

Quanto lontano si può andare?

Ottobre 2019

◀  
Anche se sottoperformeremo regolarmente nelle nostre strategie di allocation, non faremo il passo di troppo

Le banche centrali sono finalmente riuscite in uno dei loro obiettivi: l'eutanasia dei fondi fiduciari è ormai un dato di fatto. Nei paesi sviluppati, nessun attivo senza rischio protegge dall'erosione del capitale. Così, negli USA i rendimenti reali dei titoli del tesoro americano a 10 anni sono nulli, se non leggermente negativi. Era già successo due volte nell'ultimo decennio (luglio 2012 e luglio 2016), ma una correzione violenta è stata seguita da tassi a 10 anni in aumento di oltre 150 pb in due anni. Questi rendimenti al momento sono inferiori di circa 200 pb al tasso di crescita del PIL. Questo fenomeno non è mai stato la norma negli ultimi 30 anni, ma a partire dal dispiegamento di strumenti non convenzionali, i rendimenti reali hanno perso in gran parte questa capacità storica di prevedere il PIL reale.

O gli investitori obbligazionari hanno ragione e l'economia americana sta per entrare in recessione, oppure l'economia è resiliente e i titolari di obbligazioni vanno incontro a perdite di capitale che potrebbero essere tanto drastiche quanto i guadagni registrati quest'anno. Sulle due sponde dell'Atlantico le obbligazioni a più di 15 anni hanno generato, dal 1° gennaio, una performance di oltre il 25% che ricorda quella del 2014.

Il nostro scenario resta moderatamente ottimista per la crescita mondiale, sempre trainata da uno slancio dei consumi che non si placa. Certo, l'aumento delle incertezze ha modificato notevolmente le politiche delle banche centrali, che hanno preferito la sicurezza alla razionalità, optando per scelte sempre più accomodanti. Ma gli investitori hanno già previsto questo ribaltamento e oggi scommettono su un'accentuazione di queste misure.

Questa previsione ci sembra avventata (specie negli USA) e ci porta ad essere estremamente prudenti sulle posizioni in titoli di stato. Non vogliamo incoraggiare i nostri investitori a restare investiti in attivi che offrono tassi reali così negativi. Tra 10 anni o oltre, la prossima generazione riderà probabilmente di questi investitori che sono stati crudelmente privi di buon senso "contadino": "com'è stato possibile investire in un attivo che ha il 100% di possibilità di generare una perdita a scadenza e una così forte erosione del capitale, inflazione inclusa?"

Perché davvero? Avidità - come avrebbe detto Gordon Gekko? Non proprio. Per molti, si tratta semplicemente di una mancanza di alternative a causa di rigorosi requisiti normativi. Ma a chi può scegliere raccomandiamo di alleggerire parecchio i titoli di stato core favorendo piuttosto le obbligazioni periferiche e gli emittenti di alta qualità.

Le compagnie d'assicurazione bloccano, una dopo l'altra, l'accesso ai contanti in euro. Questo movimento mostra, qualora ve ne fosse bisogno, che non sono più in grado di offrire congiuntamente garanzia del capitale e rendimenti senza mettere a rischio il proprio modello economico.

Anche se sottoperformeremo regolarmente nelle nostre strategie di allocation, non faremo il passo di troppo.

Per citare Cocteau: "Il tatto nell'audacia, è sapere fino a che punto ci si può spingere troppo avanti".



Convinzioni attuali

Analisi macroeconomica

Analisi di mercato

Soluzioni

LE CONVINZIONI ATTUALI

01

# Scenari

## La nostra visione a 6 mesi

### Scenario centrale: stabilizzazione della crescita globale. Le tensioni commerciali sotto i riflettori

#### 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 restano all'ordine del giorno (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
- Fed preparando 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)

