

Relazione mensile d'investimento

Nel dubbio, nessuno disperì

Novembre 2019

Anche se i mercati azionari hanno compiuto un balzo in media del 20% ovunque nel mondo e le classi d'attivi nel loro insieme mostrano performance positive, si rinnova l'eterna domanda: che cosa fare adesso? Prendere benefici o restare investiti?

Analisi macroeconomica: Mentre gli indicatori dell'attività economica sembrano stabilizzarsi sia in Cina che negli USA o in Europa, i mercati potrebbero faticare a fare i conti con ciò che appare come la fine di un ciclo di allentamento monetario mondiale senza precedenti. Il mercato dovrà gestire le disparità tra previsioni persistenti di distensione nei paesi sviluppati ed emergenti (30 pb in più della Fed, 10 pb della BCE,..) e la realtà delle decisioni delle banche centrali. Azzerare le previsioni porterebbe verosimilmente ad una risalita dei tassi lunghi, causando quindi perdite di capitale sui titoli di stato.

La solidità del mercato del lavoro e l'aumento dell'indice ISM manifatturiero forniscono una prova aggiuntiva del fatto che l'economia americana gode di buona salute. Se, come prevediamo, la crescita mondiale si stabilizzerà o addirittura accelererà leggermente (dal +3% al +3,4%), non sarà più necessario ridurre i tassi principali. D'altro canto, le banche centrali sono esauste e stimano che la politica monetaria non possa più sostenere la crescita come già in passato. In caso di affanno, occorrerà quindi azionare delle leve fiscali o di bilancio, cosa che potrebbe succedere nel 2020.

Analisi microeconomica: Negli USA le recenti trimestrali hanno sorpreso al rialzo (+4,86% di sorprese positive). In Europa, dopo una forte revisione al ribasso, esse sono tutto sommato in linea. Le società dovrebbero approfittare di migliori prospettive di crescita, di allentamenti monetari e della distensione nella guerra commerciale. Le aziende sensibili alle variazioni cicliche e le mid-cap dovrebbero essere le prime ad approfittare di questa tendenza a breve termine. Tuttavia, le previsioni degli analisti restano ancora troppo elevate e dovrebbero frenare le performance provenienti dall'aumento degli utili per azione (bpa). Sarà quindi necessario fare affidamento a una crescita dei multipli di valorizzazione (ovvero una diminuzione del premio di rischio) e su tassi di dividendi elevati, più che su una forte dinamica dei risultati.

Flussi: La situazione è palese: un rally simile non era mai stato affiancato da uscite dai fondi azionari. In caso di rimbalzo degli indicatori economici e di un continuo calo dei rischi geopolitici, l'aumento potrebbe essere sotteso da un ritorno degli investitori, sia istituzionali che privati

Valorizzazioni: È qui che pesa di più l'incertezza. Gli attivi sono cari o a buon mercato?

Tra gli attivi quotati, solo le azioni racchiudono valore con rendimenti impliciti vicino al 7% in un contesto di tassi nulli, se non negativi. Il credito può offrire un'alternativa di conservazione interessante, anche se i premi di rischio sembrano fornire meno valore relativo e assoluto.

Posizionamento: Malgrado i rischi a cui deve far fronte l'economia mondiale, gli investitori dovranno continuare a sovrappesare le azioni rispetto alle obbligazioni, in un portafoglio equilibrato.

Come moneta non ciclica, il dollaro americano si dovrebbe indebolire in un contesto di miglioramento della crescita mondiale. La combinazione di una crescita maggiore e di un dollaro più debole potrebbe inflazionare i prezzi dei prodotti di base e favorire i mercati emergenti.

In termini di stili, i settori ciclici dovrebbero sovraperformare nel breve termine i settori difensivi, senza tuttavia subire una rotazione duratura.

I tassi a 10 anni resteranno bassi a lungo, ma non dovrebbero calare ulteriormente. Anche in caso di un'eventuale recessione, piani di rilancio reflazionistici arginerebbero l'effetto attivo rifugio.

Ad ogni modo, manca ancora un segnale forte macroeconomico per riposizionarsi in modo più aggressivo sulle azioni, soprattutto in caso di leggero rialzo dei tassi.

Proponiamo quindi la seguente strategia: sfoltire gli investimenti in attivi rischiosi (oggi le azioni) su base mensile per accompagnare il ciclo con un orizzonte minimo di 5 anni.



Convinzioni attuali

Analisi macroeconomica

Analisi di mercato

Soluzioni

LE CONVINZIONI ATTUALI

01

Scenari

La nostra visione a 6 mesi

Scenario centrale: Primi segni di stabilizzazione della crescita globale. Allentamento delle tensioni commerciali USA-Cina **Δ: +10%**

Europa

- Continua la divergenza macroeconomica tra la forte domanda interna e la perdurante debolezza/recessione del settore industriale in alcuni paesi, come la Germania. Potenziale contagio della debolezza verso il settore dei servizi da tenere d'occhio
- I rischi politici si sono in qualche modo attenuati (Brexit, Iran, Hong Kong/Cina)
- Politica monetaria accomodante protratta fino almeno al 2021

USA

- Economia ancora solida malgrado alcuni ostacoli. Potenziale contagio della debolezza dal settore manifatturiero a quello dei servizi da tenere d'occhio
- La Fed prepara un taglio del tasso per prolungare l'espansione, che è a rischio di tensioni commerciali
- L'incertezza proviene dal maggiore protezionismo, dall'intensificarsi delle normative e rischi geopolitici (conflitto USA-Iran)

Attivi da sovrappesare (↑)

- Azioni (tra neutrali e costruttivi a seconda della regione)
- Credito

Attivi da sottopesare (↓)

- Titoli sovrani

Strategia (→)

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

65%

Scenario alternativo: rischio di tasso d'interesse alimentato dal balzo a sorpresa dell'inflazione negli USA e dall'aumento del deficit di bilancio statunitense

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

Attivi da sovrappesare (↑)

- Obbligazioni indicizzate all'inflazione
- Strategie alternative
- Cash

Attivi da sottopesare (↓)

- Azioni
- Titoli sovrani core
- Credito high yield

5%

Scenario alternativo: aumento del protezionismo e contagio dai mercati emergenti **Δ: -10%**

- La guerra commerciale tra USA e Cina impatta le supply chain globali
- Rischi geopolitici che si materializzano (Mercati Emergenti, Medio Oriente...)
- Cina: rischio di ribilanciamento economico
- Brexit: deal dopo le elezioni generali

Attivi da sovrappesare (↑)

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

Attivi da sottopesare (↓)



- Azioni
- Credito high yield

30%

Commenti al 06/11/2019

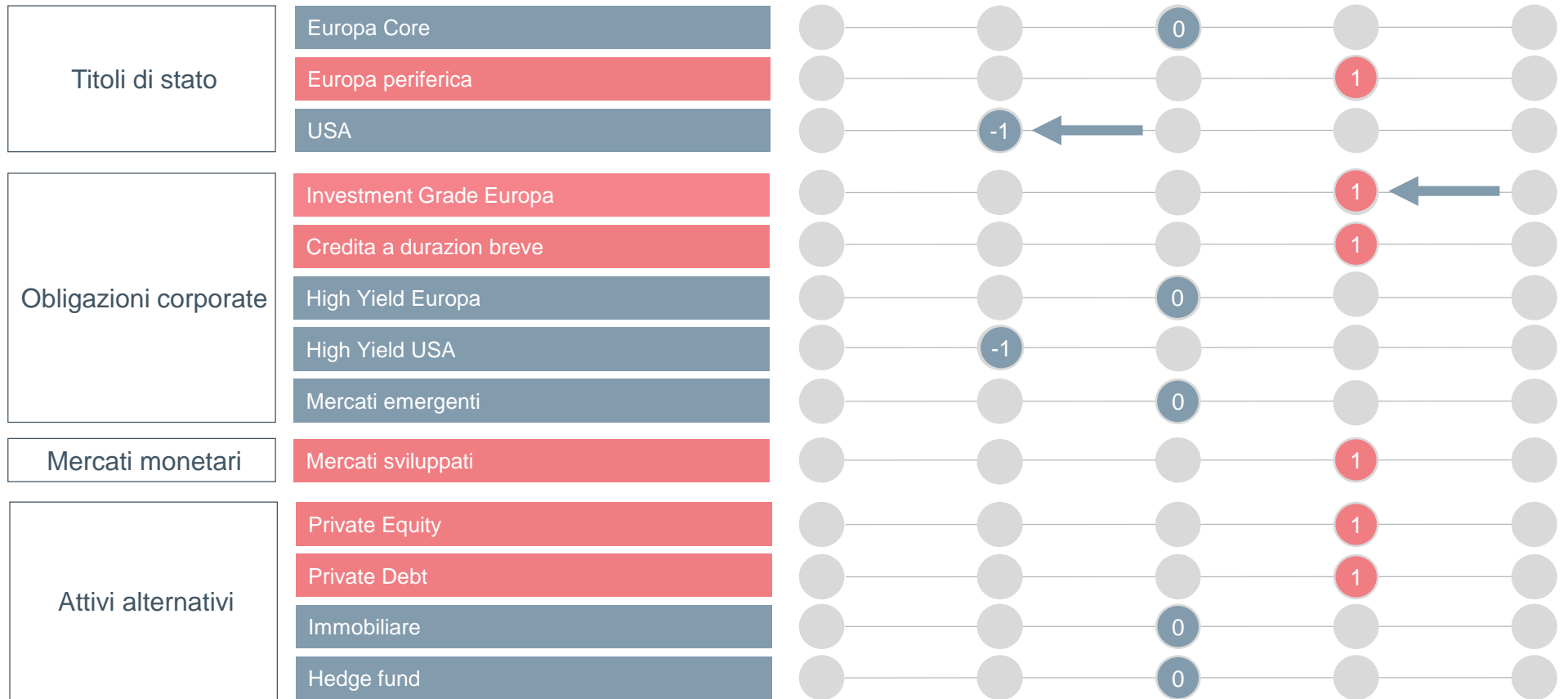
Le nostre convinzioni attuali per ogni classe d'attivo



