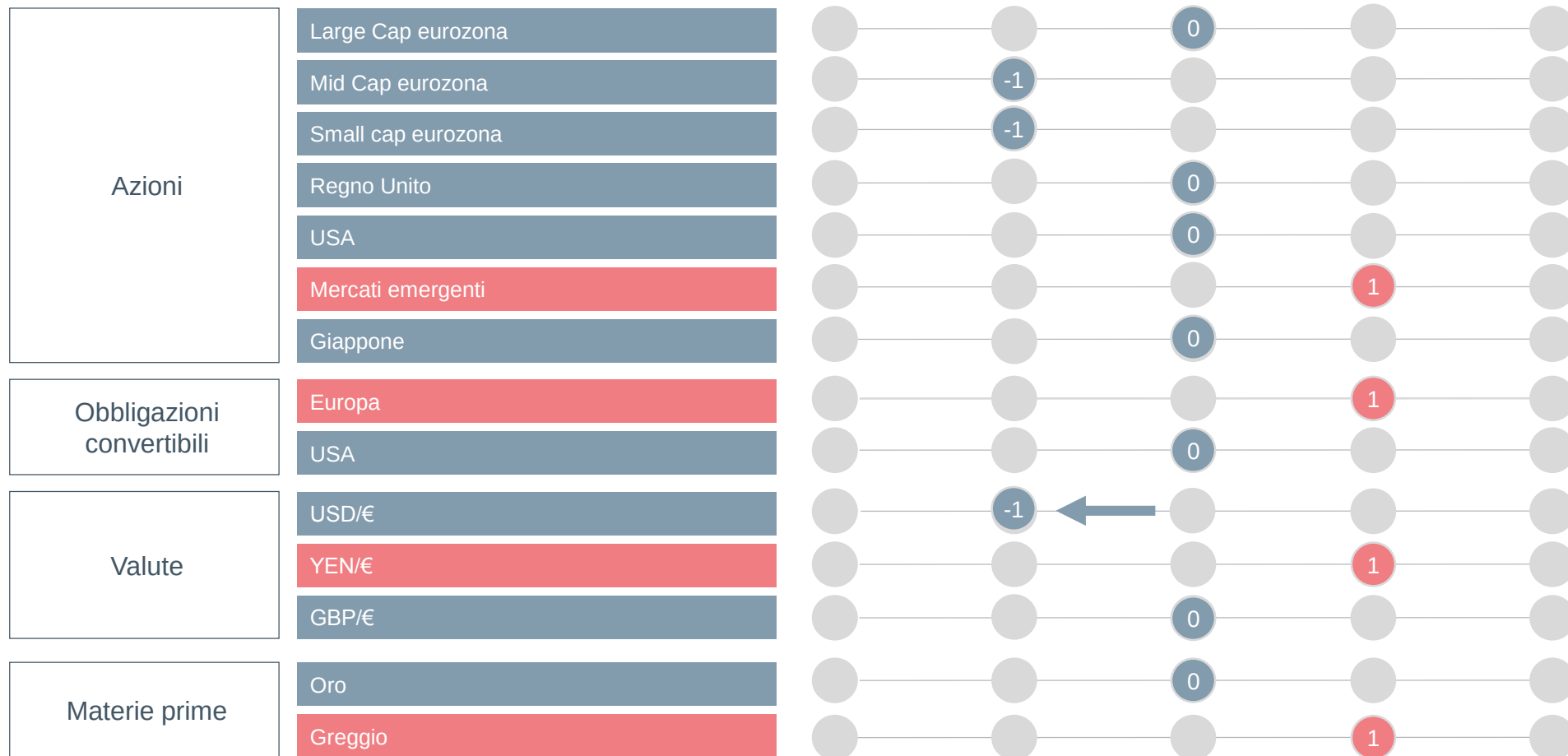
- Mercato monetario CHF & JPY
- Volatilità
- Titoli di stato core

Attivi da sottopesare



- Azioni
- Credito high yield

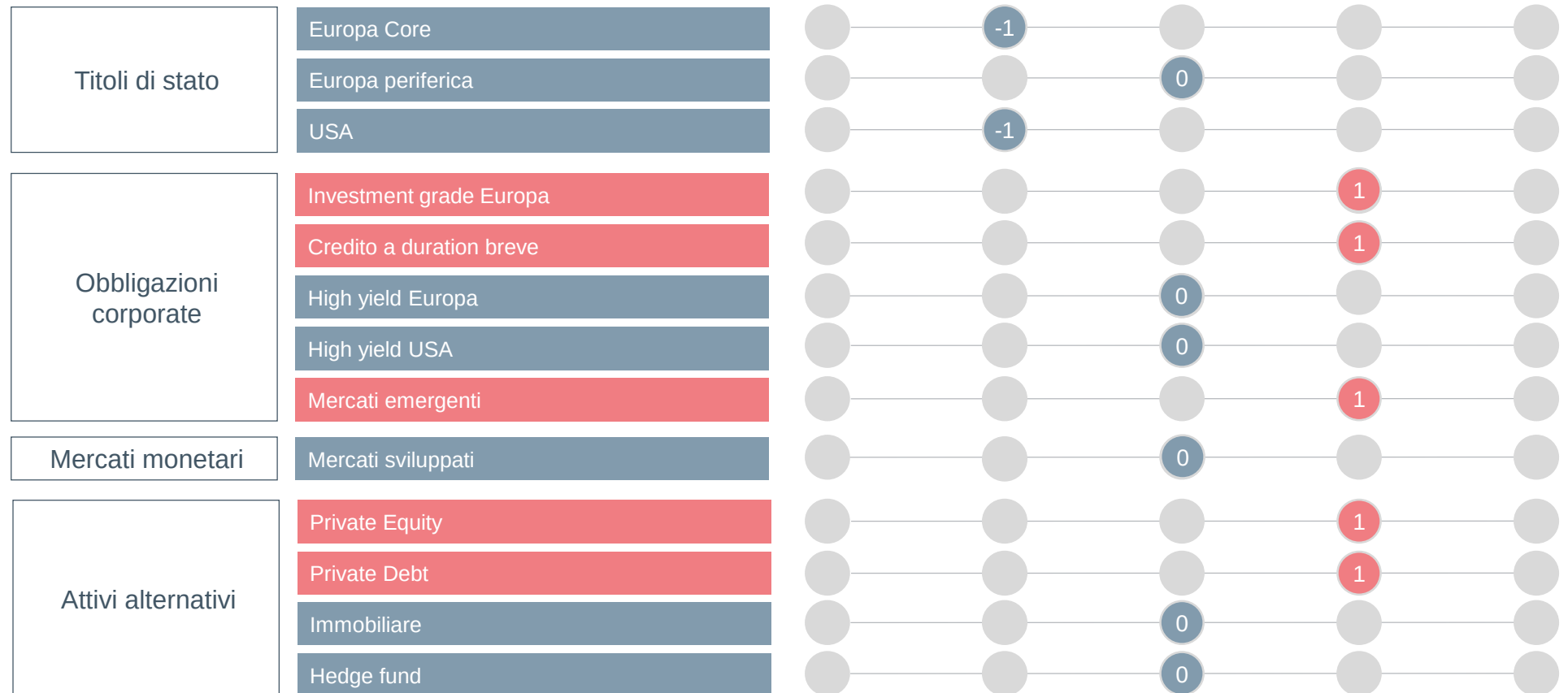
Le nostre convinzioni attuali per ogni classe d'attivo (1 mese)



 Variazione dal mese precedente


Commenti al 03/04/2019

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



 Variazione dal mese precedente
 Variazione dal mese precedente

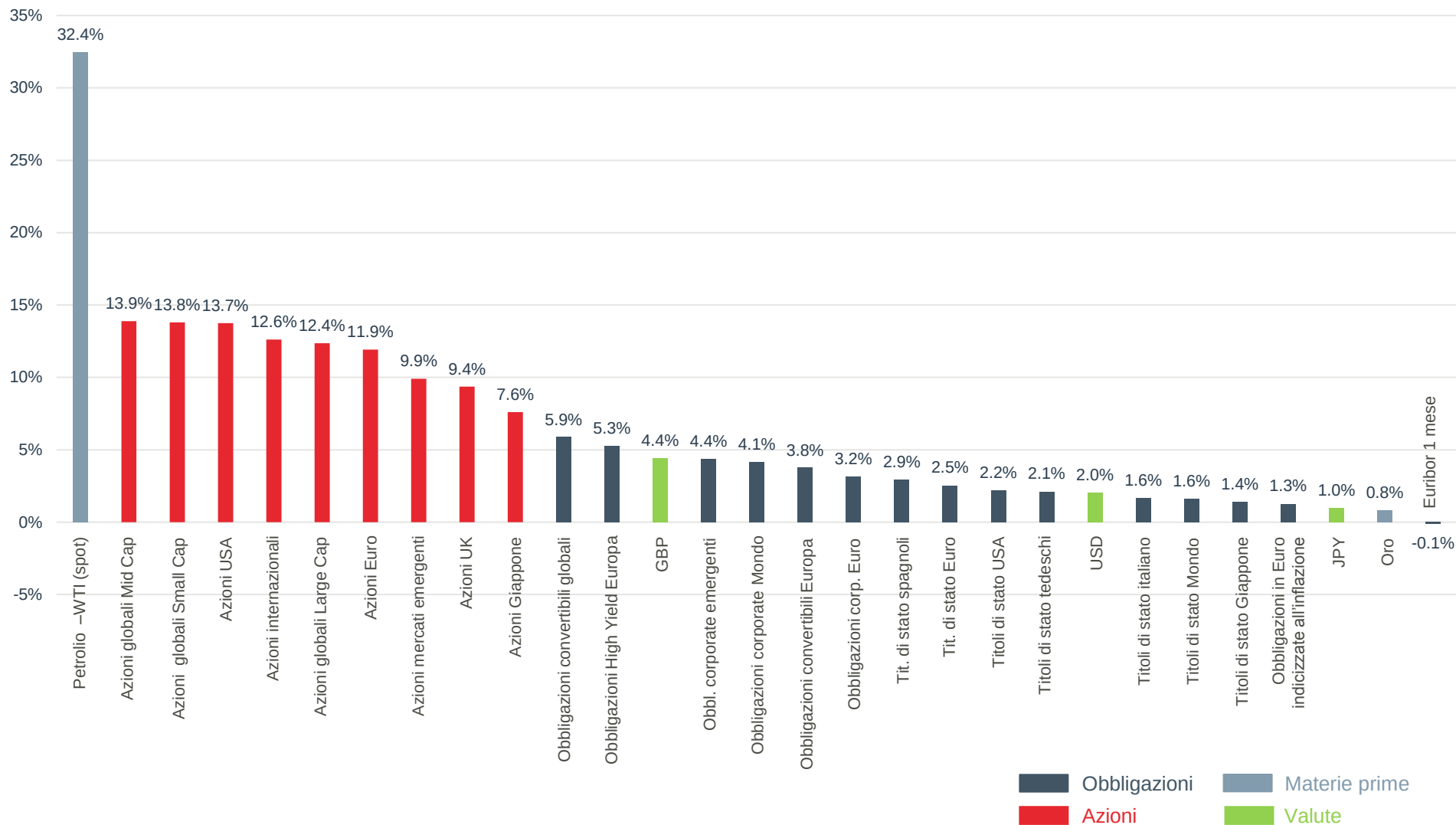
Commenti al 03/04/2019



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 03/31/2019; 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%	32.4%
Azioni USA	-37.6%	26.3%	14.8%	1.4%	15.3%	31.8%	12.7%	0.7%	10.9%	21.2%	-5.0%	13.7%
Azioni eurozona	-44.9%	27.3%	2.4%	-14.9%	19.3%	23.4%	4.3%	9.8%	4.4%	12.5%	-12.7%	11.9%
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%	9.9%
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%	6.6%
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%	5.3%
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%	4.4%
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%	2.5%
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%	2.2%
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%	2.1%
Oro	5.1%	25.5%	29.4%	10.1%	7.1%	28.1%	-1.4%	-10.6%	8.0%	13.5%	-1.6%	0.8%
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%
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%	32.5%