55%

#### Attivi da sovrappesare



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

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

5%

#### 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 e contagio dai mercati emergenti

- 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: no deal

40%

#### Attivi da sovrappesare



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

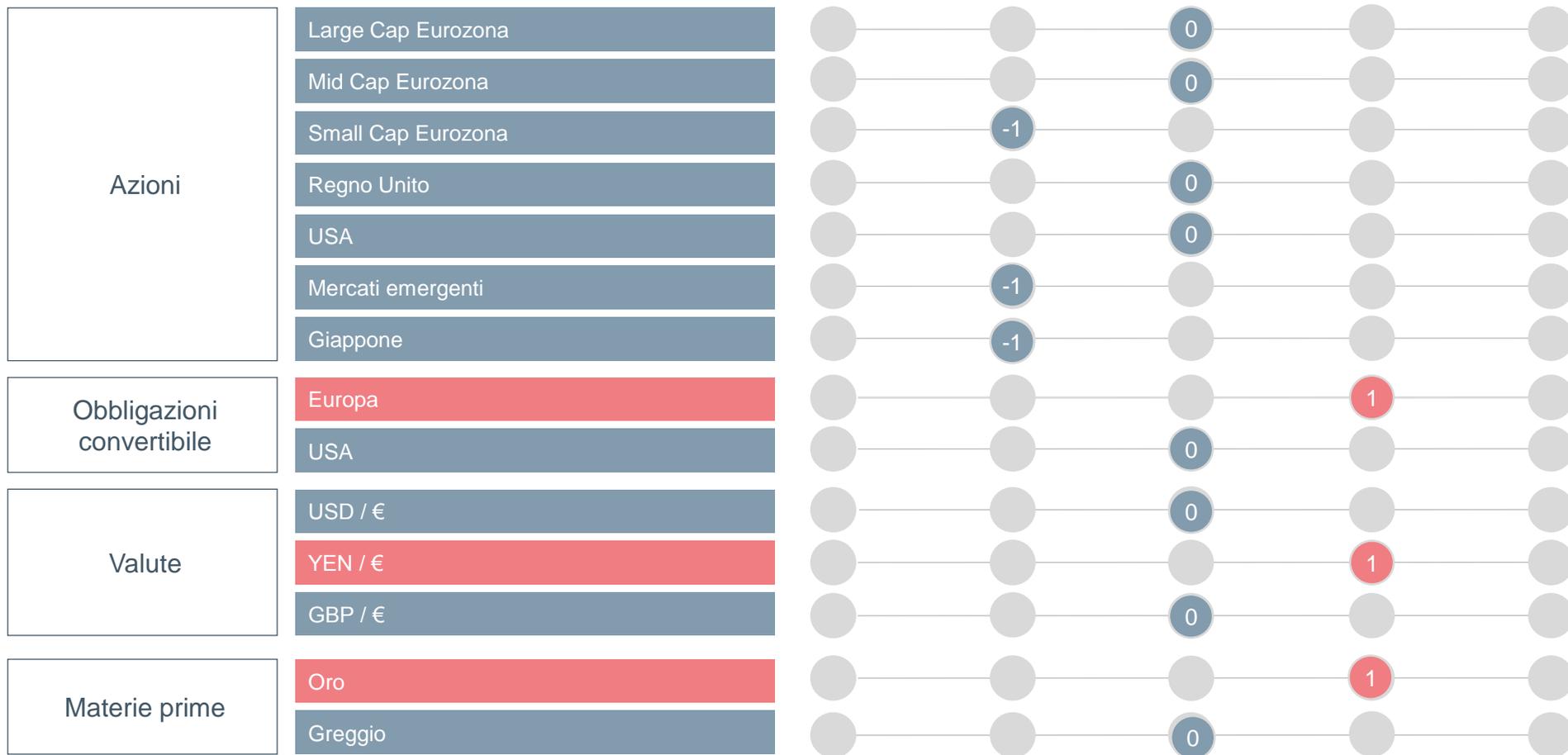
#### Attivi da sottopesare



- Azioni
- Credito high yield

Commenti al 02/10/2019

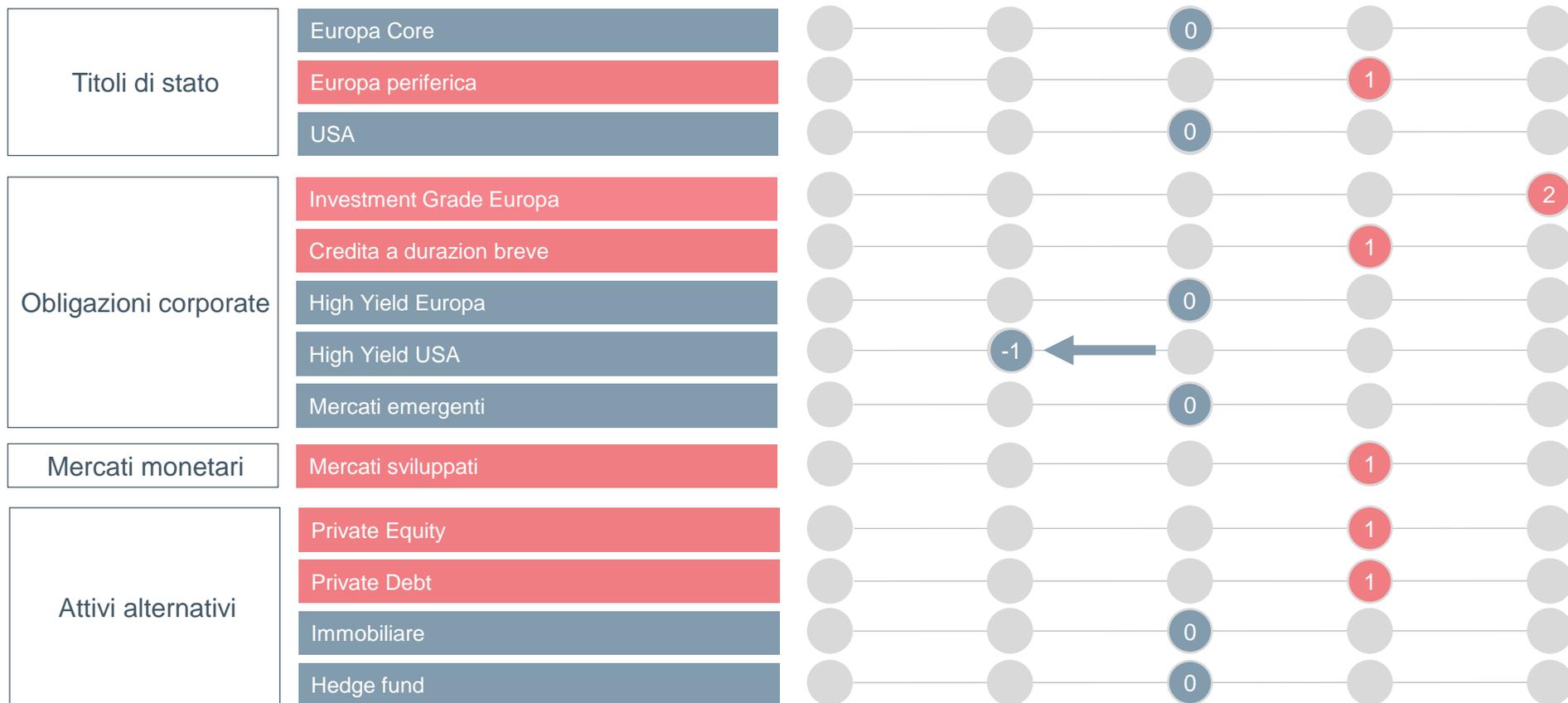
# Le nostre convinzioni attuali per ogni classe d'attivo



 Variazione dal mese precedente  


Commenti al 02/10/2019

# Le nostre convinzioni attuali per ogni classe d'attivo



Variazione dal mese precedente

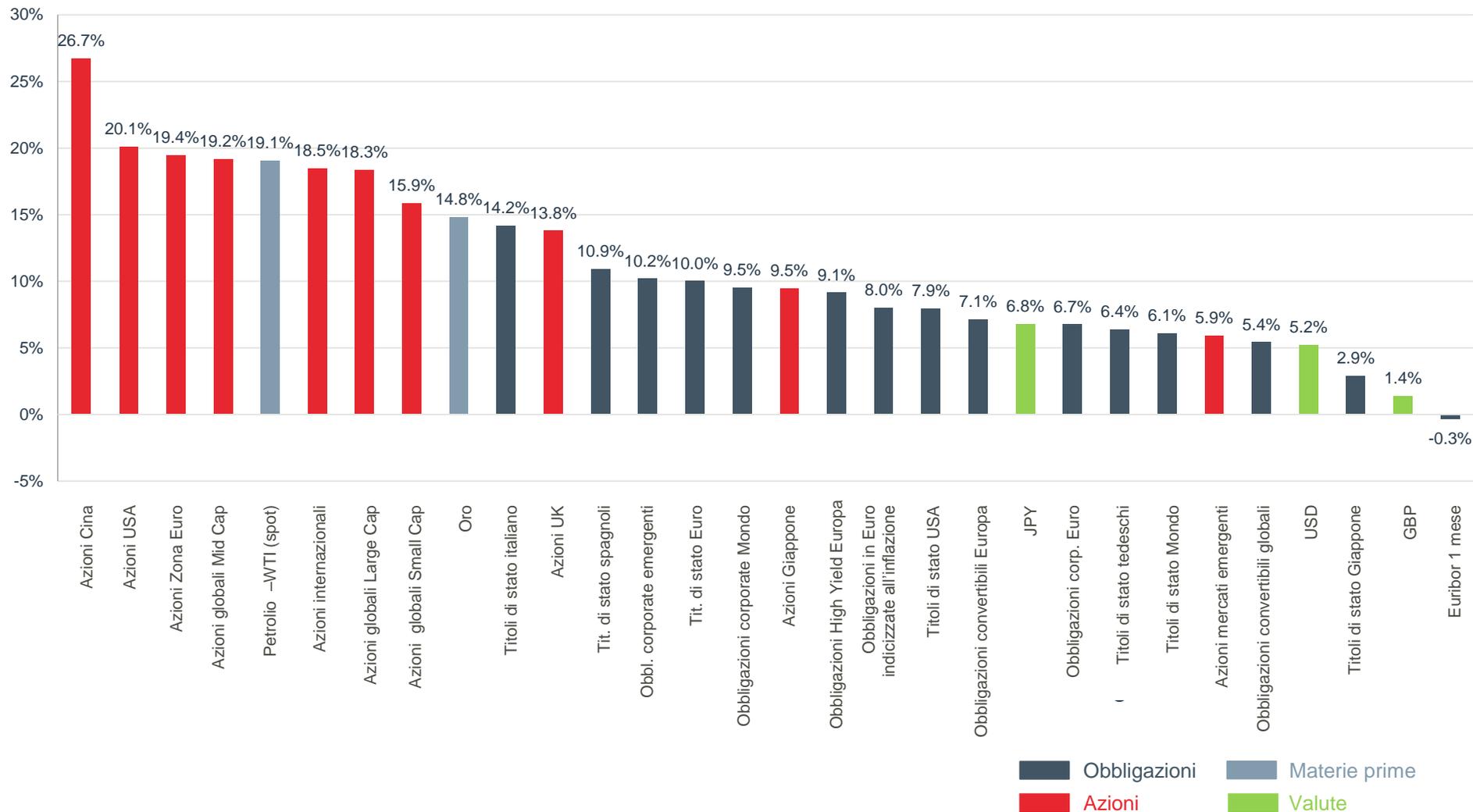
Commenti al 02/10/2019



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 30/09/2019; 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%	20.1%
Azioni Eurozona	-44.9%	27.3%	2.4%	-14.9%	19.3%	23.4%	4.3%	9.8%	4.4%	12.5%	-12.7%	19.4%
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%	19.1%
Oro	5.1%	25.5%	29.4%	10.1%	7.1%	28.1%	-1.4%	-10.6%	8.0%	13.5%	-1.6%	14.8%
Titoli di stato mercati emergenti	-10.9%	28.2%	12.0%	8.5%	18.5%	-6.6%	5.5%	1.2%	10.2%	9.3%	-4.6%	12.1%
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%	10.2%
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%	10.0%
High Yield europeo	-34.2%	74.9%	14.3%	-2.5%	27.2%	10.1%	5.5%	0.8%	9.1%	6.7%	-3.6%	9.1%
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%	7.9%
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%	6.4%
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%	5.9%
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%
<b>Performance «Best – worst »</b>	<b>67.5%</b>	<b>82.2%</b>	<b>28.9%</b>	<b>28.5%</b>	<b>34.3%</b>	<b>38.4%</b>	<b>59.0%</b>	<b>40.3%</b>	<b>45.4%</b>	<b>38.7%</b>	<b>27.2%</b>	<b>20.4%</b>

