



Laurent Denize

Global CIO  
ODDO BHF AM



Prediligiamo quindi ancora un posizionamento “barbell”: titoli ciclici in Europa per approfittare della prevista accelerazione della crescita e titoli globali tematici “green” con una marcata predilezione per l’Europa



## Ripresa senza surriscaldamento

L’attesissimo rapporto sull’occupazione negli Stati Uniti per Maggio ha nuovamente deluso. Il numero di posti di lavoro stipendiati non agricoli creati è in effetti aumentato a maggio di 559.000 unità, indietro però rispetto alle 675.000 previste. Allo stesso tempo scende leggermente il tasso di partecipazione alla popolazione attiva, che passa dal 61,7% al 61,6%. Così, il calo di 0,3 punti percentuali nel tasso di disoccupazione al 5,8% è positivo rispetto al miglioramento reale delle condizioni del mercato del lavoro.

Tuttavia, anche se questo dato è inferiore al consenso, la progressione del mercato del lavoro in maggio segue il calendario previsto dalla Fed per rialzare i tassi entro la riunione del FOMC di dicembre 2022 (ovvero una crescita mensile media della massa salariale intorno a 500.000 unità). Inoltre, il tasso d’attività aumenterà meccanicamente alla fine dell’estate/inizio dell’autunno con la riapertura delle scuole, delle strutture di accoglienza per i più piccoli o dei servizi educativi. Allo stesso modo, la scadenza degli assegni alla disoccupazione a settembre spronerà gli americani a reintegrare le fila del mercato del lavoro, stimolando sia il tasso di partecipazione che il dato sui lavoratori non agricoli.

I rendimenti dei Treasury americani sono diminuiti in seguito alla pubblicazione di questo dato, ad indicare che i miglioramenti nell’occupazione, più lenti del previsto, incoraggiano gli investitori a rivedere il calendario della politica della Fed. Malgrado la delusione, il rapporto sull’occupazione non giustifica, secondo noi, un cambiamento di prospettive da parte della Fed, in particolare le discussioni sul “tapering” quest’estate.

### Quale strategia adottare?

**Sulle obbligazioni**, gli investitori devono mantenere una duration ridotta perché gli effetti di base sull’inflazione saranno ai loro massimi tra qualche mese e probabilmente comporteranno un ultimo picco di aumento dei tassi lunghi prima di una reale stabilizzazione. Solo in quel momento (tassi USA a 10 anni vicini al 2%), sarà opportuno riposizionarsi sui Treasury americani e riacquistare sensibilmente titoli growth sulle azioni.

**Sulle azioni**, oggi sembra sensato rivisitare le azioni tematiche, specie i titoli “green” che hanno subito una correzione certamente giustificata da valorizzazioni estreme, ma che oggi, tenendo conto dei piani di rilancio “infrastrutturali”, dovrebbero tornare a prospettive molto più incoraggianti.

Prediligiamo quindi ancora un posizionamento “barbell”:

- titoli ciclici come settore automotive, bancario europeo per approfittare della prevista accelerazione della crescita
- titoli globali tematici “green” con una marcata predilezione per l’Europa

**In termini geografici**, dopo la sottoperformance registrata quest’anno, abbiamo un margine di progressione del 10% per il Giappone. La riapertura dell’economia giapponese, un’accelerazione della campagna vaccinale e, a più lungo termine, un boom di investimenti ecologici ci sprona a preferire lo stile “Value” per questo paese. Sui mercati emergenti, gli utili aziendali tendono a crescere: il consenso delle previsioni di crescita degli utili per il 2021 per le azioni asiatiche è del 36%; le stime per il 2022 dovrebbero essere riviste al rialzo man mano che procedono le vaccinazioni.

**In termini di capitalizzazione**, le aziende di piccola dimensione sono posizionate meglio in questa fase del ciclo per poter approfittare di questo momentum positivo. In termini relativi, esse sono storicamente poco care rispetto alle grandi capitalizzazioni e raramente hanno offerto prospettive di risultati così incoraggianti su tutte le zone geografiche.

**Sulle valute**, a prescindere dal timing della normalizzazione della politica monetaria (soprattutto un eventuale tapering), il peggioramento dei deficit aiuterà il dollaro americano ad indebolirsi. Occorre quindi approfittare di tutti i rafforzamenti del dollaro per venderlo.

### Quali sono i rischi?

Oltre al rischio di aumento dei tassi, già ampiamente mediatizzato, conviene tenere d’occhio la tendenza del credito in Cina, essendo un indicatore che anticipa della crescita/dei cicli mondiali. Un’inversione troppo marcata potrebbe urtare le previsioni di crescita mondiale in un contesto, conviene ricordarlo, in cui le azioni sono care e quindi soggette a correzioni in caso di cambiamento notevole di traiettoria economica legato ad eventuali modifiche di politica monetaria o di bilancio. C’è ancora molta strada da fare!

Restate investiti in attivi rischiosi

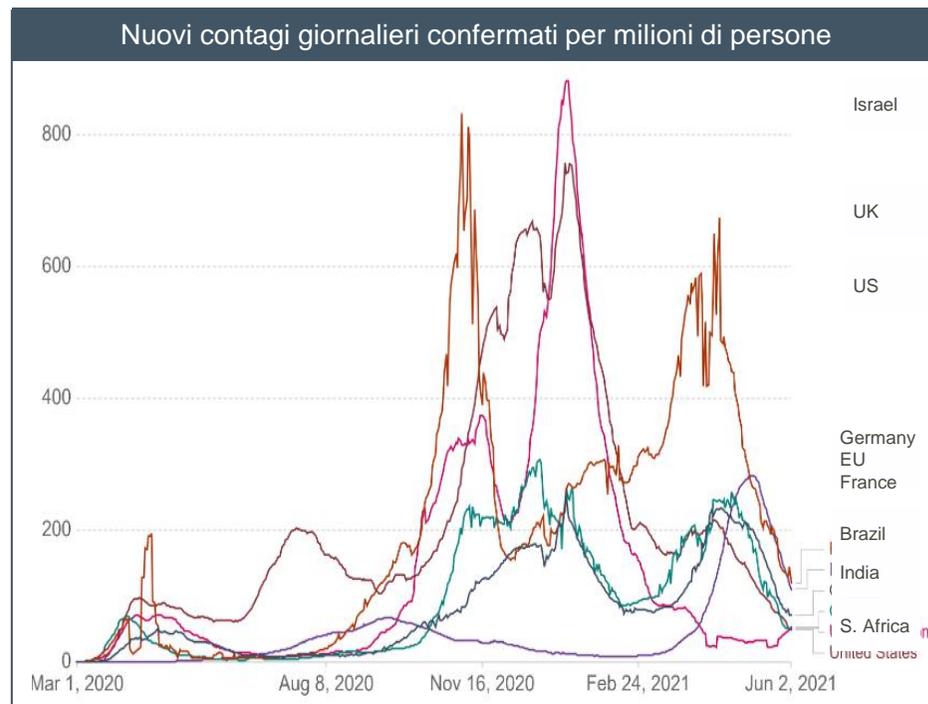
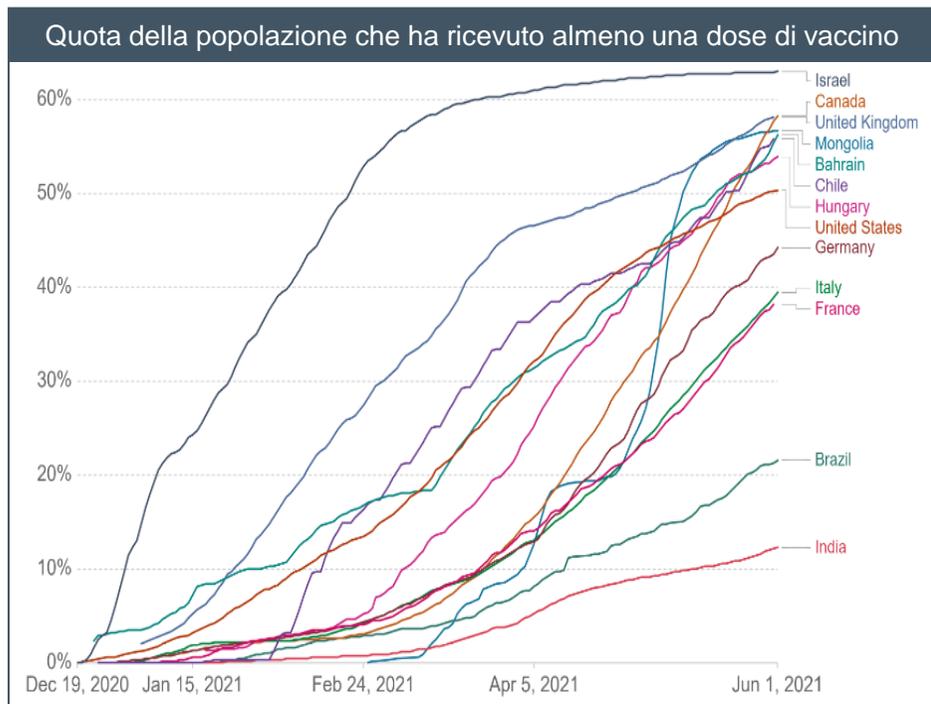
GIUGNO 2021



# 01 PROSPETTIVE MACROECONOMICHE



Le campagne di vaccinazione nell'Eurozona si allineano al passo di quelle nel Regno Unito e negli USA

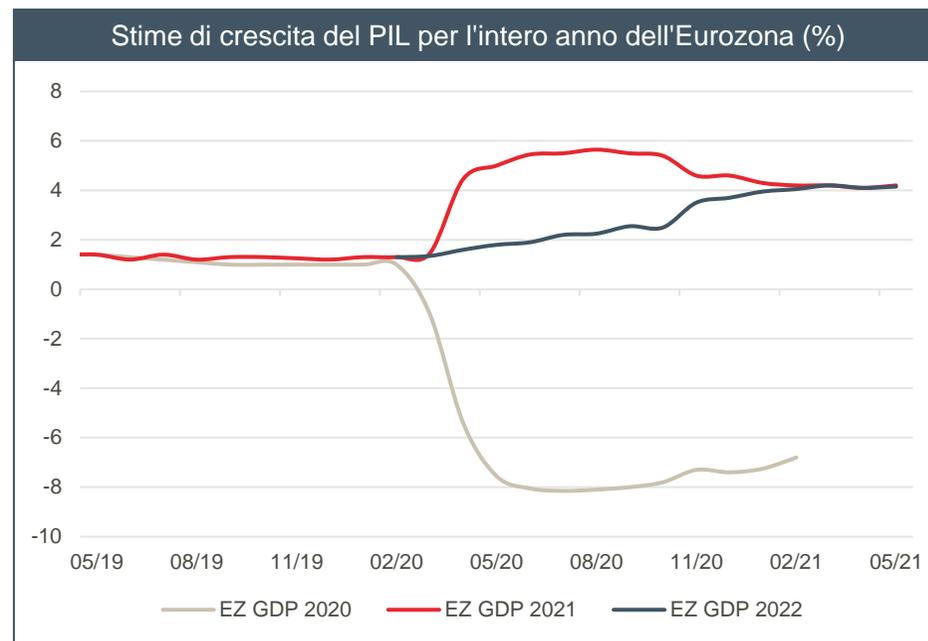
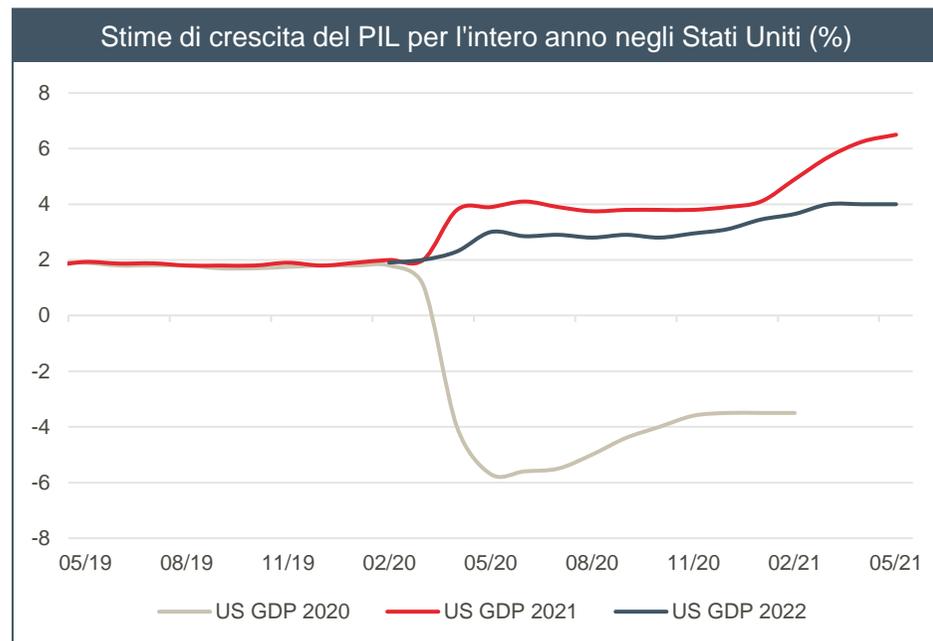


- Progressi positivi nell'Eurozona
- Tutti gli occhi puntati sul Regno Unito: la variante indiana minaccia le ultime riaperture?
- Mentre l'Occidente riapre, l'Asia deve affrontare una terza ondata di Covid e impone parziali restrizioni

# Prospettive di crescita



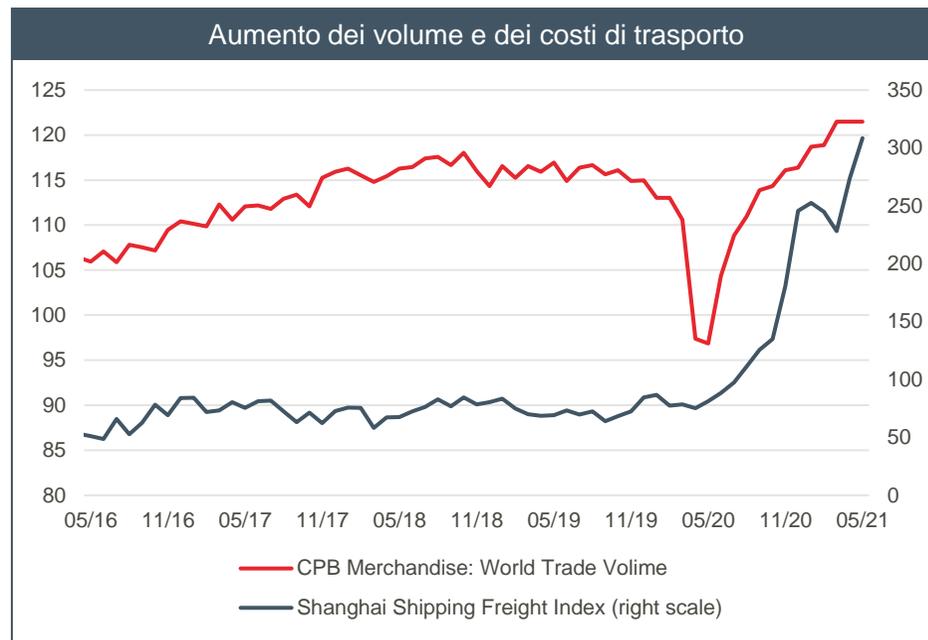
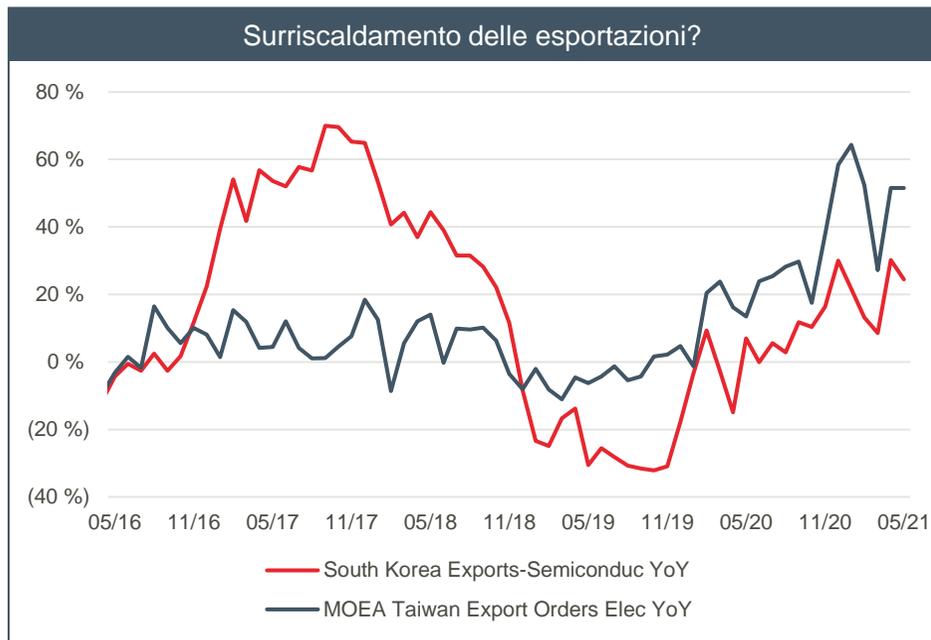
La ripresa globale è in corso, ma resta sfasata



- L'Eurozona ha appena iniziato la ripresa, a ritmo sostenuto
- Gli USA sono vicini al picco di crescita, ma cresceranno al di sopra del loro potenziale per un po'.
- La Cina e alcune parti dell'Asia stanno già perdendo momentum, considerando la fine dello stimolo creditizio e la terza ondata di Covid in paesi come Vietnam e Taiwan