 Variazione dal mese precedente
 precedente

Commenti al 06/11/2019

Le nostre convinzioni attuali per ogni classe d'attivo



Variazione dal mese precedente

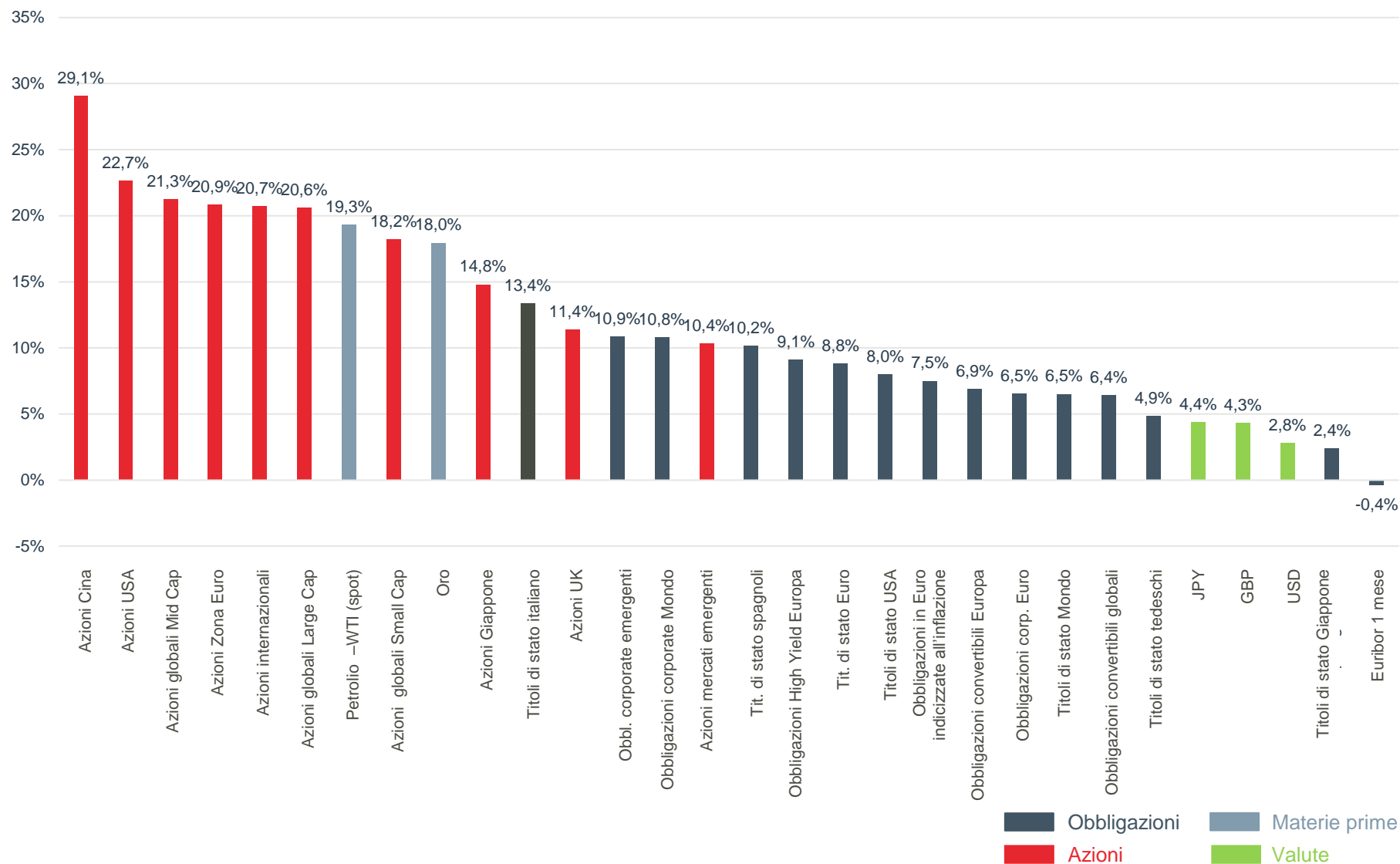
Commenti al 06/11/2019



ANALISI
MACROECONOMICA E DI
MERCATO

02

Performance delle classi d'attivi da inizio anno



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

Fonti: Bloomberg e BoA ML al venerdì 31/10/2019; performance espresse in valuta locale

Performance storiche delle classi d'attivi



	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019 YTD
Azioni USA	-37.6%	26.3%	14.8%	1.4%	15.3%	31.8%	12.7%	0.7%	10.9%	21.2%	-5.0%	22.7%
Azioni Eurozona	-44.9%	27.3%	2.4%	-14.9%	19.3%	23.4%	4.3%	9.8%	4.4%	12.5%	-12.7%	20.9%
Petrolio –spot WTI	-53.5%	77.9%	15.2%	8.2%	-7.1%	7.2%	-45.9%	-30.5%	45.0%	12.5%	-24.8%	19.3%
Oro	5.1%	25.5%	29.4%	10.1%	7.1%	28.1%	-1.4%	-10.6%	8.0%	13.5%	-1.6%	18.0%
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%	12.5%
Obbligazioni corporate mercati emergenti	-12.4%	30.9%	9.2%	5.6%	13.2%	-1.3%	3.9%	-1.0%	5.5%	7.3%	-1.4%	10.9%
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%	10.4%
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%	9.1%
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%	8.8%
Titoli di stato USA	14.0%	-3.7%	5.9%	9.8%	2.2%	-3.4%	6.0%	0.8%	1.1%	2.4%	0.8%	8.0%
Titoli di stato tedeschi	12.2%	2.0%	6.2%	9.7%	4.5%	-2.3%	10.4%	0.3%	4.1%	-1.4%	2.4%	4.9%
Euro Libor 1m	4.0%	0.7%	0.4%	0.9%	0.2%	0.1%	0.1%	-0.1%	-0.3%	-0.4%	-0.4%	-0.3%
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%	23.0%

Scala di colori

Miglior performance

Peggior performance



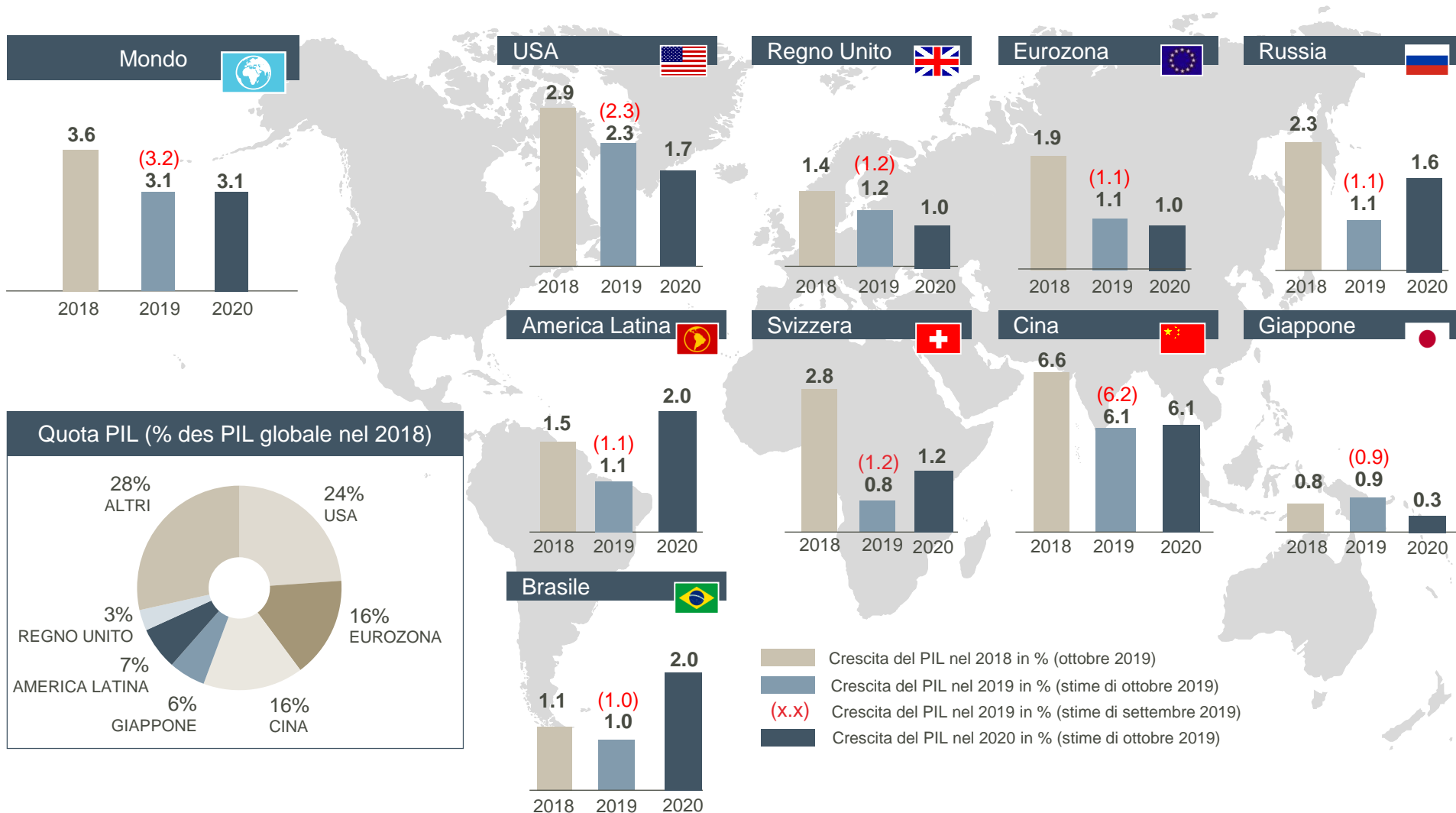
I risultati ottenuti nel passato non sono un'indicazione affidabile di quelli futuri e non sono costanti nel tempo.

Fonti: Bloomberg e BoA ML al 31/10/2019; performance espresse in valuta locale

Previsioni della crescita del PIL globale



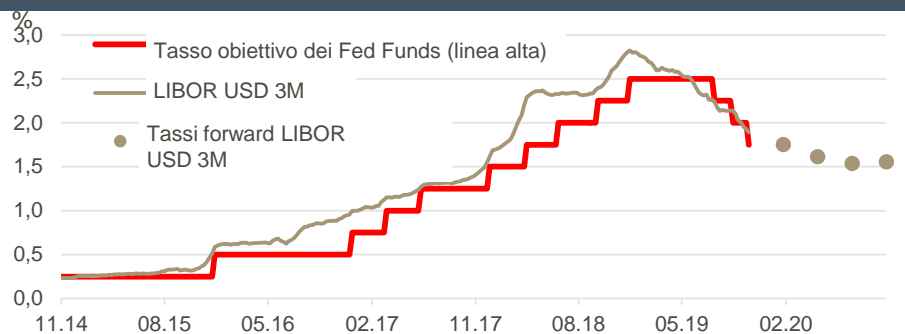
Le revisioni al ribasso si sono placate



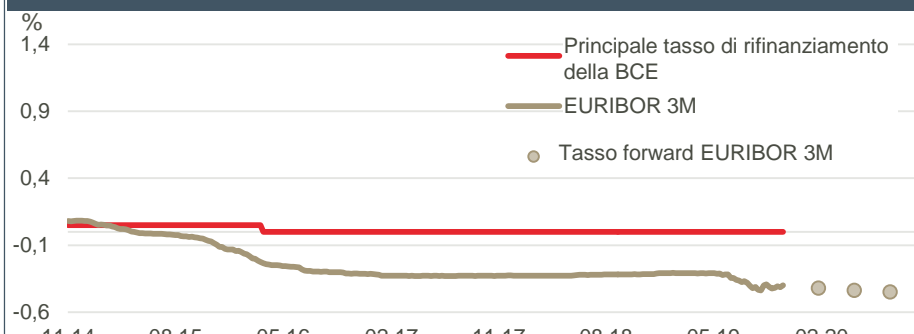
*PIL: Prodotto Interno Lordo | fonte: ODDO BHF AM SAS, Bloomberg economist consensus forecast | Dati al 31/10/2019



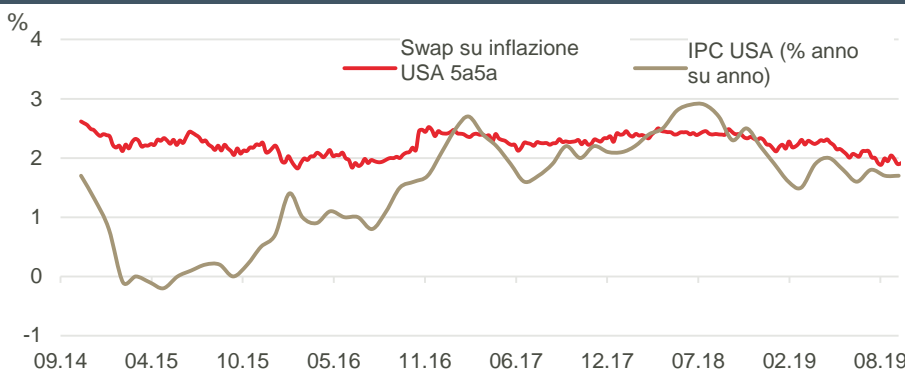
Tasso obiettivo dei Fed Fund, LIBOR USD a 3M e E LIBOR USD FRA a 3M



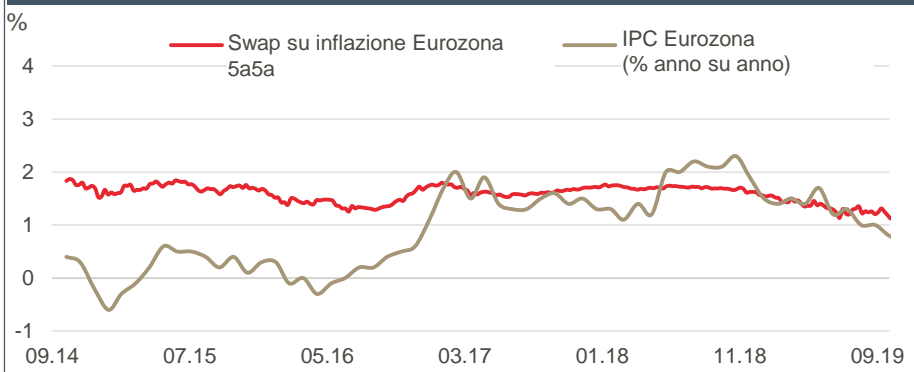
Principale tasso di rifinanziamento della BCE, EURIBOR a 3M ed EURIBOR a 3M FRA