Scala di colori

Miglior performance

Peggior performance



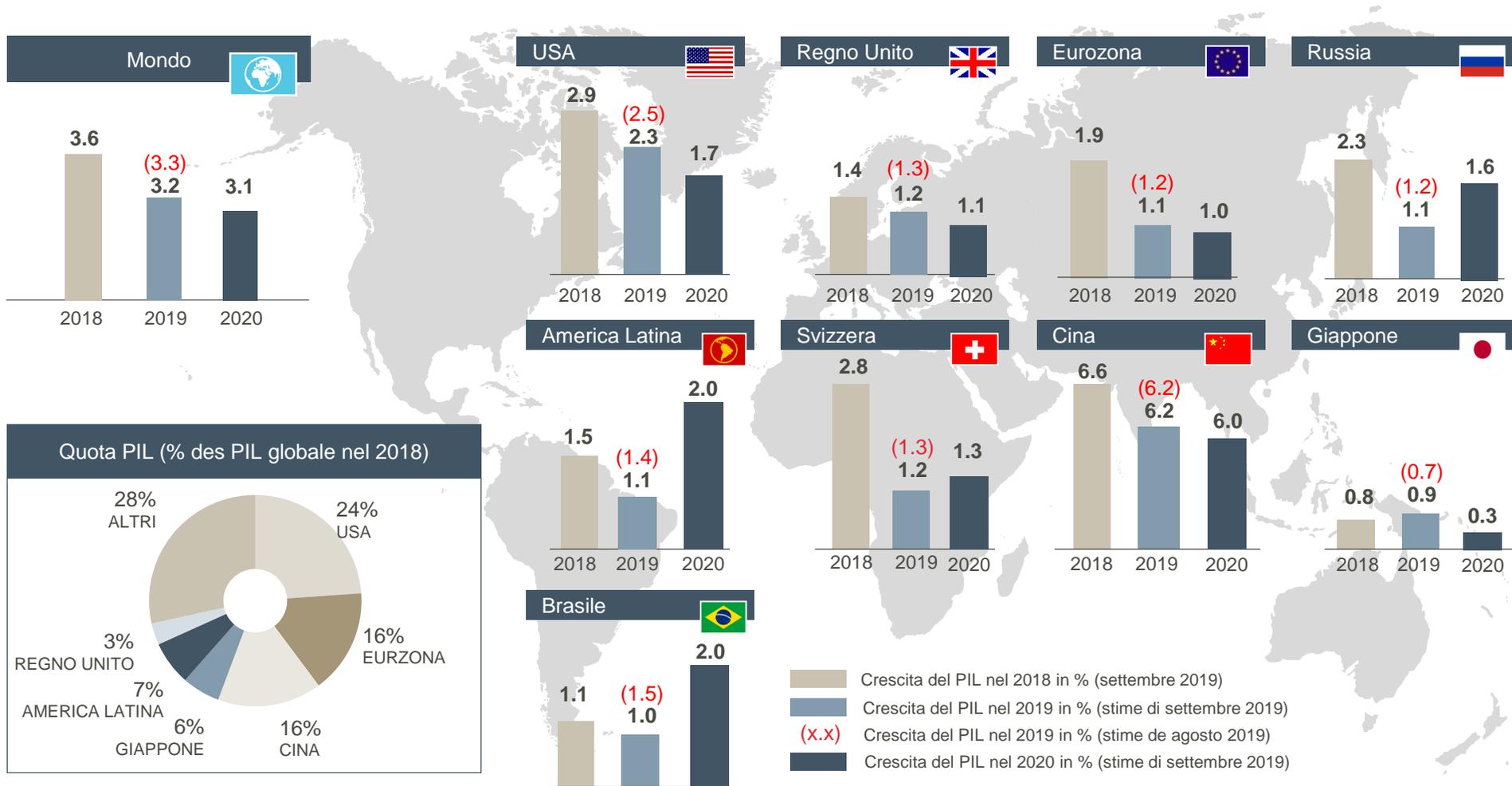
I risultati ottenuti nel passato non sono un'indicazione affidabile di quelli futuri e non sono costanti nel tempo.

Fonti: Bloomberg e BoA ML al 30/09/2019; performance espresse in valuta locale

# Previsioni della crescita del PIL globale



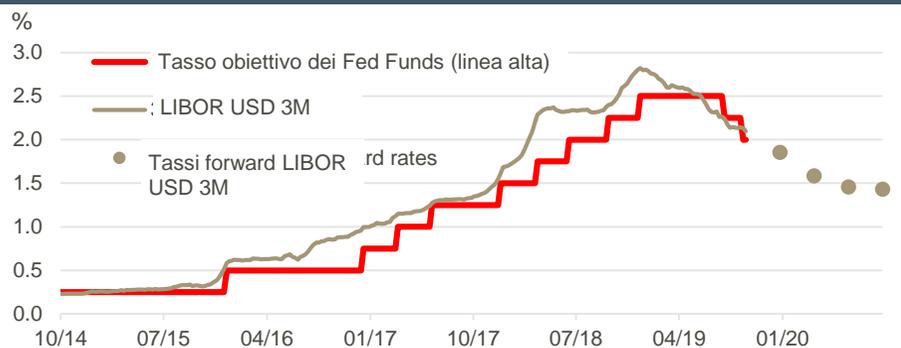
Le proiezioni di crescita mantengono una traiettoria in calo



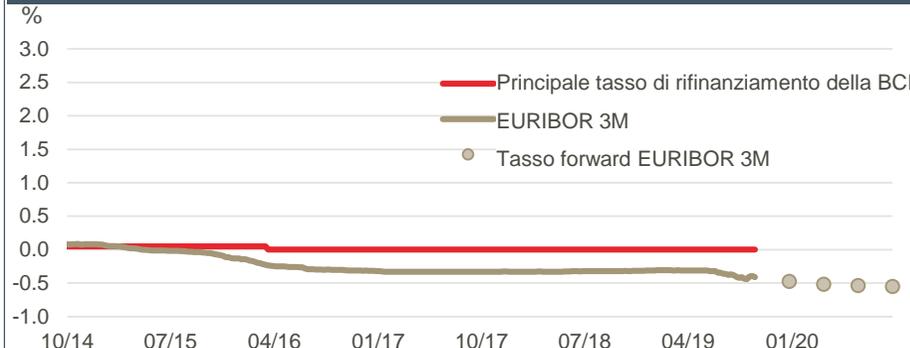
\*PIL: Prodotto Interno Lordo | fonte: ODDO BHF AM SAS, Bloomberg economist consensus forecast | Dati al 30/09/2019