Scala di colori

Miglior performance

Peggior performance

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 29/03/2019; performance espresse in valuta locale

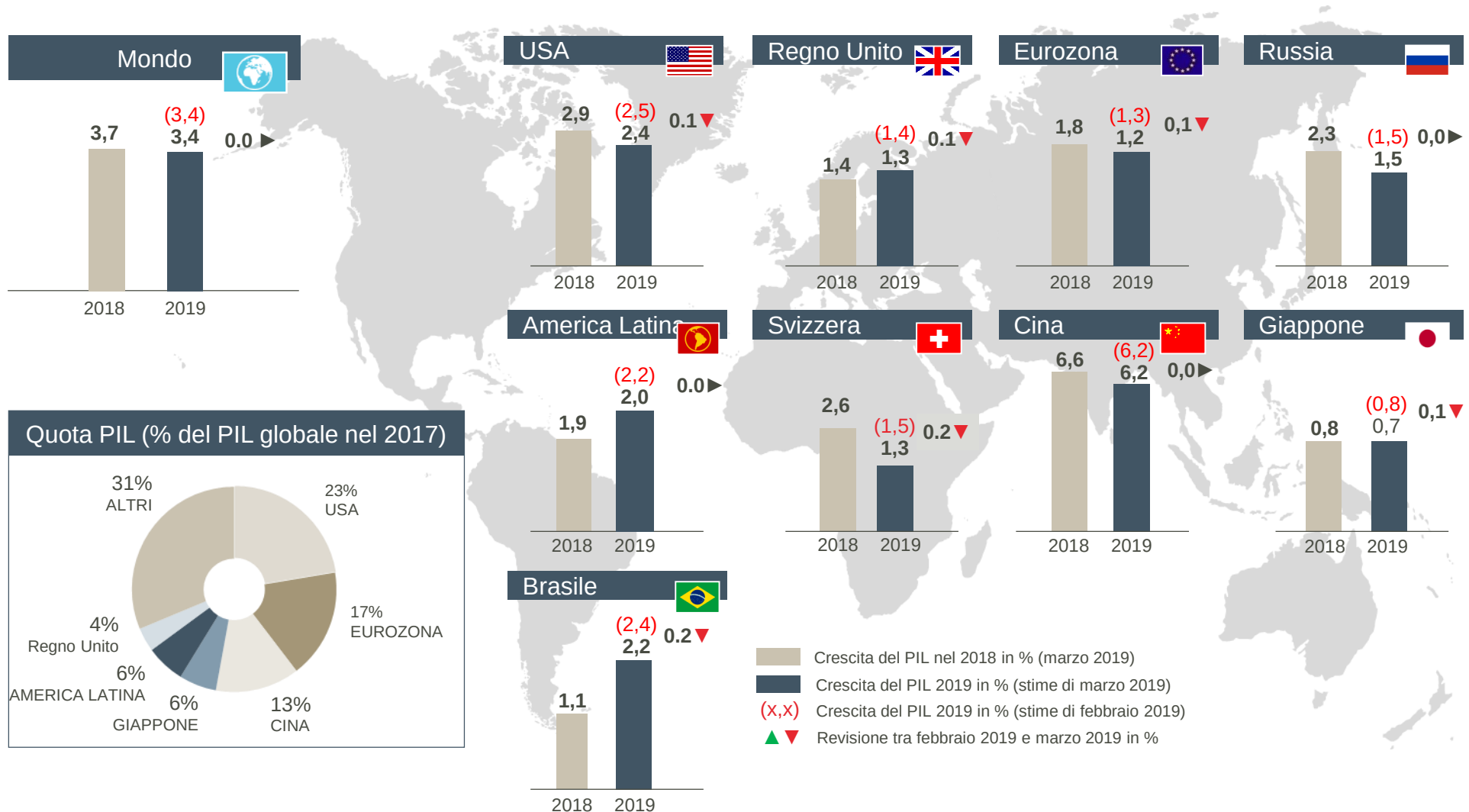
Relazione mensile d'investimento

Convinzioni attuali	Analisi macroeconomica	Analisi dei mercati	Soluzioni
---------------------	------------------------	---------------------	-----------

Previsioni della crescita del PIL globale



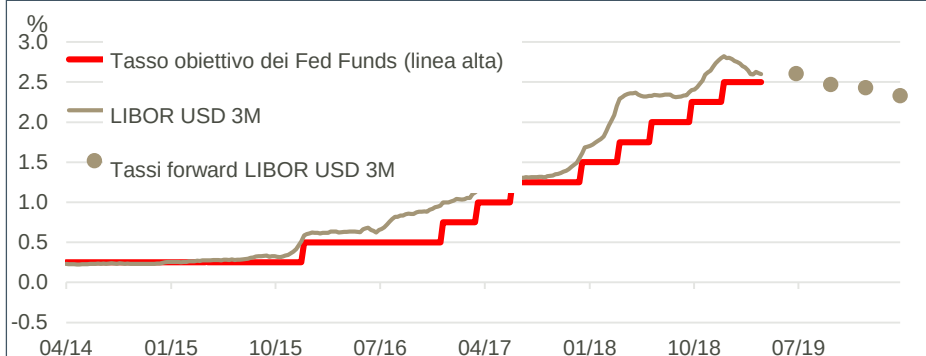
Le previsioni di consensus tendono a scendere



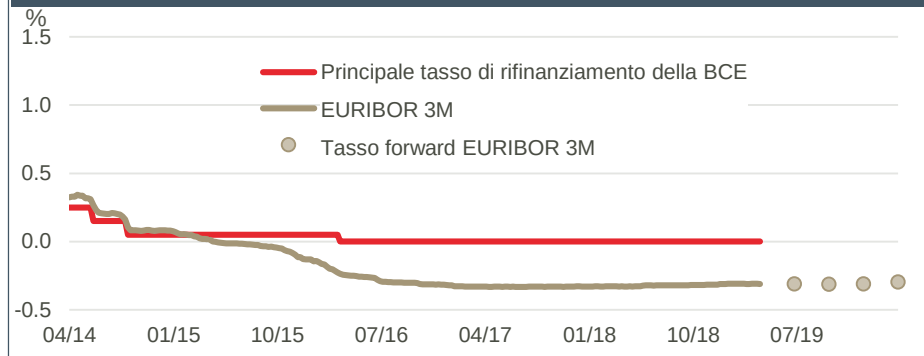
*PIL: Prodotto Interno Lordo | fonte: ODDO BHF AM SAS, Bloomberg economist consensus forecast | Dati al 29/03/2019

Un'altra tornata di reflazione

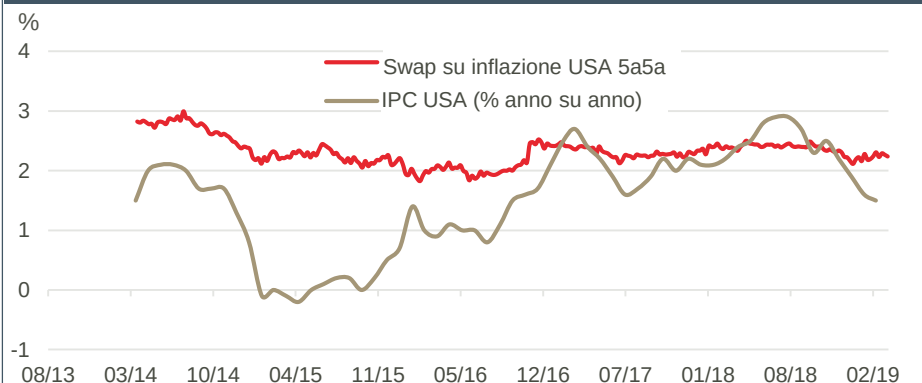
Tasso obiettivo dei Fed Fund, LIBOR USD a 3M e E LIBOR USD FRA a 3M



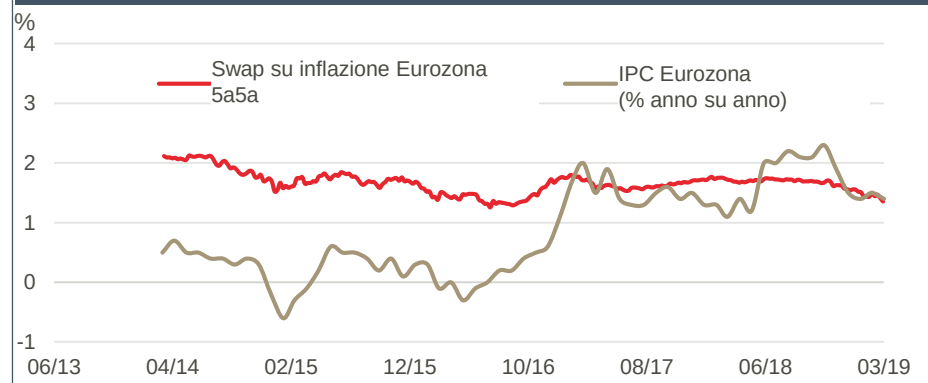
Principale tasso di rifinanziamento della BCE, EURIBOR a 3M ed EURIBOR a 3M FRA



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



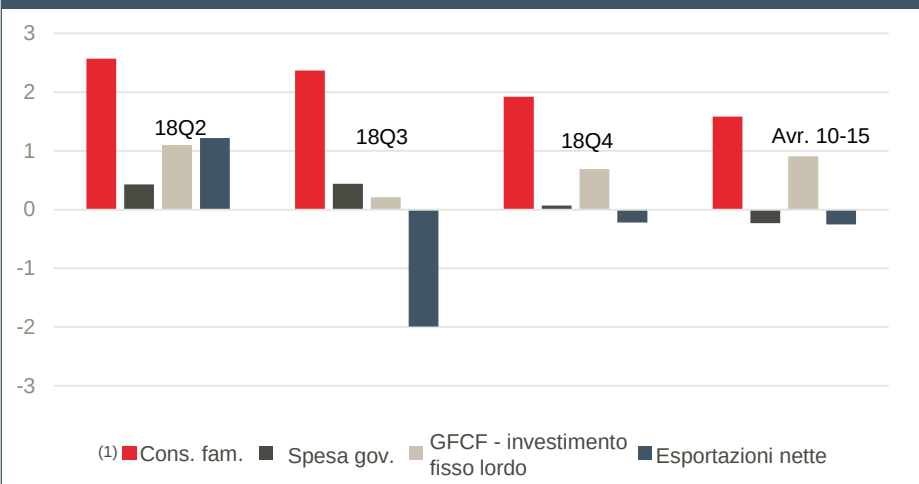
Previsioni del mercato d'inflazione implicita (5a5a) e indice dei prezzi al consumo dell'eurozona (% anno su anno)



