



L'annuncio di Pfizer / BioNTech e poi Moderna di un vaccino efficace al 95% ha chiaramente cambiato la prospettiva degli investitori dando visibilità sulla fine della pandemia o almeno sulle sue conseguenze. Anche l'annuncio di Oxford / AstraZeneca è fonte di ottimismo, anche se i risultati della prova sono meno conclusivi. Inoltre, altri vaccini sono attualmente in fase finale di sperimentazione. Alla fine, circa 1,5 miliardi di persone in tutto il mondo potrebbero essere vaccinate nei prossimi 6 mesi. Senza oscurare i numerosi problemi legati al trasporto e alla conservazione dei vaccini, all'accettazione della tecnologia mRNA da parte della popolazione, alla produzione di massa e alla gestione della sua diffusione, è ragionevole pensare che la luce sia alla fine del tunnel.

Il nostro scenario di base è che i vaccini consentiranno una graduale riapertura dei settori economici attualmente chiusi. Esse porteranno a un miglioramento dell'occupazione, a un ritorno della fiducia dei consumatori e delle imprese e a un'accelerazione della domanda aggregata trainata dalla spesa per i risparmi vincolati. Con meno paura di essere infettati, i consumatori torneranno nei negozi, nei ristoranti, negli alberghi, ecc. Ciò avrà un impatto molto positivo sulla crescita degli investimenti e dei profitti. Ciò comporterà un aumento dei prezzi azionari, in particolare un recupero dei titoli ciclici e scontati, nonché rendimenti obbligazionari e prezzi delle materie prime più elevati.

Ma come sempre, il diavolo è nei dettagli. Ad esempio, anche se i vaccini sono ampiamente adottati, rimangono minacce a breve termine per l'attività economica. Contro-intuitivamente, la consapevolezza che la fine della pandemia è vicina, può portare a un periodo temporaneo durante il quale le famiglie rimangono caute e si comportano in modo molto prudente. Dopo tutto, pochi consumatori vorranno contrarre il virus appena prima che il vaccino sia disponibile. Inoltre, la visione della fine del contenimento riduce l'urgenza per le autorità fiscali di fornire un ulteriore sostegno alla popolazione e alle piccole imprese. Entrambe queste dinamiche potrebbero portare ad una forte contrazione della spesa nel primo trimestre del 2021, che danneggerebbe i mercati azionari.

In questo contesto, cosa stiamo facendo?

Così, ancora una volta, le banche centrali e gli stimoli fiscali verranno a salvare i mercati. Non dubitiamo del sostegno delle banche centrali, soprattutto negli Stati Uniti, anche se, dopo le elezioni, la FED è piuttosto in attesa del nuovo governo. D'altra parte, qualsiasi ulteriore ritardo nella ratifica dei piani di stimolo su entrambe le sponde dell'Atlantico toglierà alcuni punti di crescita e diminuirà le aspettative di una maggiore capacità reddituale delle imprese. Speriamo che i nostri leader diventino ancora più consapevoli dell'urgenza di questi piani, visto che l'arresto dei piani passati è "l'inizio di un declino" (circa 1,5 punti di PIL dopo la fine del Care Act negli Stati Uniti). Questa è l'intera questione dell'asset allocation per il 2021, ma rimaniamo ottimisti sulla traiettoria degli asset a rischio nei prossimi sei mesi. L'effetto di recupero e i flussi sono solo all'inizio.

Vi incontreremo per la nostra strategia d'investimento all'inizio di gennaio, con una domanda centrale: come gestire l'uscita dalla crisi e i livelli di indebitamento così elevati? Per quanto riguarda la gestione del debito, vediamo due opzioni principali per ridurre il rapporto debito/PIL: tasse più elevate e/o una crescita più rapida del PIL nominale. La prima opzione è difficile; oltre ad essere impopolare, l'aumento delle tasse (o dei risparmi) è deflazionistico e potrebbe peggiorare l'aritmetica del debito spingendo verso l'alto i tassi di interesse reali. Al tempo stesso, i tassi nominali non possono più scendere, poiché le banche centrali faranno tutto il possibile per tornare a livelli di inflazione in grado di ridurre l'onere del debito. Purtroppo, si trovano ad affrontare una crescita al di sotto del potenziale e una disoccupazione che fa fatica a scendere. Lo scenario migliore rimane una ripresa economica sostenibile (in tutti i sensi).

Buone feste a tutti e abbiate cura di voi.



Convinzioni attuali

Analisi macroeconomica

Analisi di mercato

Soluzioni



01 LE CONVINZIONI ATTUALI

Scenari

La nostra visione a 6 mesi

Scenario centrale: Crescita globale in ripresa dalla forte recessione con un forte sostegno alla politica monetaria e fiscale

Europa & USA

- L'epidemia di COVID-19 ha provocato la recessione più grave. 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 da parte dei responsabili delle 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 dal 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

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 dovuto alla geopolitica e estensione della pandemia

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

20%

Attivi da sovrappesare



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

Attivi da sottopesare



- Azioni
- Credito high yield

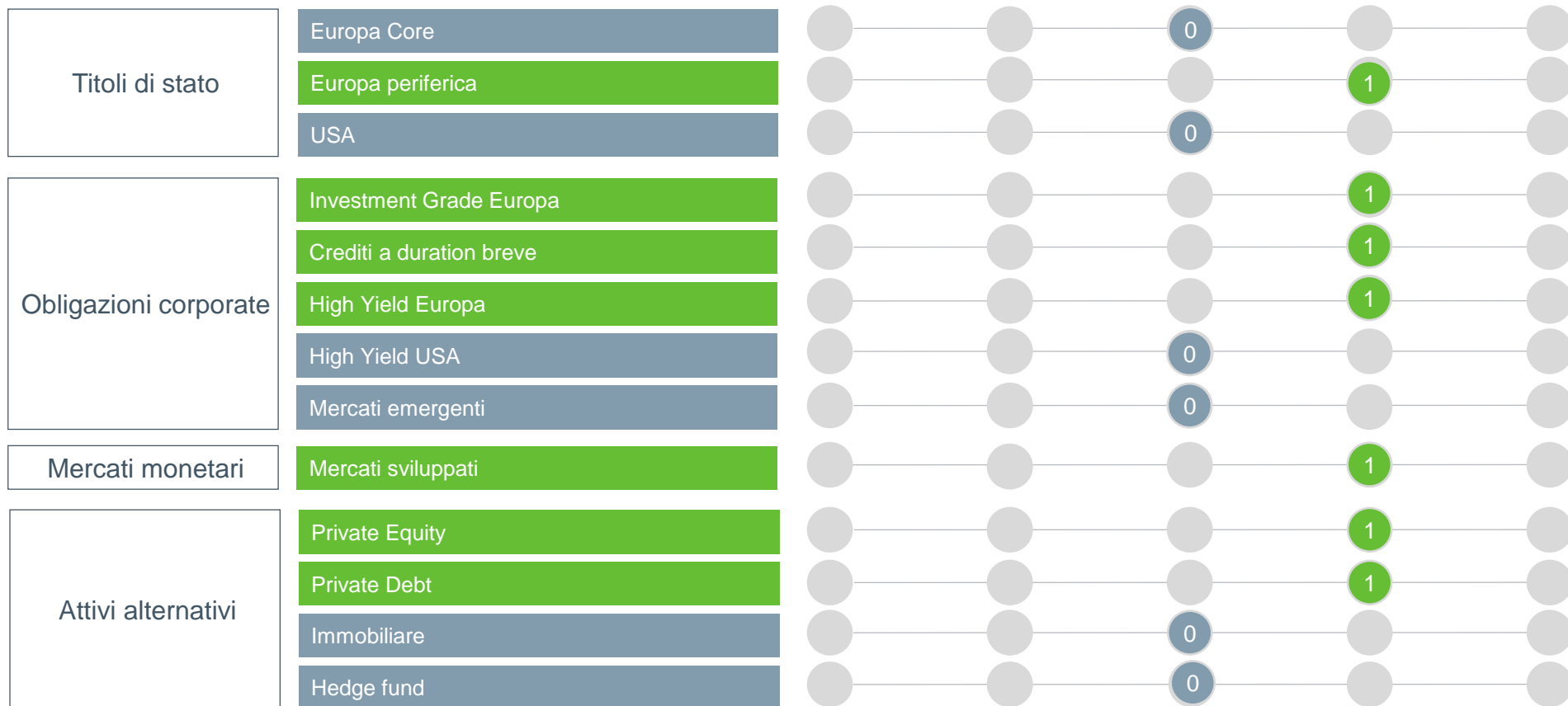
Fonte: ODDO BHF AM, Commenti al 02/12/2020



Le nostre convinzioni attuali per ogni classe d'attivo



Fonte: ODDO BHF AM, Commenti al 02/12/2020

Le nostre convinzioni attuali per ogni classe d'attivo



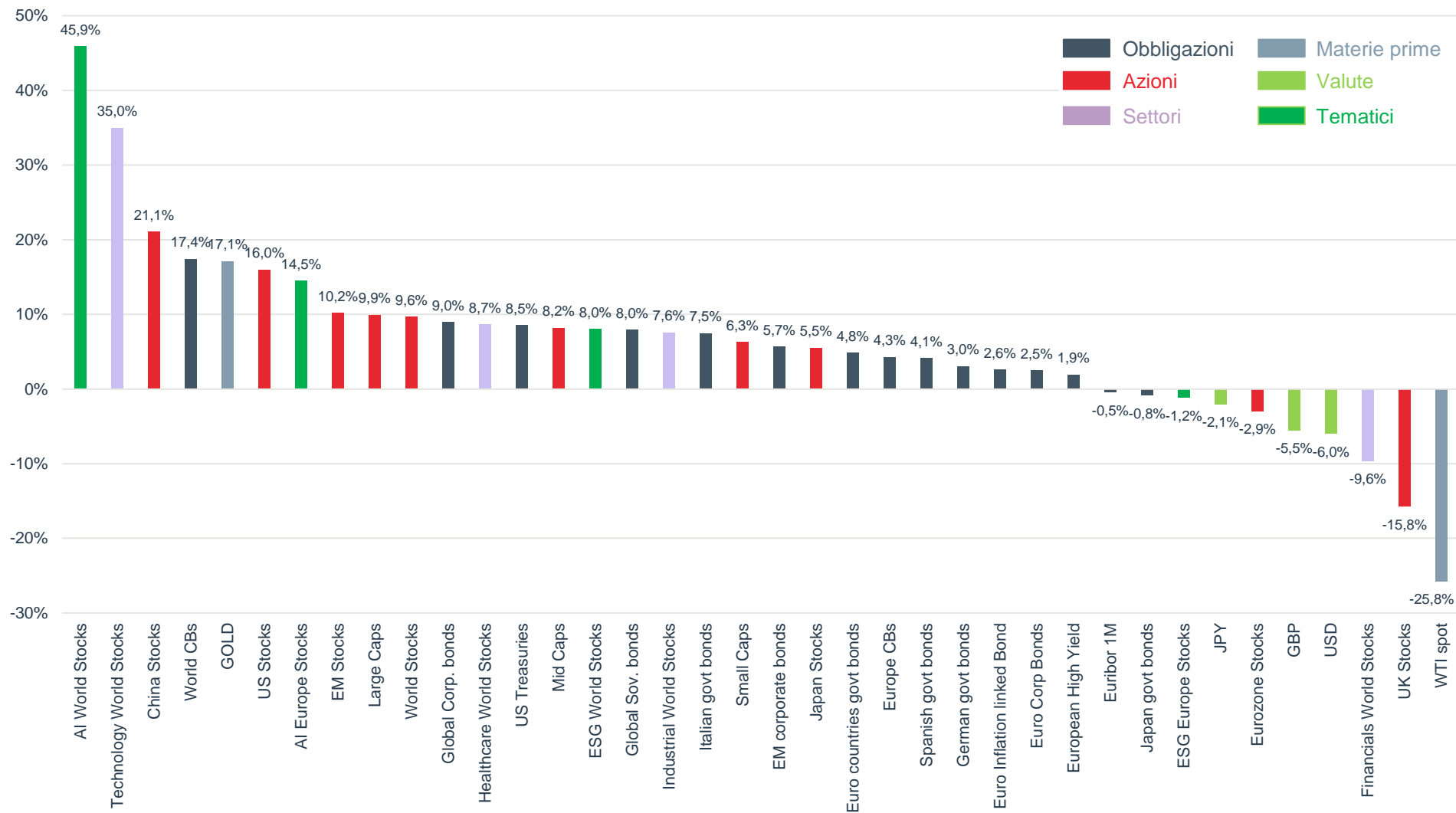
 Variazione dal mese precedente


Fonte: ODDO BHF AM, Commenti al 02/12/2020



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 30/11/2020; performance espresse in valuta locale