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



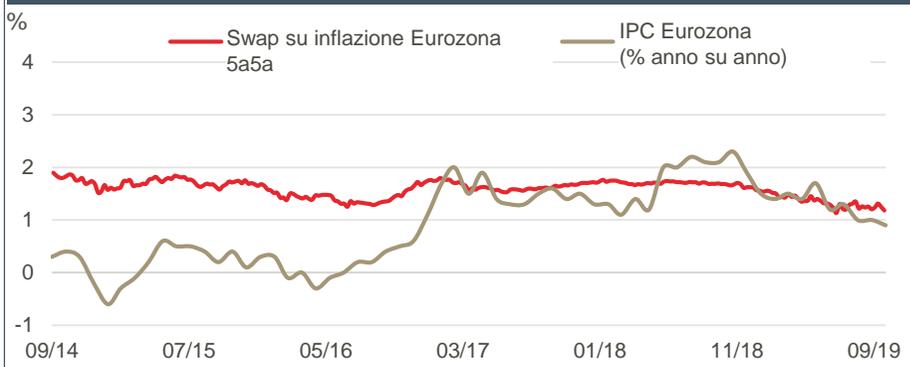
Principale tasso di rifinanziamento della BCE, EURIBOR a 3M ed EURIBOR a 3M FRA



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)

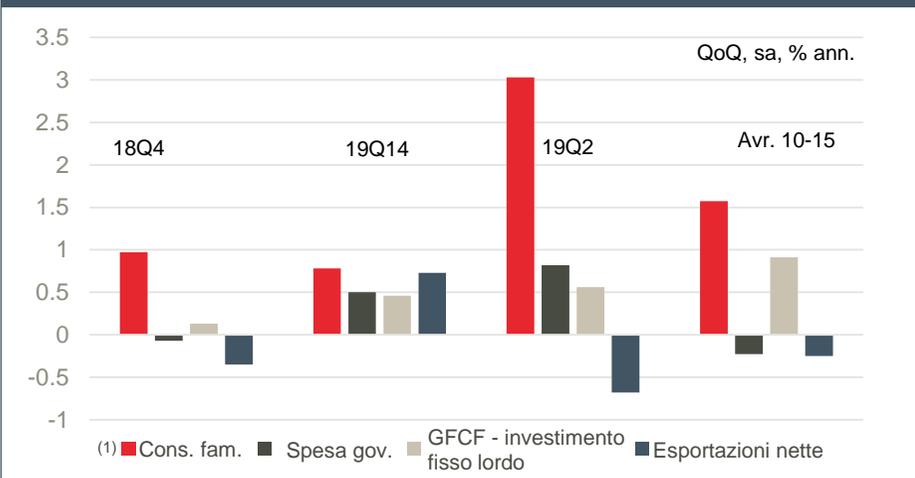


- La BCE ha annunciato un nuovo pacchetto con al centro il QE2
- L'elevato numero di componenti del consiglio della BCE contrari a questa manovra rispecchia il disagio sull'efficacia di tassi ancora più bassi
- La FED subisce ulteriori pressioni dal comandante-in-tweet, dai mercati e da dati poco convincenti
- Un altro taglio a ottobre ha amplificato la possibilità di un contagio degli indicatori del settore manifatturiero

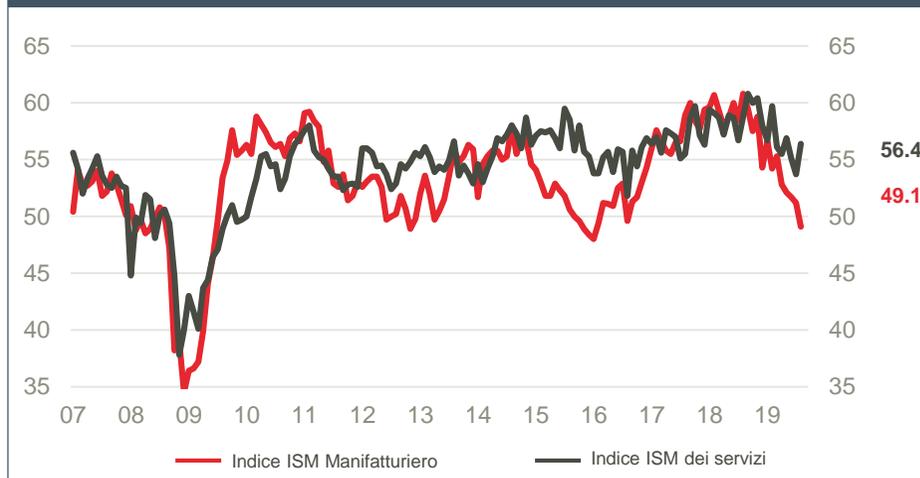
Fonti: Bloomberg, ODDO BHF AM GmbH, al 30/09/2019

## La manifattura s'indebolisce ma i mercati del lavoro e immobiliare restano robusti

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



Fiducia delle aziende\*\*



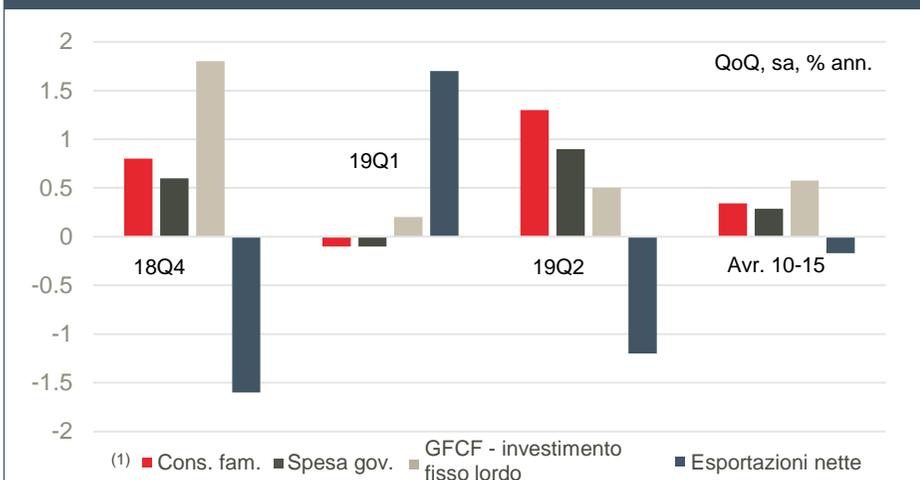
- Gli indici PMI di settembre rivelano una certa propagazione dal debole settore manifatturiero a quello dei servizi
- Tuttavia, l'immobiliare sembra riprendersi grazie ai tassi più bassi e la domanda dei consumatori indica solidità
- Il PIL del terzo trimestre è previsto all'1,8%

(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 30/06/2019 | \*\*Dati al 15/08/2019

## Qualche stimolo all'orizzonte?

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



Fiducia delle aziende\*\*

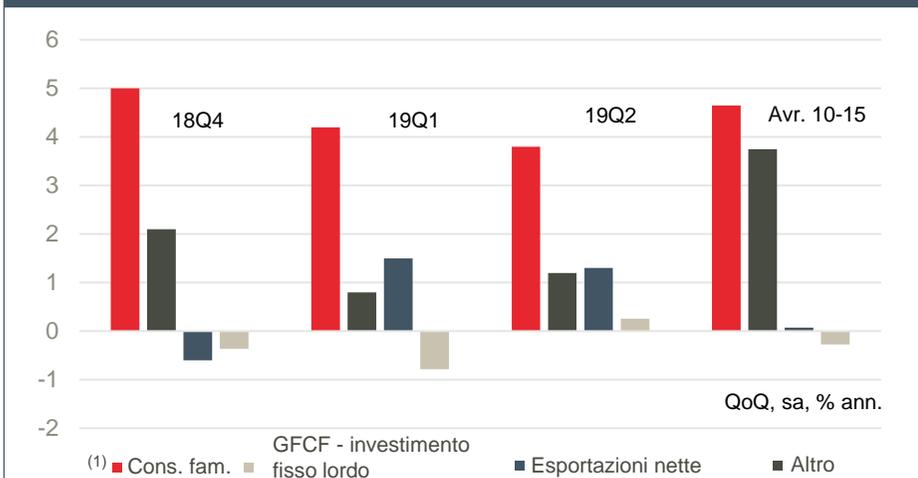


- I dati sulla manifattura hanno mantenuto una tendenza al calo costante e fanno presagire un rischio di chiara e forte contrazione nella produzione industriale per il terzo trimestre
- L'aumento dell'IVA potrebbe portare ad un'impennata nella domanda, anche se il sentiment dei consumatori si trova ai minimi dal 2011
- Il governo potrebbe preparare un budget aggiuntivo all'inizio del prossimo anno, qualora il peso dell'aumento dell'IVA superi le aspettative

