

## L'effetto Biden XXL

Marzo 2021

### Un piano di rilancio da 1900 miliardi di dollari

Recentemente abbiamo parlato del potenziale impatto del nuovo contesto reflazionistico sulla valorizzazione degli attivi rischiosi e ribadiamo il nostro messaggio di prudenza nel breve termine. Inoltre, l'aumento recente dei tassi d'interesse ha impattato i mercati azionari che dovrebbero però beneficiare di un miglioramento degli utili superiore alle previsioni. Questo potrebbe generare un nuovo aumento degli indici nel 2021. Rivediamo quindi i nostri obiettivi di performance sulle azioni globali sulla base di utili per azione previsti in miglioramento, ovvero +5% rispetto alle nostre stime iniziali per il 2021, per un rialzo previsto del 32%. Il nostro ottimismo è giustificato dalla portata dello "stimolo Biden", che ha ricevuto l'approvazione delle camere. Nel migliore dei casi, ci aspettiamo 1400 miliardi di dollari, ovvero 500 miliardi in più del previsto. Complessivamente, ci avviciniamo oggi ad un pacchetto che rappresenta il 25% del PIL americano. Con i suoi 1900 miliardi di dollari questo piano di rilancio non ha precedenti per dimensione, ma nemmeno per le misure che lo compongono, dato che si tratta in larga parte di contributi diretti alle famiglie o di prestiti alle PMI "garantiti" dalla FED. Se queste misure saranno accompagnate da una ripresa nella fiducia delle famiglie legata ai vaccini, potremo osservare un'accelerazione senza precedenti dei consumi. Oltre allo "stimolo Biden", ricordiamo che il risparmio forzato delle famiglie (ovvero circa il 10% del PIL) dovrebbe altresì contribuire alla forte accelerazione della crescita oltre il suo potenziale per il 2021.

### Una revisione al rialzo della crescita degli utili

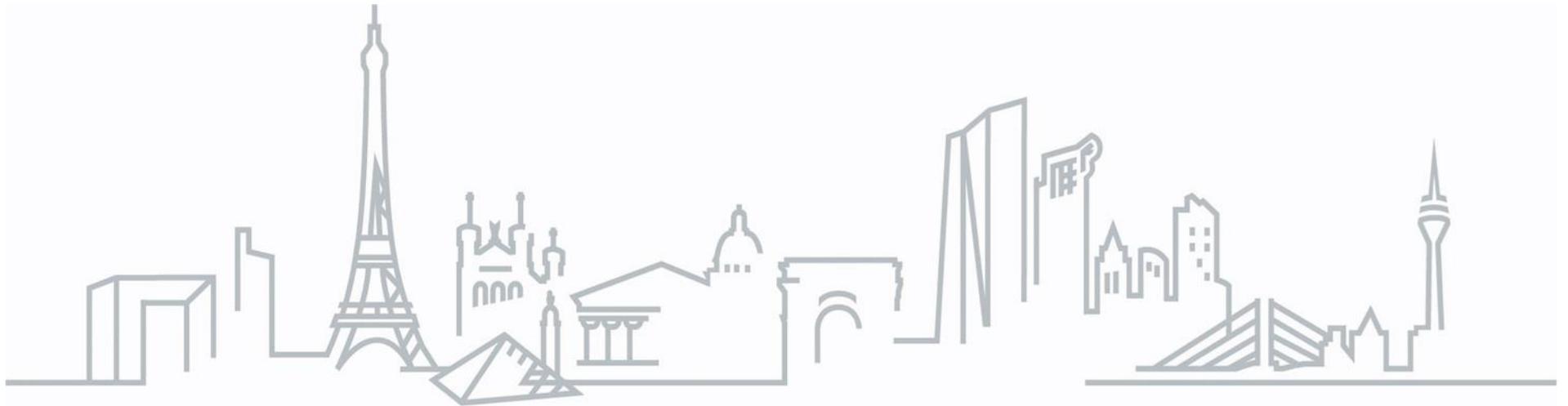
Le somme in gioco sono colossali e giustificano una revisione degli utili per azione, in particolare quelli del quarto trimestre, che dovrebbero essere ancora più robusti del previsto. Tuttavia, questa revisione al rialzo degli utili rappresenta soltanto un tasso di crescita annuo composto del 10% tra 2019 e 2022e. Certo, il periodo descritto comprende la pandemia, ma in media e a livello globale la capacità delle società di adattarsi e attraversare questo ciclo è stato notevole. Ad esempio, per le società dell'MSCI World il margine di EBITDA è passato da una media del 17,5% negli ultimi 5 anni al 15,7% nel 2020, ma dovrebbe progredire ulteriormente nel 2021.

### Valorizzazioni azionarie che restano ragionevoli

Il rapporto prezzo-utili (P/E) dello S&P 500 era 18,5 volte rispetto agli utili previsti a dicembre 2019, mentre il rendimento decennale si aggirava intorno al 2% e i rendimenti reali a 15 punti base. Pensiamo che il tasso decennale americano si dovrebbe attestare intorno all'1,80% nel 2022 e ricordiamo che, pur essendo aumentati di recente, passando da -1,10% a -0,80%, i tassi reali americani a 10 anni restano ampiamente in territorio negativo. Se includiamo quest'aumento degli utili per azione nelle valorizzazioni future, il rapporto prezzo-utili passa da 22 a 19.5 volte, valutazioni quindi che restano a livelli ragionevoli, tenendo conto della repressione finanziaria sui tassi. Attenzione però alla dispersione settoriale, di stile e geografica, che abbiamo spesso commentato. Nonostante ciò, il giudizio rimane positivo per tutto l'anno. Per invertire la tendenza i tassi dovrebbero essere decisamente più instabili o la FED dovrebbe compiere un errore di comunicazione. Ad oggi non crediamo in un simile scenario.

### Prudenza, però, sugli attivi rischiosi a breve termine

La strategia che preferiamo non è rafforzare le nostre posizioni su questi livelli, ma piuttosto approfittare di un possibile consolidamento per aggiungere esposizione all'azionario globale. Gli Stati Uniti continuano a sorprendere positivamente per la loro capacità di reazione e d'adattamento, mentre l'Eurozona si perde in problemi logistici di approvvigionamento e distribuzione dei vaccini che rischiano di limitare la ripresa macroeconomica. Il differenziale di crescita a termine delle due regioni è un nuovo fattore da tenere in considerazione. In caso di un forte divario nei prossimi mesi aumenteremo il peso delle azioni USA e ridurremo quello delle azioni europee, anche se il bias ciclico è meno marcato oltre Atlantico.



Convinzioni attuali

Analisi macroeconomica

Analisi di mercato

Soluzioni



# 01 LE CONVINZIONI ATTUALI

# Scenari

La nostra visione a 6 mesi

## Scenario principale: Crescita globale in ripresa da una forte recessione con il pieno sostegno della politica monetaria e fiscale

### Europa & USA

- L'epidemia di COVID-19 ha provocato una severa recessione. La ripresa è iniziata nel secondo trimestre e i dati di crescita per il 2020 potrebbero essere migliori di quanto temuto. Si prevede che l'attuale fiducia dei consumatori aumenterà grazie alle promettenti notizie sul vaccino COVID-19.
- Un intervento senza precedenti in termini di politiche monetarie e fiscali attenuerà anche lo shock del coronavirus

65%

#### Attivi da sovrappesare



- Azioni (titoli ciclici di qualità)
- Credito

#### Attivi da sottopesare



- Titoli sovrani

#### Strategia



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

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

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

20%

#### 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 dovuto alla geopolitica e all'estensione della pandemia

- Recessione globale con un rischio per l'equilibrio finanziario
- Rischi geopolitici che si materializzano
- Cina: rischio di ribilanciamento economico

15%

#### Attivi da sovrappesare



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

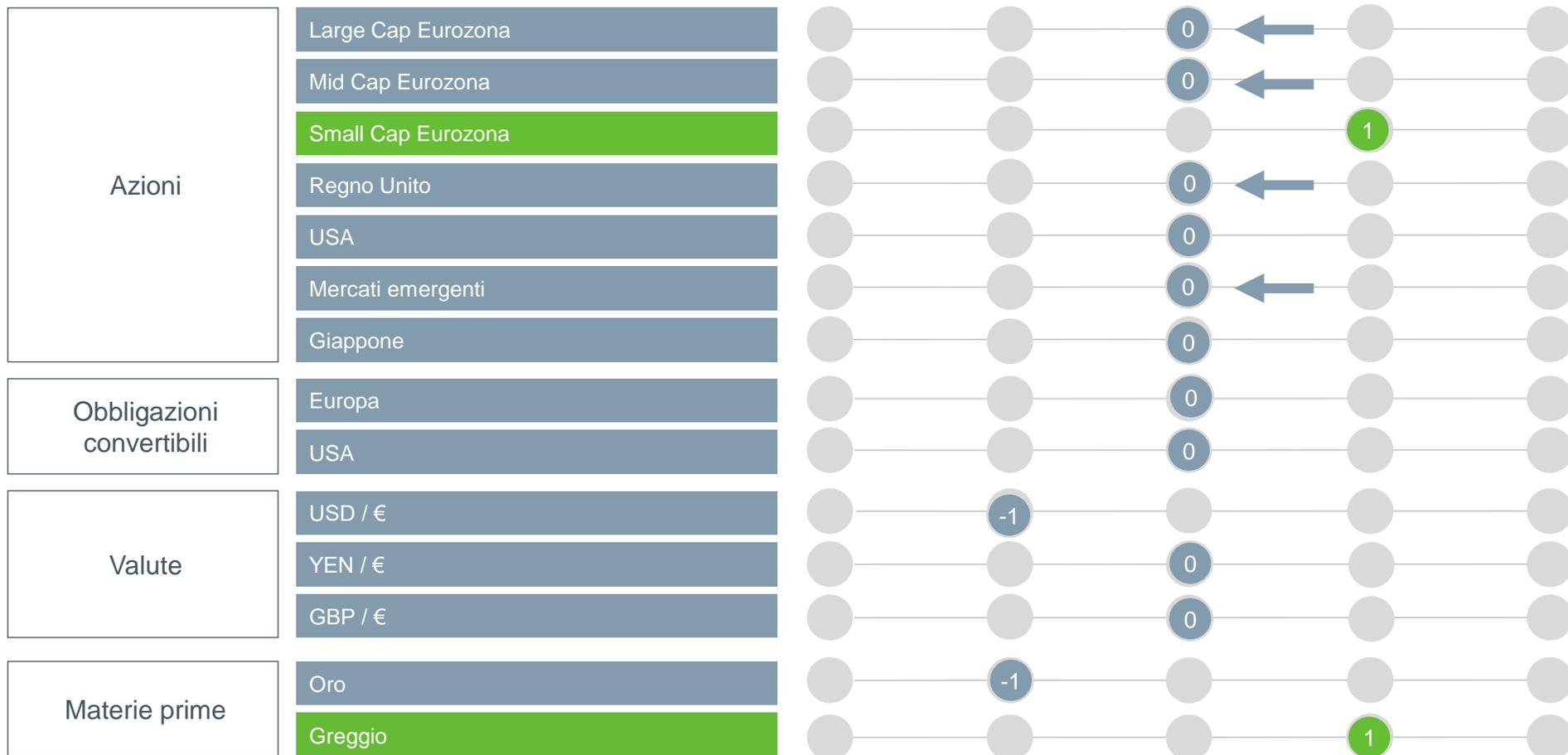
#### Attivi da sottopesare



- Azioni
- Credito high yield

Fonte: ODDO BHF AM, Commenti al 03/03/2021

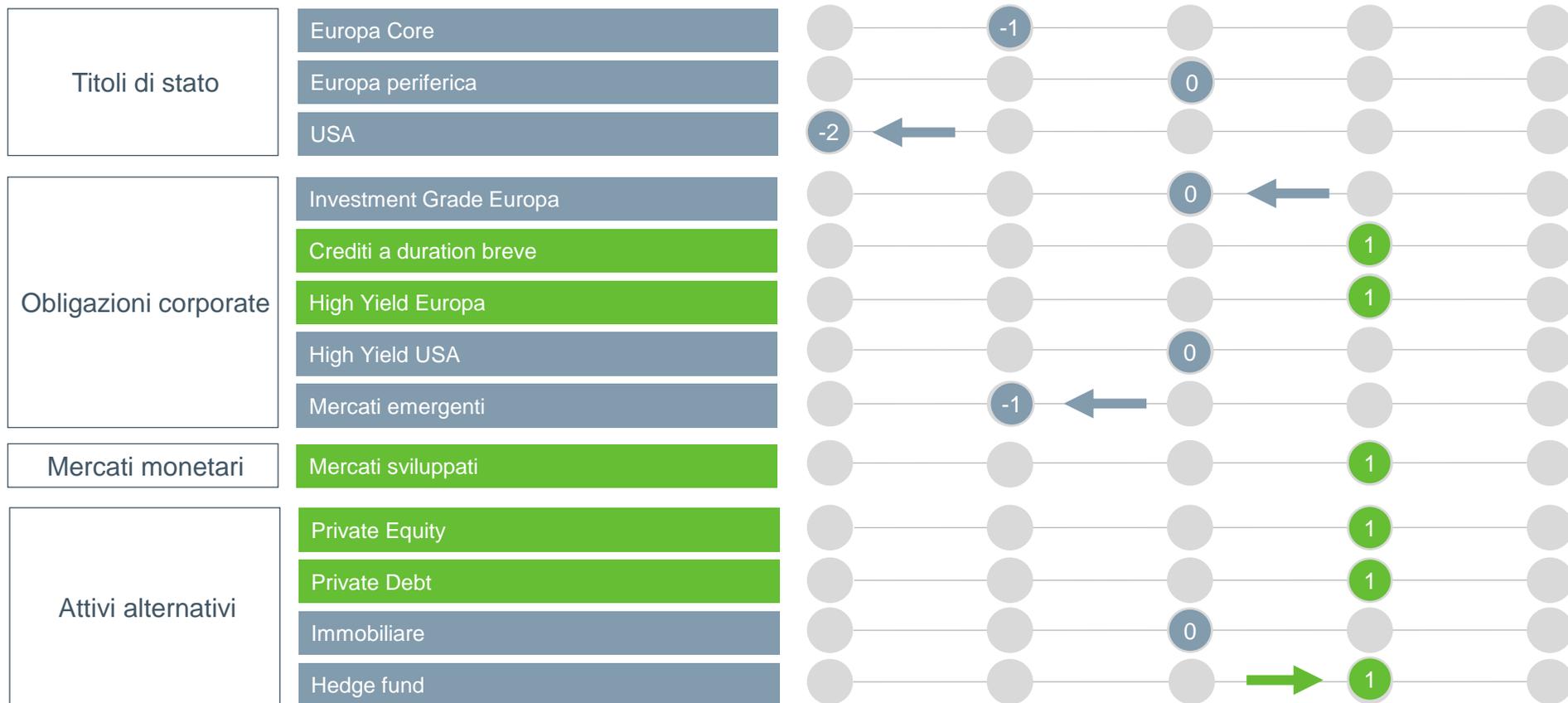
# Le nostre convinzioni attuali per ogni classe d'attivo