Performance storiche delle classi d'attivo



	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020 YTD
Oro	5,1%	25,5%	29,4%	10,1%	7,1%	28,1%	-1,4%	-10,6%	8,0%	13,5%	-1,6%	18,3%	17,1%
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%	16,0%
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%	10,2%
Titoli di stato USA	14,0%	-3,7%	5,9%	9,8%	2,2%	-3,4%	6,0%	0,8%	1,1%	2,4%	0,8%	7,0%	8,5%
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%	6,4%
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%	4,8%
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%	4,0%
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%
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%	1,9%
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%	-0,1%
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%	-2,9%
Petrolio – spot WTI	-53,5%	77,9%	15,2%	8,2%	-7,1%	7,2%	-45,9%	-30,5%	45,0%	12,5%	-24,8%	34,5%	-25,7%
Spreads (% punti)	67,5%	82,2%	28,9%	28,5%	34,3%	38,4%	59,0%	40,3%	45,4%	38,7%	27,2%	34,9%	42,8%

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

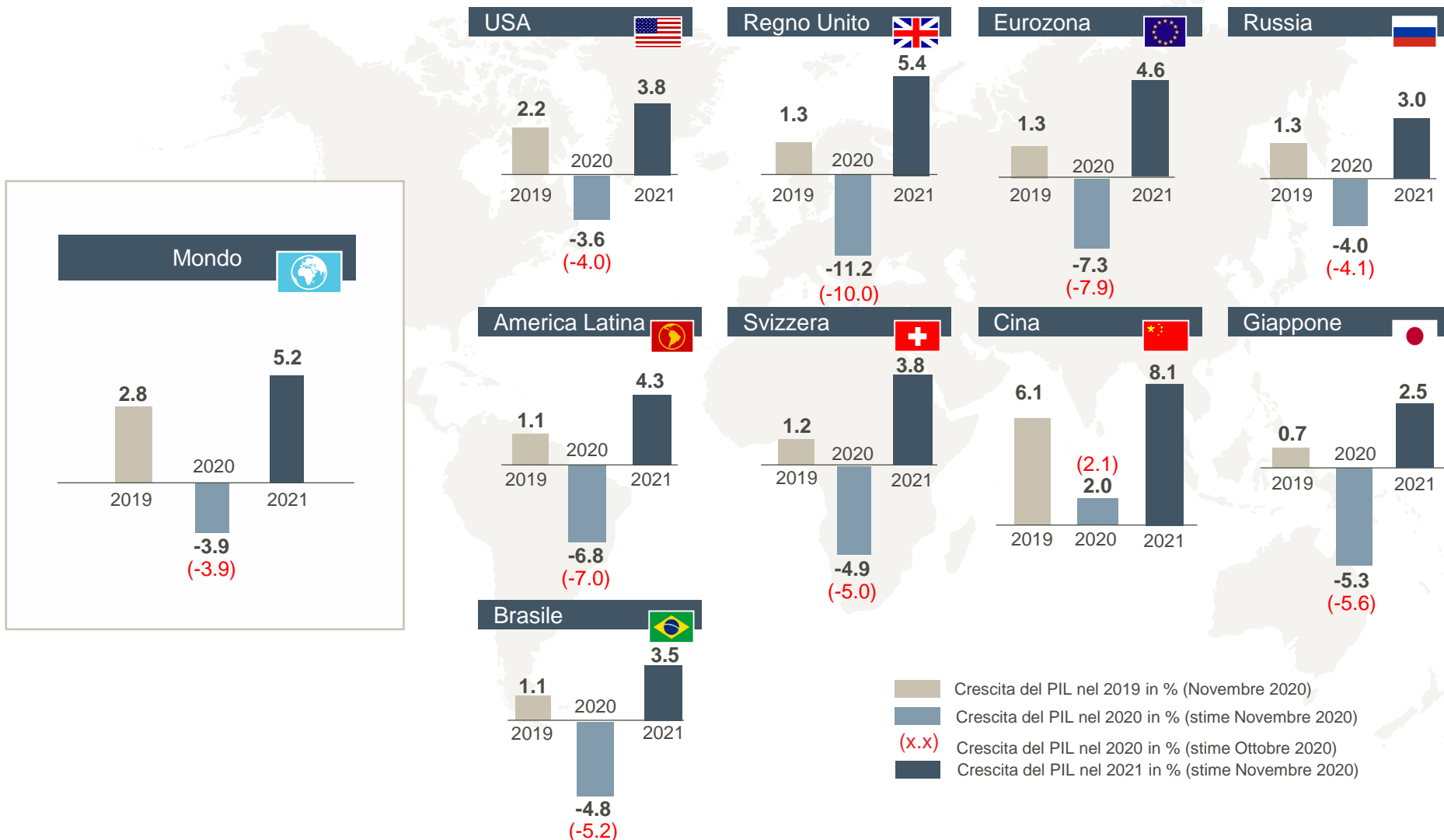


Fonti: Bloomberg e BoA ML al 30/11/2020; performance espresse in valuta locale

Previsioni della crescita del PIL* globale



La Cina fa la differenza

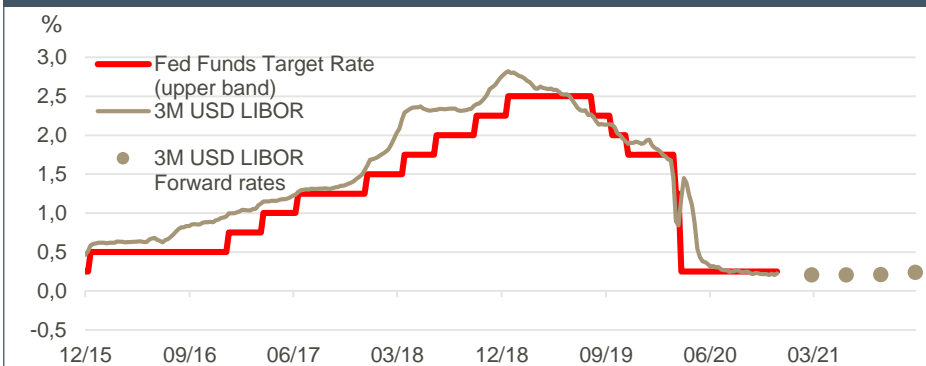


Monthly Investment Brief

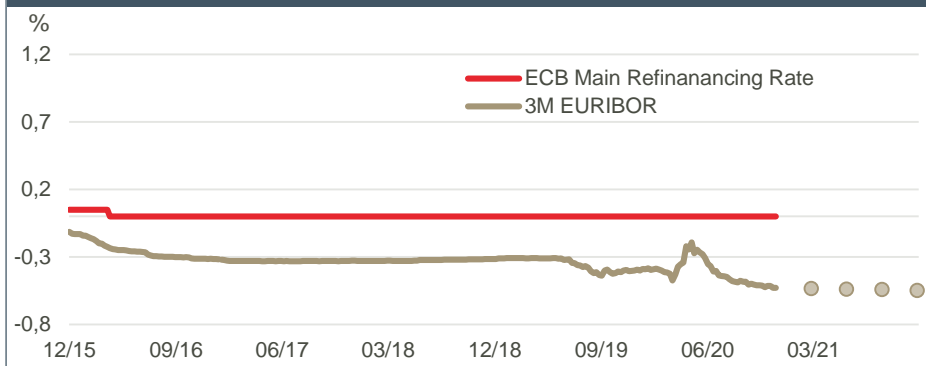
*PIL: Prodotto Interno Lordo | fonte: ODDO BHF AM SAS, Bloomberg economist consensus forecast | Dati al 30/11/2020



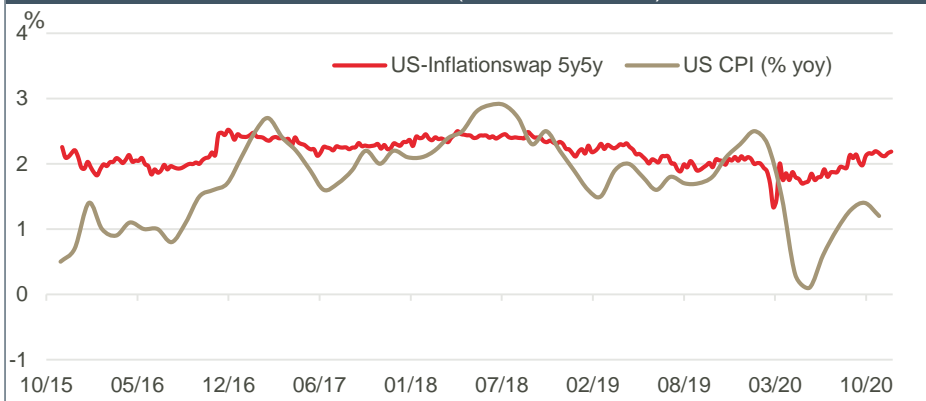
Tasso obiettivo dei Fed Fund, LIBOR USD a 3M e E LIBOR USD FRA a 3M



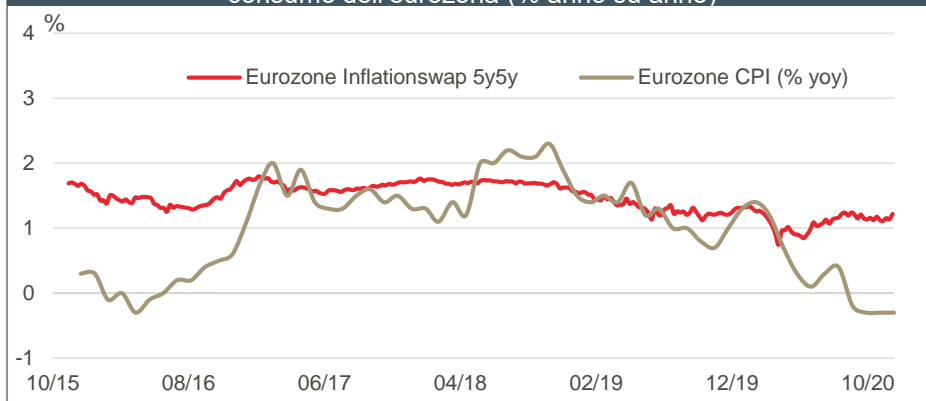
Principale tasso di rifinanziamento della BCE, EURIBOR a 3M ed EURIBOR a 3M FRA



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)

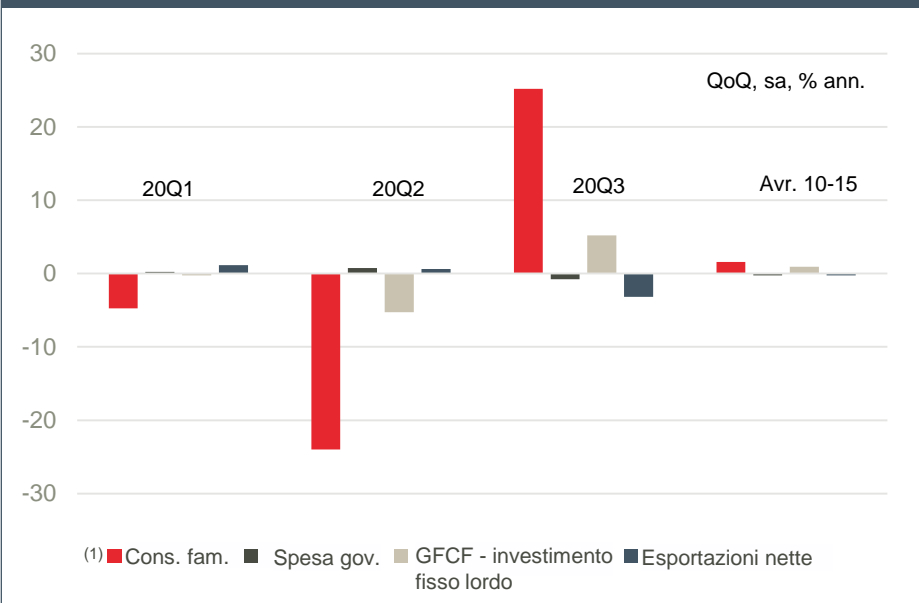


- L'estensione del PEPP da parte della BCE è una certezza, ma l'apprezzamento dell'euro richiederà un'ulteriore azione, prima o poi?
- La FED potrebbe sorprendere positivamente per compensare la mancanza di stimoli fiscali e il tramonto di 13(3) misure alla fine dell'anno

