

# Relazione mensile d'investimento

Tra paura e speranza...

Febbraio 2019

  
Restiamo neutrali sulla nostra allocation azionaria. Preferiamo gli emergenti, il solo sovrappeso geografico nei nostri portafogli

E' ormai chiaro che per il momento il recupero spettacolare degli attivi rischiosi non è accompagnato da un miglioramento degli indicatori economici. Per questo la Commissione Europea ha appena rivisto le proprie previsioni di crescita europea per il 2019 dall'1,9% all'1,3%. Il rallentamento della crescita del commercio mondiale e l'incertezza generata dal braccio di ferro tra Trump e Xi Jinping hanno fatto ingolfare la locomotiva tedesca. La Cina non ha ancora adottato misure in grado di assicurare il mercato sulla sua traiettoria di crescita e l'impatto dello shutdown confonde le acque sull'economia americana.

**Stati Uniti:** Prima constatazione: anche se scema l'effetto delle misure di Trump, il mercato del lavoro continua ad essere dinamico. La pausa della FED ha rassicurato il mercato riguardo i timori di un imminente rialzo dei tassi. Se non altro il calo dei tassi dovrebbe dare sostegno al settore dell'immobiliare. L'aumento superiore del 3% per quanto riguarda i salari potrebbe essere il catalizzatore di una nuova sequenza di rialzi dei tassi nel secondo semestre. Sul fronte aziendale, le trimestrali sorprendono per la qualità e la consistenza degli utili. Ad oggi, i 2/3 delle aziende hanno già pubblicato i loro risultati e mostrano in media una crescita degli utili superiore al 13%, mentre il consensus era solo di un +7%, che già di per sé era una stima ottimistica.

**Europa:** A gennaio il PMI composito della zona Euro (51,0) rappresenta al meglio una crescita annua dell'1%. Gli indici francese (48,2) e italiano (48,8) indicano una contrazione dell'attività economica nel periodo. In Germania preoccupano la portata e la durata del rallentamento. Non si parla ancora di stabilizzazione, ma restiamo fiduciosi quanto alla capacità di ripresa della zona. Il "policy-mix" migliora grazie a politiche espansionistiche che dovrebbero aggiungere circa l'1% di potere d'acquisto alle famiglie francesi e italiane. Infine, la BCE non dovrebbe modificare la propria politica monetaria, contribuendo alla stabilità dei mercati.

**Cina/emergenti:** L'ultimo PMI manifatturiero cinese continua a deludere a 48.3. Il settore edile mostra pochi segnali di rimbalzo ma almeno non sta peggiorando. In termini di valorizzazione, i mercati emergenti restano a livelli storicamente bassi, offrendo un rapporto rischio/rendimento - aumento degli utili (+7%)/valorizzazione 12x PE a 12m - particolarmente allettante in una prospettiva di stabilizzazione macroeconomica.

## Cosa fare in questo contesto?

**Azioni:** Restiamo prudenti perché simili scosse sono spesso seguite da altri sussulti. Siamo quindi neutrali sulle nostre allocation azionarie con una sovraesposizione su settori ciclici come i titoli tecnologici o alcuni titoli petroliferi e una sottoesposizione al settore chimico. I livelli di valorizzazione non giustificano una vendita delle posizioni. Tuttavia, il consistente rimbalzo ed il calo della volatilità rendono necessarie alcune misure difensive, sotto forma di opzioni (put). Stiamo sovra ponderando gli emergenti, unico sovrappeso geografico nei nostri portafogli. Russia, Turchia, Brasile ... le opportunità non mancano! Un ritorno alle azioni "value" è previsto solo in caso di rialzo dei tassi. È un po' presto, per il momento.

**Obbligazioni:** Non vediamo nessun valore nei titoli di stato europei come Bund e OAT. Le obbligazioni italiane offrono oggi un profilo meno allettante, dopo la contrazione dello spread, pur conservando un'attrattiva per chi le possiede già. Al contrario, per quanto riguarda le obbligazioni corporate abbiamo individuato segmenti a seconda dell'appetito per il rischio: le obbligazioni high yield a scadenza breve con un tasso di rendimento superiore al 2% e i fondi obbligazionari high yield a scadenza con un rendimento vicino al 6%.

**Convertibili:** il fatto che raccomandiamo le obbligazioni convertibili rispecchia il nostro stato d'animo attuale: essere in grado di cogliere i rialzi, contenendo il rischio. Le loro valorizzazioni sono ragionevoli (volatilità implicita < 30%) e il rendimento attuale (profilo azionario escluso) è tornato praticamente a zero. È ora di rafforzare questa classe d'attivi.



Convinzioni attuali

Analisi macroeconomica

Analisi di mercato

Soluzioni

LE CONVINZIONI ATTUALI

01

# Scenari

## La nostra visione a 6 mesi

### Scenario centrale: La crescita globale dovrebbe decelerare

#### Europa

- La crescita dovrebbe riprendersi un poco (calo nei prezzi del petrolio, rimbalzo nella produzione di auto...) dopo il recente intoppo
- I rischi politici nel breve termine si sono ridotti ma restano preoccupanti
- (Brexit, Italia, Germania, Francia...)
- Nessun aumento dei tassi prima del 2020

#### USA

- L'economia tiene bene, ma non è più sostenuta dalle riforme fiscali di Trump
- La FED dovrebbe interrompere i rialzi nei tassi d'interesse per 6 mesi e potrebbe riprendere in base ai dati (inflazione)
- L'incertezza proviene dal maggiore protezionismo e dalla regolamentazione

60%

#### Attivi da sovrappesare



- Azioni (tra neutrali e costruttivi)
- 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



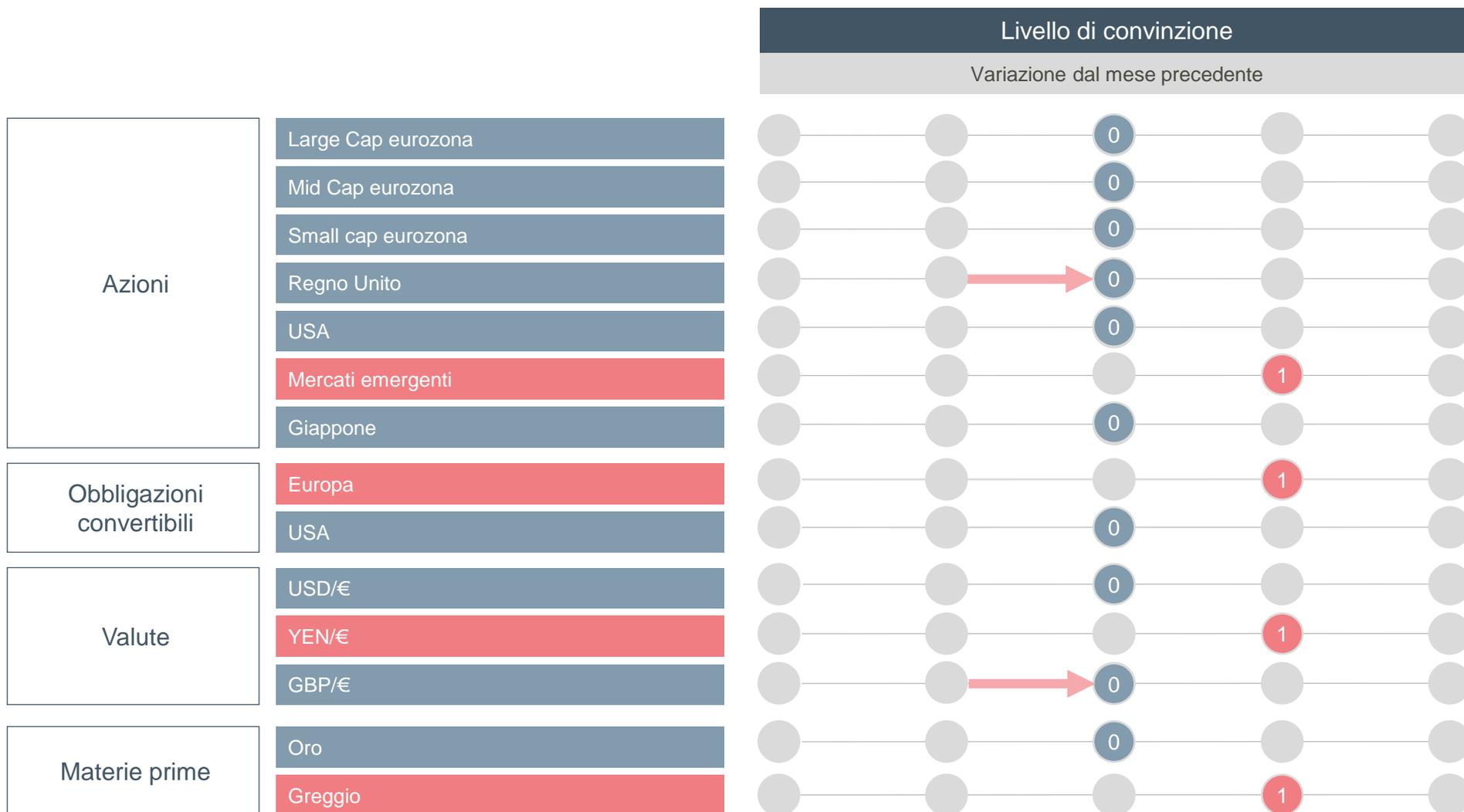
- Mercato monetario CHF & JPY
- Volatilità
- Titoli di stato core

#### Attivi da sottopesare



- Azioni
- Credito high yield

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



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

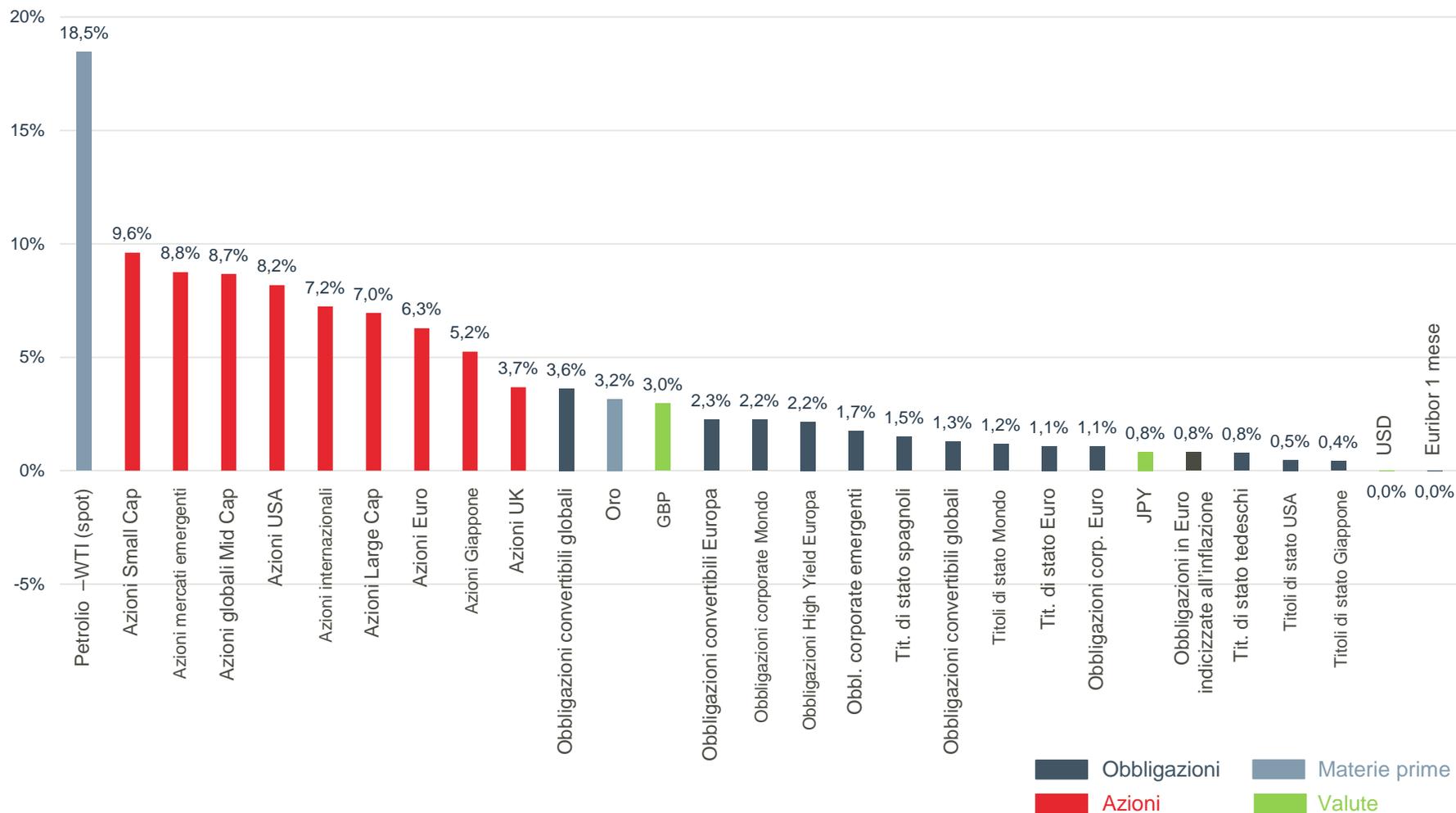




ANALISI  
MACROECONOMICA E DI  
MERCATO

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 01/31/2019; performance espresse in valuta locale

