

« Indossare la maschera »

Maggio 2020

Dopo la recente impennata dei prezzi che ha accompagnato la risposta rapida e senza limiti delle banche centrali e degli Stati, i mercati azionari potrebbero subire un nuovo colpo, anche se è difficile pensare di tornare ai minimi di marzo. In effetti, gli investitori dovrebbero a breve abbandonare i comportamenti dettati dall'emozione (carenza di dati e nessuna visibilità) adottando un atteggiamento più pragmatico nella fase di riapertura economica.

Non pensiamo che l'economia mondiale sia sull'orlo di una nuova Grande Recessione, né ad un periodo prolungato di riduzione forzata del debito. Tuttavia, lo shock provocato dal COVID-19 è di una portata tale da impedire una ripresa rapida dell'attività ai livelli pre-crisi. Ciò può provocare una certa delusione nel breve termine, poiché il forte recupero delle azioni (che ha seguito la precedente *vendita per panico*) potrebbe presto cedere il posto ad un'analisi più razionale sul profilo e sul livello dell'attività economica e dei risultati delle aziende nel prossimo anno. Ci preoccupa il fatto che il mercato, ancora una volta, abbia anticipato troppo i fondamentali. Gli investitori sembrano quindi troppo fiduciosi su una riapertura economica ordinata e riuscita.

Numerosi paesi cercano di far ripartire le proprie economie, ma per farlo in tutta sicurezza e per avvicinarsi ai livelli di produzione passati sarà necessario raggiungere una serie di svolte mediche e a un'ampia diffusione di cure più convincenti rispetto ai primi risultati dei prodotti esistenti applicati ai malati di Covid-19.

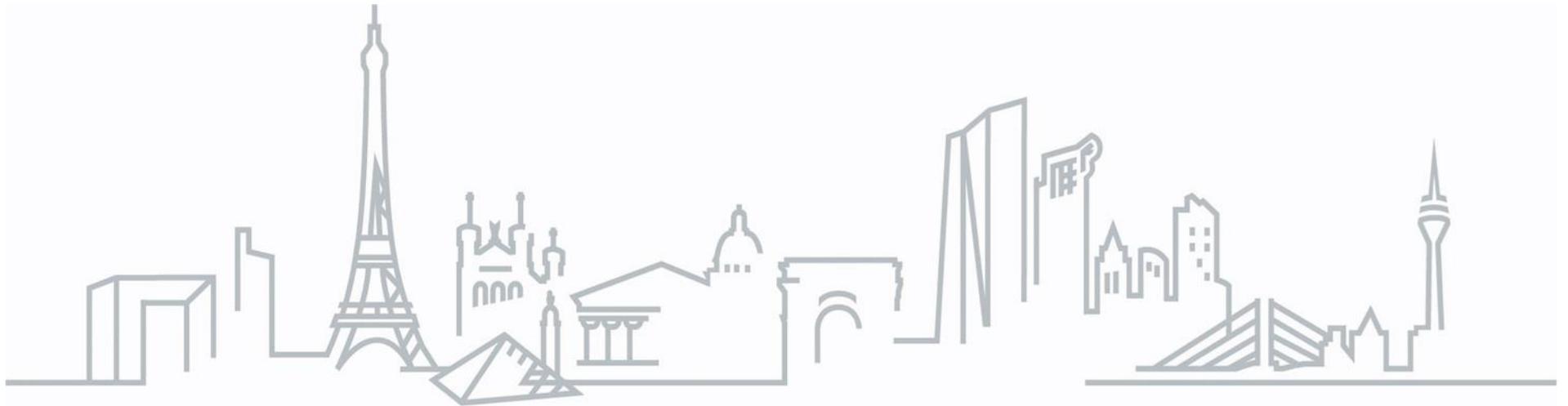
D'altro canto, l'indice di riferimento S&P 500 ha compiuto un rimbalzo nell'intervallo che prevaleva a metà 2019 (malgrado le azioni mondiali, Stati Uniti esclusi, siano ancora ben al di sotto di questo livello). Eppure, l'economia mondiale (Stati Uniti inclusi) è molto più debole rispetto a un anno fa. Gli utili sono sì sono contratti profondamente, le previsioni non sono affatto ottimiste e offrono pochissima visibilità sul lungo termine. Il sostegno fornito ai prezzi dai riscatti di azioni di questi ultimi anni è svanito. Inoltre, occorre constatare che la fine del mercato azionario ribassista è generalmente caratterizzato da un'inversione nella performance di settori o stili del precedente mercato toro. Questo fenomeno non si è ancora materializzato e, al contrario, i titoli tecnologici e quelli a crescita secolare hanno continuato a dominare, contribuendo così al prosieguo della sovraperformance americana. Prevedendo solo il 20% del calo negli utili per azione nel 2020 e soprattutto un rimbalzo del 25% nel 2021, gli investitori americani ci sembrano particolarmente condiscendenti. Certo, non abbiamo dubbi sul sostegno senza limiti delle banche centrali, ma le società usciranno dalla crisi ancora più indebitate, incapaci di incrementare la capacità d'investimento. Vi sono quindi poche possibilità che la disoccupazione si riassorba rapidamente negli Stati Uniti, cosa che peserà sui consumi, motore fondamentale della crescita americana. Il comportamento dei consumatori cinesi è fonte d'insegnamento poiché, se i consumi correnti hanno subito un effetto di recupero, lo stesso non si può dire per i beni durevoli. Nella zona euro gli investitori prevedono un calo peggiore degli utili (-35%) ma anche un rimbalzo che vedrebbe gli utili di fine 2021 inferiori solo del 20% a quelli del 2019. Senza un coordinamento più marcato da parte dei vari Stati, quest'ipotesi pare irrealistica, specie se la crescita potenziale era e rimane molto più debole rispetto a quella degli Stati Uniti.

Che strategia adottare?

Tatticamente, riduciamo ancora un po' le nostre esposizioni azionarie (eravamo neutri con propensione difensiva) ma manteniamo la nostra opinione positiva a lungo termine sul credito, che gode del sostegno incondizionato delle banche centrali. Raccomandiamo prudenza in quanto gli spread si sono inaspriti di recente e non consigliamo agli investitori di aumentare le loro posizioni con gli attuali livelli di spread.

Al contrario, in quest'universo di tassi zero, il credito offre un importante vantaggio: un rendimento positivo molto elevato (circa 5%-7% in base alle scadenze) che consente di acquistare copertura. In che formato? Riduzione delle esposizioni dirette e ricostituzione della parte cash, ma anche costruzione di profili convessi con l'acquisto di opzioni *put*, la cui volatilità è tornata a livelli più accettabili. L'acquisto di premi consente di continuare ad approfittare dell'aumento, se aumento ci sarà, perché a qualsiasi scenario centrale occorre opporre un alternativo, ovvero progressi significativi sul piano della pandemia (vaccini, farmaci, scomparsa del virus...) o semplicemente la conferma del motto "*Don't fight the Central Banks*".

In conclusione, per prudenza e tenendo conto del recente rimbalzo, ci sembra coerente "uscire mascherati". Non per sfuggire, ma per proteggersi e lottare contro la nostra fragilità rispetto a questa malattia e ai suoi effetti, che in larga parte ancora non conosciamo. Allo scopo, questa volta palese, di riscattare a prezzi bassi attivi di qualità che sopravviveranno a questa crisi senza precedenti. E anche in questo caso, sarà meglio non sbagliare.



Convinzioni attuali

Analisi macroeconomica

Analisi di mercato

Soluzioni



01 LE CONVINZIONI ATTUALI

Scenari

La nostra visione a 6 mesi

Scenario centrale: primi segni di stabilizzazione della crescita globale, l'epidemia di coronavirus causa disagio provvisorio

Europa

- L'epidemia di coronavirus sta causando perturbazioni sul lato della domanda e dell'offerta e avrà un effetto negativo sulla crescita economica almeno nel primo semestre del 2020.
- Intervento massivo da parte dei responsabili delle politiche monetarie e fiscali per mitigare lo shock del coronavirus

USA

- Economia in forte calo almeno nella prima metà del 2020 a causa dell'epidemia di coronavirus
- Intervento massiccio della politica monetaria e fiscale per mitigare lo shock del coronavirus