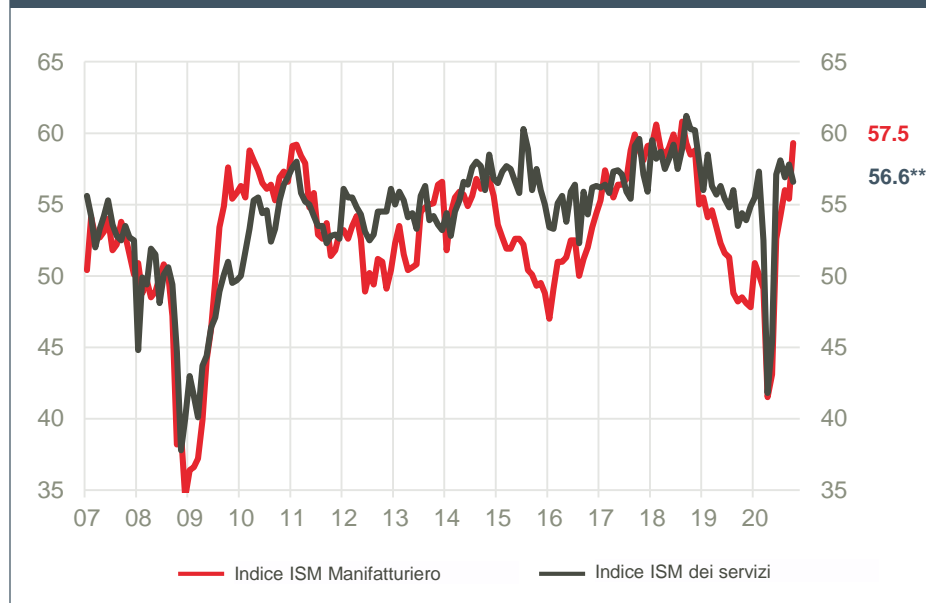
Fonti: Bloomberg, ODDO BHF AM GmbH, al 30/11/2020

I rischi per il primo trimestre incombono

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



Fiducia delle aziende**



- Il PIL del quarto trimestre sembra piuttosto sano - Atlanta Fed si aspetta un qoq dell'11% circa annualizzato.
- Il Q1 2021 più di un problema in quanto l'aumento dei tassi di infezione porta ad un aumento delle restrizioni e ad un'intensificazione delle misure di lockdown in tutti gli stati
- Il settore dell'edilizia abitativa continua a crescere sulla scia del calo dei tassi d'interesse
- Ma i miglioramenti nel mercato del lavoro stanno svanendo rapidamente e si invertiranno presto, come segnalato dal PFN di novembre di soli 245k
- Per il momento, un tasso di risparmio estremamente elevato e un elevato reddito disponibile sono sufficienti a compensare l'occupazione più debole

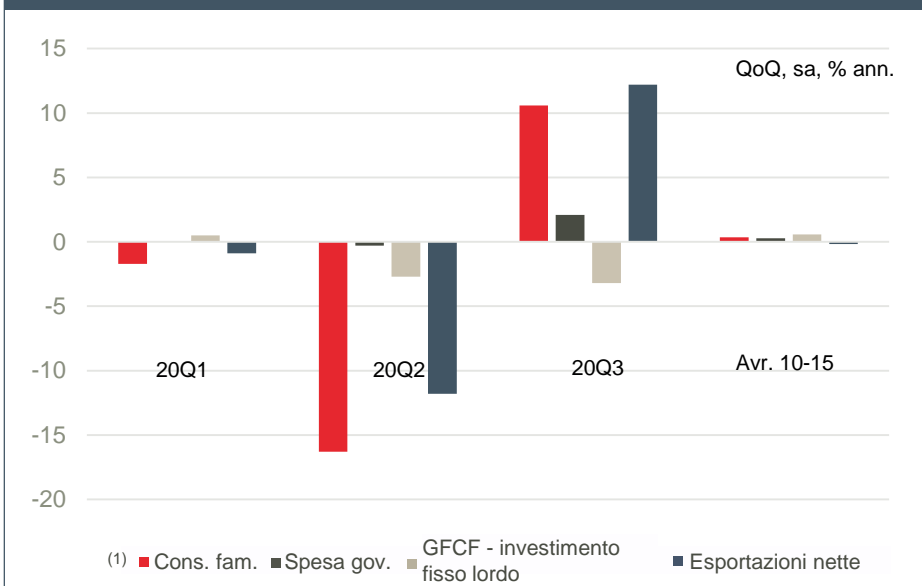
(1) Cons fam.: consumi delle famiglie/Spese gov.: spese del governo GFCF: formazione del capitale fisso lordo Esportazioni nette.

Fonti: Bloomberg, Thomson Reuters, Datastream, Oddo BHF AM SAS. *Dati al 30/11/2020 | **Dati al 15/11/2020 ***Dati al 15/10/2020

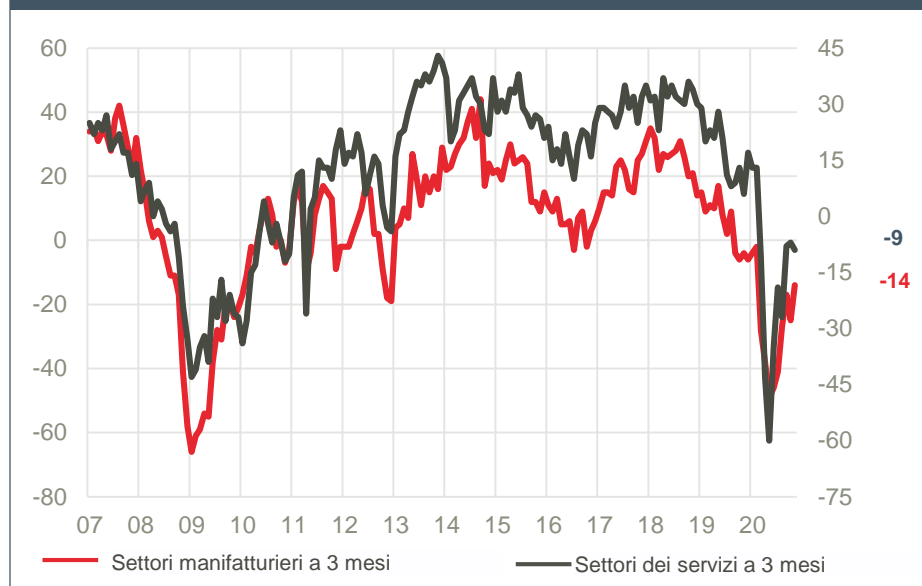


La terza ondata Covid sta iniziando ad avere un impatto

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



Fiducia delle aziende**



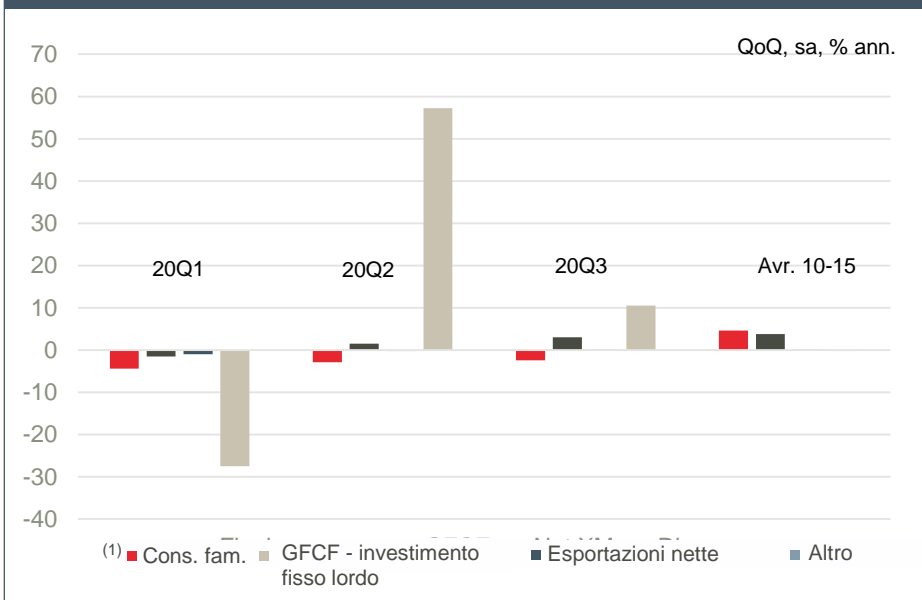
- Le vendite al dettaglio sono state buone fino a novembre
- La terza ondata Covid, tuttavia, solleva bandiere di avvertimento sui consumi in dicembre
- Gli indicatori di mobilità sembrano essersi attenuati ultimamente
- L'attività industriale è ancora in fase di recupero

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

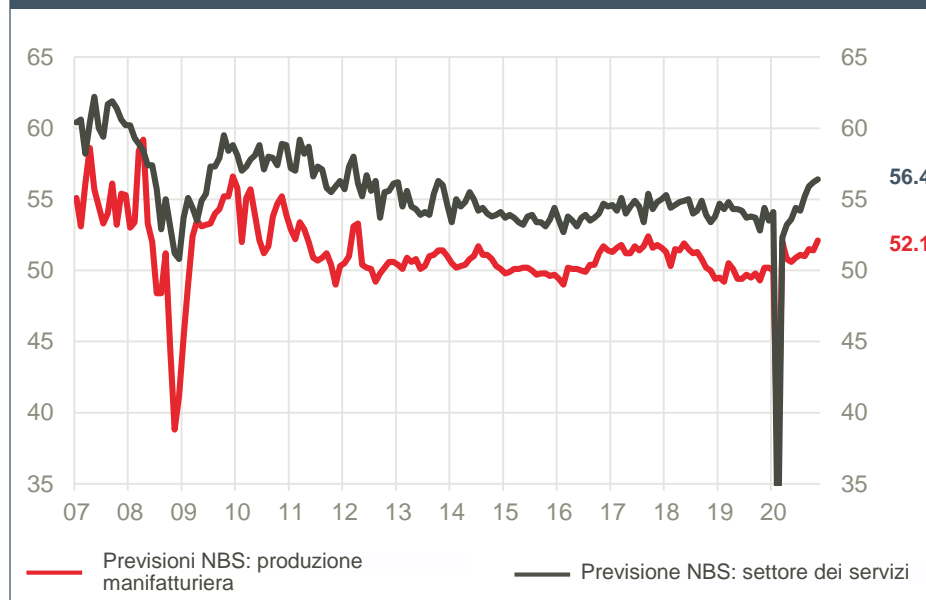
Fonti: Bloomberg, Thomson Reuters, Datastream, Oddo BHF AM SAS. *Dati al 30/11/2020 | *Dati al 15/11/2020

