



Laurent Denize

Global CIO  
ODDO BHF AM



Il calo dei rendimenti obbligazionari ha ridato valore relativo alle azioni. L'imminente presa di benefici sarà cruciale per riprendere fiato nei prossimi mesi.



## Reflazione in agguato!

Bisogna ammettere che a inizio anno non avevamo previsto che il tasso a 30 anni americano potesse tornare così rapidamente sotto il 2,0% dopo aver toccato il massimo del 2,45% a marzo 2021. Le previsioni reflazionistiche vacillano ma devono per forza essere messe in discussione?

### Un rapido calo dei tassi a lungo termine

Quali sono i motivi di questo calo repentino dei tassi a lungo termine e i diversi scenari possibili per il resto dell'anno. Il forte calo dei rendimenti e l'appiattimento della curva dei tassi è giustificato da 3 fattori:

- Dati economici più deboli del previsto. In effetti, l'indebolimento dei dati ha alimentato l'idea che gli Stati Uniti abbiano toccato il picco di crescita e che il rallentamento potrebbe far scendere i rendimenti. Questo tasso di crescita non è più sostenibile: dopo aver raggiunto una crescita media del PIL reale di circa il 9,5% a metà 2021, prevediamo una frenata della crescita americana a fine 2021 e nel 2022. Tuttavia, il nostro capo economista prevede una crescita del PIL reale del 5,1% nel 2022, in netta progressione rispetto al potenziale.
- Il presentimento era che la Fed avrebbe ridotto prima del previsto il suo programma di acquisto titoli, facendo quindi risalire i tassi dal 2023. La Fed, però, non è improvvisamente diventata "hawkish" durante la riunione del 16 giugno 2021 ed è poco probabile che diventi meno accomodante fino a quando il tasso di disoccupazione non sarà sceso sotto il 4%.
- Epilogo delle posizioni speculative al rialzo dei tassi. I dati di mercato indicano che, in effetti, il posizionamento degli investitori era eccessivo (al rialzo dei tassi) e che il riscatto di posizioni short ha esacerbato questo movimento. Non intravediamo un catalizzatore immediato che riporti i rendimenti ai livelli di giugno (un 10 anni all'1,55% in media), ma valorizzazioni a livelli elevati e posizioni "ripulite" dovrebbero favorire un ritorno alla media.

Nelle prossime settimane un nuovo rafforzamento del mercato del lavoro e sostanziali passi avanti in materia di finanziamento delle infrastrutture potrebbero consentire una ripresa del tasso americano a 10 anni. Nell'immediato, un'importante offerta di titoli del Tesoro sarà messa sul mercato la settimana del 12 luglio, con 58 miliardi di dollari di obbligazioni a 3 anni e 38 miliardi di dollari di obbligazioni a 10 anni. L'accoglienza che sarà riservata a tale offerta sarà un primo indicatore del sentiment degli investitori.

LUGLIO 2021

Al momento consigliamo posizioni 'short' sui Treasury a 10 anni e strategie di 'steepening' (irripidimento) 2anni/7anni. Siamo scettici sulla parte lunga della curva.

### E la reflazione?

Pur presentando un carattere predittivo di cui potremmo discutere a lungo, i breakeven rappresentano una buona base d'analisi.

Il calo dei breakeven delle ultime due settimane è stato probabilmente esacerbato dal calo tecnico dei rendimenti nominali, che, secondo noi, dovrebbero riprendere a crescere nel medio termine, in parallelo all'aumento dei rendimenti reali e a una crescita sempre robusta. Gli 'indici di sorpresa economica' hanno invertito la tendenza e sono ai livelli locali più bassi.

L'inflazione di giugno continua a sorprendere al rialzo. Il rafforzamento delle componenti di base del rapporto potrebbe fungere da catalizzatore per l'aumento delle aspettative d'inflazione a medio termine. In effetti, l'offerta di mano d'opera dovrebbe subire un aumento a fine estate con la fine degli ammortizzatori sociali che potrebbe avere ripercussioni positive sugli stipendi nei prossimi mesi. Inoltre, il prezzo degli affitti potrebbe continuare a risalire nei prossimi mesi, fornendo una solida colonna vertebrale e sostenibilità per un'inflazione a livelli sani, anche se le componenti transitorie si attenuano.

### Continuare a preferire le azioni

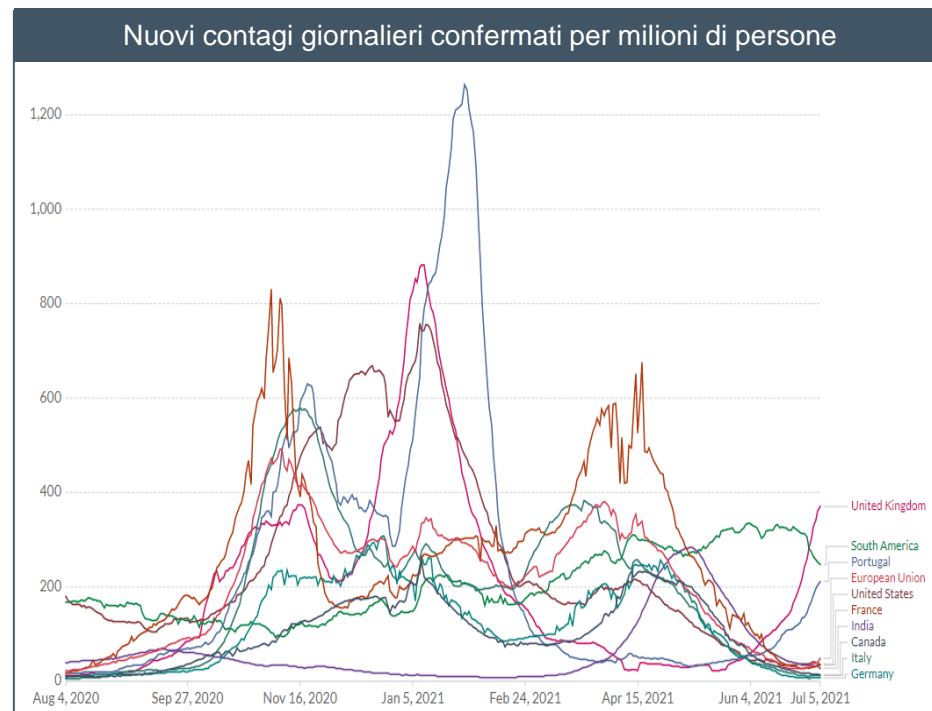
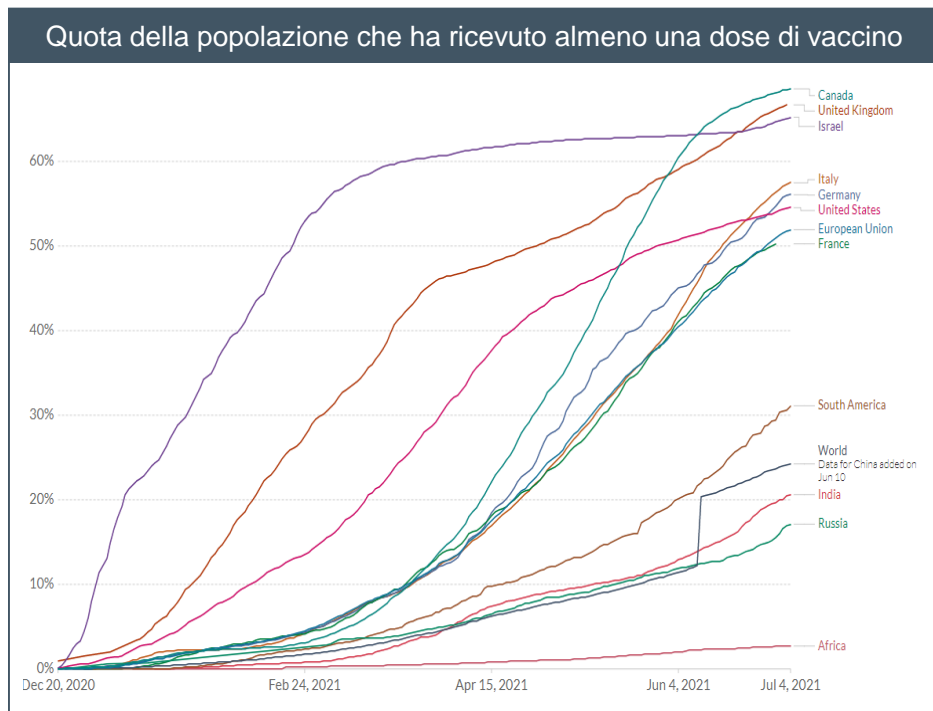
Infine, il calo dei rendimenti obbligazionari ha ridato valore relativo alle azioni. Una presa di profitto in questa fase sarà cruciale per riprendere fiato nei prossimi mesi. Le previsioni di aumento nei risultati sono state riviste al rialzo del 15% da gennaio (dal +32% al +47% in Europa tra 2020 e 2021e), perfettamente in linea con i guadagni dei mercati azionari. Un mercato che resta caro, ma trainato da fondamentali consistenti. Eventuali sorprese positive sul fronte dei risultati macroeconomici potrebbero dare nuovo momentum alle azioni cicliche nei prossimi mesi. Pensiamo che questo scenario sia ancora possibile. Non condividiamo l'opinione che la rotazione value vs growth abbia fatto il proprio corso. Al contrario, il prossimo ciclo di mercato si manifesterà probabilmente (fino a fine anno) sotto forma di una grande tappa di montagna, in cui vi consigliamo sempre di "attaccare restando in scia al gruppo di testa".



# 01 PROSPETTIVE MACROECONOMICHE



È poco probabile che la variante Delta faccia deragliare la ripresa

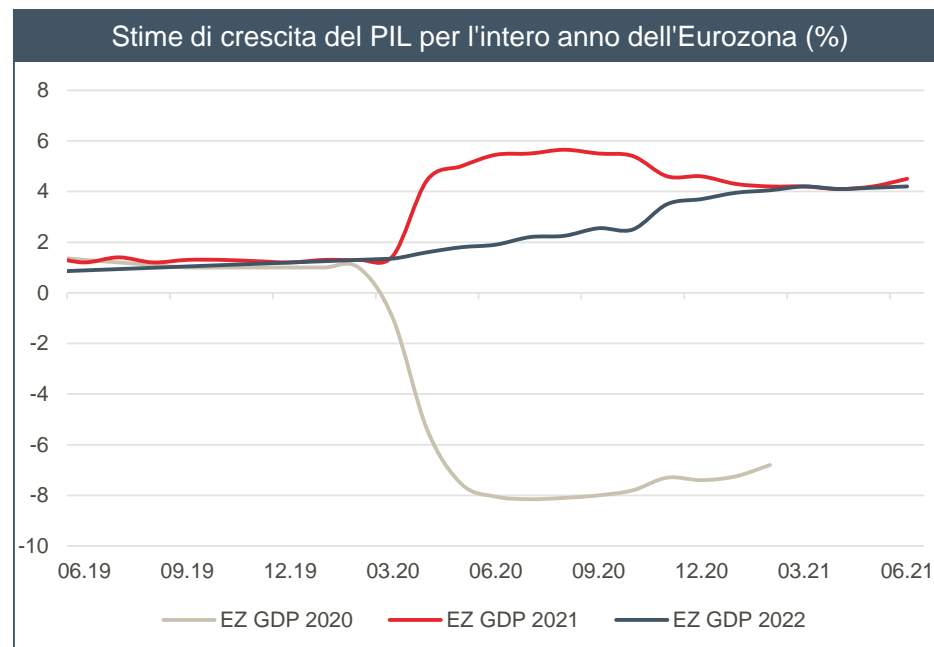
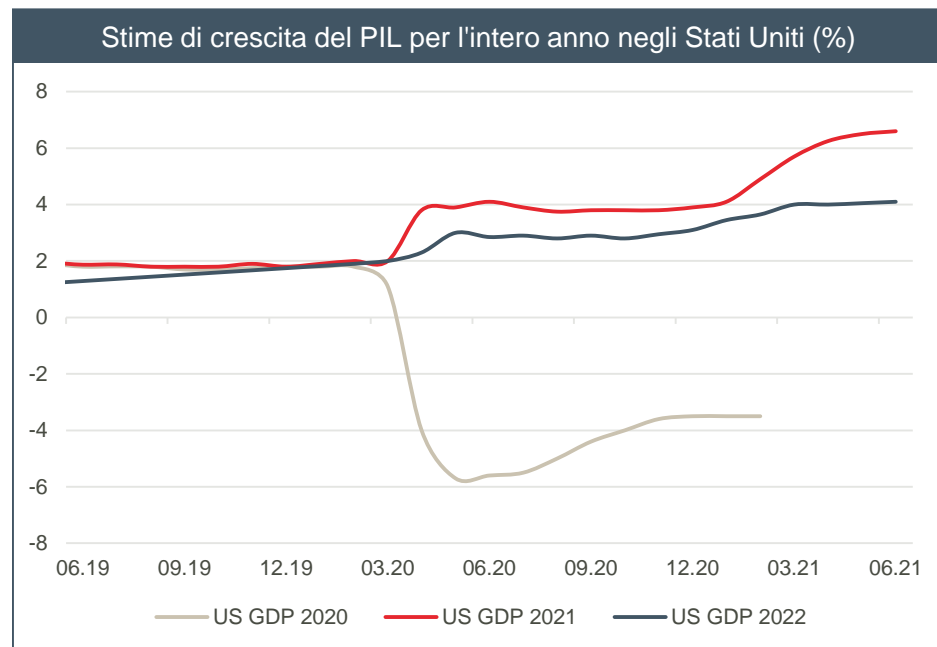


- I casi nel Regno Unito sono aumentati dalla fine di maggio, con la variante delta che è diventata il ceppo dominante.
- Tuttavia, l'aumento dei casi è in gran parte dissociato dai ricoveri e dalla mortalità, poiché la maggior parte delle persone sopra i 30 anni sono state vaccinate.
- La maggior parte dei paesi dell'eurozona sono in ritardo di quattro-otto settimane rispetto al Regno Unito e possono quindi accelerare la vaccinazione per beneficiare di una maggiore immunità quando il ceppo delta si manifesterà completamente.
- I paesi più vulnerabili sono quelli che sono indietro nel processo di vaccinazione, come l'Australia e molti mercati emergenti.