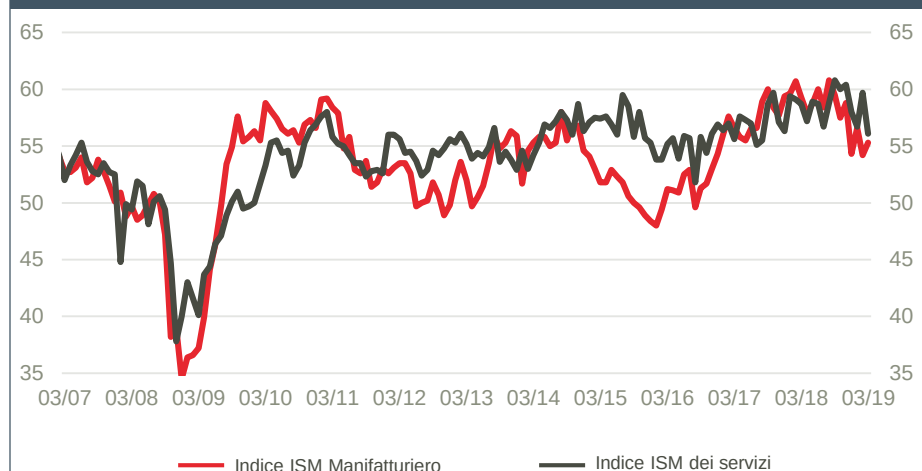
- FED in prolungato stand-by, probabilmente senza altri rialzi in questo ciclo
- Sostegno dalla stabilizzazione dei bilanci
- I rialzi della BCE sono al momento fuori discussione
- Gli investitori continuano a dibattere sulla segmentazione (tiering) sui depositi negativi ancora più bassi, ma non pensiamo che si manifesteranno per ora dei tagli ai depositi

I consumatori mantengono il controllo

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



Fiducia delle aziende**



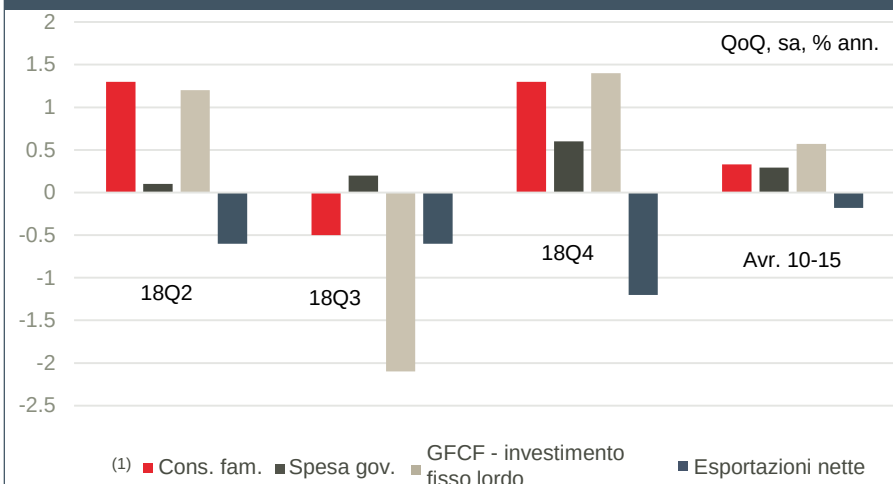
- 1° trimestre in linea per una crescita intorno al 2%
- Rimbalzo dopo che lo shutdown aveva addormentato l'attività
- Migliorano i dati sull'immobiliare con declino dei tassi
- La spina dorsale continua ad essere la domanda dei consumatori e un mercato del lavoro incandescente, con il tasso di disoccupazione e le richieste di sussidi più bassi dalla fine degli anni '60

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

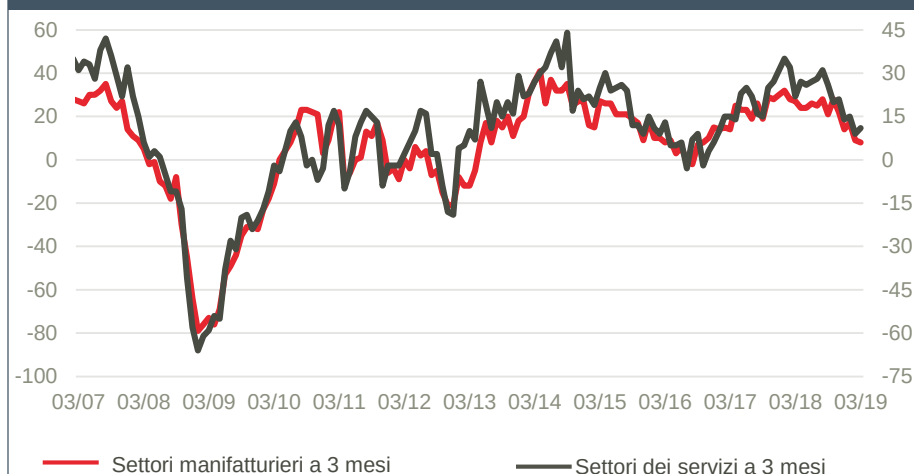
Fonti: Bloomberg, Thomson Reuters, Datastream, Oddo BHF AM SAS. *Dati al 31/12/2018 | **Dati al 15/03/2019

Leggermente debole, ma con segnali di resistenza

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



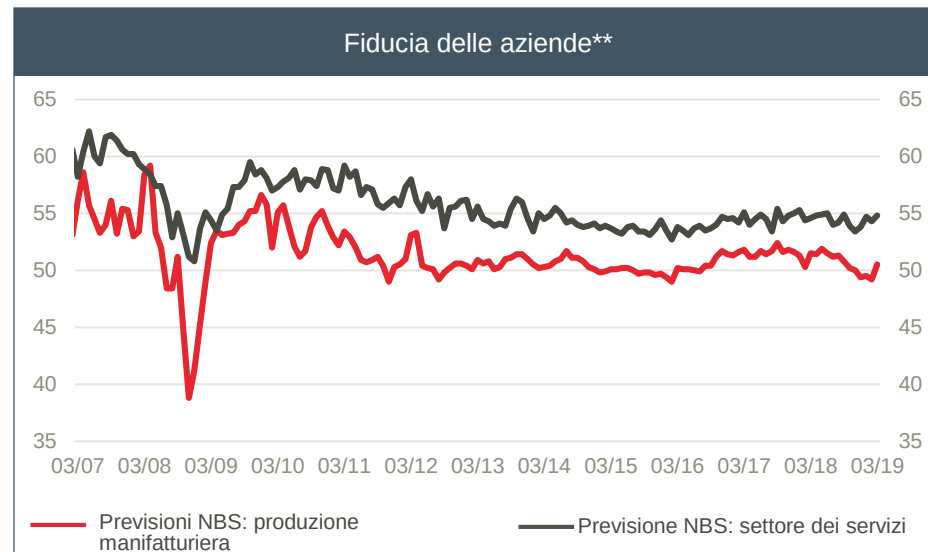
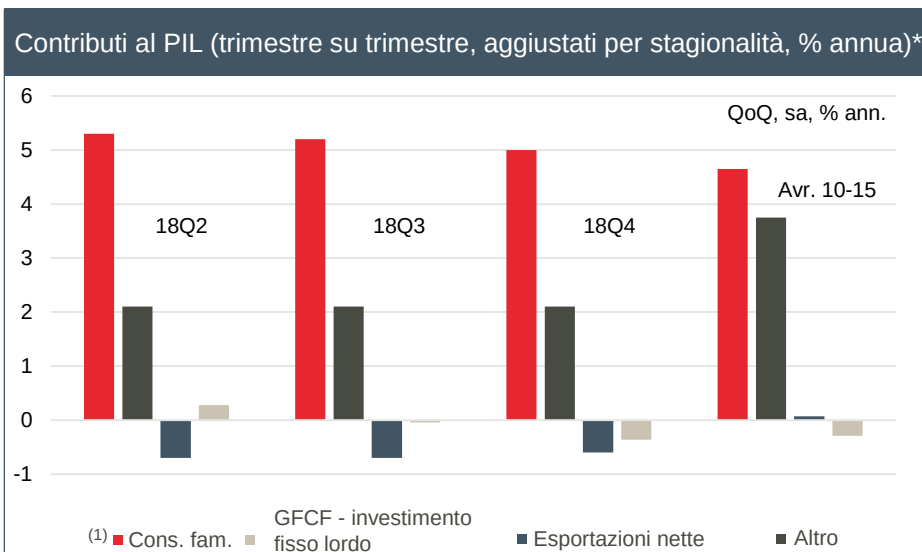
Fiducia delle aziende**



- Il Tankan trimestrale della Banca del Giappone (BoJ) mostra una certa fragilità
- Revisione al rialzo per gli indici PMI manifatturieri di marzo che mostra come i nuovi ordini di export abbiano toccato il fondo a gennaio
- I consumi sembrano deboli nel 1° trimestre, i dati sugli stipendi sono distorti ma la tendenza di base rimane positiva

(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 15/03/2019

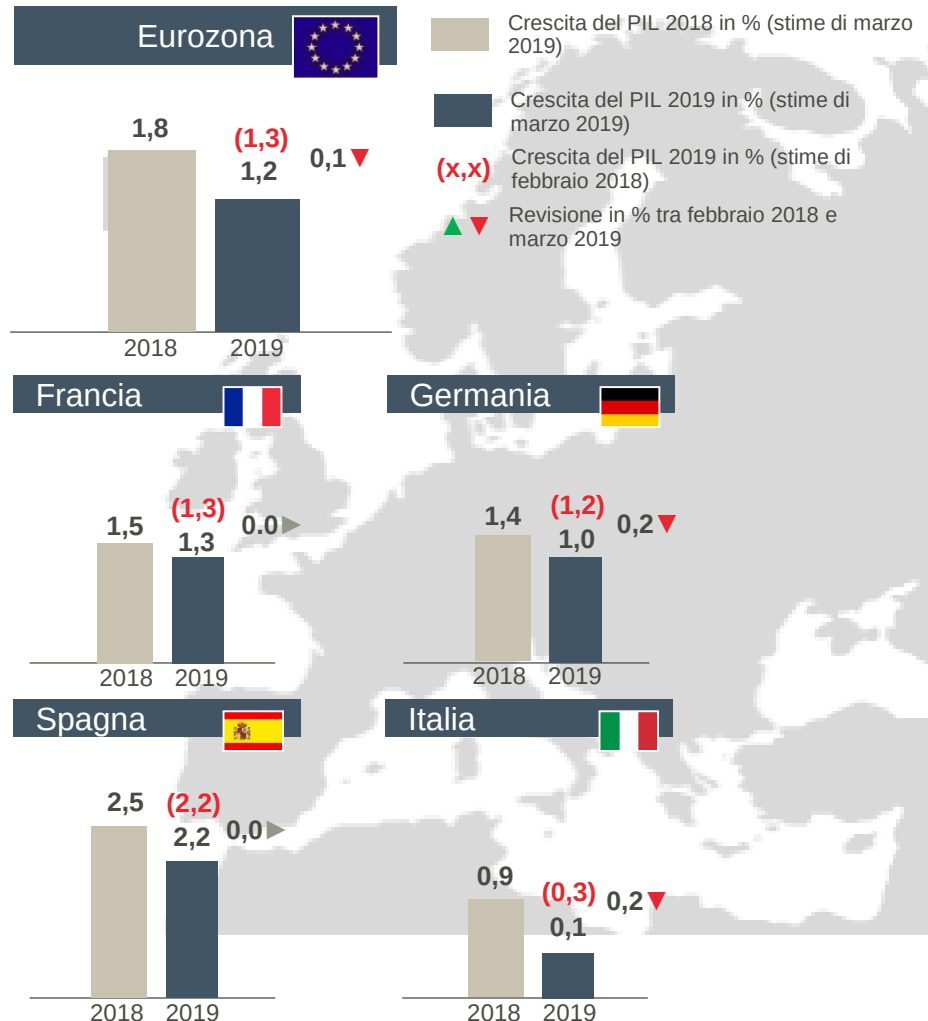
La tregua commerciale e le misure di stimolo iniziano a fare effetto