Lo slancio migliora ulteriormente

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



Fiducia delle aziende**



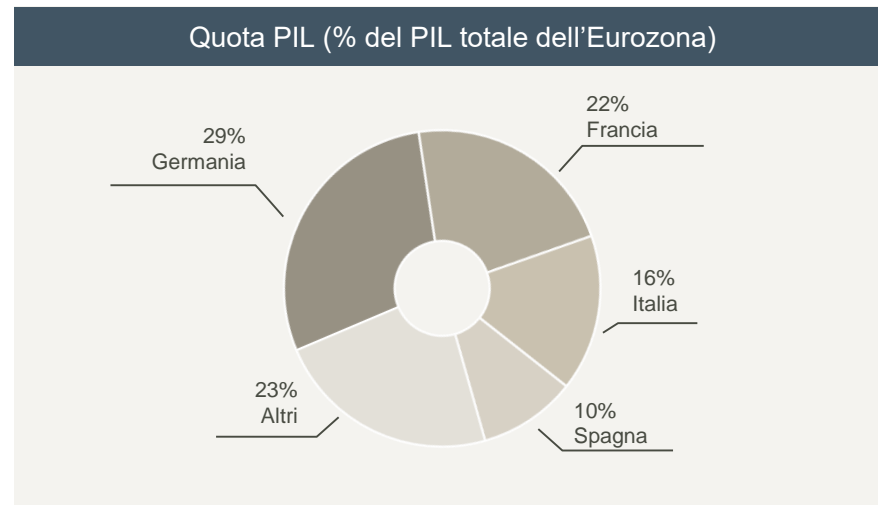
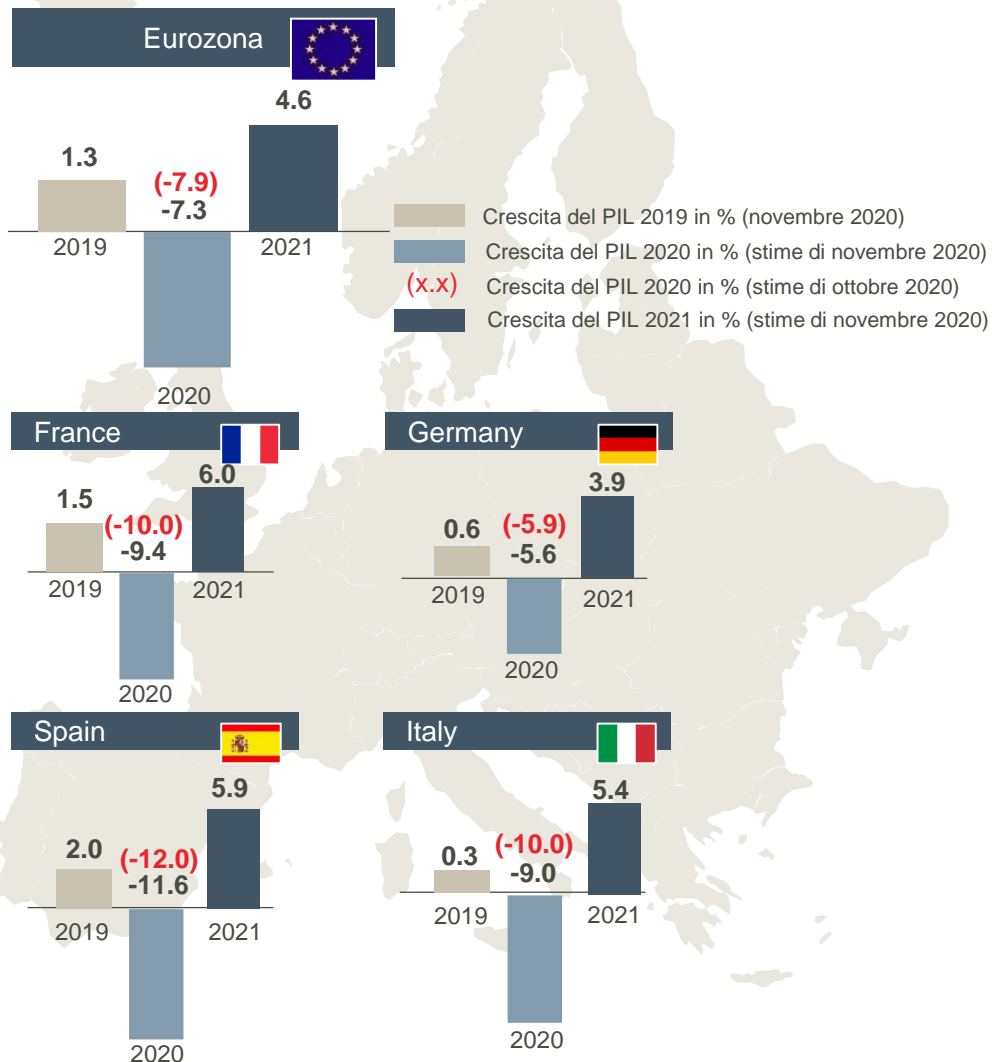
- La forte PMI di novembre dimostra che la ripresa è viva
- La PMI manifatturiera di NBS è arrivata al di sopra delle aspettative, salendo di 0,7pt a 52,1 (il più alto da ottobre 2017)
- La PMI manifatturiera di Caixin ha di nuovo superato le aspettative a novembre, salendo di 1,3 punti percentuali a 54,9, la lettura più alta da dicembre 2010
- La componente occupazionale in aumento suggerisce che finalmente la ripresa ha alimentato il mercato del lavoro

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

Fonti: Bloomberg, Thomson Reuters, Datastream, Oddo BHF AM SAS. *Dati al 30/11/2020 | **Dati al 15/11/2020



Un PIL del 4° trimestre PIL con rischi al ribasso



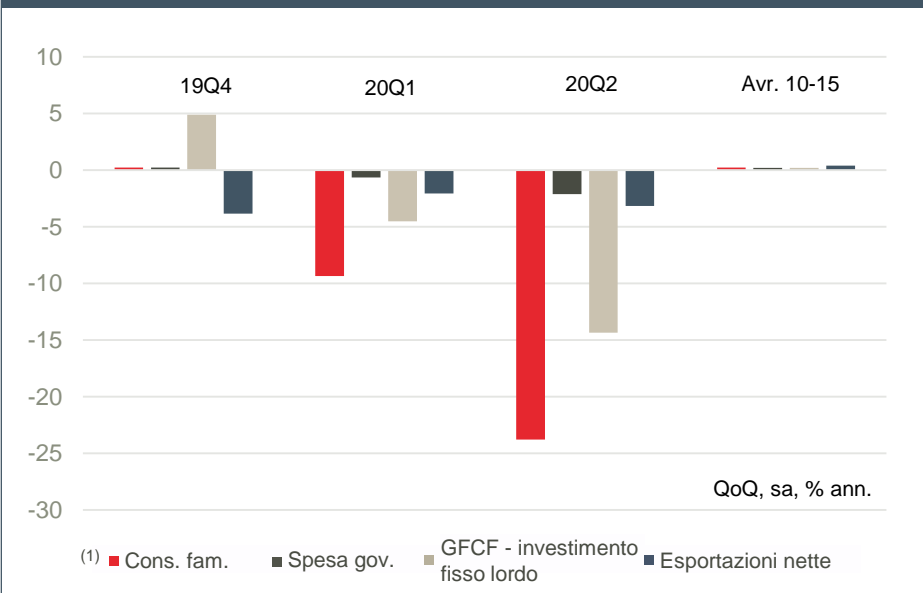
- Poiché la maggior parte dei governi ha imposto blocchi e restrizioni, il quarto trimestre vedrà una significativa contrazione di circa il 3-3,5%. Questo è spiacevole, ma molto moderato rispetto al Q2 (-11,8% qoq)
- La Germania sembra essere il ritardatario perché il blocco è stato tardivo e leggero rispetto ad altri paesi europei
- Poiché le restrizioni, soprattutto in Germania, potrebbero continuare a sussistere più a lungo, è aumentato il rischio di una certa debolezza economica che si estenda fino al primo trimestre del 2021

Fonti: ODDO BHF AM SAS; previsione dell'economista di Bloomberg. Dati a 11/2020

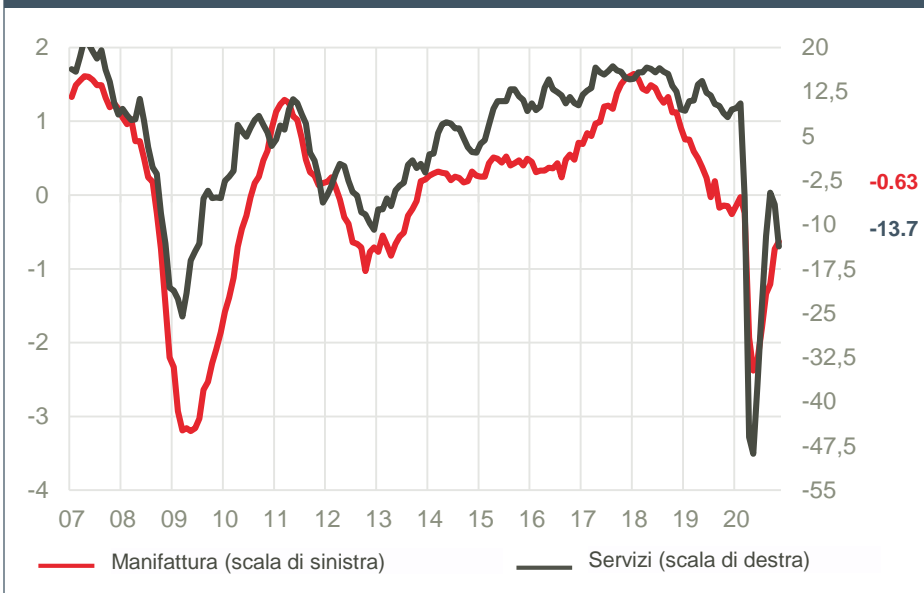


Ancora nessun sollievo

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



Fiducia delle aziende**



- Il PMI composito di novembre crolla di quasi 5 punti a 45,3
- Rimane la grande divergenza tra gli indicatori di produzione relativamente resistenti e le attività di soft service
- Così come la divisione regionale tra Germania da un lato e Francia, Italia, Spagna dall'altro alla luce dei diversi regimi di lockdown
- Dati di ottobre in Germania abbastanza forti con il 2,6% di mamma nelle vendite al dettaglio e il 3,2% per la produzione industriale

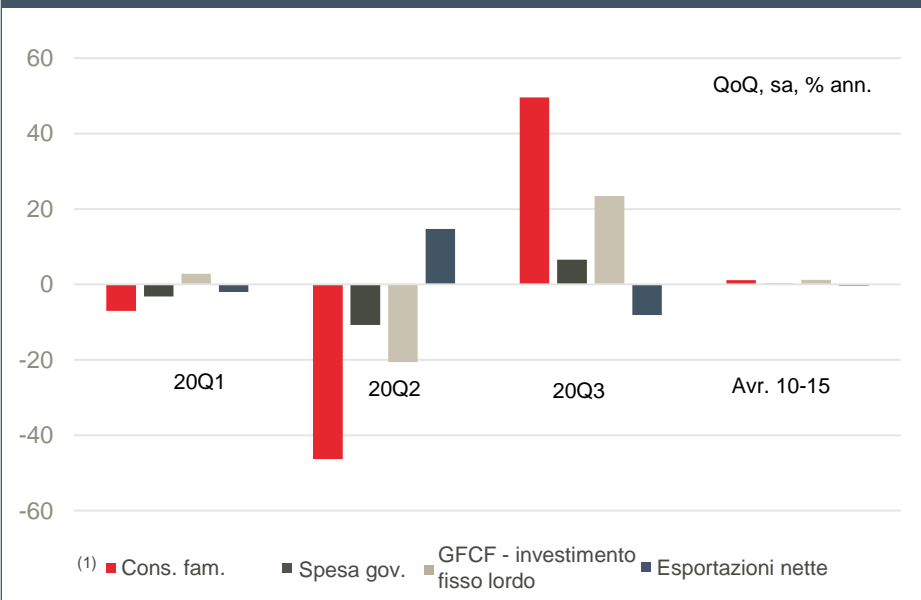
(1) Cons fam.: consumi delle famiglie/Spese gov.: spese del governo GFCF: formazione del capitale fisso lordo (investimenti)

Fonti: Bloomberg, Thomson Reuters, Datastream, Oddo BHF AM SAS. *Dati al 30/11/2020 | **Dati al 15/11/2020

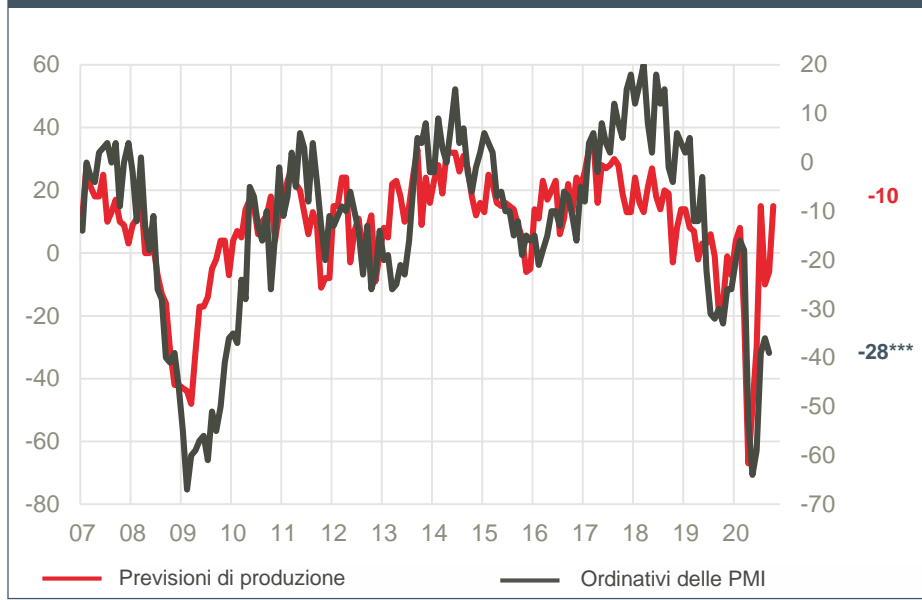


Ancora qualche prova per un accordo di Brexit

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



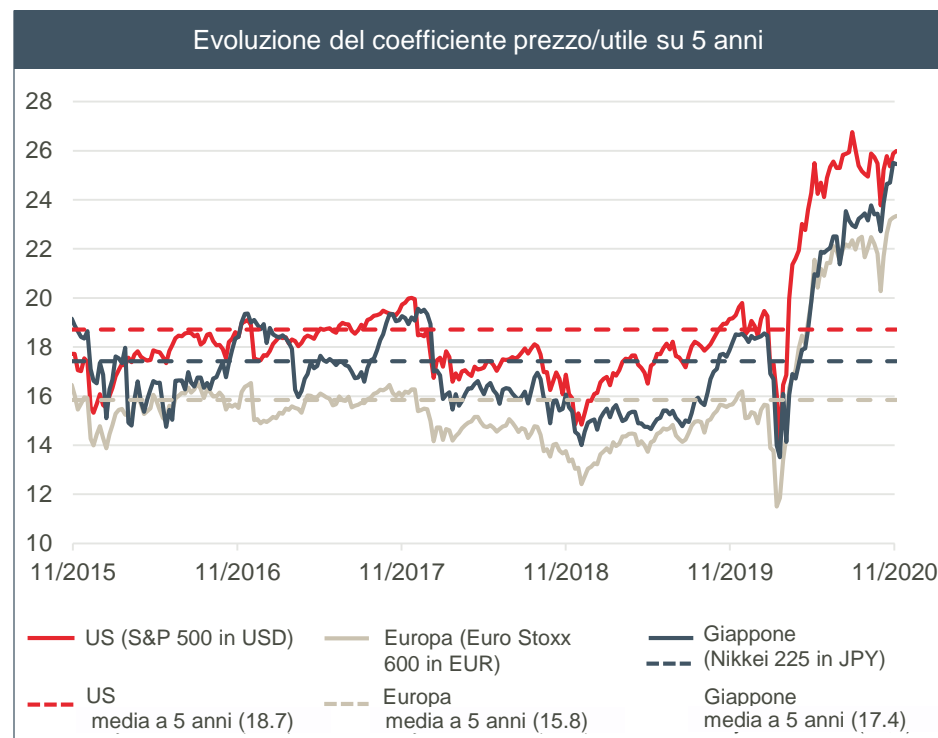
Fiducia delle aziende**



- I dati in arrivo sono stati sorprendenti per il risultato positivo
- Produzione di PMI a 55,6 risultato solido
- Servizi PMI a 47,6 quasi due punti al di sopra delle aspettative
- L'accordo Brexit sarà fondamentale per mantenere lo slancio