# Prospettive di crescita



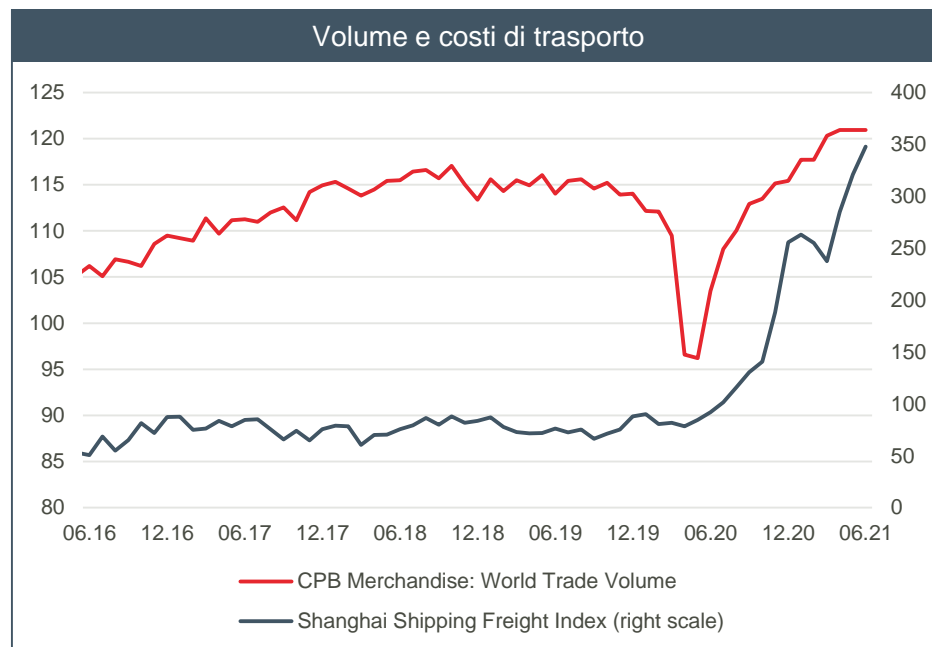
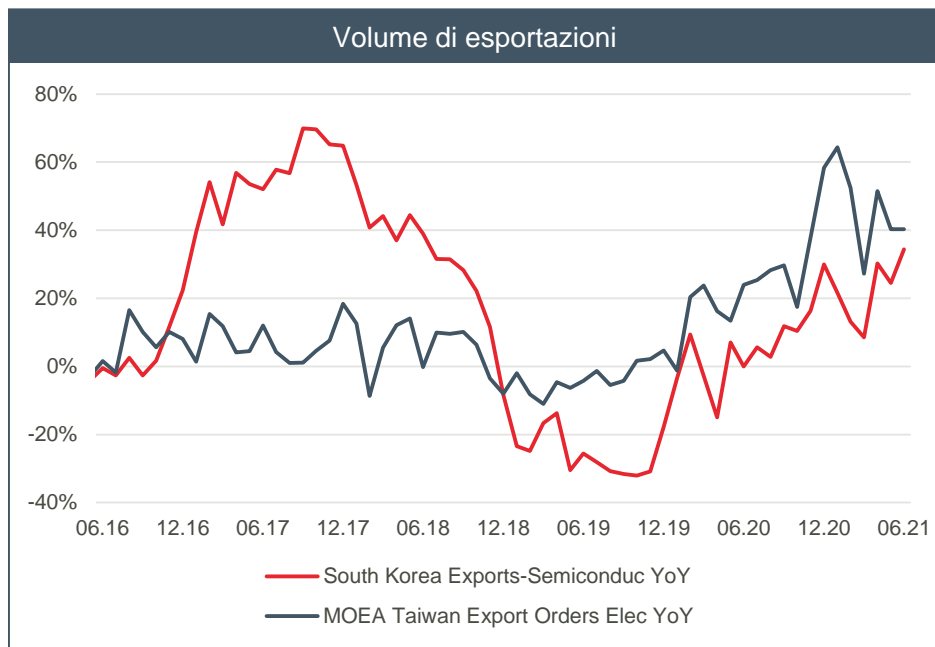
Uno spostamento verso l'Europa



- La crescita degli Stati Uniti sta andando a tutta velocità ma sta perdendo momentum
- Ma attenzione a non concludere che la crescita sta rallentando significativamente
- L'Europa sta vivendo una forte ripresa e la riapertura è in pieno svolgimento
- La Cina e l'Asia hanno probabilmente superato il loro picco di crescita

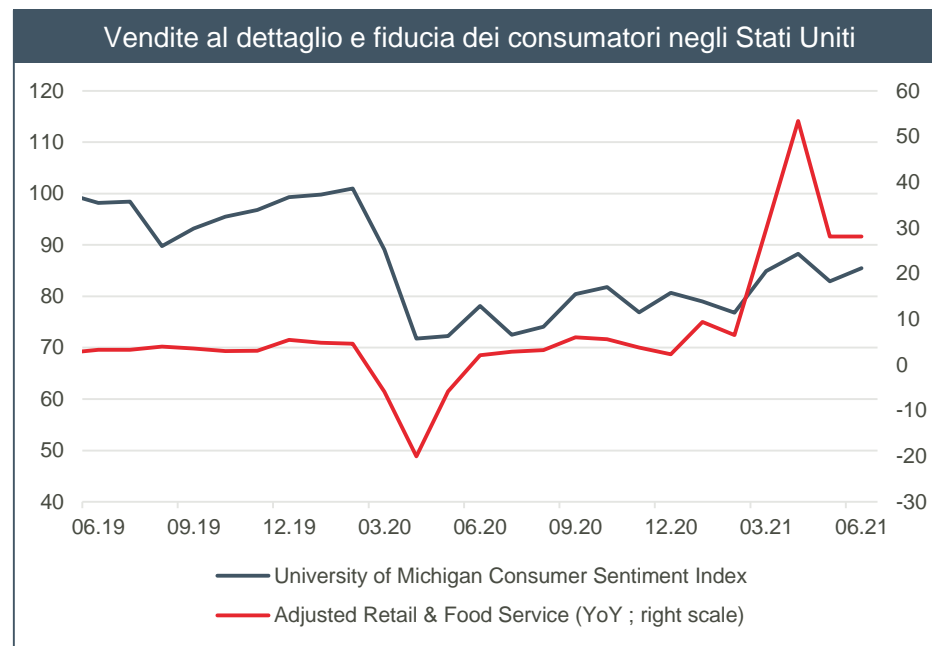
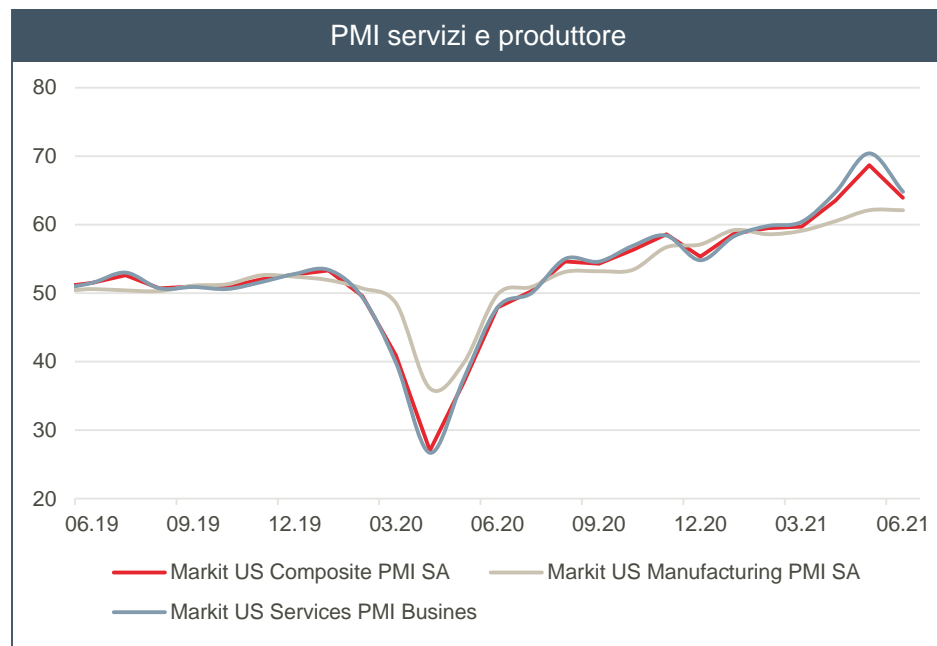


Le interruzioni della catena di approvvigionamento potrebbero iniziare a diminuire



- La crescita del commercio sembra essere contenuta per il momento a causa del ritardo dell'offerta
- Primi segni di leggero miglioramento in alcuni segmento caratterizzati da blocchi
- Tuttavia, ci vuole tempo perché il lavoro arretrato si normalizzi

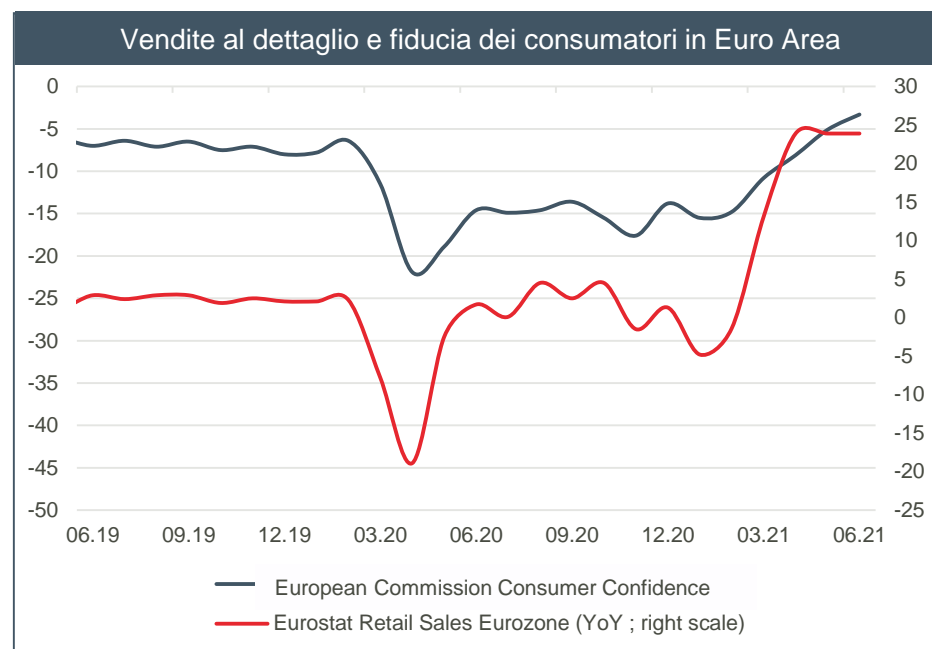
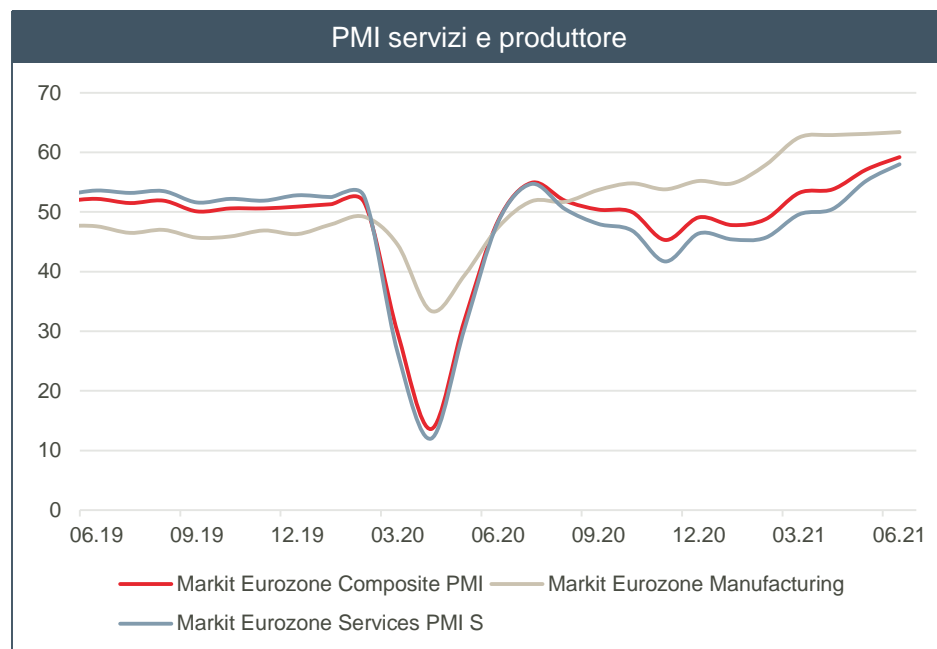
Il gap di produzione dovrebbe essere colmato abbastanza rapidamente



- Il divario di crescita al livello del 2019 è ora rientrato, e l'output gap (gap di produzione) dovrebbe diventare positivo entro la fine di quest'anno.
- Il picco di crescita è alle spalle, ma il livello di crescita rimarrà alto.
- Gli indici PMI si stanno indebolendo, rivelando ancora vincoli sul lato dell'offerta e una continua pressione sui prezzi.
- Il rapporto sull'occupazione di giugno mostra che le pressioni sul lato dell'offerta si stanno allentando.

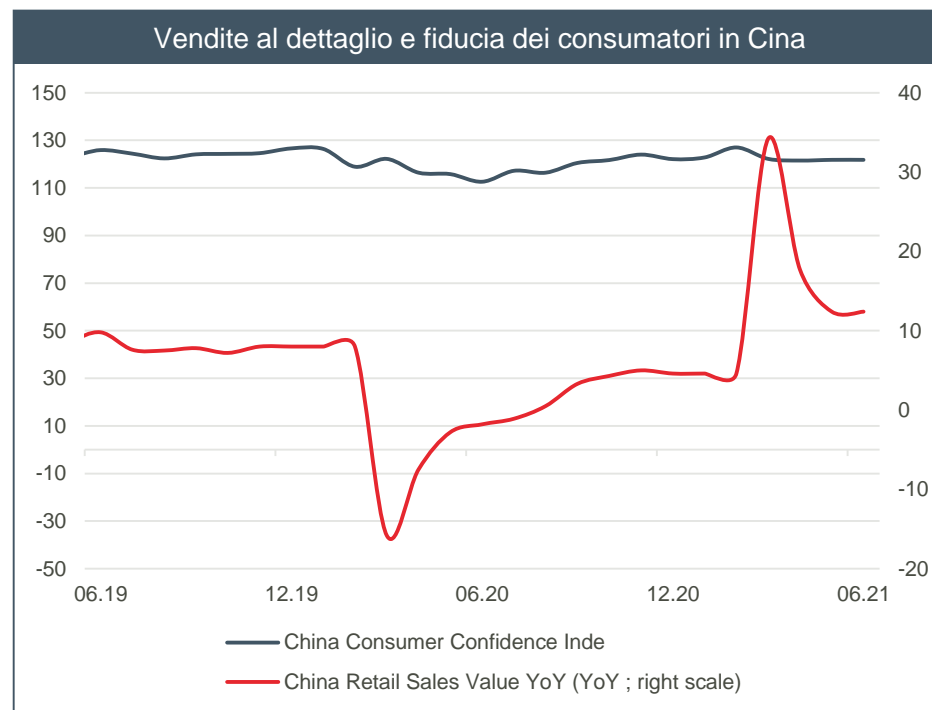
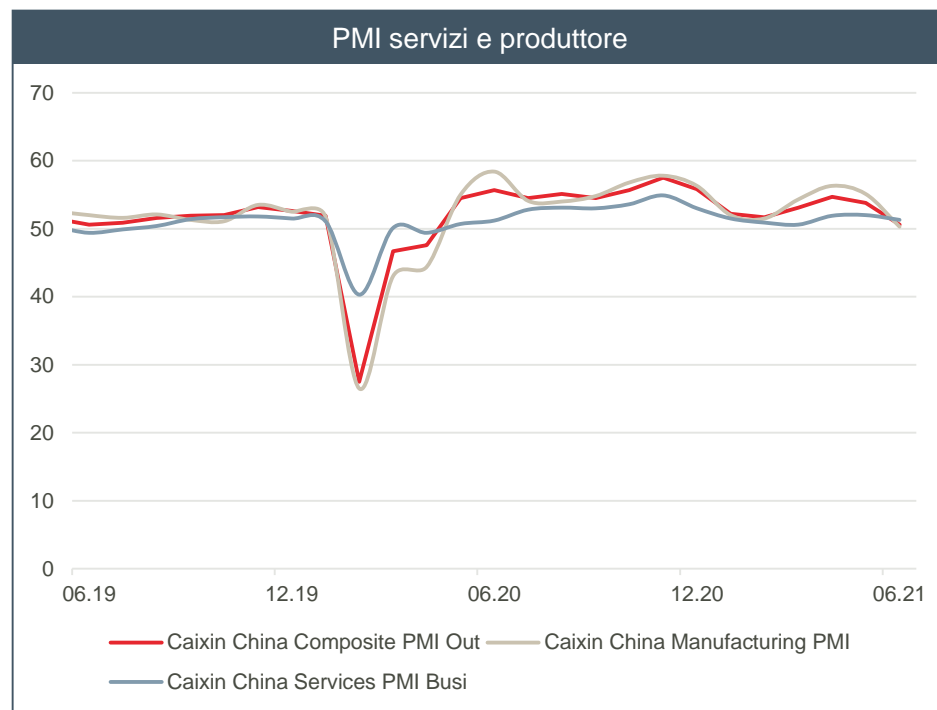


## Crescita a pieno ritmo



- Il settore dei servizi sta recuperando terreno rispetto al manifatturiero, come evidenziato dal recente PMI dell'Eurozona di giugno.
- Il divario di crescita rispetto al livello dell'eurozona del 2019 dovrebbe essere colmato all'inizio del prossimo anno, ma è probabile che l'output gap persista ancora a lungo.
- Restiamo ottimisti e ci aspettiamo una crescita di circa il 5% quest'anno, che è superiore al consenso (4,5%).
- Il ceppo della variante Delta introduce un leggero rischio di ribasso per il terzo trimestre.