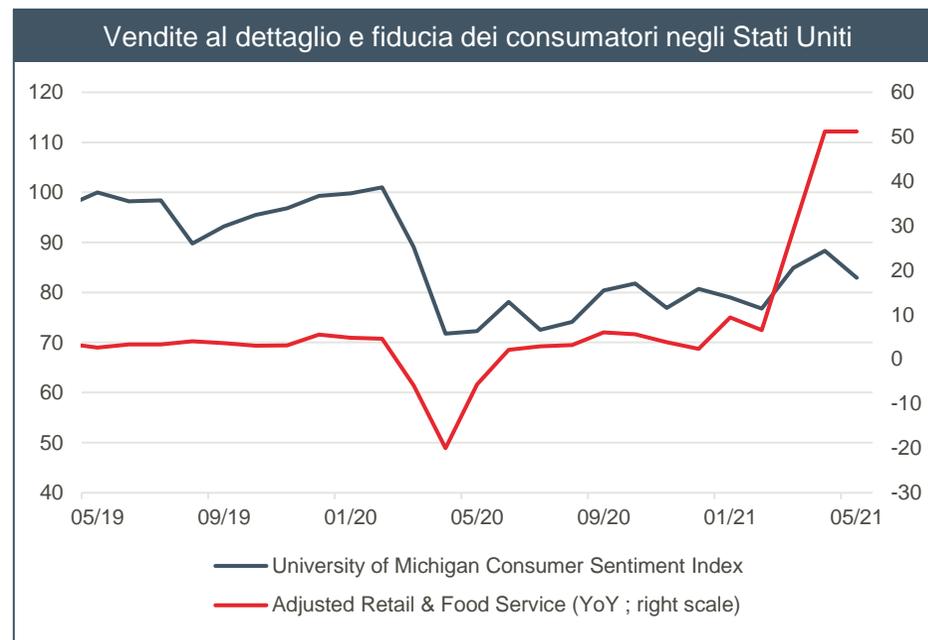
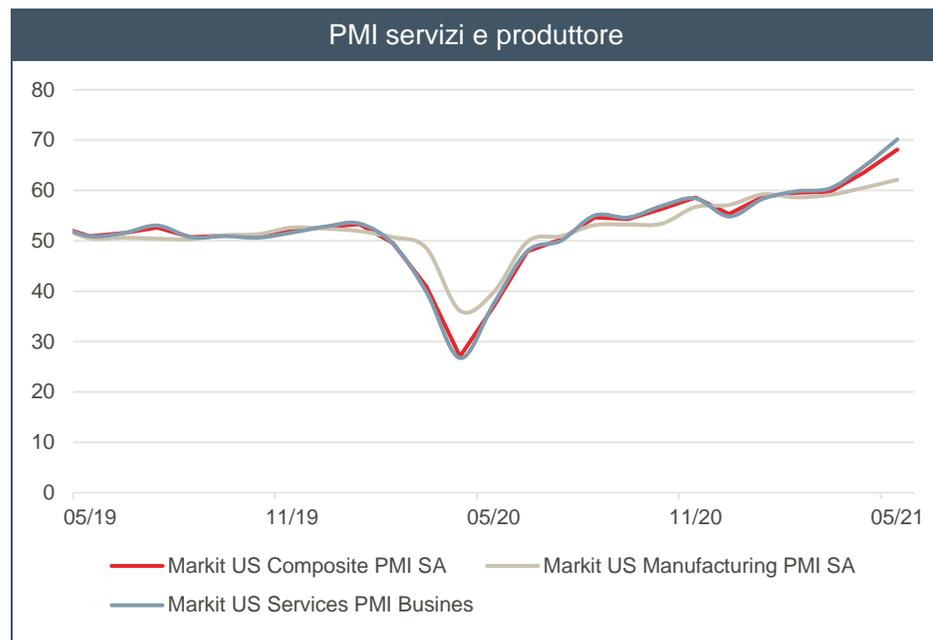


Le interruzioni alla catena di approvvigionamento mettono un freno alla crescita degli scambi commerciali, il cui trend si conferma positivo



- Le interruzioni alla catena d'approvvigionamento e il forte incremento dei costi dell'energia mettono un freno agli scambi commerciali per il momento
- Tali fattori dovrebbero scemare nel tempo, ma l'orizzonte temporale in cui questo avverrà sarà pertanto cruciale

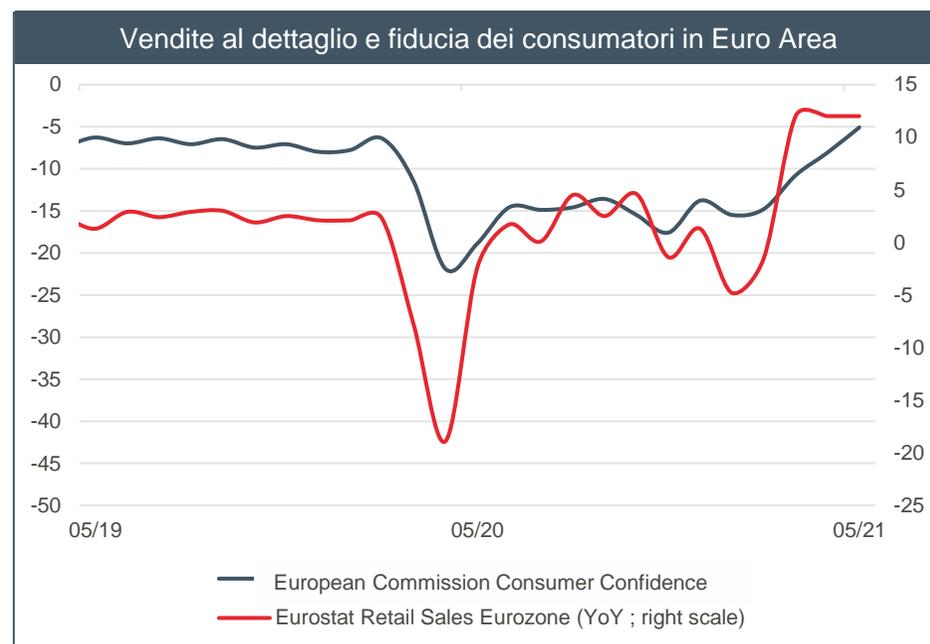
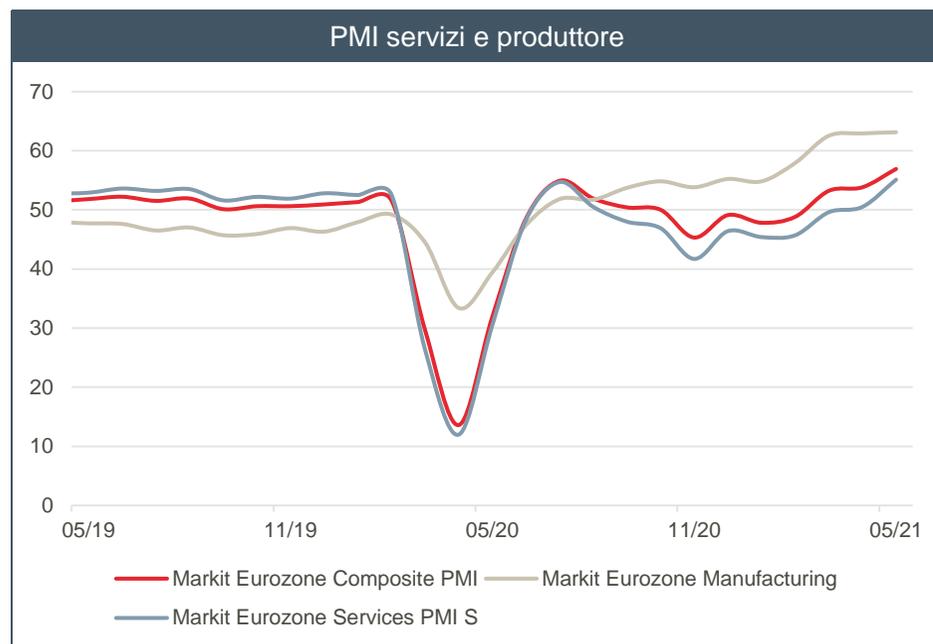
## Il motore della crescita gira a pieno regime



- Uno stimolo fiscale senza precedenti e le riaperture hanno spinto l'economia al rialzo, ma il momentum sta per raggiungere il picco
- Il gap di crescita rispetto al livello del 2019 dovrebbe essere ormai colmato, il gap di produzione dovrebbe invece tornare in positivo entro la fine dell'anno
- Malgrado notevoli miglioramenti, sono ancora 8 milioni i posti di lavoro persi. Tuttavia, il mercato del lavoro dovrebbe recuperare nel corso dei prossimi mesi
- Si iniziano a riscontrare i primi segnali di pressione al rialzo degli stipendi dato che è difficile trovare candidati per i posti di lavoro

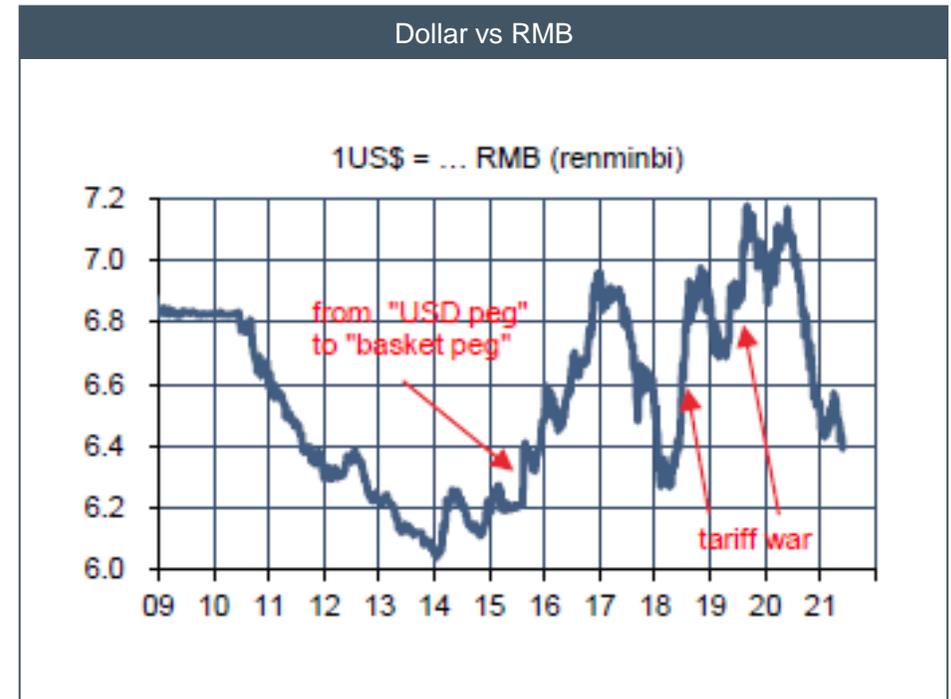
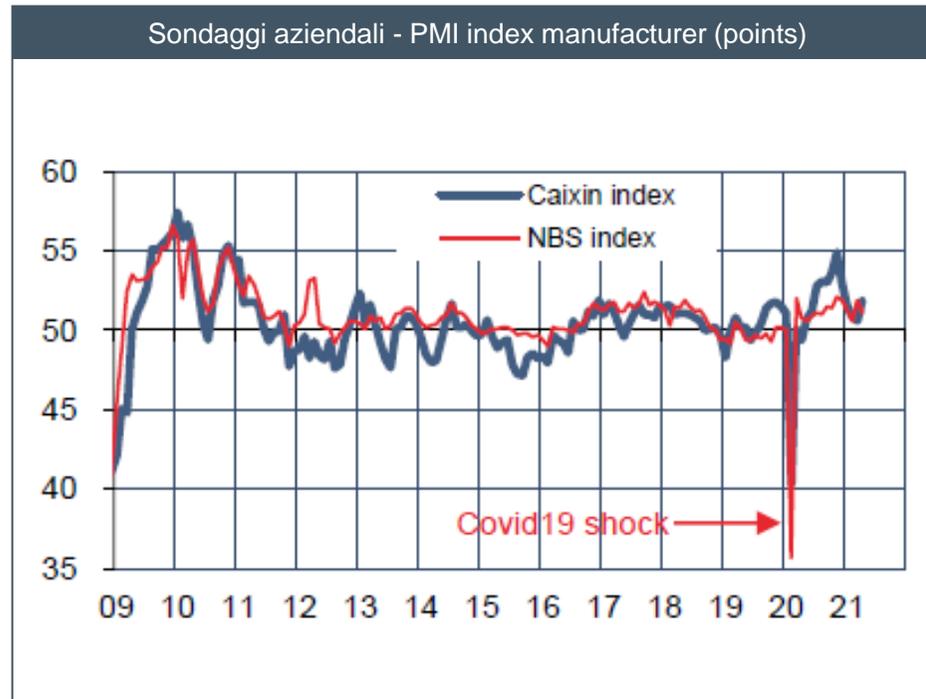


Che la ripresa abbia inizio



- Gli indici PMI manifatturieri hanno parzialmente toccato picchi record e si trovano ora probabilmente all'apice del ciclo
- Il settore dei servizi sta recuperando velocemente terreno rispetto a quello manifatturiero, grazie alle numerose riaperture
- Le pressioni sui prezzi e i problemi di approvvigionamento hanno un impatto sempre più gravoso e i dati lo dimostrano
- Il potenziale generale di ripresa dell'Eurozona sembra ancora sottovalutato

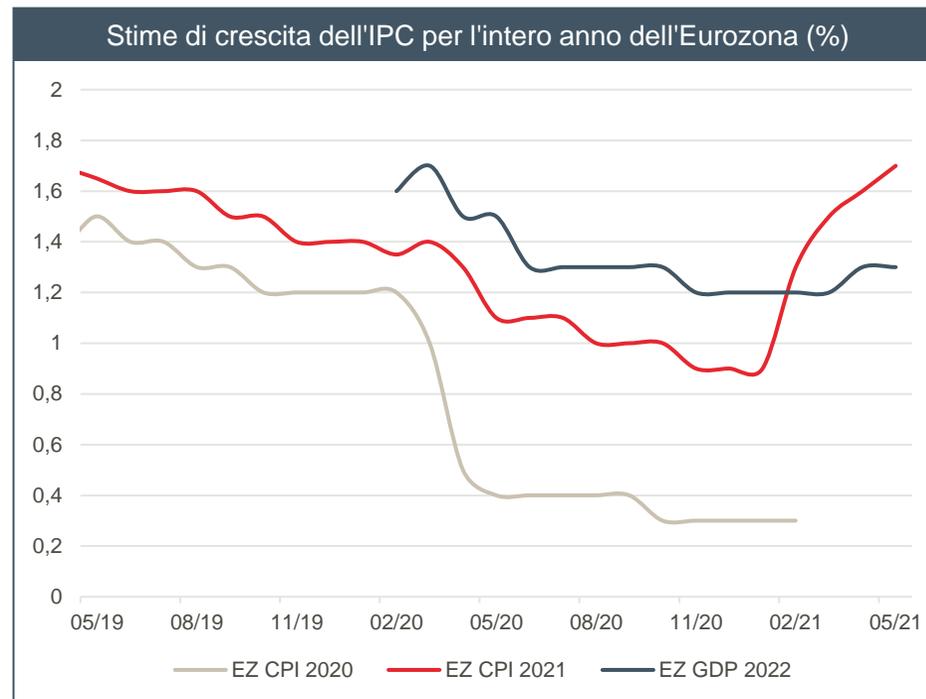
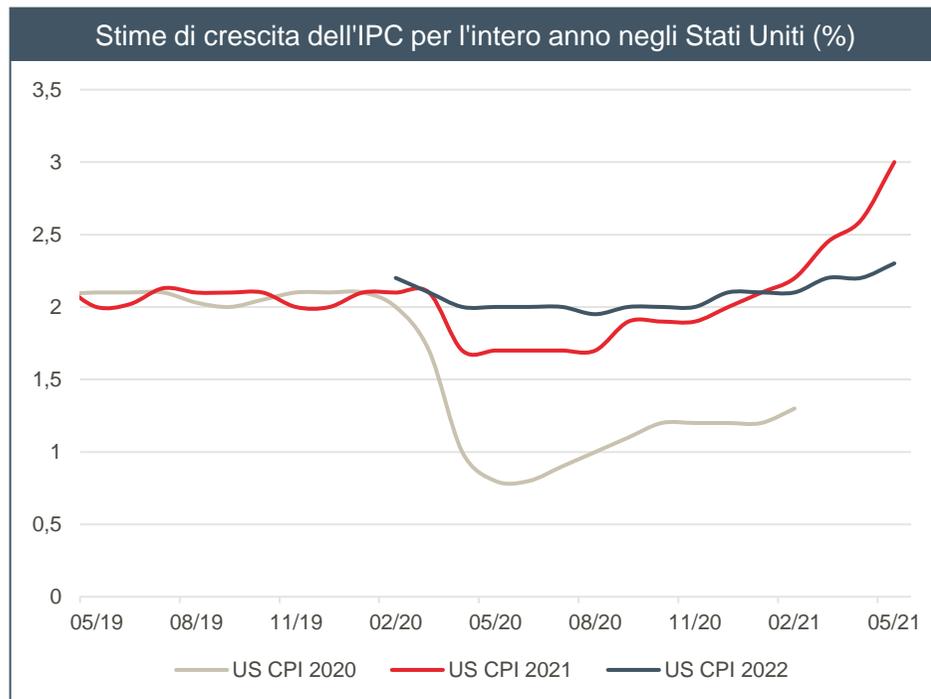
L'impulso di credito sta scemando



- Gli indici PMI in maggio sono stati più solidi ma la manifattura sembra raggiungere un 'plateau'
- Lo slancio economico dovrebbe aver superato il picco
- Le misure restrittive stanno lentamente dando i loro frutti