65%

Attivi da sovrappesare



- Azioni
- 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

10%

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

25%

Attivi da sovrappesare



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

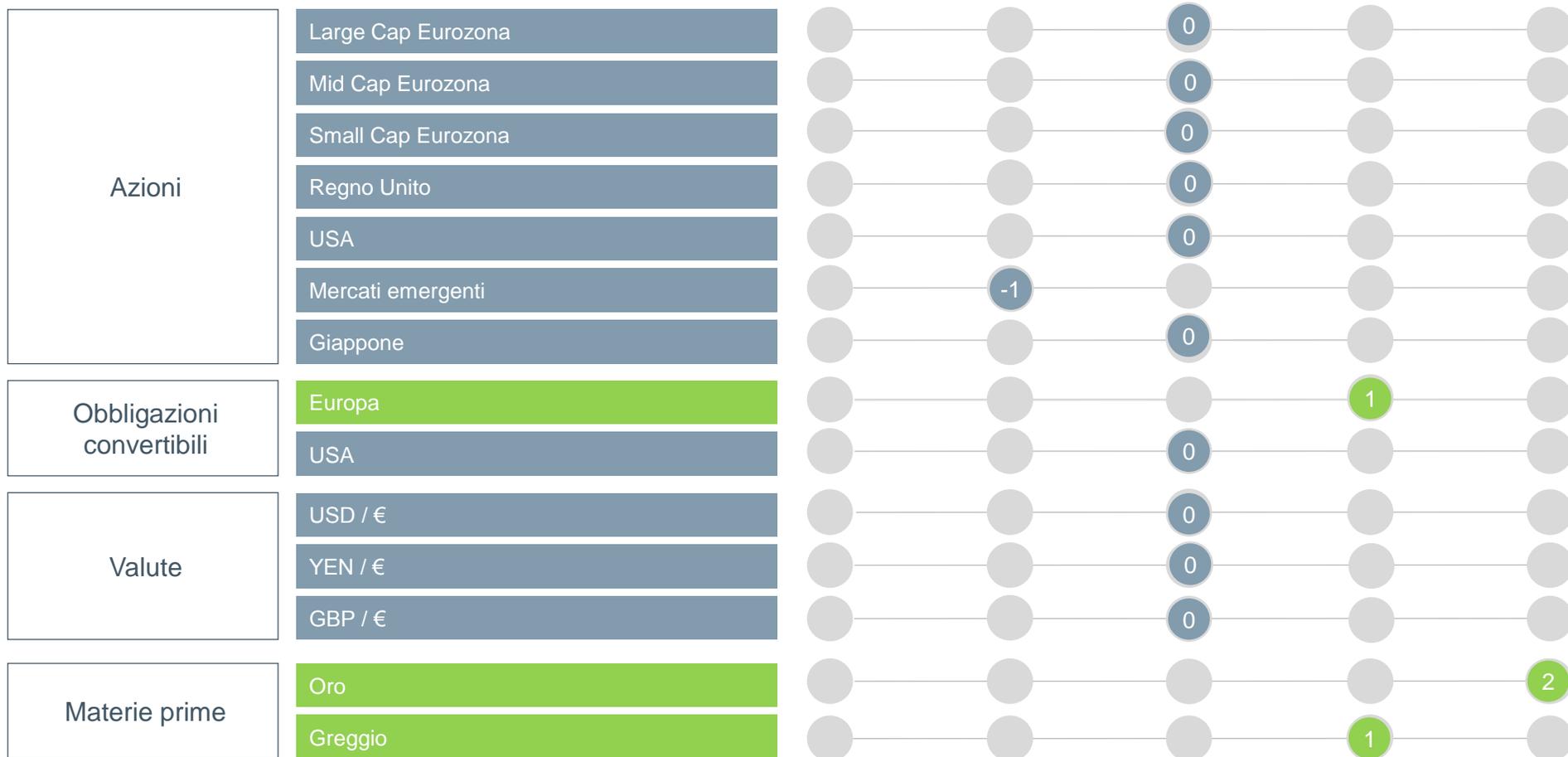
Attivi da sottopesare



- Azioni
- Credito high yield

Fonti: ODDO BHF AM, Commenti al 06/05/2020

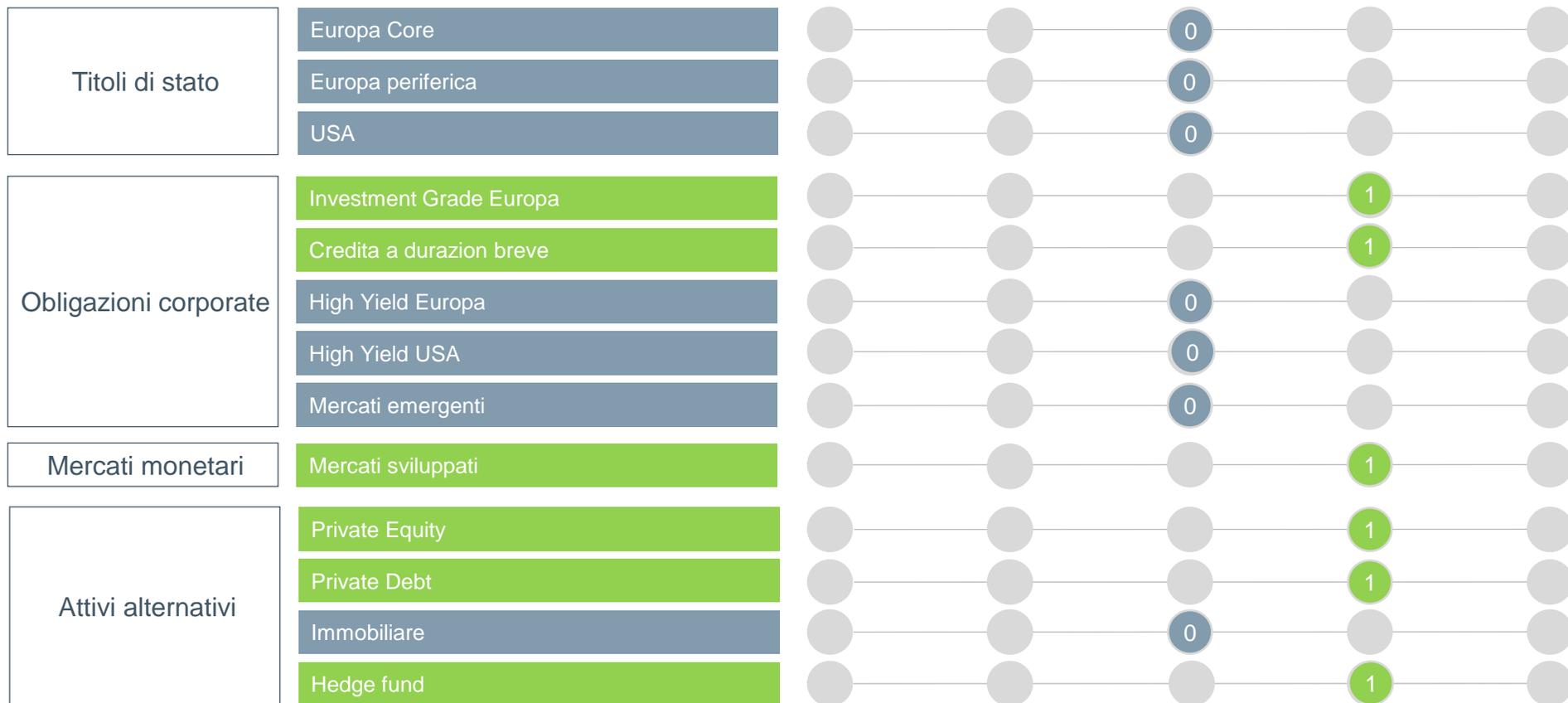
Le nostre convinzioni attuali per ogni classe d'attivo



 Variazione dal mese precedente
 Variazione dal mese precedente

Fonti: ODDO BHF AM, Commenti al 06/05/2020

Le nostre convinzioni attuali per ogni classe d'attivo



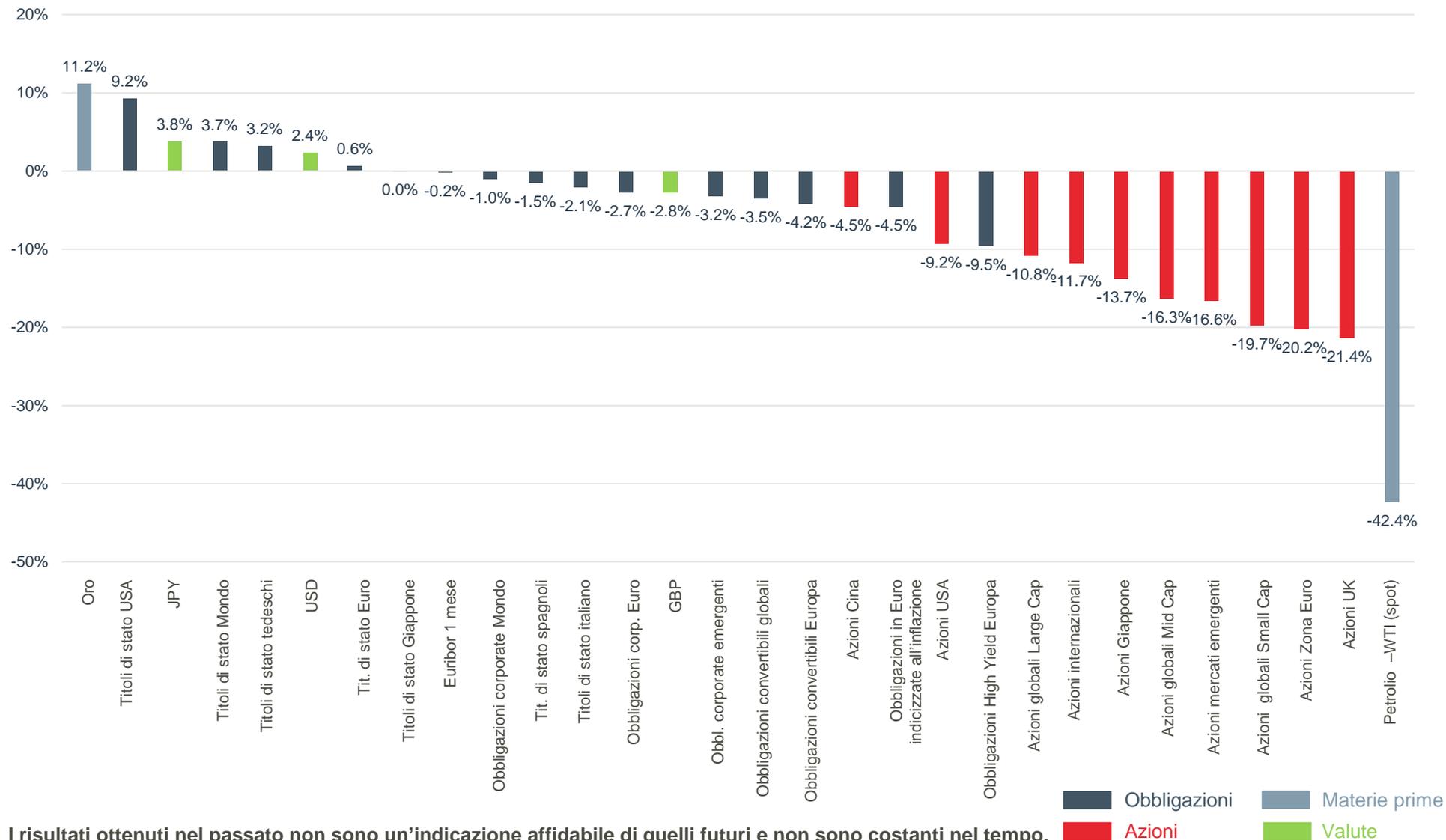
 Variazione dal mese precedente


Fonti: ODDO BHF AM, Commenti al 06/05/2020



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 30/04/2020; performance espresse in valuta locale

Performance storiche delle classi d'attivo



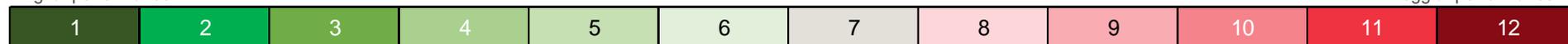
	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020 YTD
Oro	5.1%	25.5%	29.4%	10.1%	7.1%	28.1%	-1.4%	-10.6%	8.0%	13.5%	-1.6%	18.3%	11.2%
Titoli di stato USA	14.0%	-3.7%	5.9%	9.8%	2.2%	-3.4%	6.0%	0.8%	1.1%	2.4%	0.8%	7.0%	9.2%
Titoli di stato tedeschi	12.2%	2.0%	6.2%	9.7%	4.5%	-2.3%	10.4%	0.3%	4.1%	-1.4%	2.4%	3.1%	3.2%
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%	0.6%
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%
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%	-2.5%
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%	-9.2%
High Yield europeo	-34.2%	74.9%	14.3%	-2.5%	27.2%	10.1%	5.5%	0.8%	9.1%	6.7%	-3.6%	11.3%	-9.5%
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%	-9.8%
Azioni mercati emergenti	-53.3%	78.5%	18.9%	-18.4%	18.2%	-2.6%	-2.2%	-14.9%	11.2%	37.3%	-14.6%	18.4%	-16.6%
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%	-20.2%
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%	-69.1%
Performance «Best – worst »	67.5%	82.2%	28.9%	28.5%	34.3%	38.4%	59.0%	40.3%	45.4%	38.7%	27.2%	34.9%	80.3%