 Variazione dal mese precedente  
 Variazione dal mese precedente

Fonte: ODDO BHF AM, Commenti al 03/03/2021

# Le nostre convinzioni attuali per ogni classe d'attivo



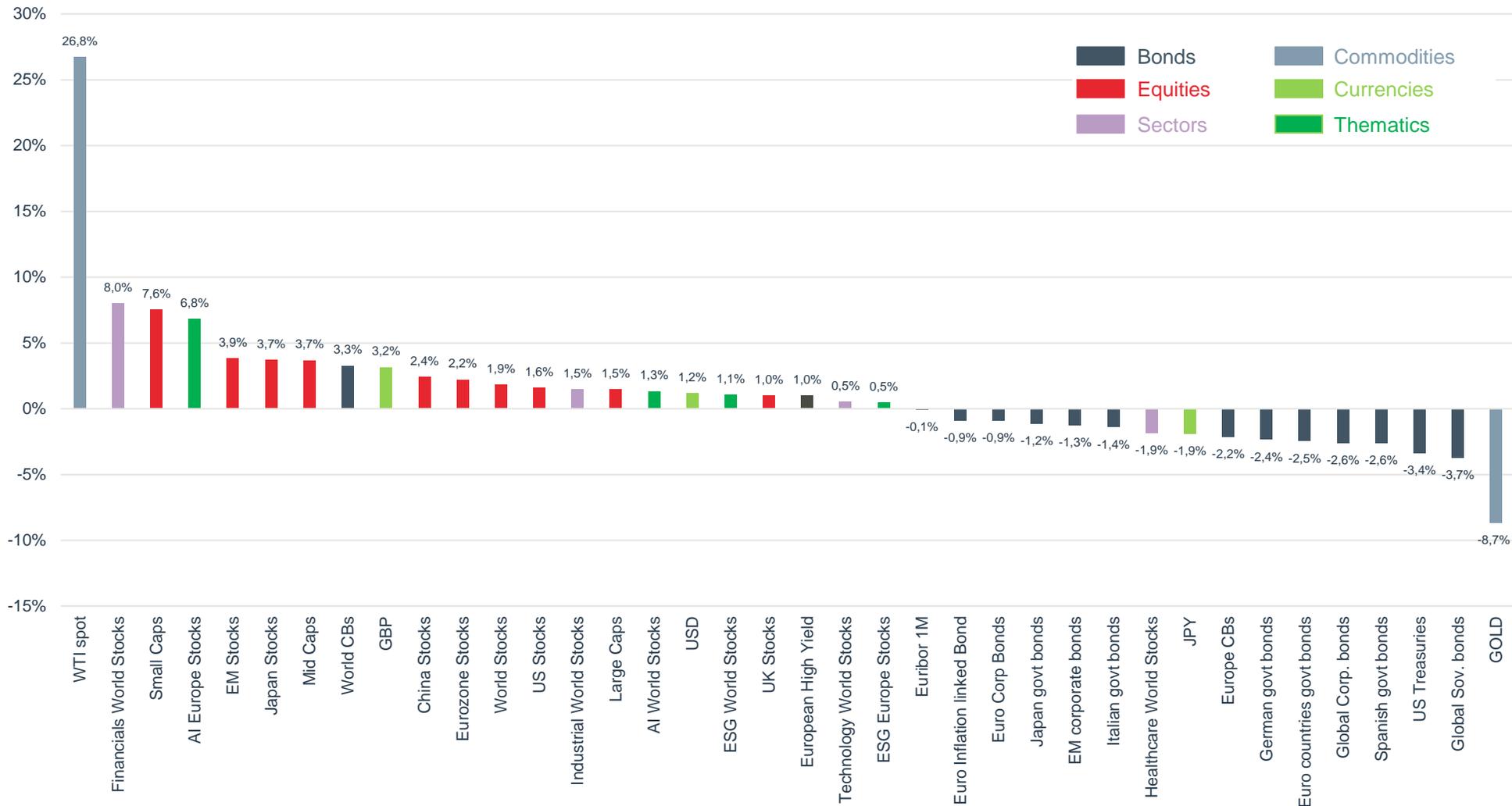
 Variazione dal mese precedente  
 Variazione dal mese precedente

Fonte: ODDO BHF AM, Commenti al 03/03/2021



# 02 ANALISI MACROECONOMICA E DI MERCATO

# 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 26/02/2021; performance espresse in valuta locale

# Performance storiche delle classi d'attivo



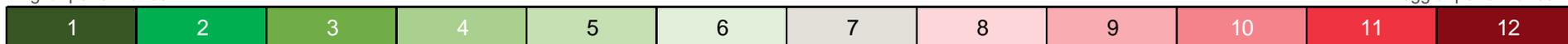
	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021 YTD
Petrolio – spot WTI	-53,5%	77,9%	15,1%	8,2%	-7,1%	7,2%	-45,9%	-30,5%	45,0%	12,5%	-24,8%	34,5%	-20,5%	26,8%
Azioni mercati emergenti	-53,3%	78,5%	18,9%	-18,4%	18,2%	-2,6%	-2,2%	-14,9%	11,2%	37,3%	-14,6%	18,4%	18,3%	3,9%
Azioni Eurozona	-44,9%	27,3%	2,4%	-14,9%	19,3%	23,4%	4,3%	9,8%	4,4%	12,5%	-12,7%	25,5%	-1,0%	2,2%
Azioni USA	-37,6%	26,3%	14,8%	1,4%	15,3%	31,8%	12,7%	0,7%	10,9%	21,2%	-5,0%	30,9%	20,7%	1,6%
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%	11,3%	2,8%	1,0%
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%	-0,5%	-0,1%
Obbligazioni corporate mercati emergenti	-12,4%	30,9%	9,2%	5,6%	13,2%	-1,3%	3,9%	-1,0%	5,5%	7,3%	-1,4%	11,6%	6,5%	-1,3%
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%	3,1%	3,0%	-2,4%
Titoli di stato Eurozona	9,1%	4,4%	1,1%	3,3%	11,2%	2,3%	13,2%	1,6%	3,3%	0,1%	1,0%	6,8%	4,9%	-2,5%
Titoli di stato USA	14,0%	-3,7%	5,9%	9,8%	2,2%	-3,3%	6,0%	0,8%	1,1%	2,4%	0,8%	7,0%	8,2%	-3,4%
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%	14,4%	5,9%	-3,7%
Oro	5,8%	24,4%	29,6%	10,1%	7,1%	-28,3%	-1,4%	-10,4%	8,1%	13,5%	-1,6%	18,3%	25,1%	-8,5%
<b>Spreads (% punti)</b>	<b>67,5%</b>	<b>82,2%</b>	<b>29,1%</b>	<b>28,5%</b>	<b>34,3%</b>	<b>60,1%</b>	<b>59,0%</b>	<b>40,3%</b>	<b>45,4%</b>	<b>38,7%</b>	<b>27,3%</b>	<b>34,9%</b>	<b>45,7%</b>	<b>35,2%</b>

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

Scala di colori

Miglior performance

Peggior performance

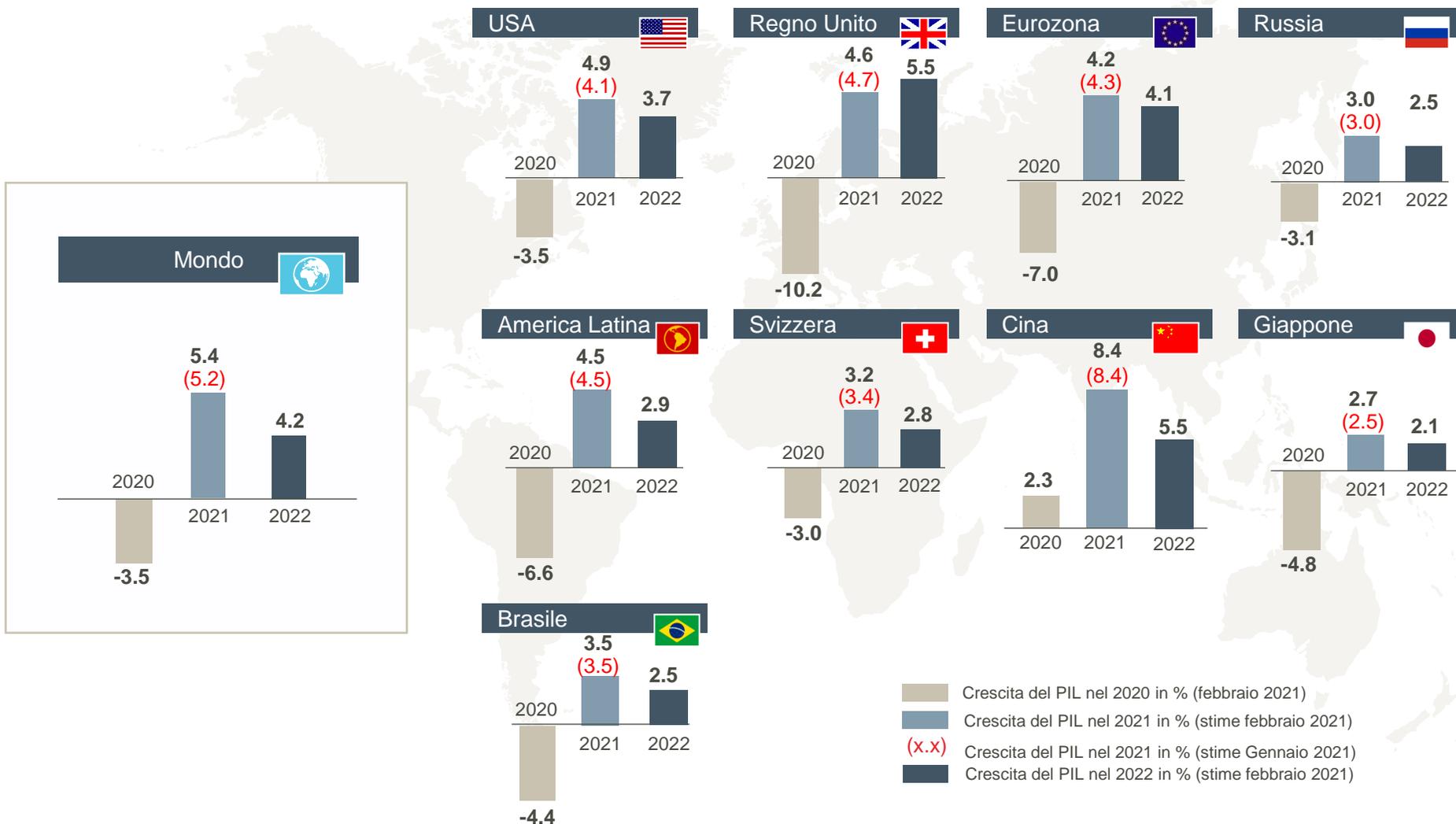


Fonti: Bloomberg e BoA ML al 26/02/2021; performance espresse in valuta locale

# Previsioni della crescita del PIL\* globale



Revisioni al rialzo del consenso negli USA, al ribasso nell'Eurozona



Monthly Investment Brief

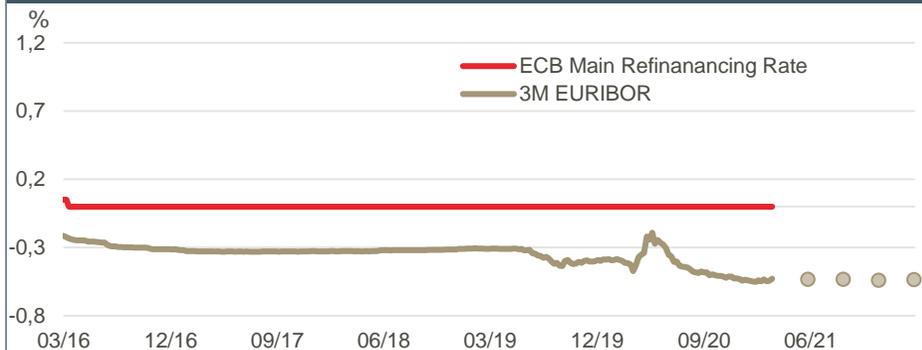
\*PIL: Prodotto Interno Lordo | fonte: ODDO BHF AM SAS, Bloomberg economist consensus forecast | Dati al 26/02/2021