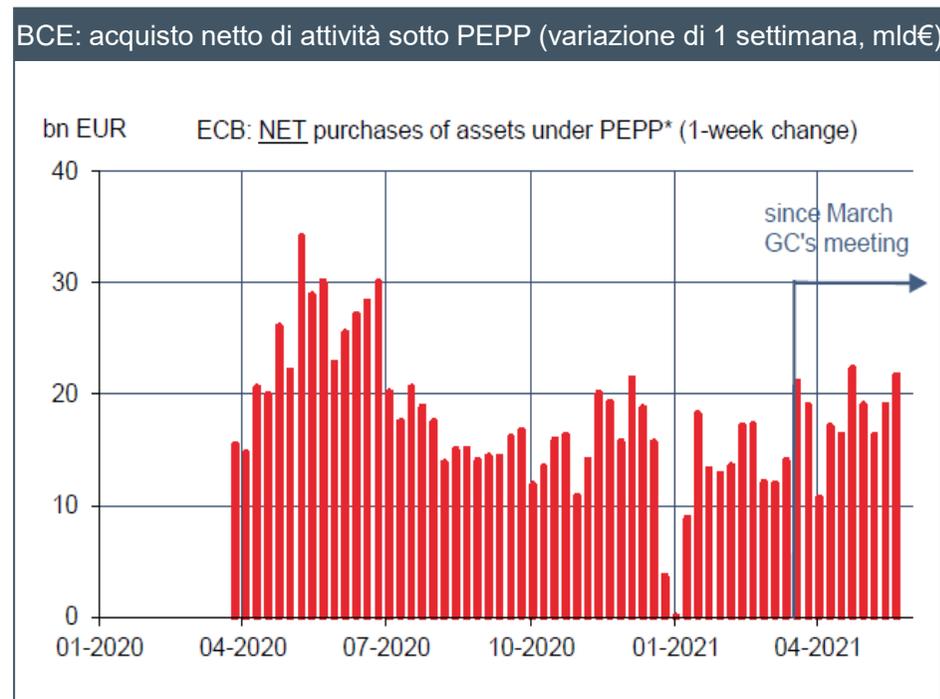
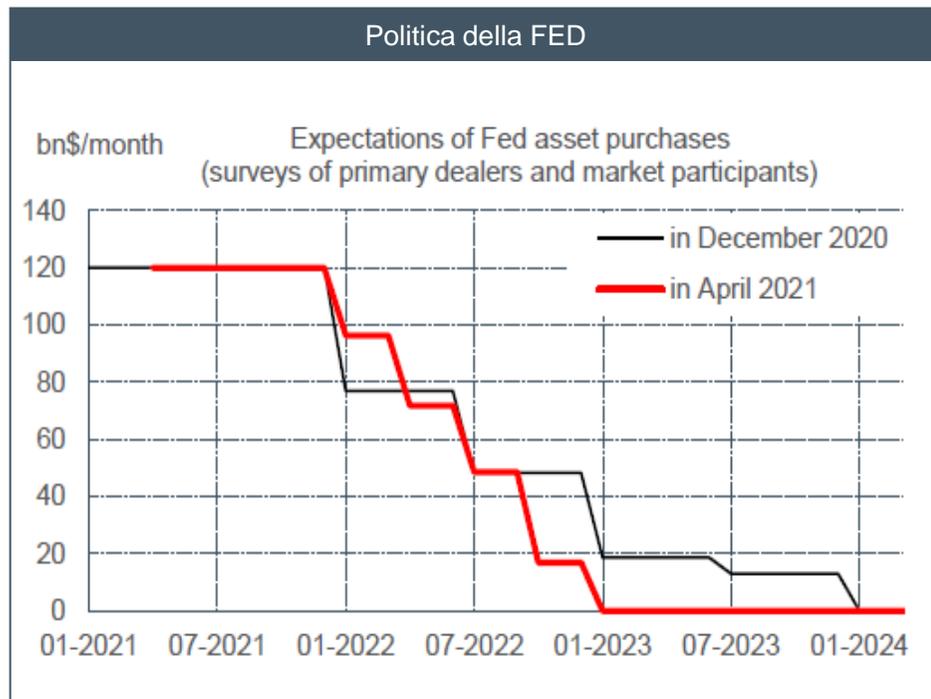
Le aspettative restano ancorate



- Negli USA, i tassi breakeven a 10 anni sono risaliti intorno al 2,5%, che non è un picco eccezionale rispetto ai dati storici sul breve termine
- Per ora, i mercati accolgono la visione della FED di picchi temporanei d'inflazione
- Tuttavia, anche nello scenario ottimistico della FED, i rendimenti reali a -0,8% sono decisamente troppo bassi per questa fase del ciclo
- I tassi di breakeven a 10 anni dell'Eurozona si sono parzialmente normalizzati all'1,4%, ma dovrebbero avere un po' più di margine, poiché l'inflazione sarà sotto pressione almeno per altri sei mesi



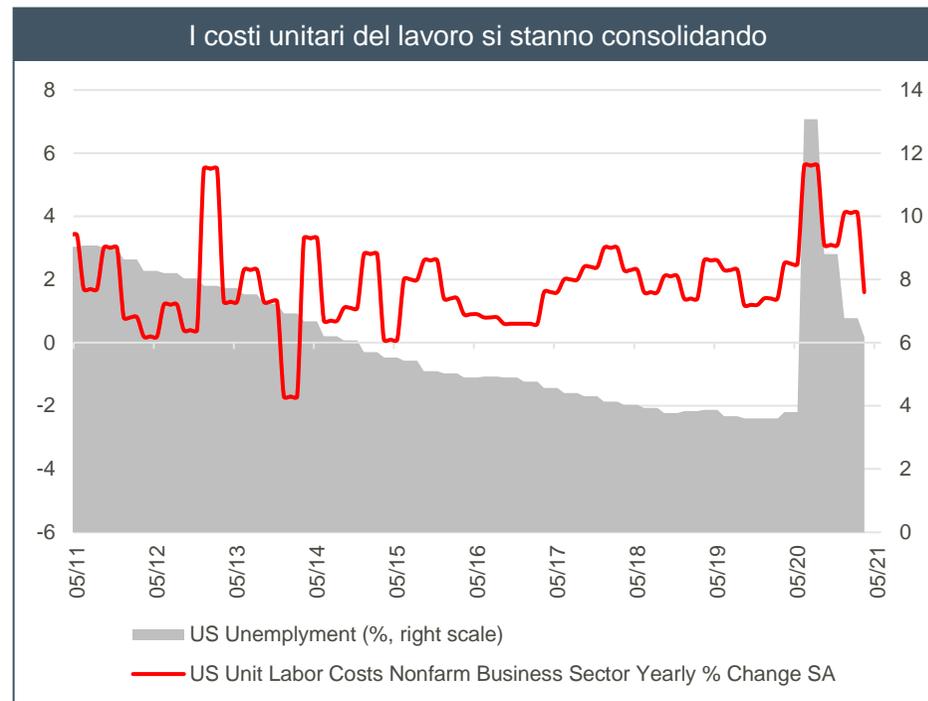
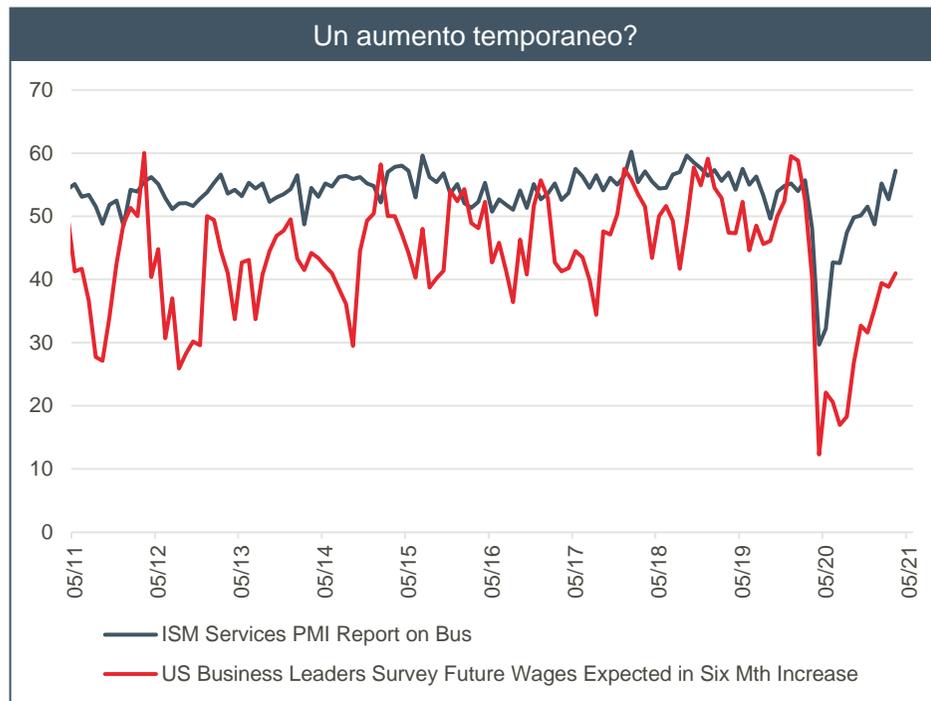
Il mantra funziona – per ora



- La FED ha convinto gli investitori ad accettare l'idea che l'inflazione sia fondamentalmente provvisoria e che possa essere ignorata completamente
- Esiste comunque un rischio che quest'opinione positiva venga messa in discussione, costringendo la FED ad intervenire prima con un tapering a fine anno
- La politica di comunicazione della BCE resta confusa, ma la banca ha recentemente ribadito più volte di voler portare avanti il suo approccio accomodante
- Di conseguenza, il PEPP dovrebbe protrarsi in autunno con lo stesso ritmo



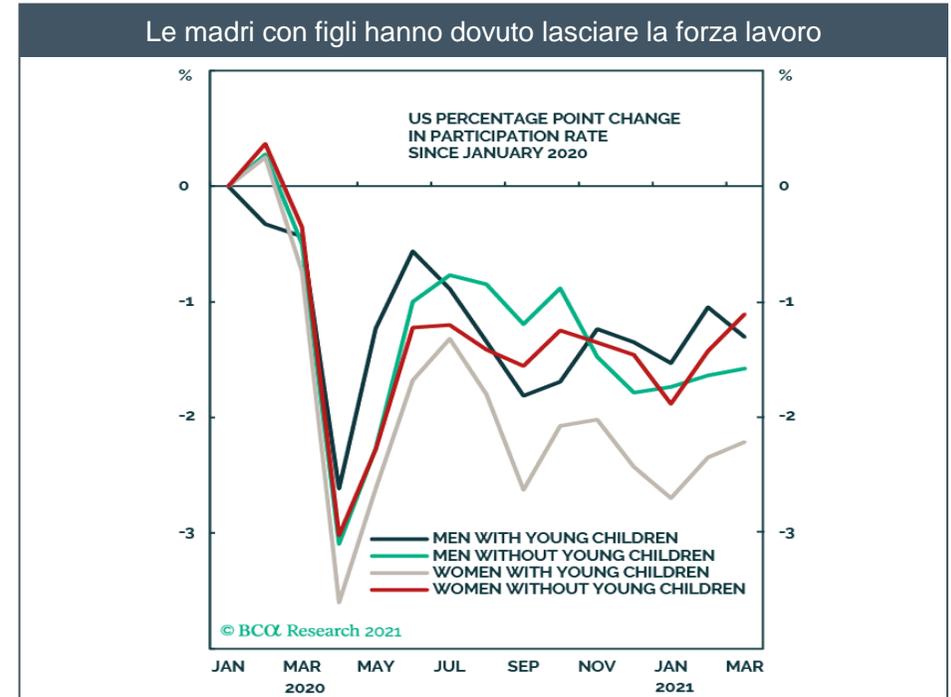
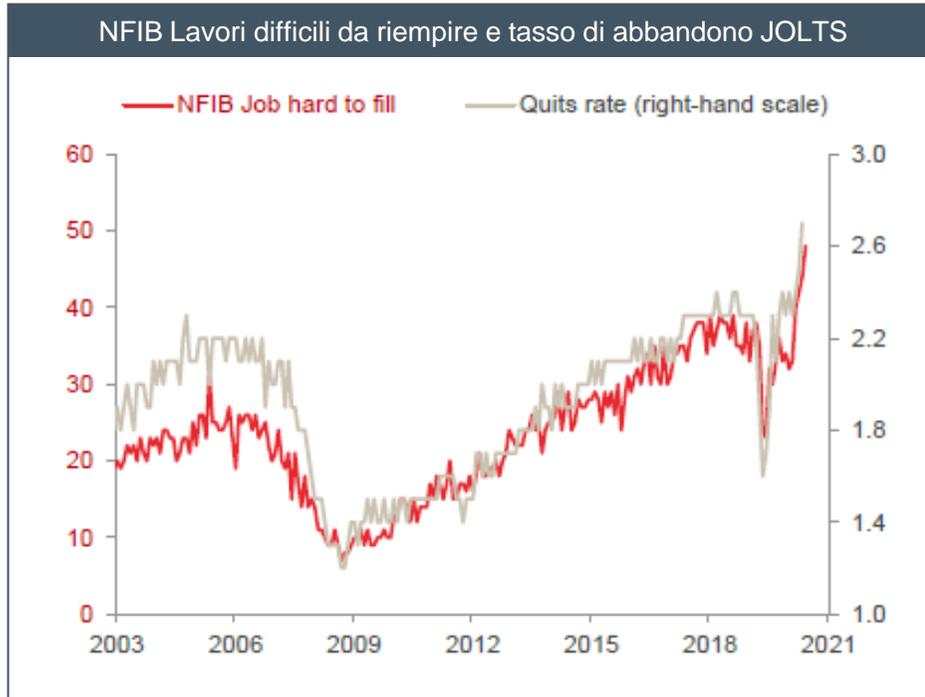
La ripresa resta incompleta



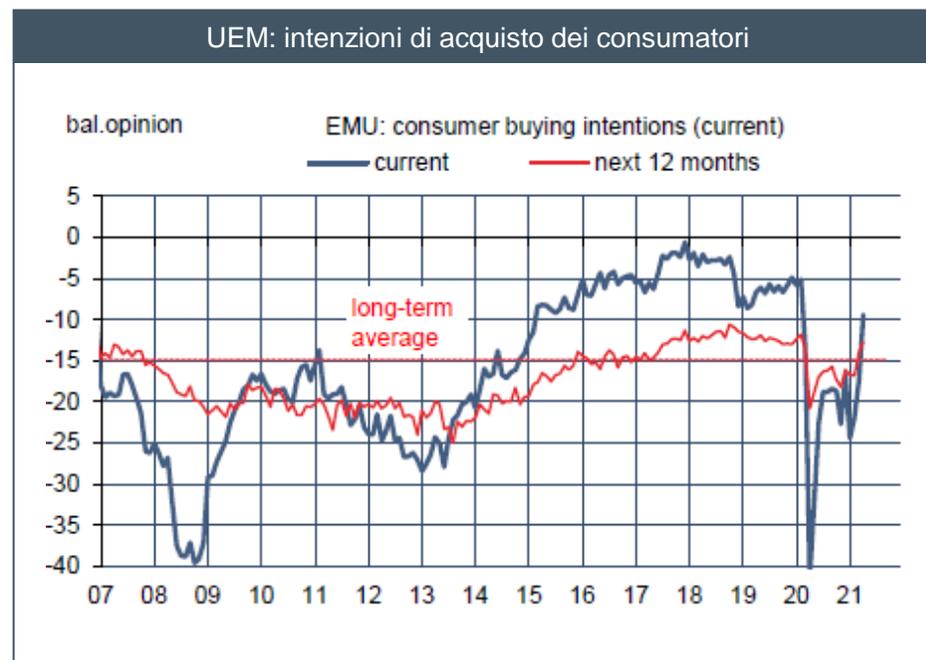
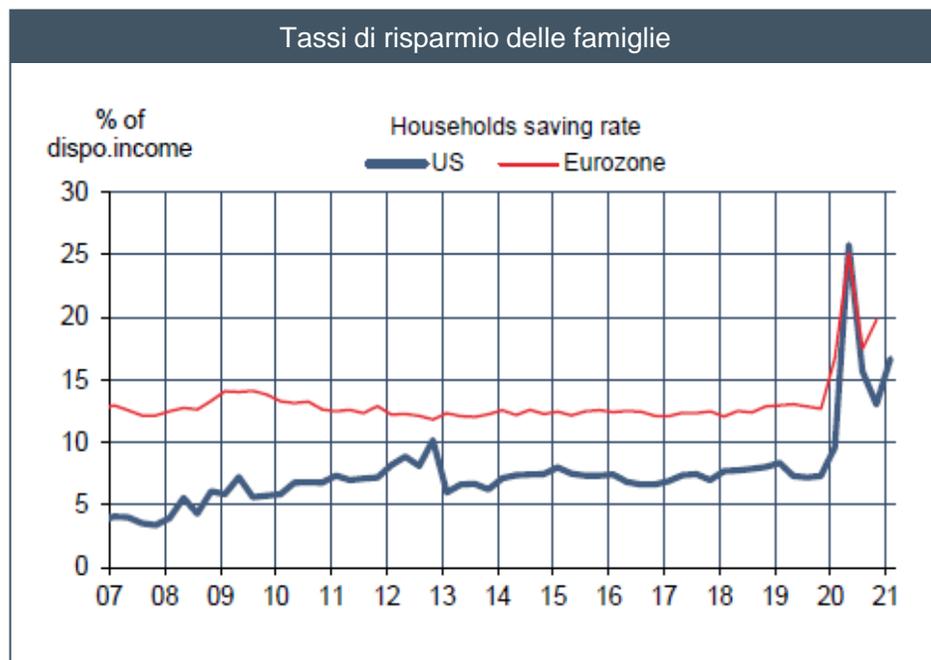
- Malgrado notevoli miglioramenti, i problemi di occupazione restano significativi
- Buste paga dirette e riaperture incomplete al momento ostacolano la capacità e la volontà di trovare lavoro
- Livelli elevati di posti di lavoro che non vengono occupati e richieste di sussidi alla disoccupazione fanno presagire dei miglioramenti e sono una prima indicazione di maggiore crescita degli stipendi



La partecipazione alla forza lavoro sarà l'indicatore da tenere d'occhio



Il mantra sarà: «spendere, spendere, spendere...»