Previsioni del mercato d'inflazione implicita (5a5a) e indice dei prezzi al consumo USA (% anno su anno)



Previsioni del mercato d'inflazione implicita (5a5a) e indice dei prezzi al consumo dell'eurozona (% anno su anno)

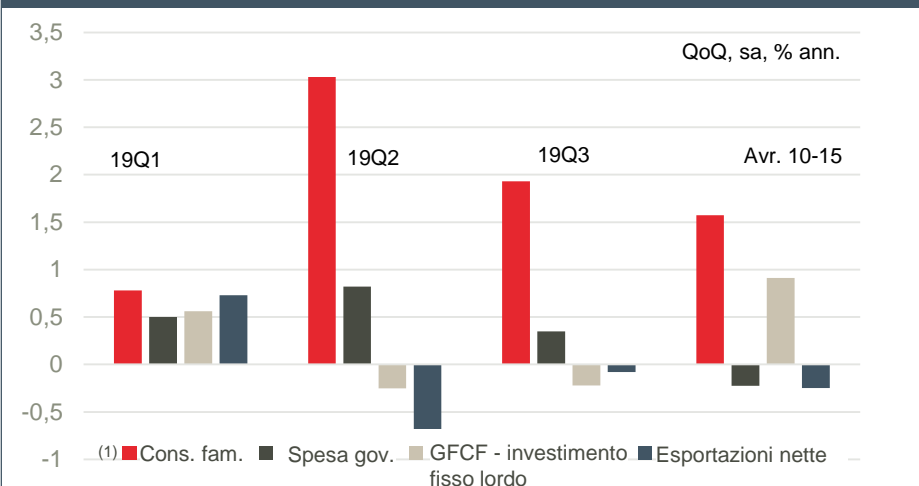


- La FED è in pausa dopo i 3 tagli precauzionali
- Le previsioni oggi dipendono sempre più dai dati - un ulteriore taglio è già stato scontato entro la metà del 2020
- La BCE targata Lagarde manterrà la posizione attuale

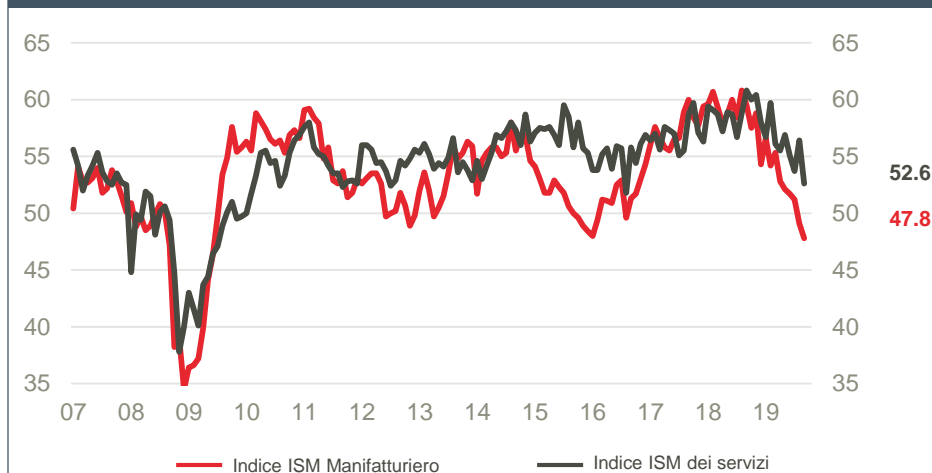
Fonti: Bloomberg, ODDO BHF AM GmbH, al 31/10/2019

I consumatori alla riscossa

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



Fiducia delle aziende**



- Il terzo trimestre registra un solido 1,9%, trainato dalla spesa del governo e dei consumatori
- La spesa in conto capitale segna un calo per il secondo trimestre consecutivo
- Un accumulo degli inventari potrebbe rappresentare un ostacolo nel quarto trimestre
- Gli indici PMI e i resoconti regionali restano stabili, ma il mercato del lavoro mantiene una certa solidità, malgrado lo sciopero di GM
- La Fed ha finito, per ora

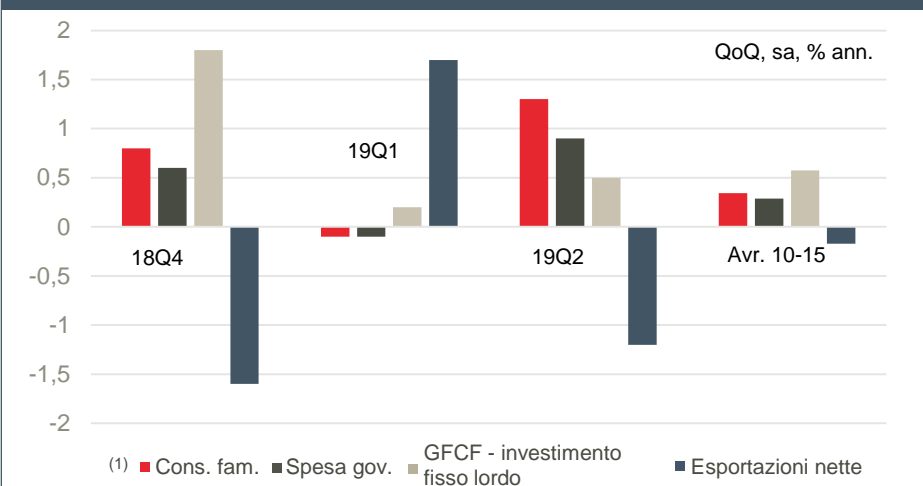
(1) Cons fam.: consumi delle famiglie/Spese gov.: spese del governo GFCF: formazione del capitale fisso lordo Esportazioni nette.

Fonti: Bloomberg, Thomson Reuters, Datastream, Oddo BHF AM SAS. *Dati al 30/09/2019 | **Dati al 15/09/2019

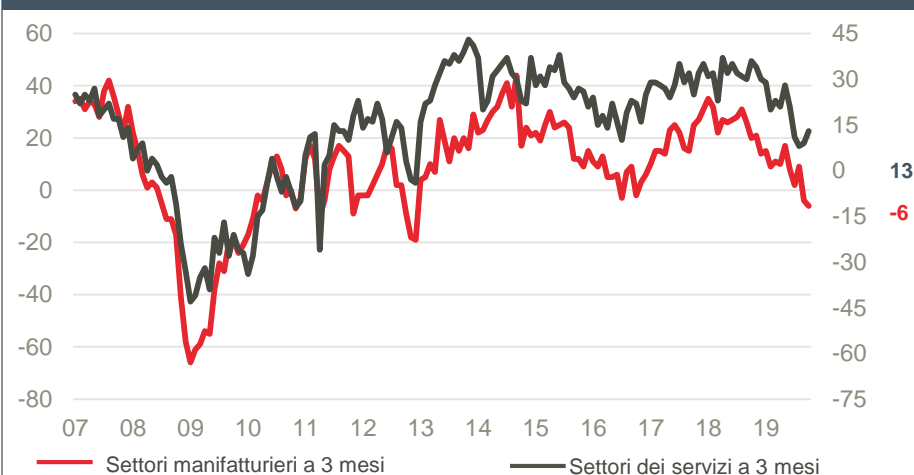


La Banca del Giappone non si decide ad allentare

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



Fiducia delle aziende**

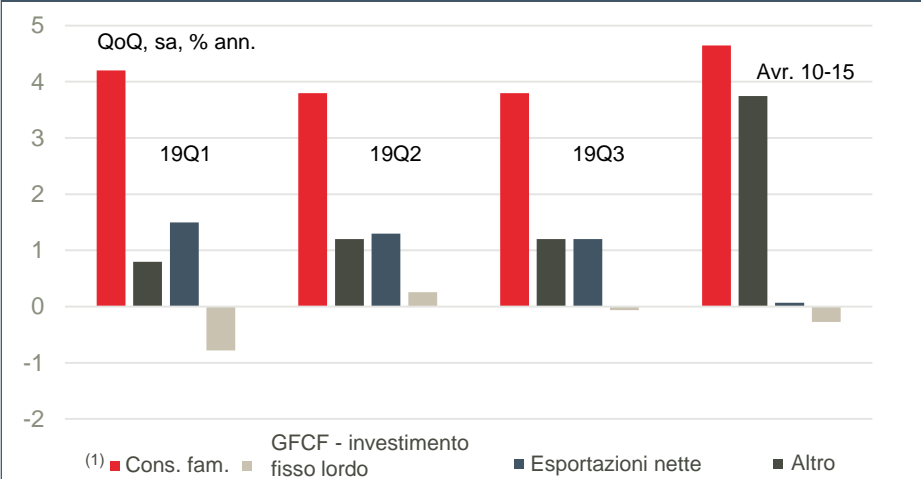


- La produzione industriale a settembre mostra una buona ripresa, anche se l'outlook resta debole
- Le vendite al dettaglio restano positive a settembre, anche se sono state aggravate da una brusca domanda in previsione dell'aumento dell'IVA
- La BoJ si rifiuta ancora di allentare, malgrado le revisioni al ribasso su crescita e inflazione

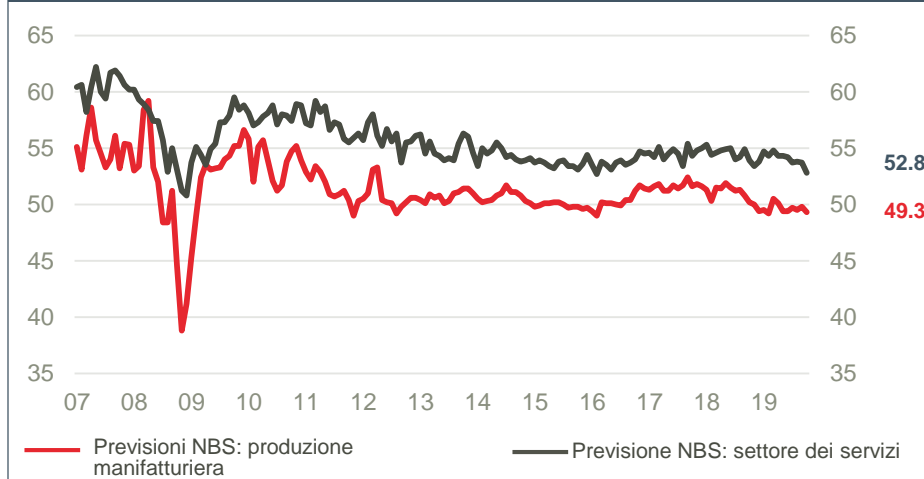
(1) Cons fam.: consumi delle famiglie/Spese gov.: spese del governo GFCF: formazione del capitale fisso lordo (investimenti) Fonti: Bloomberg, Thomson Reuters, Datastream, Oddo BHF AM SAS.
*Dati al 30/09/2019 | *Dati al 15/10/2019