Il picco di crescita è alle spalle



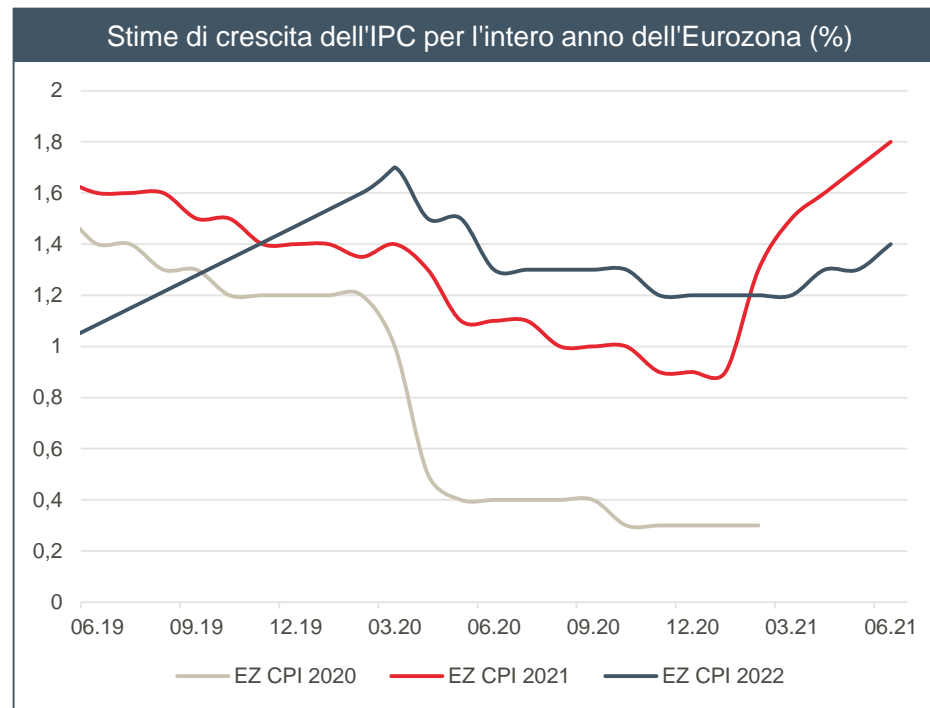
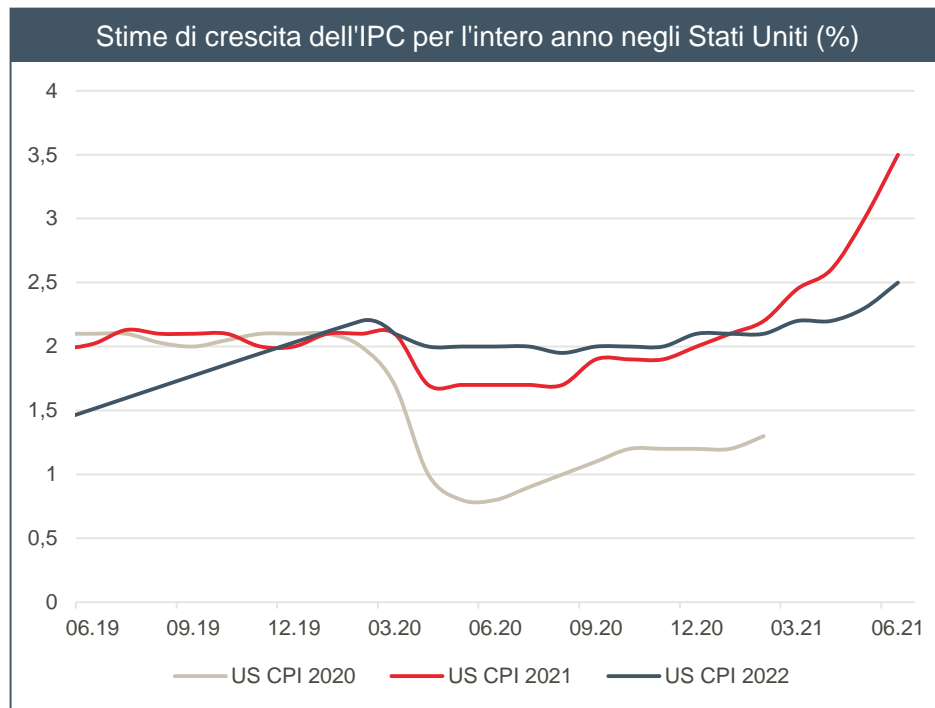
- Il Caixin PMI ha sorpreso al ribasso, con la componente dei servizi in calo di quasi 5 punti a 50,3
- L'occupazione è scesa al di sotto di 50, riflettendo il calo di fiducia tra le piccole imprese.
- Il PMI ufficiale ha visto un calo minore, ma riflette anche la debolezza del settore dei servizi.



# Previsioni d'inflazione



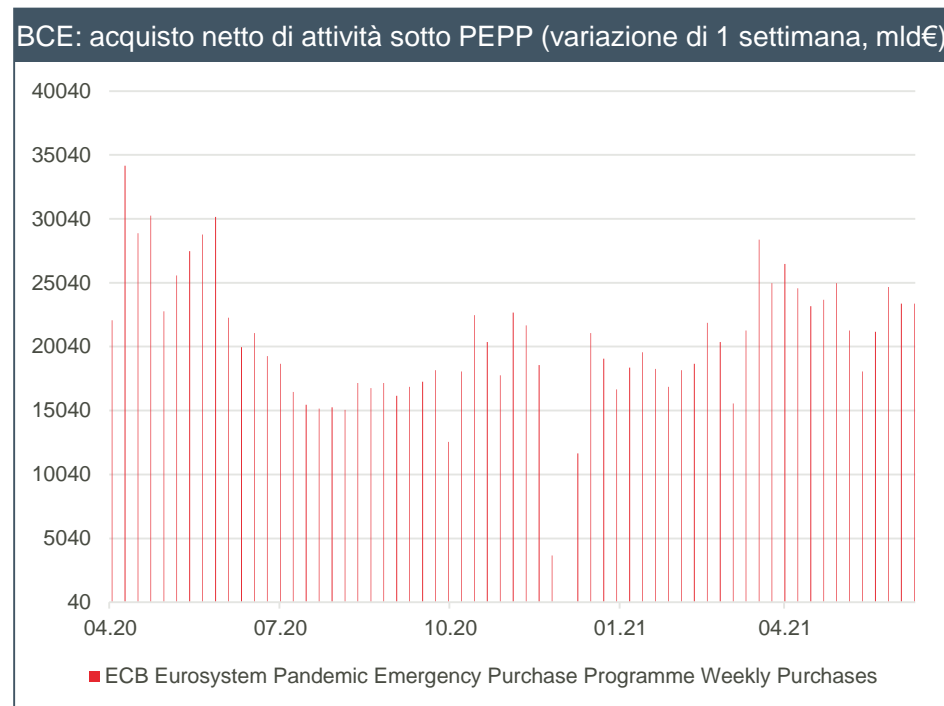
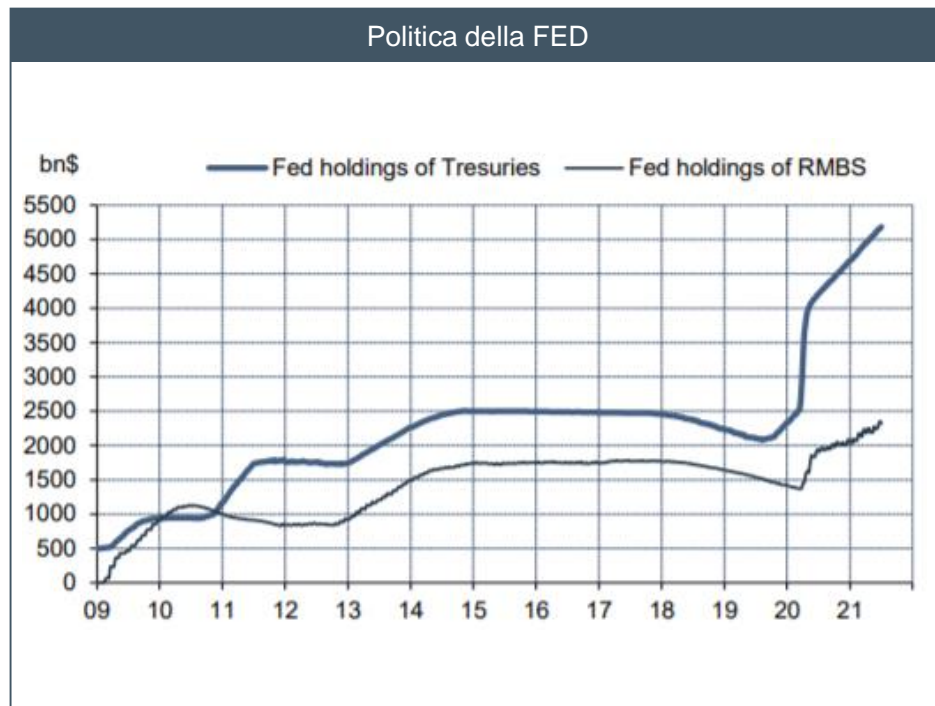
Ancora 'ancorate'



- Il discorso della FED su un picco transitorio di inflazione è ormai ampiamente accettato e lascia poco spazio agli errori.
- Una traiettoria di inflazione più sostenibile o strutturale potrebbe quindi avere un impatto considerevole sul mercato.
- L'inflazione nell'EZ dovrebbe essere irregolare nei prossimi mesi, con un picco più avanti nell'anno.
- I break-even dell'Eurozona sono in linea con le loro controparti statunitensi, ma dovrebbero offrire più potenziale di rialzo da un livello ancora relativamente basso.



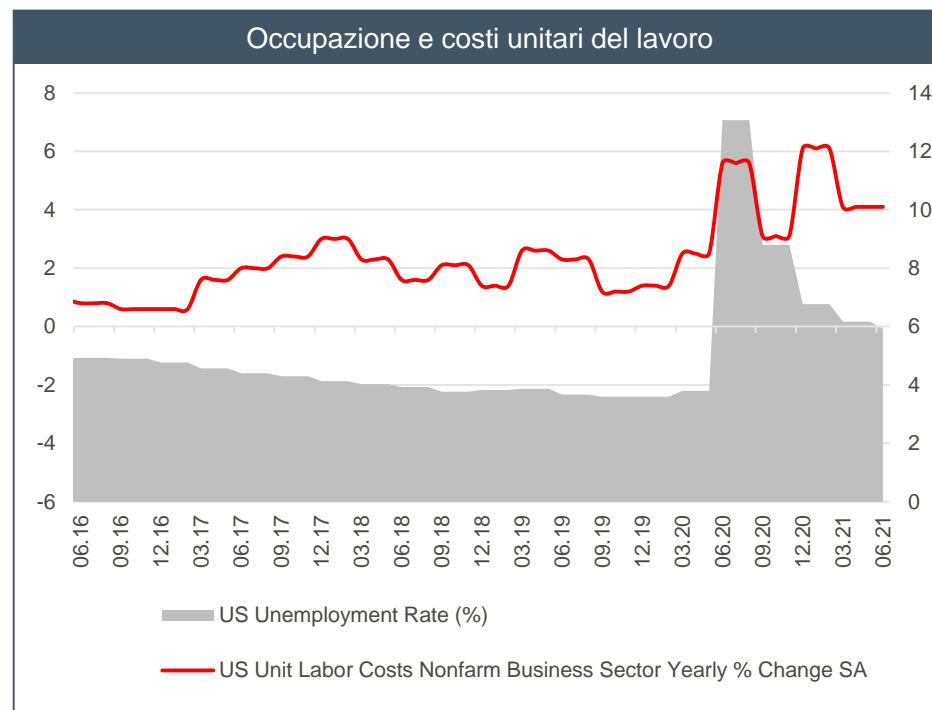
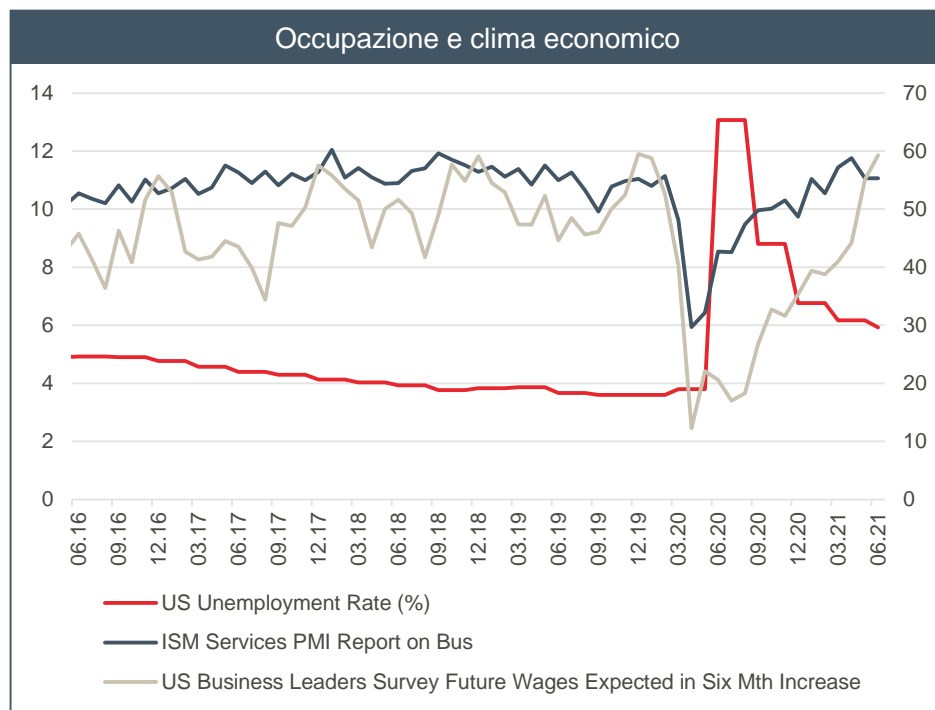
Una svolta "accomodante" della FED?



- La Fed sta ora considerando un aumento dei tassi prima di quanto inizialmente previsto nella riunione di marzo.
- I mercati contano ora su un primo rialzo dei tassi a metà del 2022, ma la probabilità di un tapering già alla fine del 2021 è ancora sottostimata.
- Il futuro del PEPP è ancora incerto
- La riunione di settembre dovrebbe fornire maggiori informazioni su un possibile abbandono del PEPP, una parziale sostituzione con il PPA con il risultato della revisione della strategia.



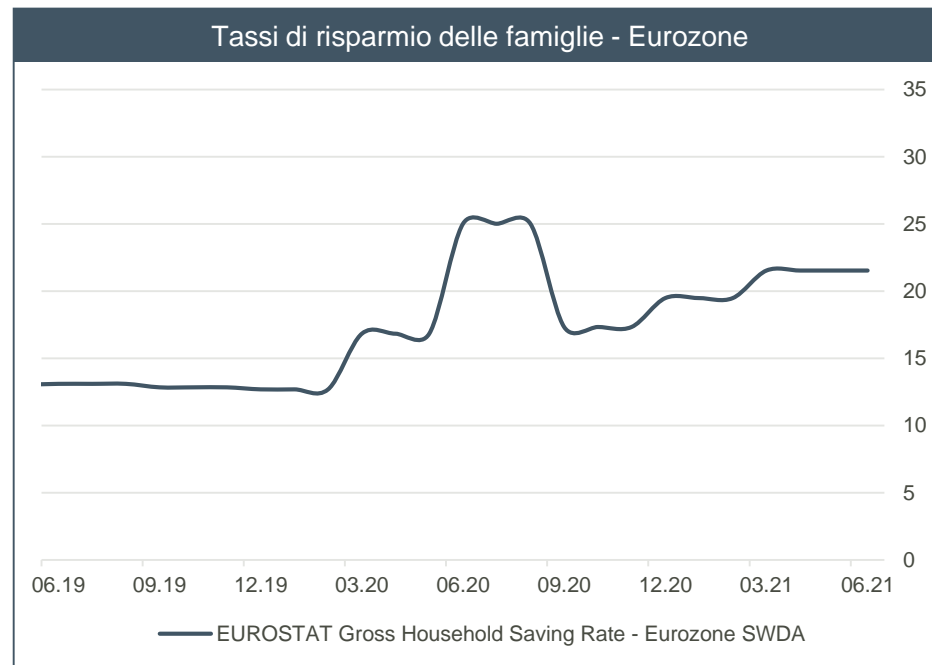
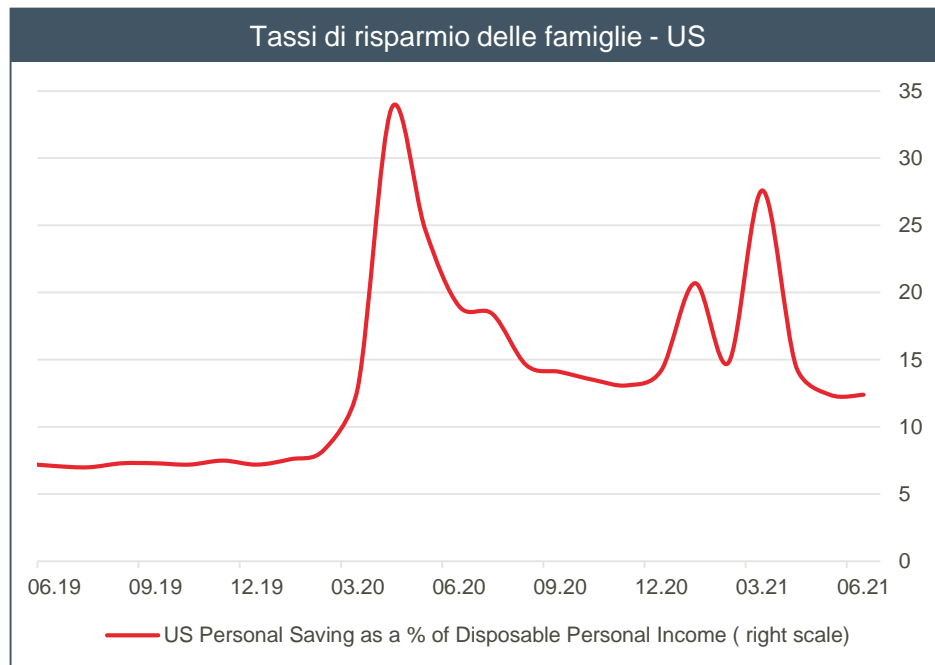
## Cosa frena l'offerta?