# Performance storiche delle classi d'attivi



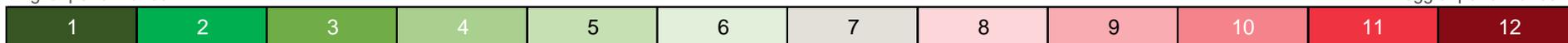
	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
Spot WTI	-53.5%	77.9%	15.2%	8.2%	-7.1%	7.2%	-45.9%	-30.5%	45.0%	12.5%	-24.8%	18.5%
Azioni mercati emergenti	-53.3%	78.5%	18.9%	-18.4%	18.2%	-2.6%	-2.2%	-14.9%	11.2%	37.3%	-14.6%	8.8%
Azioni USA	-37.6%	26.3%	14.8%	1.4%	15.3%	31.8%	12.7%	0.7%	10.9%	21.2%	-5.0%	8.2%
Azioni eurozona	-44.9%	27.3%	2.4%	-14.9%	19.3%	23.4%	4.3%	9.8%	4.4%	12.5%	-12.7%	6.3%
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%	4.4%
Oro	5.1%	25.5%	29.4%	10.1%	7.1%	28.1%	-1.4%	-10.6%	8.0%	13.5%	-1.6%	3.2%
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%	2.2%
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%	1.7%
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%	1.1%
Titoli di stato tedeschi	12.2%	2.0%	6.2%	9.7%	4.5%	-2.3%	10.4%	0.3%	4.1%	-1.4%	2.4%	0.8%
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%	0.5%
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%	0.0%
<b>Performance "Best-worst"</b>	<b>67.5%</b>	<b>82.2%</b>	<b>28.9%</b>	<b>28.5%</b>	<b>34.3%</b>	<b>38.4%</b>	<b>59.0%</b>	<b>40.3%</b>	<b>45.4%</b>	<b>38.7%</b>	<b>27.2%</b>	<b>18.5%</b>

Relazione mensile d'investimento

Scala di colori

Miglior performance

Peggior performance



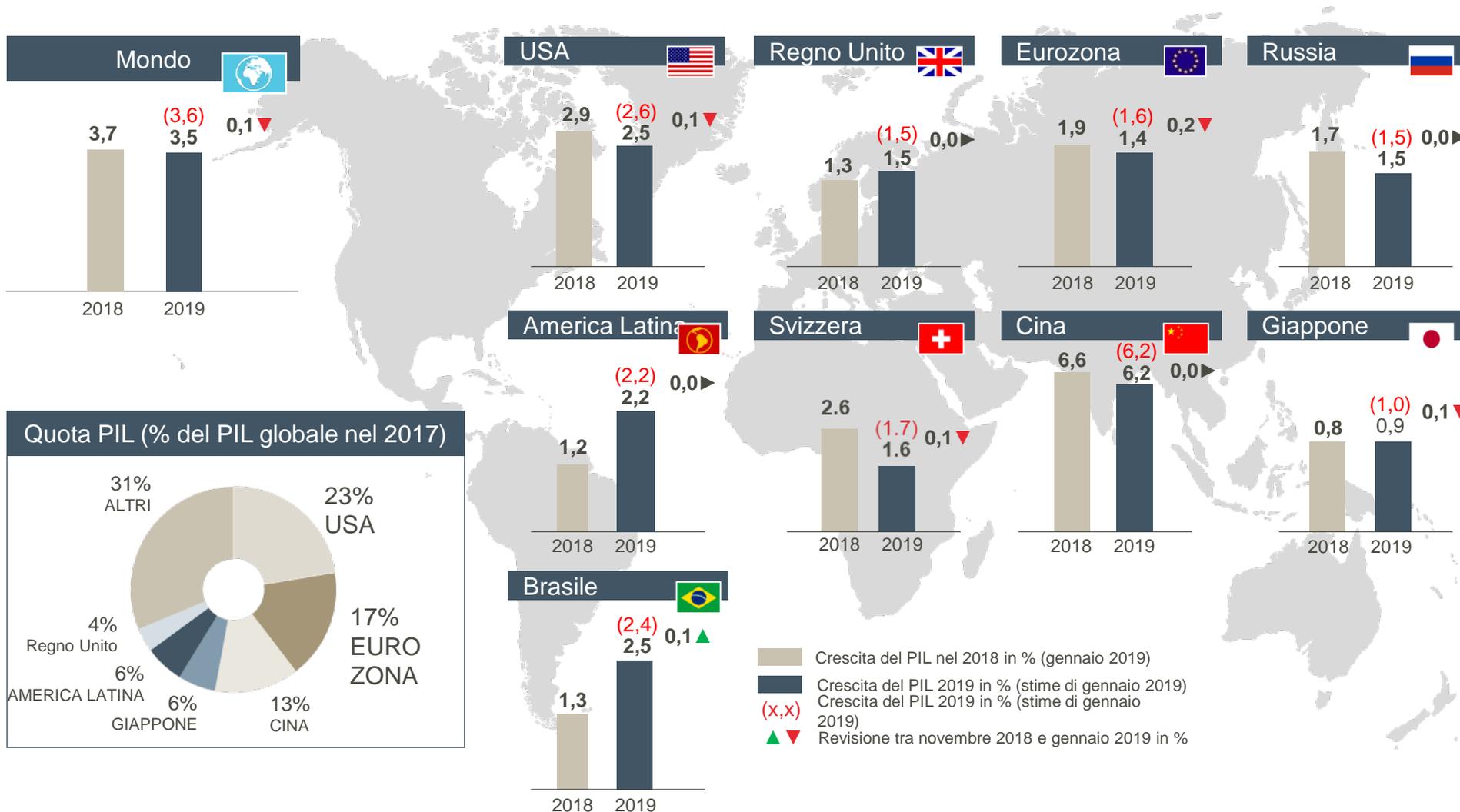
I risultati ottenuti nel passato non sono un'indicazione affidabile di quelli futuri e non sono costanti nel tempo.

Fonti: Bloomberg e BoA ML al 31/01/2019; performance espresse in valuta locale

# Previsioni della crescita del PIL globale



Le previsioni di consensus tendono a scendere

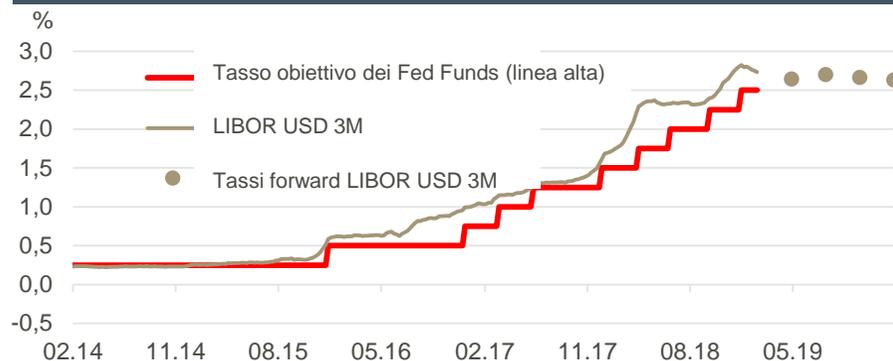


\*PIL: Prodotto Interno Lordo | fonte: ODDO BHF AM SAS, Bloomberg economist consensus forecast | Dati al 31/01/2019



## Fine della normalizzazione?

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)

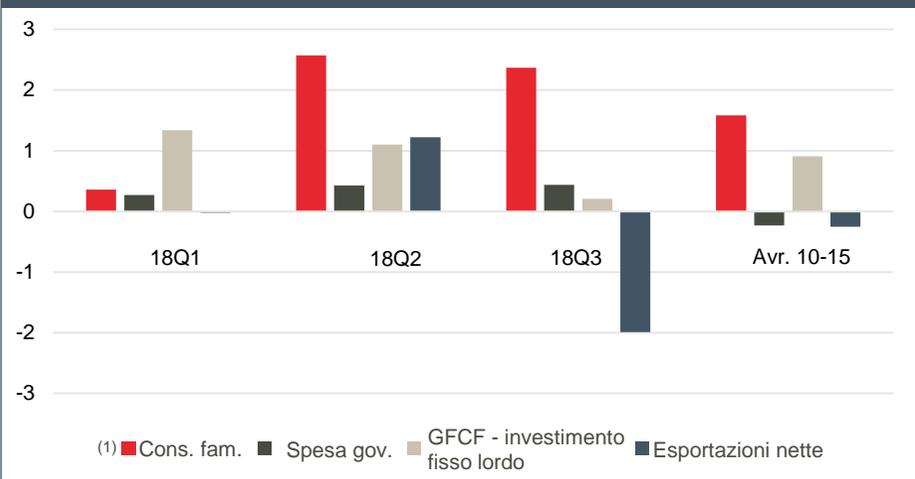


- La FED ha preso l'importante decisione di interrompere il rialzo dei tassi e portare pazienza, pensando addirittura di mettere fine alle operazioni di normalizzazione del bilancio a fine anno
- I mercati stanno persino scontando un taglio a fine 2019
- La BCE si è persa una finestra di opportunità di rialzi per il 2019 e non farà niente, tranne forse un potenziale LTRO

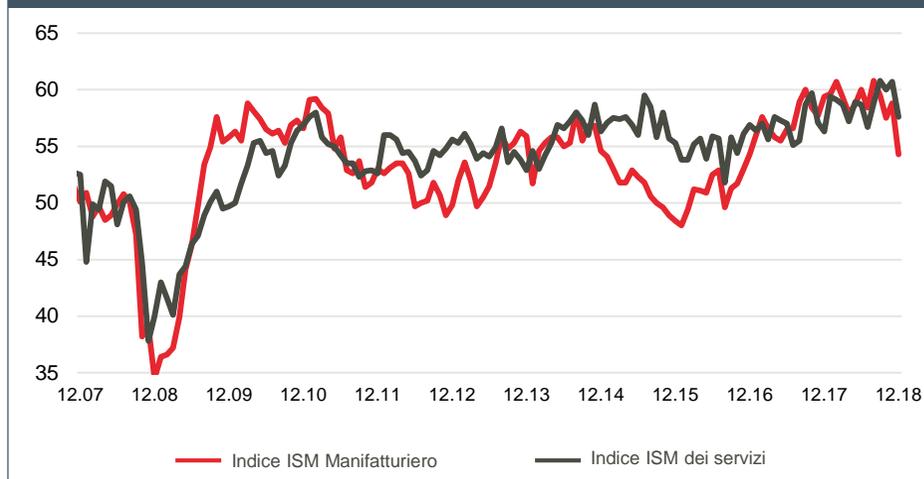
Fonti: Bloomberg, ODDO BHF AM GmbH, al 31/01/2019