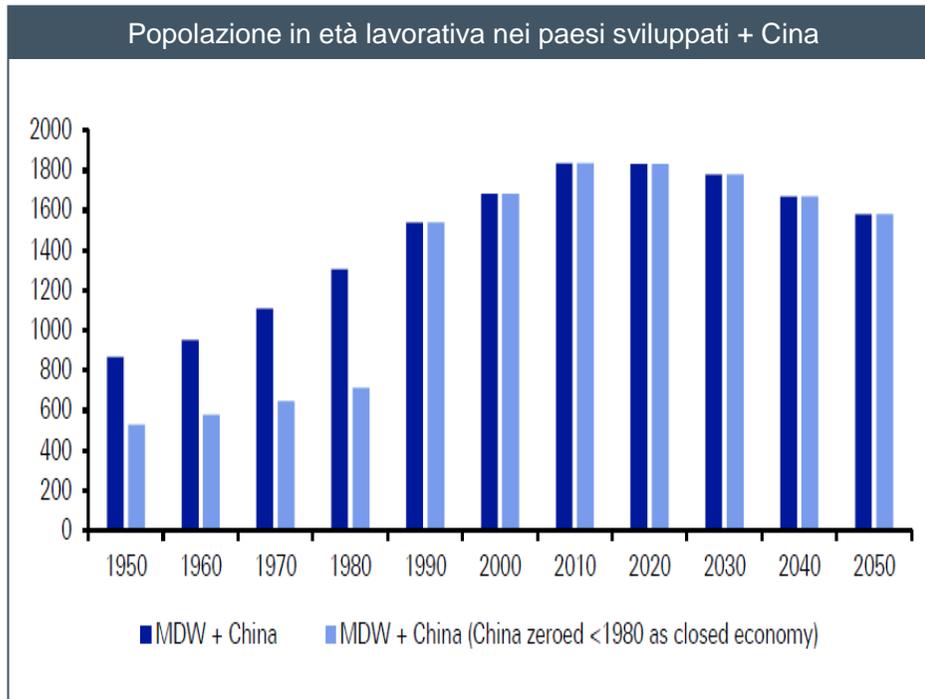


- I risparmi forzati, mai visti prima, porteranno a un boom dei consumi
- I consumatori europei tendono a prendere maggiormente in considerazione il rimborso di debiti e l'insicurezza della situazione occupazionale rispetto alle controparti statunitensi e per questo la normalizzazione dei risparmi dovrebbe avvenire più rapidamente negli USA
- Poiché anche le catene di fornitura nel settore dei servizi sono distorte, l'incremento nei consumi rischia di generare picchi provvisori d'inflazione anche in questo settore

# E qual è la tendenza di lungo periodo per l'inflazione?



La demografia e una ridotta globalizzazione sono forze inflazionistiche strutturali



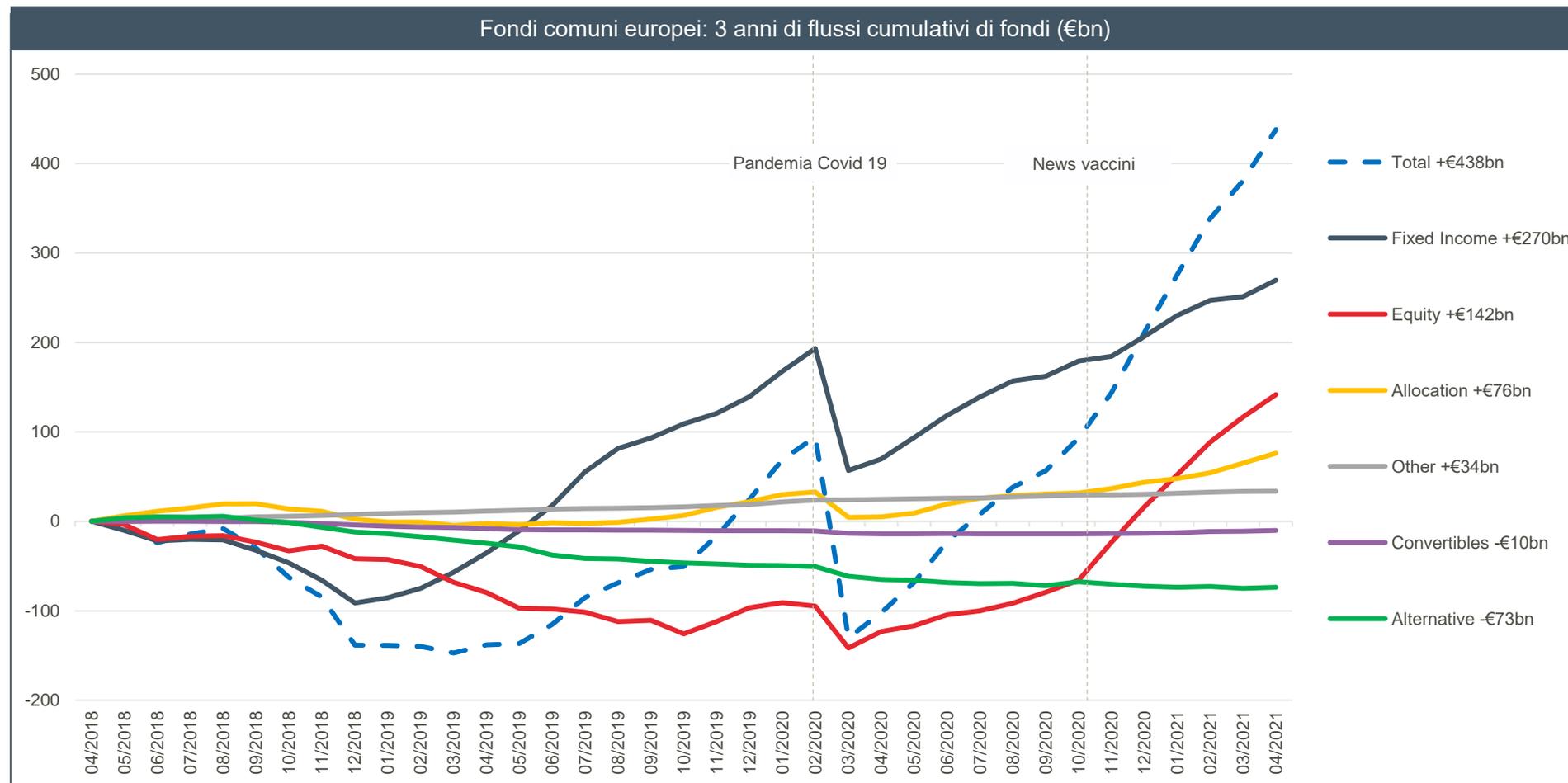


## 02 ANALISI DI MERCATO

# Flussi dei fondi comuni europei - trend a 3 anni



Le azioni catturano sempre più flussi

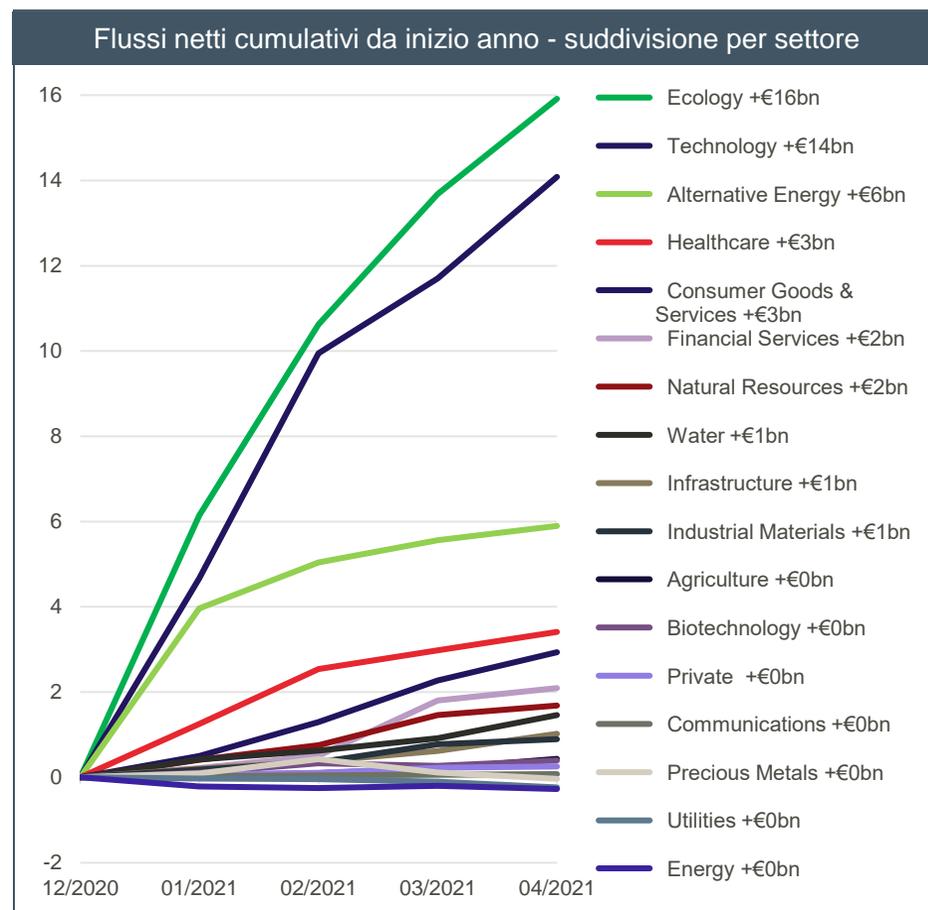
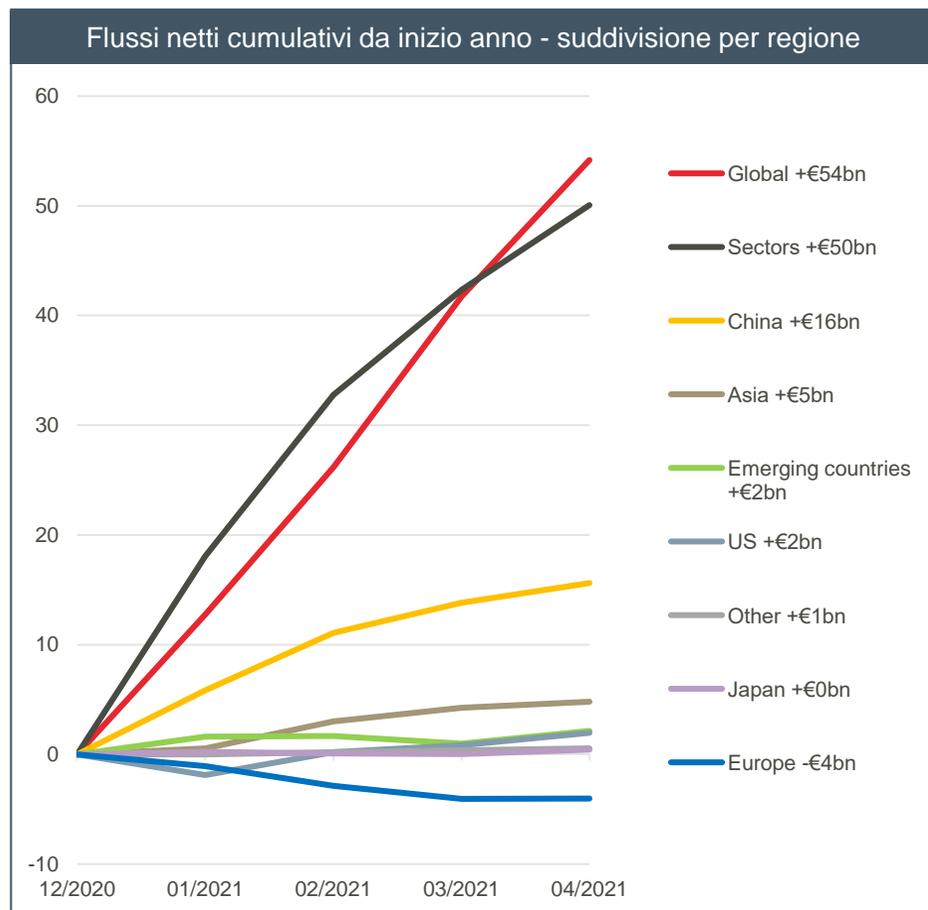


Fonti: Morningstar. Dati al 30.04.2021 (Europe OE ex ETF ex MM ex FoF ex Feeder (domiciled, most compr.))

# Flussi di fondi comuni europei - prospettive per l'anno in corso



Flussi trainati da strategie globali e settoriali

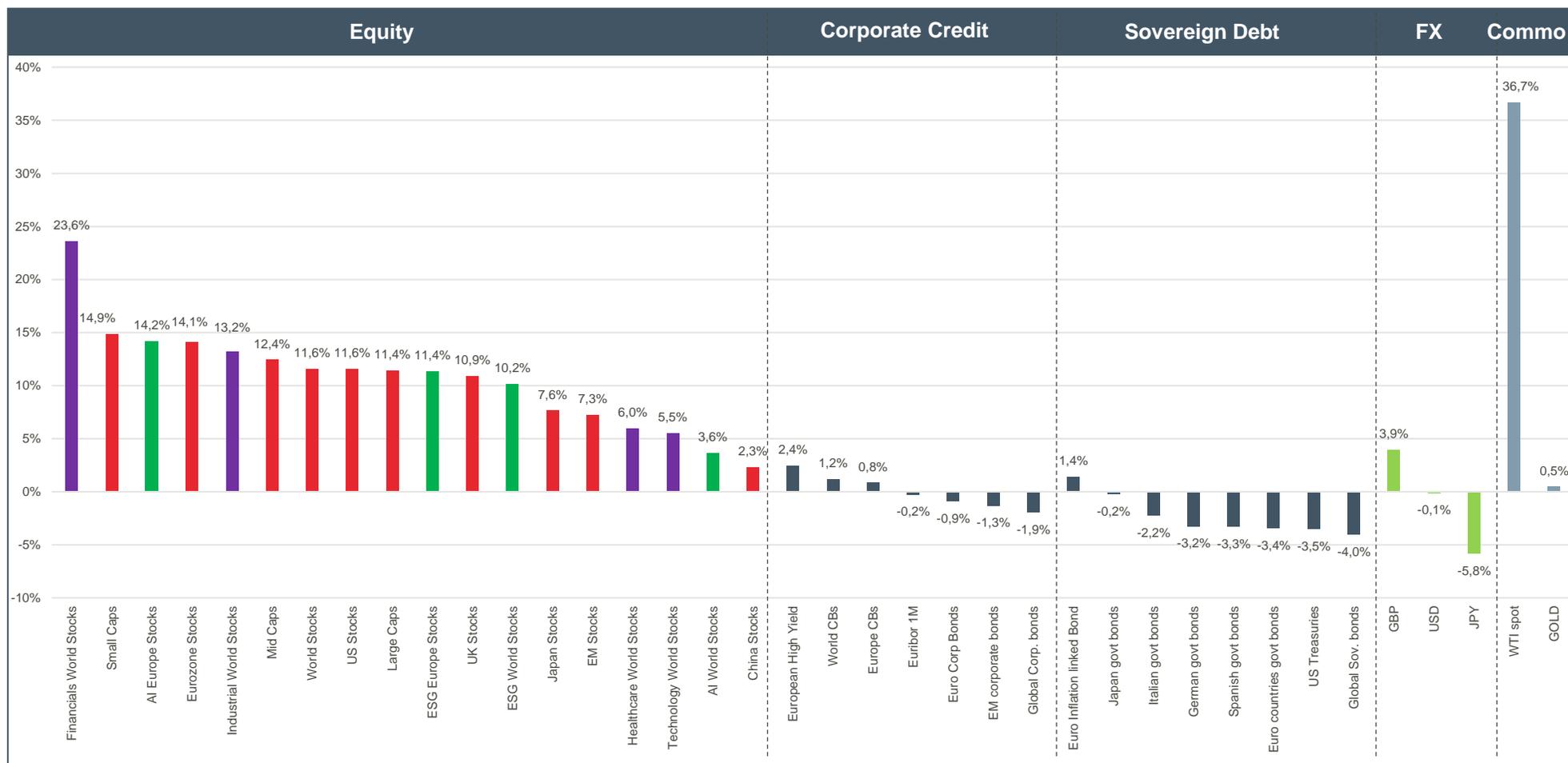


Fonti: Morningstar. Dati al 30.04.2021 (Europe OE ex ETF ex MM ex FoF ex Feeder (domiciled, most compr.))

# Performance delle asset class da inizio anno



Forte fiducia nella ripresa



■ Azioni
 ■ Settori
 ■ Tematici

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

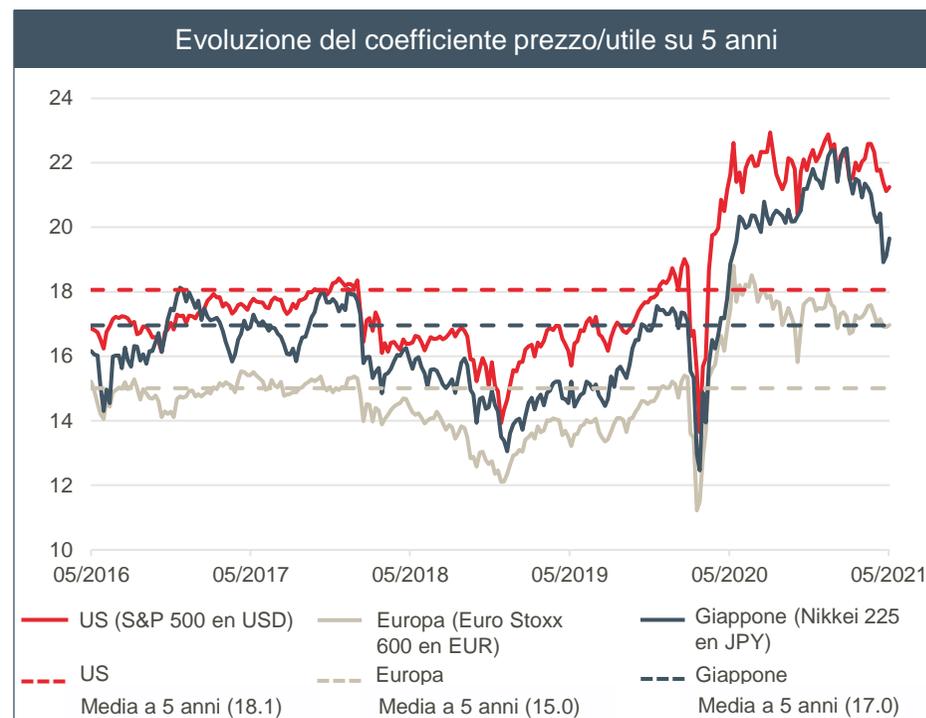
Fonti: Bloomberg e BoA ML al 31/05/2021; performance espresse in valuta locale



# AZIONI



Si può solo migliorare?