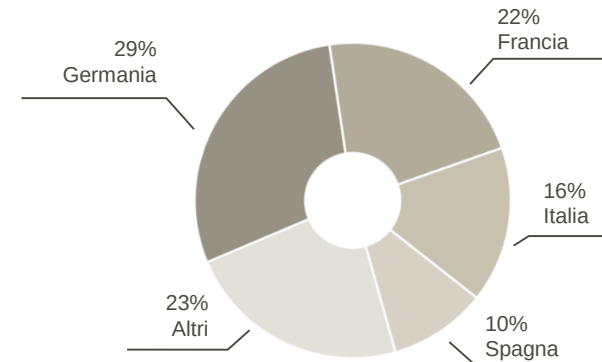
- Indici PMI che superano nuovamente i livelli di soglia
- Le misure fiscali e monetarie sembrano infine aver preso slancio
- anche se alcune devono ancora iniziare, ad esempio il taglio dell'IVA
- La crescita si dovrebbe stabilizzare, con una leggera accelerazione rispetto ai livelli attuali

(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 15/03/2019



Quota PIL (% del PIL totale dell'Eurozona)

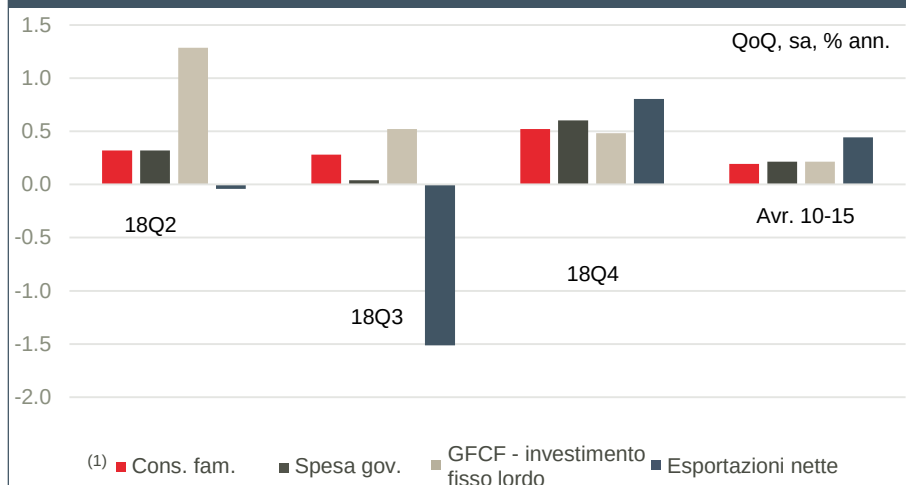


- Le aspettative di consenso sono finalmente in linea con la realtà
- La Spagna appare più resistente a un rallentamento commerciale, perché il pilastro principale è la domanda interna
- La manifattura molto probabilmente è vicina al fondo e dovrebbe riprendersi lievemente nell'estate

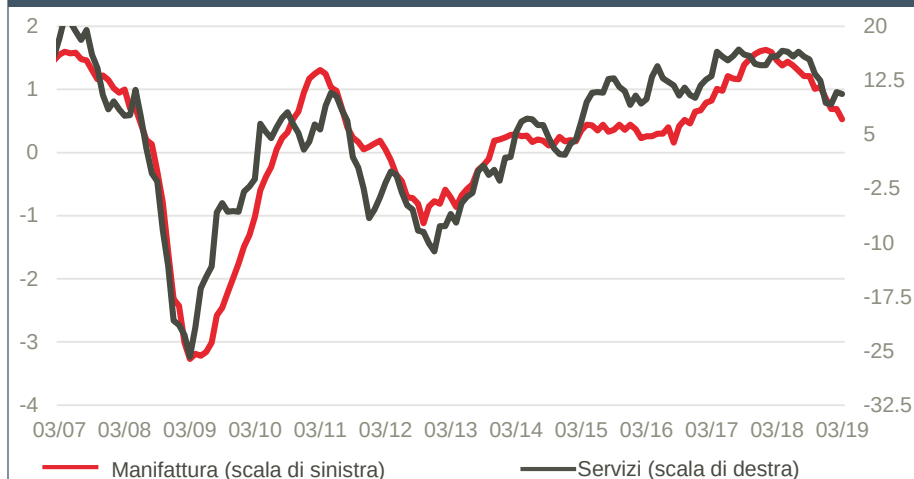
Fonti: ODDO BHF AM SAS; previsione dell'economista di Bloomberg. Dati a 03/2019

La primavera si avvicina

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



Fiducia delle aziende**



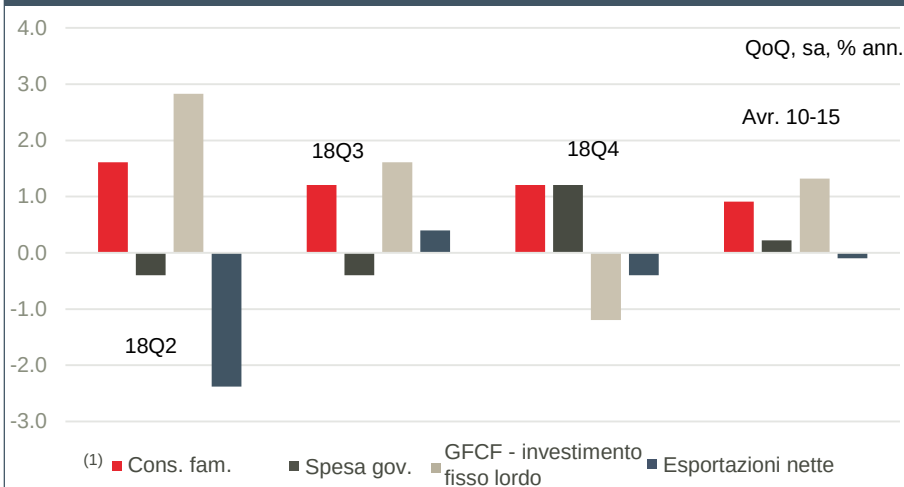
- Si vedono alcuni timidi germogli nell'Eurozona
- Il divario tra indici PMI positivi per il settore dei servizi e indici PMI in peggioramento per il settore manifatturiero non è mai stato così ampio dal 2008 a questa parte
- Un rimbalzo negli indicatori del sentiment manifatturiero nelle prossime settimane è possibile, mentre quello del settore dei servizi dovrebbe calare leggermente
- Gli indicatori di dati reali dovrebbero seguire con un certo ritardo
- Un probabile scenario è una lieve accelerazione della crescita nell'estate

(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.

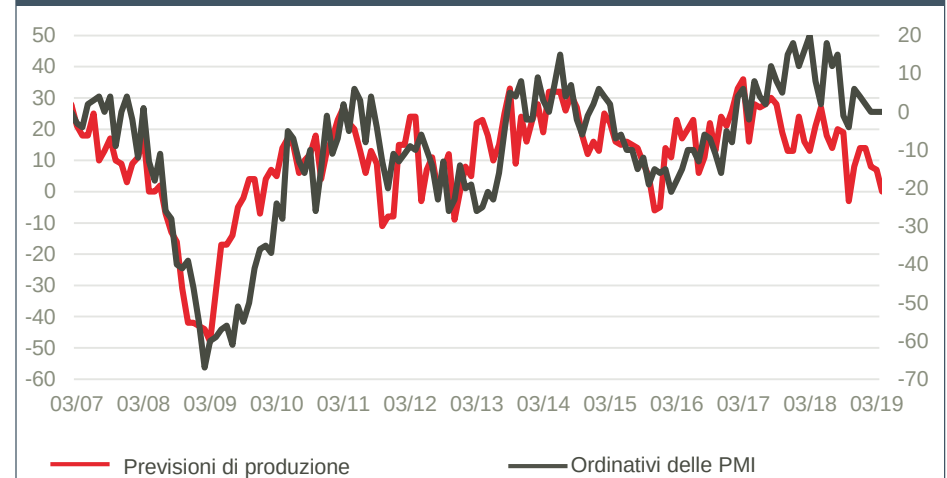
*Dati al 31/12/2018 | **Dati al 15/03/2019

Ubuesque...

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



Fiducia delle aziende**

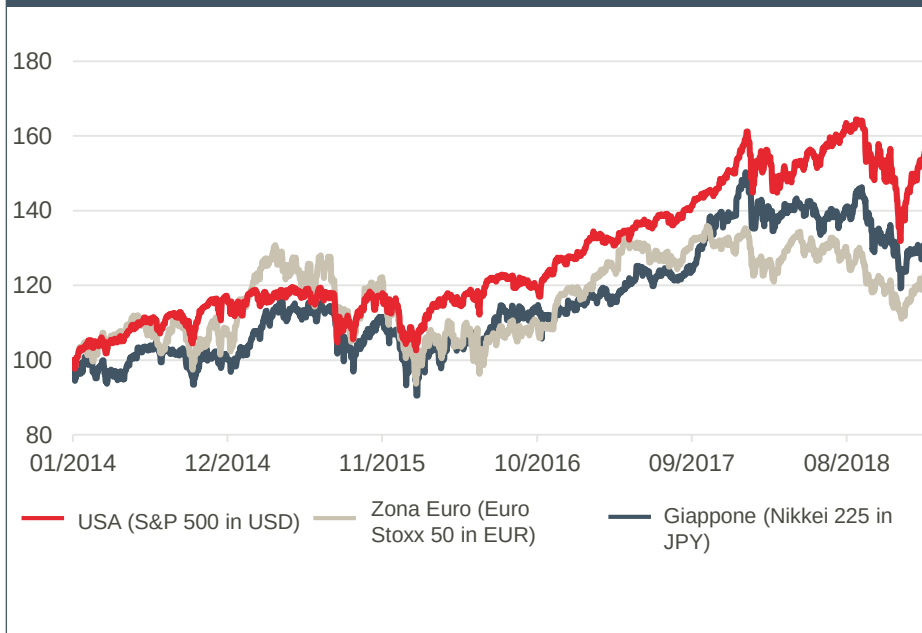


- Le pesanti operazioni di stoccaggio di marzo sollevano il PMI manifatturiero di 3 punti a 55.1
- Ma un PMI servizi debole e dati poco convincenti sull'occupazione indicano uno slancio sottostante in peggioramento
- Il caos della Brexit rischia di penalizzare ancora la crescita nei prossimi mesi