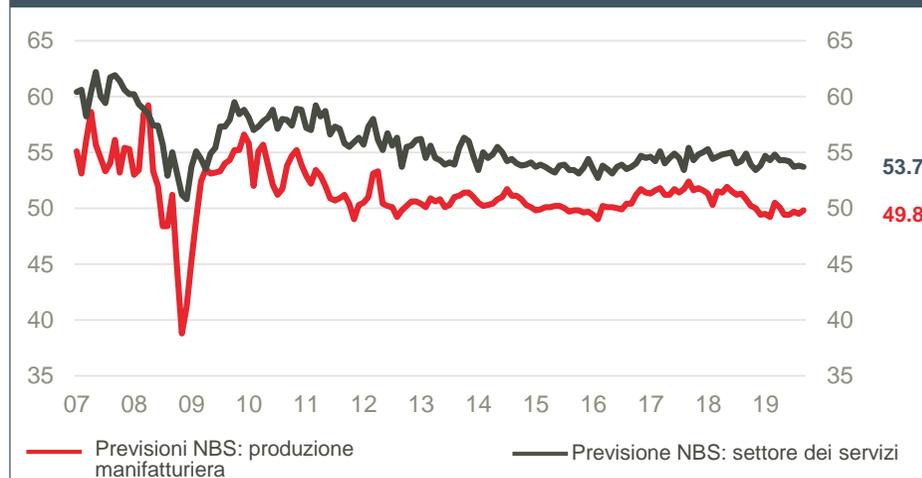
(1) Cons fam.: consumi delle famiglie/Spese gov.: spese del governo GFCF: formazione del capitale fisso lordo (investimenti) Fonti: Bloomberg, Thomson Reuters, Datastream, Oddo BHF AM SAS.  
\*Dati al 30/06/2019 | \*Dati al 15/09/2019

## S'intravede qualche schiarita

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



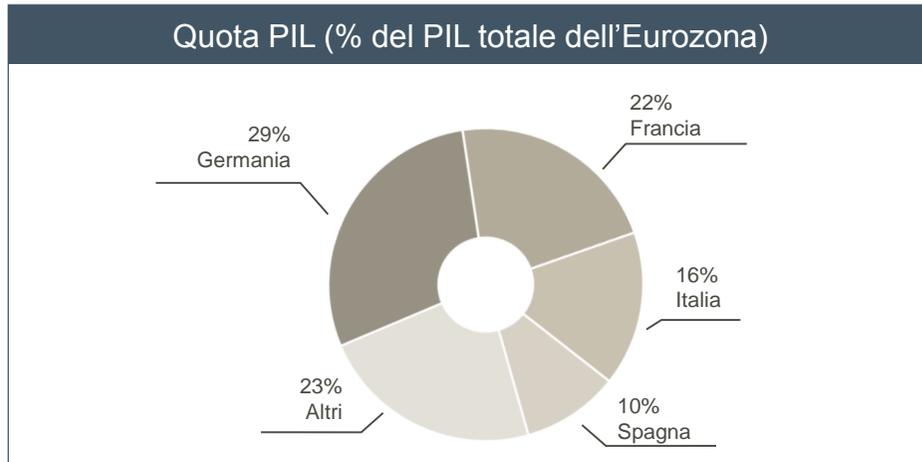
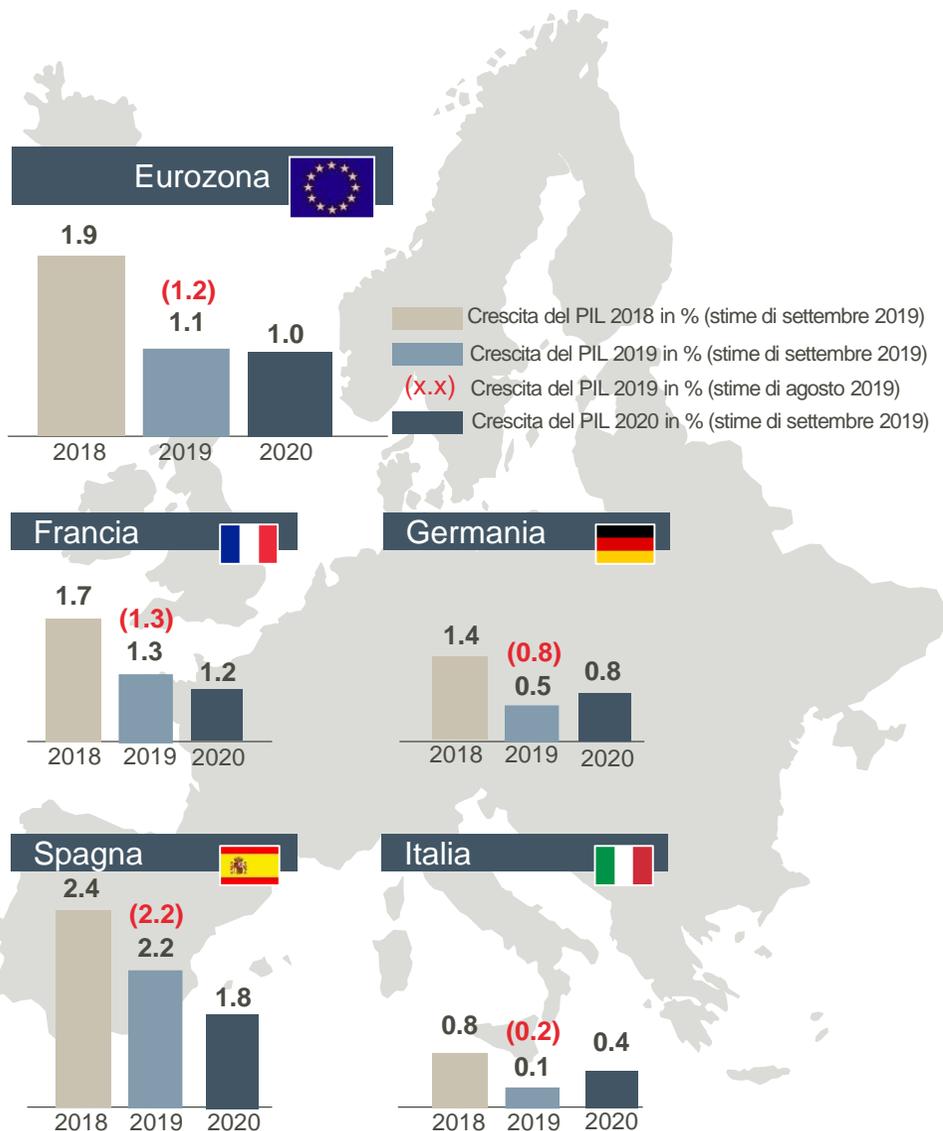
Fiducia delle aziende\*\*



- Dati solidi in tutti i vari componenti del PMI manifatturiero
- Il PMI Caixin ha addirittura segnato un miglioramento ai livelli massimi da febbraio 2018
- Una modesto supporto monetario e fiscale nei mesi a venire rischia di esacerbare l'impatto degli attriti commerciali

(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 30/06/2019 | \*\*Dati al 15/09/2019