Gli indici PMI mandano segnali contrastanti

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



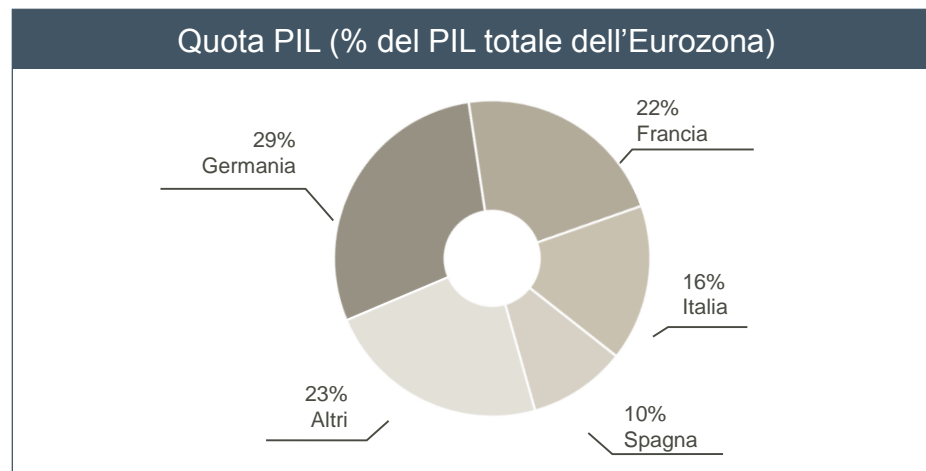
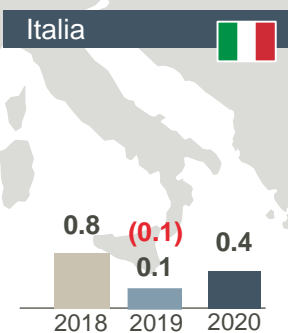
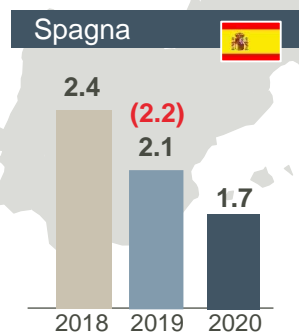
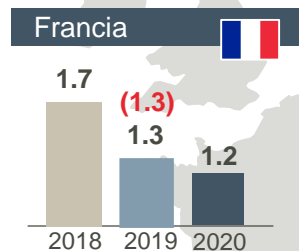
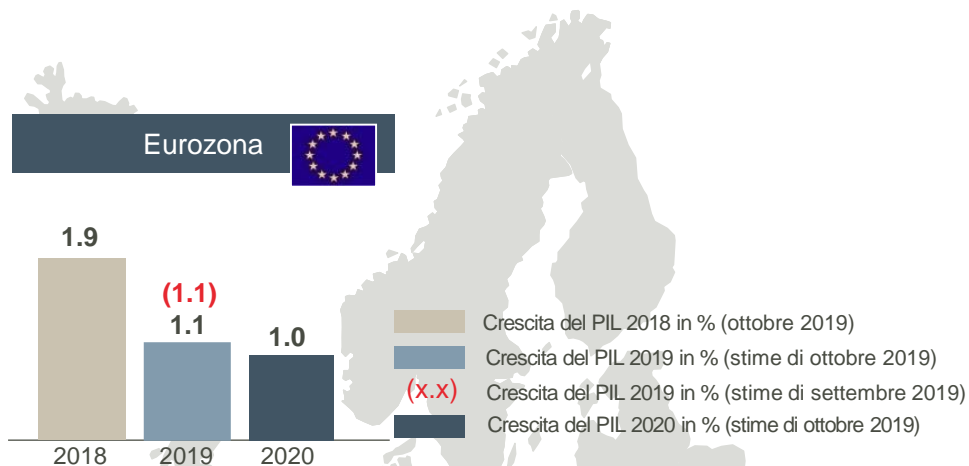
Fiducia delle aziende**



- La crescita sembra essersi stabilizzata intorno al 6%, ma dovrebbe indebolirsi leggermente appena sotto questo livello nei prossimi trimestri
- I PMI di Caixin e NBS differiscono e mandano segnali discordanti
- Caixin si concentra probabilmente di più sulle esportazioni e quindi approfitta maggiormente delle misure di stimolo e del miglior sentiment in campo commerciale

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

Fonti: Bloomberg, Thomson Reuters, Datastream, Oddo BHF AM SAS. *Dati al 30/09/2019 | **Dati al 15/10/2019



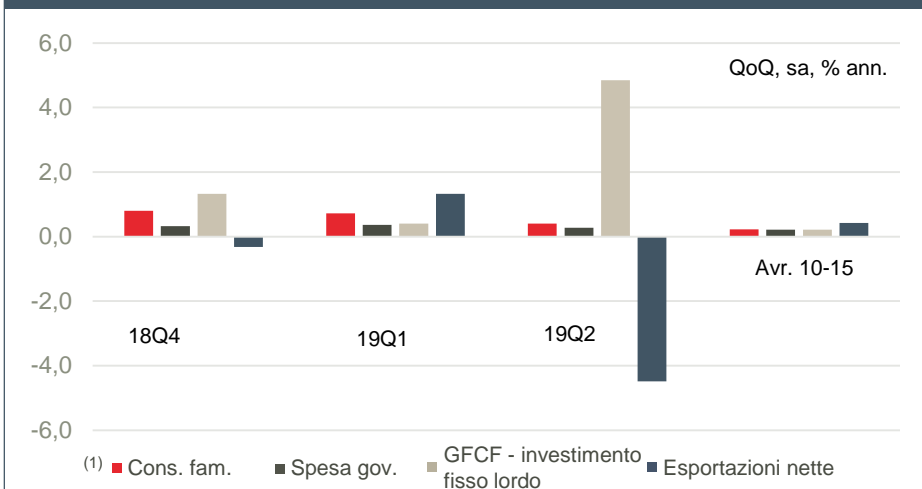
- La Germania è la più colpita dall'incertezza commerciale e dai minori investimenti per le spese in capitale
- La Francia regge bene, con un settore manifatturiero che è solo la metà di quello tedesco e una politica fiscale moderatamente espansiva
- L'Italia sfiora i livelli di recessione, avendo però la possibilità di stabilizzarsi
- La Spagna resta il paese più solido, pur perdendo slancio a causa dello stallo politico

Fonti: ODDO BHF AM SAS; previsione dell'economista di Bloomberg. Dati a 10/2019

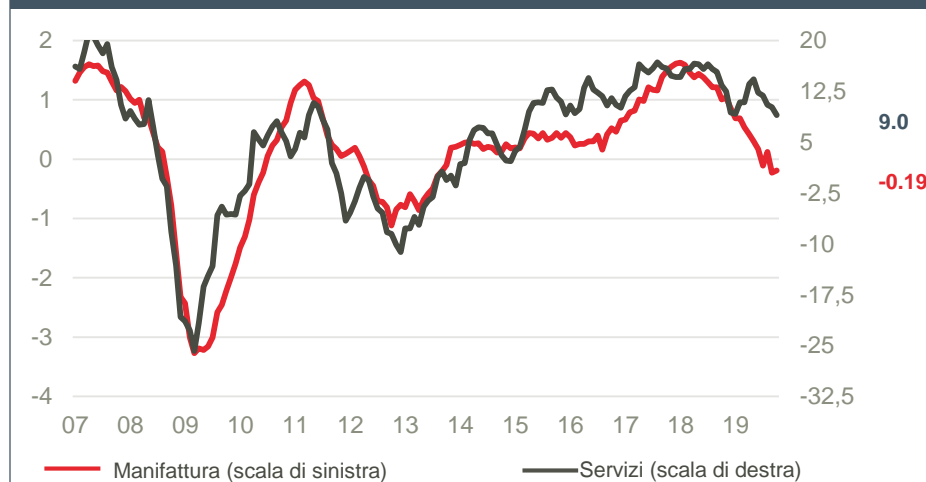


Cieli azzurri malgrado le lacrime?

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



Fiducia delle aziende**



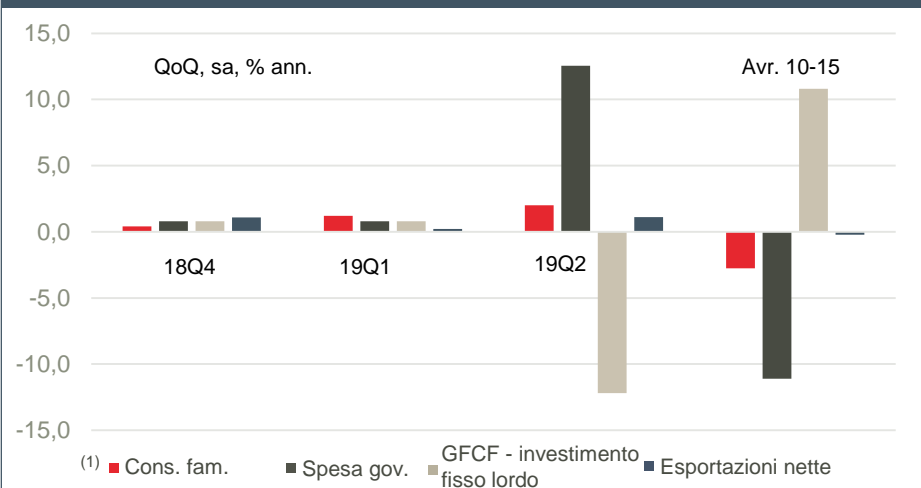
- Il terzo trimestre si attesta all'1,1% anno su anno con notevoli differenze tra paesi
- L'anello debole è ancora la Germania, la cui crescita è stata probabilmente invariata (dati pubblicati al 14 novembre), mentre Italia e Spagna segnano un leggero rialzo rispetto al secondo trimestre
- Le revisioni del PMI manifatturiero a ottobre indicano qualche lieve miglioramento
- Ad oggi l'effetto della debolezza del settore industriale non si fa sentire troppo

(1) Cons fam.: consumi delle famiglie/Spese gov.: spese del governo GFCF: formazione del capitale fisso lordo (investimenti) Fonti: Bloomberg, Thomson Reuters, Datastream, Oddo BHF AM SAS.
*Dati al 30/09/2019 | **Dati al 15/10/2019

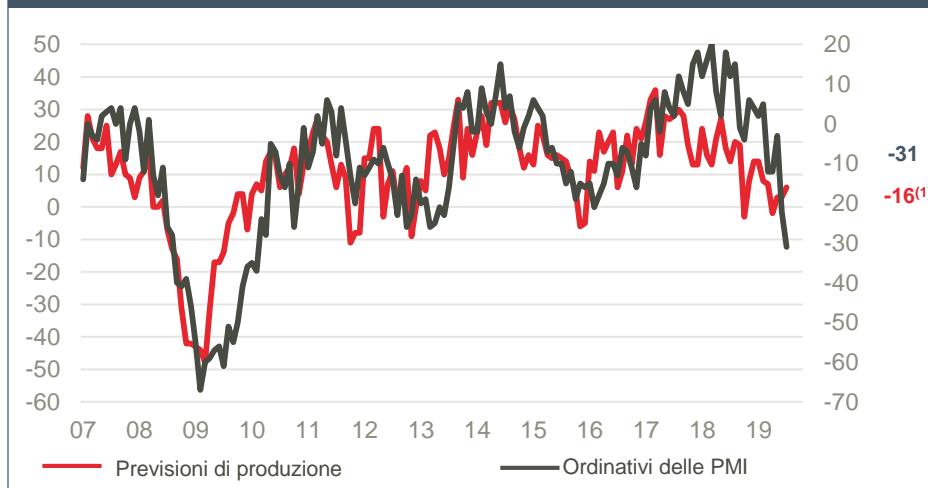


Questa era la parte semplice

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



Fiducia delle aziende**

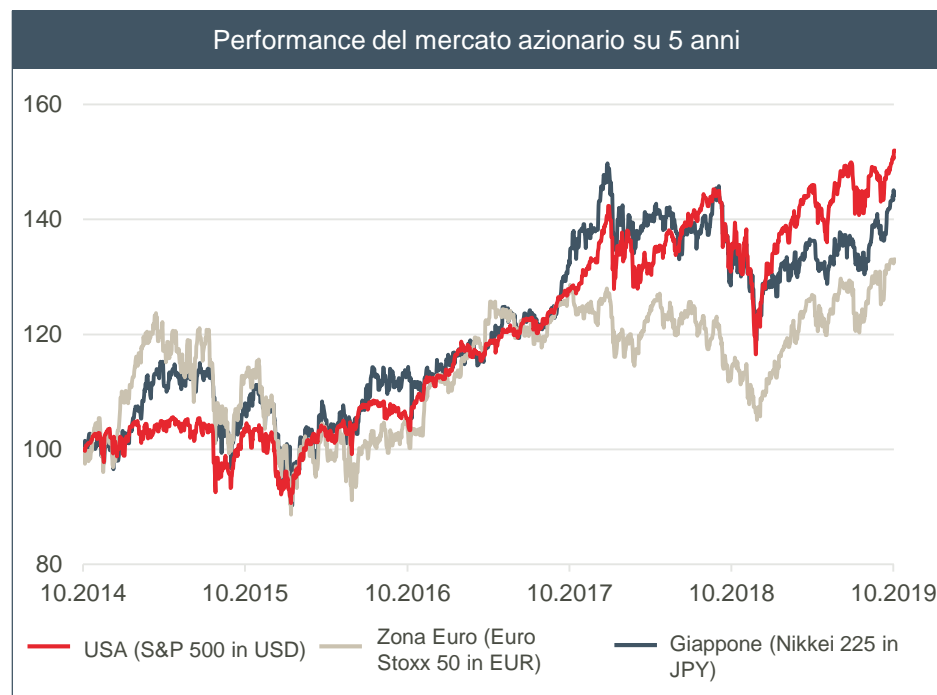


- Il piccolo rialzo nel PMI manifatturiero cela una costante debolezza
- Elezioni indette per il 12 dicembre
- I sondaggi vedono i conservatori in testa, ma devono essere presi con le pinze, considerando il sistema elettorale maggioritario a turno unico ("first past the post")
- Una hard Brexit sembra essere stata definitivamente scongiurata, ma il voto per andarsene non è che il via per i negoziati di separazione