(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 15/03/2019

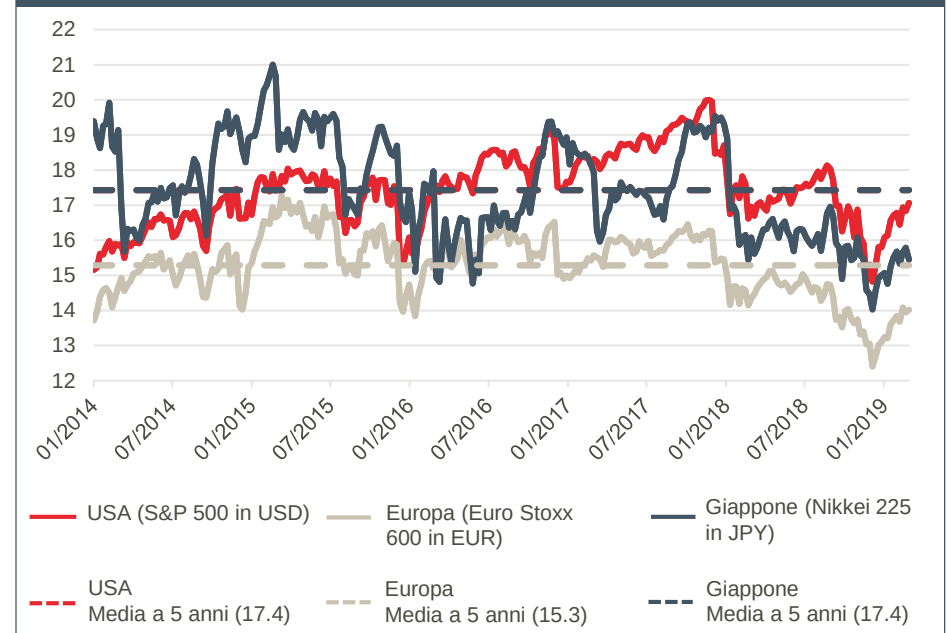


Performance del mercato azionario su 5 anni



- Nuovo mese di aumenti sui mercati azionari e in particolare negli USA, con un +1,8% a marzo. Da inizio anno la progressione è di circa il 14%, che rappresenta il migliore trimestre dal 3° trimestre 2009
- Mese positivo anche per la Zona Euro, ma con un'importante dispersione per settore: +7% per il settore dei beni di consumo ma -5% per le banche!
- Infine, il Giappone delude un po' con una performance stabile nel mese.

Evoluzione del coefficiente prezzo/utile su 5 anni



- I multipli di valorizzazione hanno continuato ad aumentare negli Stati Uniti e in misura inferiore in Europa, ma sono scesi in Giappone
- Ad un livello di 17.1x, il PE attuale del mercato americano è praticamente tornato alla media di 5 anni (17.3x) mentre la valorizzazione dell'Europa (14x) resta ancora decisamente inferiore (media di 15.2x su 5 anni)
- La valorizzazione del Nikkei tocca quota 15.5x contro una media di 17.3

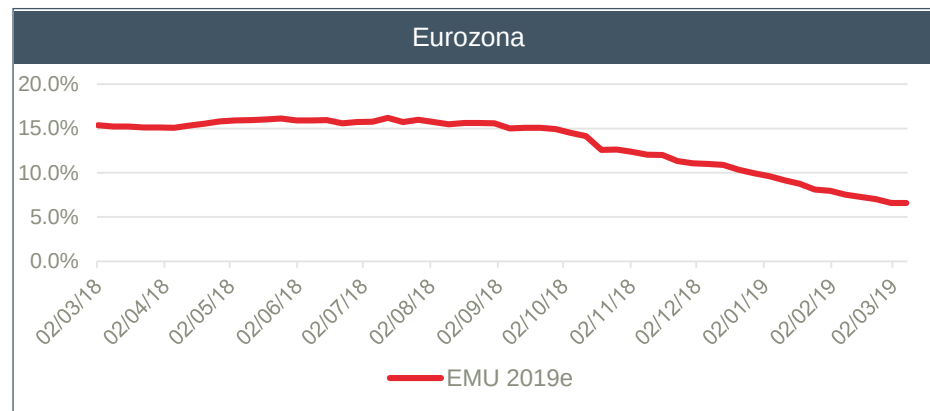
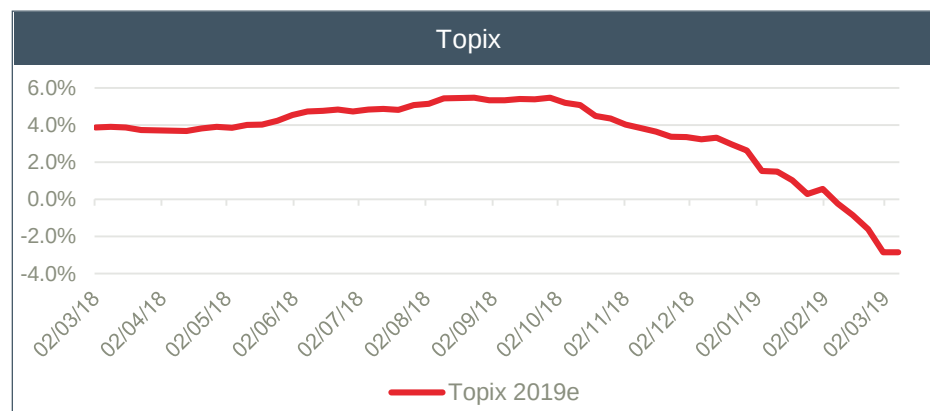
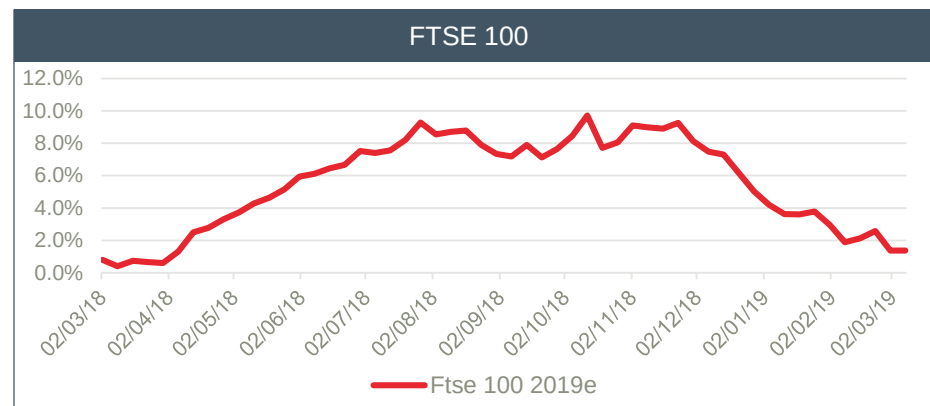
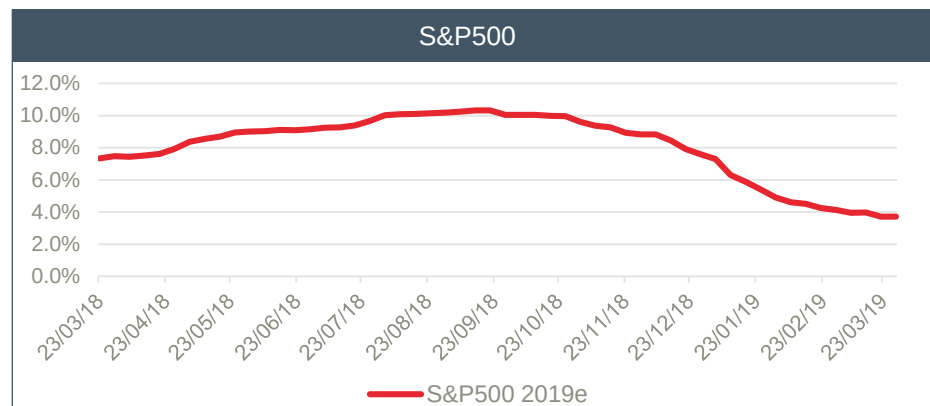
I risultati ottenuti nel passato non sono un'indicazione affidabile di quelli futuri e non sono costanti nel tempo.

*Vedere Glossario a pagina 32 | Fonte: Bloomberg, ODDO BHF AM SAS | Dati al 29/03/2019

Azioni – Trend degli utili per azione



Una situazione che si stabilizza in previsione delle trimestrali del 1Q



- Dopo una forte revisione al ribasso degli utili dal 4° trimestre in avanti, le ultime settimane lasciano sperare che la maggior parte delle revisioni siano già state compiute, con una crescita prevista al +6% in Europa e al +4% negli USA per il 2019.
- Occorre tenere d'occhio le trimestrali del 1° trimestre, che saranno pubblicate a partire da metà aprile, in particolare per via del potenziale calo degli utili delle società americane che offrono basi di confronto elevate. Risultati meno negativi del previsto potrebbero quindi favorire un rimbalzo delle aspettative per il resto dell'anno, dopo le massicce revisioni effettuate in queste ultime settimane.

Fonti: ODDO BHF AM SAS, Deutsche Bank AG/London. | Thomson Reuters | Dati al 29/03/2019.

I mercati azionari sono sostenuti dalle banche centrali e dagli auspici di una stabilizzazione della crescita mondiale

	P/E prossimi 12 mesi Aprile. 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	13.9 x	23%	5%	8%	3.8%	12.3%
Materie prime						
Risorse di base	10.5 x	111%	-2%	5%	5.0%	17.9%
Petrolio & Gas	11.9 x	83%	40%	5%	5.2%	11.9%
Settori ciclici						
Automobile e pezzi di ricambio	6.7 x	34%	-10%	17%	4.6%	9.7%
Prodotti chimici	17.3 x	25%	4%	3%	2.9%	12.2%
Costruzione e materiali	14.2 x	14%	8%	17%	3.3%	15.8%
Beni e servizi industriali	15.8 x	14%	5%	12%	3.0%	13.0%
Media	15.4 x	10%	10%	1%	3.5%	7.9%
Tecnologie	19.9 x	11%	8%	12%	1.8%	16.5%
Viaggi e divertimento	12.9 x	14%	-4%	7%	3.1%	5.7%
Finanziari						
Banche	8.8 x	50%	13%	6%	6.0%	4.5%
Assicurazioni	10.3 x	-9%	10%	14%	5.5%	12.1%
Servizi finanziari	13.6 x	16%	-42%	60%	3.5%	12.0%
Immobiliare	16.8 x	12%	15%	3%	4.1%	12.8%
Settori difensivi						
Prodotti alimentari e bevande	20.4 x	10%	4%	11%	2.6%	17.9%
Salute	17.2 x	4%	4%	5%	2.9%	11.5%
Prodotti per la cura personale e della casa	16.3 x	18%	7%	6%	3.5%	17.0%
Dettaglio	17.2 x	3%	6%	9%	3.2%	20.4%
Telecomunicazioni	13.9 x	19%	-9%	3%	5.7%	1.9%
Servizi pubblici	14.4 x	6%	-12%	15%	5.1%	10.4%