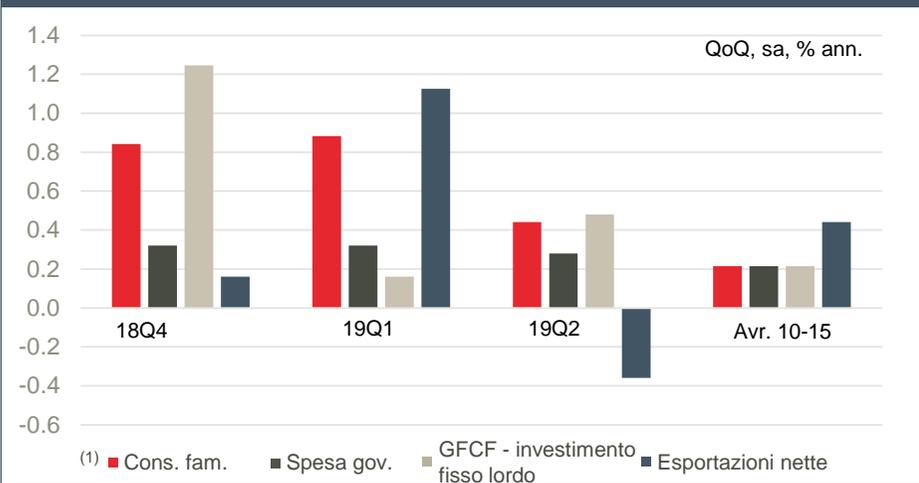
- Il settore manifatturiero si è indebolito nella maggior parte dei paesi e sembra trovarsi in parziale recessione
- La più colpita è stata la Germania, per via della preponderanza del settore manifatturiero
- La domanda dei consumatori ha recentemente mostrato un certo effetto contagio da parte del debole settore manifatturiero, pur restando resiliente
- I rischi di calo sono aumentati, ma una recessione resta poco probabile

Fonti: ODDO BHF AM SAS; previsione dell'economista di Bloomberg. Dati a 09/2019



## Nessun sollievo

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



Fiducia delle aziende\*\*



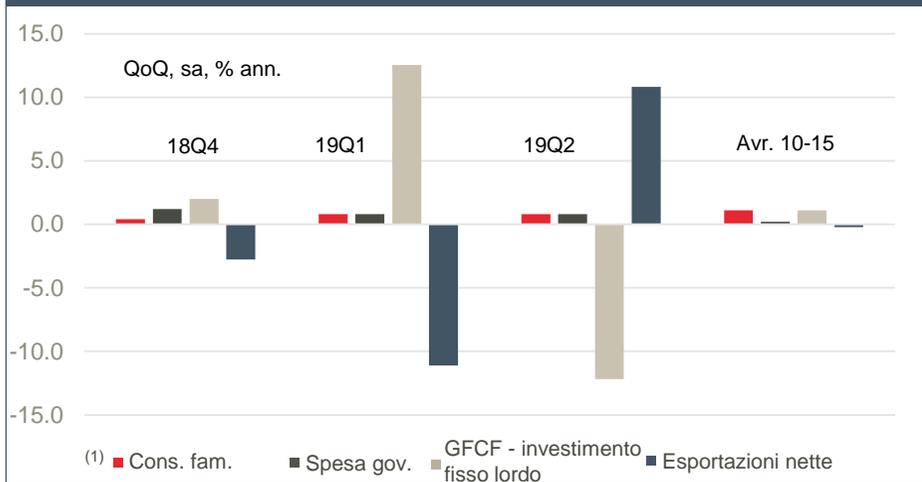
- L'attività nell'Eurozona non riesce a stabilizzarsi su nessun livello a settembre
- La manifattura è stata la più colpita e mostra livelli recessivi
- Anche i PMI dei servizi sono stati più deboli a settembre
- Il contagio verso la domanda dei consumatori al momento resta limitato
- Il tasso di disoccupazione è sceso vicino ai minimi di ciclo del 2007

(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 30/06/2019 | \*\*Dati al 15/09/2019



## Il caos Brexit lascia il segno

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



Fiducia delle aziende\*\*



- L'UE dovrebbe respingere la proposta di Johnson
- L'indice PMI indica un percorso di crescita in flessione
- Ciò dovrebbe convincere ulteriormente la BoE ad allentare nei prossimi mesi

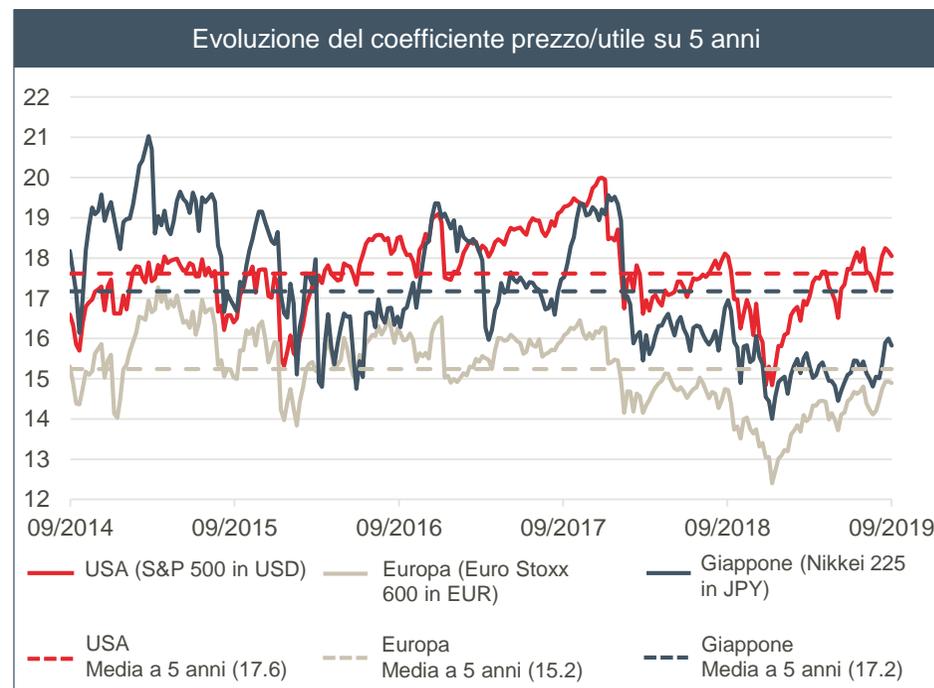
(1) Cons fam.: consumi delle famiglie/Spese gov.: spese del governo GFCF: formazione del capitale fisso lordo (investimenti) Fonti: Bloomberg, Thomson Reuters, Datastream, Oddo BHF AM SAS.  
\*Dati al 30/06/2019 | \*\*Dati al 15/07/2019 | (1) dati al 15/09/2019



## Ritorno ai massimi



- I mercati hanno compiuto un forte rimbalzo a settembre dopo un mese d'agosto negativo e si collocano nei pressi dei livelli massimi annuali in quasi tutte le zone
- Per tutto il terzo trimestre la zona Euro sovraperforma gli USA (in valute locali) con aumenti rispettivamente del 2,6% e dell'1,7% (ma +6% in dollari).
- Anche le azioni giapponesi registrano un buon trimestre (+3,5% in Yen) e segnano la migliore performance a settembre (+6%)



- L'aumento del mercato statunitense, unito a uno slancio di risultato sempre debole, si traduce in un PE (18,1x) oggi superiore alla media a 5 anni (17,6x)
- Le situazioni restano molto diverse nella zona Euro e in Giappone, con sconti rispettivamente del 2% e del 7% rispetto alla media degli ultimi 5 anni