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

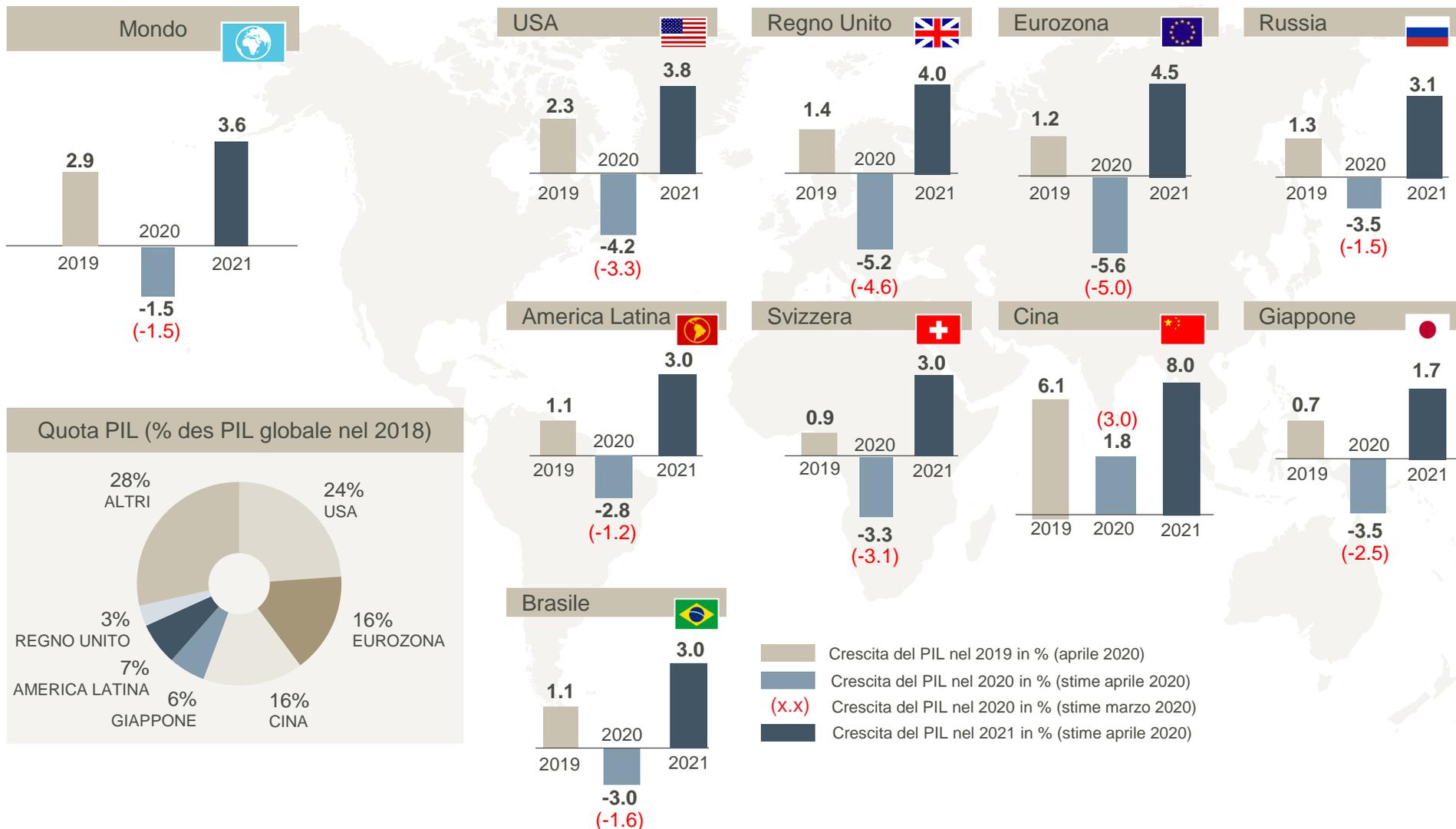


Fonti: Bloomberg e BoA ML al 30/04/2020; performance espresse in valuta locale

Previsioni della crescita del PIL* globale



Le previsioni di consenso continuano ad accumulare ritardo rispetto alla realtà



*PIL: Prodotto Interno Lordo | fonte: ODDO BHF AM SAS, Bloomberg economist consensus forecast | Dati al 30/04/2020



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)



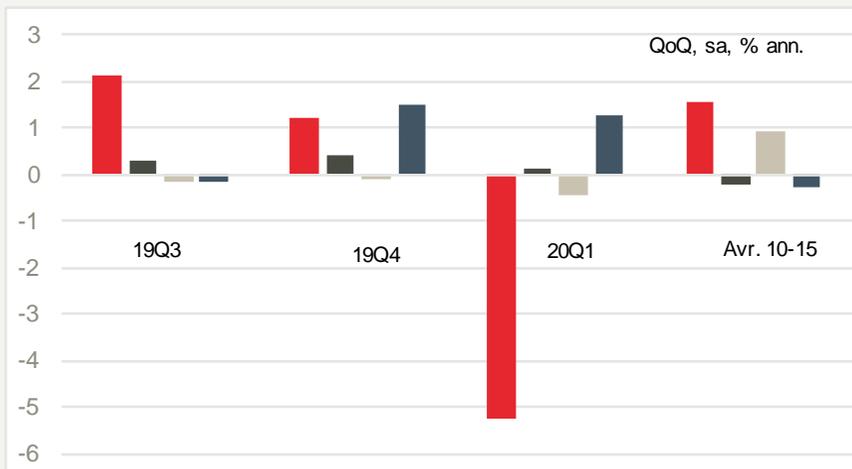
- I massicci interventi di QE lanciati da FED e BCE hanno evitato una crisi del credito e un peggioramento significativo delle condizioni finanziarie
- Il programma CSPP della BCE è molto più favorevole all'Investment Grade rispetto alle misure della FED (anche se questa include i cosiddetti "fallen angels")
- Pur non cambiando le carte in tavola, la decisione della Corte Costituzionale tedesca potrebbe impedire la futura capacità di deviare dalle restrizioni (ad es. il capitale) come limite di fatto

Fonti: Bloomberg, ODDO BHF AM GmbH, al 30/04/2020



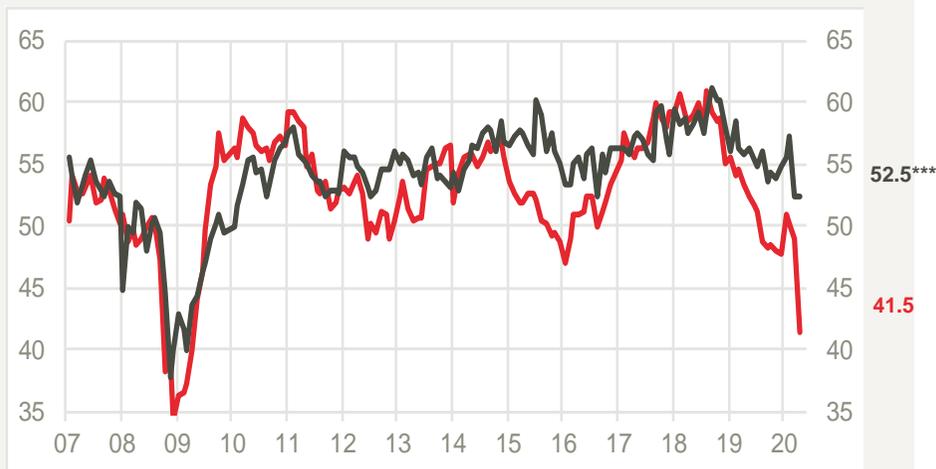
Di male in peggio

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



(1) ■ Cons. fam. ■ Spesa gov. ■ GFCF - investimento fisso lordo ■ Esportazioni nette

Fiducia delle aziende**



— Indice ISM Manifatturiero — Indice ISM dei servizi

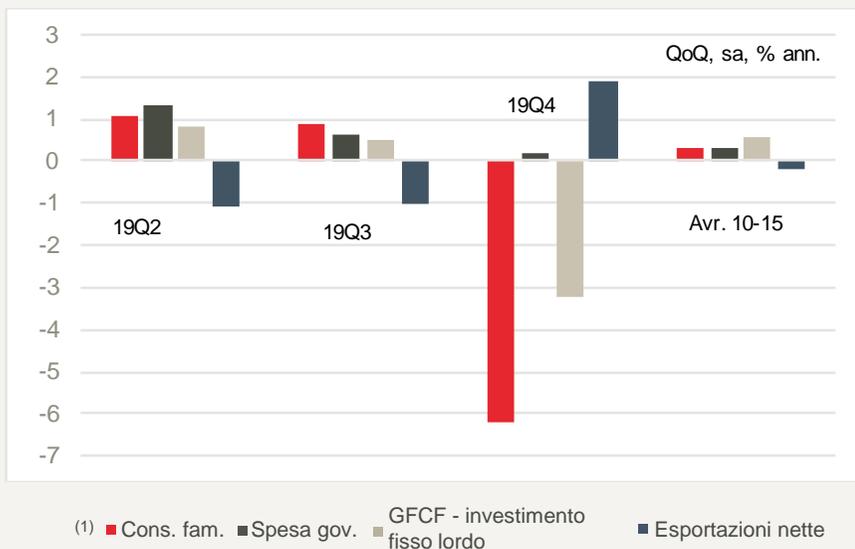
- Il primo trimestre registra un calo del 4,8%, peggiore del previsto, ma le cose andranno ancora peggio nel secondo
- Il rischio di revisione per i dati sugli indicatori attuali punta al ribasso
- Gli indici PMI manifatturieri e dei servizi sono crollati, malgrado lo stimolo della componente dei tempi di consegna dei fornitori
- Il tasso di disoccupazione dovrebbe esplodere a oltre il 20%

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

Fonti: Bloomberg, Thomson Reuters, Datastream, Oddo BHF AM SAS. *Dati al 31/03/2020 | **Dati al 15/04/2020 ***Dati al 15/03/2020

Stato d'emergenza ancora per qualche tempo

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



Fiducia delle aziende**



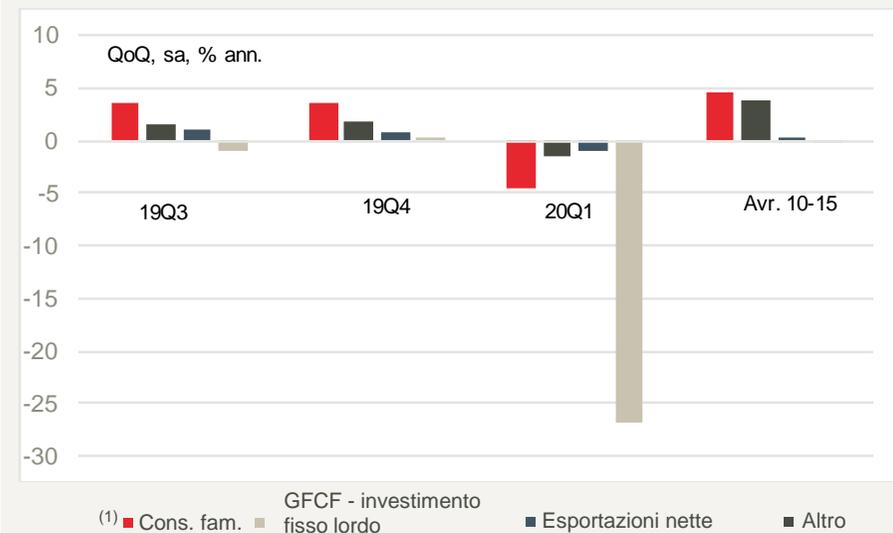
- Lo stato d'emergenza è stato esteso all'incirca per un mese, frenando ulteriormente l'attività economica
- La Banca del Giappone ha potenziato le misure di allentamento del credito
- Il sentiment dei consumatori è crollato ad aprile ai minimi storici, facendo presagire una prolungata debolezza nelle vendite al dettaglio
- Tasso di disoccupazione ancora basso, ma in probabile aumento significativo