- Nuovo aumento degli indici europei che prosegue la tendenza avviata a fine dicembre dopo gli eccessi di pessimismo del 4° trimestre 2018.
- Il mercato prevede sempre un esito più favorevole delle tensioni sino-americane.
- Ritorno in massa sui titoli difensivi e di crescita visibile, nell'ottica di un contesto di tassi europei che si sono riavvicinati ai minimi storici del 2016.
- Il cambiamento nei toni delle banche centrali (FED, BCE) spiega in larga parte il rimbalzo di inizio anno delle borse.
- Le aspettative di risultato si confermano in una dinamica di revisione al ribasso, anche se le ultime revisioni sono più moderate.
- La prospettiva di un ritorno ad un clima commerciale più sereno lascia presagire la speranza di una stabilizzazione della crescita mondiale.
- Se i dati macroeconomici confermassero questi segnali positivi, si potrebbe avviare un inizio di rotazione settoriale verso i titoli più ciclici...
- soprattutto considerando che lo scarto di valorizzazione tra i titoli value/growth e quelli più ciclici si mantiene a livello storicamente elevato

Fonte: ODDO BHF AM SAS, FactSet. Dati al 01.04.2019

Gli obbligazionisti corrono ai ripari

Rendimenti obbligazioni decennali tedeschi e statunitensi (su 2 anni)

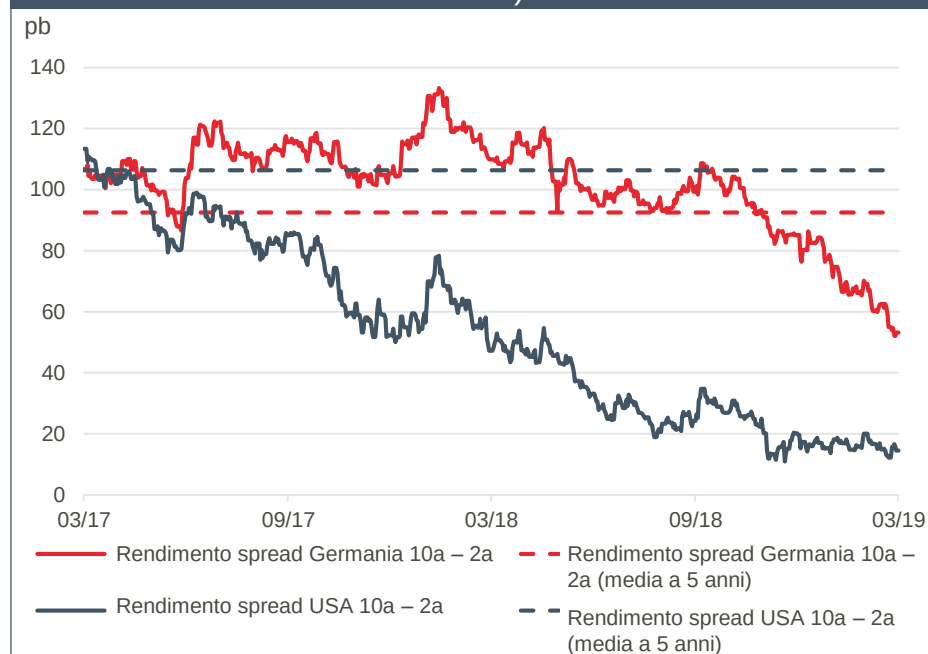


- Ripresa nei tassi provocata da banche centrali caute e dati deboli per la manifattura
- I rendimenti decennali del Bund hanno poco margine di ribasso considerando i segnali economici positivi e le previsioni depresse
- Tuttavia, il rialzo è limitato anche da una solida domanda di obbligazioni AAA, dalla prudenza della BCE e dalle pressioni sui dati inflazionistici

Past performance is not a reliable indicator of future performance and is not constant over time.

(1) Bloomberg Economic Forecast | Sources: ODDO BHF AM SAS, Bloomberg | LHS: Data as of 29/03/2019; RHS: Data as of 29/03/2019

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

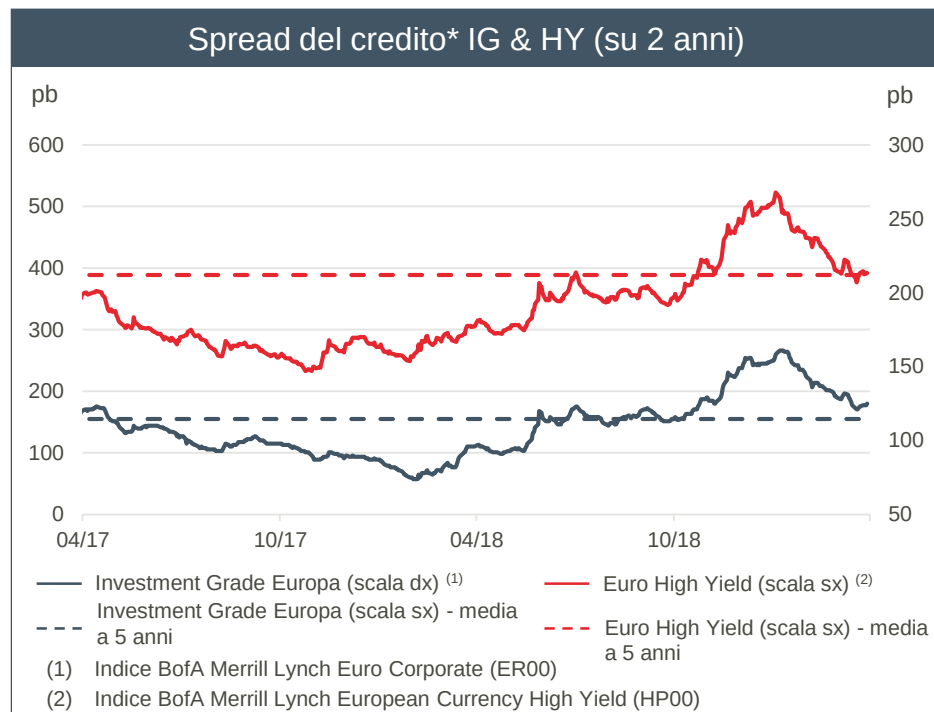


- L'inversione della curva dei titoli USA 3mesi-10anni è stata analizzata da vicino
- L'inversione come previsione di recessione per gli USA è uno strumento che non riesce a cogliere i tempi e presenta ritardi considerevoli
- Inoltre, la curva è parzialmente inficiata dagli strumenti di politica non standard della FED

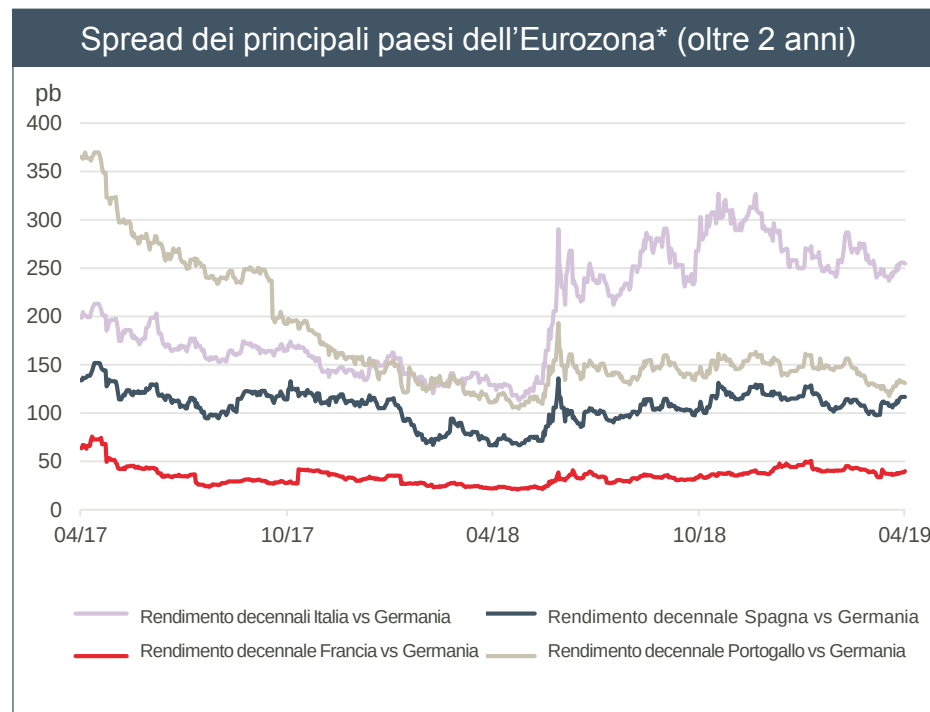
Reddito fisso – spread del credito



Il credito è un punto d'ingresso interessante



- La massiccia contrazione dello spread da inizio anno lascia ancora spazio a ulteriori contrazioni
- Le dinamiche positive di offerta-domanda sono una forza trainante del mercato
- Un carry allettante e una volatilità in esaurimento attirano gli investitori avversi al rischio verso il credito

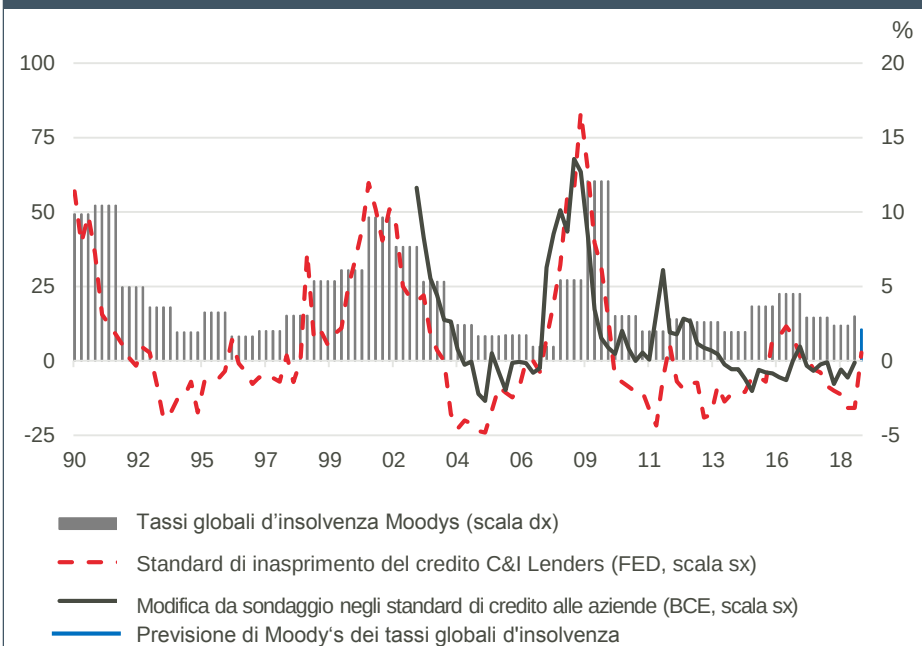


- Lo spread italiano resta nel range, ma è ancora elevato
- Le prossime notizie saranno probabilmente negative (revisioni di bilancio, elezioni europee) ma la percezione del rischio resta esagerata
- In attesa che gli spread si contraggano

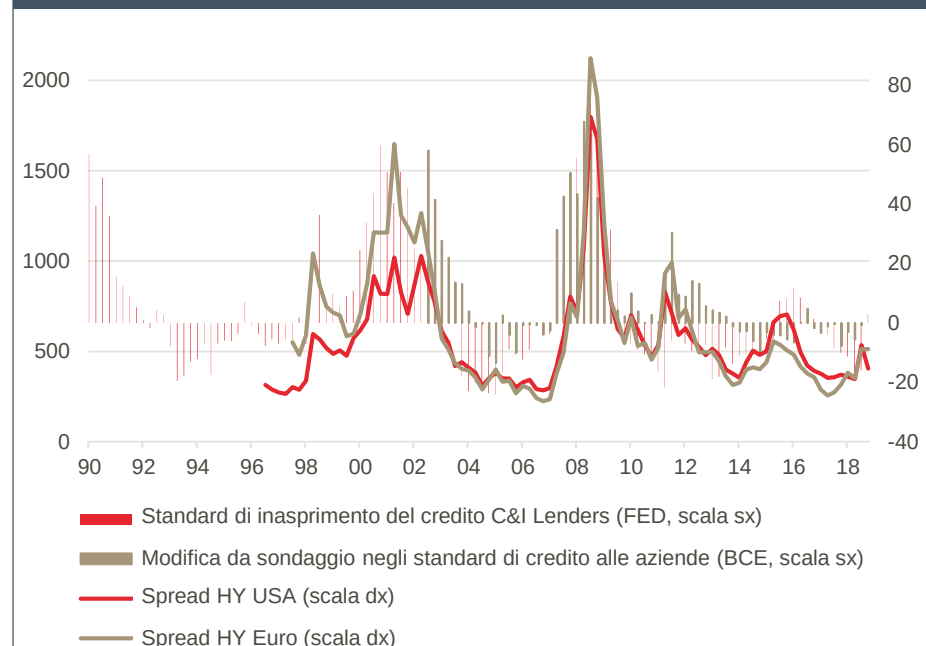
Le performance ottenute nel passato non sono un'indicazione affidabile di quelle future e possono variare nel tempo.