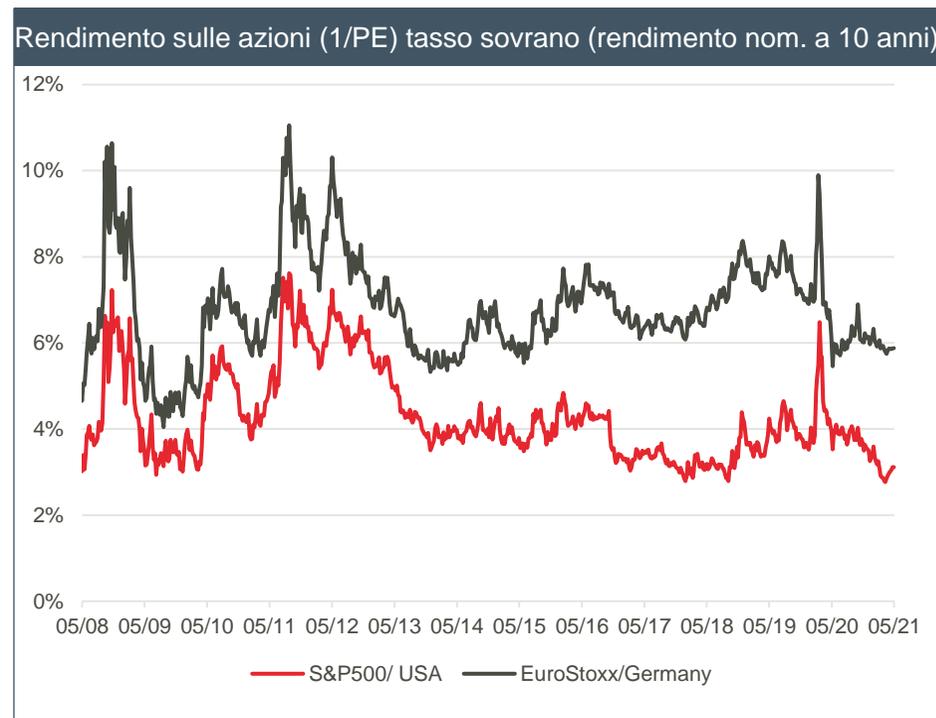
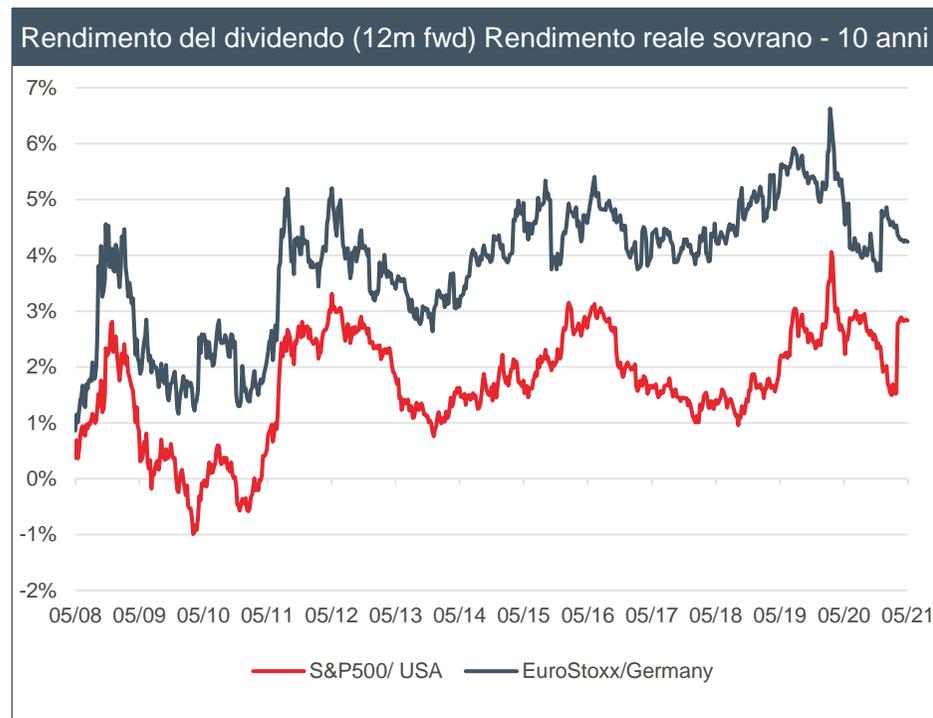
- Dopo la volatilità di inizio mese le azioni globali alla fine hanno continuato a risalire a maggio.
- L'universo value ha continuato a sovraperformare i titoli growth. In Europa e negli USA, gli indici bancari hanno guadagnato il 5%. Anche l'industria dei materiali, automotive ed energetica sono stati al centro del rally .
- Molti indici emergenti hanno superato quelli dei paesi sviluppati. L'America Latina è stata sostenuta dal tema value/reflazione, ma anche gli indici asiatici hanno pubblicato solide performance dopo i forti ritardi dei mesi precedenti (Shanghai, Manilla +4%, Bombay +6%...). Tuttavia, la revisione degli utili per azione stimati in queste economie rimane più lenta.

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

Fonti: Bloomberg, ODDO BHF AM SAS | Dati al 31/05/2021 | Dati al 28/05/2021



## Premi di rischio in calo



- Con un'inflazione più alta del previsto e rendimenti pressoché piatti, i rendimenti reali si sono spostati ulteriormente in territorio negativo
- I dividendi azionari restano quindi positivi, in confronto
- Nel comparare i tassi di guadagno ai rendimenti nominali, le azioni USA continuano a essere molto care, ai livelli del 2007!

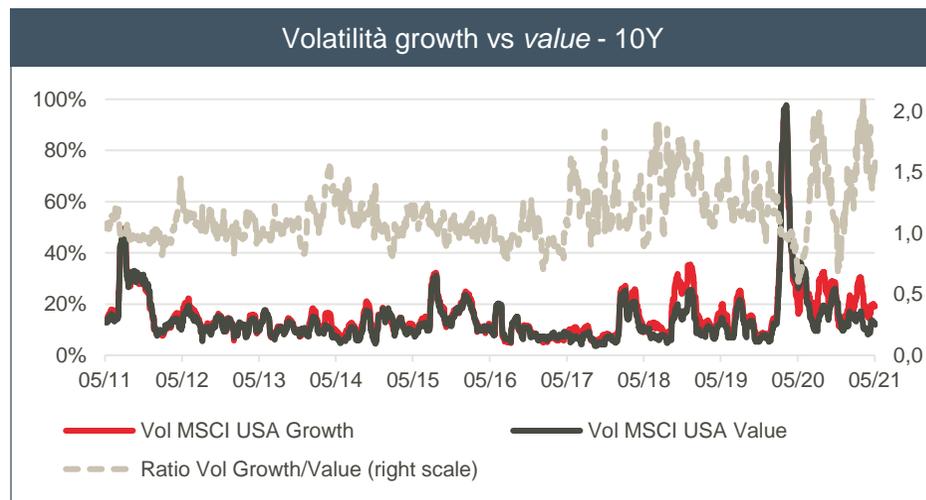
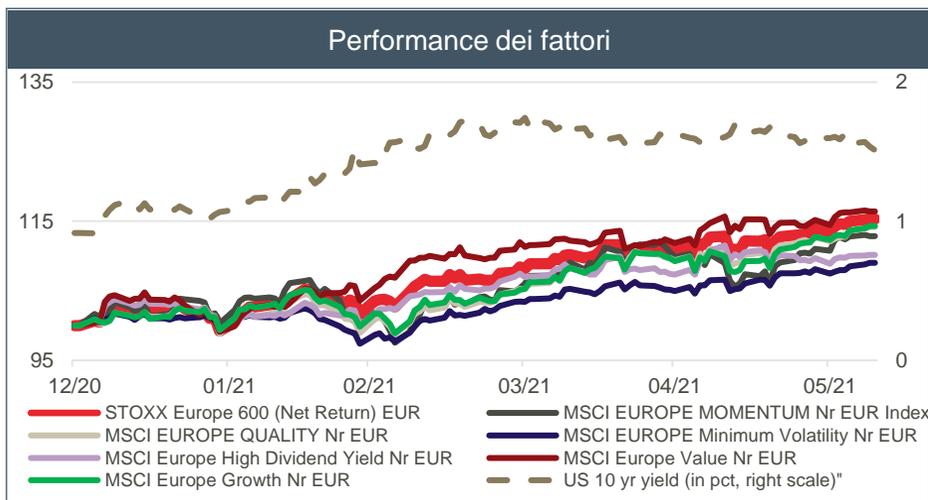
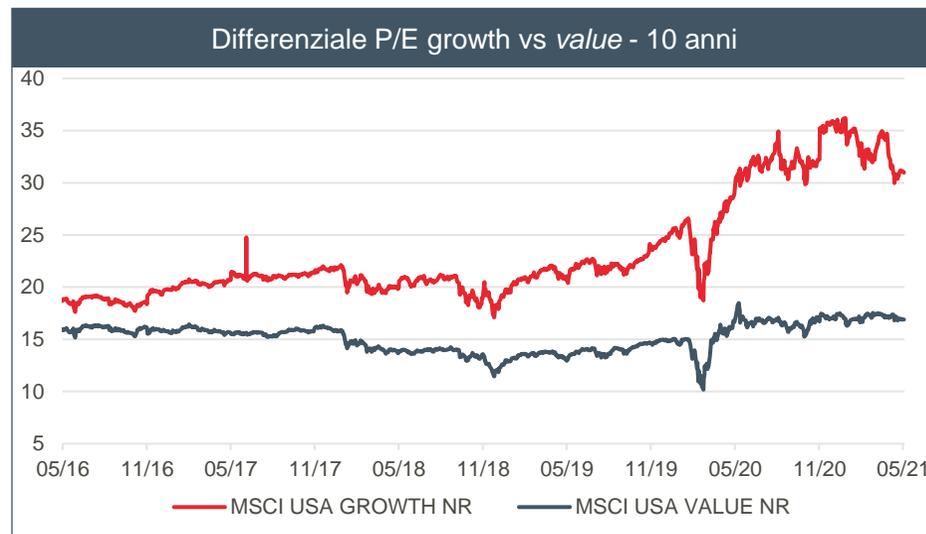
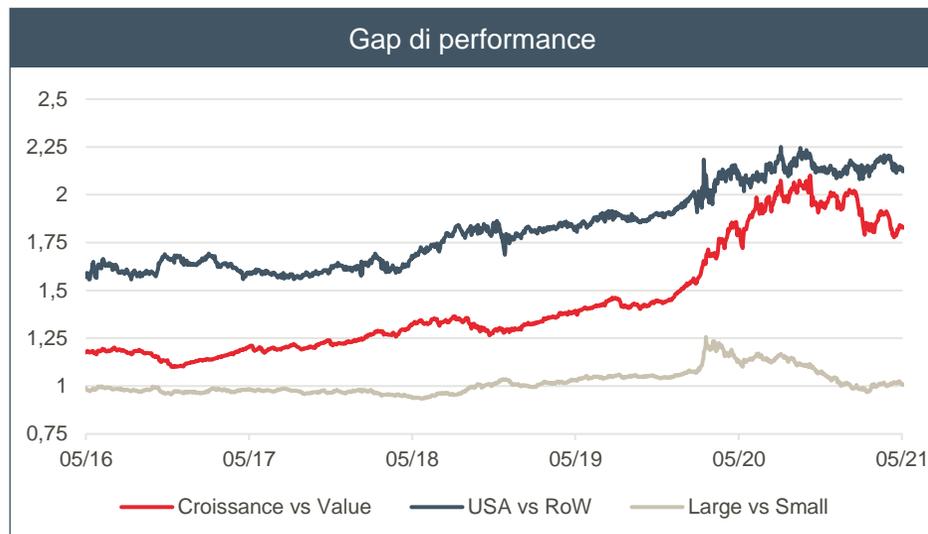
**I risultati ottenuti nel passato non sono un'indicazione affidabile di quelli futuri e non sono costanti nel tempo.**

Fonti: Bloomberg, ODDO BHF AM SAS | dati al 31/05/2021

# Performance azionarie - differenziale di stili



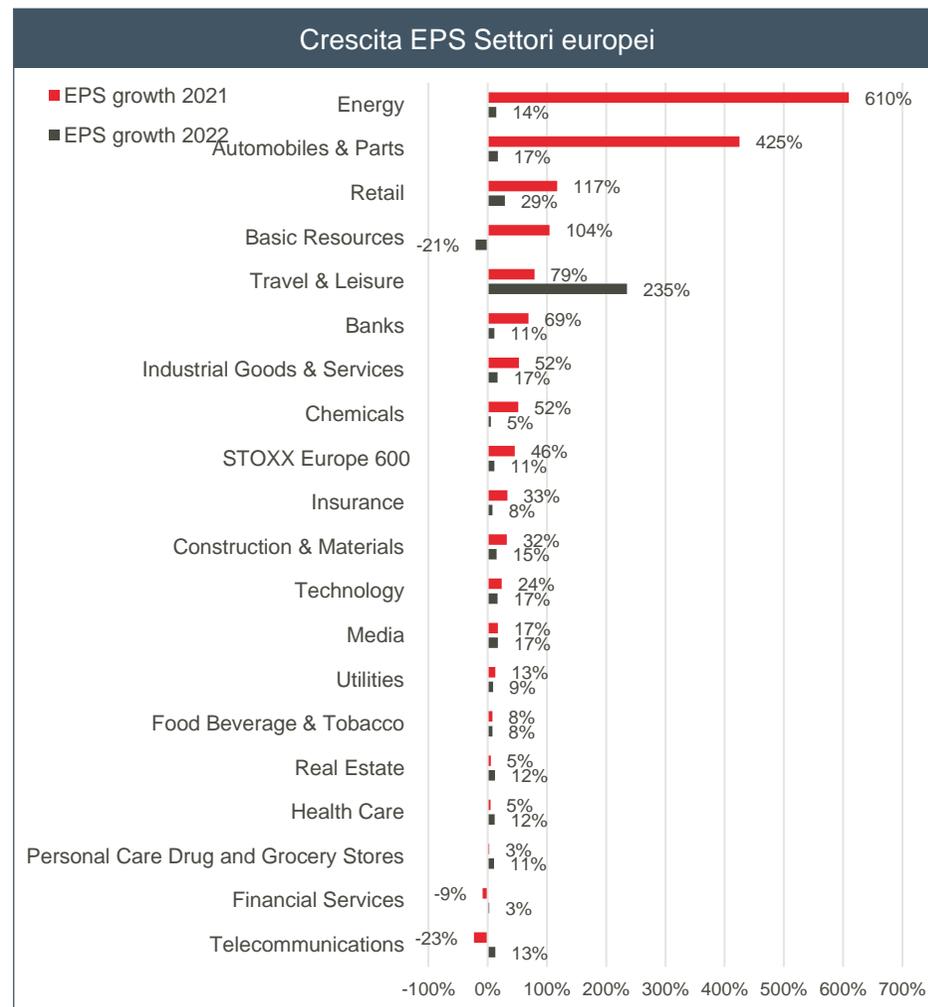
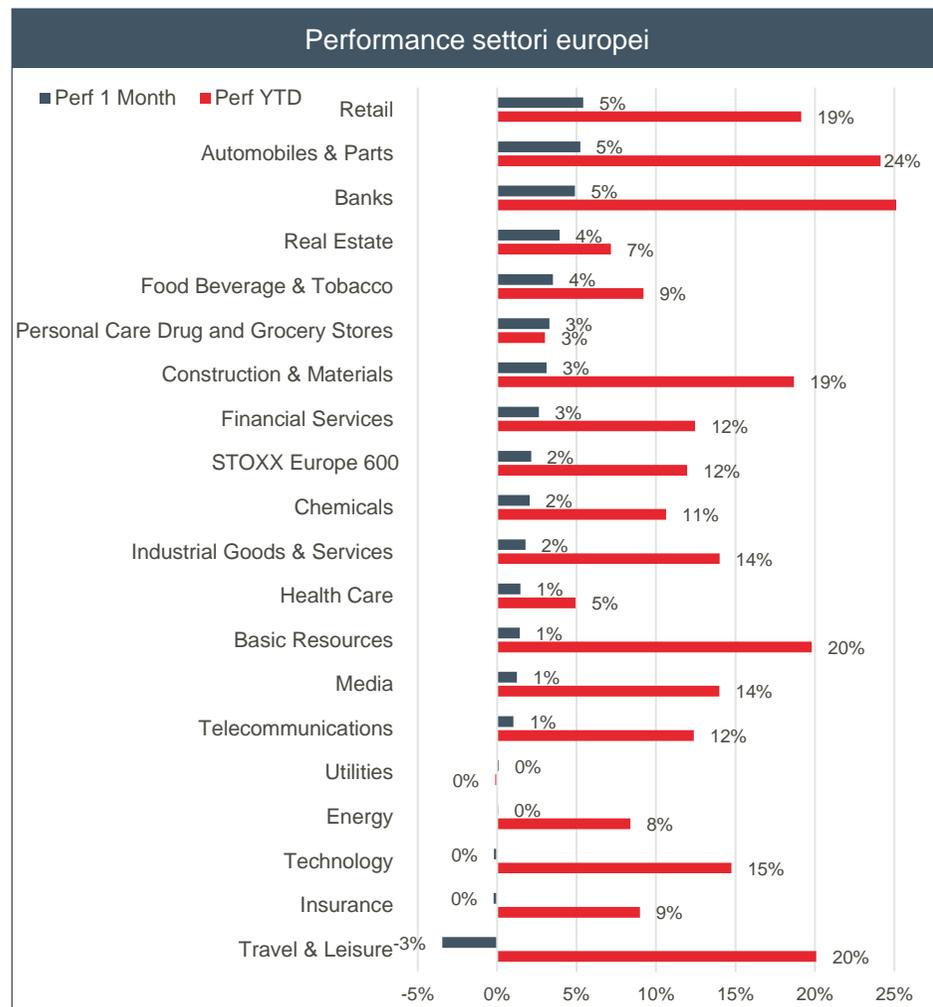
Rivalutazione del *value*, ma c'è ancora molta strada da fare



Fonti: ODDO BHF AM SAS, Bloomberg | dati al 31/05/2021



Gli investitori si riposizionano sui settori ciclici di fronte a un rimbalzo straordinario