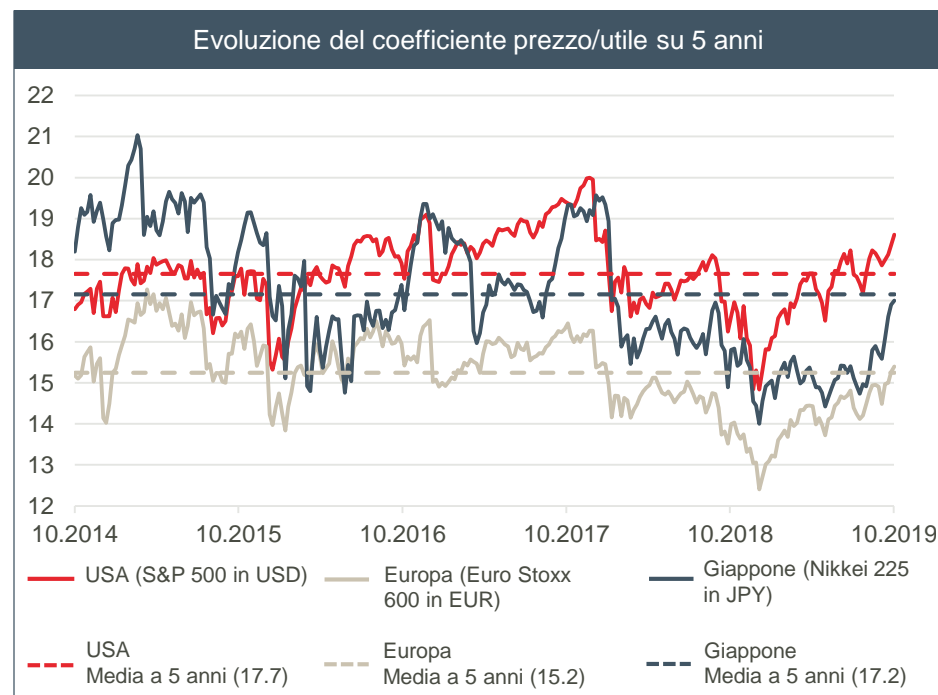
(1) Cons fam.: consumi delle famiglie/Spese gov.: spese del governo GFCF: formazione del capitale fisso lordo (investimenti) Fonti: Bloomberg, Thomson Reuters, Datastream, Oddo BHF AM SAS.
*Dati al 30/09/2019 | **Dati al 15/07/2019 | (1) dati al 15/10/2019



Mercati ai massimi



- Niente ha potuto fermare la cavalcata dei mercati azionari, con un +2,7% per l'indice MSCI World All Countries (in \$) a ottobre
- Il Giappone registra di nuovo la performance migliore, con un aumento del 4,9%, seguito dai paesi emergenti (+4,2%)
- I rialzi sono un po' meno pronunciati in Europa (+1,2% per l'indice MSCI EMU) e negli USA (+2,2%) ma l'S&P500 oggi si trova ai massimi storici con un indice vicino a 3040 punti a fine ottobre



- La progressione degli indici, unita ad una situazione di risultati sempre negativi si traduce in livelli di valorizzazione vicini, ma generalmente superiori, alle medie degli ultimi 5 anni
- Negli USA il PE del mercato oggi tocca quota 18.6x, quindi con un premio del 6% sulla media a 5 anni
- Solo il mercato giapponese resta leggermente scontato in base a questa media (-0,6%) mentre anche il mercato europeo si scambia oggi con un premio (1,3%)

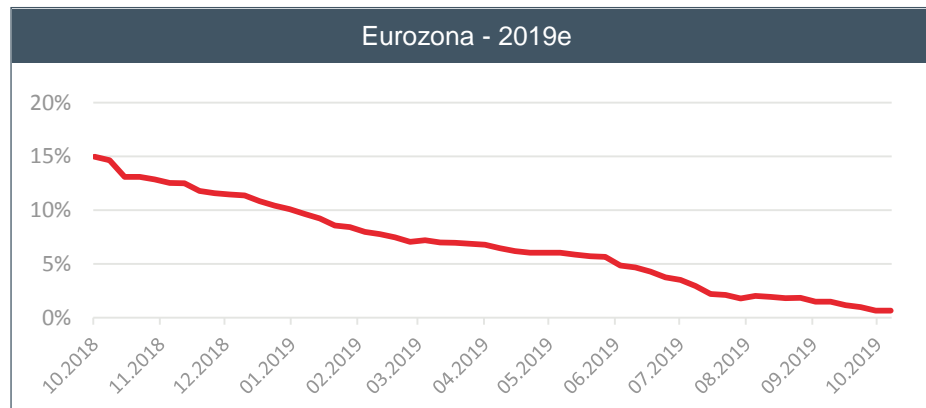
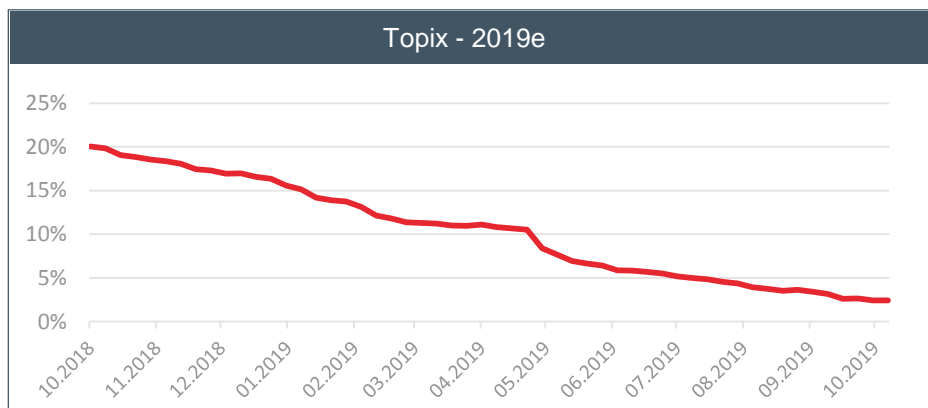
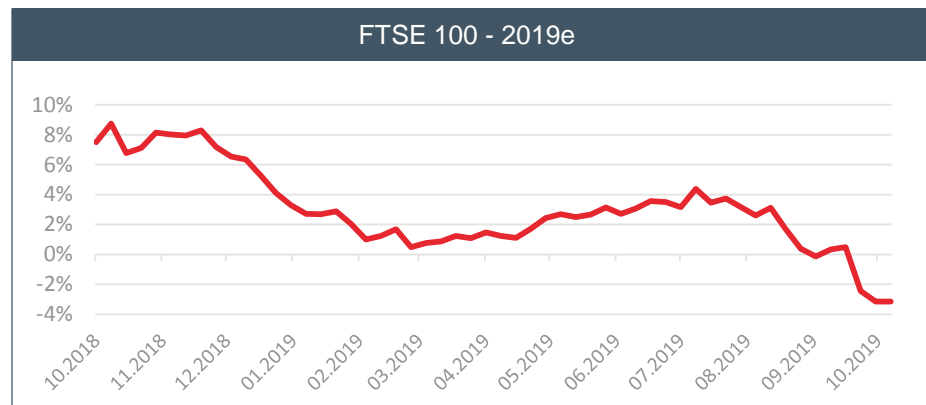
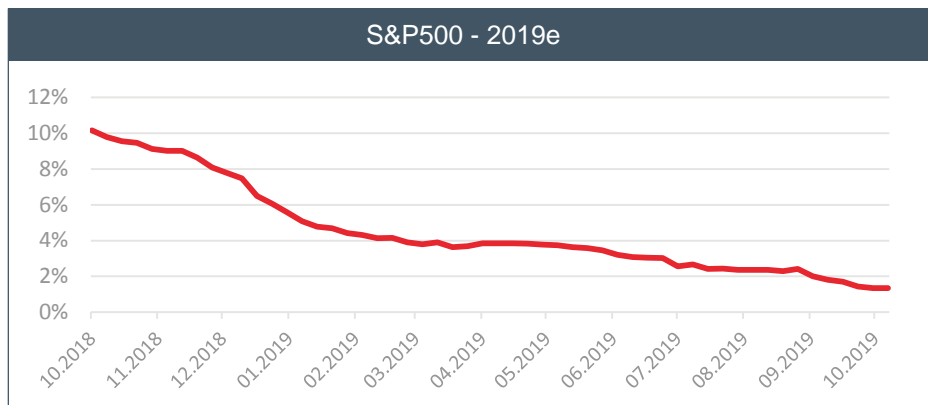
I risultati ottenuti nel passato non sono un'indicazione affidabile di quelli futuri e non sono costanti nel tempo.

*Vedere Glossario a pagina 32 | Fonte: Bloomberg, ODDO BHF AM SAS | Dati al 31/10/2019

Azioni – Trend degli utili per azione



Stabilizzazione negli USA ma tendenza negativa altrove



- Relativa stabilità della tendenza dei risultati negli USA, dopo la pubblicazione di trimestrali ancora una volta superiori alle attese degli analisti
- La crescita dei risultati è ormai quasi nulla per la zona Euro quest'anno, mentre si avvicina a -4% nel Regno Unito

Fonti: ODDO BHF AM SAS, Deutsche Bank AG/London. | Thomson Reuters | Dati al 31/10/2019.



La tregua sul fronte della guerra commerciale conduce gli indici verso i massimi annuali