## Il sentiment dei consumatori è stato temporaneamente minato dallo shutdown

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



Fiducia delle aziende\*\*



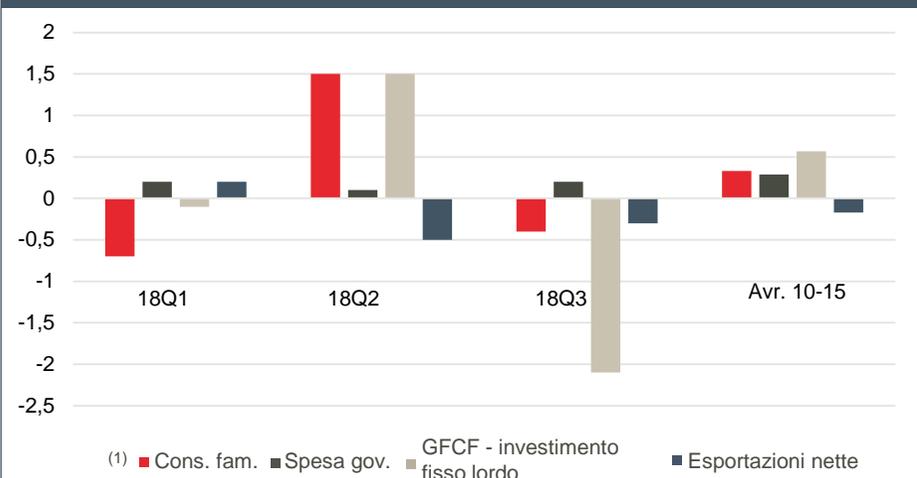
- L'impatto dello shutdown e delle condizioni meteo avverse potrebbe penalizzare il PIL del primo trimestre, che si attesterebbe solo all'1,5%
- I dati sono stati contrastanti a gennaio, con buoni numeri sull'occupazione ma delusioni per gli indicatori di consumo che potrebbero aver subito il contraccolpo del blocco delle attività del congresso
- La FED diventa più cauta e attua una politica di "pazienza"
- A breve si tornerà a parlare di shutdown e tetto del debito

(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 30/09/2018 | \*\*Dati al 15/12/2018

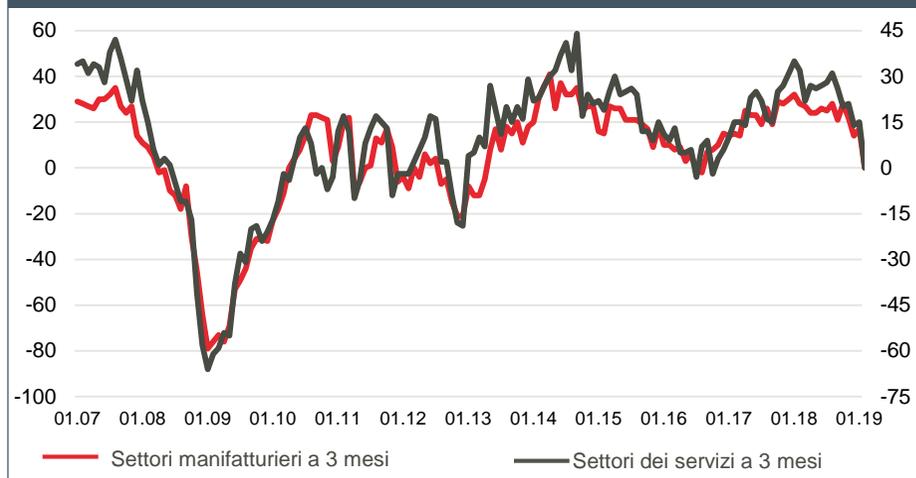


I dati sulla disoccupazione continuano ad avvicinarsi ai minimi storici

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



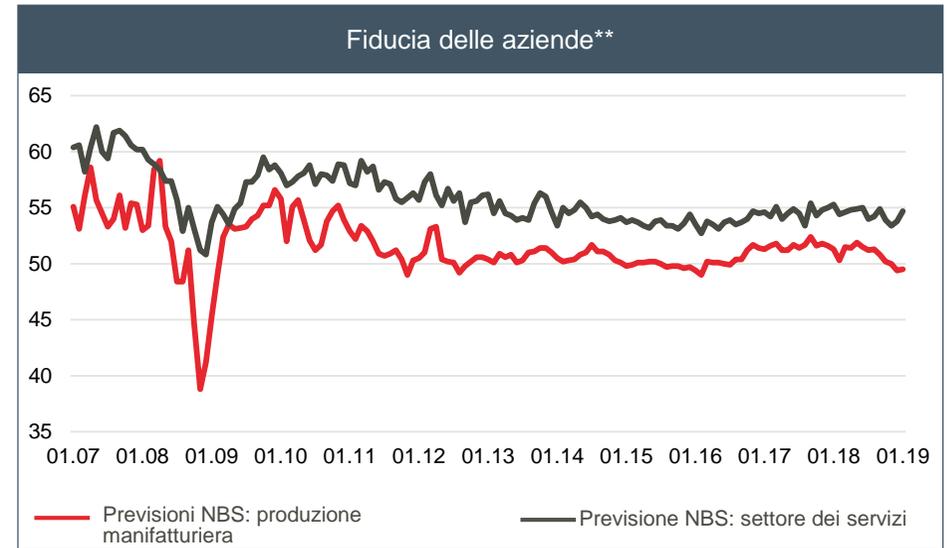
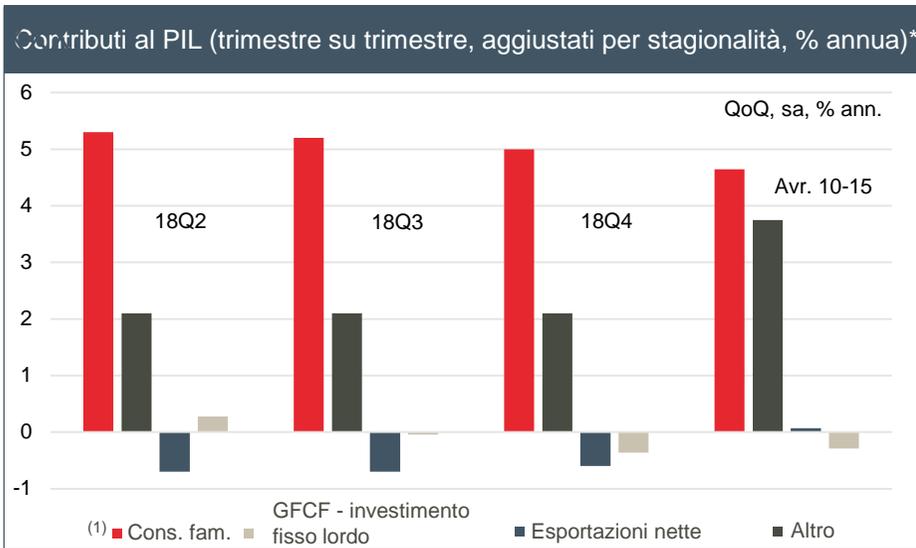
Fiducia delle aziende\*\*



- Indicatori di un sentiment più debole e PMI in flessione hanno oscurato l'outlook per il primo trimestre
- Il mercato del lavoro resta tuttavia in difficoltà, con un tasso di disoccupazione vicino ai minimi (2,4%)
- Quindi, la crescita dell'occupazione retribuita resta ferma all'1,7% e sostiene la domanda dei consumatori

(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 30/09/2018 | \*\*Dati al 15/01/2019

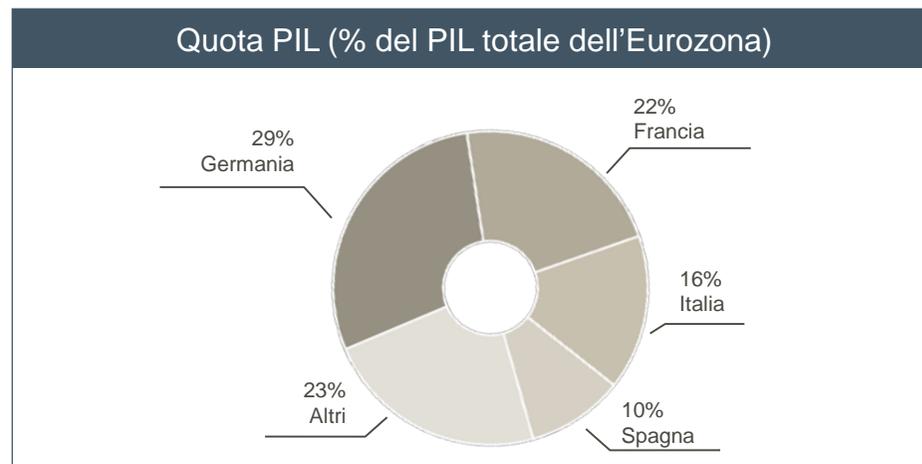
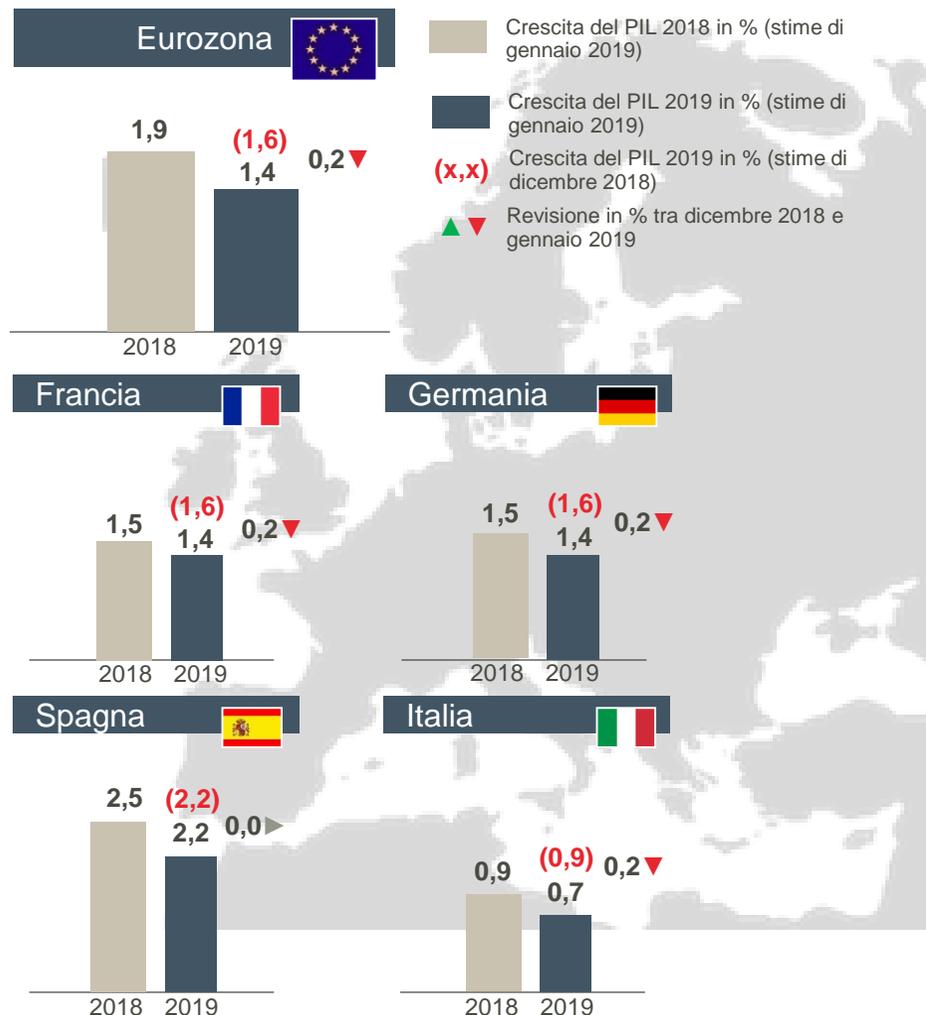
## Ancora nessuna tregua