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)



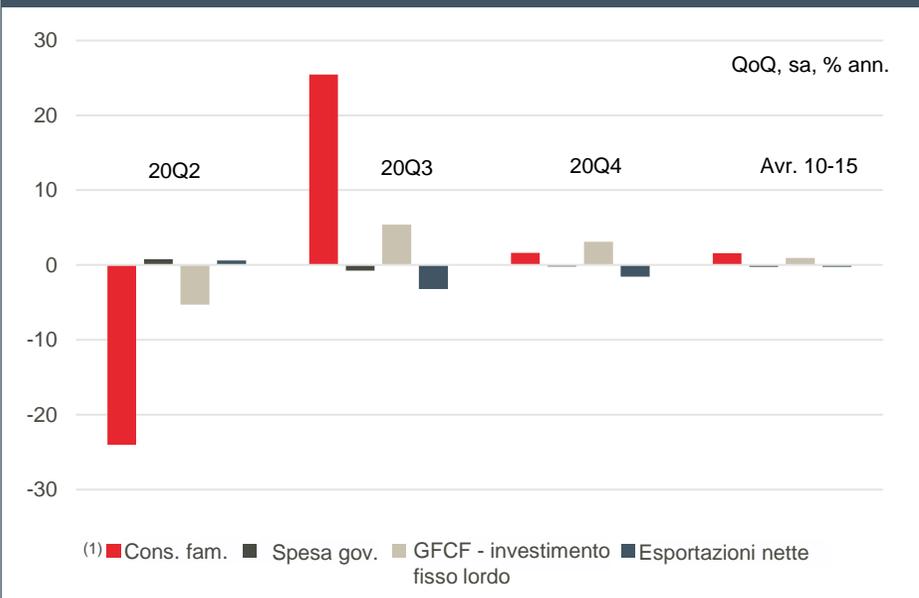
- La FED non appare preoccupata dai rendimenti più alti e sostiene di aver bisogno di più tempo per realizzare i suoi obiettivi di occupazione e inflazione
- Una possibile svolta nelle operazioni potrebbe fungere da cuscinetto per la pressione sui rendimenti
- La BCE fatica a mantenere le promesse. Gli interventi a livello verbale ad oggi non si sono materializzati in acquisti di PEPP

Fonti: Bloomberg, ODDO BHF AM GmbH, al 26/02/2021

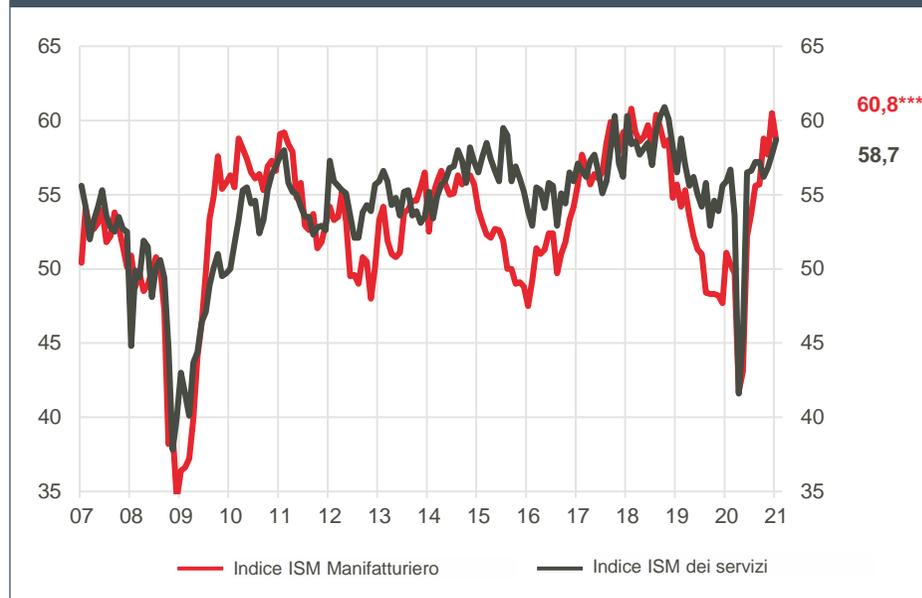


## Il rimbalzo è solo all'inizio

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



Fiducia delle aziende\*\*



- I recenti pacchetti di stimolo e l'allentamento delle restrizioni stanno dando una mano all'economia
- Le ultime stime NOW di PIL per il primo trimestre della Fed di Atlanta indicano un incoraggiante 8,4% ar
- Anche i dati sull'occupazione mostrano segnali di miglioramento: l'impiego non legato all'agricoltura aumenta di 379.000 unità a febbraio e il tasso di disoccupazione scende al 6,2%

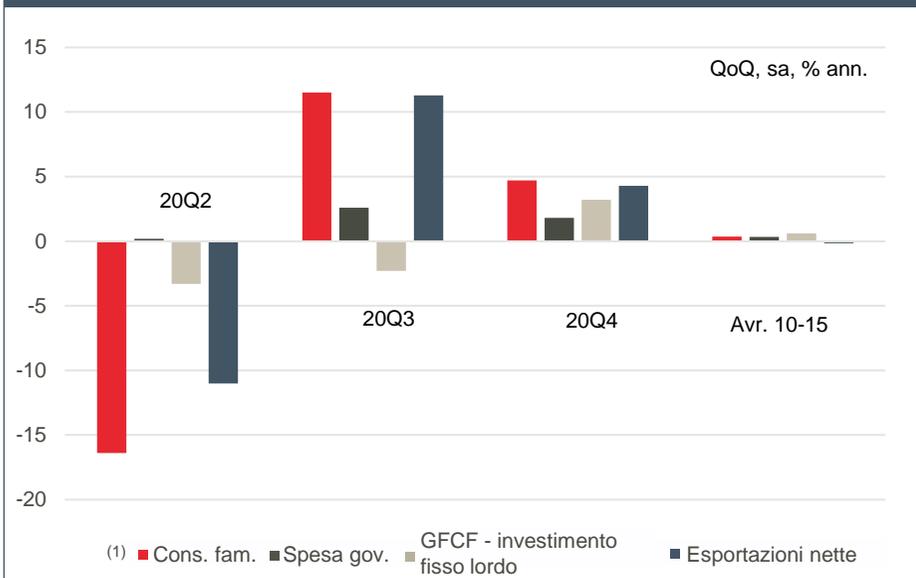
(1) Cons fam.: consumi delle famiglie/Spese gov.: spese del governo GFCF: formazione del capitale fisso lordo Esportazioni nette.

Fonti: Bloomberg, Thomson Reuters, Datastream, Oddo BHF AM SAS. \*Dati al 28/02/2021 | \*\*Dati al 15/01/2021 \*\*\*Dati al 15/02/2021

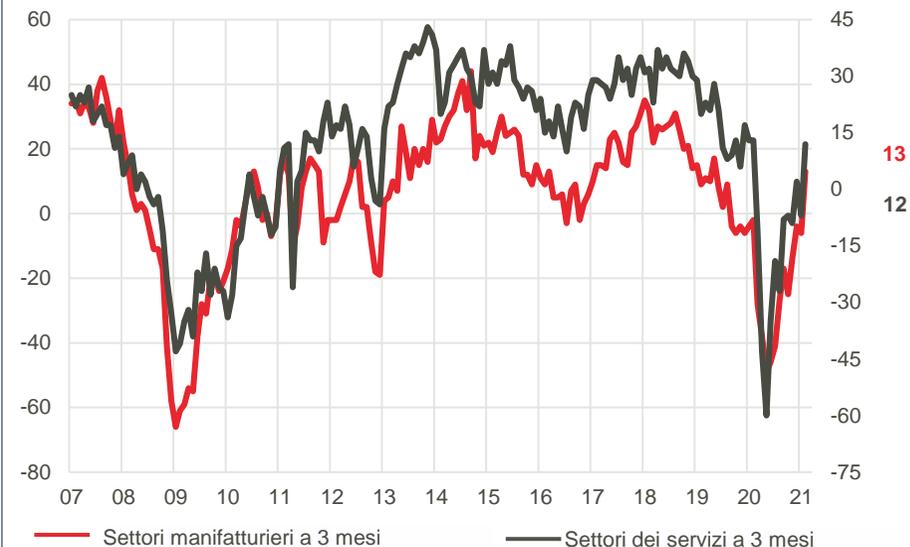


## Non così forte in Giappone

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



Fiducia delle aziende\*\*



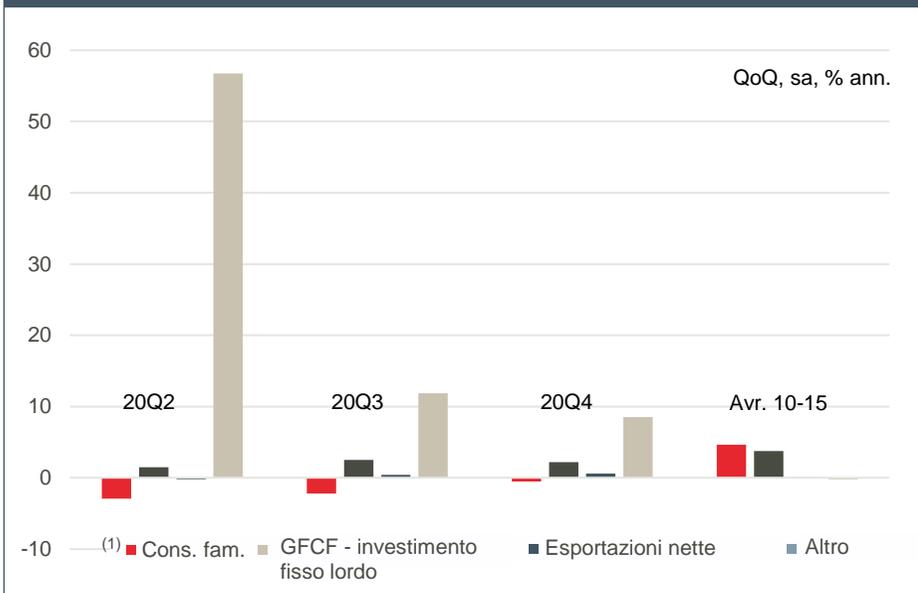
- Lo stato d'emergenza nell'area di Tokyo è stato prolungato per altre due settimane
- Il PIL del quarto trimestre è stato rivisto leggermente al ribasso sulla spesa delle aziende
- L'indice dell'attività dei consumi della BoJ è crollato a gennaio, con una pesante contrazione nei servizi
- Ma l'economia dovrebbe continuare la sua ripresa man mano che i consumatori torneranno ed essere fiduciosi

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

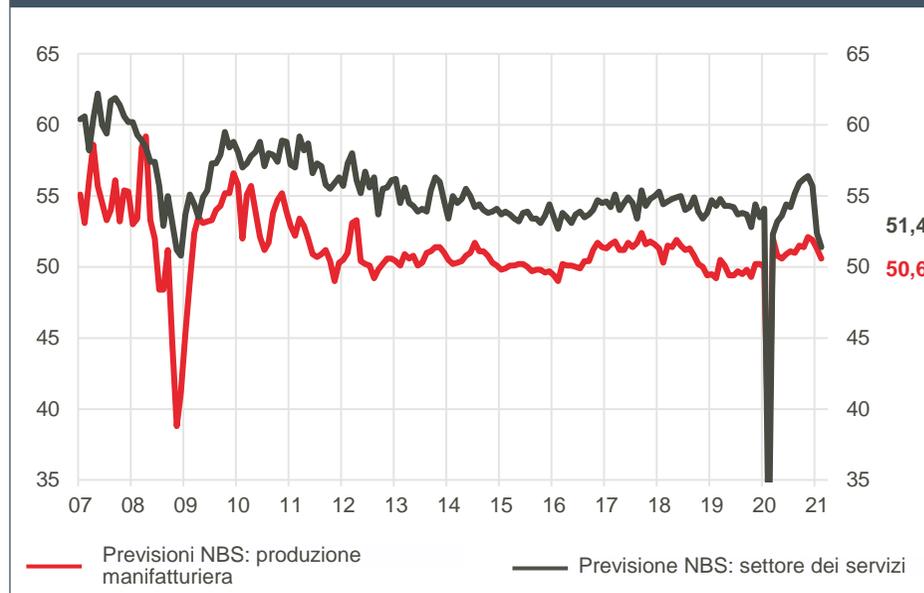
Fonti: Bloomberg, Thomson Reuters, Datastream, Oddo BHF AM SAS. \*Dati al 28/02/2021 | \*\*Dati al 15/02/2021