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

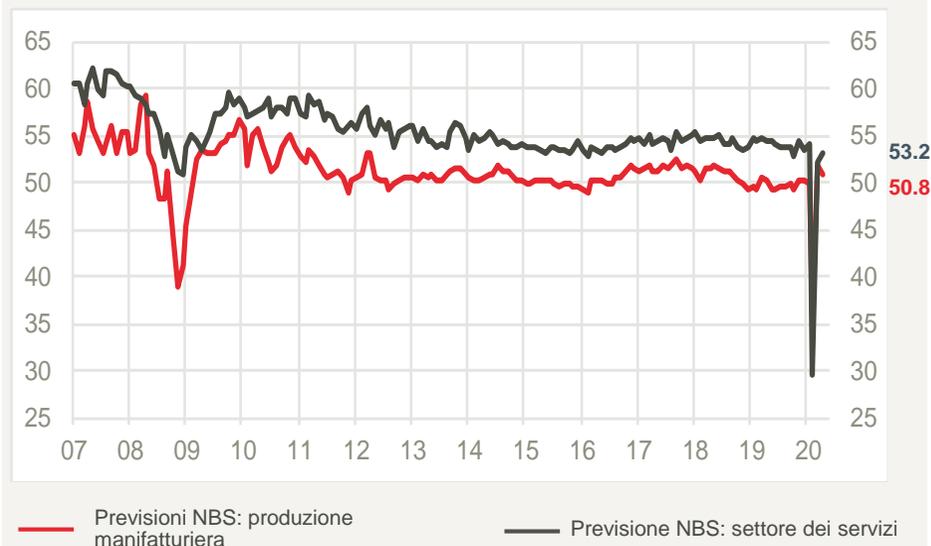
Fonti: Bloomberg, Thomson Reuters, Datastream, Oddo BHF AM SAS. *Dati al 31/12/2019 | *Dati al 15/04/2020

Altri segnali di graduale miglioramento

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



Fiducia delle aziende**



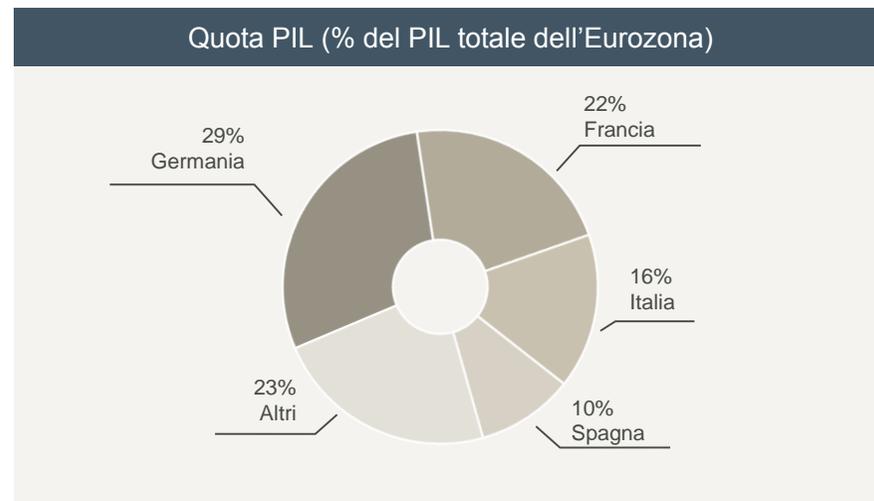
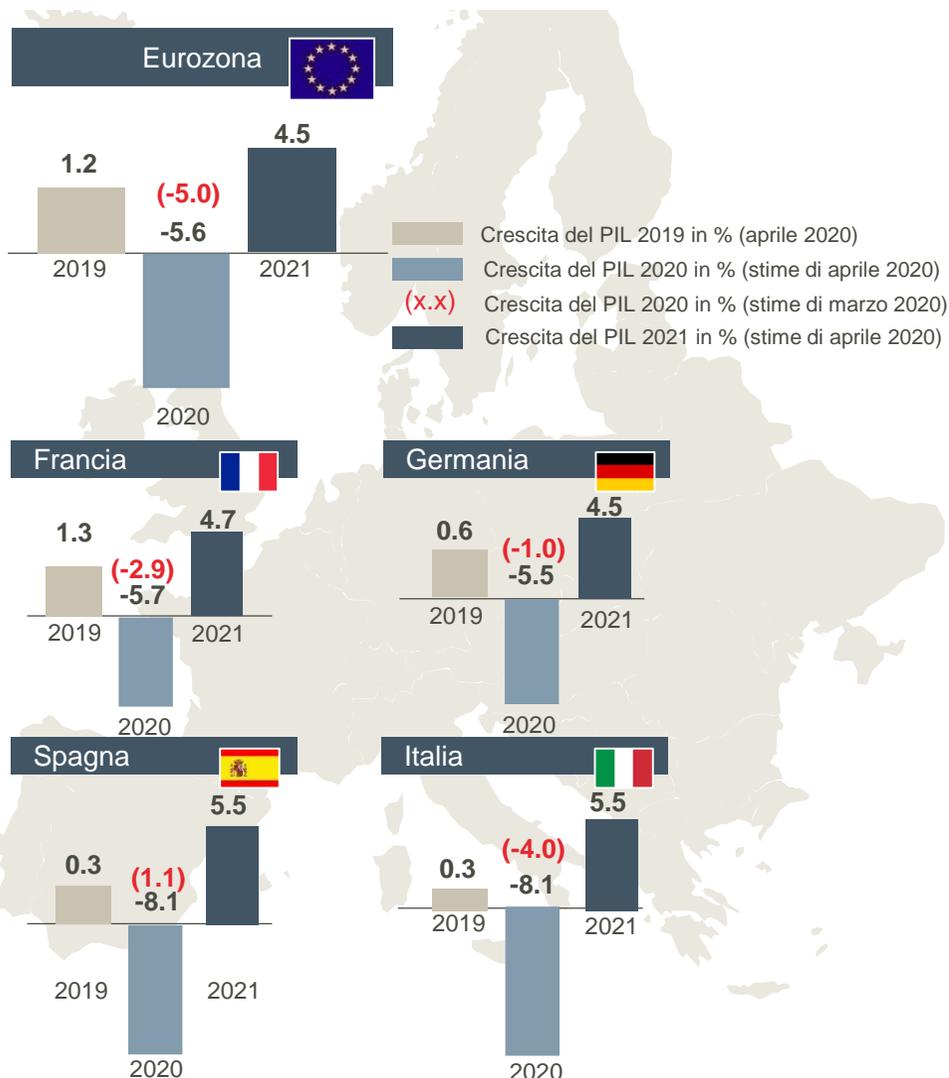
- L'indice PMI composito di aprile segna una leggera progressione, pur non rispettando le aspettative
- L'indice PMI Caxin rispecchia ancora una certa debolezza a 44.4, in linea con dati di frequenza elevata (mobilità, inquinamento dell'aria) migliori ma ancora poco convincenti
- La Cina è già oltre il baratro del collasso economico, verificatosi a marzo. Di conseguenza, il paese potrebbe essere un terreno di prova per le altre economie su come affrontare il virus, cercando di tornare alla normalità

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

Fonti: Bloomberg, Thomson Reuters, Datastream, Oddo BHF AM SAS. *Dati al 31/03/2020 | **Dati al 15/04/2020



Programmi di mantenimento dei posti di lavoro rappresentano un buon cuscinetto in periodi difficili



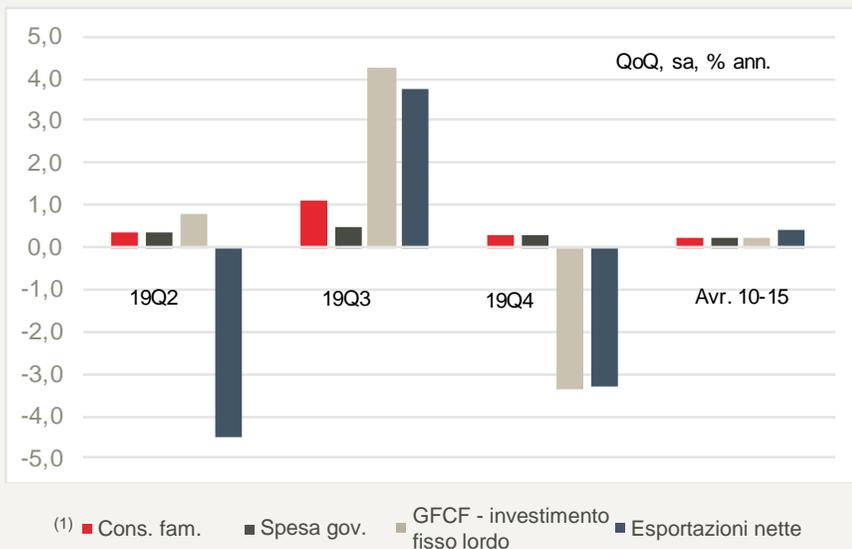
- I primi dati sul PIL del primo trimestre sono peggiori del previsto, con un calo del 3,8% trimestre su trimestre.
- Sono probabili revisioni al ribasso
- Spagna e Francia sembrano essere le più colpite, rispettivamente -5,8% e 5,2%.
- Il secondo trimestre sarà molto peggiore, con un possibile crollo di oltre il 40% (saar)
- Il mese di giugno dovrebbe portare un po' di sollievo, man mano che vengono allentate le restrizioni

Fonti: ODDO BHF AM SAS; previsione dell'economista di Bloomberg. Dati a 04/2020



Depressione

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



Fiducia delle aziende**



- Debolezza diffusa per il PIL del primo trimestre, a -3,8%
- Francia e Spagna sono le più colpite, considerando le chiusure più rigide. L'Italia va un po' meglio malgrado le forti restrizioni
- Il secondo trimestre andrà molto peggio, dato che aprile e maggio rappresenteranno il punto più basso della recessione
- I programmi di protezione dei lavoratori forniscono una sorta di cuscinetto e daranno una certa flessibilità non appena la vita riprenderà un barlume di normalità

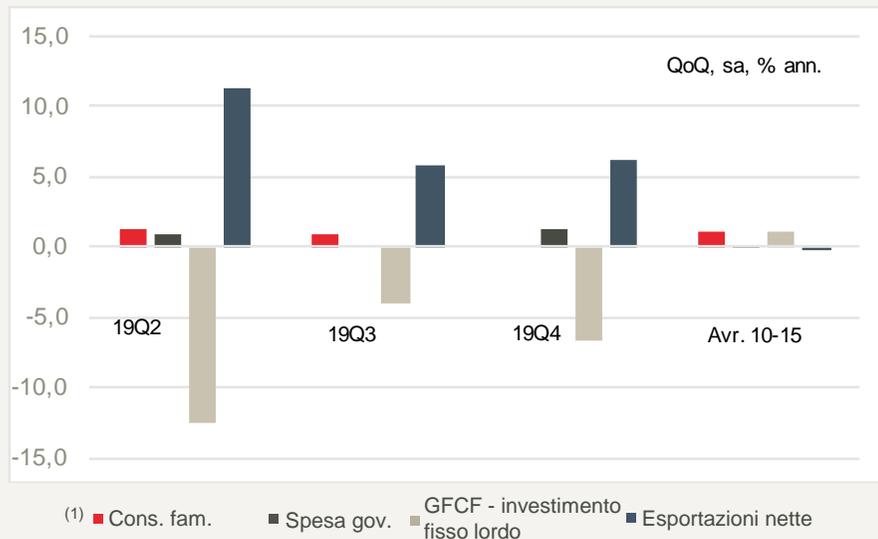
(1) Cons fam.: consumi delle famiglie/Spese gov.: spese del governo GFCF: formazione del capitale fisso lordo (investimenti)