- Il rallentamento dell'attività economica è proseguito a gennaio
- C'è stato un leggero miglioramento nel PMI di NBS, ma un peggioramento per quello caixan.
- I nuovi ordinativi hanno subito un'ulteriore battuta d'arresto
- Alcune indicazioni positive vengono dal dialogo sui dazi tra Cina e USA

(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 15/01/2019

## Forti revisioni al ribasso



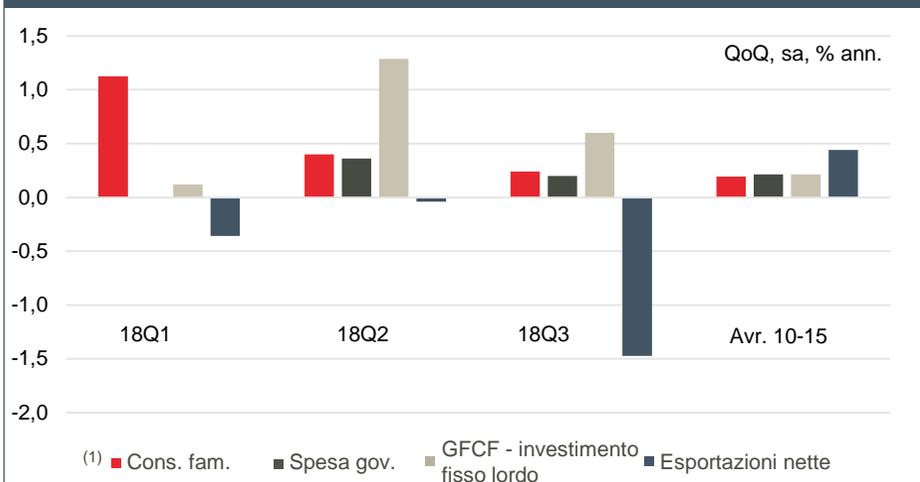
- Tutti i paesi, tranne la Spagna, hanno registrato ulteriori indebolimenti
- L'Italia è entrata in recessione tecnica, la Germania vi è andata vicina
- Le tendenze di revisione restano al ribasso
- Il ministro tedesco dell'economia ha già emesso una previsione dell'1% per quanto riguarda il PIL tedesco nel 2019
- È probabile che vi sia una ripresa nell'attività dato che gli effetti una tantum stanno svanendo

Fonti: ODDO BHF AM S.A.; previsione dell'economista di Bloomberg. Dati a 01/2019

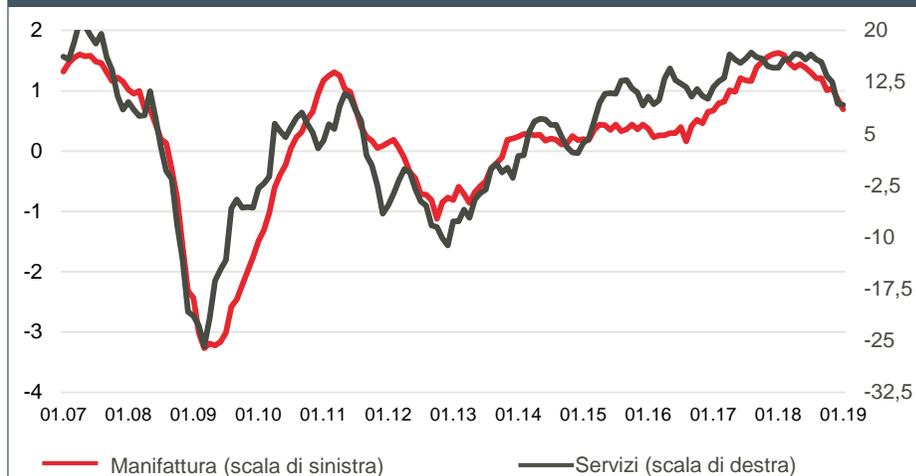


## In calo ma (ancora) con qualche speranza

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



Fiducia delle aziende\*\*



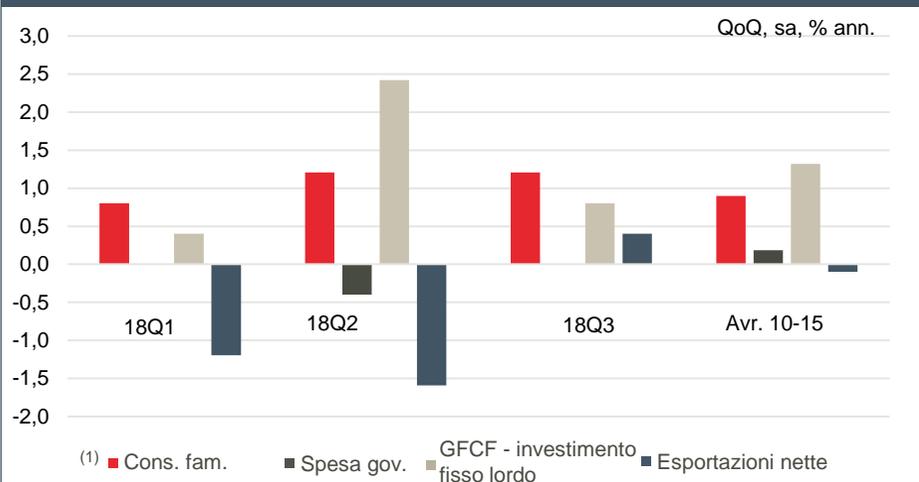
- L'indebolimento significativo nei dati controllati e non è proseguito a gennaio
- L'Italia è caduta in una recessione tecnica, la Germania forse è riuscita ad evitarla, la Spagna resta solida
- I PMI in calo indicano un attuale tasso di crescita di appena l'1%
- Gli effetti una tantum, in via di scomparsa soprattutto in Germania, fanno pensare che vi sia il potenziale di un maggiore rimbalzo nei prossimi mesi
- Inoltre, una politica fiscale leggermente più accomodante e una solida domanda dei consumatori dovrebbero stabilizzare la crescita

(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 30/09/2018 | \*\*Dati al 15/01/2019

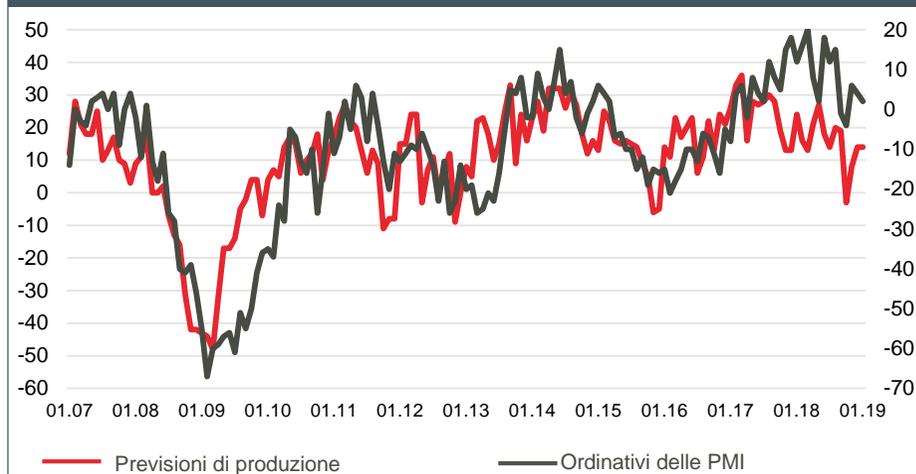


## Stabile?

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



Fiducia delle aziende\*\*

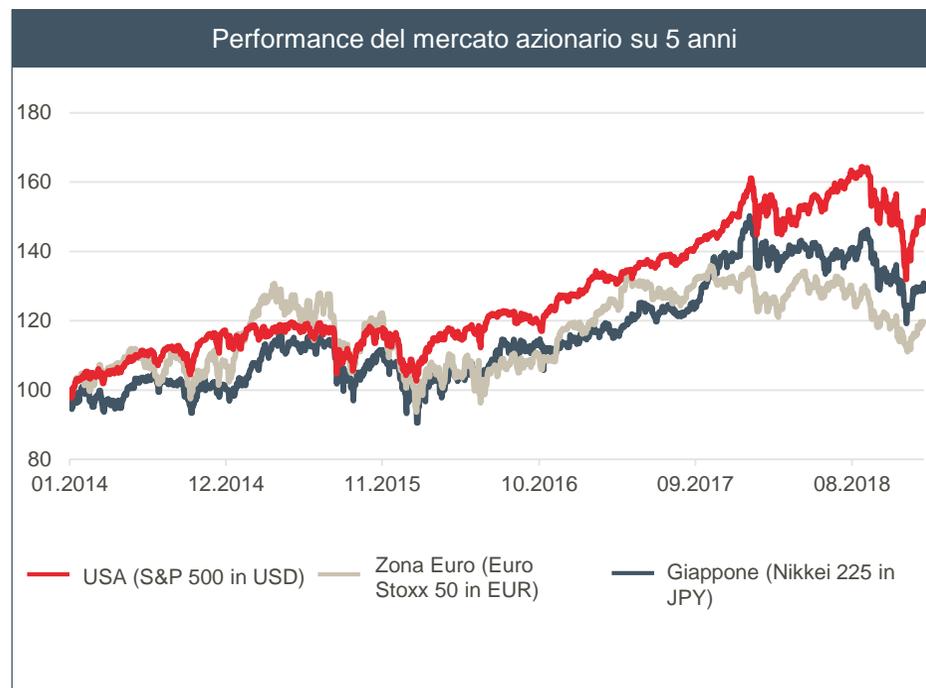


- Tanto per cominciare, non c'è la maggioranza in parlamento
- Il “backstop” in Irlanda è un elemento cruciale
- Il risultato probabile sarà “tirarla per le lunghe”
- Ma il rischio di una hard Brexit non è da escludere

(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 30/09/2018 | \*\*Dati al 15/01/2019



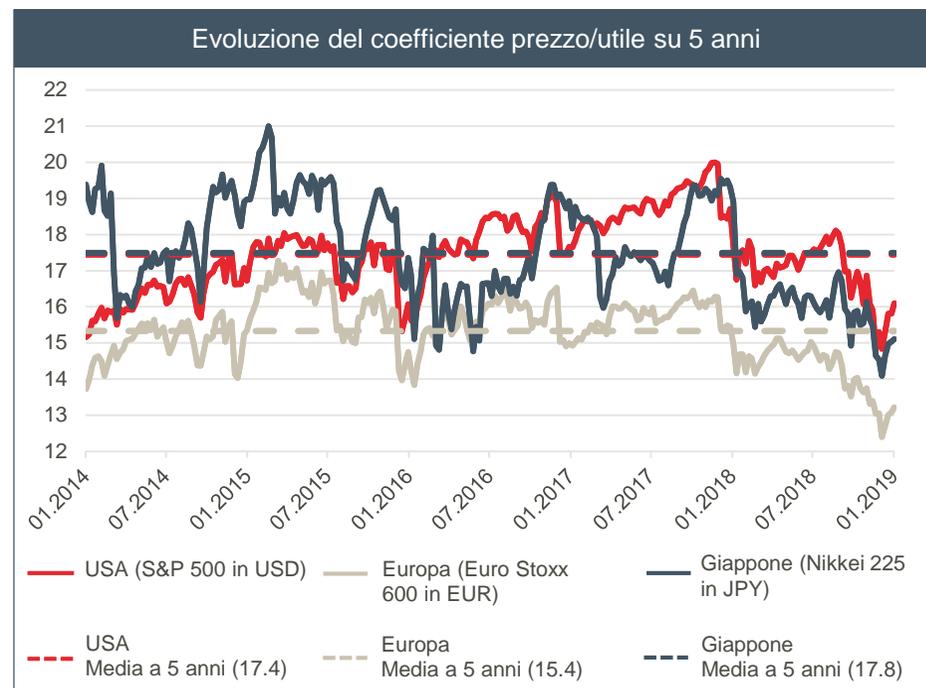
Una ripresa a inizio anno....