- Il rapporto sull'occupazione di giugno allenta leggermente i timori iniziali di interruzioni sostenute dell'offerta di lavoro
- Assegni diretti, chiusure di scuole per pandemia, pensionamenti e riduzione dell'immigrazione sono tutti fattori che potrebbero entrare in gioco.
- Con l'eccezione dei pensionamenti, questi fattori svaniranno nel tempo. Per esempio, i benefici hanno già cominciato a finire in alcuni stati.
- Quindi i mercati e la FED dovranno probabilmente aspettare l'autunno per avere un quadro più chiaro della situazione.
- Ci aspettiamo ancora un miglioramento significativo del mercato del lavoro che costringerebbe la FED al tapering alla fine dell'anno.



## Il grande sconosciuto



- Quanto velocemente e in che misura il risparmio involontario inonderà l'economia?
- Circa 2,5 trilioni di dollari sono stati accumulati solo negli Stati Uniti.
- Il rimborso del debito e l'aumento dell'avversione al rischio dopo la pandemia suggeriscono un moderato calo dei risparmi.

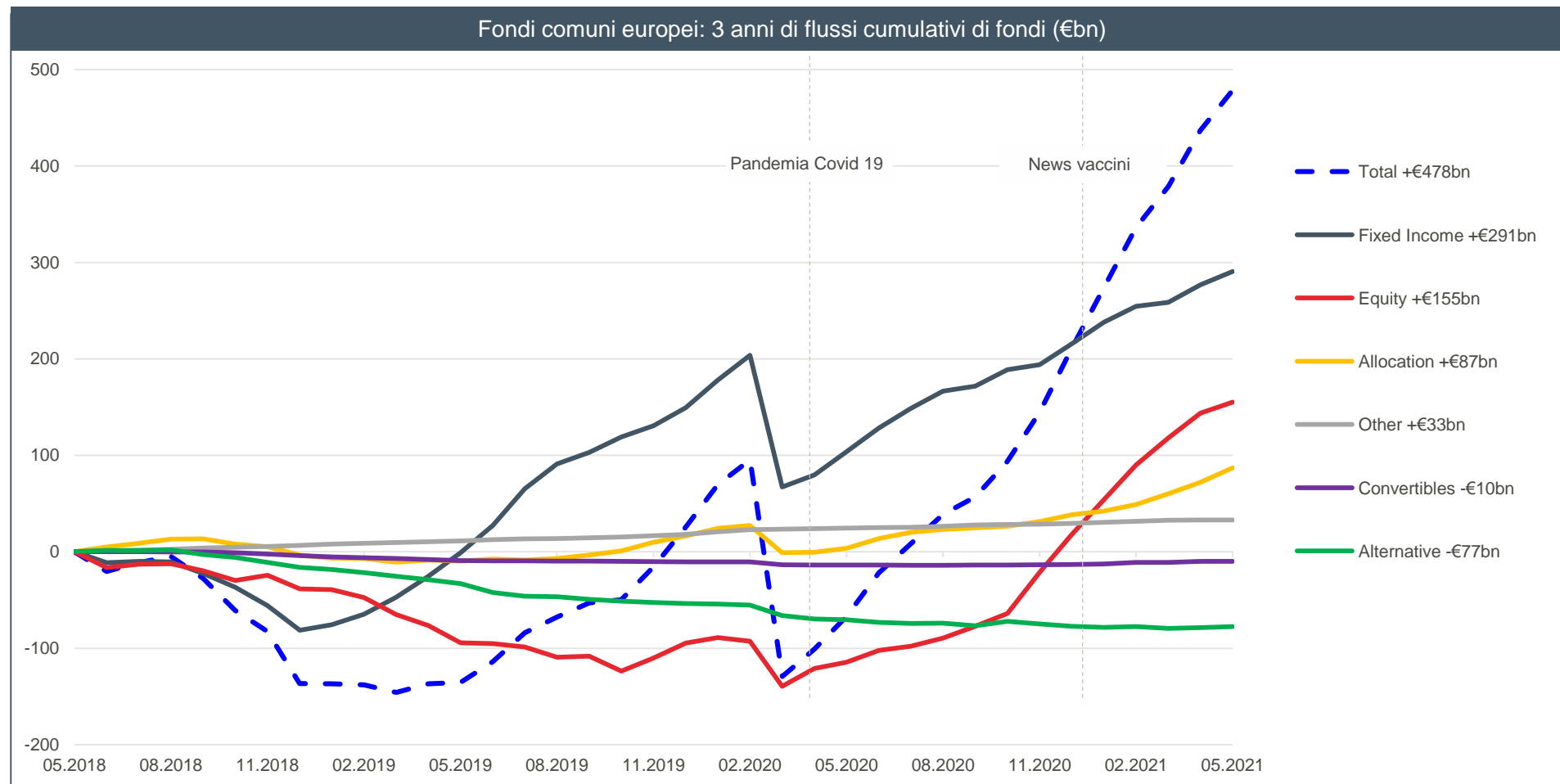


## 02 ANALISI DI MERCATO

# Flussi dei fondi comuni europei - trend a 3 anni



Le classi di attività meno rischiose stanno attirando di nuovo gli investitori

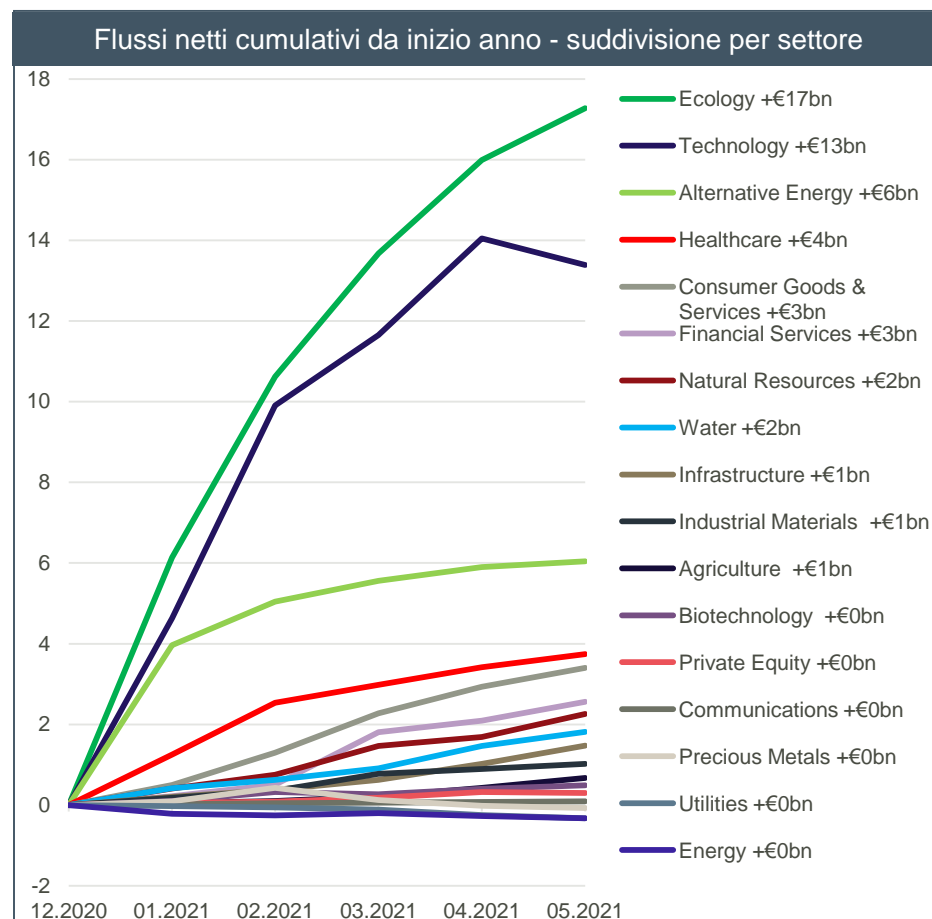
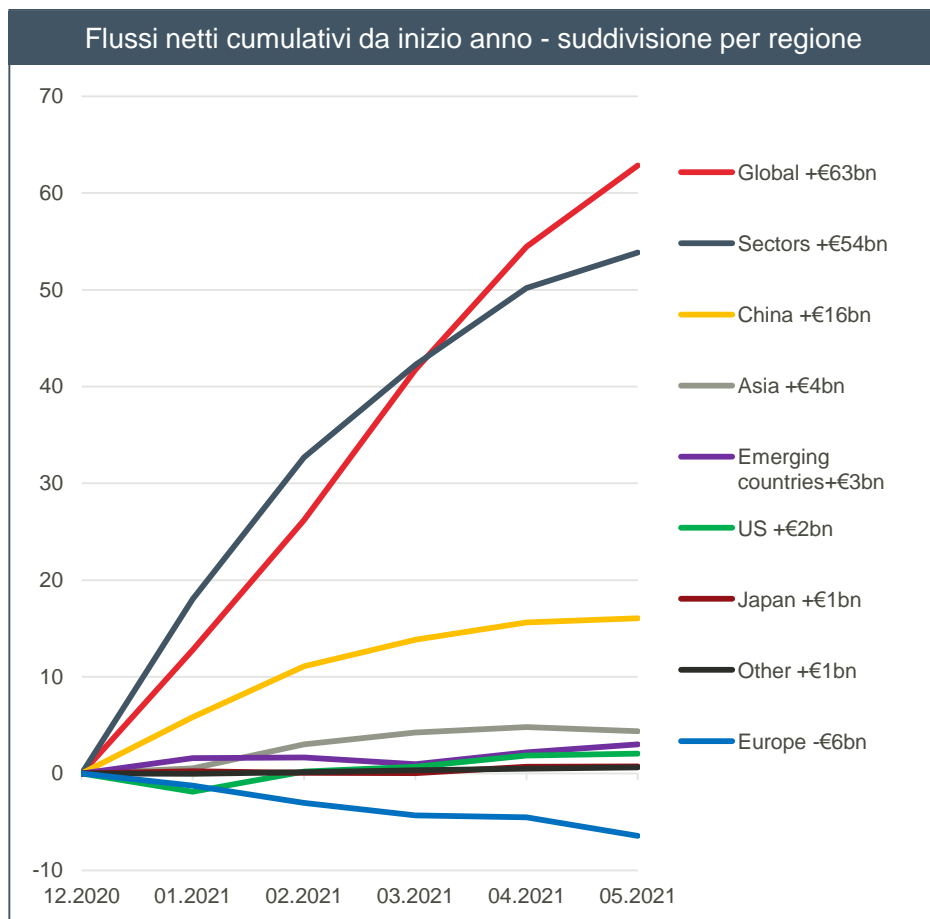


Fonti: Morningstar. Dati al 31.05.2021 (Europe OE ex ETF ex MM ex FoF ex Feeder (domiciled, most compr.))

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



Le strategie globali e settoriali guidano ancora la tendenza

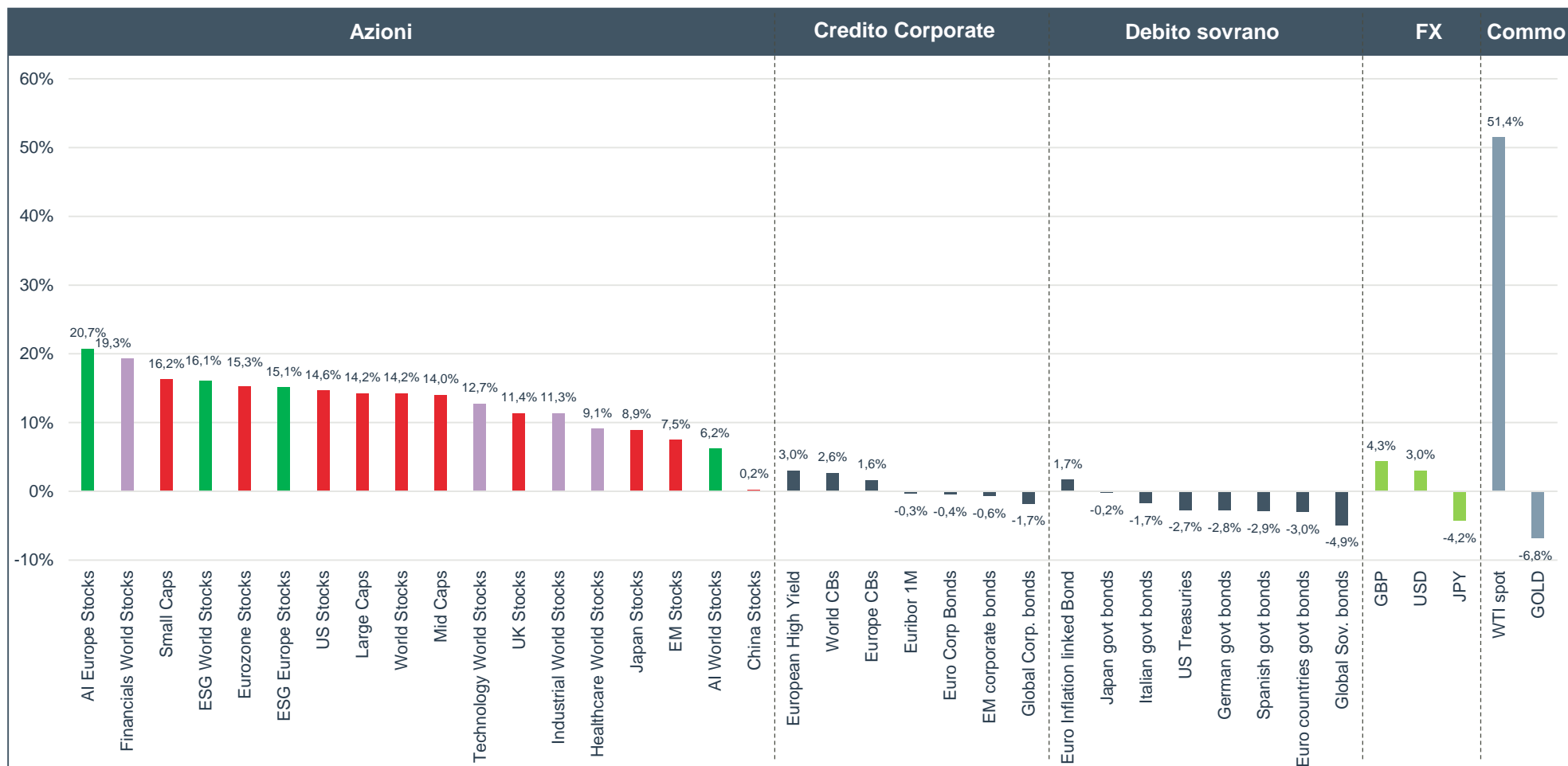


Fonti: Morningstar. Dati al 31.05.2021 (Europe OE ex ETF ex MM ex FoF ex Feeder (domiciled, most compr.))