## Un primo ostacolo

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



Fiducia delle aziende\*\*



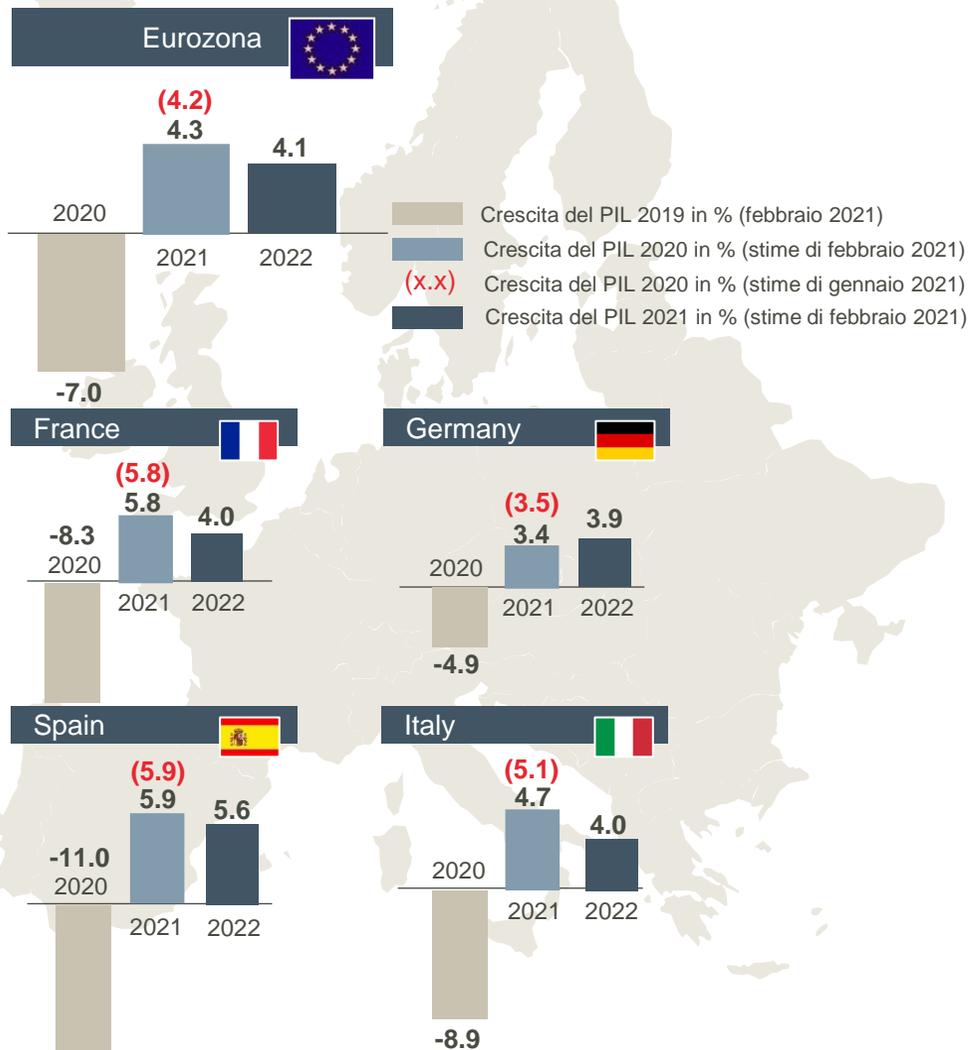
- Una leggera frenata rispetto ai solidi livelli registrati recentemente nello slancio economico
- Gli indici PMI di febbraio sono al ribasso in quasi tutte le componenti: il PMI Caixin segna un calo a 51,7 da 52,2 ed entrambi i settori perdono terreno
- Il rallentamento sembra più forte rispetto all'andamento stagionale solito, ma la tendenza dovrebbe invertirsi in risposta al boom commerciale
- Per il 2021 è ancora possibile un tasso di crescita superiore al 9%

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

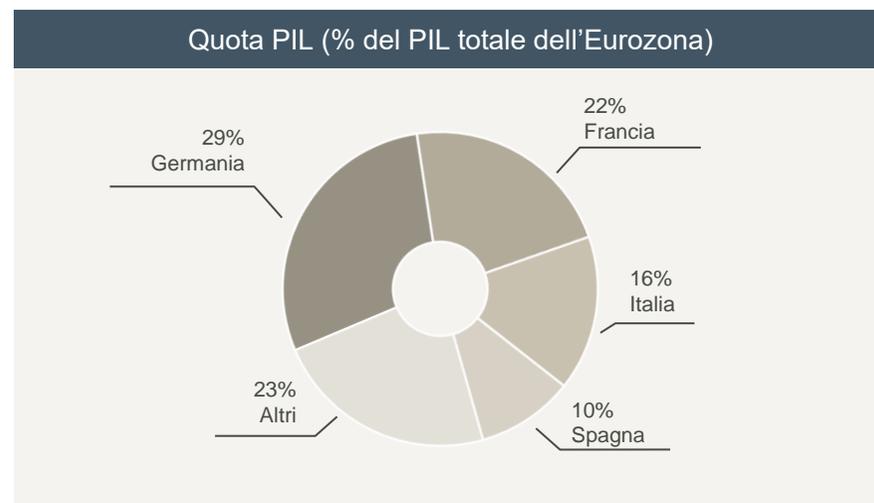
Fonti: Bloomberg, Thomson Reuters, Datastream, Oddo BHF AM SAS. \*Dati al 28/02/2021 | \*\*Dati al 15/02/2021



## La lentezza dei vaccini



Fonti: ODDO BHF AM SAS; previsione dell'economista di Bloomberg. Dati a 02/2021

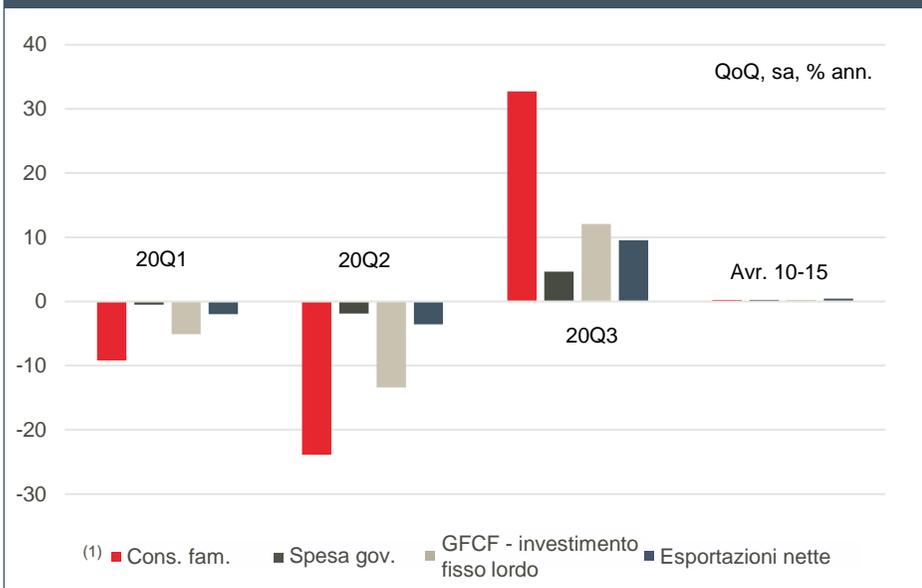


- Il periodo di sottoperformance è prolungato dalle tempistiche nell'andamento dei vaccini e dalle limitazioni alla mobilità
- I settori manifatturieri, in buona salute, mandano segnali positivi

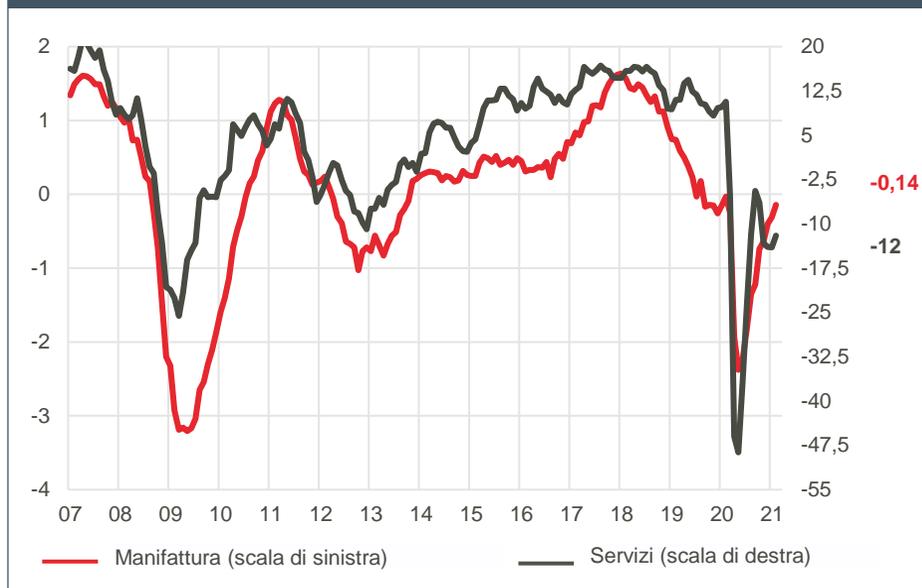


## Nuovo ampliamento del divario di crescita tra USA e Asia

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



Fiducia delle aziende\*\*



- Gli indici PMI manifatturieri di febbraio segnano un aumento di 3 punti a 57,9
- La Germania ha fatto anche meglio, arrivando a 60,7. Tuttavia, occorre essere cauti perché i numeri sono inflazionati dai problemi di approvvigionamento
- Anche il settore dei servizi mostra timidi segnali di miglioramento
- A febbraio l'inflazione ha iniziato a mettere in evidenza alcune distorsioni, pur facendo intravedere un solido aumento per i mesi a venire
- La BCE sotto pressione per essere più determinata, dato che le recenti comunicazioni non trovano riscontro nella realtà

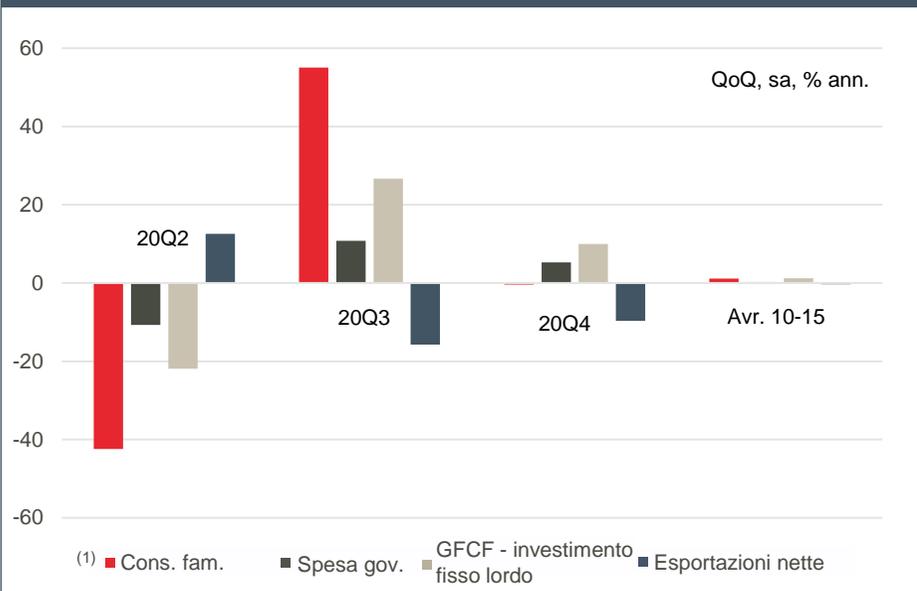
(1) Cons fam.: consumi delle famiglie/Spese gov.: spese del governo GFCF: formazione del capitale fisso lordo (investimenti)

Fonti: Bloomberg, Thomson Reuters, Datastream, Oddo BHF AM SAS. \*Dati al 28/02/2021 | \*\*Dati al 15/02/2021