Fonti: Bloomberg, Thomson Reuters, Datastream, Oddo BHF AM SAS. *Dati al 31/12/2019 | **Dati al 15/04/2020



Il crollo dei PMI ridimensiona l'esperienza della GFC (crisi finanziaria globale)

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



Fiducia delle aziende**



- La Banca d'Inghilterra fornisce ulteriori stimoli per sostenere l'economia
- Il sentiment economico è collassato ad aprile, anche se il calo nel PIL di questo trimestre potrebbe essere ancora più importante

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

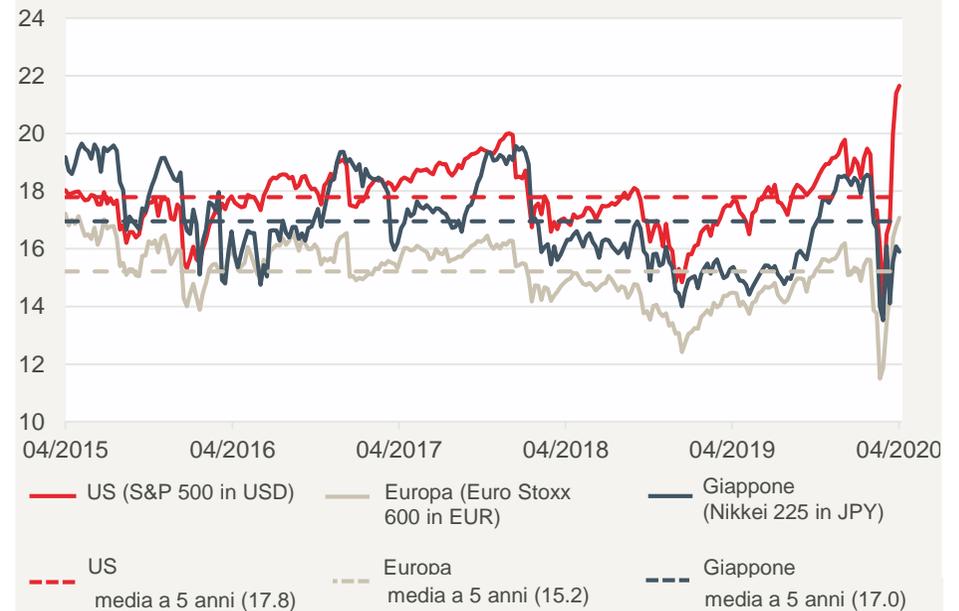
Fonti: Bloomberg, Thomson Reuters, Datastream, Oddo BHF AM SAS. *Dati al 31/12/2019 | **Dati al 15/04/2020



Performance del mercato azionario su 5 anni



Evoluzione del coefficiente prezzo/utile su 5 anni



- La ripresa degli attivi rischiosi iniziata a fine marzo è proseguita, con una leggera frenata a fine aprile.
- Cresce la dispersione tra settori e paesi. Il Nasdaq100 registra un guadagno mensile del 15% (realizzando una performance positiva da inizio anno) e hanno sovraperformato anche le small cap (rimbalzo del 13% per Russell 2000 dopo una pesante sottoperformance nei mesi passati). Nel frattempo, EuroStoxx e FTSE100 sono cresciuti solo del 7% e del 4%, poiché l'allentamento delle restrizioni di lockdown e misure di bilancio anticicliche possono sembrare ancora distanti

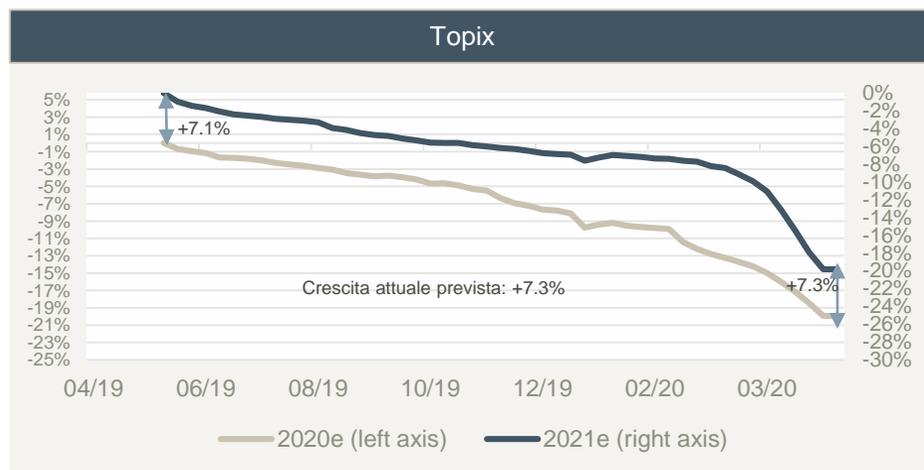
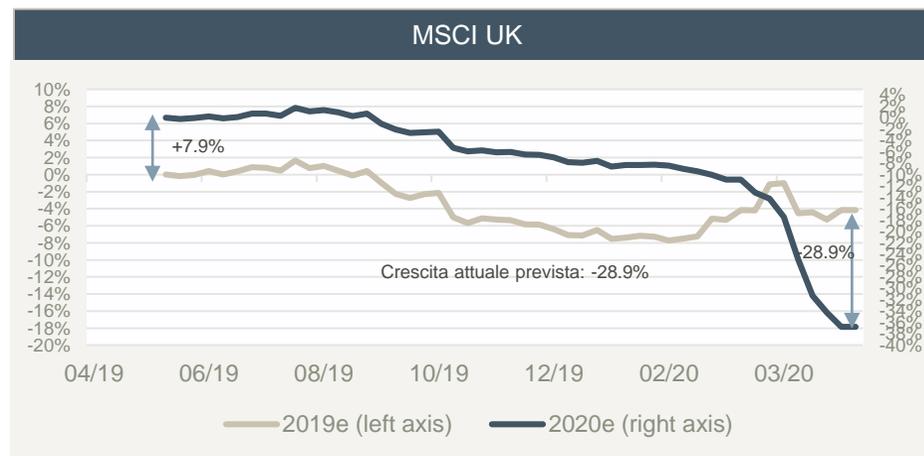
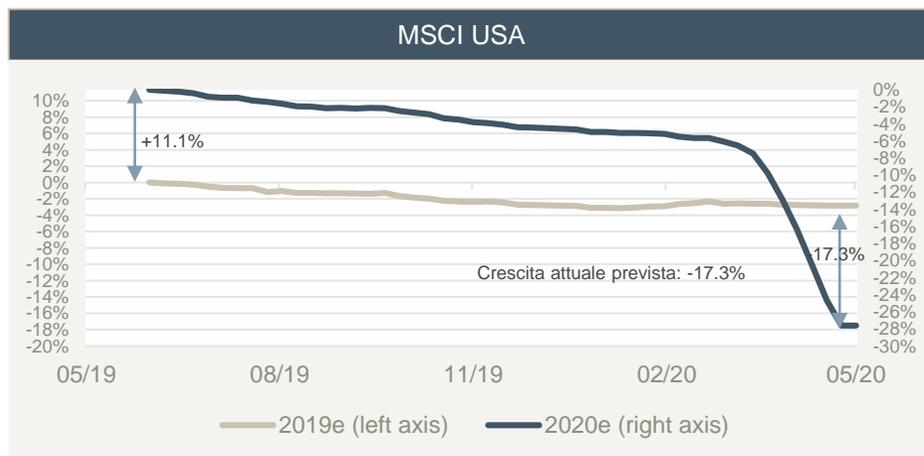
I risultati ottenuti nel passato non sono un'indicazione affidabile di quelli futuri e non sono costanti nel tempo.

*Vedere Glossario a pagina 33 | Fonte: Bloomberg, ODDO BHF AM SAS | Dati al 30/04/2020

Azioni – Trend degli utili per azione*



* revisioni delle stime dei ricavi e variazioni della crescita prevista



- Le trimestrali della prima parte dell'anno pubblicate di recente rispecchiano le aspettative di calo. Ad ogni modo, gli investitori sembrano guardare molto oltre, poiché solo una piccola parte degli attuali cali ha avuto un impatto nel primo trimestre.
- Le stime ad anno pieno sono riviste al ribasso giorno dopo giorno e tutti gli occhi saranno puntati sulle stime per il terzo trimestre, per soppesare la rapidità e il potenziale della ripresa di topline e margini, non appena (e se) finiranno le chiusure generali.

Fonti: ODDO BHF AM SAS, Deutsche Bank AG/London. | Thomson Reuters | Dati al 30/04/2020.



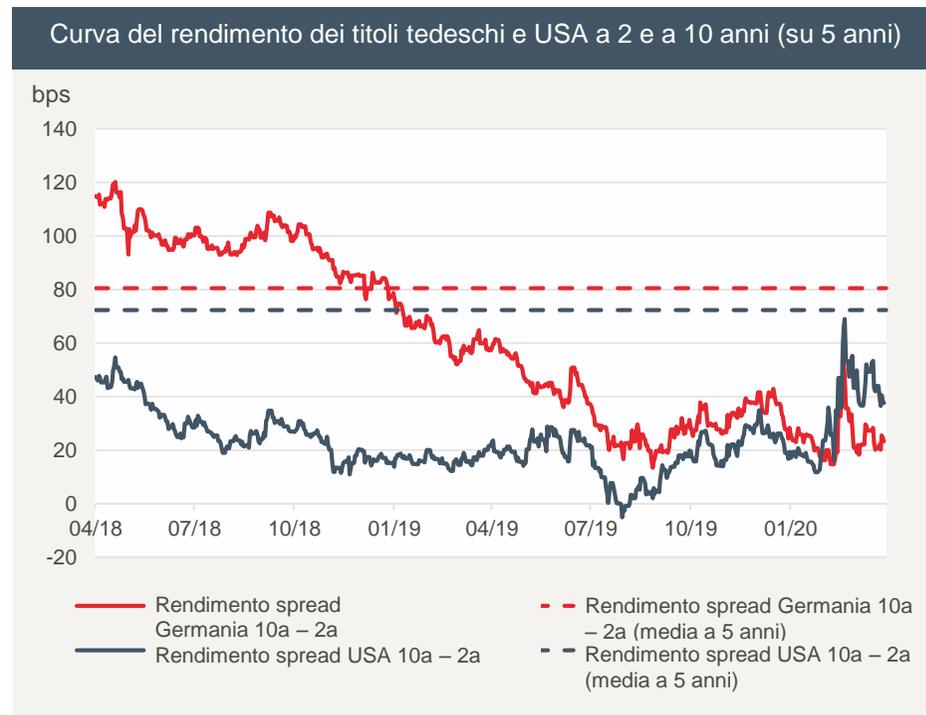
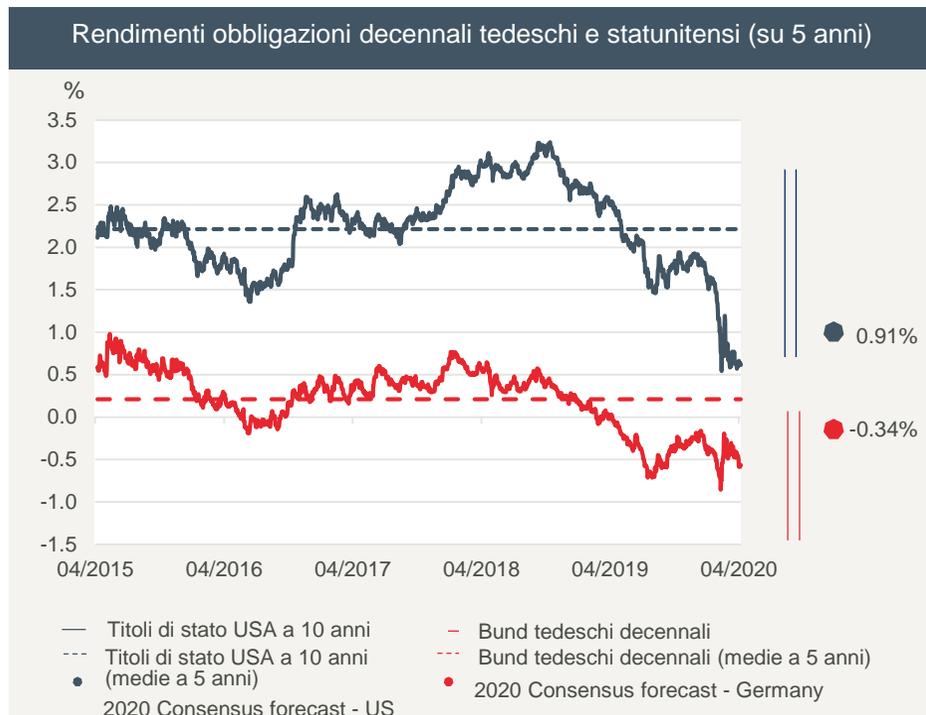
Alcuni settori profondamente toccati da Covid-19, non tengono traccia delle valutazioni