Fonti: ODDO BHF AM SAS, Bloomberg | Dati al 29/03/2019

Standard di credito e tasso di default

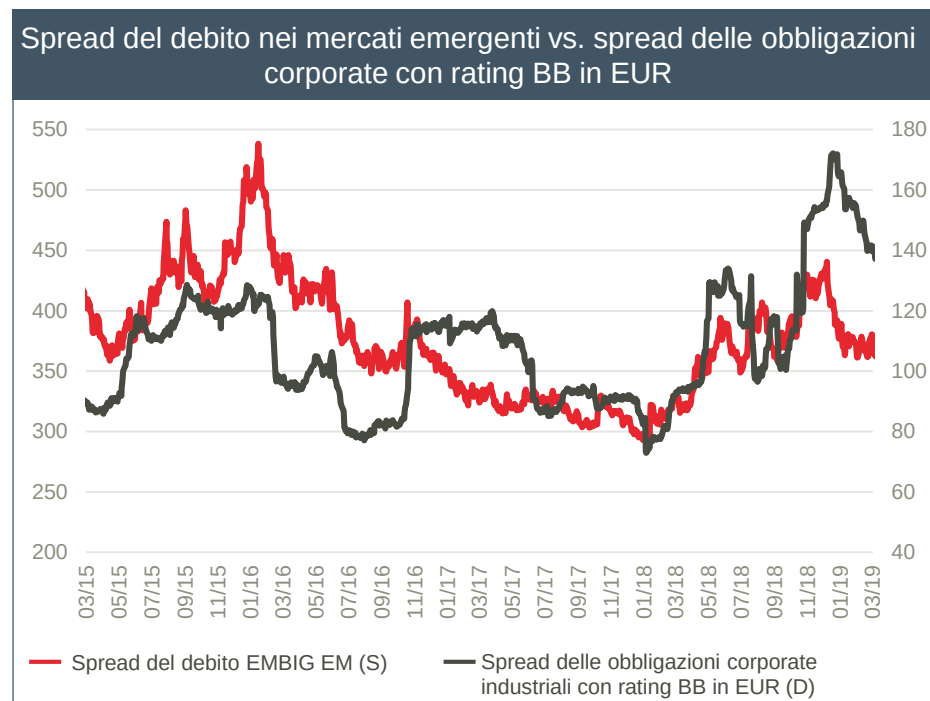
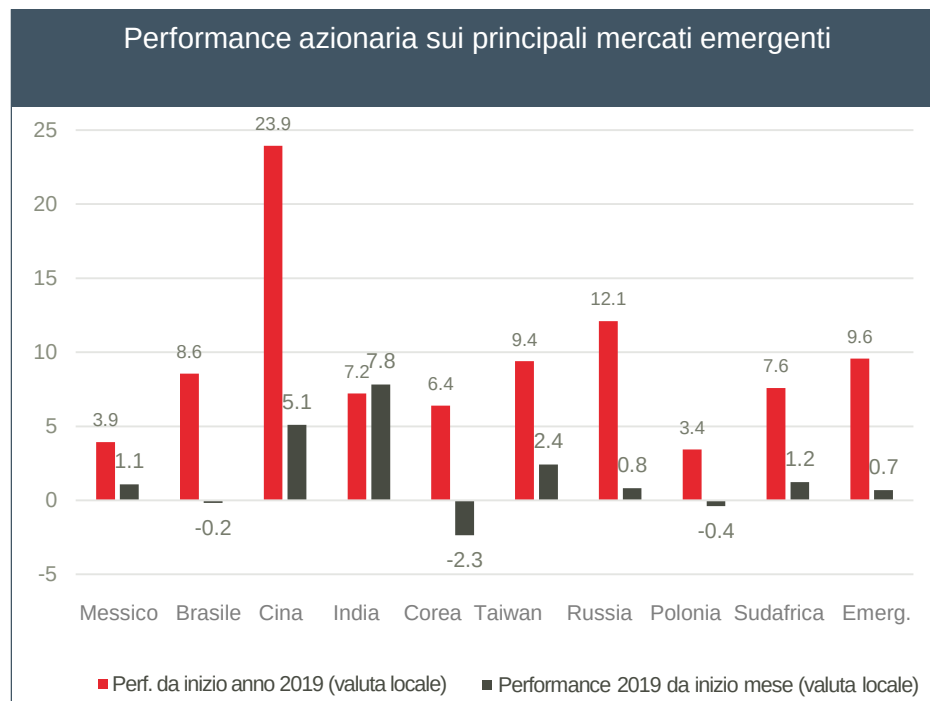


Standard di credito e spread



Fonte: Moody's a 29/03/2018, Fed, ECB, Bloomberg | Dati al 29/03/2019

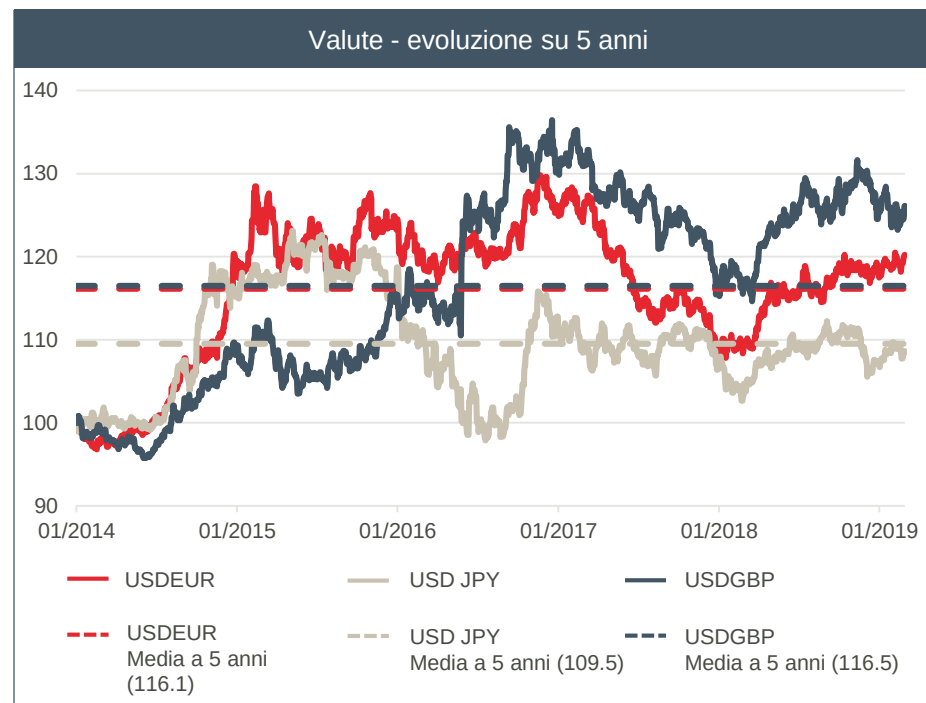
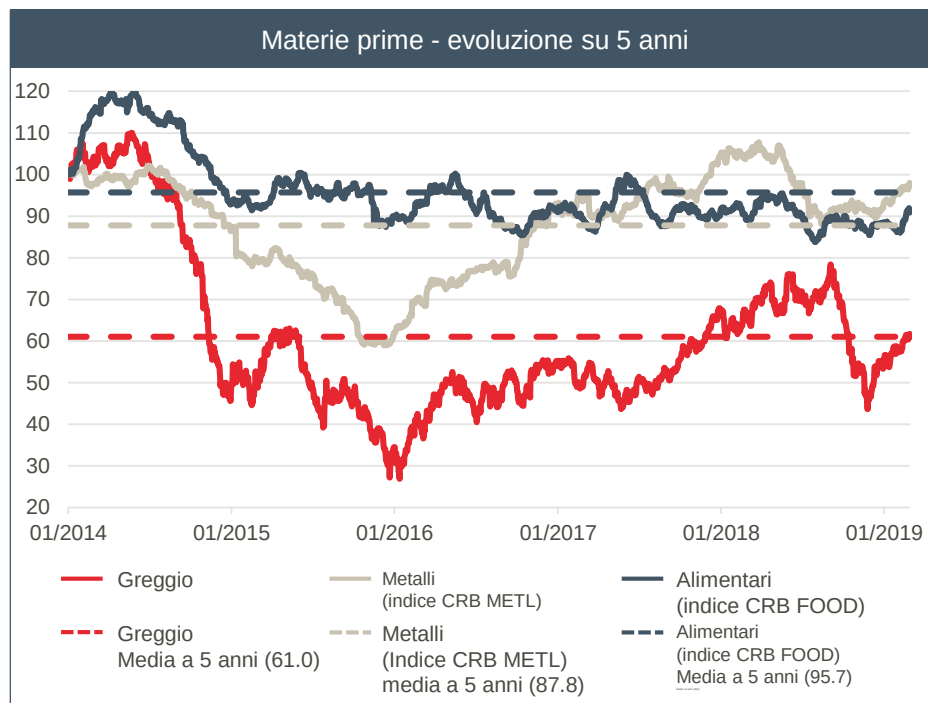
Sostegno dal passo indietro della FED e da investitori carry



- Una combinazione di solidi flussi in entrata, progressi nelle contrattazioni sui dazi e speranze di una ripresa nella crescita globale hanno sospinto i mercati emergenti
- A differenza dei mercati sviluppati, le posizioni sembrano un po' inflazionate.
- Affinché continui la ripresa, urge una significativa accelerazione della crescita.