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

Fonti: Bloomberg, Thomson Reuters, Datastream, Oddo BHF AM SAS. *Dati al 30/11/2020 | **Dati al 15/11/2020 | ***Dati al 15/10/2020



- Dopo il crollo dei mercati azionari nelle ultime settimane di ottobre, di fronte alle elezioni americane e all'imminente ritorno del lockdown europeo, novembre ha visto un immediato recupero, portando i mercati globali a nuovi massimi storici.
- Dopo alcuni giorni di incertezza mozzafiato, gli investitori azionari hanno elogiato i risultati delle elezioni americane, con J.Biden che probabilmente dovrà affrontare un Senato Repubblicano. Ci si aspetta quindi che le guerre commerciali si ritirino, mentre sembra essere evitato anche lo scenario di rande piano di crescita di imposta.
- Msci World (in valuta locale) è cresciuta del 12%, con EuroStoxx50 che è salito del 18%, e le small cap statunitensi hanno fortemente sovraperformato (+18% contro il +11% di S&P500).
- I principali attori sono stati i settori o le aree geografiche "a valore", mentre le esposizioni "ad alto PE ratio" sono state penalizzate a causa dell'aumento dei rendimenti statunitensi. I mercati emergenti, che nel precedente crollo erano stati abbastanza difensivi, hanno guadagnato solo il 9% a livello globale, anche con una repentina rotazione nelle aree "a valore" (Msci Brasile 24%, Russia 21%, Thailandia 21%, Messico 21% 19%...).

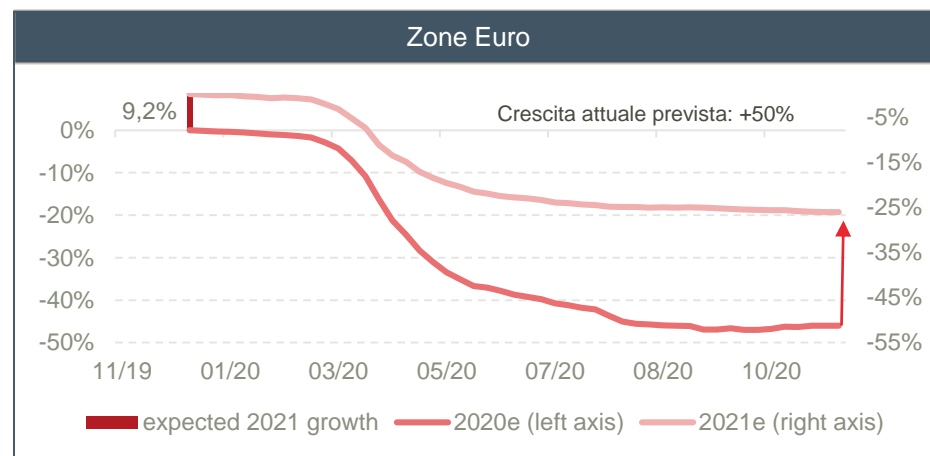
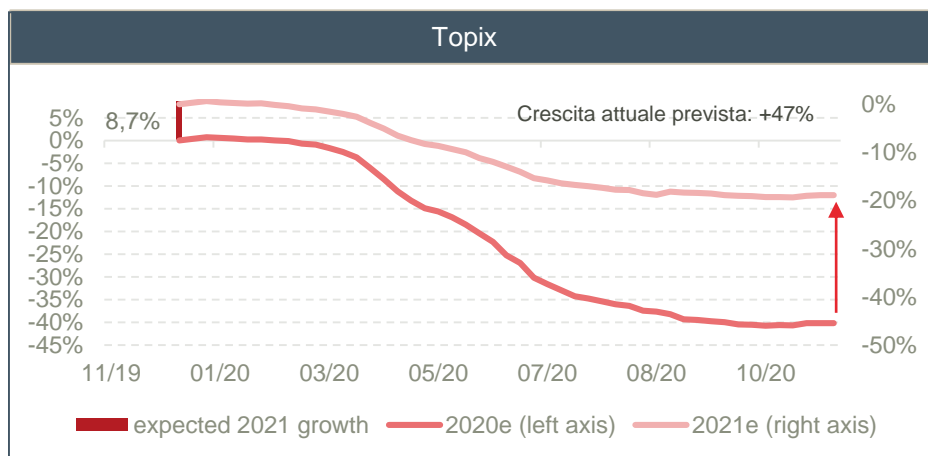
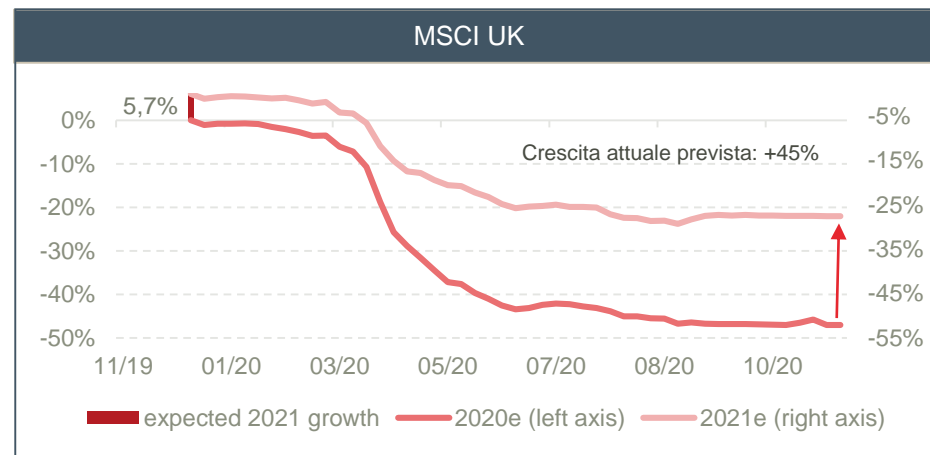
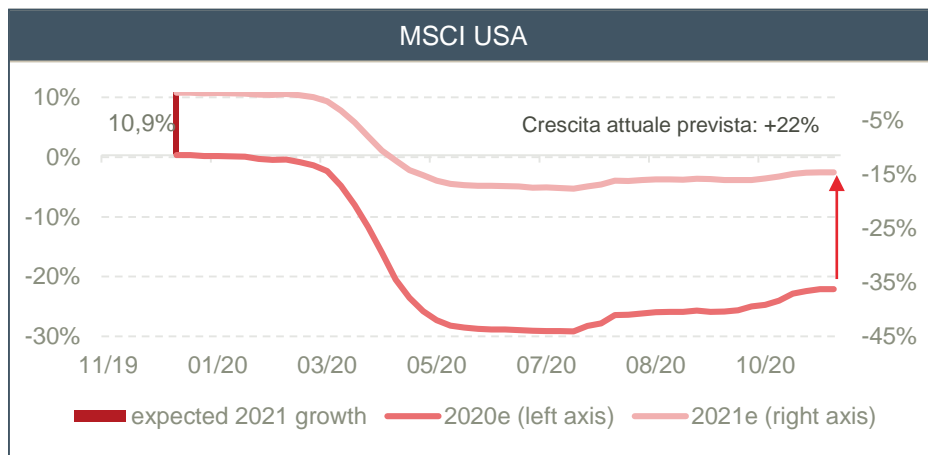
I risultati ottenuti nel passato non sono un'indicazione affidabile di quelli futuri e non sono costanti nel tempo.

*Vedere Glossario a pagina 33 | Fonte: Bloomberg, ODDO BHF AM SAS | Dati al 30/11/2020

Azioni – Trend degli utili per azione*



* revisioni delle stime dei ricavi e variazioni della crescita prevista



- Le stime per il 2020 e il 2021 sono piuttosto stabili dalla fine di agosto, tranne che negli Stati Uniti, dove le stime per il 2020 sono in ripresa (principalmente a causa delle pubblicazioni del terzo trimestre).
- Questo miglioramento degli Stati Uniti non si estende ancora in modo significativo alle aspettative per il 2021, poiché le aziende hanno comunicato incertezza verso il futuro e la fine della ripresa a V, in particolare la terza ondata di Covid 19 inizia a colpire il Nord America.
- Il recente apprezzamento dello JPY e dell'EUR rispetto al dollaro USA spiega in parte il trend meno vigoroso degli EPS in Giappone e nell'Eurozona.

Fonti: ODDO BHF AM SAS, Deutsche Bank AG/London. | Thomson Reuters | Dati al 30/11/2020.



Standardizzazione dei premi di rischio con l'annuncio di vaccini. Concentrarsi sullo slancio della revisione degli utili