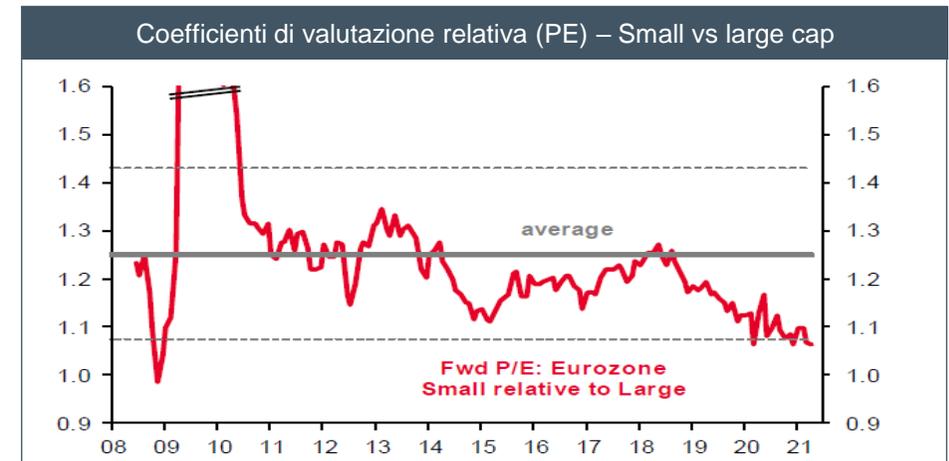
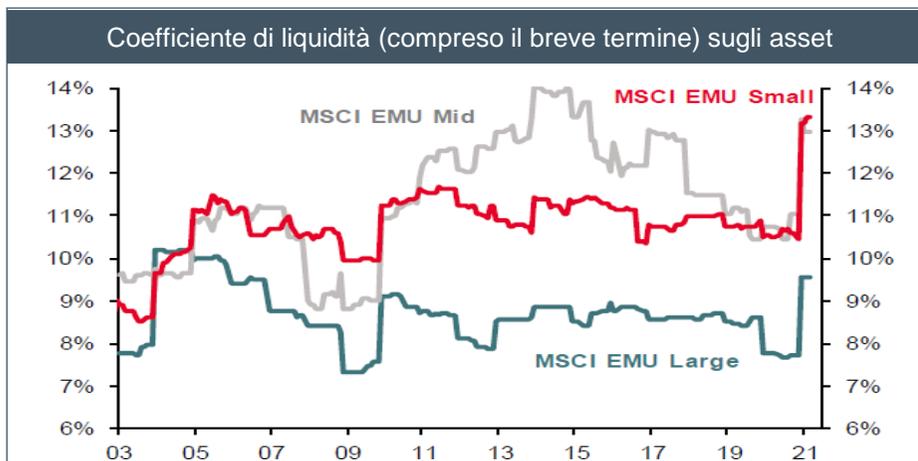
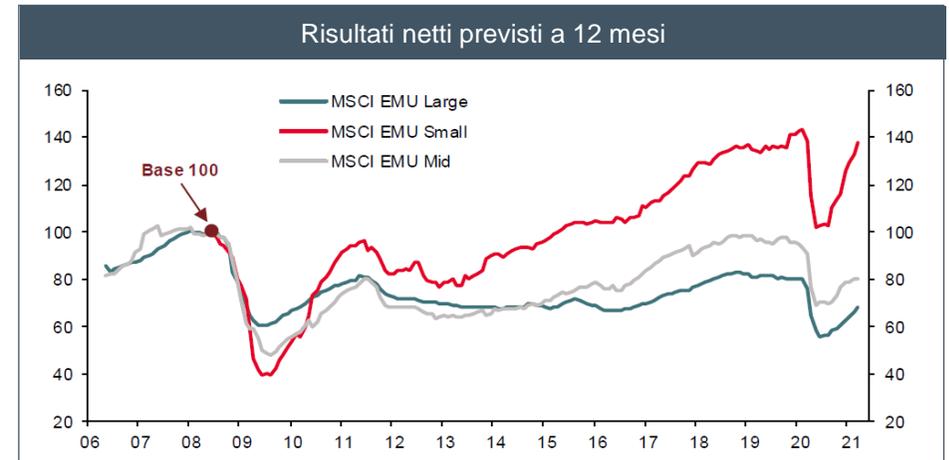
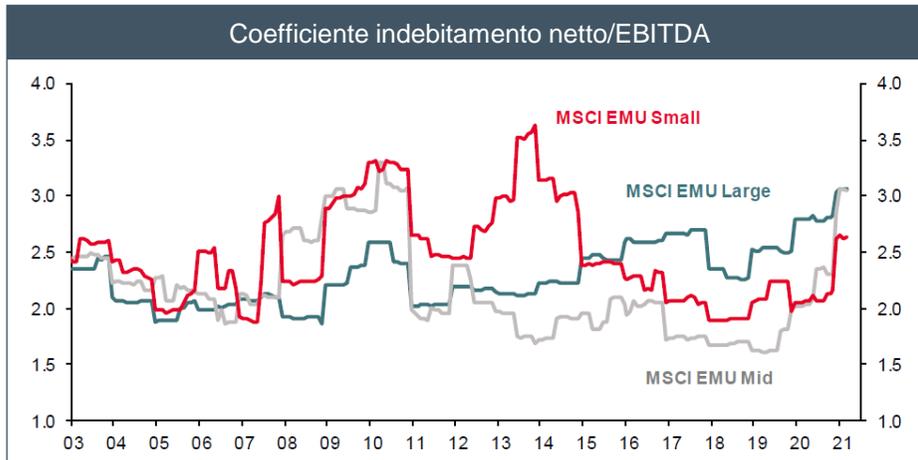


Fonti: ODDO BHF AM SAS, Factset, dati al 31/05/2021

# Azioni europee – capitalizzazione di mercato



Le small e mid cap rimangono attraenti in termini relativi



Debito misurato e solida liquidità

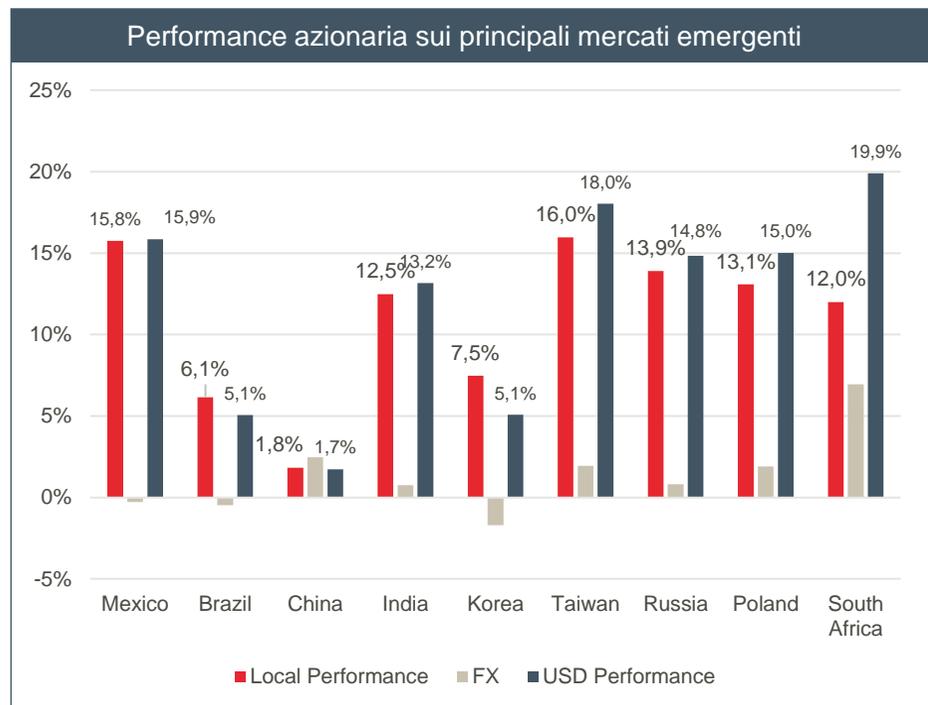
Forte dinamica dei risultati: valutazioni relativamente allettanti

Fonti: ODDO BHF AM SAS, Société Générale

# Mercati emergenti



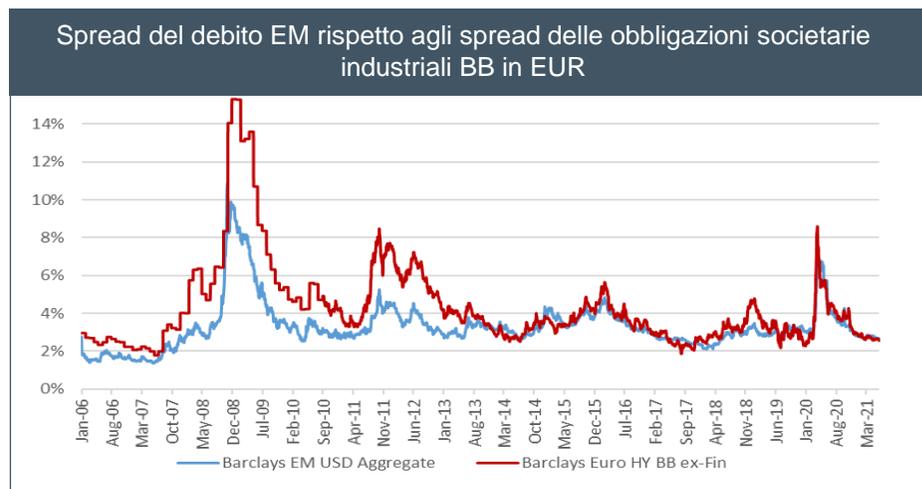
Molto dipendenti dai tassi USA



- I mercati emergenti si sono ripresi bene a maggio, con i tassi USA e il dollaro ampiamente invariati
- A questi livelli le vulnerabilità rispetto ad un'ulteriore ripresa dei tassi USA sono aumentate
- Inoltre, il processo di vaccinazione ancora alle prime fasi e una politica cinese meno accomodante non fanno ben sperare per una sovraperformance duratura dei settori dei mercati emergenti

### Crescita EPS (incluse le perdite) e PE

Indices	PE 12m fwd	2020 EPS growth	2021 EPS growth	2022 EPS growth	Dividend yield
MSCI EM	14.9	-17%	59%	10%	2.4%
MSCI CHINA	17.1	-9%	19%	17%	1.5%
MSCI KOREA	12.2	6%	95%	9%	1.7%
MSCI INDIA	22.2	-27%	93%	14%	1.3%
MSCI INDONESIA	17.5	-30%	27%	20%	2.7%
MSCI PHILIPPINES	20.2	-52%	60%	26%	1.7%
MSCI MALAYSIA	13.0	-26%	79%	-8%	4.4%
MSCI RUSSIA	8.0	-58%	90%	4%	7.0%
WSE WIG INDEX	12.9	-33%	110%	3%	2.8%
MSCI TURKEY	5.7	6%	63%	20%	7.1%
MSCI SOUTH AFRICA	11.3	-10%	73%	15%	3.5%
MSCI BRAZIL	9.4	-38%	203%	-6%	4.2%
MSCI COLOMBIA	11.2	-77%	209%	36%	3.1%
MSCI MEXICO	15.4	-50%	130%	8%	2.9%



**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 31/05/2021

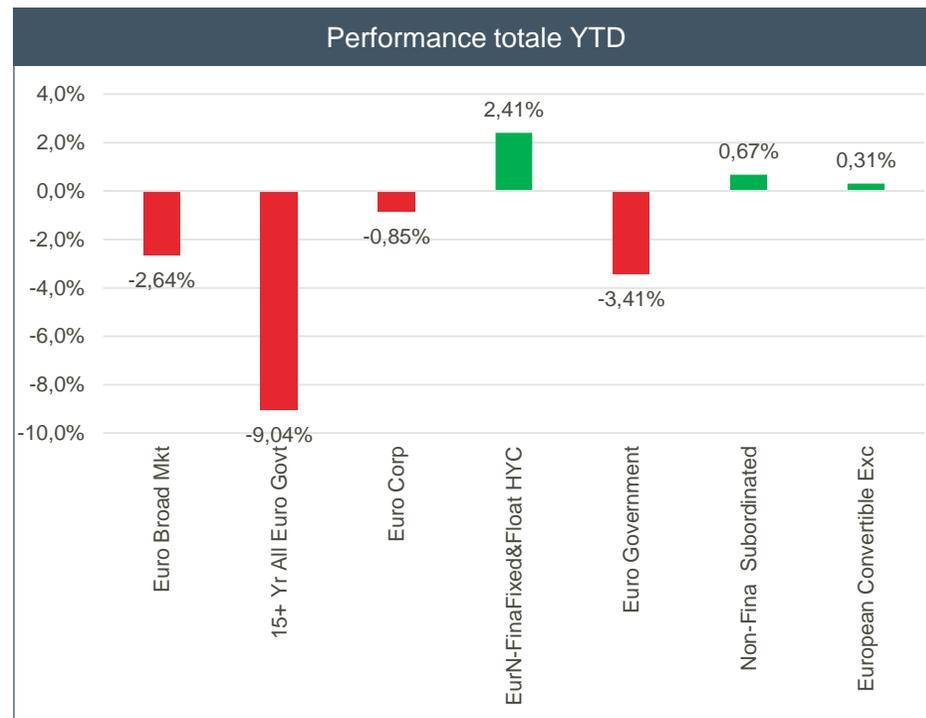
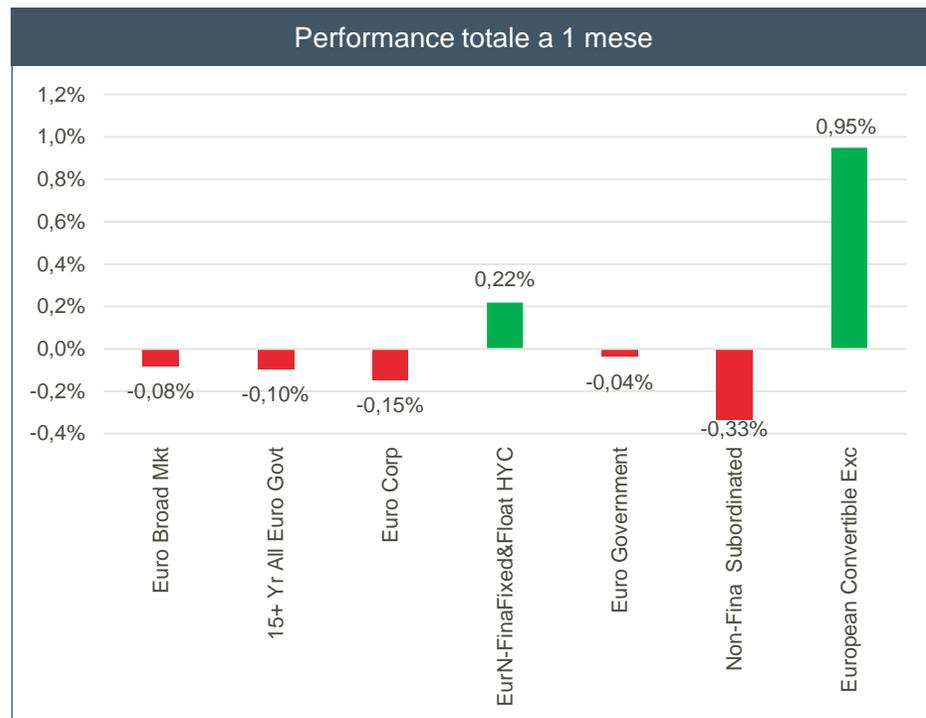


# TASSI E CREDITO

# Performance del segmento obbligazionario



I rendimenti dei Bund a 10 anni compiono un rimbalzo dai picchi a 2 anni

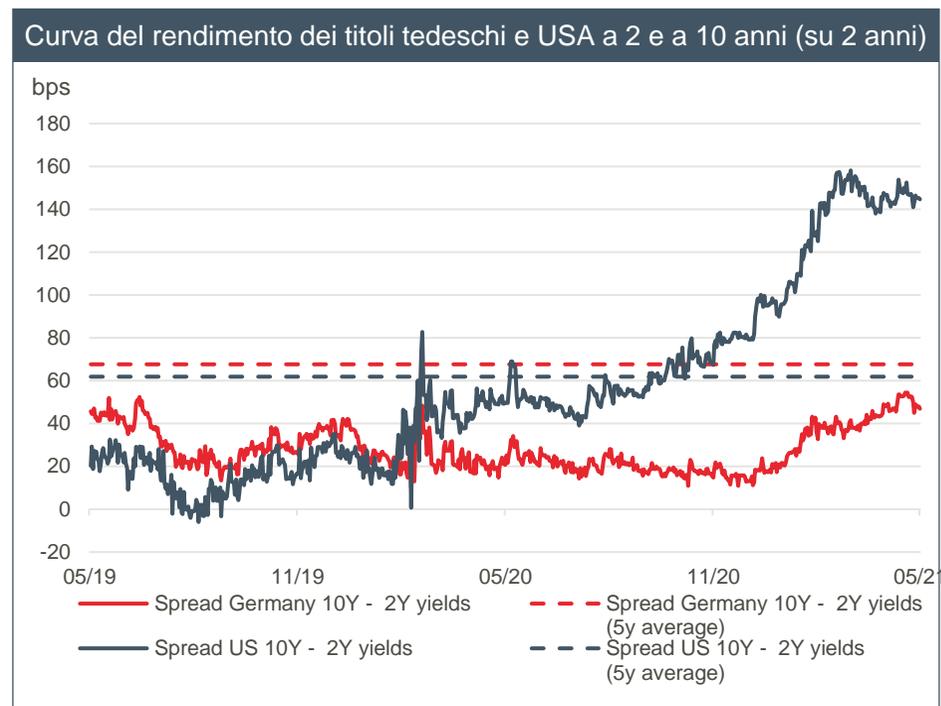
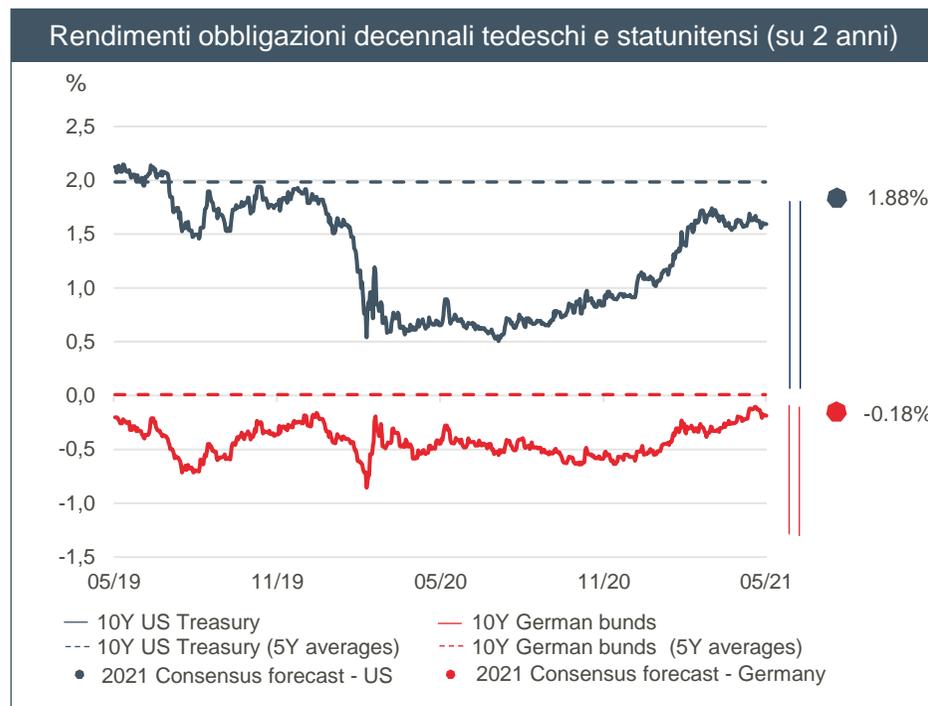