	PE prossimi 12 mesi Maggio 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	16,7 x	5%	3%	-24%	28%	3,8%	-18,9%	8,6%
Materie prime								
Risorse di base	12,8 x	-2%	-24%	-25%	30%	5,3%	-26,3%	9,2%
Petrolio & Gas	27,2 x	40%	-16%	-73%	160%	8,9%	-37,4%	-3,2%
Settori ciclici								
Automobile e pezzi di ricambio	12,4 x	-10%	-17%	-52%	114%	2,9%	-29,0%	20,3%
Prodotti chimici	20,7 x	4%	-11%	-12%	20%	3,0%	-14,8%	11,0%
Costruzione e materiali	16,6 x	8%	17%	-24%	28%	3,5%	-21,9%	11,8%
Beni e servizi industriali	18,7 x	5%	6%	-23%	32%	2,9%	-24,2%	12,2%
Media	15,5 x	10%	0%	-21%	24%	3,3%	-24,8%	8,6%
Tecnologie	22,6 x	8%	7%	-1%	27%	1,4%	-7,9%	14,0%
Viaggi e divertimento	276,0 x	-4%	-5%	-97%	3399%	2,3%	-37,3%	17,5%
Finanziari								
Banche	10,3 x	13%	2%	-46%	38%	5,3%	-37,5%	7,5%
Assicurazioni	8,7 x	10%	7%	-6%	17%	6,8%	-28,0%	6,7%
Servizi finanziari	16,8 x	-42%	140%	-49%	38%	3,6%	-17,9%	12,6%
Immobiliare	15,0 x	19%	0%	0%	10%	4,5%	-24,6%	6,2%
Settori difensivi								
Prodotti alimentari e bevande	21,4 x	4%	7%	-8%	15%	2,6%	-11,2%	5,0%
Salute	18,0 x	4%	6%	3%	12%	2,7%	-1,2%	9,1%
Prodotti per la cura personale e della casa	16,9 x	7%	2%	-7%	15%	3,4%	-12,7%	8,9%
Dettaglio	20,8 x	6%	0%	-16%	28%	2,7%	-15,5%	8,3%
Telecomunicazioni	12,4 x	-9%	-3%	2%	12%	5,7%	-17,4%	4,4%
Servizi pubblici	14,5 x	-12%	24%	-5%	9%	5,1%	-11,3%	5,6%

Fonte: ODDO BHF AM SAS, FactSet. Dati al 01/05/2020



Da un'elevata volatilità alla noia



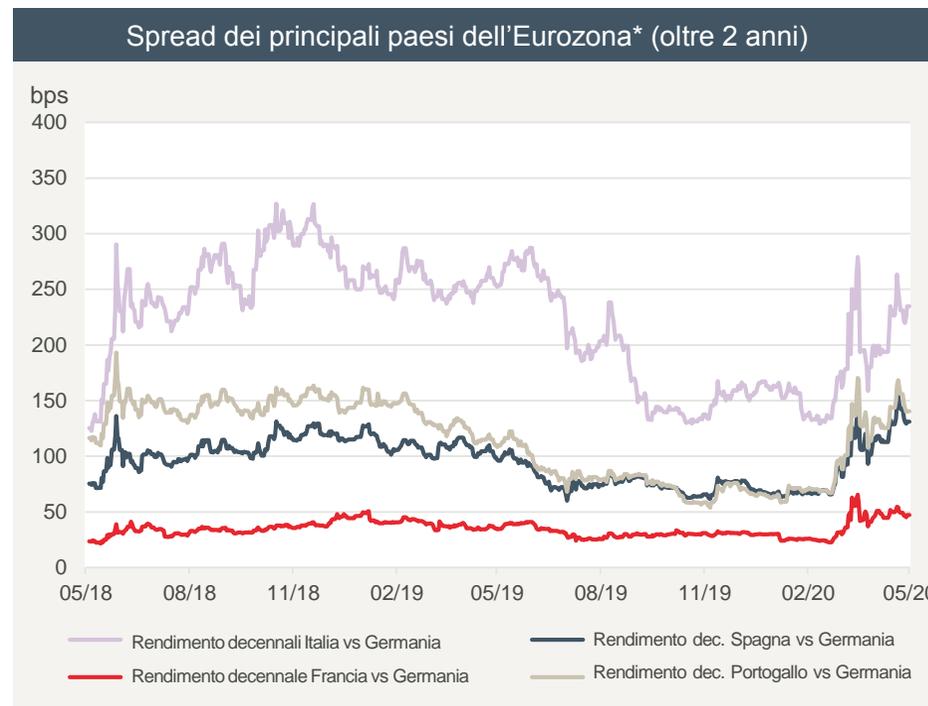
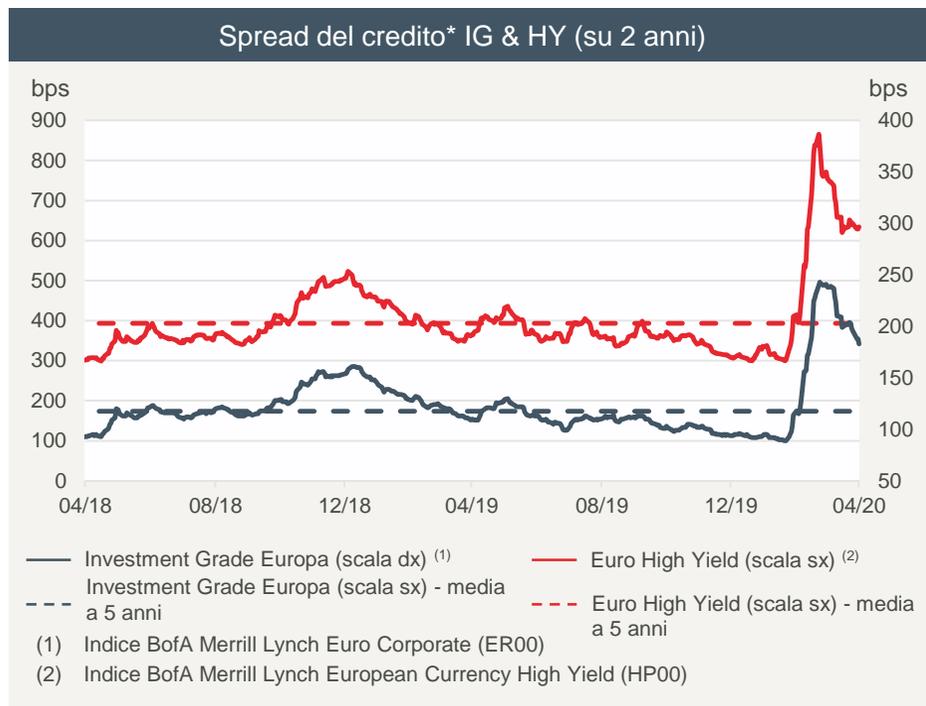
- Le banche centrali vogliono assolutamente assorbire il contraccolpo dell'offerta e mantenere i tassi stabili
- La volatilità si è ridotta significativamente dalla richiesta di margini di metà marzo
- I tassi dovrebbero scambiarsi nel range per il momento, seppur con una minore correlazione alle azioni
- È quindi drasticamente ridotta la capacità di copertura di Bund e Treasury USA

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 30/04/2020; RHS: Dati al 30/04/2020