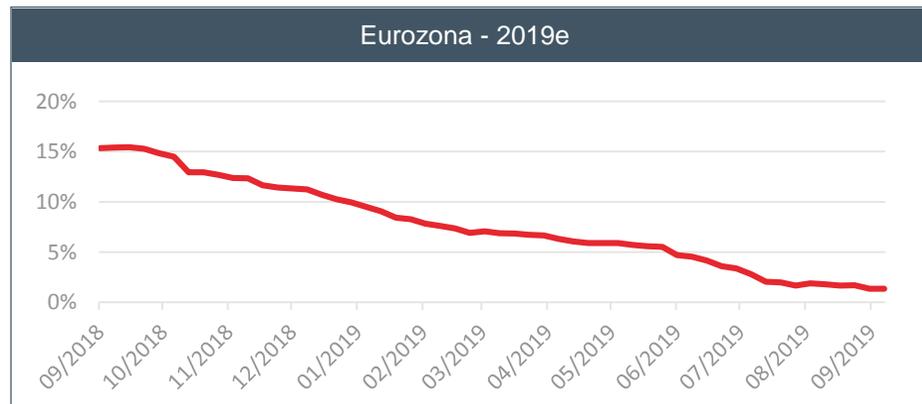
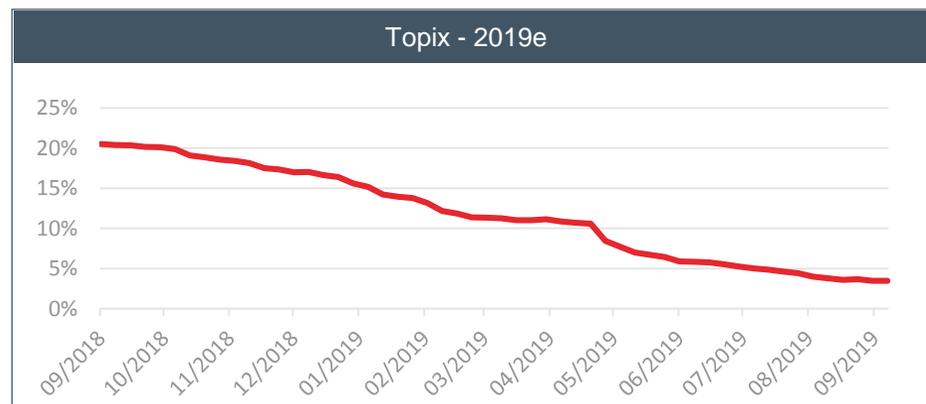
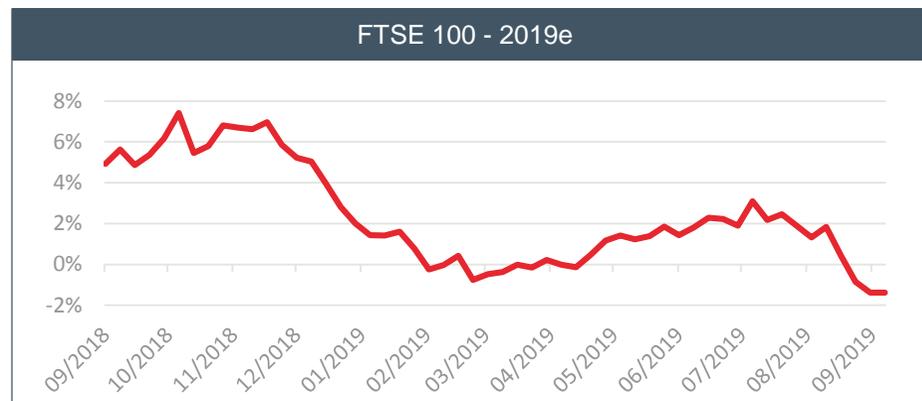
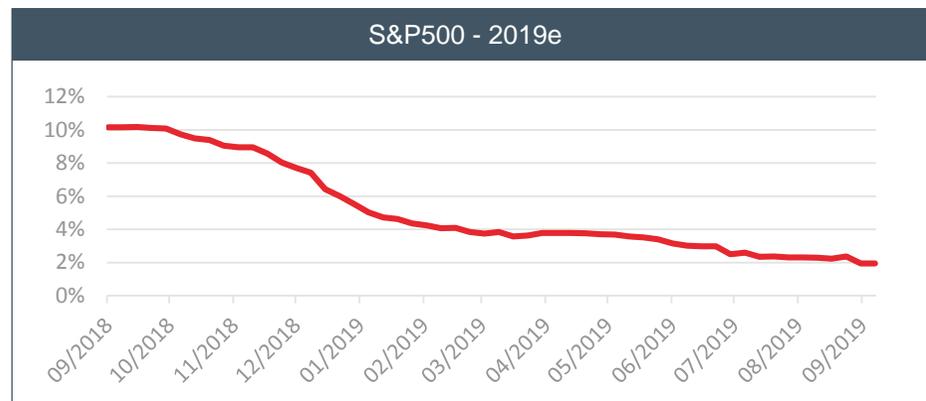
**I risultati ottenuti nel passato non sono un'indicazione affidabile di quelli futuri e non sono costanti nel tempo.**

\*Vedere Glossario a pagina 32 | Fonte: Bloomberg, ODDO BHF AM SAS | Dati al 30/09/2019

# Azioni – Trend degli utili per azione



Le azioni britanniche sono raggiunte dal momentum negativo



- Un momentum di risultato che continua a indebolirsi con una crescita degli utili oramai limitata a +1,4% quest'anno nella zona Euro.
- Il Regno Unito aveva resistito bene nel secondo trimestre, ma il degrado è decisamente netto da agosto in poi e gli analisti si aspettano ora un calo degli utili per quest'anno.

Fonti: ODDO BHF AM SAS, Deutsche Bank AG/London. | Thomson Reuters | Dati al 30/09/2019.



I mercati azionari oppongono resistenza malgrado il momento sfavorevole sul fronte macro e micro