Le performance ottenute nel passato non sono un'indicazione affidabile di quelle future e possono variare nel tempo

Fonti: ODDO BHF AM, Bloomberg, dati al 31/05/2021



## Sfidare la gravità



- Nonostante le numerosi ricerche mostrano come i dati sull'inflazione siano a picchi pluriennali (in alcuni casi anche pluridecennali), i rendimenti dei Treasury USA hanno perso quasi 20 pb dai massimi di fine marzo
- Oltre ad un affollamento iniziale sulle posizioni short, gli investitori sembrano voler accettare la visione della FED di un picco inflazionistico puramente temporaneo e cercano quindi di ignorare le recenti mosse dell'inflazione
- Questa opinione favorevole degli investitori potrebbe essere messa a dura prova quando l'inflazione principale negli USA resterà sopra il 3% nei prossimi due mesi
- I Bund dovrebbero riuscire a sovraperformare nella prossima tornata di aumenti dei Treasury USA, di modo che lo spread a 10 anni dovrebbe superare ancora il livello del 2%

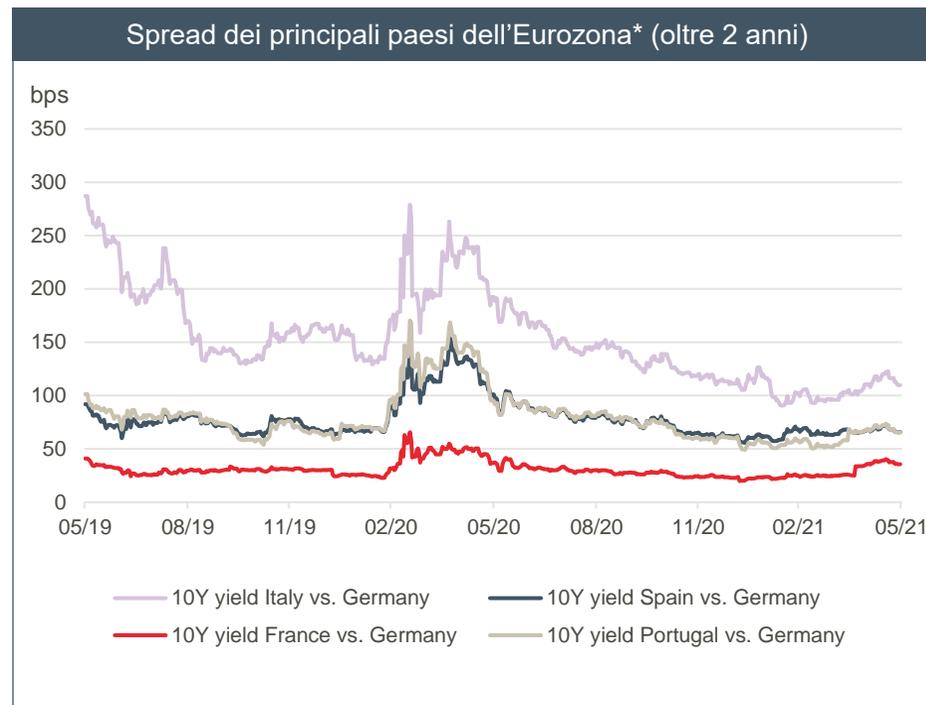
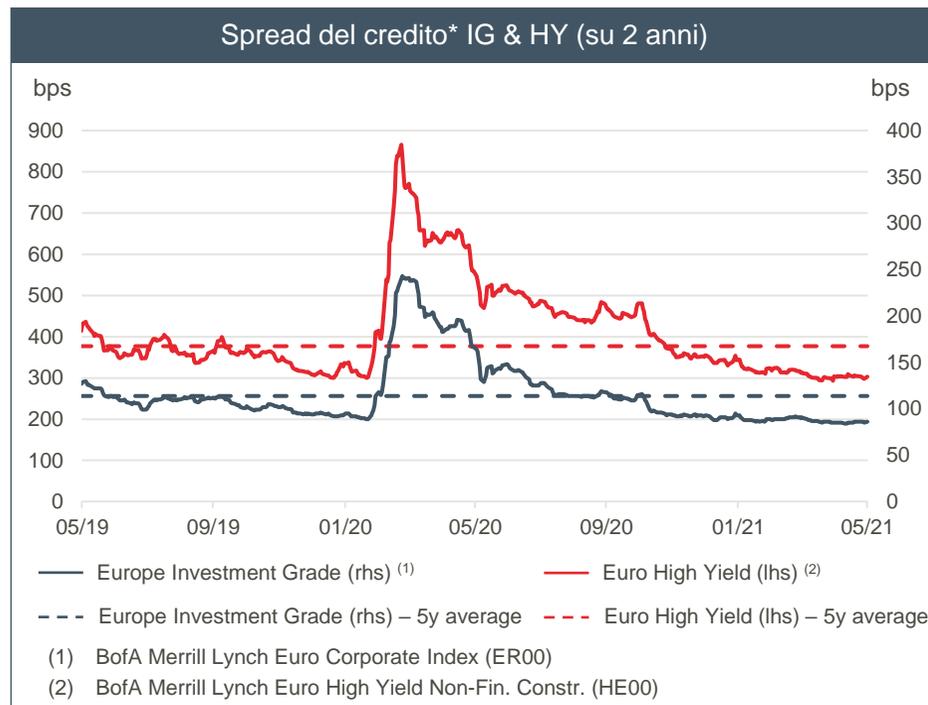
**Le performance ottenute nel passato non sono un'indicazione affidabile di quelle future e possono variare nel tempo.**

(1) Bloomberg Economic Forecast | Fonti: ODDO BHF AM SAS, Bloomberg | LHS: Dati al 31/05/2021; RHS: Dati al 31/05/2021

# Spread del credito



La noia fa bene al carry



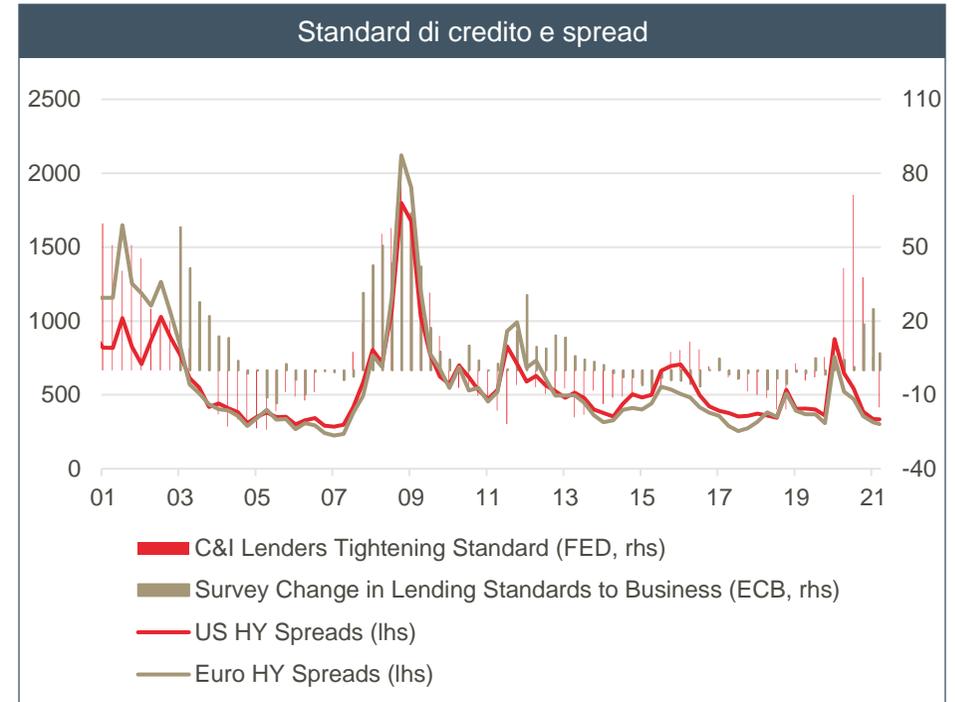
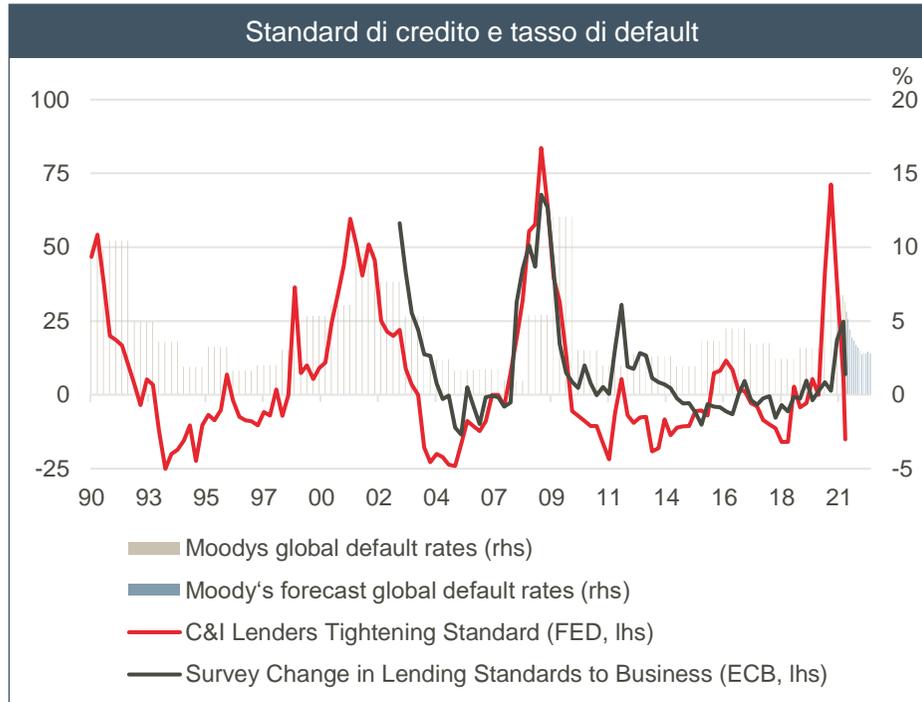
- Gli spread corporate hanno probabilmente ancora poco potenziale di compressione, ma sono sostenuti dall'ampia liquidità e dalla domanda della banca centrale
- L'ampliamento degli spread periferici si è invertito perché vari rappresentanti della BCE hanno spento gli entusiasmi di un annuncio di riduzione del PEPP addirittura alla riunione di giugno

**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 31/05/2021



## Ampia liquidità



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

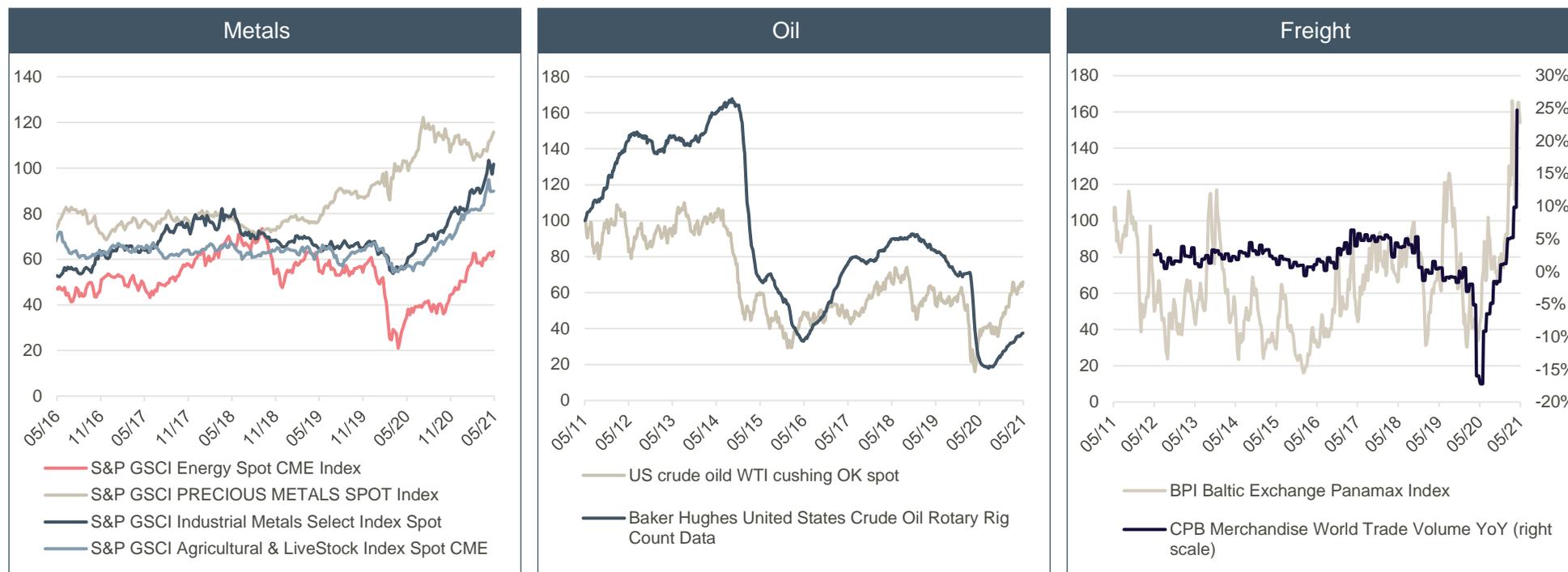
Fonte: Fed, ECB, Bloomberg | Moody's as of 04/30/2021, Lending Standard & Survey Change al 04/2021, Spreads al 05/31/2021



# VALUTE E MATERIE PRIME



## Costi in aumento



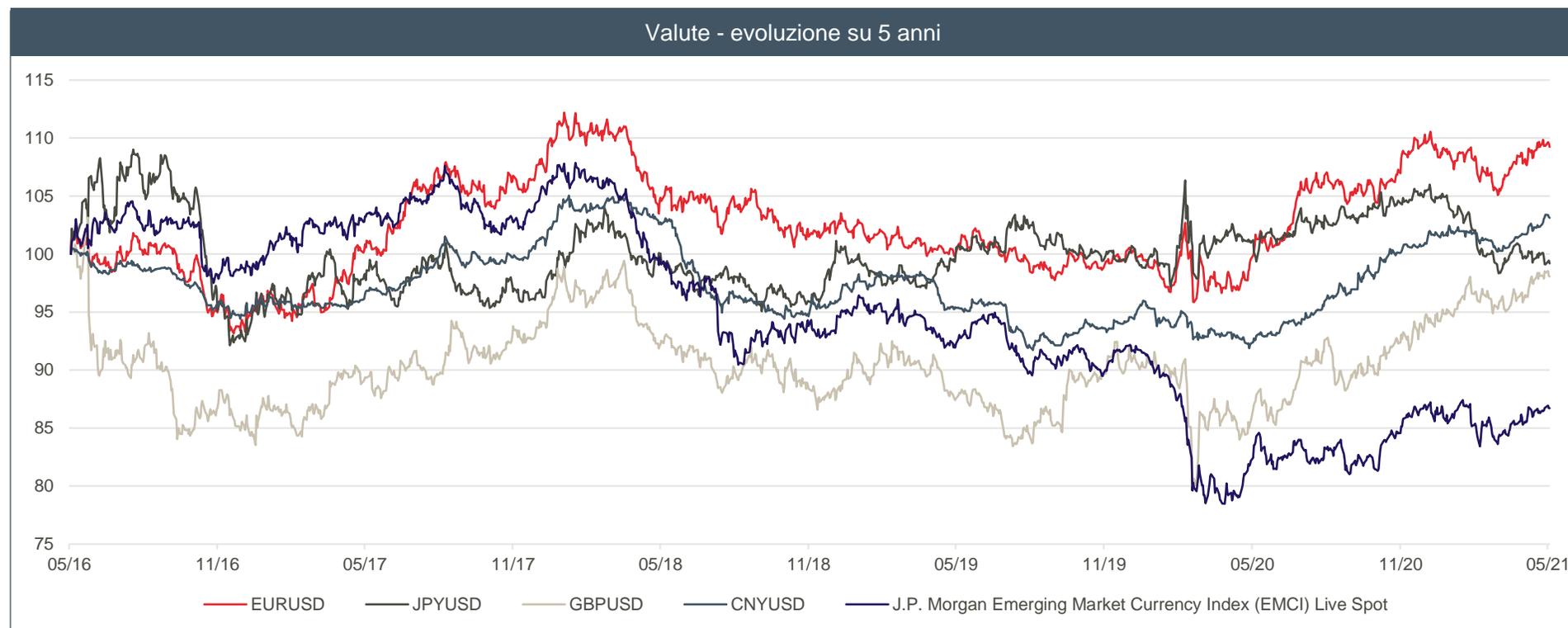
- La maggior parte degli indici delle materie prime sono cresciuta nel corso de mese, compreso l'oro (+8% in USD).
- Molti costi di trasporto merci hanno toccato nuovi massimi (Shanghai SCFI +15% a maggio, ~3,5x superiore al livello pre-Covid)

**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 31/05/2021



## Deprezzamento del dollaro USA



- Con il leggero calo dei rendimenti USA (e il lieve rialzo nelle previsioni d'inflazione!), CNY ed EUR hanno continuato a guadagnare terreno rispetto al dollaro.
- La valute "cicliche" e a "beta elevato" sono cresciute parecchio (BRL +4%, RUB +3%, S.A. Rand +5%)

**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 31/05/2021



## **03** LE CONVINZIONI ATTUALI

# Sfide strutturali



## Tendenze a lungo termine e rischi potenziali

Orizzonte	Tendenza strutturale	Potenziali rischi finanziari	Rischi a 12 mesi	Cambiamenti recenti
Breve termine <1 anno	Espansione monetaria	Eccesso di debito	In aumento	 Aumento dei fallimenti in H2 2021
	Superciclo dei guadagni US	Diminuzione dei margini	In aumento	 Aumento dei prezzi dei fattori produttivi
	Crisi d'identità europea	Hard Brexit, Ital-Exit	In diminuzione	 La riforma 2.0 dell'OCSE sosterrà l'armonizzazione fiscale nella zona euro!
Medio termine 1-5 anni	Transizione economica della Cina	Crisi economica e politica	In diminuzione	 Nuova strategia quinquennale per il governo cinese
	La globalizzazione delle disuguaglianze	Instabilità politica	In aumento	 Atteso un nuovo piano fiscale degli Stati Uniti
A lungo termine > 5 anni	Invecchiamento della popolazione mondiale	Stagnazione e declino secolare	In corso	La Cina si sta preoccupando
	Riscaldamento globale	Catastrofi naturali e sovraregolamentazione	Non prevedibile	Rendere più verde la spesa pubblica

# Scenari

La nostra visione a 6 mesi

## Scenario principale: La crescita riprende in Europa e si normalizza negli Stati Uniti e in Cina, la crescita degli utili (*earnings momentum*) rimane forte

### Europa

- La crescita accelera mentre le campagne di vaccinazione finalmente fanno progressi
- Il recupero è in ritardo rispetto agli Stati Uniti e alla Cina
- La crescita degli utili continuerà dopo il miglior anno dell'ultimo decennio

### Stati Uniti

- Con il sentiment economico, la crescita del PIL e l'inflazione vicino ai loro livelli di picco previsti, la gestione della normalizzazione della crescita sarà un obiettivo chiave.
- I fondamentali sono solidi
- Il sostegno fiscale rimane a livelli senza precedenti, ma l'attuale sostegno monetario potrebbe svanire dato che le discussioni sul tapering dovrebbero iniziare abbastanza presto.