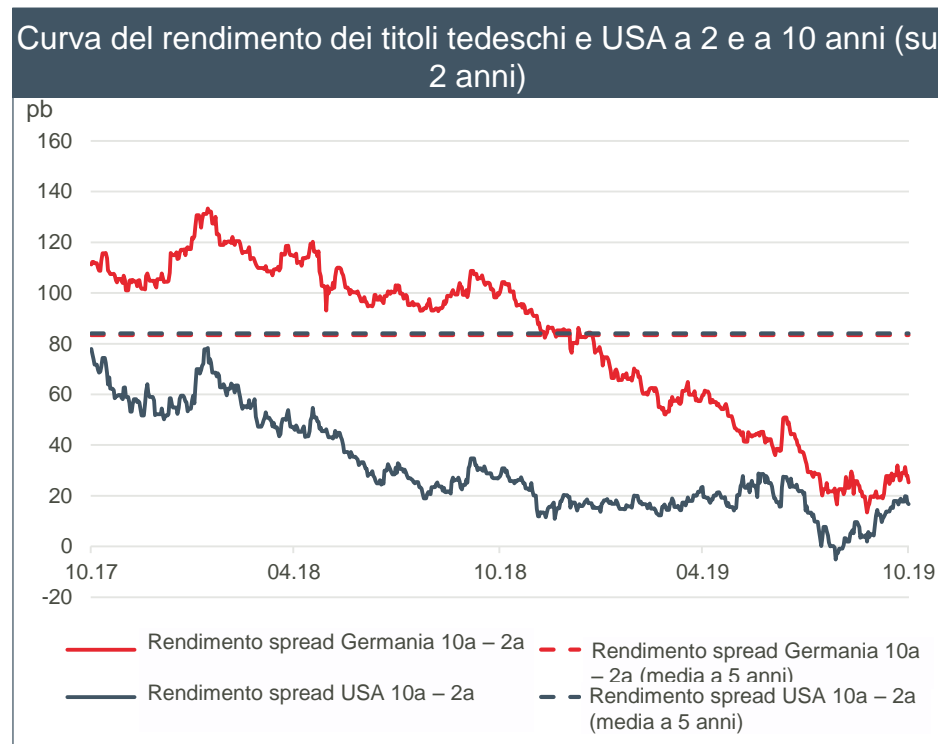
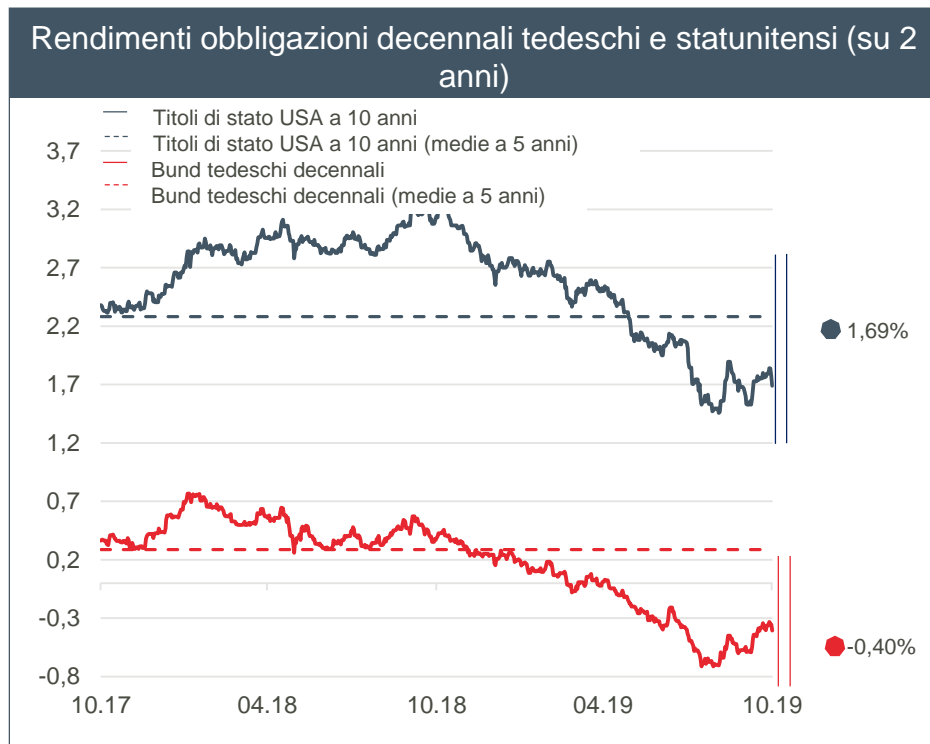
	PE prossimi 12 mesi, Nov. 2019	Crescita degli utili per azione 2017	Crescita degli utili per azione 2018	Crescita degli utili per azione 2019	Rend. del dividendo	Performance da inizio anno
STOXX Europe 600	14.4 x	23%	4%	3%	3.7%	18.3%
Materie prime						
Risorse di base	11.1 x	111%	-2%	-15%	5.2%	8.0%
Petrolio & Gas	11.6 x	83%	40%	-11%	5.7%	3.9%
Settori ciclici						
Automobile e pezzi di ricambio	7.8 x	34%	-10%	-5%	4.0%	16.3%
Prodotti chimici	19.6 x	24%	4%	-9%	2.8%	21.3%
Costruzione e materiali	15.4 x	13%	8%	18%	3.0%	31.4%
Beni e servizi industriali	17.0 x	14%	6%	9%	2.8%	24.5%
Media	15.6 x	10%	10%	2%	3.4%	13.9%
Tecnologie	20.7 x	11%	8%	10%	1.6%	27.4%
Viaggi e divertimento	14.0 x	14%	-4%	-5%	2.8%	13.4%
Finanziari						
Banche	8.9 x	49%	13%	2%	6.0%	2.0%
Assicurazioni	10.6 x	-9%	10%	11%	5.2%	19.6%
Servizi finanziari	16.0 x	16%	-42%	33%	3.4%	27.1%
Immobiliare	17.7 x	12%	19%	0%	4.0%	19.5%
Settori difensivi						
Prodotti alimentari e bevande	20.8 x	10%	4%	9%	2.5%	25.0%
Salute	17.5 x	4%	4%	7%	2.8%	21.9%
Prodotti per la cura personale e della casa	16.3 x	19%	7%	4%	3.5%	20.2%
Dettaglio	17.6 x	3%	6%	3%	3.1%	23.6%
Telecomunicazioni	14.4 x	19%	-9%	3%	4.9%	5.9%
Servizi pubblici	14.9 x	6%	-12%	19%	4.8%	19.9%

- Nuovo rialzo degli indici trainato fondamentalmente dai settori ciclici, con menzione speciale per i titoli industriali e dell'automotive
- L'allentamento delle tensioni commerciali USA-Cina e un quadro macro globale che non sembra più deteriorarsi giustificano questa rotazione e la sovraperformance del settore ciclico/value in un contesto di tendenza comunque ancora negativa nei risultati.
- I settori difensivi hanno subito qualche contraccolpo per via, in particolare, di risultati generalmente deludenti per alcuni titoli del paniere agroalimentare/bevande e "staples".
- Le trimestrali confermano la tendenza negativa per quanto riguarda gli utili, con aspettative forse ancora troppo elevate per il 2020.
- Tuttavia, la stabilizzazione degli indici PMI manifatturieri potrebbe lasciar intravedere un punto basso sulla tendenza degli utili del settore ciclico.
- Un'eventuale conclusione più favorevole del capitolo Brexit o della guerra commerciale rischia di creare operazioni d'arbitraggio alquanto marcate con il prosieguo di una normalizzazione dei premi di rischio.

Fonte: ODDO BHF AM SAS, FactSet. Dati al 01/10/2019



Dopo tutto, i rendimenti possono crescere



- I rendimenti hanno ritracciato leggermente una parte del loro premio di recessione con l'attenuarsi dei timori
- Il consolidamento potrebbe protrarsi per un po' su posizioni ancora affollate e alcuni timidi segnali di stabilizzazione economica
- Ma fattori tecnici come PSPP e un flottante limitato metteranno un tetto a potenziali cessioni di tassi

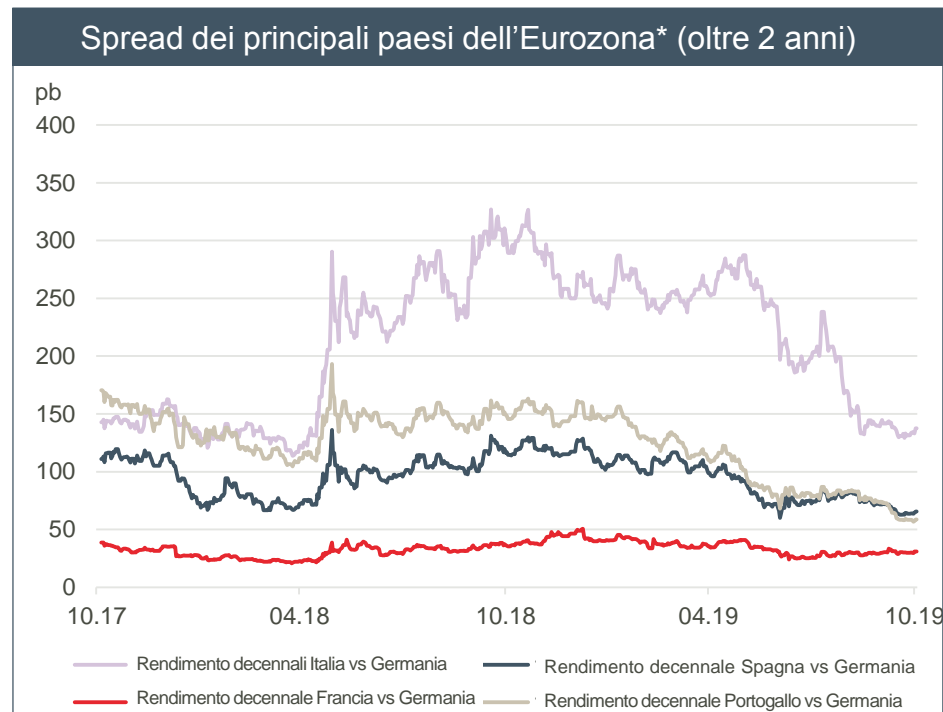
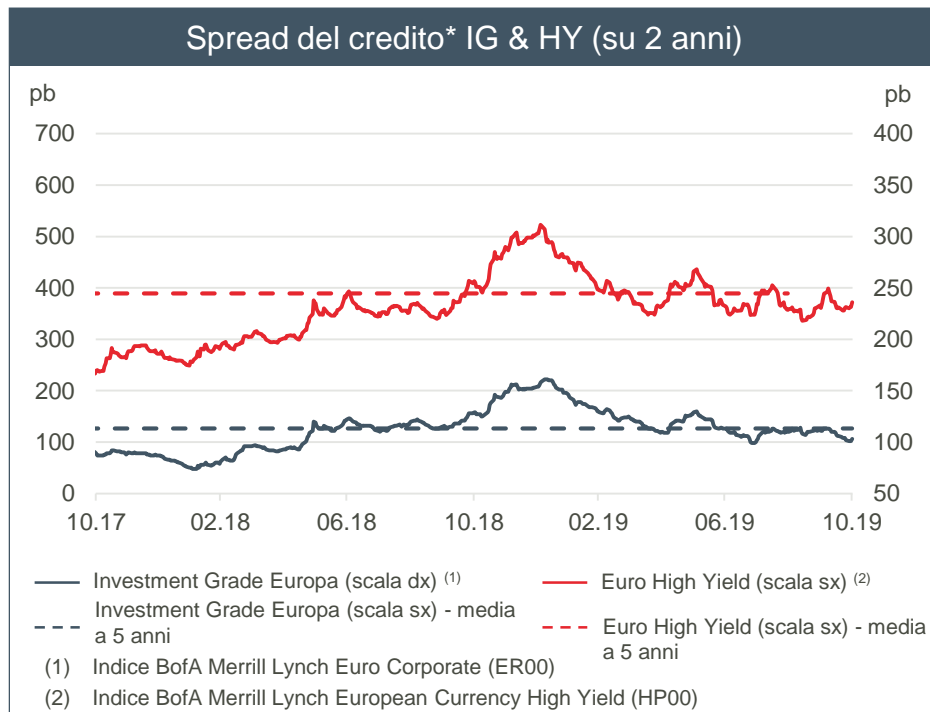
- La recente cessione di tassi ha portato ad un nuovo leggero irripidimento della curva
- Malgrado un potenziale nuovo irripidimento, l'appiattimento a medio termine nell'Eurozona non ha ancora concluso la sua corsa

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

(1) Bloomberg Economic Forecast | Sources: ODDO BHF AM SAS, Bloomberg | LHS: Data as of 31/10/2019; RHS: Dati al 31/10/2019