# Performance delle asset class da inizio anno



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 30/06/2021; performance espresse in valuta locale

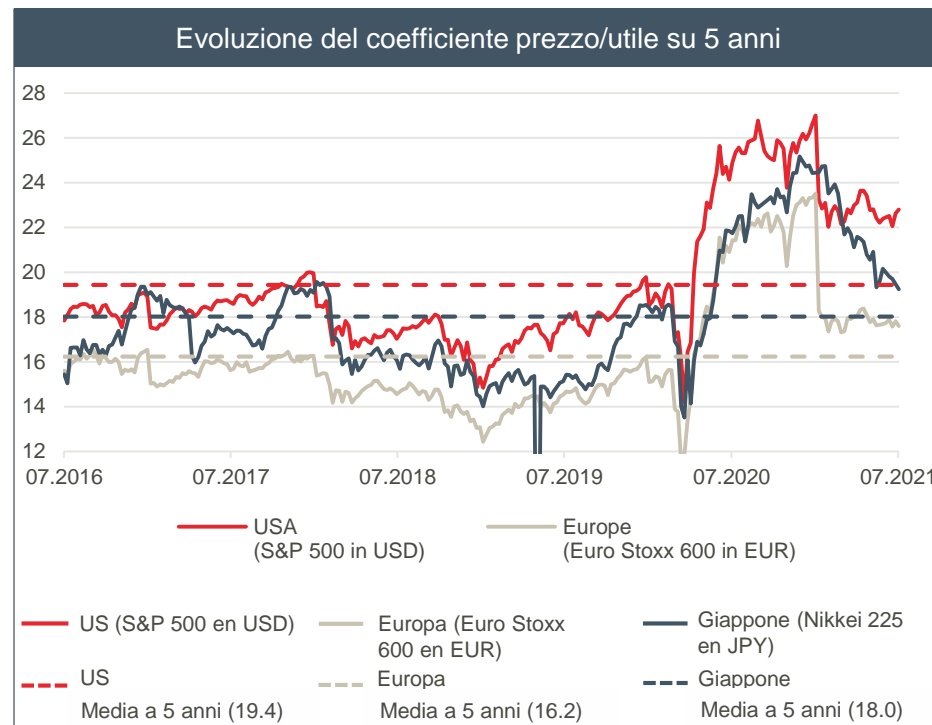
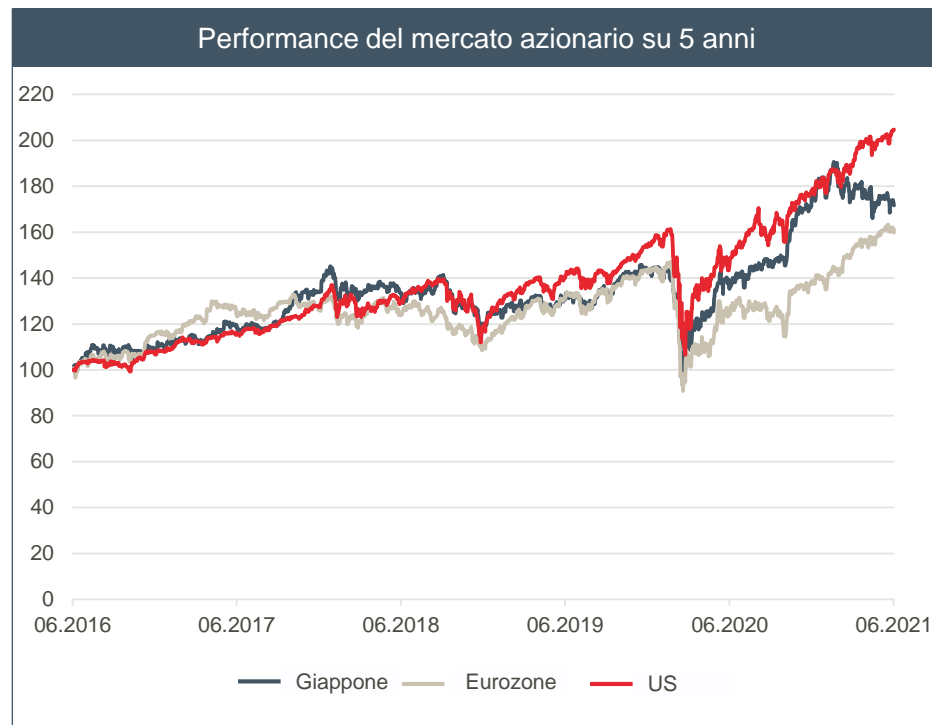




# AZIONI



## Un rally mondiale sostenibile



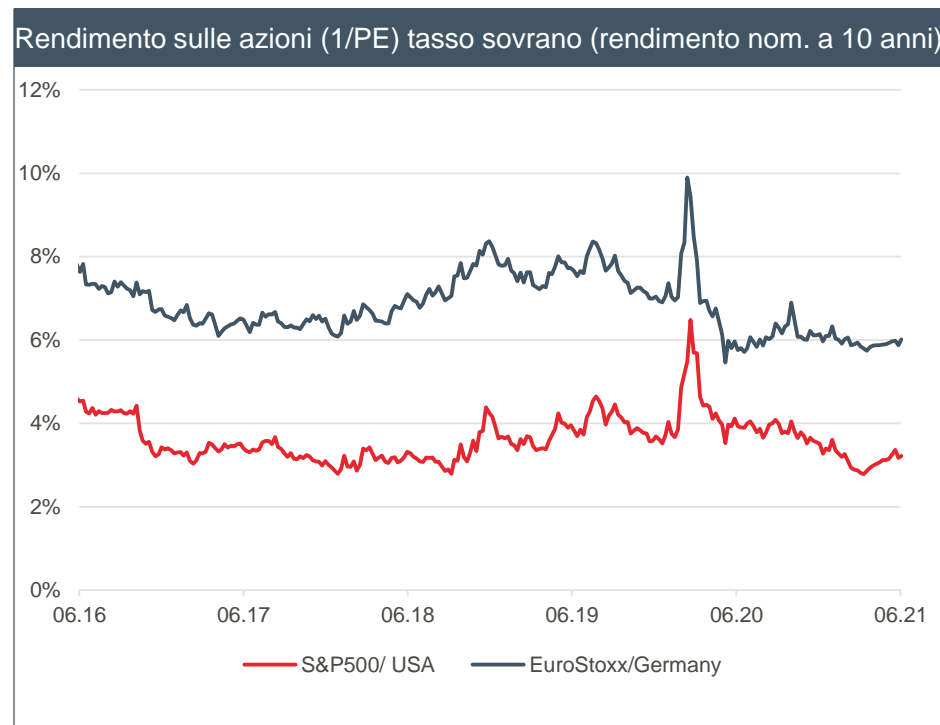
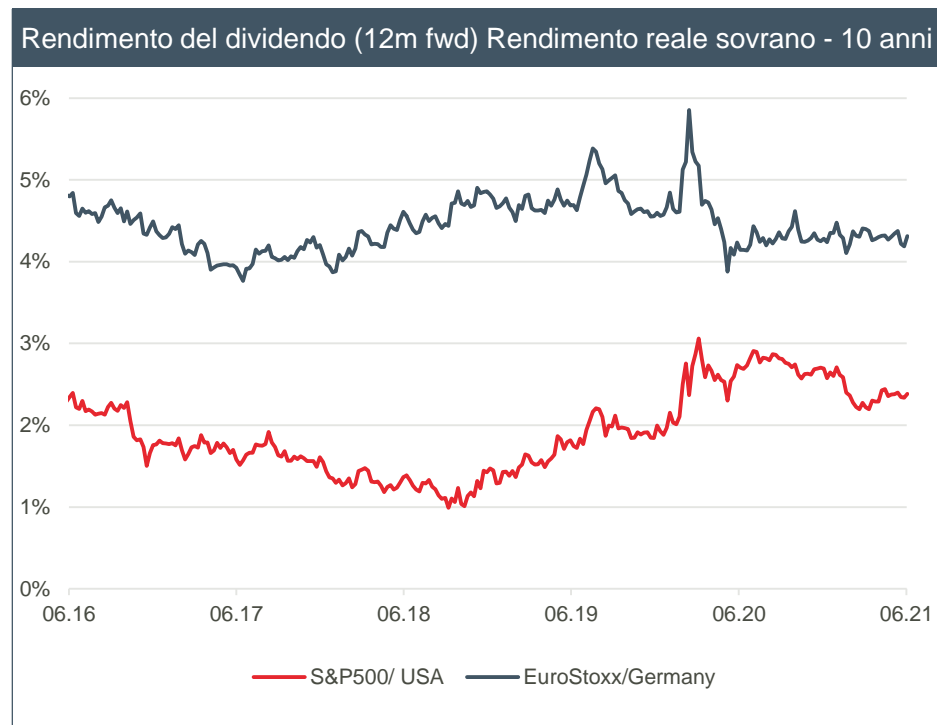
- Gli indici dei mercati azionari globali hanno continuato a salire (Msci World All Countries +1,3%), trainati dal mercato statunitense (S&P +2,2%).
- I titoli growth di qualità sono stati molto richiesti, con il Nasdaq che ha guadagnato il 5,5% e l'SMI svizzero il 5,1%.
- Le azioni emergenti sono state mediamente piatte (in termini di USD), con performance positive provenienti soprattutto dai mercati asiatici (Taiwan +4%, Filippine SE +4%), ma non dalla Cina (CSI300 -2%).

**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 30/06/2021



Le azioni rimangono attraenti in termini relativi



- Con il recente calo dei tassi a lungo termine statunitensi, la stabilizzazione delle aspettative di inflazione e gli aggiornamenti regolari degli utili, il premio di rischio sulle azioni statunitensi è rimbalzato leggermente.

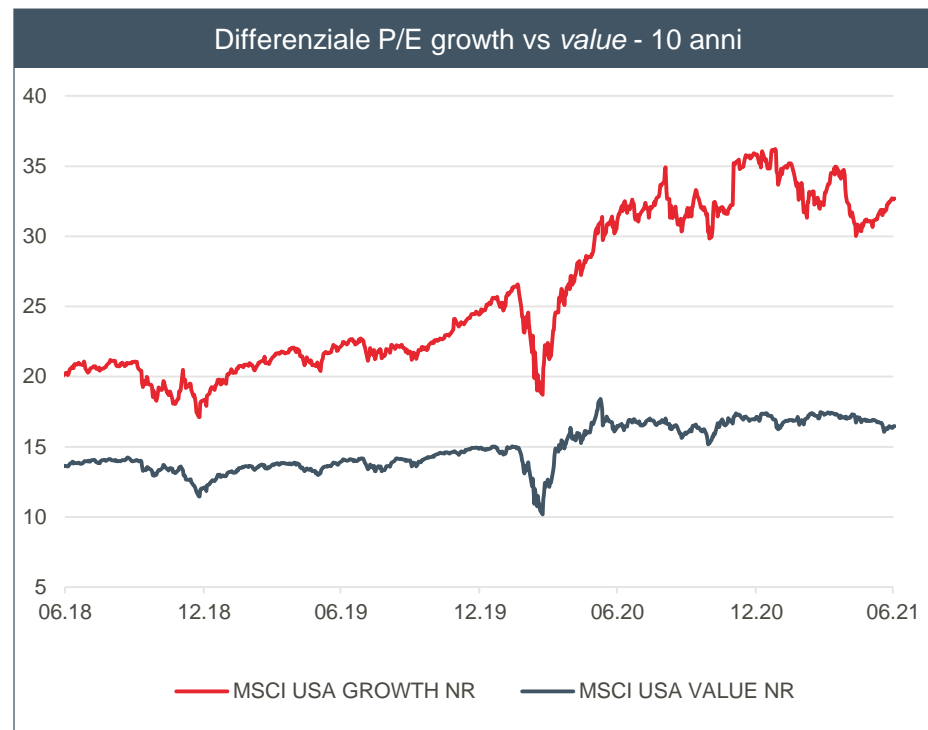
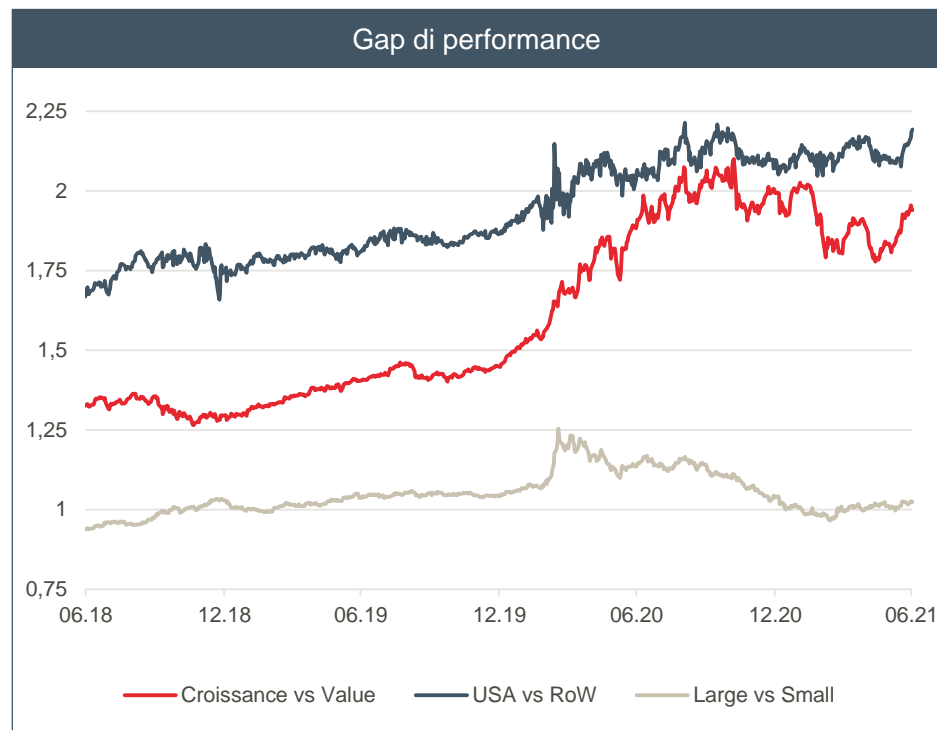
**I risultati ottenuti nel passato non sono un'indicazione affidabile di quelli futuri e non sono costanti nel tempo.**

Fonti: Bloomberg, ODDO BHF AM SAS | dati al 30/06/2021

# Performance azionarie - differenziale di stili



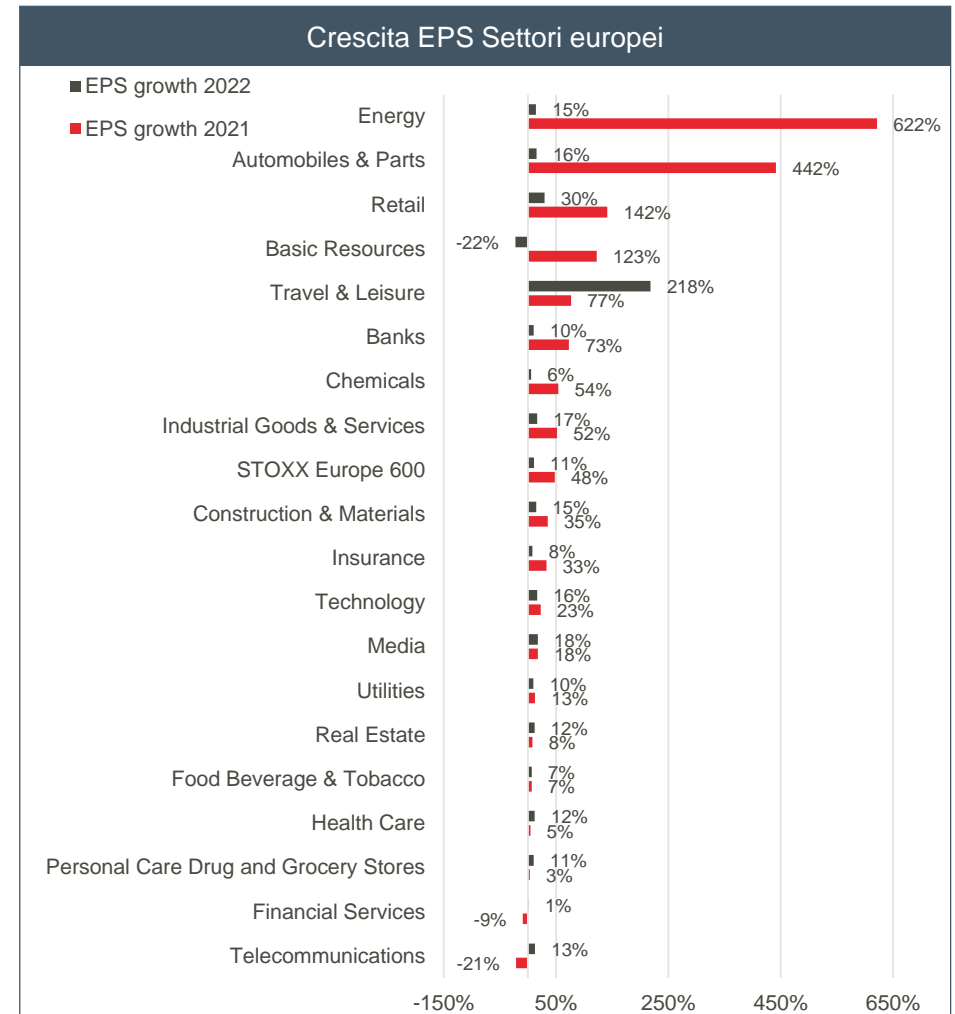
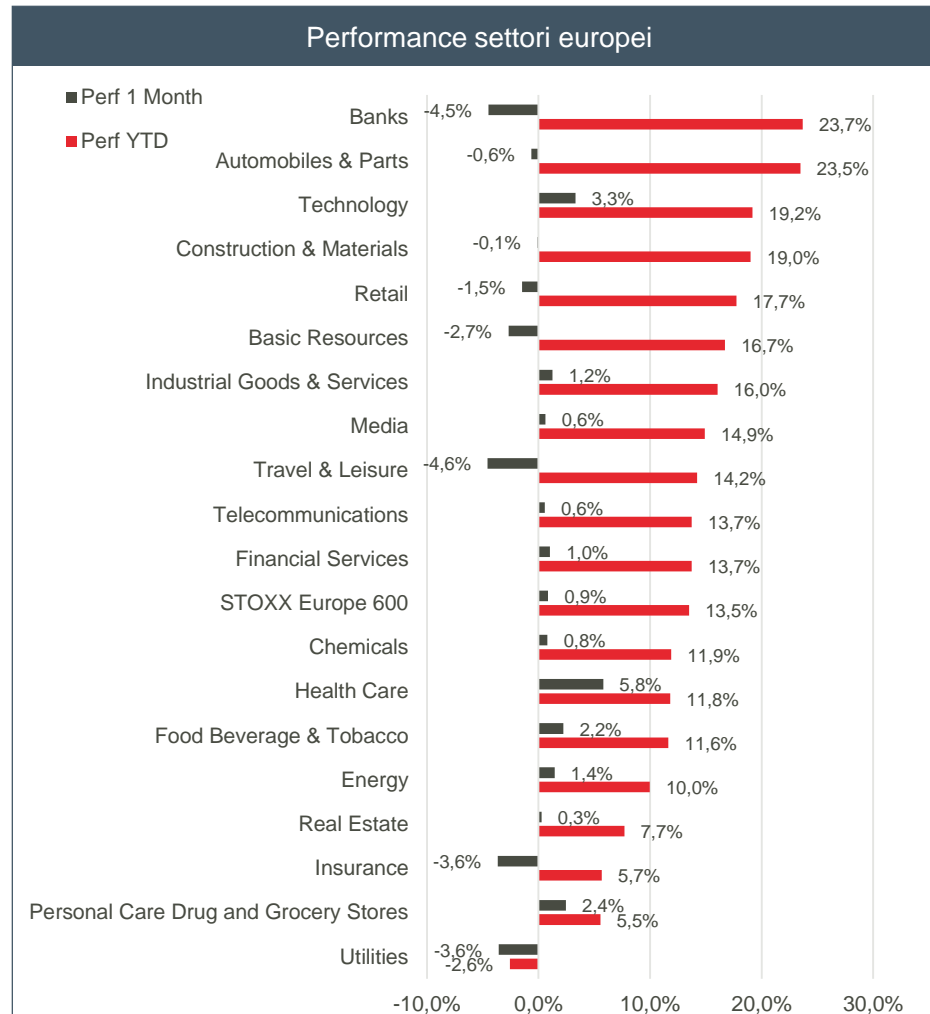
Il mercato obbligazionario guida le azioni