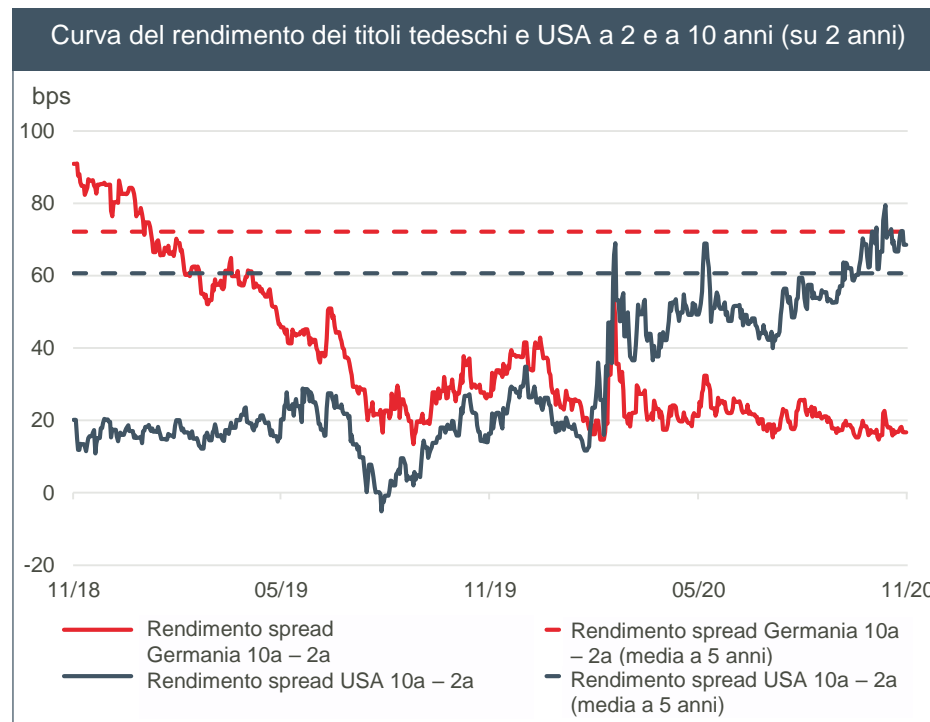
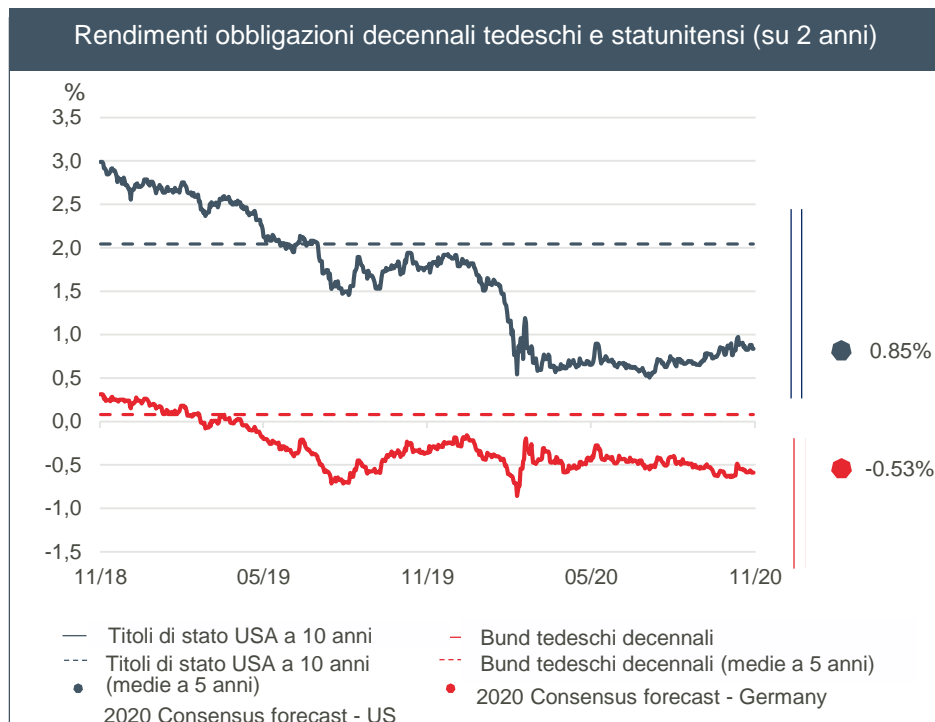
	PE prossimi 12 mesi Dic. 2020	Crescita degli utili per azione 2018	Crescita degli utili per azione 2019	Crescita degli utili per azione 2020	Crescita degli utili per azione 2021	Rend. del dividendo	Performance da inizio anno	Performance da 1 mese
STOXX Europe 600	17,7 x	5%	3%	-30%	32%	3,0%	-5,2%	8,5%
Materie prime								
Risorse di base	13,4 x	-2%	-24%	-5%	33%	4,3%	7,4%	22,9%
Petrolio & Gas	17,4x	40%	-16%	-86%	315%	4,4%	-22,2%	29,3%
Settori ciclici								
Automobile e pezzi di ricambio	13,9 x	-10%	-17%	-85%	654%	2,9%	0,9%	17,5%
Prodotti chimici	23,3 x	4%	-13%	-23%	37%	2,5%	3,8%	3,8%
Costruzione e materiali	18,2 x	7%	17%	-25%	33%	2,8%	-1,9%	8,4%
Beni e servizi industriali	23,0 x	5%	6%	-30%	32%	2,1%	1,4%	8,3%
Media	18,3 x	10%	0%	-33%	29%	2,8%	-10,7%	9,3%
Tecnologie	28,0 x	8%	7%	-6%	19%	1,0%	15,3%	10,2%
Viaggi e divertimento	-660,5 x	-4%	-5%	-347%	99%	0,7%	-16,1%	23,0%
Finanziari								
Banche	12,0 x	13%	2%	-51%	36%	4,2%	-19,2%	29,9%
Assicurazioni	10,3 x	9%	7%	-22%	34%	5,4%	-14,6%	17,6%
Servizi finanziari	14,2 x	-42%	140%	-17%	-9%	2,9%	1,0%	9,2%
Immobiliare	17,9 x	19%	0%	-6%	12%	3,6%	-14,7%	8,3%
Settori difensivi								
Prodotti alimentari e bevande	21,7x	4%	7%	-13%	+11%	3,2%	-8,2%	+5,7%
Salute	17,9 x	4%	6%	0%	11%	2,6%	-3,5%	-2,5%
Prodotti per la cura personale e della casa	18,4x	7%	2%	+2%	+1%	3,1%	-0,8%	-3,8%
Dettaglio	25,9 x	6%	0%	-45%	66%	2,1%	8,2%	10,0%
Telecomunicazioni	14,8 x	-9%	-5%	-4%	9%	4,6%	-12,7%	9,5%
Servizi pubblici	16,8 x	-12%	24%	-9%	13%	4,3%	4,1%	3,9%

- Novembre è stato un mese da record sia per la performance assoluta degli indici che per la violenza della rotazione degli stili 'growth/value' e dei temi difensivi/ciclici.
- L'annuncio di vaccini efficaci suggerisce che alcune parti dell'economia potrebbero tornare alla normalità e che i premi di rischio potrebbero essere significativamente corretti nei settori più colpiti dalla pandemia.
- Se da un lato questa rotazione verso multipli più bassi è stata storica in termini di scala, dall'altro è stata accompagnata da uno slancio molto favorevole alla revisione degli utili nelle ultime settimane, in particolare nei settori bancario, automobilistico e delle materie prime.
- La rotazione verso titoli 'value' potrebbe continuare con il miglioramento della dinamica degli utili e la ripresa economica dovrebbe continuare nel 2021.
- Manca però ancora il motore strutturale per l'aumento dei tassi d'interesse. In un tale contesto, questo è un vantaggio per i titoli ciclici 'growth' di qualità.
- Nonostante un track record impressionante, il settore della tecnologia dovrebbe ottenere buoni risultati, in particolare grazie ai suoi componenti ciclici (investimenti in software e IT).
- Dopo un periodo di marcata sottoperformance dovuta al fatturato e alle elezioni americane, il settore salute sta tornando a un profilo di rischio/rendimento estremamente interessante.

Fonte: ODDO BHF AM SAS, FactSet. Dati al 04/12/2020



Per ora indenne da tassi americani più elevati



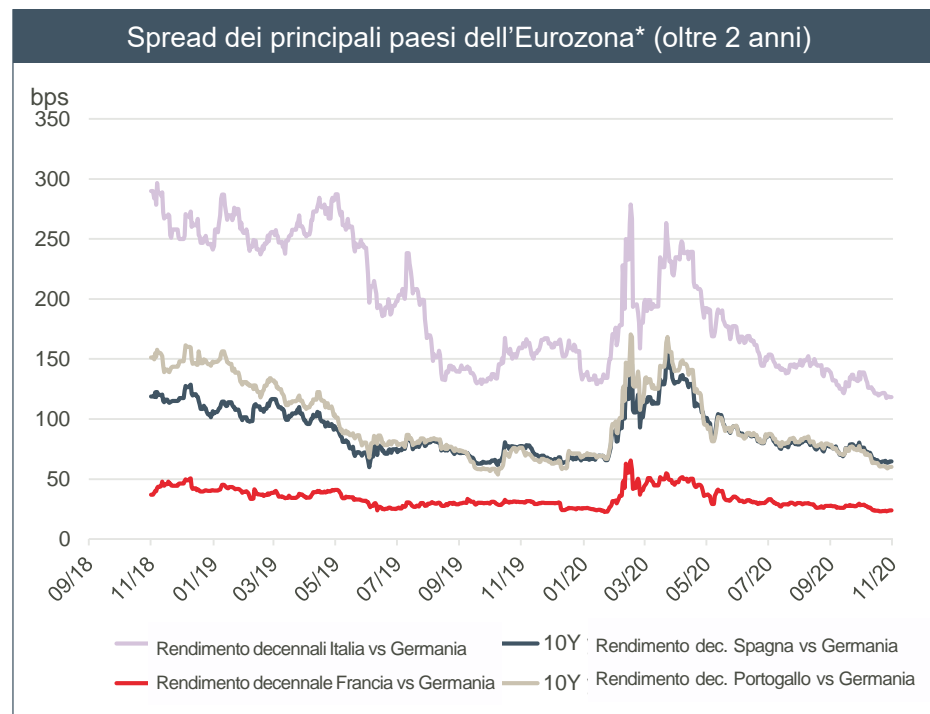
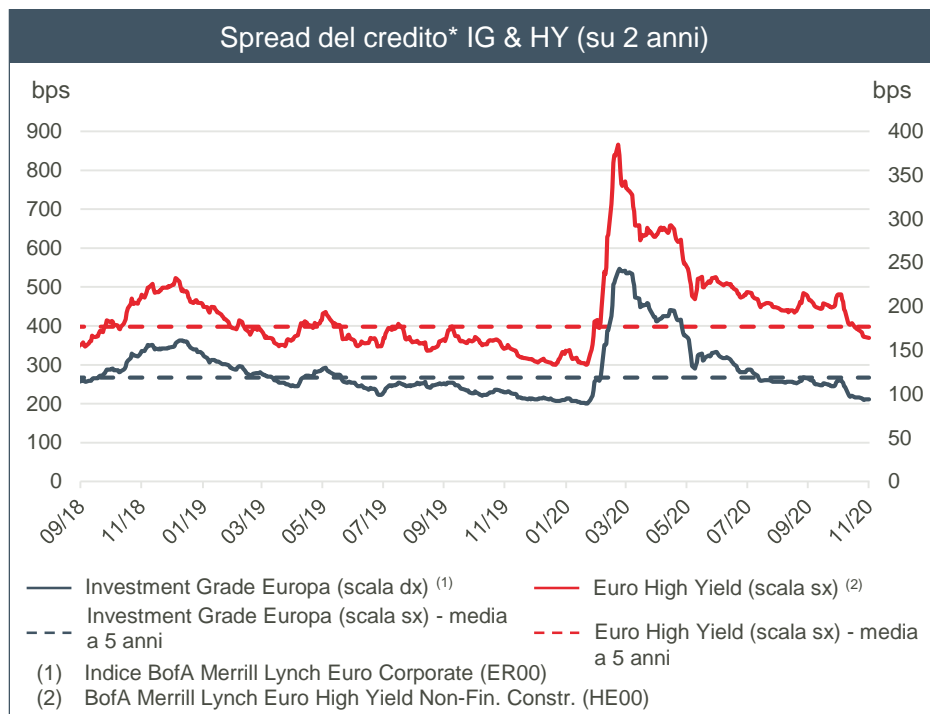
- I tassi del Tesoro statunitense sono stati sottoposti a una certa pressione al rialzo in quanto sono state riaccese le aspettative di un accordo fiscale
- Questo ha anche portato ad una curva USA più ripida
- Nel frattempo, i rendimenti del Bund continuano ad essere scambiati in un intervallo molto ristretto, portando al più ampio spread Bund/US Treasury spread da marzo
- Ci aspettiamo che questo ambiente a distanza tenga per ora, a meno che la BCE non riduca ulteriormente la depo, aprendo anche un difficile margine di manovra per ottenere rendimenti più lunghi

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 30/11/2020; RHS: Dati al 30/11/2020



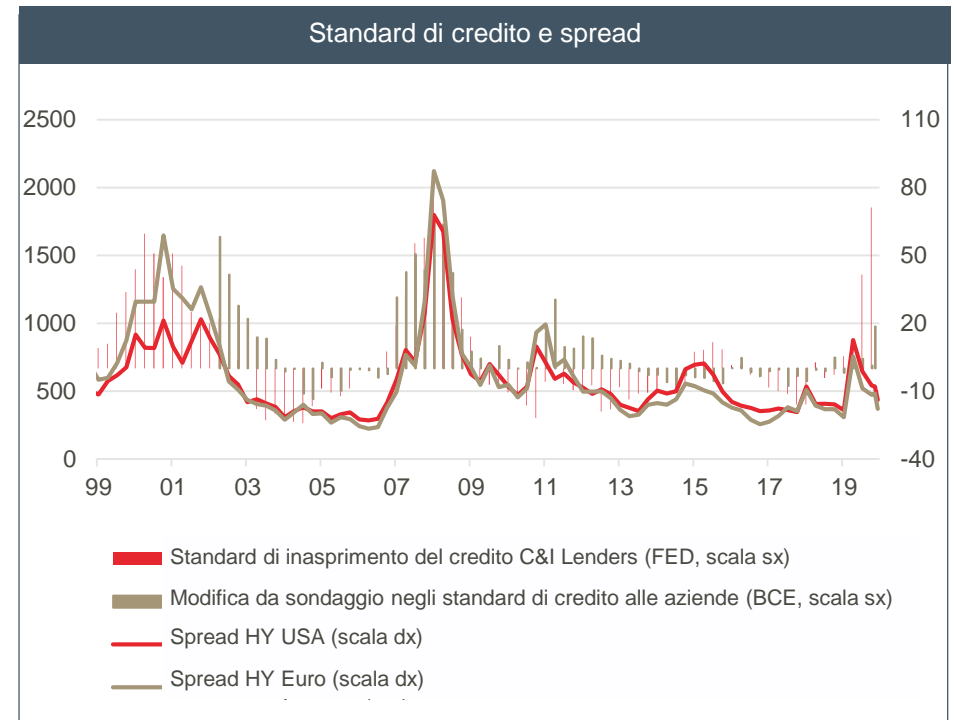
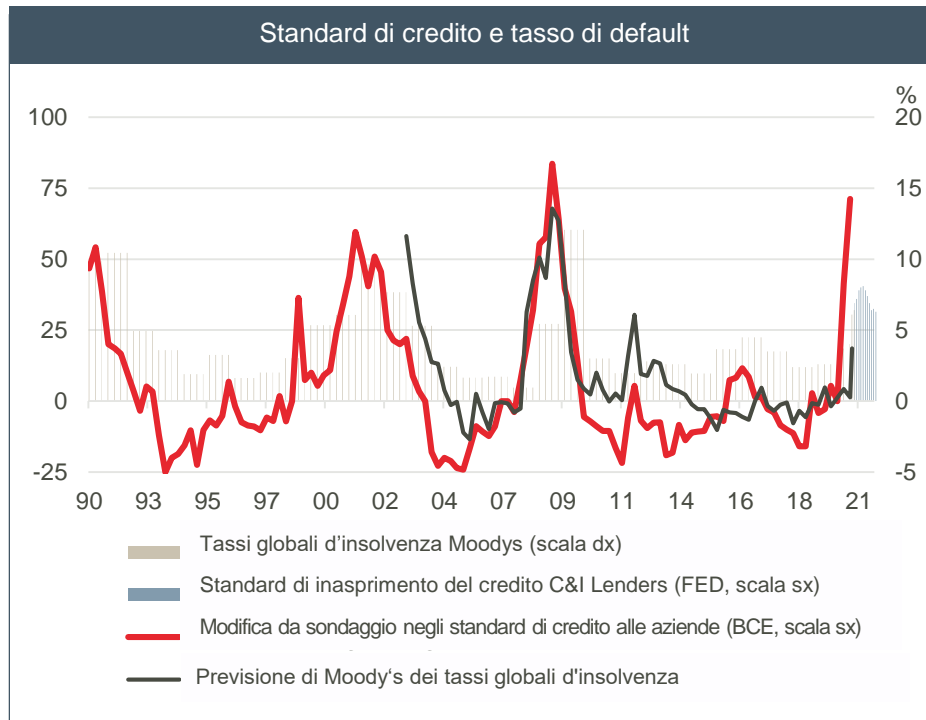
Le notizie sul vaccino e la vittoria di Biden hanno spinto gli spread in basso