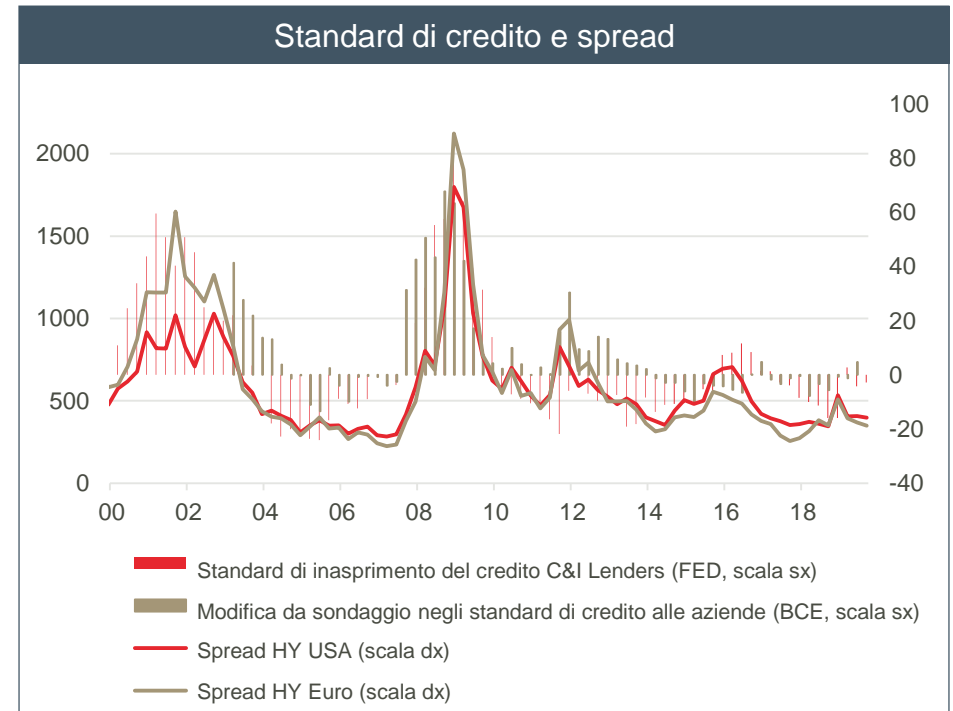
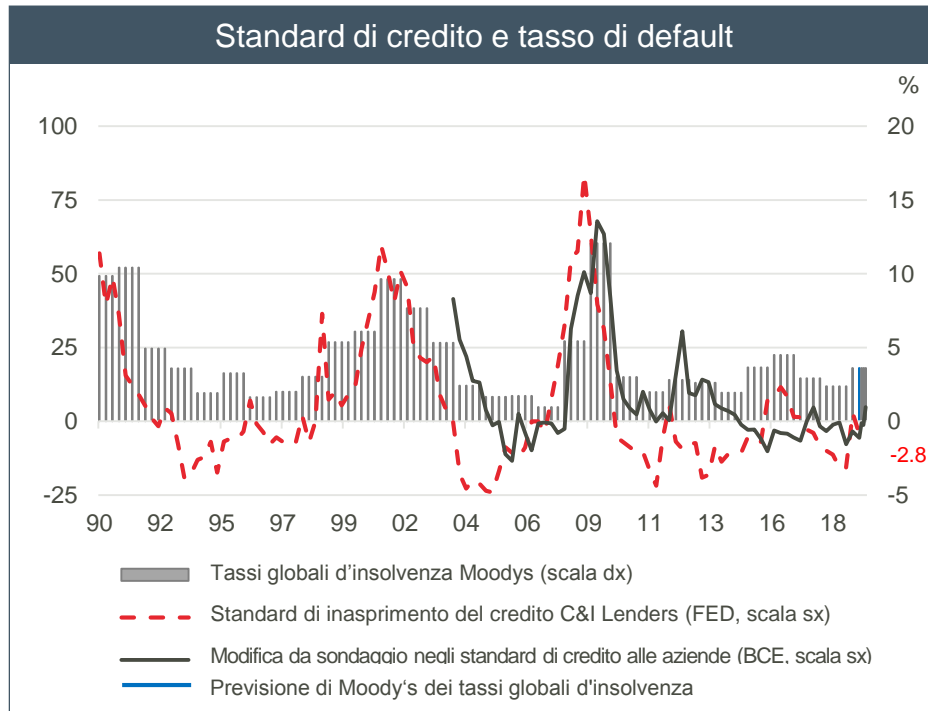
Il carry rimane l'unica speranza nel mondo del reddito fisso



- L'investment grade ha digerito molto bene il record di nuove emissioni di settembre
- Gli spread sono scesi ulteriormente sulla scia di una brusca domanda, in previsione del CSPP
- Malgrado la recente contrazione, i fondamentali del credito favoriscono una sovraperformance sostenuta
- L'high yield è stato più vulnerabile ai rischi idiosincratici
- Il rischio economico si rispecchia bene nell'elevato coefficiente di differenziale B/BB
- La ripresa dei BTP italiani si è fermata a un livello di spread di 140 pb per i titoli decennali
- Tuttavia, rimane un ulteriore potenziale di discesa sotto i 100 pb su carry ed elementi di rolldown dato che la curva dei BTP è ancora sporgente

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

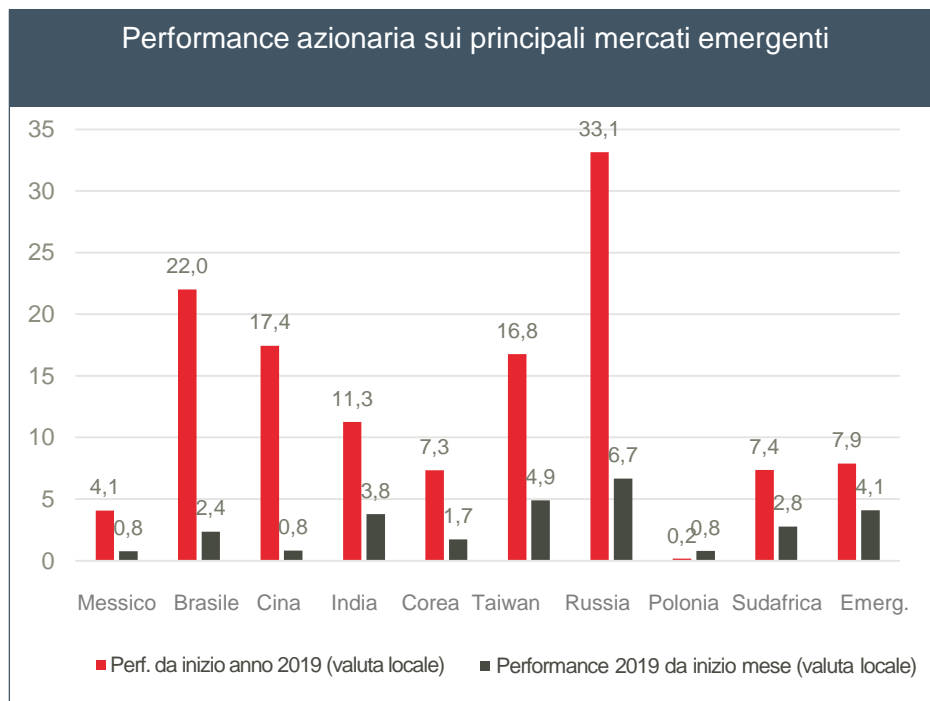
Fonti: ODDO BHF AM SAS, Bloomberg | Dati al 31/10/2019



Fonte: Moody's a 30/09/2018, Fed, ECB, Bloomberg | Dati al 30/09/2019



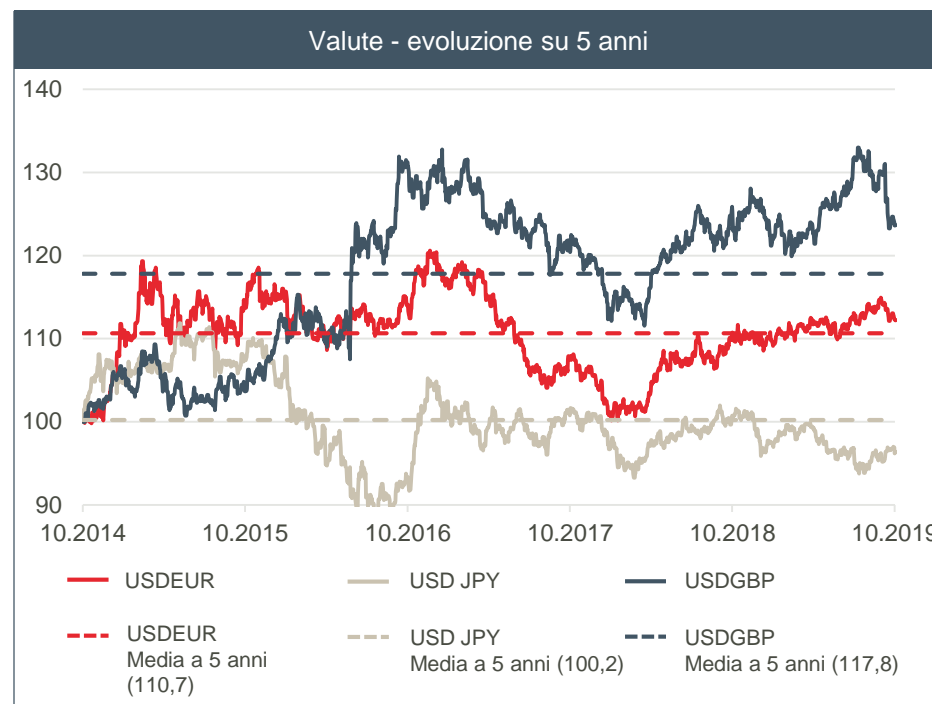
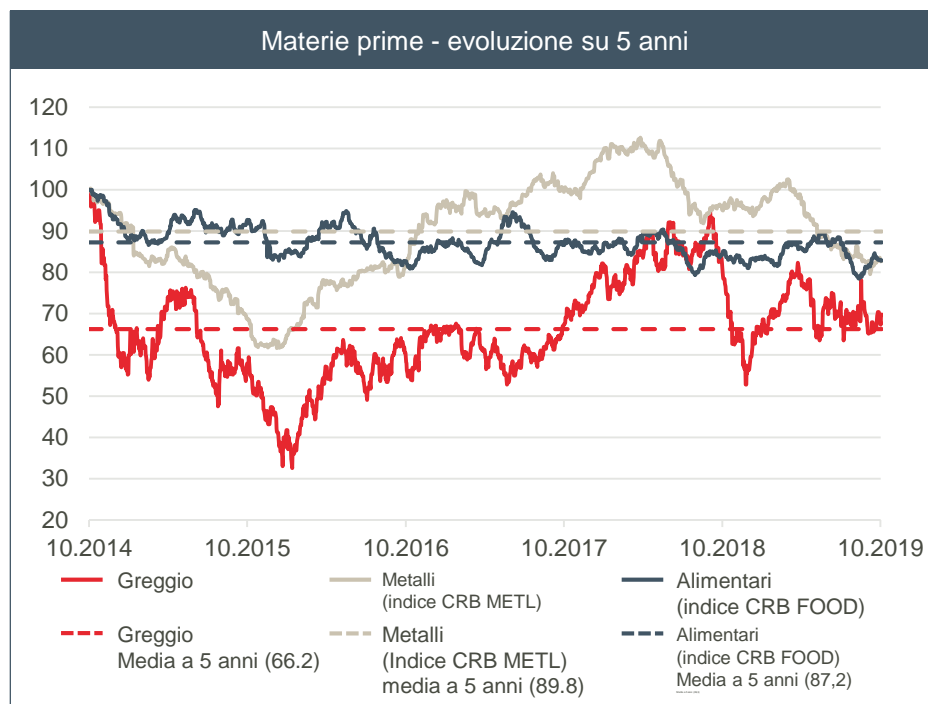
Di nuovo tra i preferiti



- Il calo dei rischi headline e un migliore sentiment per il rischio hanno rinnovato l'interesse negli asset dei mercati emergenti
- Evidente rotazione da obbligazioni in valuta forte ad obbligazioni e azioni in valuta locale
- Stabilizzazione dei fondamentali, minore rischio politico e posizionamento degli investitori alquanto chiaro fanno presagire un potenziale nuovo rialzo delle azioni dei mercati emergenti

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 04/11/2019



- Il greggio dovrebbe accettare i range attuali, dato che l'offerta eccessiva è controbilanciata dal rischio politico
- Il rapporto USD/EUR tende ad aumentare ma dovrebbe restare nel range per il momento
- Una migliore crescita relativa nell'eurozona ed alcuni ostacoli strutturali per deficit commerciali e budget elevati negli USA dovrebbero rafforzare l'Euro nel 2020

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

Fonti: Bloomberg, ODDO BHF AM SAS | Dati al 31/10/2019



LE NOSTRE SOLUZIONI

03



ODDO BHF Immobilier

Da 30 anni, un accesso semplice e diversificato al settore immobiliare quotato in Europa