- Solido rimbalzo in tutti i mercati azionari a gennaio dopo un disastroso mese di dicembre
- Ciò è particolarmente vero nel mercato americano, che mostra la migliore performance tra i mercati sviluppati (+7,8%) e recupera parzialmente le predite di dicembre (-9,2%)
- La crescita è stata leggermente inferiore nell'eurozona (+6%) e in Giappone (3,8%), specie alla fine del mese

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

\*Vedere Glossario a pagina 37 | Fonte: Bloomberg, ODDO BHF AM SAS | Dati al 31/01/2019



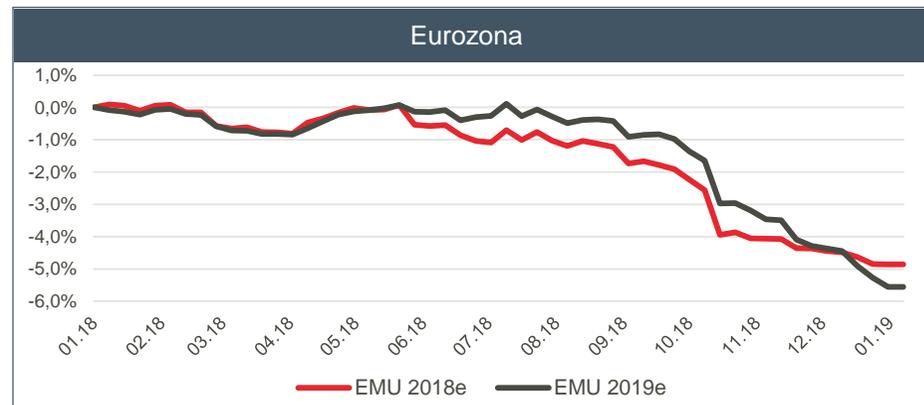
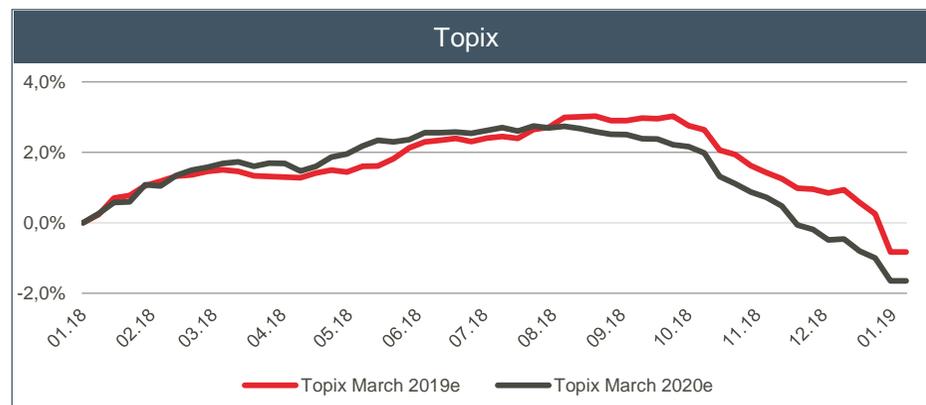
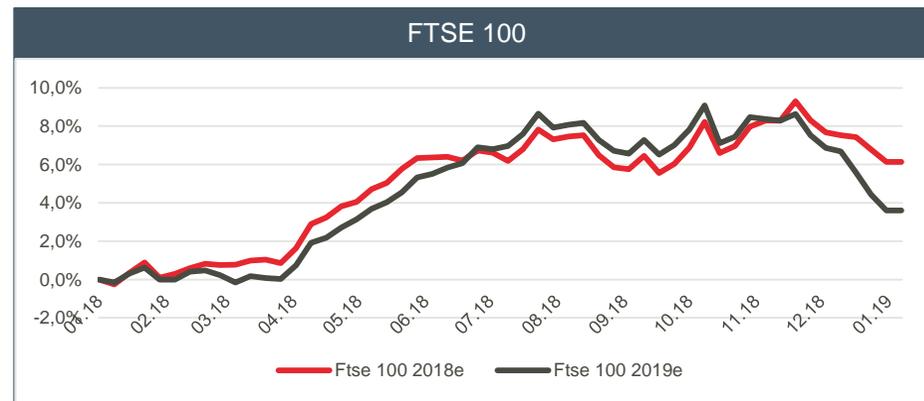
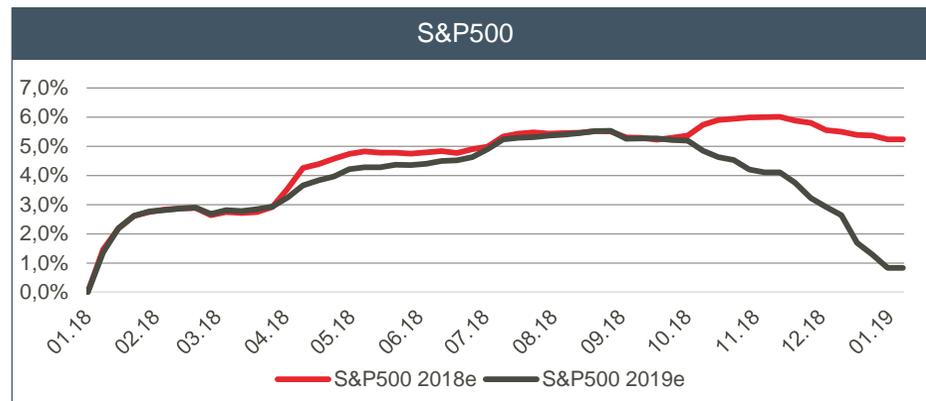
- La ripresa dei mercati si rispecchia logicamente in un aumento nei multipli di valutazione, che tuttavia restano al di sotto dei livelli medi degli ultimi 5 anni
- Negli Stati Uniti il PE passa quindi nuovamente da 16x per una media a 5 anni a 17,5 (sconto dell'8%) mentre il multiplo si aggira intorno a 13,2 in Europa (sconto del 14%)

Relazione mensile d'investimento

# Azioni – Trend degli utili per azione



Uno slancio che continua a deteriorarsi



- Lo slancio degli utili ha continuato il suo declino da dicembre in tutte le zone geografiche
- Negli Stati Uniti le stime degli utili per il 2019 sono stati riviste al ribasso del 4% dalla fine di ottobre, indicando una chiara svolta rispetto alla tendenza estremamente positiva che aveva caratterizzato quasi tutto il 2018
- La situazione è più o meno simile negli altri mercati, con revisioni negative tra il 3% e il 4%, in linea con il nostro scenario per cui il consenso era ancora troppo ottimista a fine 2018 su una possibile crescita degli utili quest'anno

Fonti: ODDO BHF AM SAS, Deutsche Bank AG/London. Dati al 31/01/2019.

Relazione mensile d'investimento



Il calo del premio al rischio consente in questo momento di ammortizzare la flessione della dinamica degli utili

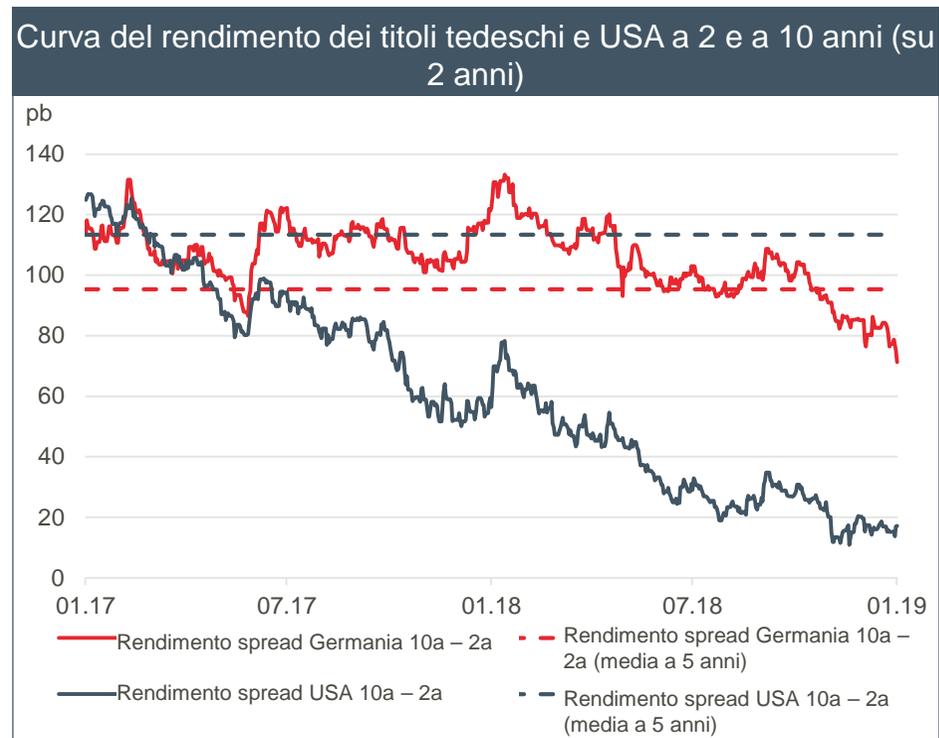
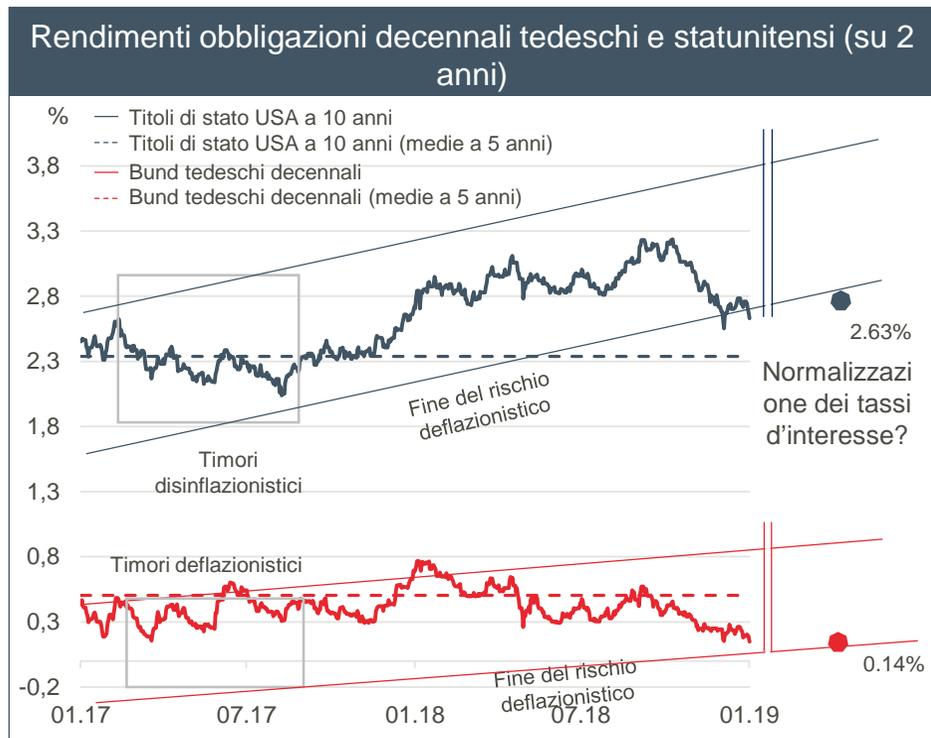
	P/E prossimi 12 mesi gen. 2019	Crescita degli utili per azione 2017	Crescita degli utili per azione 2018	Crescita degli utili per azione 2019	Rend. del dividendo	Performance da inizio anno
STOXX Europe 600	13.2 x	21%	7%	7%	4.0%	8.1%
<b>Materie prime</b>						
Risorse di base	10.6 x	111%	5%	-4%	5.0%	13.3%
Petrolio & Gas	11.8 x	83%	42%	3%	5.2%	9.7%
<b>Settori ciclici</b>						
Automobile e pezzi di ricambio	6.6 x	34%	-6%	9%	4.7%	12.2%
Prodotti chimici	16.6 x	25%	5%	5%	3.0%	7.9%
Costruzione e materiali	13.7 x	14%	8%	14%	3.5%	9.6%
Beni e servizi industriali	15.2 x	14%	5%	14%	3.0%	9.5%
Media	15.5 x	10%	9%	5%	3.4%	8.1%
Tecnologie	18.7 x	11%	9%	13%	1.9%	9.0%
Viaggi e divertimento	13.0 x	14%	1%	6%	3.0%	8.1%
<b>Finanziari</b>						
Banche	8.8 x	50%	16%	6%	6.0%	5.1%
Assicurazioni	9.9 x	-9%	12%	13%	5.7%	7.7%
Servizi finanziari	13.0 x	16%	-22%	42%	3.6%	8.7%
Immobiliare	18.2 x	12%	-1%	4%	4.3%	10.1%
<b>Settori difensivi</b>						
Prodotti alimentari e bevande	19.6 x	10%	4%	11%	2.7%	8.5%
Salute	16.6 x	4%	4%	6%	3.0%	6.2%
Prodotti per la cura personale e della casa	15.4 x	18%	6%	7%	3.7%	8.6%
Dettaglio	16.1 x	3%	5%	10%	3.2%	13.6%
Telecomunicazioni	13.3 x	19%	-11%	8%	5.8%	-1.4%
Servizi pubblici	14.1 x	6%	-4%	6%	5.2%	8.2%