Le misure adottate dalla BCE cambiano sicuramente le carte in tavola



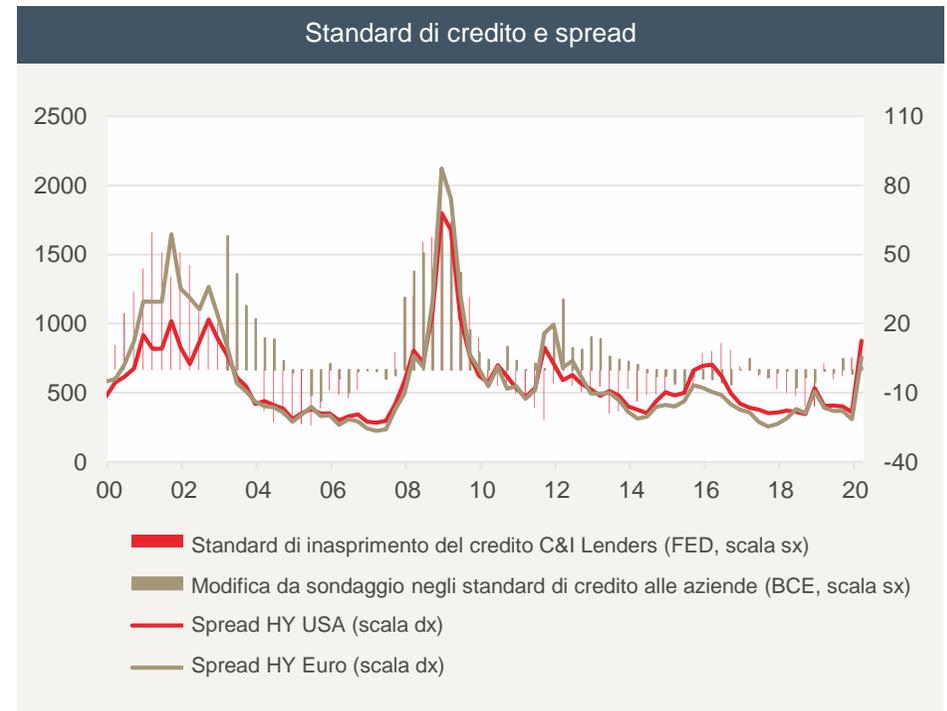
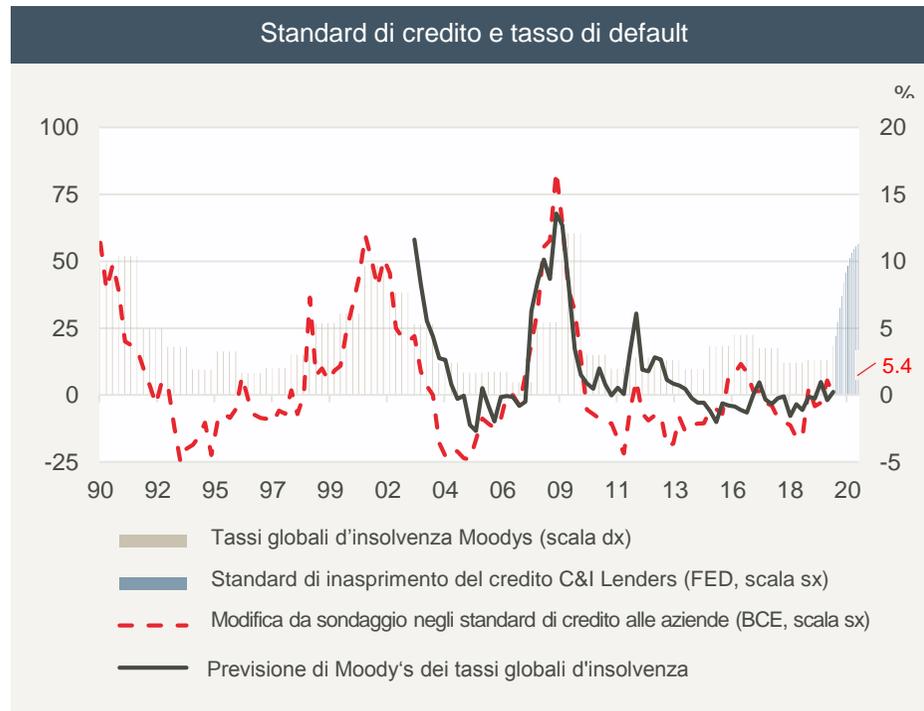
- Gli acquisti mensili di circa 25 -30 mld di titoli corporate IG rappresentano un sostegno importante per la classe d'attivi
- I livelli di carry e di rendimento assoluto restano allettanti, malgrado una contrazione di quasi 60 pb dello spread dai massimi di marzo
- Gli spread italiani sono sotto pressione a causa del timore di un'escalation dell'indice d'indebitamento
- Al momento Fitch è l'agenzia di rating più proattiva
- Una corsa al fondo come nel 2012-2014?
- Ci aspettiamo che gli spread dei BTP si amplino leggermente, per poi assestarsi, per i decennali, nell'intervallo 250-300 pb

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 30/04/2020



I tassi d'insolvenza previsti cresceranno sostanzialmente



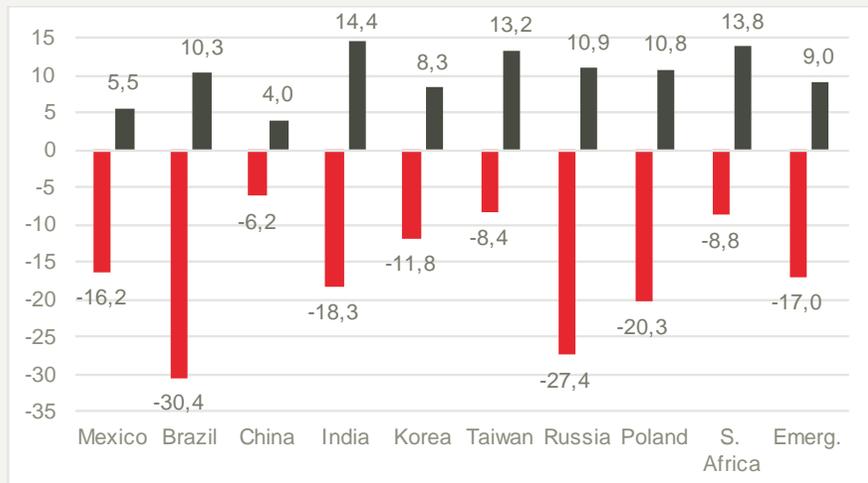
- Il mercato europeo dell'high yield è meglio riparato rispetto alla sua controparte statunitense
- La struttura di rating in Europa è migliore e l'impatto del petrolio è insignificante

Fonte: Moody's a 31/03/2020, Fed, ECB, Bloomberg | Dati al 31/03/2020



Il debito in USD sembra mantenere un carry allettante

Performance azionaria sui principali mercati emergenti



■ Perf. da inizio anno 2019 (valuta locale) ■ Performance 2019 da inizio mese (valuta locale)

Spread del debito nei mercati emergenti vs. spread delle obbligazioni corporate con rating BB in EUR



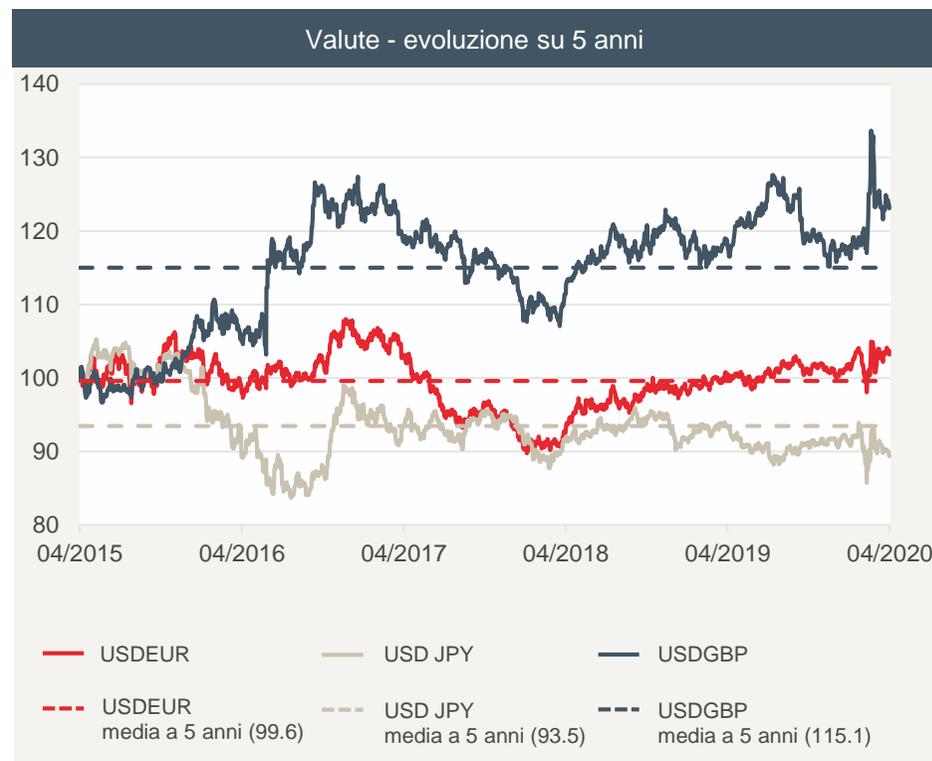
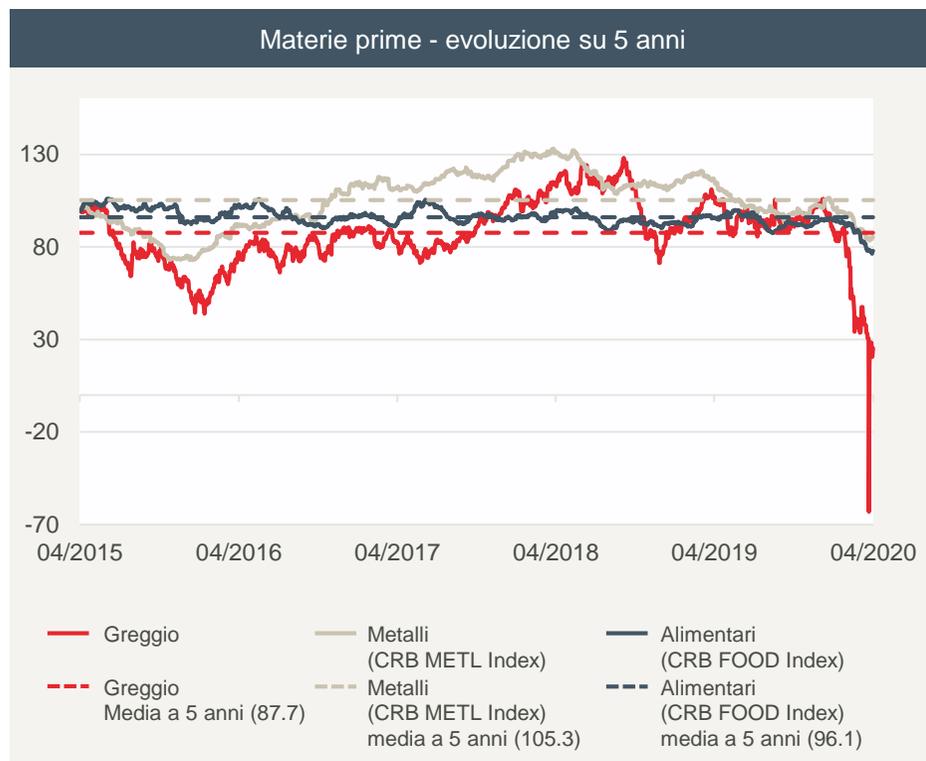
- Le azioni dei mercati emergenti hanno tenuto relativamente bene rispetto alle controparti delle economie sviluppate
- Il debito in USD ha sottoperformato rispetto ad altre classi d'attivi, poiché i flussi continuano ad essere poco favorevoli
- Ma l'attrattiva del carry tiene e la classe d'attivi accumula ritardi nella performance

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 05/05/2020



Petrolio colpito dal super “contango” e dallo shock di domanda e offerta



- Le quotazioni del WTI sono crollate temporaneamente di -37 USD, calo mai visto prima, per i prezzi futuri, a causa di un massiccio eccesso di offerta, un calo nella capacità di stoccaggio e perché gli investitori si preparano al “super contango”
- Anche se al momento la domanda dovrebbe essere estremamente fiacca, il contraccolpo sull’offerta si correggerà da sé
- La ripresa di una piena capacità di stoccaggio e il conseguente aumento nei prezzi, la disfatta dei produttori di petrolio da scisto e gli sforzi da parte dell’OPEC+ di ridurre ulteriormente la produzione, dovrebbero correggere in un certo senso l’eccedenza e stabilizzare i prezzi

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 als 30/04/2020



LE NOSTRE SOLUZIONI

03

Le nostre pubblicazioni sulla finanza sostenibile



Sustainable finance: ODDO BHF AM's approach



Val al sito

Sustainable finance, basics



Val al sito

Integration of ESG criteria at ODDO BHF AM



Val al sito

ESG flash - Resilience



Val al sito



ODDO BHF Polaris Moderate

Classificato 5 stelle da Morningstar, un fondo che si è dimostrato resistente di fronte alla crisi di Corona

The advertisement features the ODDO BHF ASSET MANAGEMENT logo in the top left. On the right, it lists the office locations: Düsseldorf, Frankfurt am Main, and Paris, with the date 30 April 2020. A red banner reads 'PRODUCT INFORMATION'. Below this, five red stars are shown above the text 'MORNINGSTAR™ (1)'. A 'Risk/Reward-Scale*' is depicted as a row of seven circles, with the number '3' inside the third circle. The background of the central image is a close-up of a white measuring tape on a light-colored surface. At the bottom of the ad, the text reads: 'ODDO BHF Polaris Moderate, rated 5 stars by Morningstar⁽¹⁾, a fund proving resilient in the face of the Corona crisis'.