- Il mese di novembre ha segnato un'enorme rally degli spread in tutti i segmenti del credito
- Le obbligazioni ad alto rendimento hanno registrato uno dei migliori mesi da anni
- L' investment grade è tornato ai livelli di spread di gennaio
- Un ulteriore irrigidimento degli spread potrebbe essere più difficile da ottenere, ma la BCE e le dinamiche favorevoli dell'offerta della domanda mantengono intatta la compressione

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

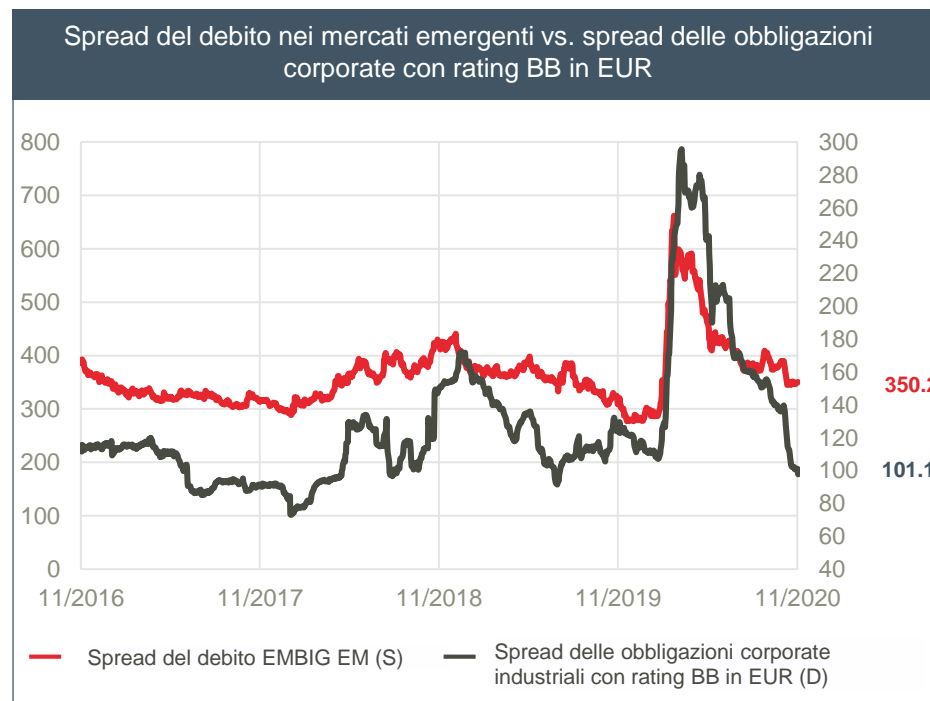
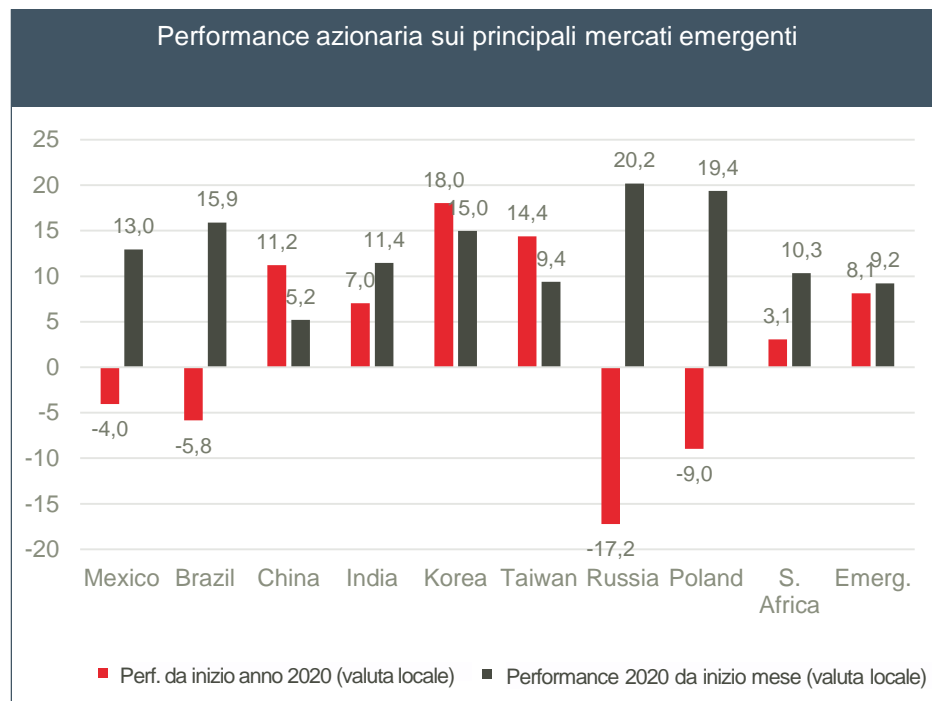
Fonti: ODDO BHF AM SAS, Bloomberg | Dati al 30/11/2020



Fonte: Moody's a 30/11/2020, Fed, ECB, Bloomberg | Dati al 30/11/2020



Potenziale di recupero



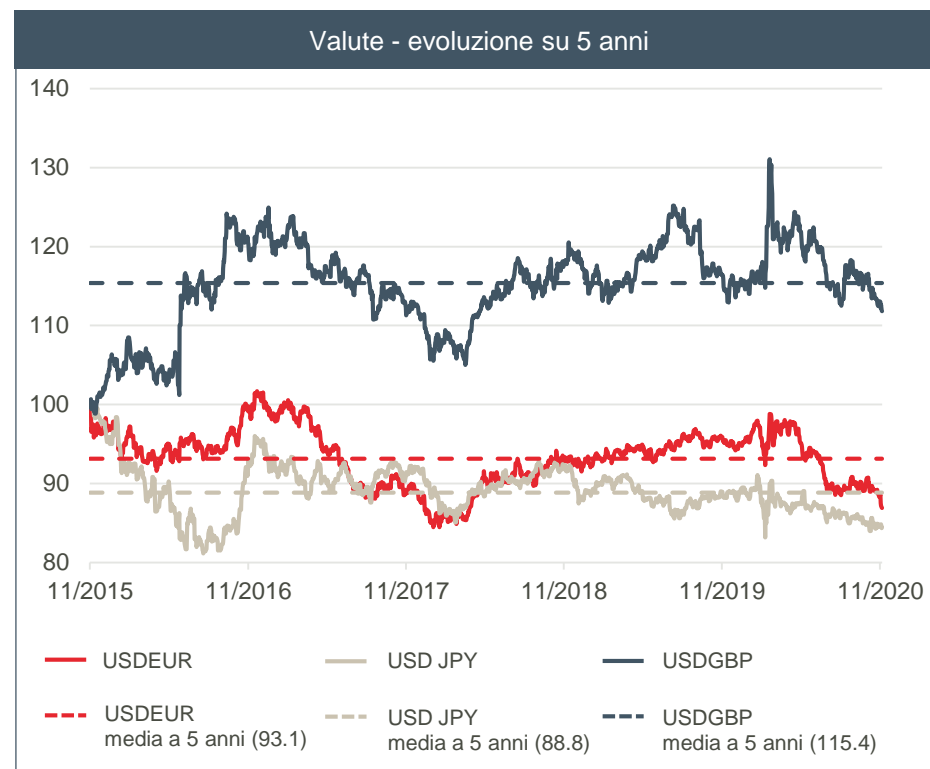
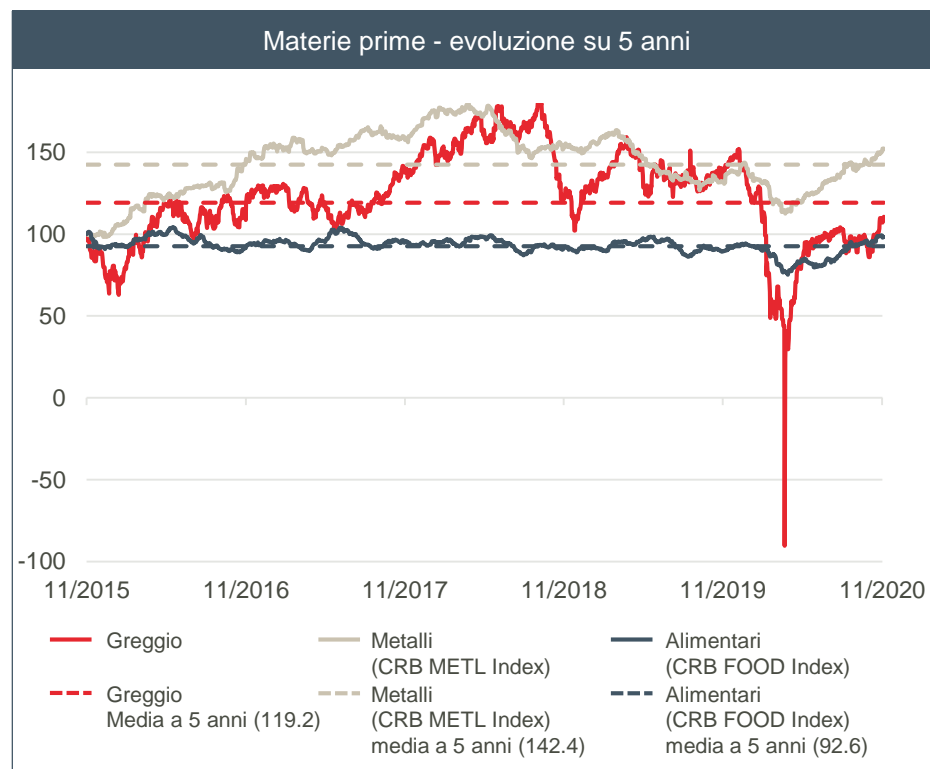
- Le azioni emergenti hanno sottoperformato i loro omologhi del DM a novembre
- Ma l'afflusso di investitori, ancora silenzioso, lascia un potenziale di recupero
- Gli spread del debito EM hanno ritardato il rally degli spread creditizi e offrono ancora un carry interessante
- Ci diversifichiamo dalle obbligazioni in valuta forte EM in obbligazioni locali per trarre profitto dal potenziale di valuta locale

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

Fonti: Bloomberg, ODDO BHF AM SAS | Dati al 30/11/2020



Il rally dell'Euro non sarà sostenuto a breve termine



- L'EUR/USD ha superato l' 1,21, al di fuori del recente intervallo di negoziazione
- Due fattori di supporto all'euro hanno perso vigore: Il differenziale dei tassi di interesse è di nuovo in aumento e le dinamiche di crescita parlano per gli Stati Uniti piuttosto che per l'Eurozona
- I deficit strutturali gemelli negli Stati Uniti sono un punto di debolezza, ma è improbabile che esercitino pressioni a breve termine
- Pertanto, il potenziale di guadagni imminenti in euro dovrebbe essere molto limitato e un successivo rimbalzo del dollaro diventa abbastanza probabile

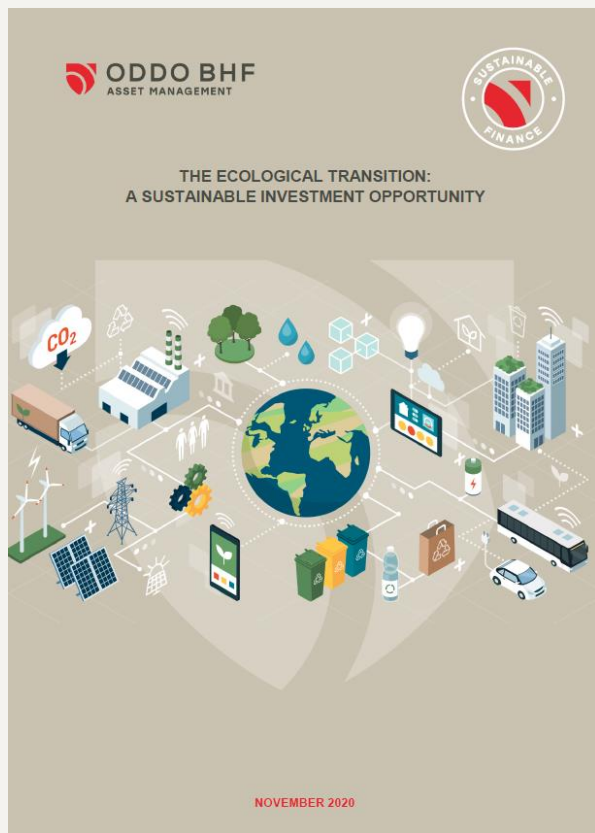
Le performance ottenute nel passato non sono un'indicazione affidabile di quelle future e possono variare nel tempo.