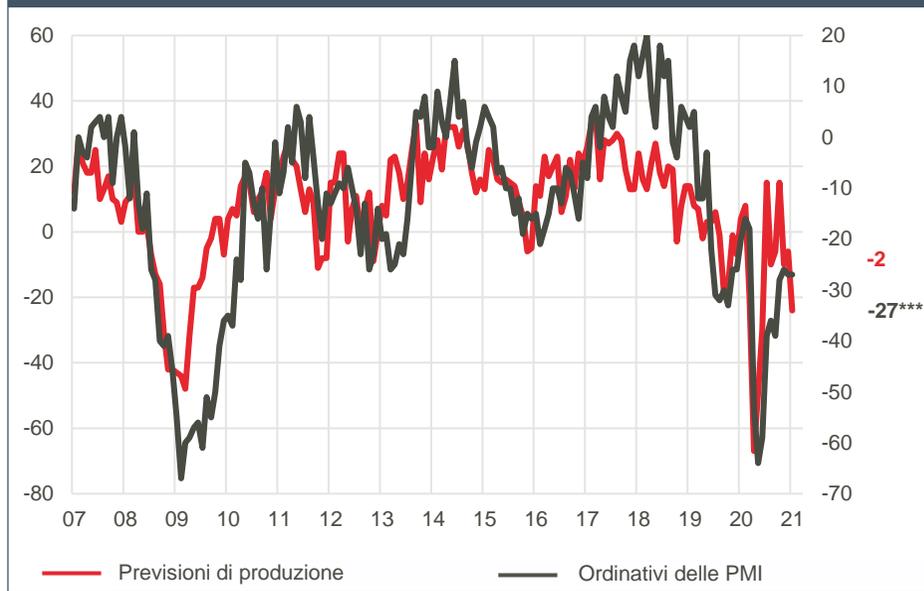


## Dalle stalle alle stelle in Europa

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



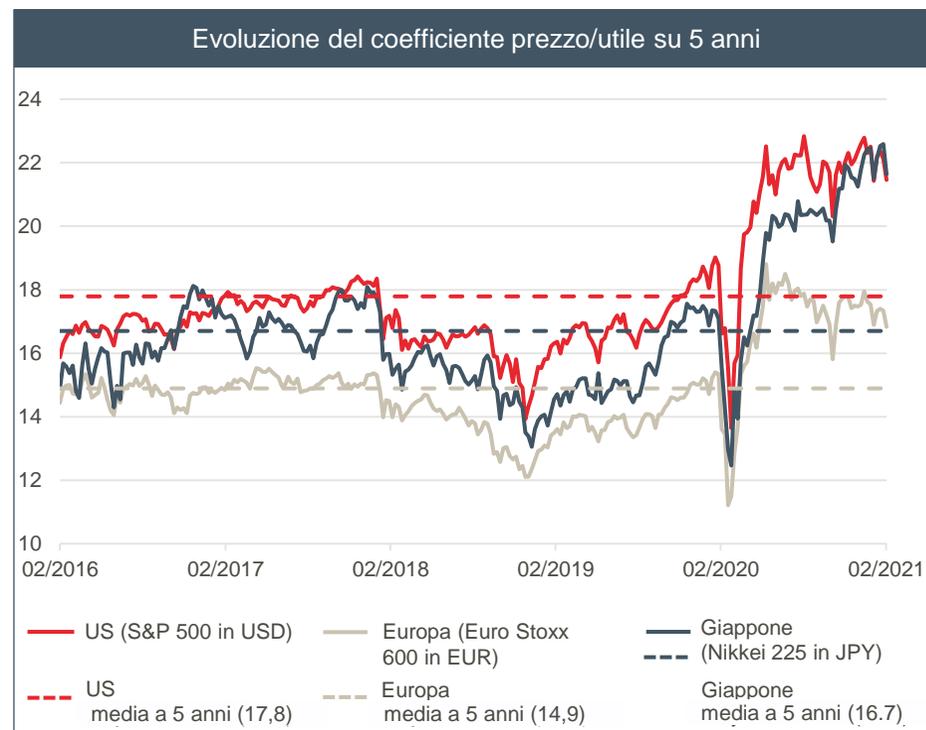
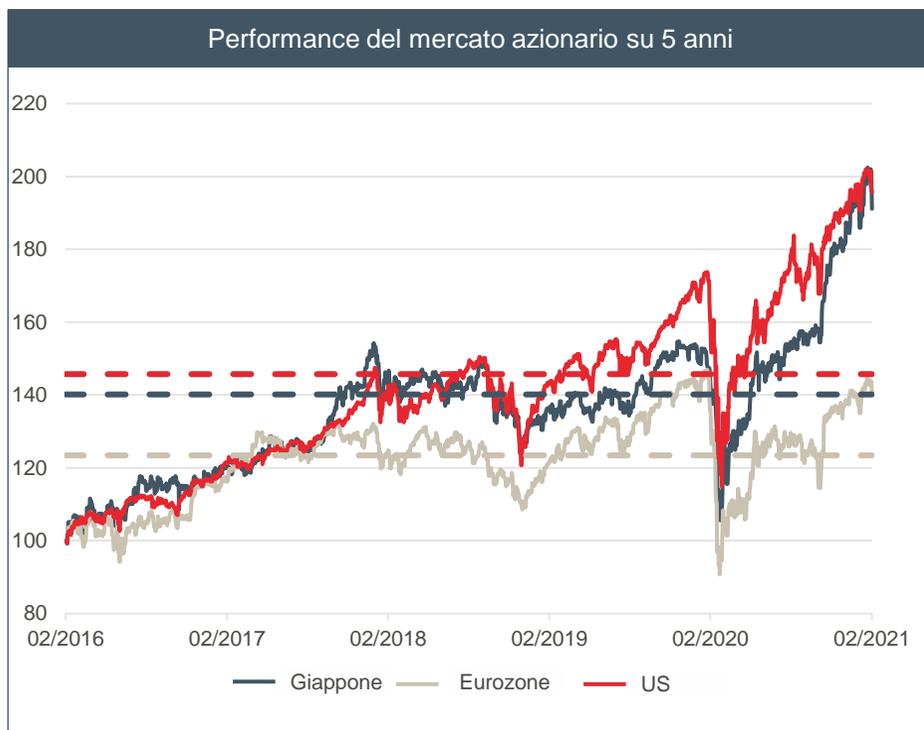
Fiducia delle aziende\*\*



- Forte stimolo per quest'anno
- Gli aumenti fiscali sono stati posticipati al 2023
- Nessun cambiamento nella posizione della BoE per più tempo

(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 28/02/2021 | \*\*Dati al 15/02/2021 | \*\*\*Dati al 15/01/2021



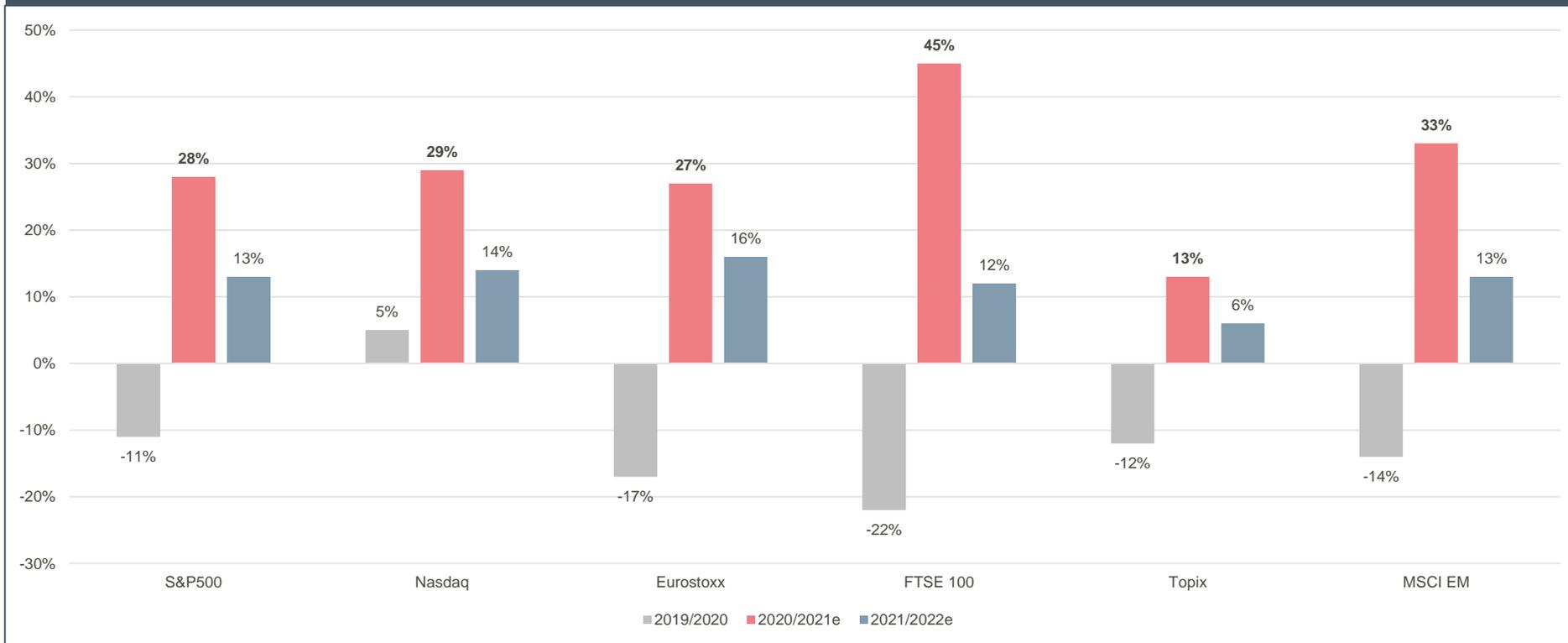
- Dopo una momentanea crisi di nervi a fine gennaio, a febbraio i mercati azionari globali si sono ripresi molto bene, segnando nuovi record.
- L'EuroStoxx segna un +3,6%, trainato dalle banche (+19%). Topix (+3.0%) e S&P500 (2.8%) hanno seguito a ruota, mentre i mercati emergenti sono rimasti leggermente indietro (+0,7% in USD).
- Il Nasdaq è rimasto invariato e l'MSCI China ha perso il 2%, con il prosieguo della presa di benefici sui temi migliori del 2020.
- Se le trimestrali pubblicate a fine 2020 hanno decisamente superato le aspettative, i guadagni previsti per il 2021 sono rimasti stabili nel mese.
- Malgrado la ripresa dei mercati azionari con performance positive da inizio anno, le volatilità implicite restano ben al di sopra dei livelli tipici di inizio anno, a riprova delle incertezze degli investitori sulla politica monetaria a medio termine..

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

Fonte: Bloomberg, ODDO BHF AM SAS | Dati al 28/02/2021



EPS growth estimates\*



- I dati del quarto trimestre 2020 indicano che i margini aziendali sono rimasti particolarmente resilienti in un complesso contesto macroeconomico che ha pesato sulle top line, ma non molto sui guadagni.
- Nessun cambiamento significativo dei risultati aggregati per l'anno fiscale 2021. A livello settoriale, i guadagni sono stati rivisti significativamente al rialzo per i settori auto, banche e risorse di base.

\*Positive earnings only

Fonti: ODDO BHF AM SAS, Bloomberg | Dati al 26/02/2021.



## Rotazione e reflazione: preferenza iniziale ai titoli con il migliore slancio di crescita degli utili

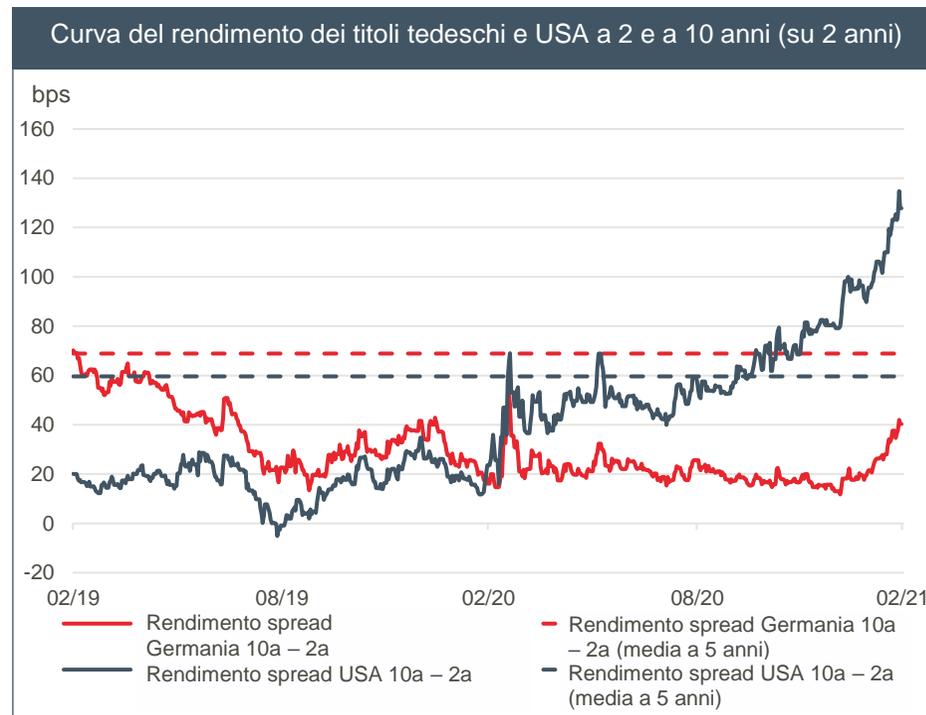
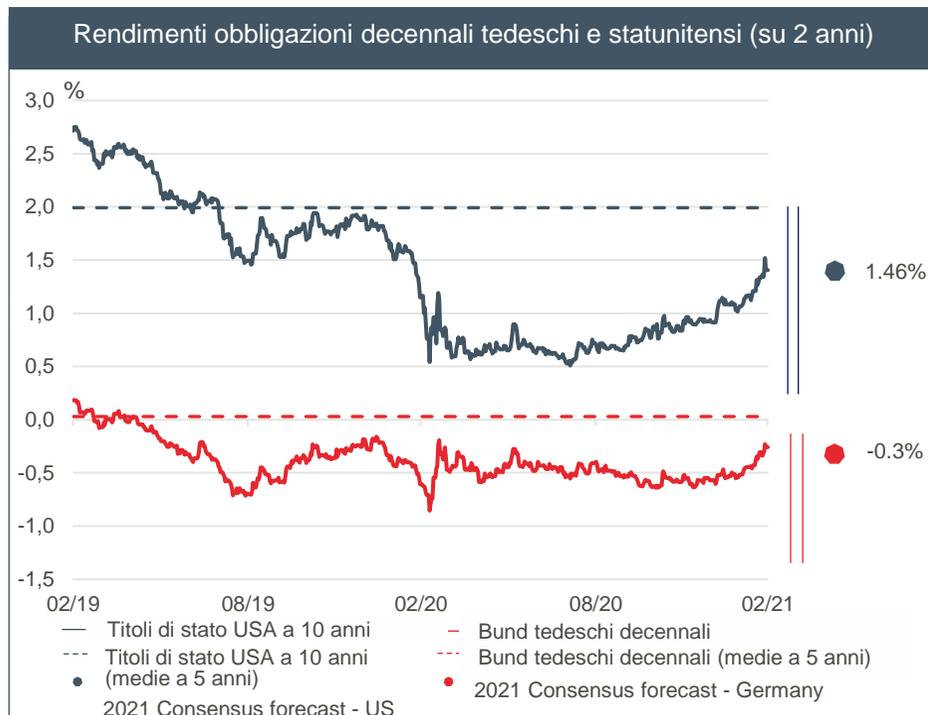
	PE prossimi 12 mesi Marzo 2021	Crescita degli utili per azione 2019	Crescita degli utili per azione 2020	Crescita degli utili per azione 2021	Rend. del dividendo	Performance da inizio anno
STOXX Europe 600	16,9 x	3%	-28%	33%	3,1%	1,5%
<b>Materie prime</b>						
Risorse di base	11,0 x	-25%	15%	60%	4,9%	14,4%
Petrolio & Gas	15,8 x	-16%	N/S	36%	4,3%	6,7%
<b>Settori ciclici</b>						
Automobile e pezzi di ricambio	8,9 x	-17%	-77%	465%	3,4%	5,7%
Prodotti chimici	21,4 x	-13%	-19%	38%	2,5%	-1,5%
Costruzione e materiali	17,9 x	17%	-21%	24%	2,8%	2,3%
Beni e servizi industriali	22,6 x	6%	-30%	35%	2,0%	3,4%
Media	18,0 x	0%	-29%	20%	2,7%	3,8%
Tecnologie	29,1 x	7%	-3%	17%	1,0%	5,8%
Viaggi e divertimento	-60,2 x	-5%	-350%	87%	0,8%	12,5%
<b>Finanziari</b>						
Banche	11,1 x	2%	-52%	50%	4,6%	12,1%
Assicurazioni	10,4 x	7%	-22%	31%	5,3%	3,7%
Servizi finanziari	14,7 x	141%	-9%	-12%	2,8%	4,8%
Immobiliare	18,1 x	0%	-5%	7%	3,3%	-4,1%
<b>Settori difensivi</b>						
Prodotti alimentari e bevande	17,8 x	7%	7%	10%	3,2%	-5,6%
Salute	18,0 x	6%	0%	5%	2,7%	-2,5%
Prodotti per la cura personale e della casa	18,5 x	2%	1%	10%	3,1%	-3,4%
Dettaglio	23,6 x	0%	-49%	78%	2,3%	0,2%
Telecomunicazioni	14,2 x	-5%	12%	-7%	4,5%	1,0%
Servizi pubblici	15,4 x	24%	-7%	13%	4,5%	-6,8%