- Con il calo dei tassi USA (a lungo termine), il rimbalzo del settore value si è interrotto bruscamente.



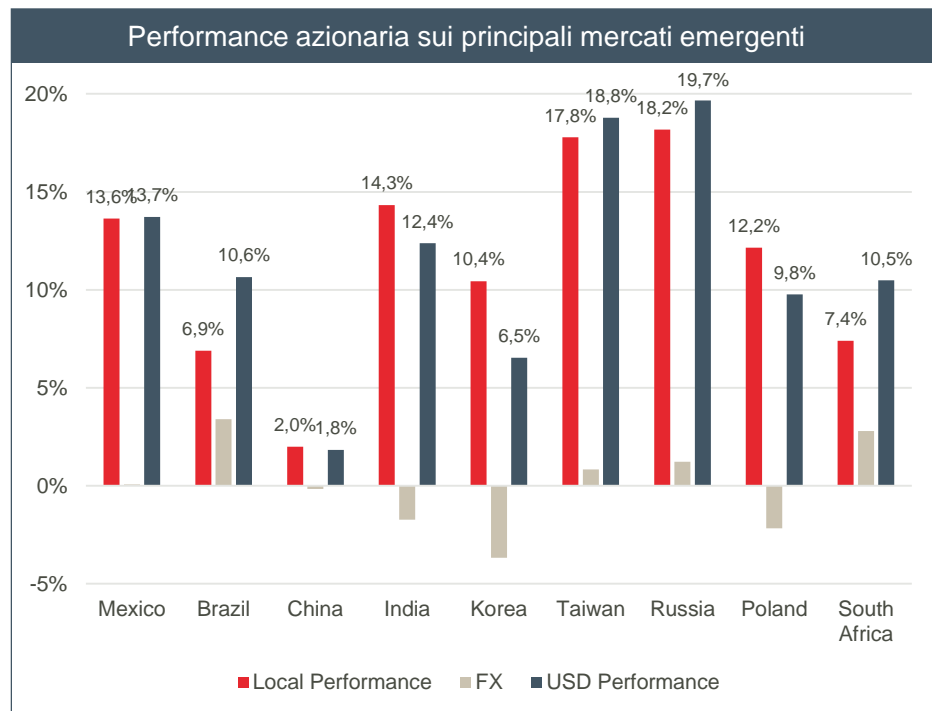
La pubblicazione imminente dei dati sui livelli di fatturato è cruciale per dare il ritmo ai prossimi mesi



Fonti: ODDO BHF AM SAS, Factset, dati al 30/06/2021



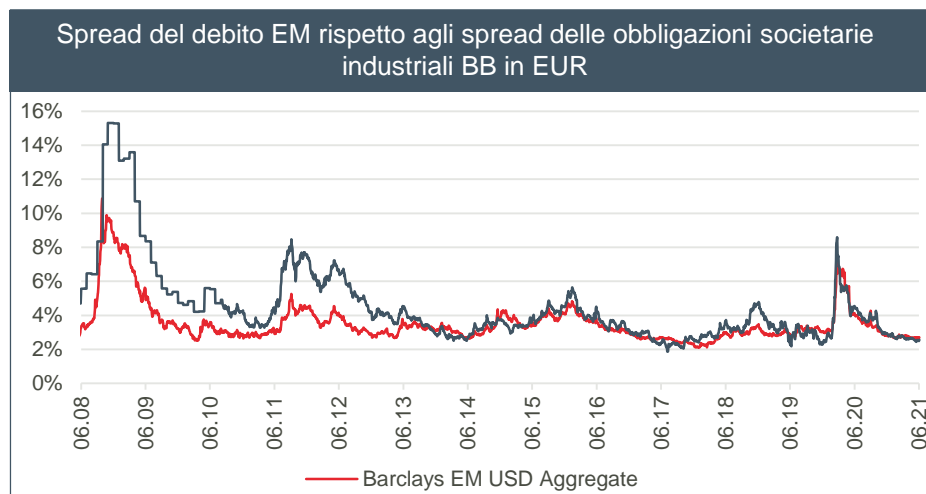
## Stabilizzazione?



- Fuori dalla Cina, il momentum degli utili sta migliorando.
- Le valutazioni rimangono favorevoli e anche la volatilità è diminuita

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%



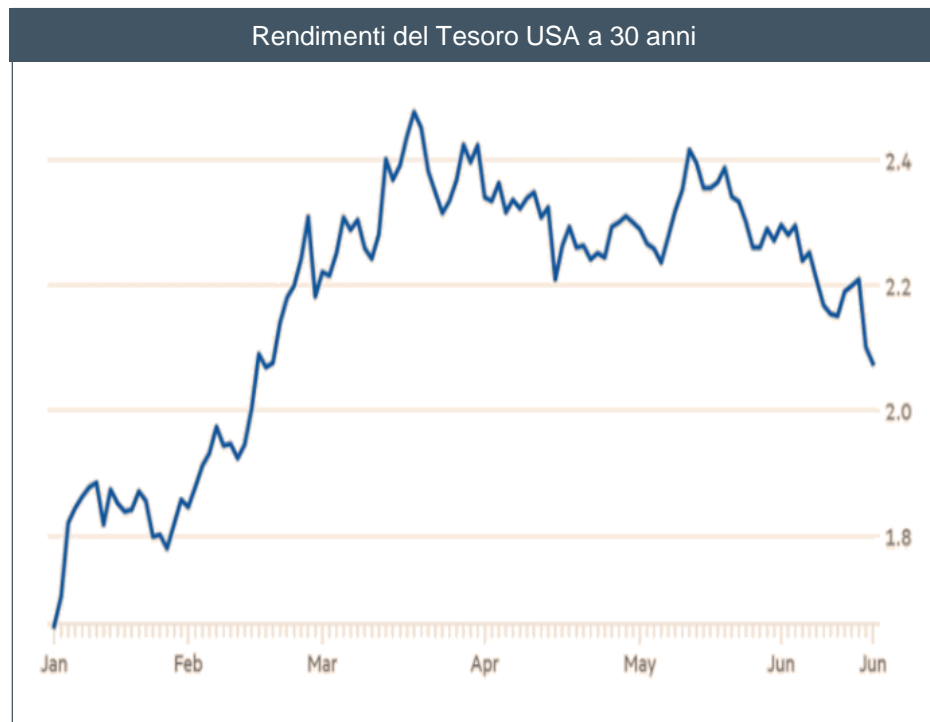
**Le performance ottenute nel passato non sono un'indicazione affidabile di quelle future e possono variare nel tempo.**

Fonti: Bloomberg, ODDO BHF AM SAS | dati al 30/06/2021

# E la reflazione?



## Il crollo del “reflation trade”





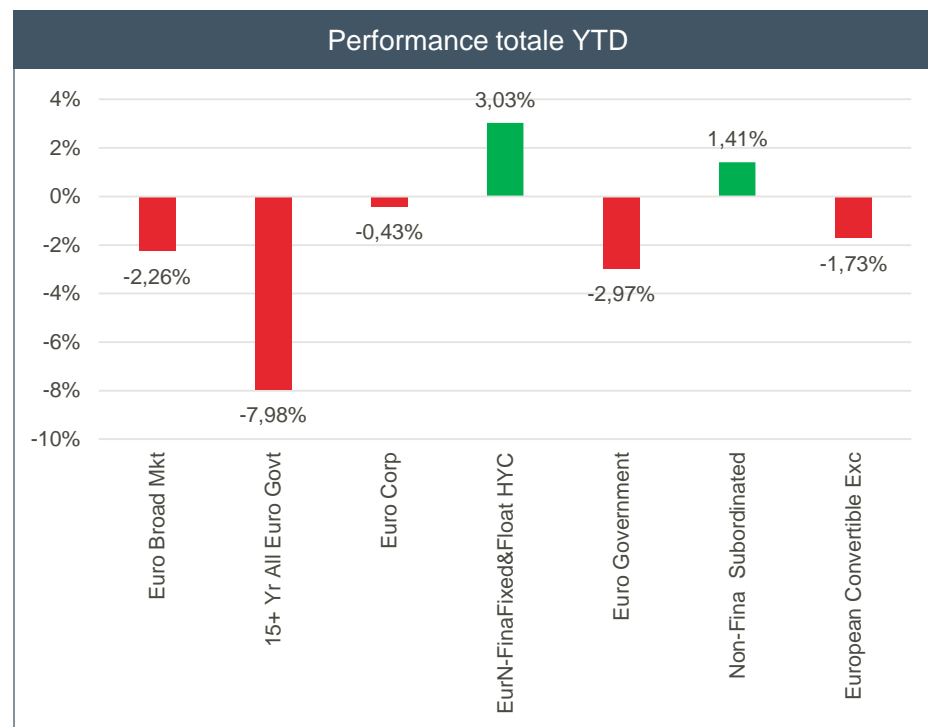
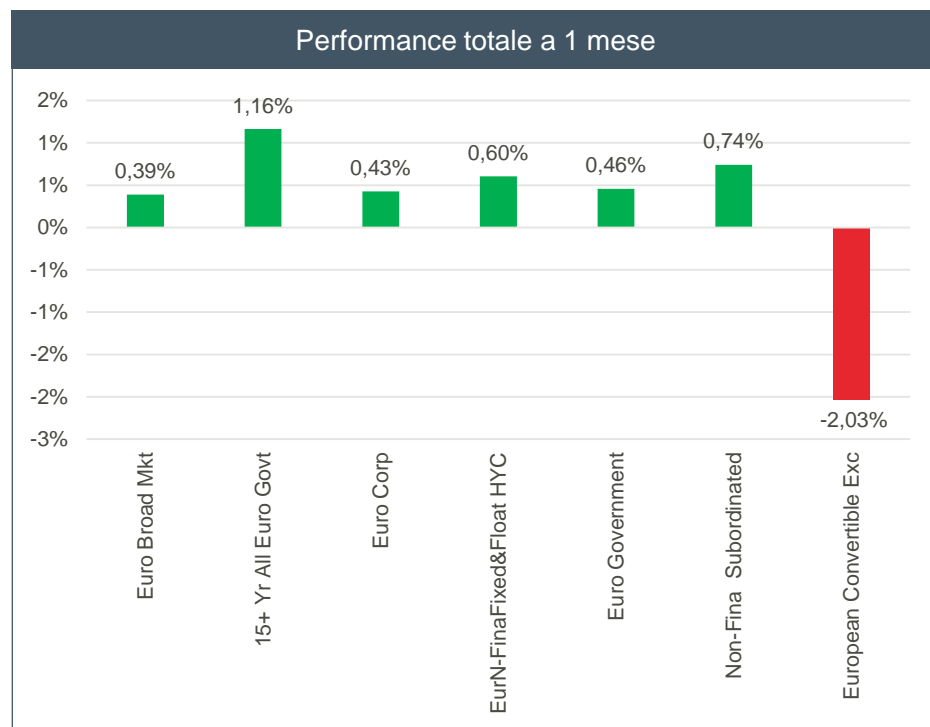
# TASSI E CREDITO



# Performance del segmento obbligazionario



Il rendimento fino ad oggi è derivato essenzialmente dalla compressione degli spread e dal carry



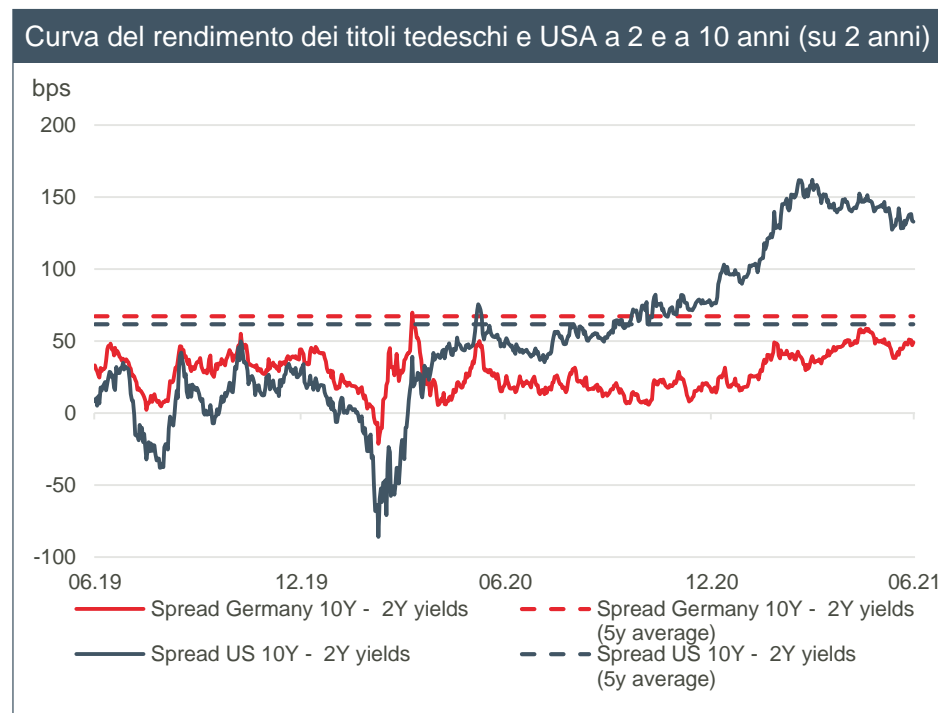
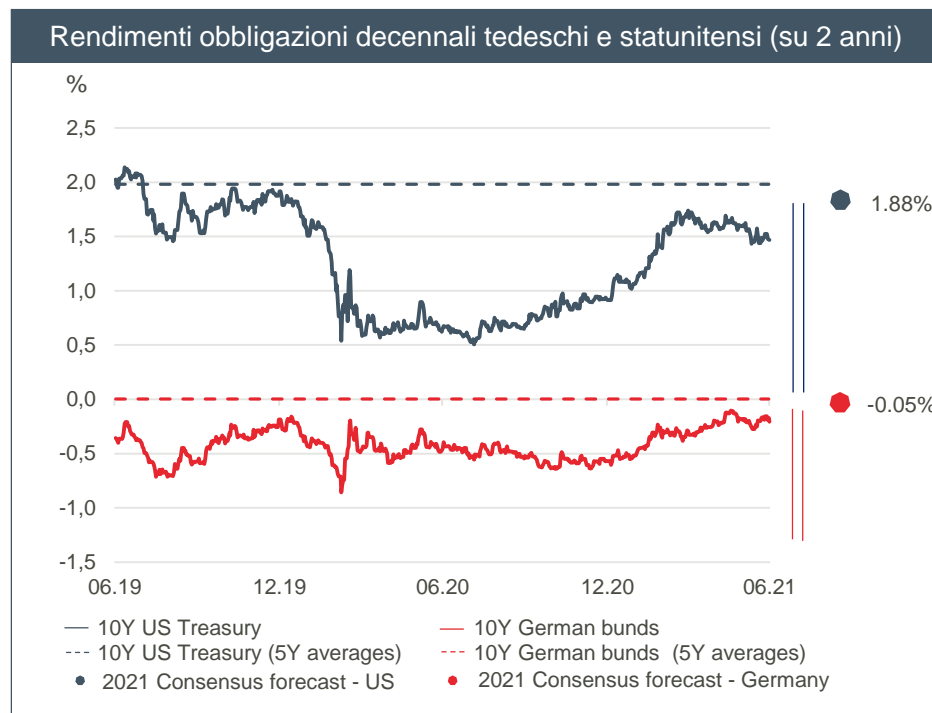
- I mercati di duration sono ancora poco attraenti in termini di rendimento, nonostante il rimbalzo di giugno
- I prodotti spread e i settori con duration breve offrono ancora chiaramente rendimenti superiori ai titoli di Stato.