70%

#### 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 aumento più deciso dell'inflazione statunitense e dall'intensificarsi delle discussioni sul tapering

- La crescita dei salari e il continuo squilibrio tra domanda e offerta stanno portando a un aumento generale dell'inflazione.
- Il mercato sta testando l'opinione delle banche centrali che l'aumento dell'inflazione sia solo "transitorio".
- Potenziale di crescita ridotto e pressione sulle valutazioni azionarie

25%

#### Attivi da sovrappesare



- Obbligazioni indicizzate all'inflazione
- Strategie alternative
- Cash

#### Attivi da sottopesare



- Azioni
- Titoli sovrani core

## 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
- Le varianti di Covid-19 hanno un effetto negativo molto più grande del previsto, portando a ulteriori lockdown in autunno/inverno.

5%

#### Attivi da sovrappesare



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

#### Attivi da sottopesare



- Azioni
- Credito high yield

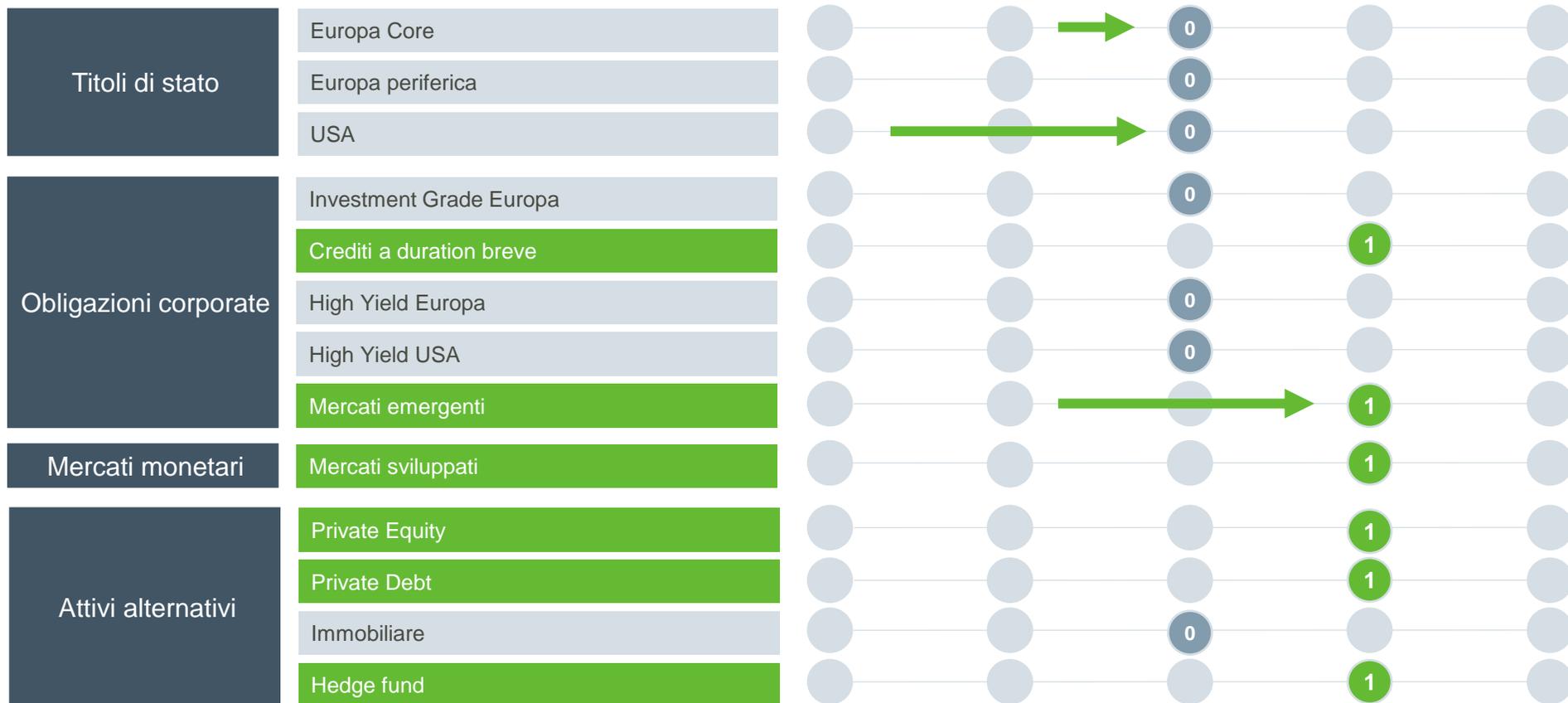
# Le nostre convinzioni attuali per ogni classe d'attivo



 Variazione dal mese precedente  
 precedente

Fonte: ODDO BHF AM, Commenti al 08/06/2021

# Le nostre convinzioni attuali per ogni classe d'attivo



 Variazione dal mese precedente  




# 04

## LE NOSTRE SOLUZIONI



## #Talkwith ODDO BHF Polaris Balanced



Dal 2007, ODDO BHF Polaris Balanced\* offre una soluzione d'investimento globale, diversificata ed equilibrata. È caratterizzato da un'allocazione azionaria tra il 35% e il 60% e un paniere obbligazionario investito principalmente in obbligazioni Investment Grade. Il fondo mira a raggiungere l'apprezzamento del capitale a lungo termine limitando le fluttuazioni del mercato.

Allo stesso tempo, i criteri ambientali, sociali e di corporate governance (ESG) sono pienamente presi in considerazione nel processo di investimento.

Scopri ODDO BHF Polaris Balanced [in video](#) con Sophie Monnier, CFA, Product Specialist - Asset Allocation & Diversified Management.

\* ODDO BHF Exklusiv Polaris Balanced



# La nostra selezione di fondi ODDO BHF Asset Management



Fondo	Codice ISIN (Quota Retail)	Stelle Morningstar <sup>TM</sup>	Performance da inizio anno	Performance Dal lancio		Performance anno solare			Performance annua (12 mesi mobili)					Volatilità
				Lancio	Annua	2020	2019	2018	31/05/2020 al 31/05/2021	31/05/2019 al 31/05/2020	31/05/2018 al 31/05/2019	31/05/2017 al 31/05/2018	31/05/2016 al 31/05/2017	1 anno
<b>AZIONI – GESTIONE TEMATICHE</b>														
<b>GLOBALI</b>														
▶ ODDO BHF Artificial Intelligence CR-EUR	LU1919842267		6,6%	14/01/2019	18,8%	12,4%	-	-	23,2%	17,2%	-	-	-	16,6%
ODDO BHF Millennials CR-EUR	LU1833931469		5,9%	04/11/2019	7,3%	0,9%	-	-	25,2%	-	-	-	-	16,3%
▶ ODDO BHF Green Planet CR-USD	 LU2189930014		-	26/10/2020	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
<b>EUROPA</b>														
ODDO BHF European Banks CR-EUR	FR0010493957	★★	30,1%	10/08/2007	2,8%	-21,7%	17,0%	-29,3%	56,2%	-27,5%	-16,1%	-8,7%	17,4%	34,3%
ODDO BHF Immobilier CR-EUR	FR0000989915	★★★	7,3%	14/09/1989	8,5%	-9,0%	23,0%	-8,0%	20,1%	-11,8%	2,1%	9,6%	6,2%	19,0%
ODDO BHF Génération CR-EUR	 FR0010574434	★★	13,9%	17/06/1996*	7,8%	0,8%	21,0%	-20,2%	36,9%	-6,0%	-13,5%	-0,4%	24,2%	19,3%
<b>AZIONI - GESTIONE FONDAMENTALE</b>														
<b>MEDIE CAPITALIZZAZIONI</b>														
▶ ODDO BHF Avenir Europe CR-EUR	 FR0000974149	★★★	9,3%	25/05/1999	9,5%	6,9%	29,6%	-13,6%	28,2%	4,2%	-5,1%	7,9%	20,3%	16,8%
ODDO BHF Avenir Euro CR-EUR	 FR0000990095	★★★★	13,3%	30/12/1998	10,9%	4,5%	30,9%	-18,4%	30,7%	3,4%	-8,3%	7,7%	21,9%	16,9%
ODDO BHF Avenir CR-EUR	 FR0000989899	★★★★	8,1%	14/09/1992	12,6%	4,0%	31,9%	-21,1%	29,8%	-1,0%	-10,8%	4,5%	25,5%	17,3%
<b>PICCOLE CAPITALIZZAZIONI</b>														
▶ ODDO BHF Active Small Cap CR-EUR	FR0011606268	★★★★	17,0%	26/11/2013	14,7%	23,9%	36,5%	-27,9%	49,6%	12,3%	-16,1%	4,6%	26,5%	15,5%
ODDO BHF Active Micro Cap CR-EUR	FR0013266244	★★★★	13,4%	07/08/2017	12,2%	27,0%	34,5%	-23,7%	54,3%	6,9%	-12,3%	-	-	13,0%
<b>AZIONI - GESTIONE QUANTITATIVA</b>														
<b>SMART MOMENTUM</b>														
ODDO BHF Algo Trend Eurozone CR-EUR	LU1361561100		12,2%	01/03/2016	6,6%	-1,6%	26,3%	-9,3%	28,8%	-4,4%	0,4%	1,4%	8,5%	17,7%
ODDO BHF Algo Sustainable Leaders CRw-EUR	 DE0007045437	★★★★★	11,3%	27/08/2002	5,8%	1,6%	29,9%	-8,8%	22,5%	4,5%	1,7%	0,6%	9,6%	15,1%

\* 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 31/05/2021

# 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	31/05/2020 al 31/05/2021	31/05/2019 al 31/05/2020	31/05/2018 al 31/05/2019	31/05/2017 al 31/05/2018	31/05/2016 al 31/05/2017	1 anno	
<b>TASSI/CREDITO</b>															
<b>EURO CREDIT</b>															
ODDO BHF Euro Short Term Bond CR-EUR	FR0007067673	★★★★	-0,1%	25/02/2002	2,3%	0,8%	2,0%	-1,7%	2,3%	-1,0%	0,6%	-0,5%	0,4%	1,0%	
ODDO BHF Sustainable Euro Corporate Bond CR-EUR	 LU0145975222	★★★	-0,9%	19/03/2002	3,4%	2,2%	6,0%	-2,6%	5,0%	-1,1%	2,3%	-0,4%	2,2%	2,5%	
▶ ODDO BHF Euro Credit Short Duration DR-EUR	LU0628638974	★	0,8%	24/08/2011	1,6%	-0,7%	1,9%	-2,2%	4,2%	-3,2%	-0,4%	-0,7%	1,5%	2,2%	
<b>GLOBAL CREDIT</b>															
▶ ODDO BHF Global Credit Short Duration CR-EUR	LU1833930495		0,6%	07/11/2018	0,8%	-0,2%	3,0%	-	4,0%	-2,2%	-	-	-	2,1%	
<b>HIGH YIELD</b>															
ODDO BHF Haut Rendement 2023 CR-EUR	FR0013173416		1,5%	09/12/2016	1,2%	-1,2%	6,6%	-7,4%	10,7%	-6,8%	-1,3%	-0,7%	-	4,3%	
ODDO BHF Haut Rendement 2025 CR-EUR	FR0013300688		2,1%	12/01/2018	0,6%	-3,1%	9,3%	-	12,4%	-8,1%	0,6%	-	-	5,3%	
ODDO BHF Euro High Yield Bond CR-EUR	LU0115290974	★★★	1,2%	14/08/2000	5,2%	2,4%	7,4%	-3,6%	9,3%	-1,3%	1,0%	0,1%	6,9%	4,9%	
ODDO BHF Global Target 2026 CR-EUR	FR0013426657		1,8%	09/09/2019	1,9%	0,0%	-	-	11,1%	-	-	-	-	5,2%	
<b>RENDIMENTO TOTALE</b>															
▶ ODDO BHF Sustainable Credit Opportunities CR-EUR	 LU1752460292	★★★★★	0,1%	30/12/2016*	2,5%	5,1%	6,9%	-4,9%	7,0%	1,8%	0,5%	-0,4%	2,8%	3,7%	

\* 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 31/05/2021

# 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	31/05/2020 al 31/05/2021	31/05/2019 al 31/05/2020	31/05/2018 al 31/05/2019	31/05/2017 al 31/05/2018	31/05/2016 al 31/05/2017	1 anno
<b>OBBLIGAZIONI CONVERTIBILI</b>														
ODDO BHF European Convertibles CR-EUR	FR0010297564	★	0,8%	12/04/2006	1,4%	3,5%	6,8%	-7,5%	10,4%	-2,5%	-3,2%	-4,7%	4,0%	7,9%
ODDO BHF Sustainable European Convertibles CR-EUR	 FR0000980989	★★	1,4%	14/09/2000	2,6%	4,2%	6,3%	-6,4%	10,0%	-1,4%	-2,1%	-4,2%	3,4%	6,5%
ODDO BHF Convertibles Global CR-EUR	LU1493433004	★★★	2,1%	31/12/2013	4,3%	19,2%	11,6%	-7,0%	24,7%	3,9%	-3,6%	1,6%	3,7%	12,1%
<b>GESTIONE DIVERSIFICATA</b>														
<b>FLESSIBILE</b>														
ODDO BHF ProActif Europe CR-EUR	FR0010109165	★★★	0,2%	10/09/2004	4,2%	0,5%	5,2%	-7,7%	3,3%	-2,1%	-2,7%	-1,7%	6,7%	5,0%
<b>MODERATO</b>														
▶ ODDO BHF Polaris Moderate DRw-EUR	 DE000A0D95Q0	★★★★	1,1%	15/07/2005	3,1%	3,5%	8,6%	-2,3%	5,5%	3,7%	1,8%	-0,7%	3,6%	4,5%
<b>EQUILIBRATO</b>														
▶ ODDO BHF Exklusiv: Polaris Balanced (DRW-EUR)	 LU0319574272	★★★★★	4,4%	24/10/2007	4,6%	0,5%	17,8%	-5,9%	11,5%	0,4%	3,3%	1,9%	9,2%	7,5%
<b>DINAMICO</b>														
▶ ODDO BHF Exklusiv: Polaris Dynamic (DRW-EUR)	 LU0319577374	★★★★★	8,0%	22/10/2007	6,0%	13,7%	25,0%	-11,7%	19,3%	12,5%	1,0%	0,6%	11,8%	13,6%

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 31/05/2021

# 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	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							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

# Registrazione dei fondi all'estero e categorie MorningstarTM



Fondo	Categoria Morningstar															
ODDO BHF European Convertibles	Convertibili - Europa	X	X		X	X	X		X						X	
ODDO BHF Sustainable European Convertibles	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 Esclusiv: Polaris Balanced	Allocazione moderata in EUR - Internazionale	X	X		X	X	X	X		X					X	
ODDO BHF Esclusiv: 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	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	
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 31/05/2021



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.



## **MONTHLY INVESTMENT BRIEF**

---

[Maggio 2021 – « Welcome to France! »](#)

[Aprile 2021 – « Twist again »](#)

[Marzo 2021 – L'effetto Biden XXL](#)

[Febbraio 2021 – Punto di arrivo piuttosto che traiettoria](#)

## **MARKET VIEWS**

---

[May 17th 2021 - When the chips are down](#)

[May 3rd 2021 SPACs: Opportunities and risks for investors in Europe](#)

[April 8th 2021 - Covid 19 crisis: impacts on listed real estate](#)

[March 22nd 2021 – Sugar Rush](#)

[March 9th 2021 - How should investors react to the rise of long-term rates?](#)

[February 9th 2021 – Will inflation pick up in 2021 in Europe and the United States?](#)

## **STRATEGIE D'INVESTIMENTO**

---

[Gennaio 2021 – Riapertura](#)

## **SUSTAINABLE INVESTING**

---

[Sustainable investing - ODDO BHF AM's approach](#)

[Basics of Sustainable Investing](#)

[White paper – The ecological transition: a sustainable investment opportunity](#)

[White paper – Human Capital – a factor of resilience and differentiation](#)

**Nicolas Chaput**

CEO 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**

CIO Globale  
ODDO BHF AM

**Maxime Dupuis, CFA**

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)