- Dopo una fine anno molto penalizzante, forte rimbalzo dei mercati nella prospettiva di una normalizzazione delle relazioni tra Cina e USA e parole “accomodanti” da parte della FED.
- Avvio del periodo delle trimestrali annue con reazioni meno conservative di alcune società, ma senza catastrofismi...
- Ciò tende a mostrare che il mercato era incappato in un eccesso di ottimismo nel quarto trimestre 2018
- Le aspettative di crescita degli utili iniziano ad essere riviste al ribasso in linea al rallentamento dell'economia mondiale.
- Netto rimbalzo dei settori ciclici (automobile, semiconduttori, materie prime), poiché la forte compressione dei multipli su 12 mesi consente di assorbire le revisioni al ribasso.
- Il settore bancario fatica a seguire il rimbalzo a causa del calo dei tassi e le preoccupazioni sulla crescita della zona euro
- Valori di crescita visibili tornano ai fasti del 2018 con un premio di valorizzazione relativo nuovamente ai massimi storici
- La corposità del premio al rischio azionario resta condizionato da un allentamento sostenibile delle tensioni commerciali e da un esito positivo della Brexit.

Fonte: ODDO BHF AM SAS, FactSet. Dati al 31.01.2019



## Bond Bears in letargo?



- I rendimenti si sono nuovamente ripresi grazie alla cautela delle banche centrali e ai deboli dati sulle attività
- A questi livelli i Bund potrebbero aver già scontato buona parte del calo economico, lasciando poco margine. Il rialzo dei rendimenti è inoltre limitato da «on lower for longer attitude» e dal probabile calo dell'inflazione
- Lo spread tra UST e Bund a 250 bps potrebbe creare compressione, considerando la pausa della Fed

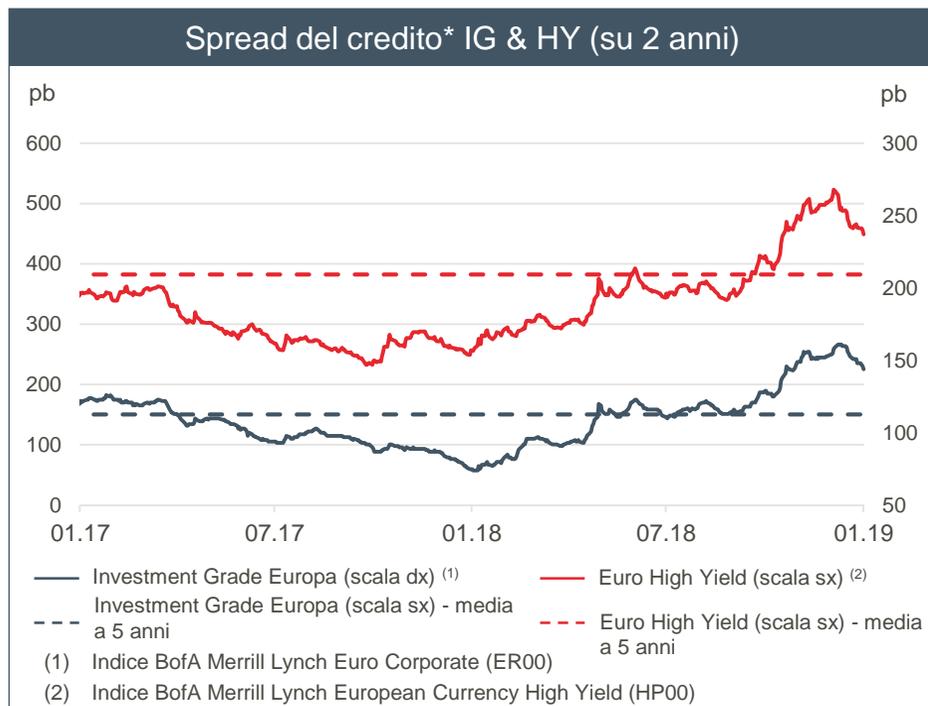
- La curva dei Bund si è appiattita
- Potrebbero esservi degli irripidimenti temporanei, ma nel medio termine è molto probabile una curva piatta

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

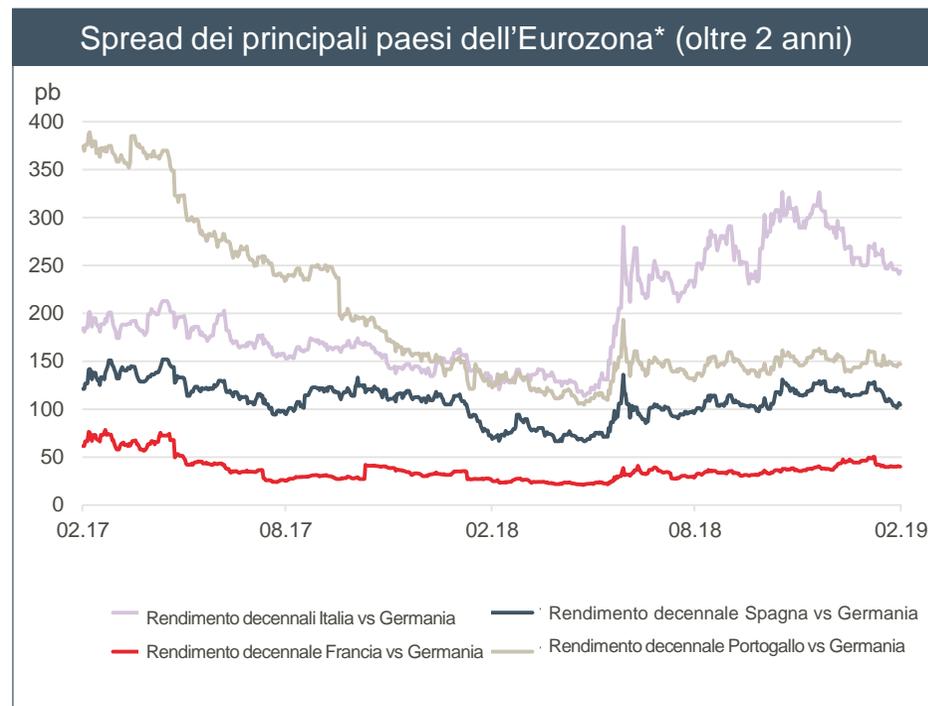
(1) Bloomberg Economic Forecast | Fonti: ODDO BHF AM SAS, Bloomberg | LHS: Dati al 31/01/2019; scala dx: Dati al 31/01/2019



In un mese tutto può cambiare



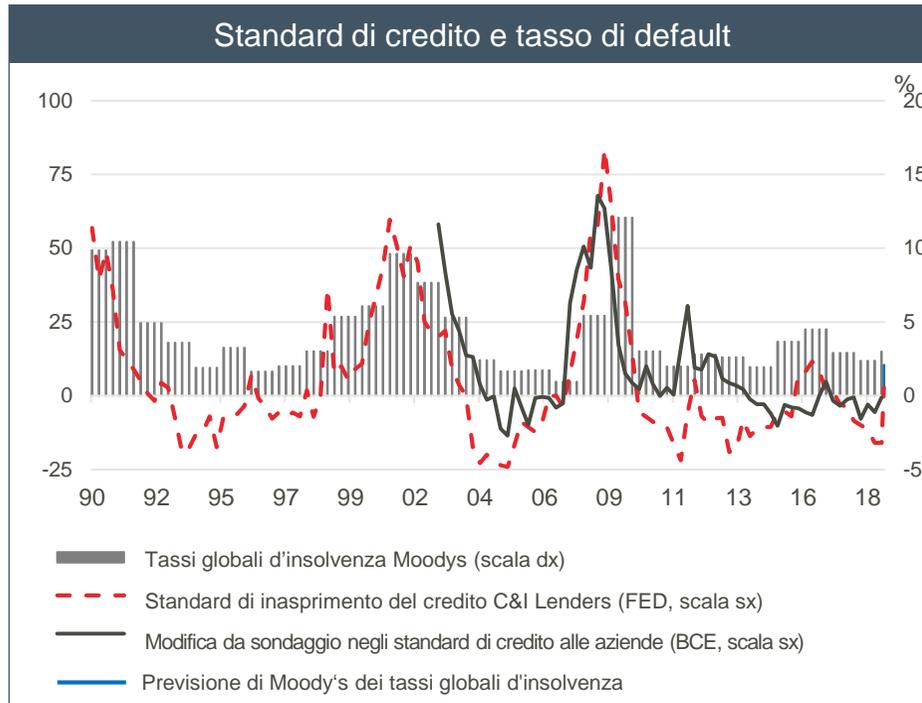
- Il credito è stato molto ricercato a gennaio
- Performance migliori nei settori e nei titoli più colpiti lo scorso anno (Subs, Cocos)
- I titoli IG senior ad oggi sono in ritardo
- Resta del potenziale per un'ulteriore contrazione dovuta alla scarsità di offerta, a livelli allettanti e a una domanda vivace