**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 30/06/2021



Riiniziare da capo?



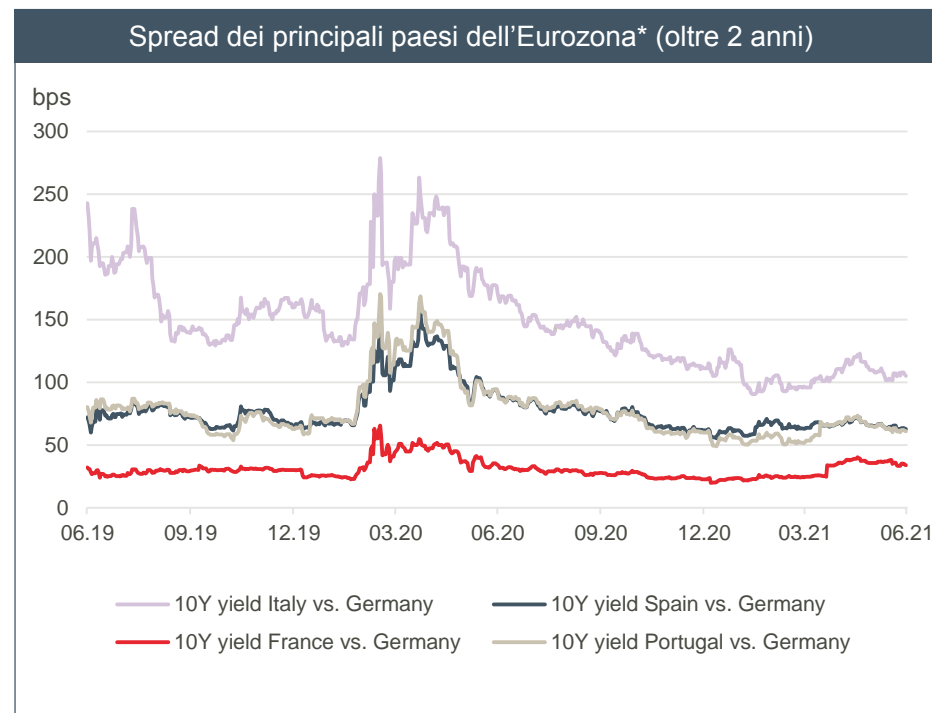
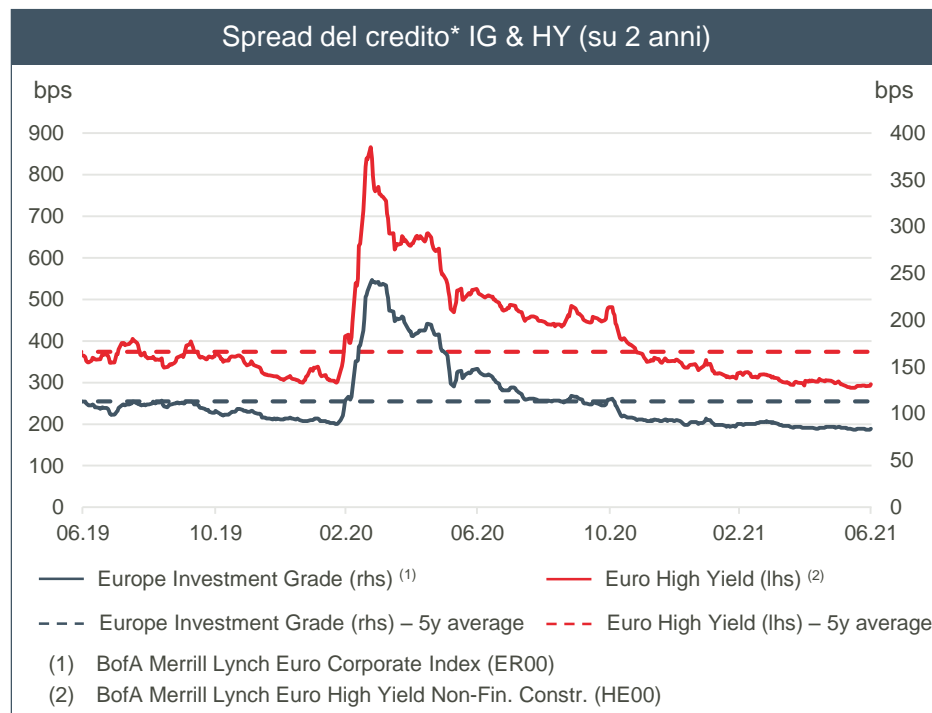
- Contrariamente alle aspettative, i rendimenti statunitensi sono scesi di quasi 40 punti base per i Treasuries a 10 anni.
- Il probabile picco dell'inflazione e della crescita statunitense, l'ambiente, la fiducia nella Fed e la minaccia della variante "delta" giocano tutti un ruolo.
- Il miglioramento del mercato del lavoro e l'inflazione persistente dovrebbero rafforzare il discorso del taper e spingere i tassi reali (10yr a -0,9%) a livelli leggermente più appropriati.
- I Bund dovrebbero iniziare a divergere di nuovo, ma nella stessa direzione, poiché la BCE non sarà in grado di ammortizzare completamente l'aumento dei rendimenti statunitensi.

**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 30/06/2021; RHS: Dati al 30/06/2021



## Il carry regna



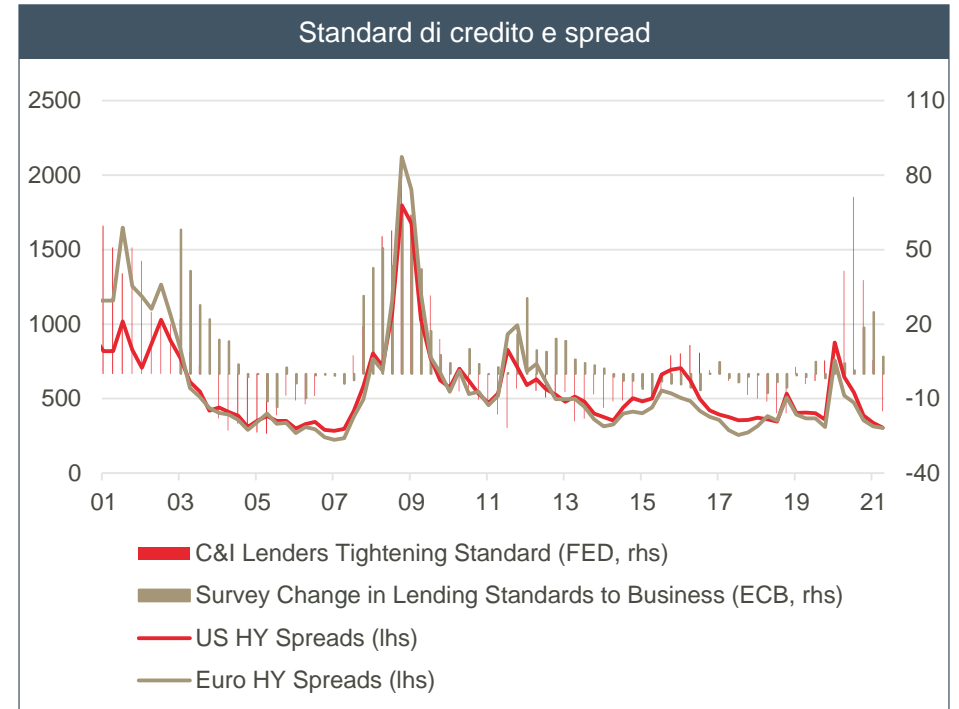
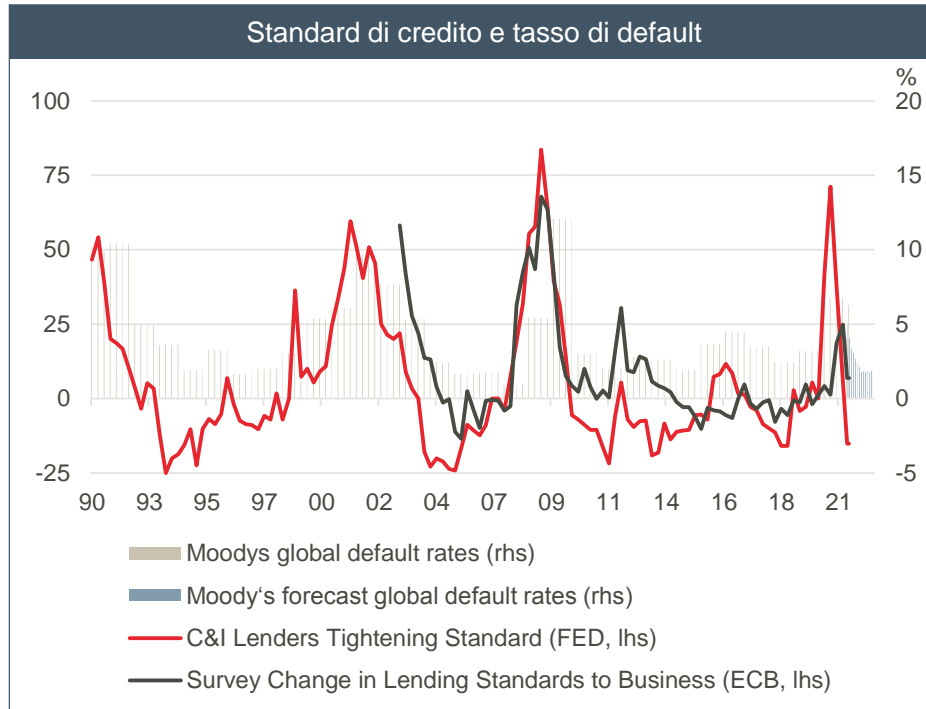
- Il momentum dello spread è debole ma positivo
- Ai livelli attuali, un restringimento significativo degli spread è improbabile, ma il carry game rimane attraente finché le banche centrali rimangono iper-accomodanti.

**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 30/06/2021



Va tutto abbastanza bene



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

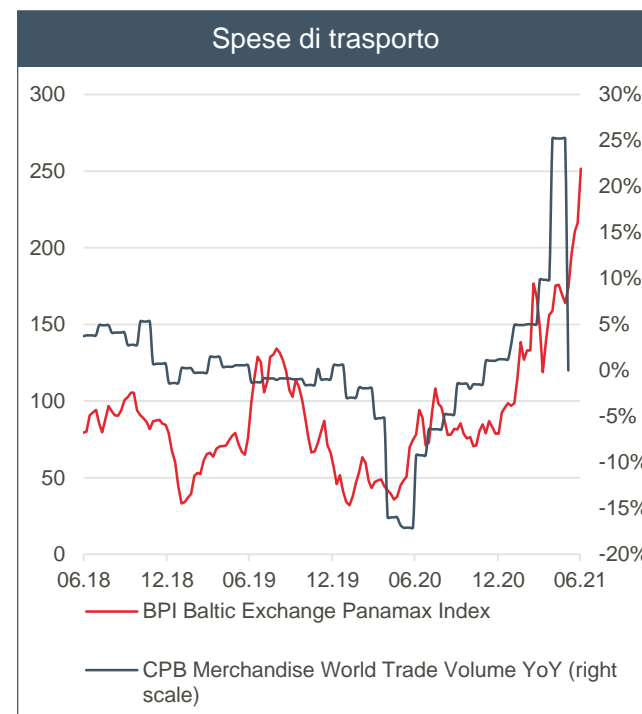
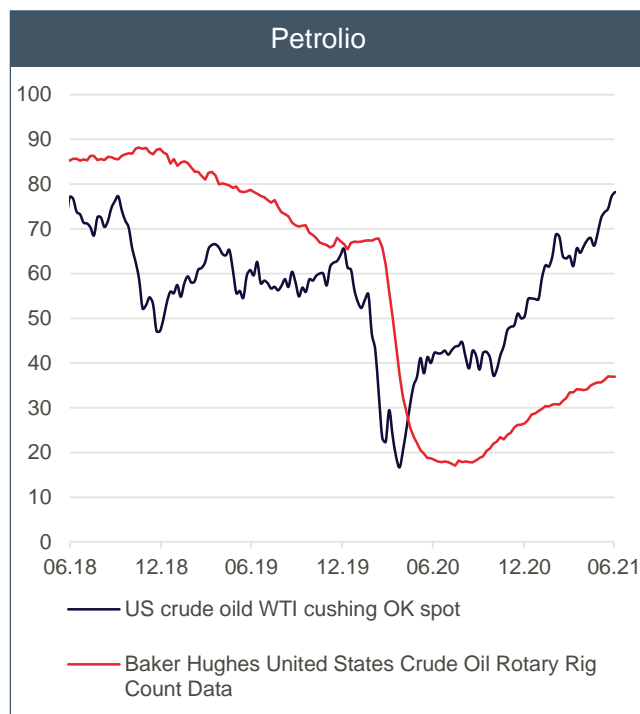
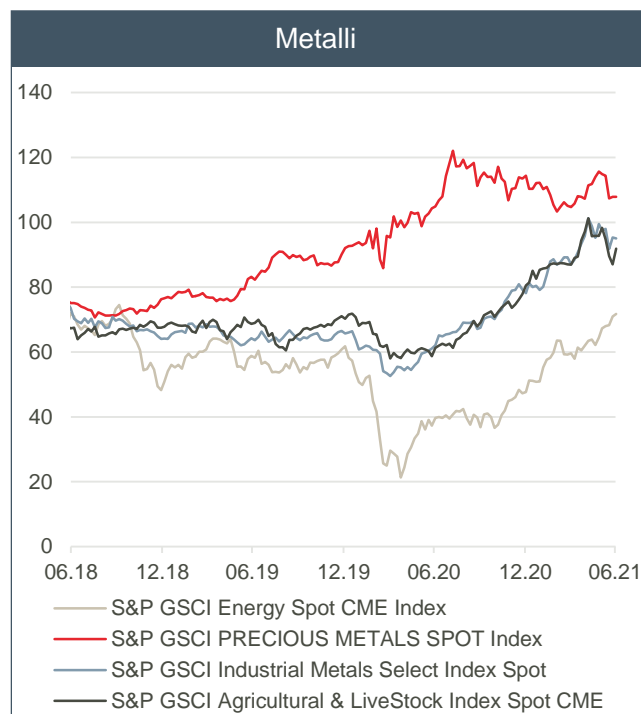
Fonte: Fed, ECB, Bloomberg | Moody's as of 30/06/2021, Lending Standard & Survey Change al 06/2021, Spreads al 30/06/2021