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
				Lancio	Annua	2018	2017	2016	Dal 31/10/2018 al 31/10/2019	Dal 31/10/2017 al 31/10/2018	Dal 31/10/2016 al 31/10/2017	Dal 30/10/2015 al 31/10/2016	Dal 31/10/2014 al 30/10/2015	1 anno
TEMATICO														
▶ ODDO BHF Artificial Intelligence CR-EUR	LU1919842267		-	18/12/2018	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
AZIONI - GESTIONE FONDAMENTALE														
GRANDI CAPITALIZZAZIONI														
ODDO BHF Active All Cap CR-EUR	FR0011160340	***	16.9%	16/02/2012	7.5%	-28.3%	17.7%	1.9%	2.3%	-19.4%	27.2%	-3.6%	23.1%	17.6%
ODDO BHF Génération CR-EUR	FR0010574434	**	15.9%	17/06/1996*	7.6%	-20.2%	15.7%	5.2%	4.6%	-14.0%	27.9%	-2.0%	20.3%	16.8%
MEDIE CAPITALIZZAZIONI														
▶ ODDO BHF Avenir Europe CR-EUR	FR0000974149	★★★★★	21.4%	25/05/1999	9.1%	-13.6%	21.0%	4.5%	9.8%	-5.9%	29.5%	2.7%	24.6%	13.6%
ODDO BHF Avenir Euro CR-EUR	FR0000990095	★★★★	22.1%	30/12/1998	10.5%	-18.4%	23.9%	3.8%	9.8%	-9.4%	30.0%	1.6%	24.9%	14.2%
ODDO BHF Avenir CR-EUR	FR0000989899	★★★★★	25.8%	14/09/1992	12.7%	-21.1%	20.7%	7.2%	12.6%	-12.9%	28.5%	5.4%	27.0%	16.1%
PICCOLE CAPITALIZZAZIONI														
ODDO BHF Active Small Cap CR-EUR	FR0011606268	***	25.3%	26/11/2013	10.1%	-27.9%	24.4%	2.0%	10.1%	-18.2%	29.9%	3.3%	35.2%	18.0%
ODDO BHF Active Micro Cap CR-EUR	FR0013266244		19.0%	07/08/2017	-2.1%	-23.7%	-	-	9.1%	-16.0%	-	-	-	14.8%
ODDO BHF Euro Small Cap CR-EUR	LU0269724349	**	17.7%	15/11/2006	3.1%	-24.4%	17.2%	1.5%	5.2%	-16.8%	24.6%	-1.8%	23.3%	17.7%
TEMATICO														
ODDO BHF European Banks CR-EUR	FR0010493957	*	9.1%	10/08/2007	2.5%	-29.3%	12.0%	-10.0%	0.0%	-24.7%	28.0%	-23.6%	7.4%	23.0%
▶ ODDO BHF Immobilier CR-EUR	FR0000989915	***	20.3%	14/09/1989	9.0%	-8.0%	16.9%	1.7%	12.0%	3.5%	11.5%	-0.8%	29.2%	10.0%
AZIONI - GESTIONE QUANTITATIVA														
MOMENTUM														
ODDO BHF Algo Trend Europe CR-EUR	LU1361561100	★★★★	22.1%	01/03/2016	5.6%	-9.3%	9.5%	-	14.0%	-5.7%	18.1%	-	-	12.1%
MOLTI FATTORI														
ODDO BHF Algo Europe CRW-EUR	DE0008478181	★★★★	19.8%	31/07/2004	7.1%	-14.7%	14.4%	-2.4%	9.1%	-6.4%	20.3%	-5.9%	16.2%	13.7%

* 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 31/10/2019

La nostra selezione di fondi ODDO BHF Asset Management



Fondo	Codice ISIN (Quota Retail)	Stelle Morningstar ™	Performance Dal lancio	Performance Dal lancio		Performance anno solare			Performance annua (12 mesi mobili)					Volatilità 1 anno
				Creazione	Annua	2018	2017	2016	Dal 31/10/2018 al 31/10/2019	Dal 31/10/2017 al 31/10/2018	Dal 31/10/2016 al 31/10/2017	Dal 30/10/2015 al 31/10/2016	Dal 31/10/2014 al 30/10/2015	
TASSI/CREDITO														
EURO CREDIT														
ODDO BHF Euro Short Term Bond CR-EUR	FR0007067673	★★★★	1.9%	25/02/2002	2.5%	-1.7%	0.4%	1.1%	1.3%	-1.3%	0.4%	1.2%	0.3%	0.9%
ODDO BHF Euro Corporate Bond CR-EUR	LU0145975222	★★★★	6.3%	19/03/2002	3.6%	-2.6%	2.3%	3.6%	5.8%	-2.6%	2.2%	4.1%	-0.2%	2.1%
▶ ODDO BHF Euro Credit Short Duration DR-EUR	LU0628638974	NS	1.5%	24/08/2011	1.8%	-2.2%	0.5%	3.0%	0.3%	-1.4%	1.1%	2.5%	0.3%	1.2%
ODDO BHF Global Credit Short Duration CR-EUR	LU1833930495		-	22/10/2018	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
HIGH YIELD														
ODDO BHF Haut Rendement 2023 CR-EUR	FR0013173416		4.9%	09/12/2016	1.2%	-7.4%	5.6%	-	0.5%	-3.5%	-	-	-	4.0%
ODDO BHF Haut Rendement 2025 CR-EUR	FR0013300688		6.5%	12/01/2018	0.3%	-	-	-	2.4%	-	-	-	-	5.1%
ODDO BHF Euro High Yield Bond CR-EUR	LU0115290974	★★★	5.7%	14/08/2000	5.3%	-3.6%	4.4%	8.2%	3.2%	-1.8%	5.9%	6.6%	1.9%	3.3%
RENDIMENTO TOTALE														
▶ ODDO BHF Credit Opportunities CR-EUR	LU1752460292		6.1%	30/12/2016*	2.2%	-4.9%	3.5%	3.5%	3.7%	-2.8%	2.8%	3.6%	-1.0%	2.6%
MONETARIO														
ODDO BHF Jour CR-EUR	FR0010827071		-0.2%	18/11/2009	0.0%	-0.3%	-0.4%	-0.2%	-0.3%	-0.3%	-0.3%	-0.1%	0.0%	0.0%

* Data di lancio della strategia

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

Fonte: ODDO BHF AM SAS. Dati al 31/10/2019

La nostra selezione di fondi ODDO BHF Asset Management



Fondo	Codice ISIN (Quota Retail)	Stelle Morningstar TM	Performance da inizio anno	Performance Dal lancio		Performance anno solare			Performance annua (12 mesi mobili)					Volatilità 1 anno
				Lancio	Annua	2018	2017	2016	Dal 31/10/2018 al 31/10/2019	Dal 31/10/2017 al 31/10/2018	Dal 31/10/2016 al 31/10/2017	Dal 30/10/2015 al 31/10/2016	Dal 31/10/2014 al 30/10/2015	
OBBLIGAZIONI CONVERTIBILI														
ODDO BHF European Convertibles CR-EUR	FR0010297564	*	5.8%	12/04/2006	1.1%	-7.5%	-1.1%	-2.0%	1.5%	-7.0%	3.7%	-5.3%	8.0%	3.7%
ODDO BHF European Convertibles Moderate CR-EUR	FR0000980989	***	5.8%	14/09/2000	2.5%	-6.4%	-1.2%	-2.1%	2.1%	-6.1%	3.3%	-5.2%	8.8%	3.1%
ODDO BHF Convertible Global CR-EUR	LU1493433004	***	7.9%	31/12/2013	1.4%	-7.0%	4.0%	-2.1%	4.6%	-5.2%	5.2%	-3.6%	5.3%	6.4%
GESTIONE DIVERSIFICATA														
FLESSIBILE														
ODDO BHF ProActif Europe CR-EUR	FR0010109165	***	5.2%	10/09/2004	4.6%	-7.7%	3.9%	0.6%	2.3%	-5.9%	6.5%	-1.5%	12.6%	5.8%
MODERATO														
ODDO BHF Polaris Moderate DRW-EUR	DE000A0D95Q0	****	6.7%	15/07/2005	2.9%	-2.3%	2.5%	0.6%	5.9%	-1.9%	2.9%	0.7%	5.7%	3.1%
FLESSIBILE														
▶ ODDO BHF Polaris Balanced (DRW-EUR)	LU0319574272	****	14.0%	24/10/2007	4.5%	-5.9%	7.3%	2.2%	6.0%	1.9%	9.5%	-1.8%	12.7%	7.8%
DINAMICO														
ODDO BHF Polaris Dynamic (DRW-EUR)	LU0319577374	*****	19.1%	22/10/2007	4.5%	-11.7%	10.1%	-0.4%	2.9%	1.4%	11.3%	-1.8%	21.4%	12.1%

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 31/10/2019

Registrazione dei fondi all'estero e categorie Morningstar™



Fondo	Categoria Morningstar															
ODDO BHF Active All Cap	Azioni Zona Euro Flex Cap	X	X		X	X	X		X			X		X		
ODDO BHF Génération	Azioni Zona Euro Flex Cap	X	X	X	X	X	X	X	X	X					X	
ODDO BHF Avenir Europe	Azioni Europa Flex Cap	X	X	X	X	X	X	X	X	X			X	X	X	
ODDO BHF Avenir Euro	Azioni Zona Euro Mid Cap	X	X		X	X	X		X				X		X	
ODDO BHF Avenir	Azioni Francia Small & Mid Cap	X	X		X	X	X		X							X
ODDO BHF Active Micro Cap	Azioni europee small cap	X				X	X								X	
ODDO BHF Active Small Cap	Azioni europee small cap	X	X			X	X									X
ODDO BHF Euro Small Cap	Azioni Zona Euro Small Cap	X	X		X	X	X	X			X	X	X	X	X	X
ODDO BHF ProActif Europe	Allocation EUR Flessibile	X	X	X	X	X	X	X		X				X	X	
ODDO BHF European Banks	Azioni settore finanza		X		X	X	X				X				X	
ODDO BHF Immobilier	Immobiliare - Indiretto zona Euro	X			X	X	X									X
ODDO BHF Algo Trend Europe	Azioni Europa Large Cap Misto	X	X	X		X	X	X		X		X		X		
ODDO BHF Euro Short Term Bond	Obbligazioni EUR Diversificate breve termine	X	X			X	X									X
ODDO BHF Euro Corporate Bond	Obbligazioni EUR Credito privato	X	X		X	X	X	X		X	X	X	X	X	X	X
ODDO BHF Euro Credit Short Duration	Obbligazioni EUR High Yield	X	X	X	X	X	X	X		X	X	X	X	X	X	X
ODDO BHF Global Credit Short Duration	Obbligazioni EUR High Yield	X	X		X	X	X	X							X	
ODDO BHF Haut Rendement 2023	Obbligazioni target-date	X	X		X	X	X	X		X			X	X	X	
ODDO BHF Haut Rendement 2025	Obbligazioni target-date	X	X		X	X	X	X		X			X	X	X	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	

Fonte: ODDO BHF AM SAS, Dati al 31/10/2019

Registrazione dei fondi all'estero e categorie Morningstar™



Fondo	Categoria Morningstar															
ODDO BHF Jour	Monetari EUR - Breve Termine					X	X									
ODDO BHF European Convertibles	Convertibili - Europa		X		X	X	X		X						X	
ODDO BHF European Convertibles Moderate	Convertibili - Europa	X	X	X	X	X	X		X	X	X					X
ODDO BHF Convertible Global	Convertibili Internazionali Coperto in EUR		X	X		X	X	X							X	
ODDO BHF Artificial Intelligence	Azioni Internazionali Large cap	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									
ODDO BHF Algo Europe	Azioni Europa Large Cap Misto	X	X		X	X	X	X							X	

Fonte: ODDO BHF AM SAS, Dati al 31/10/2019



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

**Nicolas Chaput**

CEO e Co-CIO Globale
ODDO BHF AM

Emmanuel Chapuis, CFA

Co-direttore globale azioni fondamentali
ODDO BHF AM

Armel Coville

Gestore portafoglio Multi-asset
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

Direttrice Globale Prodotti, Marketing &
Strategia
ODDO BHF AM

Bjoern Bender, CFA

Direttore prodotti obbligazionari
ODDO BHF AM GmbH

Philippe Vantrimpont

Direttore vendite francia, belgio,
lussemburgo e nordici
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



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