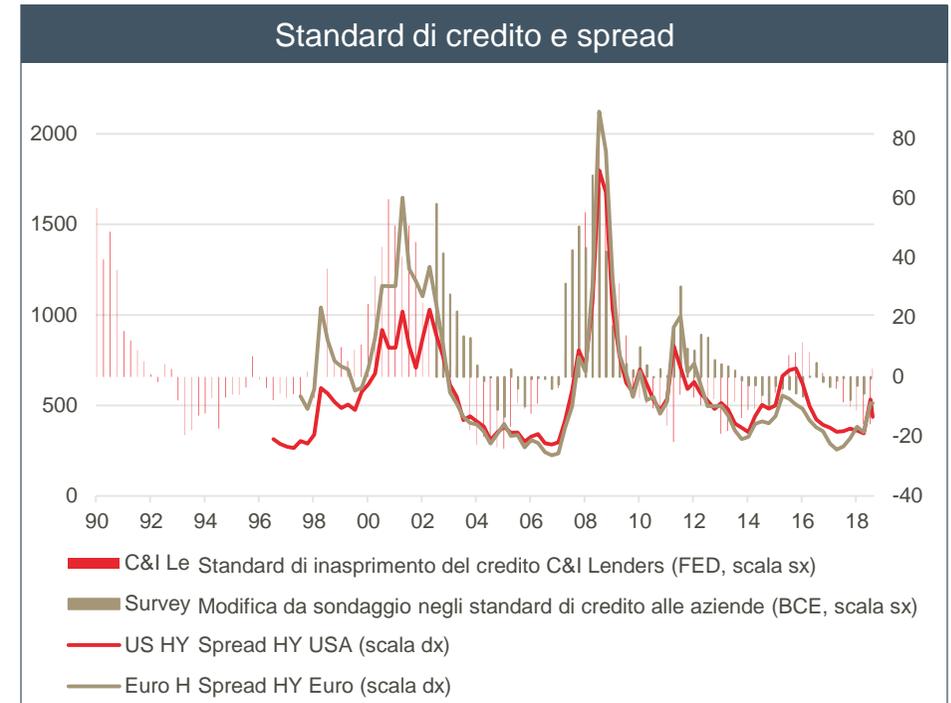
- L'Italia è nuovamente sotto pressione perché l'economia è in territorio recessivo
- Le preoccupazioni sembrano ingiustificate perché l'Eurozona può recuperare nei mesi a venire

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

Fonti: ODDO BHF AM SAS, Bloomberg | Dati al 31/01/2019



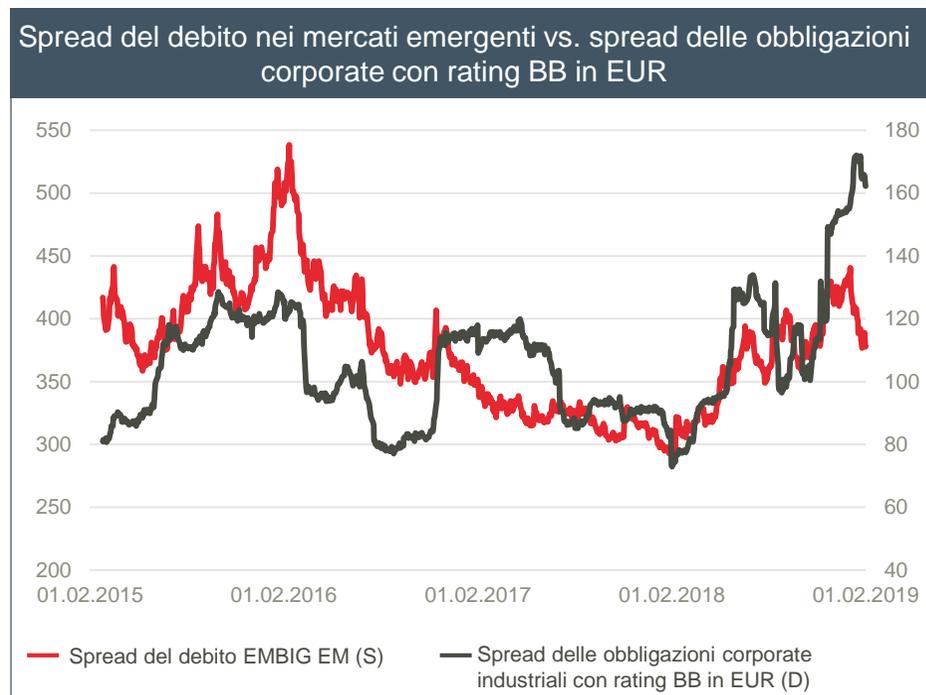
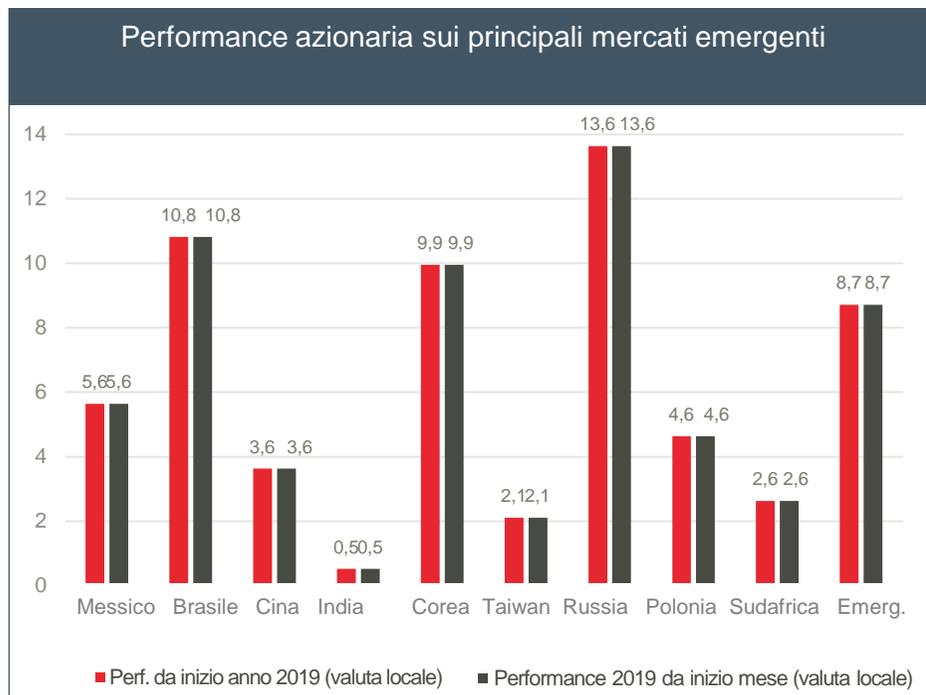
- Ad oggi, non vi sono indicazioni di aumenti significativi nei tassi di default
- Previsione di default per fine gennaio 2020: 2,1% globale



- Spread e standard di credito si muovono in parallelo



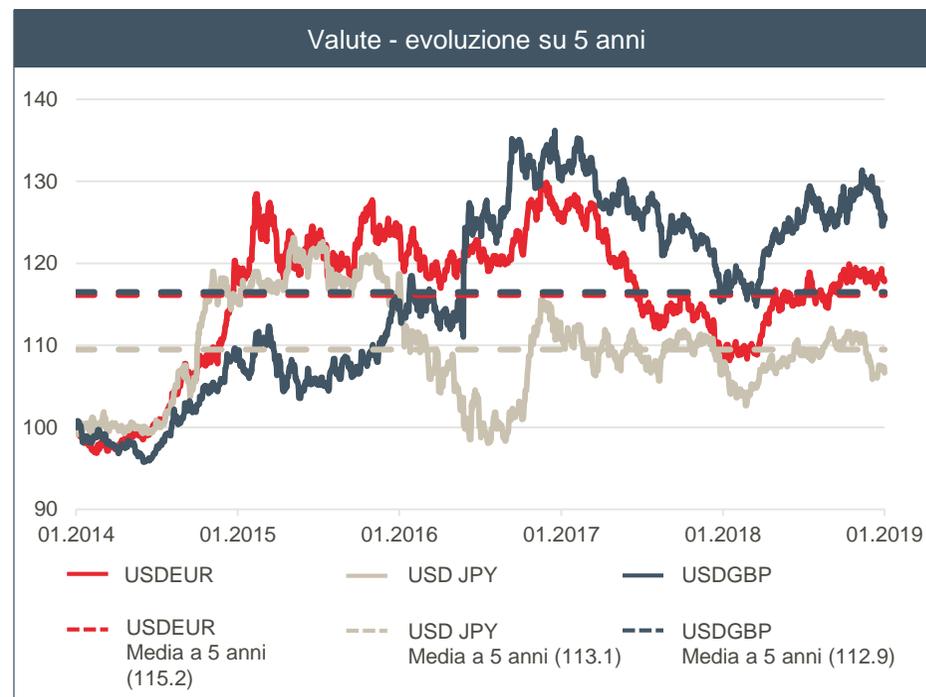
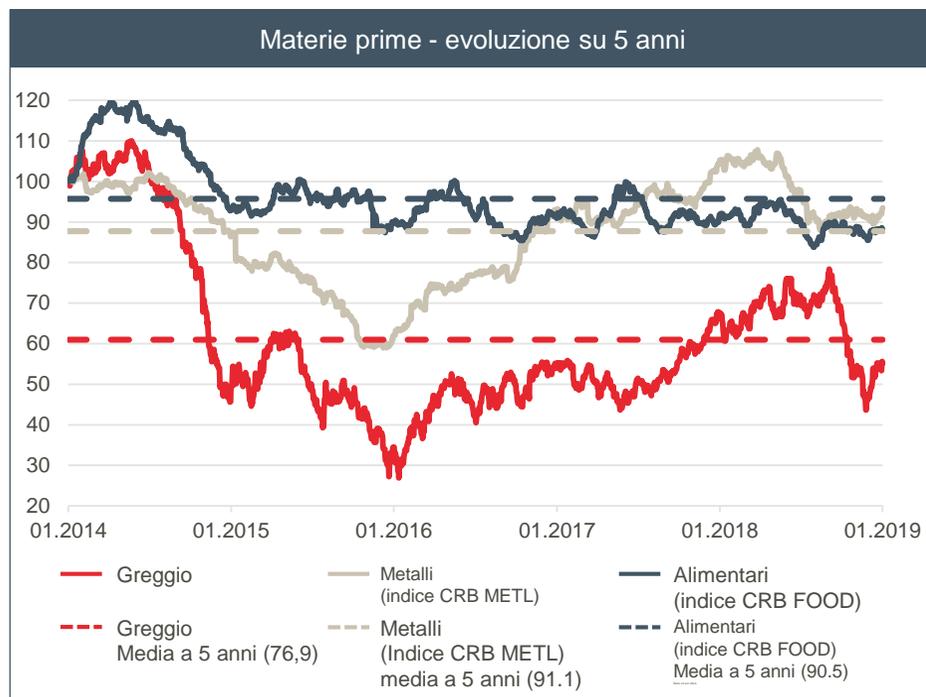
## Un inizio 2019 frizzante



- La cautela della FED, la relativa attrattività e i flussi positivi hanno dato sollievo ai segmenti GEM
- Ulteriori previsioni positive dipendono da una lunga pausa nell'attività della FED e da un aumento nel commercio globale