# VALUTE E MATERIE PRIME



Ancora alcuni aumenti di prezzo



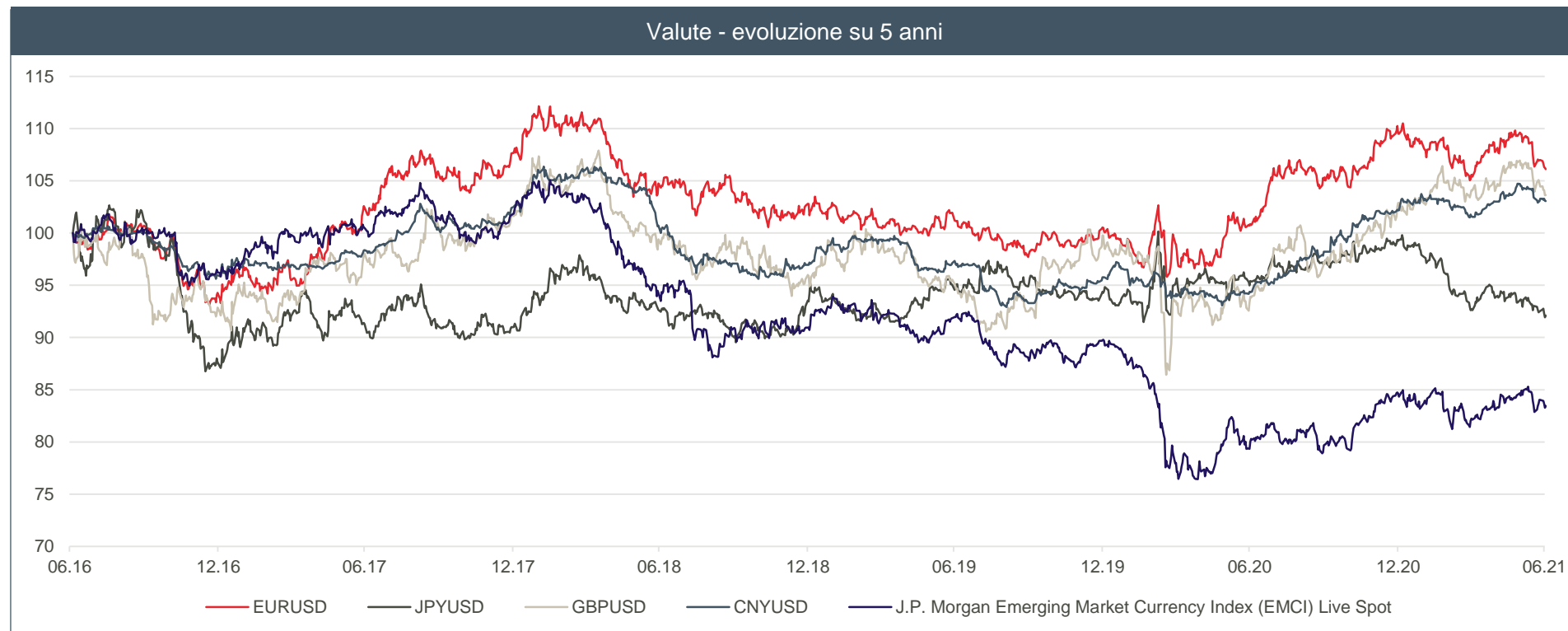
- La maggior parte degli indici di trasporto sono aumentati a giugno
- Il petrolio WTI è tornato al suo livello più alto dal 2014.
- Il legname, la cui scarsità ha fatto notizia qualche mese fa, si è normalizzato ed è tornato piatto su base annua (ma ancora +70% dai livelli pre-pandemia).

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

Fonti: Bloomberg, ODDO BHF AM SAS | dati al 30/06/2021



## Rimbalzi del dollaro



- L'appiattimento della curva statunitense ha infine portato a un forte rimbalzo del dollaro.
- Le valute emergenti hanno tenuto meglio e si sono apprezzate contro l'euro e lo yen.

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

Fonti: Bloomberg, ODDO BHF AM SAS | Dati al 30/06/2021



## **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
- La politica fiscale e monetaria continuerà a sostenere i mercati finanziari

### 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



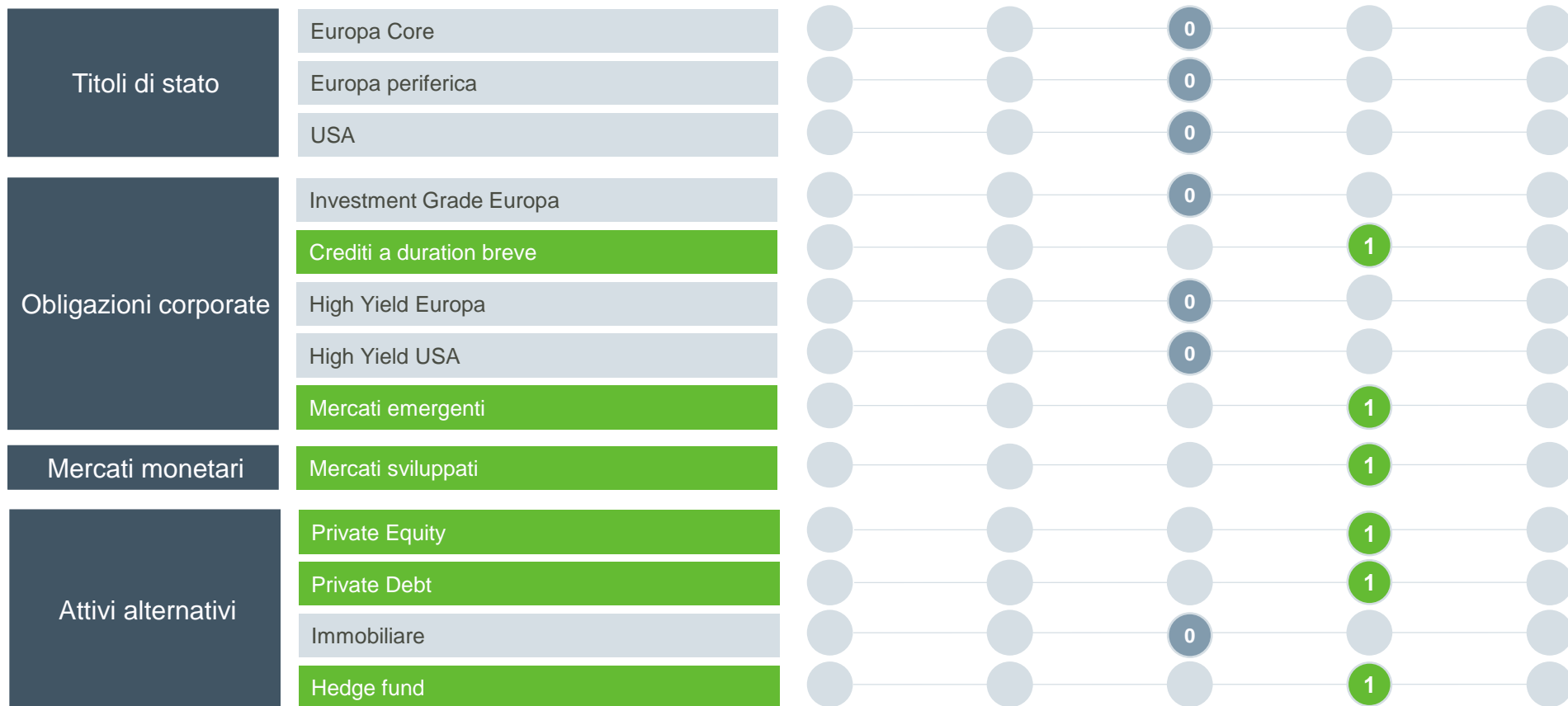
- Azioni
- Credito high yield



# Le nostre convinzioni attuali per ogni classe d'attivo



Fonte: ODDO BHF AM, Commenti al 07/07/2021

# 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	30/06/2020 al 30/06/2021	30/06/2019 al 30/06/2020	30/06/2018 al 30/06/2019	30/06/2017 al 30/06/2018	30/06/2016 al 30/06/2017	1 anno
<b>AZIONI – GESTIONE TEMATICHE</b>														
<b>GLOBALI</b>														
▶ ODDO BHF Artificial Intelligence CR-EUR	LU1919842267		14,9%	14/01/2019	21,8%	12,4%	-	-	29,5%	13,4%	-	-	-	16,2%
ODDO BHF Millennials CR-EUR	LU1833931469		11,9%	04/11/2019	10,5%	0,9%	-	-	22,9%	-	-	-	-	16,0%
▶ ODDO BHF Green Planet CR-USD	 LU2189930014		-	26/10/2020	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
<b>EUROPA</b>														
ODDO BHF European Banks CR-EUR	FR0010493957	★★	24,5%	10/08/2007	2,5%	-21,7%	17,0%	-29,3%	43,2%	-25,3%	-14,1%	-10,8%	48,7%	29,5%
ODDO BHF Immobilier CR-EUR	FR0000989915	★★★★	7,9%	14/09/1989	8,5%	-9,0%	23,0%	-8,0%	18,2%	-6,4%	-2,8%	11,9%	6,7%	14,3%
ODDO BHF Génération CR-EUR	 FR0010574434	★★	16,1%	17/06/1996*	7,9%	0,8%	21,0%	-20,2%	35,7%	-9,5%	-6,7%	1,0%	29,3%	16,6%
<b>AZIONI - GESTIONE FONDAMENTALE</b>														
<b>MEDIE CAPITALIZZAZIONI</b>														
▶ ODDO BHF Avenir Europe CR-EUR	 FR0000974149	★★★	10,3%	25/05/1999	9,5%	6,9%	29,6%	-13,6%	26,2%	2,4%	-0,1%	9,0%	23,0%	14,4%
ODDO BHF Avenir Euro CR-EUR	 FR0000990095	★★★★	14,5%	30/12/1998	10,9%	4,5%	30,9%	-18,4%	28,3%	1,2%	-1,5%	7,5%	24,9%	14,6%
ODDO BHF Avenir CR-EUR	 FR0000989899	★★★★	10,5%	14/09/1992	12,6%	4,0%	31,9%	-21,1%	27,9%	-4,3%	-3,1%	5,4%	28,5%	14,2%
<b>PICCOLE CAPITALIZZAZIONI</b>														
▶ ODDO BHF Active Small Cap CR-EUR	FR0011606268	★★★★	17,5%	26/11/2013	14,6%	23,9%	36,5%	-27,9%	46,8%	9,8%	-8,9%	3,6%	31,2%	14,0%
ODDO BHF Active Micro Cap CR-EUR	FR0013266244	★★★★	13,1%	07/08/2017	11,8%	27,0%	34,5%	-23,7%	49,6%	6,0%	-6,8%	-	-	12,3%
<b>AZIONI - GESTIONE QUANTITATIVA</b>														
<b>SMART MOMENTUM</b>														
ODDO BHF Algo Trend Eurozone CR-EUR	LU1361561100		12,9%	01/03/2016	6,6%	-1,6%	26,3%	-9,3%	25,2%	-5,1%	5,4%	3,0%	14,3%	15,9%
ODDO BHF Algo Sustainable Leaders CR-EUR	 DE0007045437	★★★★★	14,5%	27/08/2002	5,9%	1,6%	29,9%	-8,8%	22,9%	2,6%	7,4%	1,8%	15,3%	13,8%



\* 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 30/06/2021

# 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	30/06/2020 al 30/06/2021	30/06/2019 al 30/06/2020	30/06/2018 al 30/06/2019	30/06/2017 al 30/06/2018	30/06/2016 al 30/06/2017	1 anno
<b>TASSI/CREDITO</b>														
<b>EURO CREDIT</b>														
ODDO BHF Euro Short Term Bond CR-EUR	FR0007067673	★★★★	0,0%	25/02/2002	2,3%	0,8%	2,0%	-1,7%	1,7%	-0,9%	1,2%	-0,7%	0,3%	0,6%
ODDO BHF Sustainable Euro Corporate Bond CR-EUR	 LU0145975222		-0,5%	19/03/2002	3,4%	2,2%	6,0%	-2,6%	4,4%	-1,8%	4,1%	0,0%	0,7%	2,0%
▶ ODDO BHF Euro Credit Short Duration DR-EUR	LU0628638974	★	0,9%	24/08/2011	1,6%	-0,7%	1,9%	-2,2%	4,0%	-3,4%	0,4%	-0,8%	1,6%	1,8%
<b>GLOBAL CREDIT</b>														
▶ ODDO BHF Global Credit Short Duration CR-EUR	LU1833930495		0,8%	07/11/2018	0,9%	-0,2%	3,0%	-	3,9%	-2,6%	-	-	-	1,7%
<b>HIGH YIELD</b>														
ODDO BHF Haut Rendement 2023 CR-EUR	FR0013173416		1,8%	09/12/2016	1,2%	-1,2%	6,6%	-7,4%	8,3%	-5,6%	0,3%	-1,2%	-	2,7%
ODDO BHF Haut Rendement 2025 CR-EUR	FR0013300688		2,4%	12/01/2018	0,7%	-3,1%	9,3%	-	9,8%	-8,0%	3,5%	-	-	3,3%
ODDO BHF Euro High Yield Bond CR-EUR	LU0115290974		1,6%	14/08/2000	5,2%	2,4%	7,4%	-3,6%	8,7%	-2,0%	3,2%	-0,4%	7,2%	3,6%
ODDO BHF Global Target 2026 CR-EUR	FR0013426657		2,2%	09/09/2019	2,0%	0,0%	-	-	9,0%	-	-	-	-	3,3%
<b>RENDIMENTO TOTALE</b>														
▶ ODDO BHF Sustainable Credit Opportunities CR-EUR	 LU1752460292	★★★★★	0,6%	30/12/2016*	2,5%	5,1%	6,9%	-4,9%	6,1%	1,2%	2,8%	-1,1%	2,5%	2,5%

\* 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 30/06/2021



# La nostra selezione di fondi ODDO BHF Asset Management



Fondo	Codice ISIN	Stelle	Performance	Performance Dal lancio		Performance anno solare			Performance annua (12 mesi rolling)					Volatilità	
				Lancio	Annua	2020	2019	2018	30/06/2020 al 30/06/2021	30/06/2019 al 30/06/2020	30/06/2018 al 30/06/2019	30/06/2017 al 30/06/2018	30/06/2016 al 30/06/2017	1 anno	
<b>OBBLIGAZIONI CONVERTIBILI</b>															
ODDO BHF Sustainable Europe Convertibles CR-EUR	 FR0000980989	★★★	2,0%	14/09/2000	2,6%	4,2%	6,3%	-6,4%	8,6%	-0,3%	-1,4%	-2,7%	3,6%	6,2%	
ODDO BHF Convertibles Global CR-EUR	LU1493433004	★★★	4,1%	31/12/2013	4,5%	19,2%	11,6%	-7,0%	23,3%	4,3%	0,2%	1,1%	5,3%	11,5%	
<b>GESTIONE DIVERSIFICATA</b>															
<b>FLESSIBILE</b>															
ODDO BHF ProActiv Europe CR-EUR	FR0010109165	★★★	0,4%	10/09/2004	4,2%	0,5%	5,2%	-7,7%	1,7%	-1,2%	-0,9%	-1,5%	7,5%	4,1%	
<b>MODERATO</b>															
▶ ODDO BHF Polaris Moderate DRW-EUR	 DE000A0D95Q 0	★★★★	2,4%	15/07/2005	3,2%	3,5%	8,6%	-2,3%	5,3%	3,6%	3,3%	0,2%	3,3%	4,1%	
<b>EQUILIBRATO</b>															
▶ ODDO BHF Exklusiv: Polaris Balanced (DRW-EUR)	 LU0319574272	★★★★	6,6%	24/10/2007	4,8%	0,5%	17,8%	-5,9%	12,4%	-0,5%	6,0%	2,9%	9,5%	6,9%	
<b>DINAMICO</b>															
▶ ODDO BHF Exklusiv: Polaris Dynamic (DRW-EUR)	 LU0319577374	★★★★★	13,1%	22/10/2007	6,3%	13,7%	25,0%	-11,7%	24,1%	11,6%	3,0%	2,8%	11,3%	12,3%	

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 30/06/2021

# 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				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

Fonte: ODDO BHF AM SAS, Dati al 30/06/2021

# Registrazione dei fondi all'estero e categorie MorningstarTM



Fondo	Categoria Morningstar															
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 Exklusiv: Polaris Balanced	Allocazione moderata in EUR - Internazionale	X	X		X	X	X	X		X						X
ODDO BHF Exklusiv: 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	
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 30/06/2021



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**

---

[Giugno 2021 - Ripresa senza surriscaldamento](#)

[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**

---

[July 5th 2021 – China: stop or again?](#)

[June 21st 2021 – Bitcoin: Technological innovation or pure hype?](#)

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

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

[April 8<sup>th</sup> 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)