- Continua la sovraperformance del comparto dei Ciclici, trainata in particolare da un eccellente slancio dei risultati nei settori di energia, automobili e banche.
- Il movimento al rialzo nei tassi ha provocato una seconda ondata di rotazione verso i titoli scontati con, come corollario, delle dispersioni settoriali particolarmente marcate a discapito dei componenti con duration lunga.
- I temi di “reflazione” e “back\_to-work” dovrebbero continuare a piacere agli investitori, alla luce delle curve dei vaccini e dei piani di rilancio in tutto il mondo.
- La rotazione verso titoli con multipli interessanti e verso ciclici di qualità dovrebbe così proseguire con il miglioramento della dinamica degli utili e la ripresa economica prevista per il 2021/22.
- In questo contesto il settore bancario resta tatticamente un buon investimento, poiché il momento dei risultati è piuttosto ben orientato.
- Anche se il settore tecnologico nel breve termine rischia di pagare il prezzo della ripresa dei tassi, le sue componenti cicliche (semiconduttori, software, servizi IT) restano allettanti, tenendo conto delle prospettive di crescita degli utili, che restano robuste.
- Dopo un periodo di forte sottoperformance dovuta alla rotazione e alle elezioni negli USA, il settore della salute ha recuperato un profilo di rischio/rendimento estremamente allettante per la seconda parte dell’anno.

Fonte: ODDO BHF AM SAS, FactSet. Dati al 01/03/2021



Da noia a forza trainante



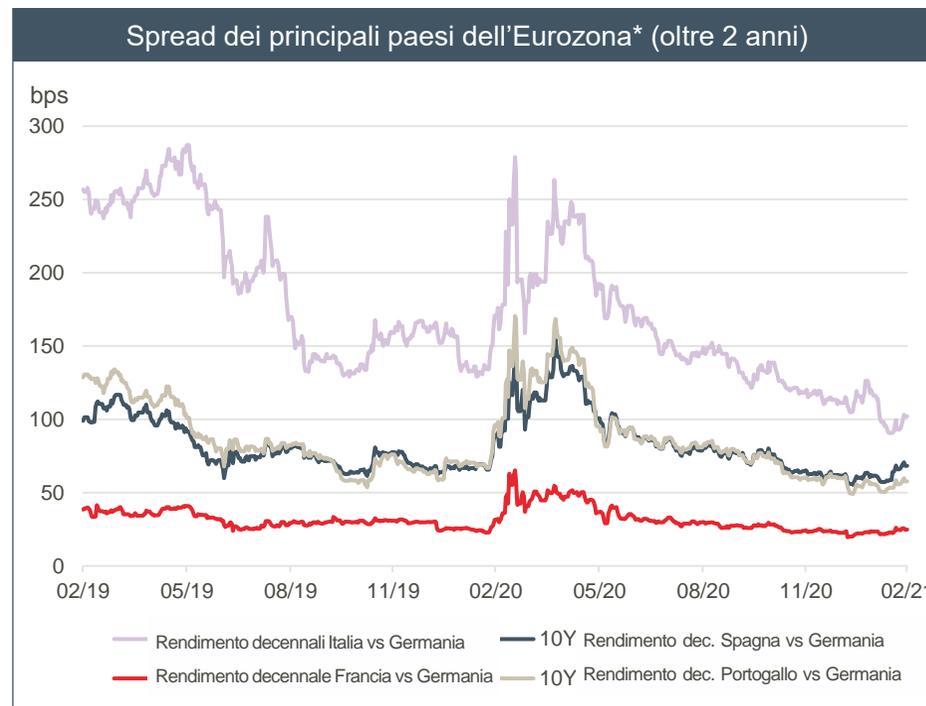
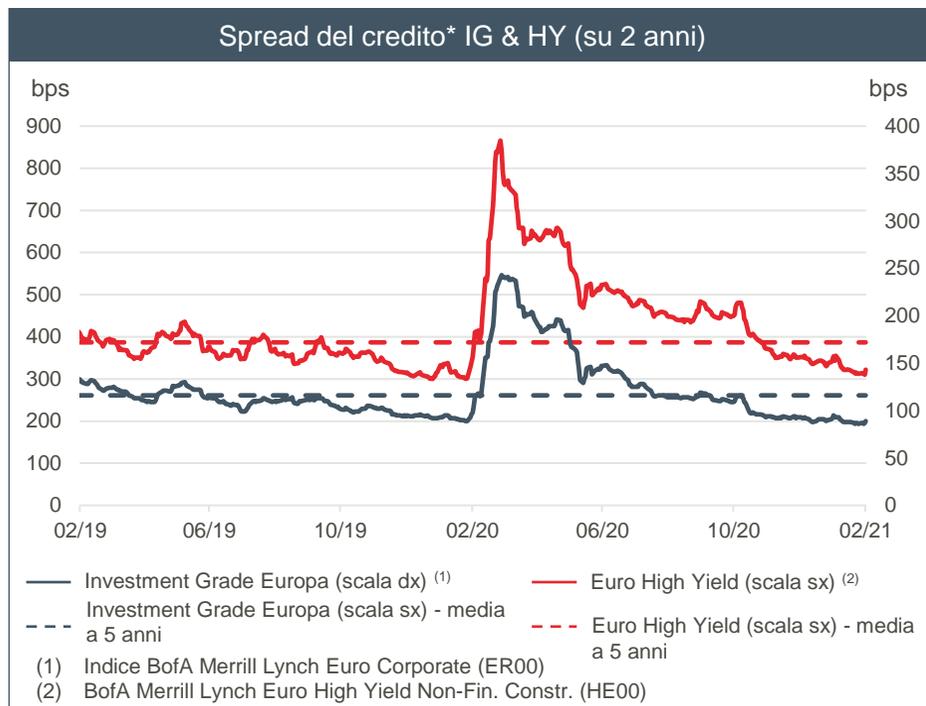
- I Treasury statunitensi decennali si attestano intorno a 110 pb rispetto ai minimi di agosto
- Poiché i tassi di breakeven sono rimasti invariati intorno al 2,2%, i rendimenti reali hanno dovuto contrastare il recente rialzo nei tassi e sono aumentanti di 35 pb nel giro di 4 settimane
- Anche se le condizioni di ipervenduto nel breve termine e il sostegno delle banche centrali potrebbero indicare un esaurimento dell'attuale spinta al rialzo dei rendimenti, le pressioni inflazionistiche e la economia in ripresa metteranno ulteriore pressione sui rendimenti
- La BCE dovrà alzare significativamente l'asticella dell'acquisto di obbligazioni per poter arginare l'ondata dei tassi USA in risalita

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

(1) Bloomberg Economic Forecast | Fonti: ODDO BHF AM SAS, Bloomberg | LHS: Dati al 26/02/2021; RHS: Dati al 26/02/2021



## Il credito dà prova di resilienza



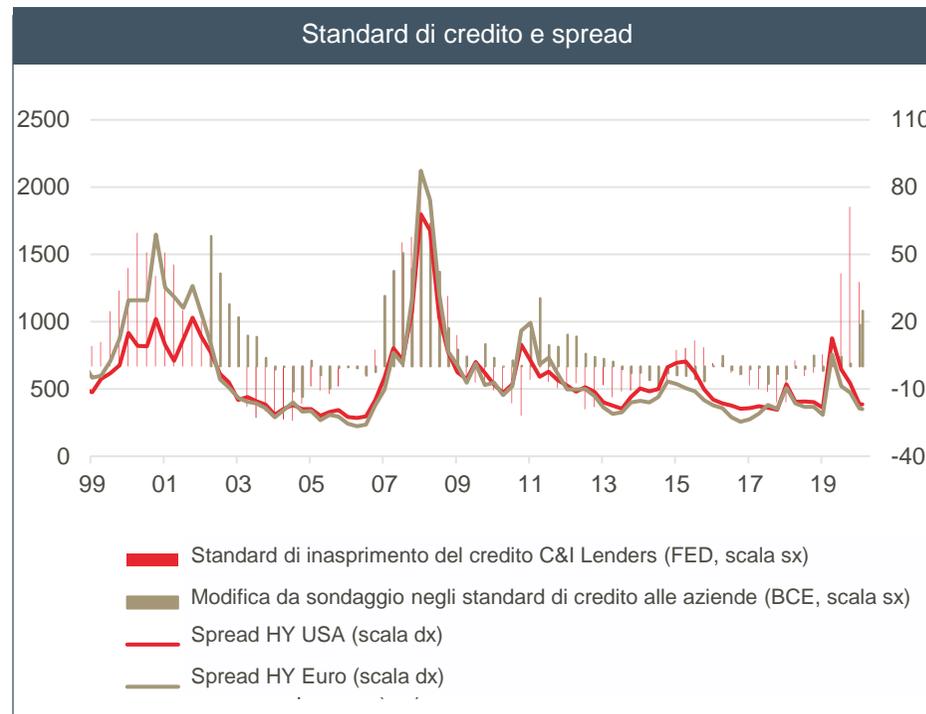
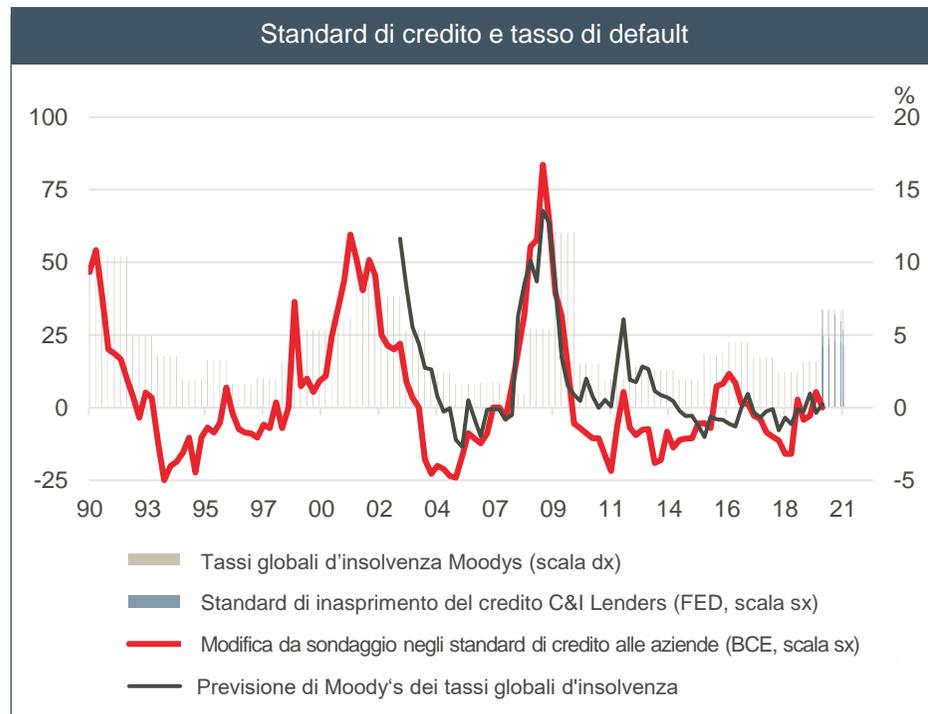
- Una maggiore volatilità dei tassi è leggermente negativa per gli spread del credito
- Tuttavia, i movimenti negli spread sono stati molto limitati poiché le dinamiche di domanda e offerta sono alquanto positive per le obbligazioni Investment Grade e l'high yield approfitta della ripresa economica
- I rischi idiosincratci tendono a svolgere un ruolo sempre più predominante