Fonti: Bloomberg, ODDO BHF AM SAS | Dati al 30/11/2020



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.

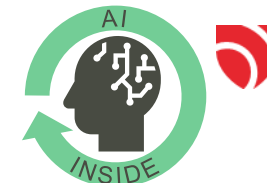
ODDO BHF Asset Management vuole svolgere un ruolo attivo in questo sforzo, compresa la riallocazione dei flussi finanziari verso la transizione ecologica. Per fare ciò, abbiamo individuato opportunità di crescita significativa e creazione di valore in quattro aree principali della transizione: energia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



- ODDO BHF Green Planet è un fondo azionario tematico globale, investito in società che **parteciperanno maggiormente alla transizione ecologica**, secondo la nostra analisi
- Il fondo offre un'esposizione diretta a 4 sottotemi con **potenziale di crescita** (stima della ricerca BofA Global) che comprende tutti gli aspetti della transizione ecologica



Energia pulita

CAGR**: **8%**
(2018 – 2025)



Efficienza energetica

CAGR**: **6%**
(2018 – 2023)



Mobilità sostenibile

CAGR**: **32%**
(2017 – 2025)



Preservazione delle risorse naturali

CAGR**: **10%**
(2016 – 2026)

- Il processo d'investimento del fondo sfrutta l'**Intelligenza artificiale**, al fine di rilevare i sottotemi e le società maggiormente in grado di generare alfa, legate al tema della transizione ecologica in tutta la catena del valore.

**Tasso di crescita annuo medio; Fonte: BofA Global Research, ODDO BHF AM SAS

Questo fondo presenta un rischio di perdita del capitale

Clicca qui per maggiori informazioni sul fondo



[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
				Lancio	Annua	2019	2018	2017	30/11/2019 al 30/11/2020	30/11/2018 al 30/11/2019	30/11/2017 al 30/11/2018	30/11/2016 al 30/11/2017	30/11/2015 al 30/11/2016	
TEMATICO														
▶ ODDO BHF Artificial Intelligence CR-EUR	LU1919842267		7,5%	14/01/2019	17,4%	-	-	-	9,9%	-	-	-	-	24,8%
AZIONI - GESTIONE FONDAMENTALE														
GRANDI CAPITALIZZAZIONI														
▶ ODDO BHF Génération CR-EUR	FR0010574434	★★★	-2,0%	17/06/1996*	7,3%	21,0%	-20,2%	15,7%	-1,0%	11,1%	-14,0%	23,8%	-4,7%	32,6%
MEDIE CAPITALIZZAZIONI														
▶ ODDO BHF Avenir Europe CR-EUR	FR0000974149	★★★★	6,0%	25/05/1999	9,2%	29,6%	-13,6%	21,0%	7,5%	20,4%	-8,5%	26,9%	-2,9%	30,9%
ODDO BHF Avenir Euro CR-EUR	FR0000990095	★★★★	3,5%	30/12/1998	10,4%	30,9%	-18,4%	23,9%	4,3%	21,4%	-12,8%	30,6%	-4,0%	30,2%
ODDO BHF Avenir CR-EUR	FR0000989899	★★★★	3,1%	14/09/1992	12,5%	31,9%	-21,1%	20,7%	3,5%	21,7%	-14,8%	27,0%	-0,1%	31,2%
PICCOLE CAPITALIZZAZIONI														
▶ ODDO BHF Active Small Cap CR-EUR	FR0011606268	★★★★	15,8%	26/11/2013	12,1%	36,5%	-27,9%	24,4%	19,4%	20,9%	-19,2%	26,7%	-0,8%	27,3%
ODDO BHF Active Micro Cap CR-EUR	FR0013266244	★★★★	15,5%	07/08/2017	6,8%	34,5%	-23,7%	-	22,4%	20,6%	-18,0%	-	-	26,8%
TEMATICO														
ODDO BHF European Banks CR-EUR	FR0010493957	*	-21,9%	10/08/2007	0,9%	17,0%	-29,3%	12,0%	-19,2%	3,3%	-22,5%	20,8%	-21,5%	47,5%
ODDO BHF Immobilier CR-EUR	FR0000989915	★★★★	-11,9%	14/09/1989	8,3%	23,0%	-8,0%	16,9%	-10,9%	14,3%	1,2%	18,3%	-4,2%	32,8%
AZIONI - GESTIONE QUANTITATIVA														
MOMENTUM														
▶ ODDO BHF Algo Trend Eurozone CR-EUR	LU1361561100	★★★	-3,4%	01/03/2016	4,3%	26,3%	-9,3%	9,5%	-2,0%	17,7%	-3,6%	14,3%	-	31,1%
MOLTI FATTORI														
▶ ODDO BHF Algo Europe CRw-EUR	DE0008478181	★★★	-15,0%	31/07/2004	5,9%	26,0%	-14,7%	14,4%	-12,8%	15,8%	-7,8%	17,7%	-8,9%	29,3%

* Data di lancio della strategia

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

Fonte: ODDO BHF AM SAS. Dati al 30/11/2020

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	2019	2018	2017	30/11/2019 al 30/11/2020	30/11/2018 al 30/11/2019	30/11/2017 al 30/11/2018	30/11/2016 al 30/11/2017	30/11/2015 al 30/11/2016	
TASSI/CREDITO														
EURO CREDIT														
ODDO BHF Euro Short Term Bond CR-EUR	FR0007067673	★★★★	0,8%	25/02/2002	2,4%	2,0%	-1,7%	0,4%	0,9%	1,8%	-1,8%	0,6%	0,7%	2,6%
ODDO BHF Euro Corporate Bond CP-EUR	LU0145975222		1,8%	19/03/2002	3,5%	6,0%	-2,6%	2,3%	1,9%	6,2%	-3,1%	3,4%	1,9%	7,0%
▶ ODDO BHF Euro Credit Short Duration DR-EUR	LU0628638974	★	-1,0%	24/08/2011	1,5%	1,9%	-2,2%	0,5%	-0,8%	1,3%	-1,9%	0,9%	2,0%	7,9%
GLOBAL CREDIT														
▶ ODDO BHF Global Credit Short Duration CR-EUR	LU1833930495		-0,6%	07/11/2018	0,6%	-	-	-	-	-	-	-	-	7,9%
HIGH YIELD														
ODDO BHF Haut Rendement 2023 CR-EUR	FR0013173416		-1,8%	09/12/2016	0,8%	6,6%	-7,4%	5,6%	-1,1%	4,8%	-6,5%	-	-	14,5%
ODDO BHF Haut Rendement 2025 CR-EUR	FR0013300688		-3,8%	12/01/2018	-0,2%	9,3%	-	-	-2,6%	7,1%	-	-	-	19,3%
ODDO BHF Euro High Yield Bond CR-EUR	LU0115290974		1,6%	14/08/2000	5,2%	7,4%	-3,6%	4,4%	2,5%	5,8%	-3,2%	6,2%	5,2%	14,2%
ODDO BHF Global Target 2026 CR-EUR	FR0013426657		-0,7%	09/09/2019	0,6%	-	-	-	0,4%	-	-	-	-	16,7%
RENDIMENTO TOTALE														
▶ ODDO BHF Credit Opportunities CR-EUR	LU1752460292		4,3%	30/12/2016*	2,6%	6,9%	-4,9%	3,5%	2,5%	3,7%	-2,8%	2,8%	-	6,7%
MONETARIO														
ODDO BHF Jour CR-EUR	FR0010827071		-0,2%	18/11/2009	0,0%	-0,3%	-0,3%	-0,4%	-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 30/11/2020

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	2019	2018	2017	30/11/2019 al 30/11/2020	30/11/2018 al 30/11/2019	30/11/2017 al 30/11/2018	30/11/2016 al 30/11/2017	30/11/2015 al 30/11/2016	1 anno
OBBLIGAZIONI CONVERTIBILI														
ODDO BHF European Convertibles CR-EUR	FR0010297564	★	2,4%	12/04/2006	1,3%	6,8%	-7,5%	-1,1%	2,5%	4,2%	-7,6%	4,0%	-6,4%	10,4%
ODDO BHF European Convertible Moderate CR-EUR	FR0000980989	★★★	3,3%	14/09/2000	2,6%	6,3%	-6,4%	-1,2%	3,3%	4,1%	-6,6%	3,5%	-6,0%	8,2%
ODDO BHF Convertibles Global CR-EUR	LU1493433004	★★★	15,3%	31/12/2013	3,8%	11,6%	-7,0%	4,0%	16,9%	7,0%	-4,9%	5,6%	-4,3%	14,6%
GESTIONE DIVERSIFICATA														
FLESSIBILE														
ODDO BHF ProActif Europe CR-EUR	FR0010109165	★★★★	0,8%	10/09/2004	4,3%	5,2%	-7,7%	3,9%	0,0%	3,6%	-5,7%	6,2%	-3,5%	12,6%
MODERATO														
▶ ODDO BHF Polaris Moderate DRW-EUR	DE000A0D95Q0	★★★★★	2,8%	15/07/2005	3,0%	8,6%	-2,3%	2,5%	3,4%	6,9%	-1,3%	2,9%	-0,8%	8,9%
FLESSIBILE														
▶ ODDO BHF Exklusiv: Polaris Balanced (DRW-EUR)	LU0319574272	★★★★★	-0,2%	24/10/2007	4,4%	17,8%	-5,9%	7,3%	1,1%	11,4%	-1,4%	8,9%	-2,0%	16,3%
DINAMICO														
▶ ODDO BHF Exklusiv: Polaris Dynamic (DRW-EUR)	LU0319577374	★★★★★	12,7%	22/10/2007	5,5%	25,0%	-11,7%	10,1%	14,8%	13,3%	-3,8%	13,9%	-6,2%	22,5%



Fondi investimento sostenibile

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

Fonte: ODDO BHF AM SAS. Dati al 30/11/2020

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 zona euro Large Cap Misto	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
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 Credit Opportunities	Obbligazioni EUR flessibile	X	X		X	X	X	X		X				X	X	X

Fonte: ODDO BHF AM SAS, Dati al 30/11/2020

Registrazione dei fondi all'estero e categorie Morningstar™



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 Artificial Intelligence	Azioni Internazionali Large cap	X	X	X	X	X	X	X		X			X	X	X	X
ODDO BHF Polaris Moderate	Allocation EUR Prudente	X	X	X	X	X	X	X		X			X	X		
ODDO BHF Polaris Balanced	Allocation EUR Moderata – International	X	X		X	X	X	X		X				X		
ODDO BHF Polaris Dynamic	Allocation EUR Dinamica – Internazionale	X	X		X	X	X	X		X				X		
ODDO BHF Algo Emerging Markets	Azioni Asia-Pacifico, Giappone escluso	X				X	X							X		
ODDO BHF Algo Europe	Azioni Europa Large Cap Misto	X	X		X	X	X	X						X		

Fonte: ODDO BHF AM SAS, Dati al 30/11/2020



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

Janis Heck

Gestore portafoglio High Yield
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 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

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