[Val al sito](#)

I risultati ottenuti nel passato non sono un'indicazione affidabile di quelli futuri e non sono costanti nel tempo
Questo fondo presenta un rischio di perdita del capitale

[Clicca qui per maggiori informazioni sul fondo](#)



La nostra selezione di fondi ODDO BHF Asset Management



Fondo	Codice ISIN (Quota Retail)	Stelle Morningstar™	Performance da inizio anno	Performance Dal lancio		Performance anno solare			Performance annua (12 mesi mobili)					Volatilità 1 anno	
				Lancio	Annua	2019	2018	2017	30/04/2019 al 30/04/2020	30/04/2018 al 30/04/2019	30/04/2017 al 30/04/2018	30/04/2016 al 30/04/2017	30/04/2015 al 30/04/2016		
TEMATICO															
▶ ODDO BHF Artificial Intelligence CR-EUR	LU1919842267		-7,5%	14/01/2019	12,5%	-	-	-	0,1%	-	-	-	-	-	24,0%
AZIONI - GESTIONE FONDAMENTALE															
GRANDI CAPITALIZZAZIONI															
ODDO BHF Génération CR-EUR	 FR0010574434	★★★	-19,2%	17/06/1996*	6,6%	21,0%	-20,2%	15,7%	-17,3%	-5,3%	1,4%	26,2%	-9,2%	28,8%	
MEDIE CAPITALIZZAZIONI															
▶ ODDO BHF Avenir Europe CR-EUR	 FR0000974149	★★★★	-13,9%	25/05/1999	8,4%	29,6%	-13,6%	21,0%	-5,6%	3,4%	5,8%	23,5%	-1,9%	27,6%	
ODDO BHF Avenir Euro CR-EUR	 FR0000990095	★★★★	-14,2%	30/12/1998	9,8%	30,9%	-18,4%	23,9%	-6,8%	-0,8%	7,2%	24,2%	-1,3%	26,6%	
ODDO BHF Avenir CR-EUR	 FR0000989899	★★★★★	-17,0%	14/09/1992	11,9%	31,9%	-21,1%	20,7%	-10,6%	-2,9%	4,8%	27,6%	2,7%	27,7%	
PICCOLE CAPITALIZZAZIONI															
ODDO BHF Active Small Cap CR-EUR	FR0011606268	★★★★	-10,1%	26/11/2013	8,9%	36,5%	-27,9%	24,4%	-0,2%	-12,6%	9,9%	28,1%	1,0%	24,8%	
ODDO BHF Active Micro Cap CR-EUR	FR0013266244		-10,3%	07/08/2017	-1,2%	34,5%	-23,7%	-	-0,5%	-8,8%	-	-	-	25,3%	
ODDO BHF Euro Small Cap CR-EUR	LU0269724349	★★	-18,1%	15/11/2006	2,1%	26,9%	-24,4%	17,2%	-13,2%	-9,2%	4,7%	18,3%	-3,6%	27,9%	
TEMATICO															
ODDO BHF European Banks CR-EUR	FR0010493957	★	-36,4%	10/08/2007	-0,6%	17,0%	-29,3%	12,0%	-36,7%	-16,1%	1,4%	19,2%	-28,1%	37,6%	
▶ ODDO BHF Immobilier CR-EUR	FR0000989915	★★★	-20,7%	14/09/1989	8,1%	23,0%	-8,0%	16,9%	-12,9%	1,5%	14,5%	4,5%	2,7%	27,8%	
AZIONI - GESTIONE QUANTITATIVA															
MOMENTUM															
ODDO BHF Algo Trend Europe CR-EUR	LU1361561100	★★★	-17,9%	01/03/2016	0,9%	26,3%	-9,3%	9,5%	-11,3%	4,7%	1,8%	10,9%	-	27,4%	
MOLTI FATTORI															
ODDO BHF Algo Europe CRW-EUR	DE0008478181	★★★	-20,9%	31/07/2004	5,6%	26,0%	-14,7%	14,4%	-15,4%	-0,5%	5,5%	12,4%	-8,9%	27,1%	

* 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 30/04/2020

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	30/04/2019 al 30/04/2020	30/04/2018 al 30/04/2019	30/04/2017 al 30/04/2018	30/04/2016 al 30/04/2017	30/04/2015 al 30/04/2016	
TASSI/CREDITO														
EURO CREDIT														
ODDO BHF Euro Short Term Bond CR-EUR	FR0007067673	★★★	-1,7%	25/02/2002	2,3%	2,0%	-1,7%	0,4%	-1,5%	0,3%	0,1%	0,3%	0,3%	2,4%
ODDO BHF Euro Corporate Bond CR-EUR	LU0145975222	★★	-3,8%	19/03/2002	3,3%	6,0%	-2,6%	2,3%	-1,5%	1,8%	0,6%	1,9%	0,0%	6,7%
▶ ODDO BHF Euro Credit Short Duration DR-EUR	LU0628638974	★★	-4,9%	24/08/2011	1,2%	1,9%	-2,2%	0,5%	-4,7%	-0,2%	0,0%	1,6%	0,3%	7,5%
GLOBAL CREDIT														
ODDO BHF Global Credit Short Duration CR-EUR	LU1833930495		-4,8%	07/11/2018	-2,2%	-	-	-	-4,2%	-	-	-	-	7,6%
HIGH YIELD														
ODDO BHF Haut Rendement 2023 CR-EUR	FR0013173416		-11,5%	09/12/2016	-2,1%	6,6%	-7,4%	5,6%	-10,8%	-1,0%	1,9%	-	-	13,7%
ODDO BHF Haut Rendement 2025 CR-EUR	FR0013300688		-14,8%	12/01/2018	-5,4%	9,3%	-	-	-13,1%	1,0%	-	-	-	18,6%
ODDO BHF Euro High Yield Bond CR-EUR	LU0115290974	★★★	-7,4%	14/08/2000	4,9%	7,4%	-3,6%	4,4%	-4,9%	1,3%	1,8%	6,5%	0,9%	13,4%
RENDIMENTO TOTALE														
▶ ODDO BHF Credit Opportunities CR-EUR	LU1752460292		-3,4%	30/12/2016*	1,6%	6,9%	-4,9%	3,5%	-0,4%	-0,8%	1,9%	-	-	5,7%
MONETARIO														
ODDO BHF Jour CR-EUR	FR0010827071		-0,2%	18/11/2009	0,0%	-0,3%	-0,3%	-0,4%	-0,3%	-0,3%	-0,4%	-0,3%	0,0%	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 30/04/2020

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	30/04/2019 al 30/04/2020	30/04/2018 al 30/04/2019	30/04/2017 al 30/04/2018	30/04/2016 al 30/04/2017	30/04/2015 al 30/04/2016	1 anno
OBBLIGAZIONI CONVERTIBILI														
ODDO BHF European Convertibles CR-EUR	FR0010297564	★	-6,9%	12/04/2006	0,6%	6,8%	-7,5%	-1,1%	-5,6%	-1,7%	-4,0%	3,6%	-7,8%	8,7%
ODDO BHF European Convertible Moderate CR-EUR	 FR0000980989	★★★	-5,1%	14/09/2000	2,2%	6,3%	-6,4%	-1,2%	-3,6%	-1,5%	-3,1%	2,9%	-5,9%	6,7%
ODDO BHF Convertible Global CR-EUR	LU1493433004	★★	-6,6%	31/12/2013	0,7%	11,6%	-7,0%	4,0%	-3,6%	0,4%	1,3%	3,5%	-6,7%	12,0%
GESTIONE DIVERSIFICATA														
FLESSIBILE														
ODDO BHF ProActif Europe CR-EUR	FR0010109165	★★★★	-3,2%	10/09/2004	4,2%	5,2%	-7,7%	3,9%	-4,5%	-0,5%	-1,2%	6,8%	-5,2%	12,2%
MODERATO														
ODDO BHF Polaris Moderate DRW-EUR	DE000A0D95Q0	★★★★★	-2,7%	15/07/2005	2,7%	8,6%	-2,3%	2,5%	0,8%	3,4%	-1,1%	3,8%	0,0%	8,3%
FLESSIBILE														
▶ ODDO BHF Polaris Balanced (DRW-EUR)	LU0319574272	★★★★★	-7,2%	24/10/2007	4,0%	17,8%	-5,9%	7,3%	-3,3%	7,8%	0,2%	10,0%	-3,0%	15,6%
DINAMICO														
ODDO BHF Polaris Dynamic (DRW-EUR)	LU0319577374	★★★★★	-1,1%	22/10/2007	4,7%	25,0%	-11,7%	10,1%	5,2%	6,5%	-0,5%	11,5%	-2,1%	20,5%



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 30/04/2020

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 Euro Small Cap	Azioni Zona Euro Small Cap	X	X		X		X	X			X	X	X	X	X	X
ODDO BHF ProActif Europe	Allocation EUR Flessibile	X	X	X	X	X	X	X		X			X	X		
ODDO BHF European Banks	Azioni settore finanza				X	X	X									X
ODDO BHF Immobilier	Immobiliare - Indiretto zona Euro	X	X		X	X	X			X						X
ODDO BHF Algo Trend Europe	Azioni Europa 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	X
ODDO BHF Haut Rendement 2025	Obbligazioni target-date	X	X		X	X	X	X		X			X	X	X	X
ODDO BHF Euro High Yield Bond	Obbligazioni EUR High Yield	X	X	X	X	X	X	X		X	X	X	X	X	X	X
ODDO BHF Credit Opportunities	Alt – Long/Short Obbligazioni	X	X		X	X	X	X		X			X	X	X	

Fonte: ODDO BHF AM SAS, Dati al 31/03/2020

Registrazione dei fondi all'estero e categorie MorningstarTM



Fondo	Categoria Morningstar															
ODDO BHF Jour	Monetari EUR - Breve Termine	X				X	X									
ODDO BHF European Convertibles	Convertibili - Europa	X	X		X	X	X		X					X		
ODDO BHF European Convertibles Moderate	Convertibili - Europa	X	X	X	X	X	X		X	X				X		
ODDO BHF Convertible Global	Convertibili Internazionali Coperto in EUR	X	X	X		X	X	X								X
ODDO BHF 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		
ODDO BHF Polaris Dynamic	Allocation EUR Dinamica – Internazionale	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 31/03/2020



Calcolo delle performance	<p>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.</p>
Volatilità	<p>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.</p>
Spread del credito (premio del credito)	<p>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.</p>
Investment grade	<p>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.</p>
High yield	<p>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.</p>
PE (price-earnings ratio)	<p>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.</p>

**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

Agathe Schittly

Globale direttrice Marketing
ODDO BHF

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

Laure de Nadaillac

Marketing e Strategia
ODDO BHF AM SAS

Jérémy Tribaudeau

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.

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

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

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

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

ODDO BHF Asset Management SAS (Francia)

Società di gestione patrimoniale autorizzata dall'Autorité des marchés financiers (AMF) con il numero GP 99011. Costituita sotto forma di Società per azioni semplificata con capitale di 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