**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 26/02/2021



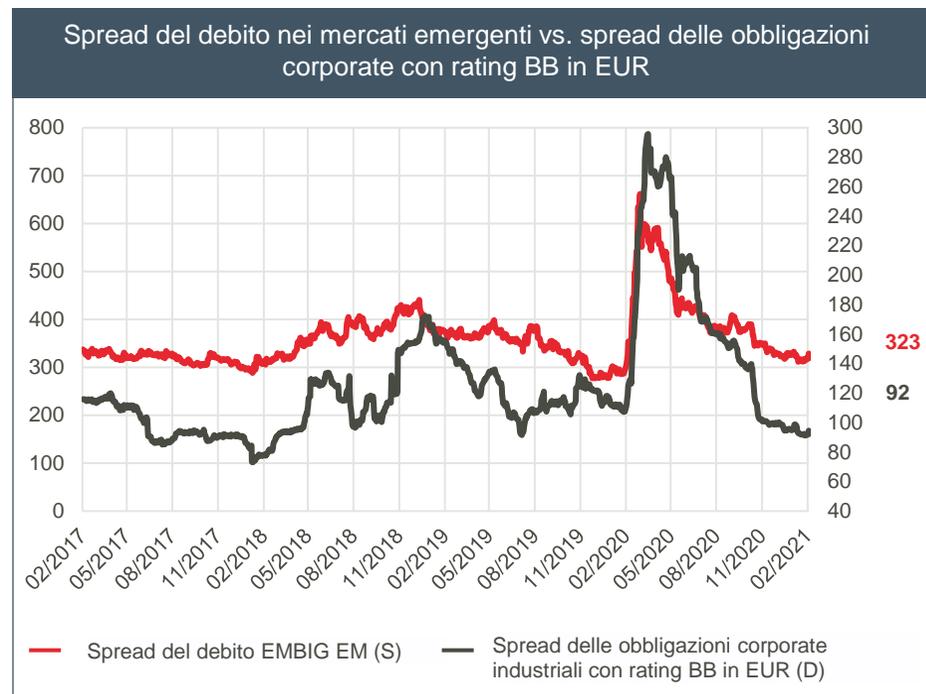
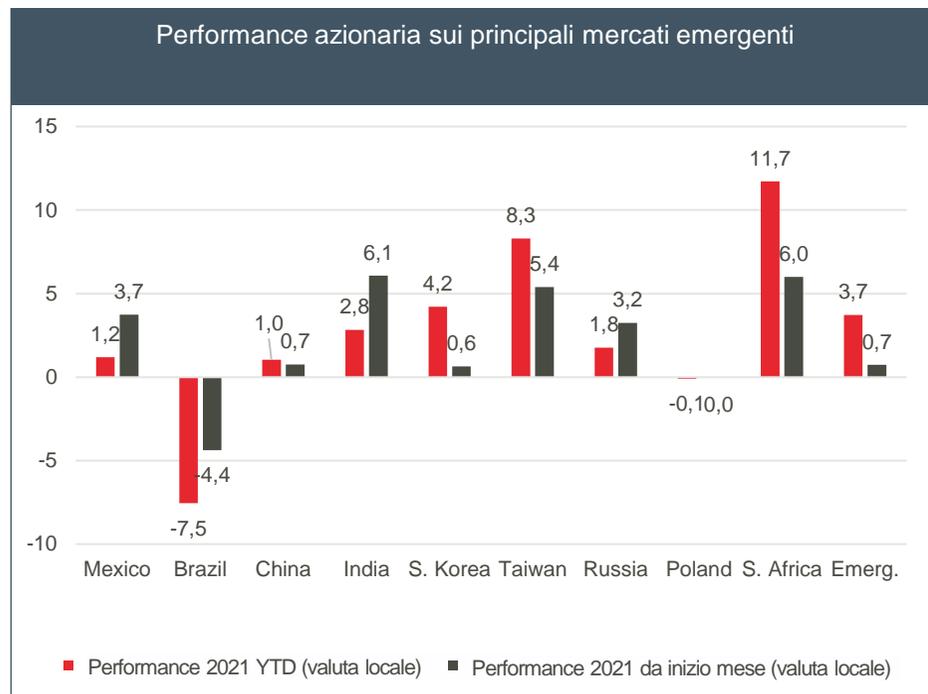
Le banche centrali non vedono l'ora d'invertire la rotta di eventuali inasprimenti delle condizioni finanziarie



Fonte: Moody's a 08/02/2021, Fed, ECB, Bloomberg | Dati al 26/02/2021



Gli investitori corrono ai ripari nel timore di un “taper tantrum 2.0”



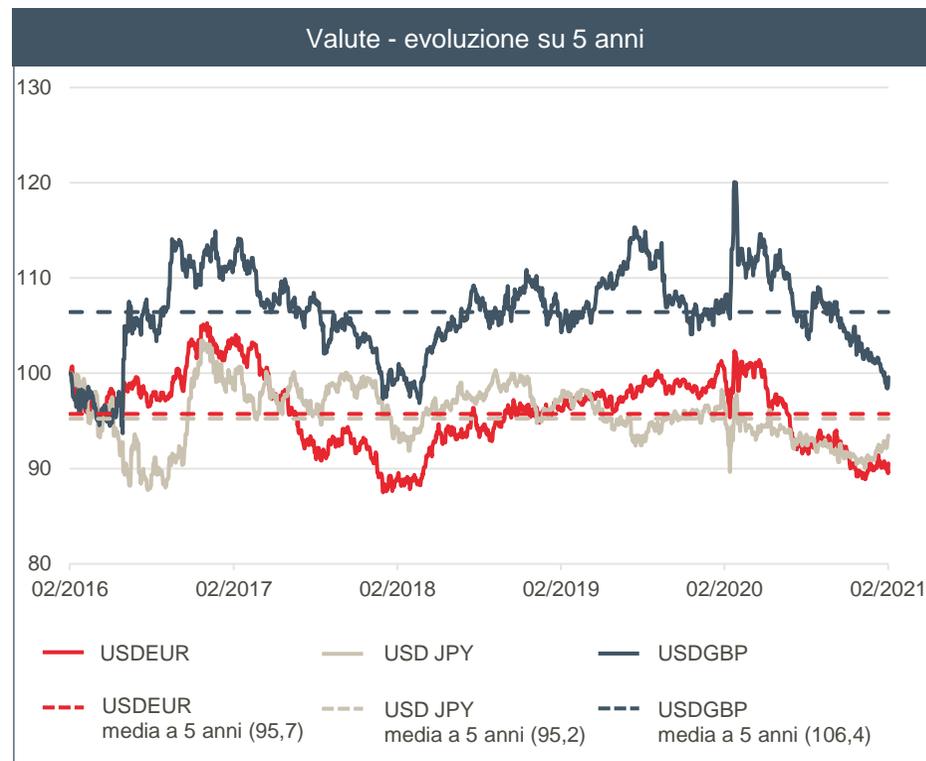
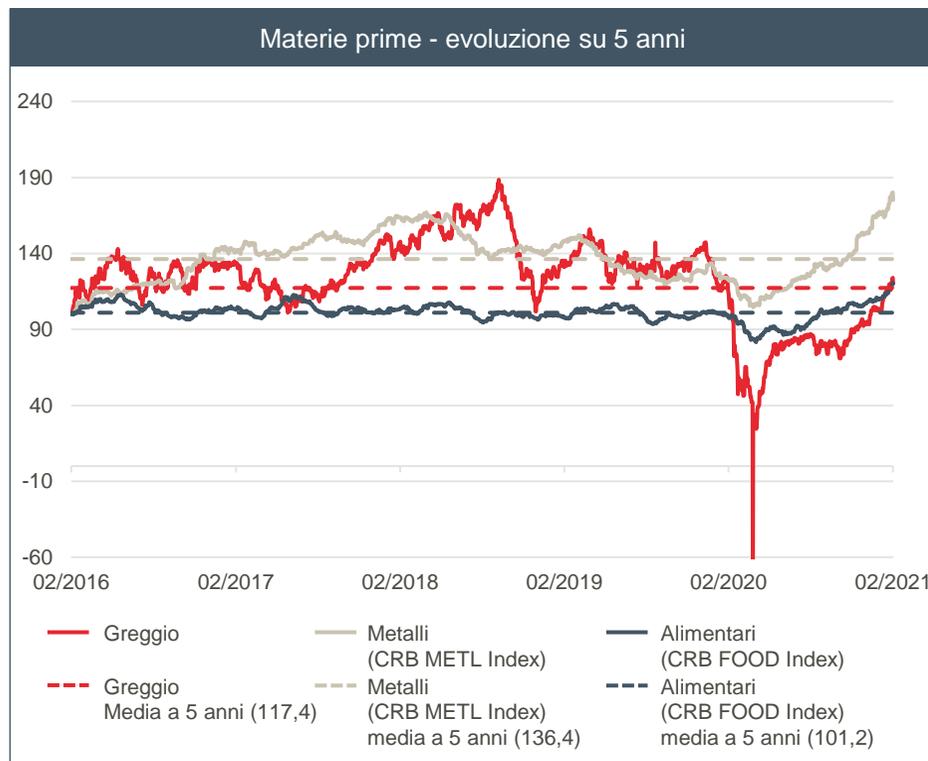
- Il debito dei mercati emergenti è crollato di quasi il 7% da inizio anno, sulla scia di aumentati rendimenti negli USA e di un rimbalzo del dollaro
- Anche le azioni subiscono pesanti pressioni da metà febbraio
- Un nuovo “taper tantrum” rappresenta un rischio a bassa probabilità, poiché oggi la FED agisce in base alla propria strategia FAIT e sarà ben felice di non ripetere l’errore del 2013
- Ci sembra che si possa trovare valore a breve termine nei mercati GEM ipervenduti, pur prevedendo una sottoperformance rispetto ai mercati sviluppati, a condizione che non cambi la narrativa reflazionistica

**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 01/03/2021



## Oro – non più così luccicante



- Un po' di consolidamento ultimamente per le materie prime in rapida espansione e un sospiro di sollievo per l'oro
- Questa tendenza rischia di invertirsi man mano che le economie riaprono e segnano drastiche riprese
- L'oro potrebbe arrendersi alla combinazione di risalita dei rendimenti reali, lentezza nella ripresa del dollaro e un posizionamento degli investitori ancora serrato e potrebbe mettere alla prova i minimi del 2020

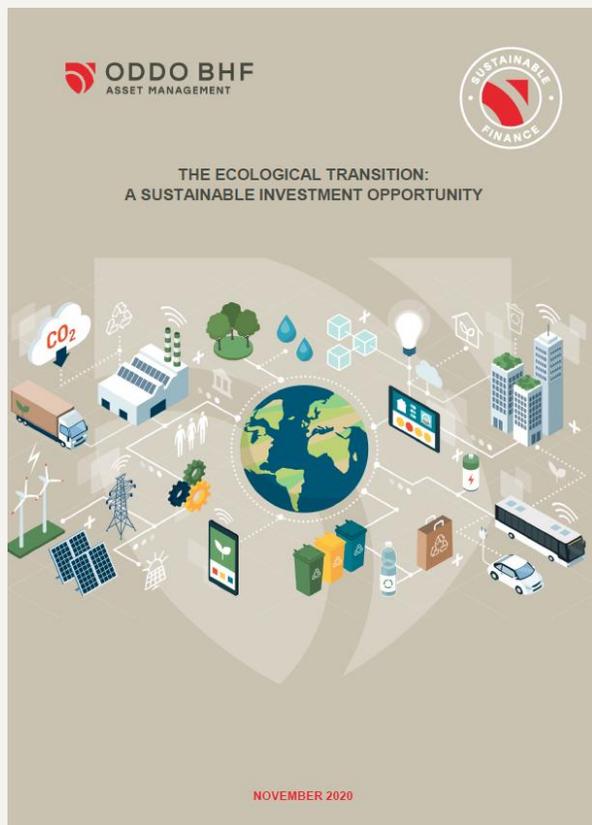
**Le performance ottenute nel passato non sono un'indicazione affidabile di quelle future e possono variare nel tempo.**

Fonti: Bloomberg, ODDO BHF AM SAS | Dati al 26/02/2021



LE NOSTRE SOLUZIONI

03



Cresce la consapevolezza della necessità di una transizione ecologica globale che ci porti verso un modello di sviluppo sostenibile, con nuovi modi di produrre, consumare e viaggiare.

In risposta a questa sfida, sia gli attori pubblici che quelli privati devono mobilitarsi per soddisfare le esigenze di investimento di 1.500-2.000 miliardi di dollari all'anno da qui al 2030.

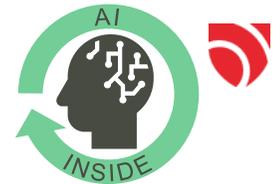
ODDO BHF Asset Management vuole svolgere un ruolo attivo in questo sforzo, compresa la riallocazione dei flussi finanziari verso la transizione ecologica. Per fare ciò, abbiamo individuato opportunità di crescita significativa e creazione di valore in quattro aree principali della transizione: energia pulita, efficienza energetica, mobilità sostenibile e conservazione delle risorse naturali.

Scoprite il nostro nuovo white paper: **"The ecological transition: a sustainable investment opportunity"**



[Val al sito](#)

FOCUS SU...