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 02/01/2019



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

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

Fonti: Bloomberg, ODDO BHF AM SAS | Dati al 01/31/2019



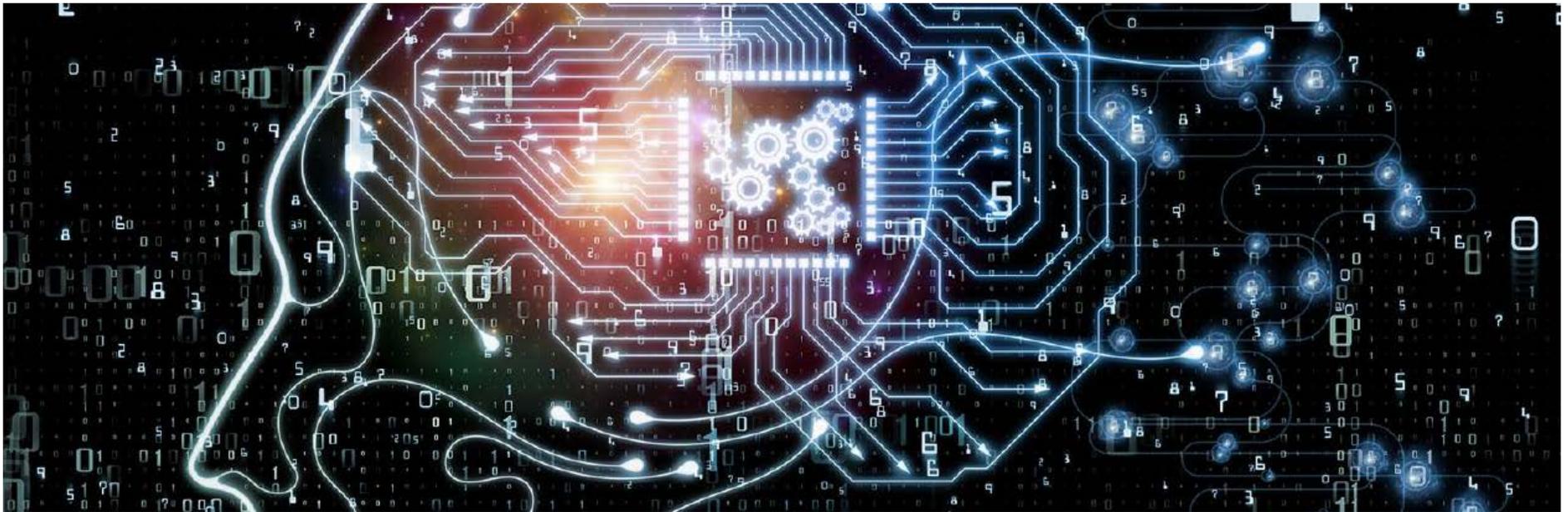
LE NOSTRE SOLUZIONI

03



## ODDO BHF Artificial Intelligence

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



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

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

# La nostra selezione di fondi ODDO BHF Asset Management



Fondo	Codice ISIN (Quota Retail)	Stelle Morningstar 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 31/01/2018 al 31/01/2019	Dal 31/01/2017 al 31/01/2018	Dal 29/01/2016 al 31/01/2017	Dal 30/01/2015 al 29/01/2016	Dal 31/01/2014 al 30/01/2015	
<b>TEMATICO</b>														
▶ ODDO BHF Artificial Intelligence CR-EUR	LU1919842267		-	18/12/2018	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
<b>AZIONI - GESTIONE FONDAMENTALE</b>														
<b>GRANDI CAPITALIZZAZIONI</b>														
ODDO BHF Active All Cap CR-EUR	FR0011160340	★★	6.4%	16/02/2012	6.9%	-28.3%	17.7%	1.9%	-26.1%	20.8%	11.9%	0.7%	8.8%	17.7%
ODDO BHF Génération CR-EUR	FR0010574434	★★★★	5.6%	17/06/1996*	7.4%	-20.2%	15.7%	5.2%	-18.0%	17.4%	14.0%	0.5%	13.6%	16.4%
<b>MEDIE CAPITALIZZAZIONI</b>														
▶ ODDO BHF Avenir Europe CR-EUR	FR0000974149	★★★★	7.5%	25/05/1999	8.8%	-13.6%	21.0%	4.5%	-9.2%	22.4%	12.5%	7.0%	12.9%	15.1%
ODDO BHF Avenir Euro CR-EUR	FR0000990095	★★★★	8.1%	30/12/1998	10.2%	-18.4%	23.9%	3.8%	-14.2%	26.9%	9.9%	8.4%	11.0%	15.0%
ODDO BHF Avenir CR-EUR	FR0000989899	★★★★	7.6%	14/09/1992	12.4%	-21.1%	20.7%	7.2%	-17.8%	23.7%	14.6%	10.7%	10.1%	15.9%
<b>PICCOLE CAPITALIZZAZIONI</b>														
ODDO BHF Active Small Cap CR-EUR	FR0011606268	★★	9.9%	26/11/2013	8.9%	-27.9%	24.4%	2.0%	-23.3%	23.9%	14.8%	18.2%	12.5%	19.9%
ODDO BHF Active Micro Cap CR-EUR	FR0013266244		9.9%	07/08/2017	-8.2%	-23.7%	-	-	-19.1%	-	-	-	-	16.4%
ODDO BHF Euro Small Cap Equity CR-EUR	LU0269724349	★	9.4%	15/11/2006	2.7%	-24.4%	17.2%	1.5%	-20.3%	20.4%	11.3%	2.7%	7.5%	17.2%
<b>TEMATICO</b>														
ODDO BHF European Banks CR-EUR	FR0010493957	★	4.6%	10/08/2007	2.3%	-29.3%	12.0%	-10.0%	-30.3%	18.2%	6.9%	-13.9%	-1.5%	17.8%
ODDO BHF Immobilier CR-EUR	FR0000989915	★★★★	10.0%	14/09/1989	8.9%	-8.0%	16.9%	1.7%	1.0%	20.5%	2.8%	-	-	12.6%
<b>AZIONI - GESTIONE QUANTITATIVA</b>														
<b>MOMENTUM</b>														
ODDO BHF Trend Dynamics Europe CR-EUR	LU1361561100	★★★	6.5%	01/03/2016	2.2%	-9.3%	9.5%	-	-5.4%	12.3%	-	-	-	14.1%

\* 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 31/01/2019

# 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 31/01/2018 al 31/01/2019	Dal 31/01/2017 al 31/01/2018	Dal 29/01/2016 al 31/01/2017	Dal 30/01/2015 al 29/01/2016	Dal 31/01/2014 al 30/01/2015	
<b>TASSI/CREDITO</b>														
<b>EURO CREDIT</b>														
ODDO BHF Euro Short Term Bond CR-EUR	FR0007067673	***	0.4%	25/02/2002	2.5%	-1.7%	0.4%	1.1%	-1.5%	0.6%	1.3%	-0.3%	1.3%	0.8%
ODDO BHF Euro Corporate Bond CR-EUR	LU0145975222	***	1.0%	19/03/2002	3.5%	-2.6%	2.3%	3.6%	-1.4%	2.8%	2.9%	-2.3%	8.4%	1.5%
▶ ODDO BHF Euro Credit Short Duration DR-EUR	LU0628638974	★	0.8%	24/08/2011	1.9%	-2.2%	0.5%	3.0%	-1.3%	0.4%	3.1%	-0.7%	1.4%	1.1%
ODDO BHF Crossover Credit CR-EUR	LU1254989491	****	1.9%	03/12/2013	2.3%	-3.0%	2.9%	6.0%	-1.3%	3.3%	6.5%	-4.2%	7.4%	2.0%
<b>HIGH YIELD</b>														
ODDO BHF Haut Rendement 2021 CR-EUR	FR0012417368		2.2%	28/01/2015	2.1%	-5.1%	3.1%	7.6%	-3.1%	2.9%	9.4%	-0.5%	-	2.7%
ODDO BHF Haut Rendement 2023 CR-EUR	FR0013173416		2.1%	09/12/2016	0.3%	-7.4%	5.6%	-	-5.0%	4.4%	-	-	-	3.7%
▶ ODDO BHF Haut Rendement 2025 CR-EUR	FR0013300688		2.5%	12/01/2018	-3.1%	-	-	-	-3.5%	-	-	-	-	4.3%
ODDO BHF Euro High Yield Bond CR-EUR	LU0115290974	***	1.7%	14/08/2000	5.3%	-3.6%	4.4%	8.2%	-2.1%	4.1%	9.7%	-1.5%	4.1%	2.7%
<b>RENDIMENTO TOTALE</b>														
ODDO BHF Credit Opportunities CR-EUR	LU1752460292		1.0%	13/12/2013*	1.5%	-4.9%	3.5%	3.5%	-4.5%	4.0%	4.9%	-	-	2.4%
<b>MONETARIO</b>														
ODDO BHF Jour CR-EUR	FR0010827071		0.0%	18/11/2009	0.1%	-0.3%	-0.4%	-0.2%	-0.3%	-0.4%	-0.2%	0.0%	0.1%	0.0%

\* Data di lancio della strategia

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

Fonte: ODDO BHF AM SAS. Dati al 31/01/2019

# 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 31/01/2018 al 31/01/2019	Dal 31/01/2017 al 31/01/2018	Dal 29/01/2016 al 31/01/2017	Dal 30/01/2015 al 29/01/2016	Dal 31/01/2014 al 30/01/2015	
<b>OBBLIGAZIONI CONVERTIBILI</b>														
ODDO BHF European Convertibles CR-EUR	FR0010297564	*	2.4%	12/04/2006	0.9%	-7.5%	-1.1%	-2.0%	-6.2%	1.1%	0.4%	-3.3%	4.8%	6.1%
ODDO BHF European Convertibles Moderate CR-EUR	FR0000980989	**	2.1%	14/09/2000	2.4%	-6.4%	-1.2%	-2.1%	-5.1%	0.7%	0.5%	-2.5%	6.9%	5.3%
ODDO BHF Convertible Global CR-EUR	LU1493433004	**	3.6%	31/12/2013	0.8%	-7.0%	4.0%	-2.1%	-4.9%	4.9%	2.1%			7.9%
<b>GESTIONE DIVERSIFICATA</b>														
<b>FLESSIBILE</b>														
ODDO BHF ProActif Europe CR-EUR	FR0010109165	****	1.7%	10/09/2004	4.6%	-7.7%	3.9%	0.6%	-6.6%	4.5%	3.6%	1.0%	8.5%	5.4%

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

Fonte: ODDO BHF AM SAS. Dati al 31/01/2019

# 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 31/01/2019

# 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		X			X	X	X	X								



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

**Nicolas Chaput**

CEO e Co-CIO Globale  
ODDO BHF AM

**Emmanuel Chapuis**

Co-direttore globale azioni fondamentali  
ODDO BHF AM

**Armel Coville**

Gestore portafoglio Multi-asset  
ODDO BHF AM SAS

**Pia Froeller**

Direttore prodotti di asset allocation  
ODDO BHF FRANKFURT TRUST

**Laurent Denize**

Co-CIO Globale  
ODDO BHF AM

**Agathe Schittly**

Direttrice Globale Prodotti, Marketing &  
Strategia  
ODDO BHF AM

**Bjoern Bender**

Direttore prodotti obbligazionari  
ODDO BHF AM GmbH

**Jérémy Tribaudeau**

Gestore prodotto, azioni  
ODDO BHF AM SAS

**Gunther Westen**

Direttore Globale Asset Allocation  
ODDO BHF AM

**Laure de Nadaillac**

Marketing e Strategia  
ODDO BHF AM SAS

**Maxime Dupuis**

Gestore e analista portafoglio obbligazioni  
convertibili  
ODDO BHF AM SAS

**Philippe Vantrimpont**

Specialista prodotti obbligazionari  
ODDO BHF AM SAS



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

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

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

I KIID e i prospetti sono disponibili gratuitamente presso ODDO BHF ASSET MANAGEMENT SAS o sui siti [am.oddo-bhf.com](http://am.oddo-bhf.com) nonché presso i distributori autorizzati. La relazione annuale e quelle semestrali sono disponibili gratuitamente presso ODDO BHF ASSET MANAGEMENT SAS o sul suo sito Internet [am.oddo-bhf.com](http://am.oddo-bhf.com), oppure su semplice richiesta presso ODDO BHF Asset Management GmbH.

Si prega di notare che, a partire dal 3 gennaio 2018, ogni volta che ODDO BHF ASSET MANAGEMENT SAS fornirà servizi di consulenza all'investimento, tali servizi saranno offerti su base non indipendente, in linea con la direttiva europea 2014/65/UE (la cosiddetta "direttiva MIFID II"). Si prega inoltre di notare che tutte le raccomandazioni espresse da ODDO BHF ASSET MANAGEMENT SAS sono fornite sempre a scopo di diversificazione.

## ODDO BHF Asset Management SAS (Francia)

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

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