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 29/03/2019



- Il petrolio ha portato a termine un solido rimbalzo sulla scia di carenza d'offerta e segnali di una ripresa della crescita
- La tendenza al rialzo dovrebbe proseguire, anche se con meno vigore
- Crollo della volatilità sui cambi
- Il dollaro USA dovrebbe restare nel range, prima di svalutarsi lentamente e di poco grazie ad un relativo miglioramento della crescita per EZ

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 29/03/2019

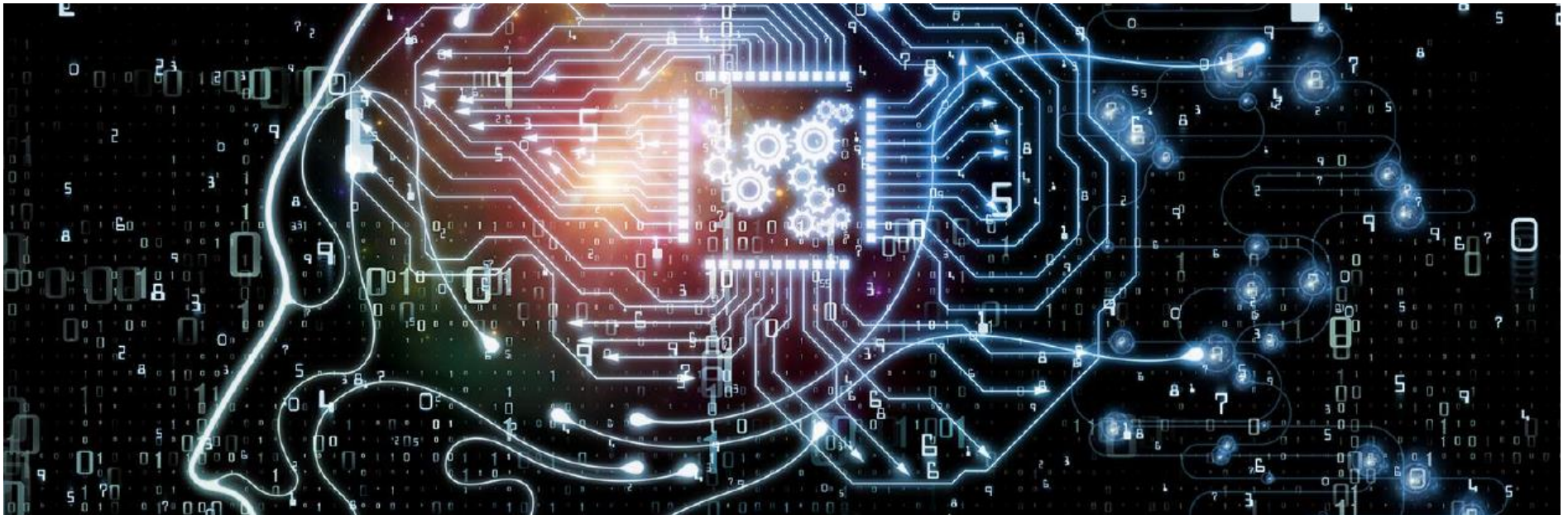


LE NOSTRE SOLUZIONI

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

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 Morningstar™	Performance da inizio anno	Lancio	Annua	2018	2017	2016	Dal 30/03/2018 al 29/03/2019	Dal 31/03/2017 al 30/03/2018	Dal 31/03/2016 al 31/03/2017	Dal 31/03/2015 al 31/03/2016	Dal 31/03/2014 al 31/03/2015	1 anno
TEMATICO														
▶ ODDO BHF Artificial Intelligence CR-EUR	LU1919842267		-	18/12/2018	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
AZIONI - GESTIONE FONDAMENTALE														
GRANDI CAPITALIZZAZIONI														
ODDO BHF Active All Cap CR-EUR	FR0011160340	★ ★	9.9%	16/02/2012	7.2%	-28.3%	17.7%	1.9%	-18.1%	4.7%	21.5%	-11.3%	19.3%	7.2%
ODDO BHF Génération CR-EUR	FR0010574434	★ ★ ★	11.3%	17/06/1996*	7.6%	-20.2%	15.7%	5.2%	-7.2%	1.1%	21.7%	-7.4%	18.4%	6.4%
MEDIE CAPITALIZZAZIONI														
▶ ODDO BHF Avenir Europe CR-EUR	FR0000974149	★ ★ ★ ★	12.3%	25/05/1999	8.9%	-13.6%	21.0%	4.5%	-0.1%	9.3%	16.9%	-0.3%	21.3%	4.9%
ODDO BHF Avenir Euro CR-EUR	FR0000990095	★ ★ ★ ★	14.5%	30/12/1998	10.4%	-18.4%	23.9%	3.8%	-5.1%	11.4%	19.2%	0.5%	18.3%	6.2%
ODDO BHF Avenir CR-EUR	FR0000989899	★ ★ ★ ★	15.3%	14/09/1992	12.6%	-21.1%	20.7%	7.2%	-6.5%	6.9%	24.1%	5.8%	14.6%	5.8%
PICCOLE CAPITALIZZAZIONI														
ODDO BHF Active Small Cap CR-EUR	FR0011606268	★ ★	13.3%	26/11/2013	9.2%	-27.9%	24.4%	2.0%	-15.9%	11.0%	20.9%	3.7%	19.0%	7.1%
ODDO BHF Active Micro Cap CR-EUR	FR0013266244		11.6%	07/08/2017	-6.6%	-23.7%	-	-	-13.7%	-	-	-	-	6.4%
ODDO BHF Euro Small Cap Equity CR-EUR	LU0269724349	★ ★	12.7%	15/11/2006	2.9%	-24.4%	17.2%	1.5%	-13.3%	7.2%	16.5%	-6.6%	12.6%	3.4%
TEMATICO														
ODDO BHF European Banks CR-EUR	FR0010493957	★	7.4%	10/08/2007	2.5%	-29.3%	12.0%	-10.0%	-20.8%	1.9%	21.3%	-31.4%	12.1%	3.8%
▶ ODDO BHF Immobilier CR-EUR	FR0000989915	★ ★ ★ ★	13.0%	14/09/1989	9.0%	-8.0%	16.9%	1.7%	6.1%	15.1%	-0.1%	1.4%	43.5%	1.4%
AZIONI - GESTIONE QUANTITATIVA														
MOMENTUM														
ODDO BHF Trend Dynamics Europe CR-EUR	LU1361561100	★ ★ ★	13.3%	01/03/2016	4.2%	-9.3%	9.5%	-	5.8%	0.4%	9.0%	-	-	3.1%
MOLTI FATTORI														
▶ ODDO BHF Algo Europe CRW-EUR	DE0008478181	★ ★ ★ ★	14.4%	29/07/1992	7.1%	-14.7%	14.4%	-2.4%	0.9%	4.0%	12.4%	-10.9%	24.1%	-

* 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 29/03/2019

La nostra selezione di fondi ODDO BHF Asset Management



				Performance Dal lancio		Performance anno solare			Performance annua (12 mesi mobili)					Volatilità
Fondo	Codice ISIN	Stelle	Performance	Creazione	Annua	2018	2017	2016	Dal 30/03/2018 al 29/03/2019	Dal 31/03/2017 al 30/03/2018	Dal 31/03/2016 al 31/03/2017	Dal 31/03/2015 al 31/03/2016	Dal 31/03/2014 al 31/03/2015	1 anno
	(Quota Retail)	Morningstar ™	Dal lancio											
TASSI/CREDITO														
EURO CREDIT														
ODDO BHF Euro Short Term Bond CR-EUR	FR0007067673	★ ★ ★	1.3%	25/02/2002	2.5%	-1.7%	0.4%	1.1%	-0.1%	0.1%	0.5%	-0.1%	1.5%	0.9%
ODDO BHF Euro Corporate Bond CR-EUR	LU0145975222	★ ★ ★	3.0%	19/03/2002	3.6%	-2.6%	2.3%	3.6%	1.0%	1.4%	1.8%	-1.0%	7.6%	0.3%
ODDO BHF Euro Credit Short Duration DR-EUR	LU0628638974	★	1.5%	24/08/2011	1.9%	-2.2%	0.5%	3.0%	-0.3%	0.1%	1.8%	0.1%	1.5%	-
ODDO BHF Global Credit Short Duration CR-EUR	LU1833930495		-	22/10/2018	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
ODDO BHF Crossover Credit CR-EUR	LU1254989491	★ ★ ★ ★	4.3%	03/12/2013	2.7%	-3.0%	2.9%	6.0%	1.8%	1.9%	3.8%	-1.9%	7.0%	0.7%
HIGH YIELD														
ODDO BHF Haut Rendement 2021 CR-EUR	FR0012417368		4.3%	28/01/2015	2.5%	-5.1%	3.1%	7.6%	-0.6%	1.8%	5.7%	-0.3%	-	-
ODDO BHF Haut Rendement 2023 CR-EUR	FR0013173416		4.6%	09/12/2016	1.3%	-7.4%	5.6%	-	-1.5%	2.3%	-	-	-	-
ODDO BHF Haut Rendement 2025 CR-EUR	FR0013300688		5.5%	12/01/2018	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
ODDO BHF Euro High Yield Bond CR-EUR	LU0115290974	★ ★ ★	3.7%	14/08/2000	5.4%	-3.6%	4.4%	8.2%	0.9%	2.4%	6.9%	-0.2%	4.1%	0.9%
RENDIMENTO TOTALE														
ODDO BHF Credit Opportunities CR-EUR	LU1752460292		2.9%	13/12/2013*	1.8%	-4.9%	3.5%	3.5%	-1.1%	2.0%	2.8%	-4.6%	9.0%	-
MONETARIO														
ODDO BHF Jour CR-EUR	FR0010827071		-0.1%	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 29/03/2019

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 Morningstar TM	Performance da inizio anno	Lancio	Annua	2018	2017	2016	Dal 30/03/2018 al 29/03/2019	Dal 31/03/2017 al 30/03/2018	Dal 31/03/2016 al 31/03/2017	Dal 31/03/2015 al 31/03/2016	Dal 31/03/2014 al 31/03/2015	1 anno
OBBLIGAZIONI CONVERTIBILI														
ODDO BHF European Convertibles CR-EUR	FR0010297564	★	4.0%	12/04/2006	1.1%	-7.5%	-1.1%	-2.0%	-1.7%	-3.4%	1.2%	-6.8%	6.5%	1.1%
ODDO BHF European Convertibles Moderate CR-EUR	FR0000980989	★★	3.7%	14/09/2000	2.5%	-6.4%	-1.2%	-2.1%	-1.1%	-2.9%	0.9%	-4.5%	7.1%	0.7%
ODDO BHF Convertible Global CR-EUR	LU1493433004	★★★	5.5%	31/12/2013	1.1%	-7.0%	4.0%	-2.1%	-1.7%	2.2%	2.3%	-4.7%	6.7%	1.8%
GESTIONE DIVERSIFICATA														
FLESSIBILE														
ODDO BHF ProActif Europe CR-EUR	FR0010109165	★★★	4.0%	10/09/2004	4.7%	-7.7%	3.9%	0.6%	-1.8%	-1.6%	5.1%	-4.3%	15.1%	4.1%
MODERATO														
ODDO BHF Polaris Moderate DRW-EUR	DE000A0D95Q0	★★★★	4.1%	15/07/2005	2.8%	-2.3%	2.5%	0.6%	3.3%	-0.5%	3.5%	-0.6%	6.3%	-

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 29/03/2019

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 29/03/2019

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 29/03/2019



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, CFA

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 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

Specialista prodotti obbligazionari
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, CFA

Gestore e analista portafoglio obbligazioni
convertibili
ODDO BHF AM SAS

Florian Friske

Gestore prodotto, azioni
ODDO BHF AM GmbH

Jérémy Tribaudeau

Gestore prodotto, 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 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



Relazione mensile d'investimento