## ODDO BHF Green Planet

*Per svolgere un ruolo attivo nella transizione ecologica*



**Questo fondo presenta un rischio di perdita del capitale**



[Val al sito](#)

# 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	2020	2019	2018	28/02/2020 al 28/02/2021	01/03/2019 al 29/02/2020	28/02/2018 al 28/02/2019	28/02/2017 al 28/02/2018	28/02/2016 al 28/02/2017	
<b>AZIONI - TEMATICHE GLOBALI</b>														
▶ ODDO BHF Artificial Intelligence CR-EUR	LU1919842267		7,9%	14/01/2019	22,0%	12,4%	-	-	29,5%	6,6%	-	-	-	25,8%
ODDO BHF Millennials CR-EUR	LU1833931469		6,2%	04/11/2019	9,0%	0,9%	-	-	20,6%	-	-	-	-	28,8%
ODDO BHF Green Planet CR-USD	LU2189930014		-	26/10/2020	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
<b>AZIONI - GESTIONE FONDAMENTALE</b>														
<b>GRANDI CAPITALIZZAZIONI</b>														
ODDO BHF Génération CR-EUR	FR0010574434	★★★	1,5%	17/06/1996*	7,4%	0,8%	21,0%	-20,2%	12,7%	-1,3%	-10,6%	9,8%	18,6%	33,0%
<b>MEDIE CAPITALIZZAZIONI</b>														
▶ ODDO BHF Avenir Europe CR-EUR	FR0000974149	★★★★	1,9%	25/05/1999	9,3%	6,9%	29,6%	-13,6%	16,6%	8,3%	-2,6%	14,6%	15,9%	31,0%
ODDO BHF Avenir Euro CR-EUR	FR0000990095	★★★★	2,9%	30/12/1998	10,5%	4,5%	30,9%	-18,4%	15,0%	7,2%	-7,3%	18,4%	17,0%	30,4%
ODDO BHF Avenir CR-EUR	FR0000989899	★★★★★	0,6%	14/09/1992	12,4%	4,0%	31,9%	-21,1%	10,3%	8,2%	-8,6%	14,9%	21,4%	31,5%
<b>PICCOLE CAPITALIZZAZIONI</b>														
▶ ODDO BHF Active Small Cap CR-EUR	FR0011606268	★★★	4,5%	26/11/2013	13,4%	23,9%	36,5%	-27,9%	39,0%	14,1%	-21,0%	18,8%	20,2%	27,8%
ODDO BHF Active Micro Cap CR-EUR	FR0013266244	★★★★	4,0%	07/08/2017	10,4%	27,0%	34,5%	-23,7%	40,0%	13,8%	-17,1%	-	-	27,4%
<b>TEMATICO</b>														
ODDO BHF European Banks CR-EUR	FR0010493957	★	12,0%	10/08/2007	1,8%	-21,7%	17,0%	-29,3%	0,4%	-8,5%	-23,0%	16,3%	11,1%	48,8%
ODDO BHF Immobilier CR-EUR	FR0000989915	★★★★	-4,4%	14/09/1989	8,2%	-9,0%	23,0%	-8,0%	-10,0%	10,3%	4,3%	11,1%	6,9%	32,6%
<b>AZIONI - GESTIONE QUANTITATIVA</b>														
<b>MOMENTUM</b>														
ODDO BHF Algo Trend Eurozone CR-EUR	LU1361561100		0,7%	01/03/2016	4,6%	-1,6%	26,3%	-9,3%	8,0%	5,2%	1,1%	5,1%	-	31,5%
ODDO BHF Algo Sustainable Leaders CRw-EUR	DE0007045437	★★★★★	-0,8%	27/08/2002	5,2%	1,6%	29,9%	-8,8%	5,8%	12,8%	1,3%	4,1%	6,8%	27,6%

\* 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 26/02/2021

# La nostra selezione di fondi ODDO BHF Asset Management



Fondo	Codice ISIN	Stelle	Performance	Performance Dal lancio		Performance anno solare			Performance annua (12 mesi mobili)					Volatilità
				Creazione	Annua	2020	2019	2018	28/02/2020 al 28/02/2021	01/03/2019 al 29/02/2020	28/02/2018 al 28/02/2019	28/02/2017 al 28/02/2018	28/02/2016 al 28/02/2017	
<b>TASSI/CREDITO</b>														
<b>EURO CREDIT</b>														
ODDO BHF Euro Short Term Bond CR-EUR	FR0007067673	★★★★	-0,2%	25/02/2002	2,4%	0,8%	2,0%	-1,7%	0,7%	1,1%	-0,9%	0,2%	1,5%	2,6%
ODDO BHF Sustainable Euro Corporate Bond CR-EUR	LU0145975222	★★★	-1,0%	19/03/2002	3,4%	2,2%	6,0%	-2,6%	0,6%	4,9%	-0,5%	1,2%	3,8%	7,0%
▶ ODDO BHF Euro Credit Short Duration EUR	 LU0628638974	★	0,3%	24/08/2011	1,5%	-0,7%	1,9%	-2,2%	0,8%	-0,6%	-0,7%	0,0%	3,1%	7,9%
<b>GLOBAL CREDIT</b>														
▶ ODDO BHF Global Credit Short Duration CR-EUR	LU1833930495		0,1%	07/11/2018	0,7%	-0,2%	3,0%	-	0,6%	0,6%	-	-	-	7,9%
<b>HIGH YIELD</b>														
ODDO BHF Haut Rendement 2023 CR-EUR	FR0013173416		0,6%	09/12/2016	1,0%	-1,2%	6,6%	-7,4%	2,2%	0,0%	-2,9%	2,9%	-	14,5%
ODDO BHF Haut Rendement 2025 CR-EUR	FR0013300688		0,8%	12/01/2018	0,2%	-3,1%	9,3%	-	1,2%	1,0%	-1,0%	-	-	19,2%
ODDO BHF Euro High Yield Bond CR-EUR	LU0115290974		0,3%	14/08/2000	5,2%	2,4%	7,4%	-3,6%	4,5%	2,4%	0,0%	2,4%	10,7%	14,2%
ODDO BHF Global Target 2026 CR-EUR	FR0013426657		0,8%	09/09/2019	1,5%	0,0%	-	-	4,0%	-	-	-	-	16,7%
<b>RENDIMENTO TOTALE</b>														
▶ ODDO BHF Sustainable Credit Opportunities CR-EUR	 LU1752460292	★★★★★	-0,5%	30/12/2016*	2,5%	5,1%	6,9%	-4,9%	4,8%	4,7%	-3,1%	3,2%	5,2%	6,8%
<b>MONETARIO</b>														
ODDO BHF Jour CR-EUR	FR0010827071		-0,1%	18/11/2009	0,0%	-0,2%	-0,3%	-0,3%	-0,2%	-0,3%	-0,3%	-0,4%	-0,2%	0,1%

\* Data di lancio della strategia

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

Fonte: ODDO BHF AM SAS. Dati al 26/02/2021

# La nostra selezione di fondi ODDO BHF Asset Management



Fondo	Codice ISIN	Stelle	Performance	Performance Dal lancio		Performance anno solare			Performance annua (12 mesi mobili)					Volatilità
				Lancio	Annua	2020	2019	2018	28/02/2020 al 28/02/2021	01/03/2019 al 29/02/2020	28/02/2018 al 28/02/2019	28/02/2017 al 28/02/2018	28/02/2016 al 28/02/2017	1 anno
<b>OBBLIGAZIONI CONVERTIBILI</b>														
ODDO BHF European Convertibles CR-EUR	FR0010297564	★	-2,2%	12/04/2006	1,2%	3,5%	6,8%	-7,5%	1,5%	3,7%	-4,3%	-1,9%	2,9%	10,8%
ODDO BHF European Convertible Moderate CR-EUR	FR0000980989	★★★	-1,5%	14/09/2000	2,5%	4,2%	6,3%	-6,4%	2,4%	4,0%	-3,6%	-1,8%	2,5%	8,5%
ODDO BHF Convertibles Global CR-EUR	LU1493433004	★★★	2,8%	31/12/2013	4,5%	19,2%	11,6%	-7,0%	24,4%	3,8%	-2,0%	2,9%	4,1%	16,0%
<b>GESTIONE DIVERSIFICATA</b>														
<b>FLESSIBILE</b>														
ODDO BHF ProActif Europe CR-EUR	FR0010109165	★★★	-0,7%	10/09/2004	4,2%	0,5%	5,2%	-7,7%	1,1%	0,2%	-3,2%	1,3%	4,2%	12,5%
<b>MODERATO</b>														
▶ ODDO BHF Polaris Moderate DRW-EUR	DE000A0D95Q0	★★★★	-0,5%	15/07/2005	3,1%	3,5%	8,6%	-2,3%	5,0%	3,5%	0,8%	1,0%	3,7%	9,1%
<b>FLESSIBILE</b>														
▶ ODDO BHF Exklusiv: Polaris Balanced (DRW-EUR)	LU0319574272	★★★★★	0,4%	24/10/2007	4,4%	0,5%	17,8%	-5,9%	4,7%	5,7%	2,3%	2,6%	10,1%	16,3%
<b>DINAMICO</b>														
▶ ODDO BHF Exklusiv: Polaris Dynamic (DRW-EUR)	LU0319577374	★★★★★	2,0%	22/10/2007	5,6%	13,7%	25,0%	-11,7%	20,3%	9,7%	-1,1%	3,8%	9,0%	22,9%



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 26/02/2021

# Registrazione dei fondi all'estero e categorie MorningstarTM



Fondo	Categoria Morningstar															
ODDO BHF Génération	Azioni Zona Euro Flex Cap	X	X	X	X	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	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
ODDO BHF Immobilier	Immobiliare - Indiretto zona Euro	X	X		X	X	X			X				X		
ODDO BHF Algo Trend Eurozone	Azioni europee Large cap blend	X	X			X	X	X								X
ODDO BHF Algo Emerging Markets	Azioni Asia-Pacifico, Giappone escluso	X				X	X							X		
ODDO BHF Algo Sustainable Leaders	Azioni Internazionali Large cap blend	X	X			X	X									X
ODDO BHF Artificial Intelligence	Azioni Internazionali Large cap blend	X	X	X	X	X	X	X		X			X	X	X	X
ODDO BHF Millennials	Azioni Internazionali Large cap blend	X				X	X	X								X
ODDO BHF Green Planet	Azioni Settore dell'ecologia	X	X	X	X	X	X	X		X			X	X	X	X

Fonte: ODDO BHF AM SAS, Dati al 28/02/2021

# Registrazione dei fondi all'estero e categorie MorningstarTM



Fondo	Categoria Morningstar															
ODDO BHF Jour	Monetari EUR - Breve Termine	X				X	X									
ODDO BHF European Convertibles	Convertibili - Europa	X	X		X	X	X		X							X
ODDO BHF European Convertibles Moderate	Convertibili - Europa	X	X	X	X	X	X		X	X						X
ODDO BHF Convertible Global	Convertibili Internazionali Coperto in EUR	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 Exklusiv: Polaris Balanced	Allocazione moderata in EUR - Internazionale	X	X		X	X	X	X		X						X
ODDO BHF Exklusiv: Polaris Dynamic	Allocazione dinamica EUR - Internazionale	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	X	X	
ODDO BHF Haut Rendement 2025	Obbligazioni target-date	X	X		X	X	X	X		X			X	X	X	X
ODDO BHF Global Target 2026	Obbligazioni target-date	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 Sustainable Credit Opportunities	Obbligazioni EUR Flessibile	X	X		X	X	X	X		X			X	X	X	

Fonte: ODDO BHF AM SAS, Dati al 28/02/2021



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 asset allocation  
ODDO BHF AM SAS

**Pia Froeller**

Direttore prodotti di asset allocation  
ODDO BHF AM GmbH

**Matthias Lackmann**

Asset Manager Corporate Credit IG  
ODDO BHF AM GmbH

**Laurent Denize**

Co-CIO Globale  
ODDO BHF AM

**Maxime Dupuis**

Direttore Globale del Marketing  
e dei Prodotti  
ODDO BHF AM

**Bjoern Bender, CFA**

Direttore prodotti obbligazionari  
ODDO BHF AM GmbH

**Romain Gaugry**

Gestore portafoglio asset allocation  
ODDO BHF AM SAS

**Gunther Westen**

Direttore Globale Asset Allocation  
ODDO BHF AM

**Eugénie Leclerc**

Marketing e Strategia  
ODDO BHF AM SAS

**Jérémy Tribaudeau, CFA**

Direttore prodotti azioni  
ODDO BHF AM SAS

**Pierre Mathis**

Gestore prodotti asset allocation  
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.

**I potenziali investitori devono consultare un consulente agli investimenti prima di sottoscrivere il fondo. L'investitore viene informato che il fondo presenta un rischio di perdita di capitale, ma anche un certo numero di rischi legati agli strumenti/strategie in portafoglio. In caso di sottoscrizione, l'investitore deve consultare il Documento contenente le informazioni chiave per gli investitori (KID) e il prospetto per ottenere informazioni dettagliate sui rischi incorsi.** Il valore dell'investimento può diminuire o aumentare e non può essere restituito per intero. L'investimento deve essere effettuato in conformità agli obiettivi d'investimento dell'investitore, all'orizzonte d'investimento e alla capacità di far fronte al rischio associato alla transazione. ODDO BHF ASSET MANAGEMENT SAS non può essere ritenuta responsabile per qualsiasi danno diretto o indiretto derivante dall'uso di questa pubblicazione o delle informazioni in essa contenute. Le informazioni sono fornite a solo scopo informativo e possono essere modificate in qualsiasi momento senza preavviso.

Le opinioni espresse in questo documento corrispondono alle nostre aspettative di mercato al momento della pubblicazione. Essi possono variare in base alle condizioni di mercato e ODDO BHF ASSET MANAGEMENT SAS non può essere ritenuta contrattualmente responsabile per essi. I valori patrimoniali netti riportati nel presente documento hanno carattere puramente informativo. Fa fede solo il valore d'inventario registrato sulle conferme di negoziazione e sui titoli. Le sottoscrizioni e i rimborsi di OICR sono effettuati a un valore patrimoniale netto sconosciuto. Il DICI e il prospetto sono disponibili gratuitamente presso ODDO BHF ASSET MANAGEMENT SAS su [am.oddo-bhf.com](http://am.oddo-bhf.com) o presso i distributori autorizzati. Il rapporto annuale e il rapporto semestrale sono disponibili gratuitamente presso ODDO BHF ASSET MANAGEMENT SAS o sul sito web [am.oddo-bhf.com](http://am.oddo-bhf.com)

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