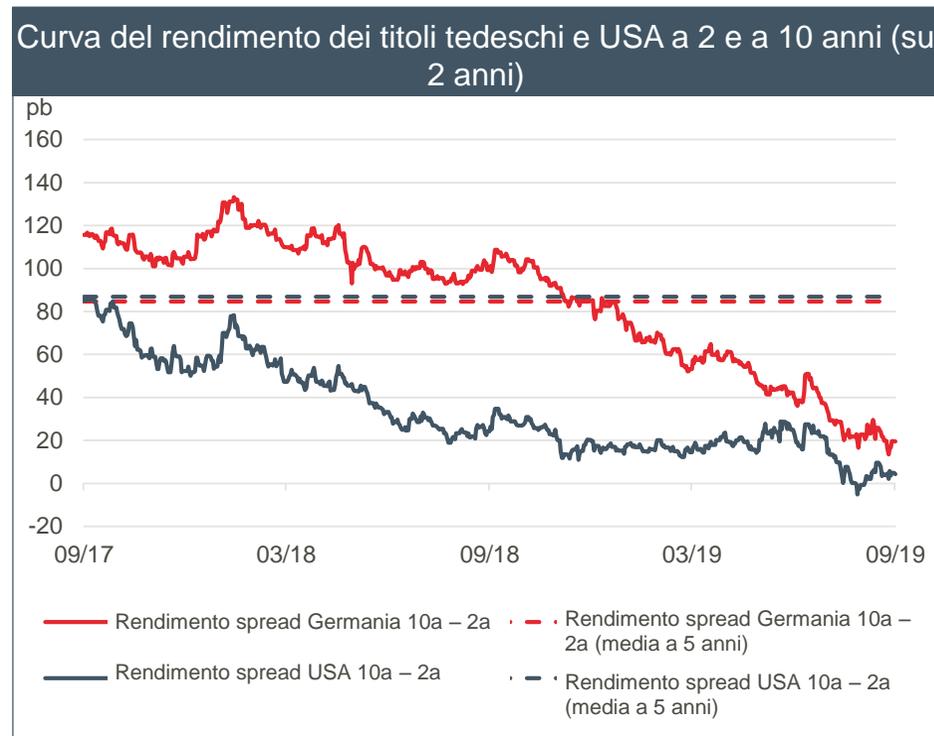
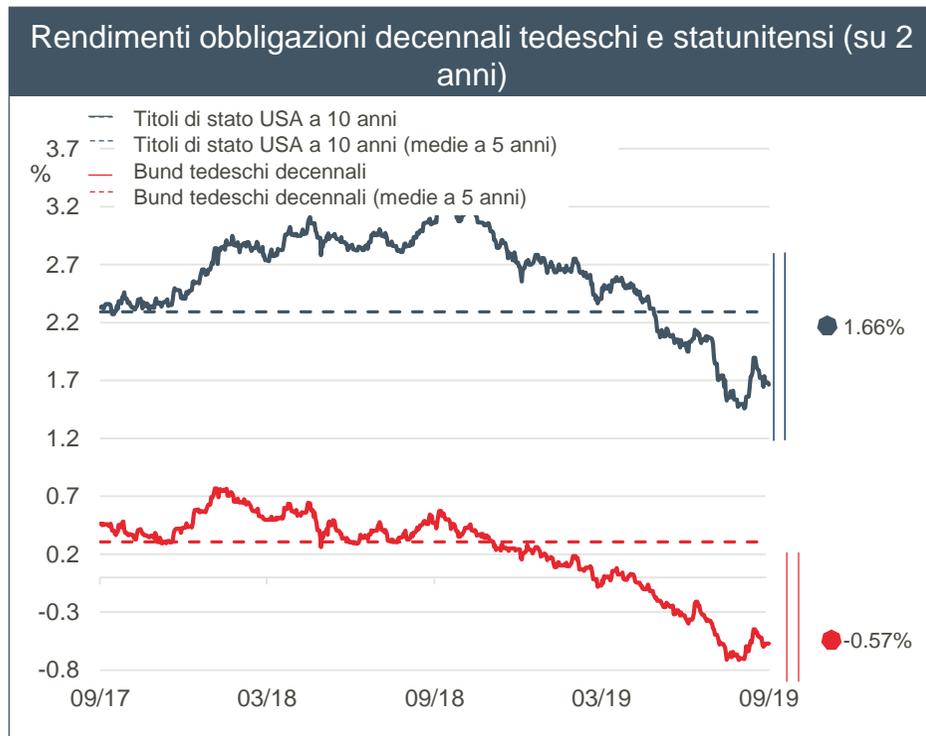
	PE prossimi 12 mesi / sett. 2019	Crescita degli utili per azione 2017	Crescita degli utili per azione 2018	Crescita degli utili per azione 2019	Rend. del dividendo	Performance da inizio anno
STOXX Europe 600	14.0 x	21%	5%	5%	3.8%	16.4%
<b>Materie prime</b>						
Risorse di base	9.9 x	111%	-2%	-10%	5.8%	3.5%
Petrolio & Gas	11.1 x	83%	40%	-6%	5.7%	5.0%
<b>Settori ciclici</b>						
Automobile e pezzi di ricambio	7.1 x	34%	-10%	-2%	4.4%	7.8%
Prodotti chimici	19.1 x	24%	4%	-9%	2.8%	18.7%
Costruzione e materiali	14.7 x	13%	8%	17%	3.2%	25.8%
Beni e servizi industriali	16.3 x	14%	5%	10%	2.9%	19.4%
Media	15.7 x	10%	10%	2%	3.3%	15.1%
Tecnologie	20.0 x	11%	8%	10%	1.7%	23.2%
Viaggi e divertimento	13.6 x	14%	-3%	-3%	2.9%	9.2%
<b>Finanziari</b>						
Banche	8.5 x	50%	13%	3%	6.2%	-0.5%
Assicurazioni	10.3 x	-9%	10%	13%	5.4%	16.5%
Servizi finanziari	13.2 x	16%	-42%	70%	3.2%	25.6%
Immobiliare	16.9 x	12%	19%	1%	4.1%	16.4%
<b>Settori difensivi</b>						
Prodotti alimentari e bevande	21.5 x	10%	4%	11%	2.4%	31.7%
Salute	17.2 x	4%	4%	6%	2.8%	19.8%
Prodotti per la cura personale e della casa	16.4 x	19%	7%	5%	3.4%	20.3%
Dettaglio	17.6 x	3%	6%	2%	3.1%	20.7%
Telecomunicazioni	14.7 x	19%	-9%	2%	4.9%	4.7%
Servizi pubblici	15.0 x	5%	-12%	19%	4.8%	19.9%

- Forte rimbalzo dei mercati azionari grazie all'azione delle banche centrali e alle speranze di un accordo di minima tra USA e Cina.
- Mentre gli indicatori macro pubblicati confermano il rallentamento dell'economia mondiale, sono stati i settori più ciclici a trainare il rimbalzo.
- Al contempo, il rendimento dei titoli di stato ha seguito la traiettoria del consolidamento, dopo la forte compressione dei mesi scorsi... provocando pesanti prese di beneficio sul comparto momentum/crescita difensiva con un ritorno della volatilità.
- La prospettiva di un rallentamento economico sembra essere meglio compresa dagli investitori. Tuttavia, la sfera industriale continua a subire il peso della guerra commerciale, con importanti revisioni al ribasso delle prospettive di risultato.
- La pubblicazione delle prossime trimestrali dovrebbe confermare questa tendenza negativa sullo slancio degli utili.
- In questo contesto incerto, i settori utilities/immobiliare conservano il loro status di titoli rifugio.
- Un'eventuale conclusione più favorevole del capitolo Brexit o della guerra commerciale rischia di creare operazioni d'arbitraggio di stile alquanto marcate

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



## Malinconia obbligazionaria



- La capitolazione ad agosto è stata seguita da modeste cessioni a settembre
- Anche se i rendimenti molto probabilmente rimarranno negativi per un periodo prolungato, un'ulteriore correzione nel breve termine non può essere esclusa
- Posizioni ai limiti, sconto eccessivo dei rischi di recessione e possibilità che l'attuale debolezza economica sia un passaggio a vuoto, piuttosto che un imminente crollo economico, potrebbero prolungare il recente consolidamento del rendimento

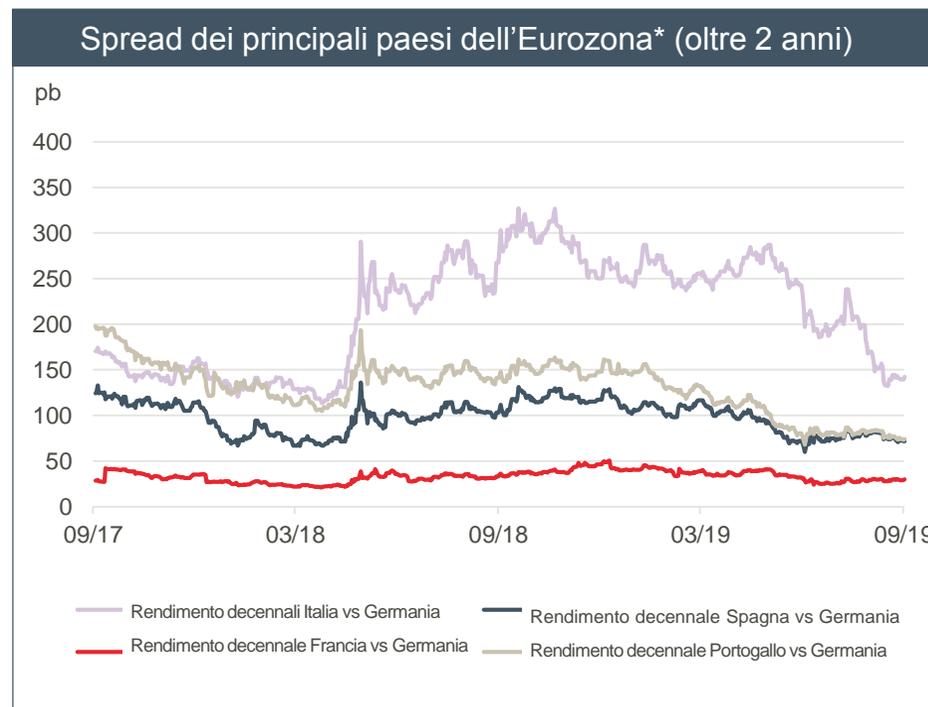
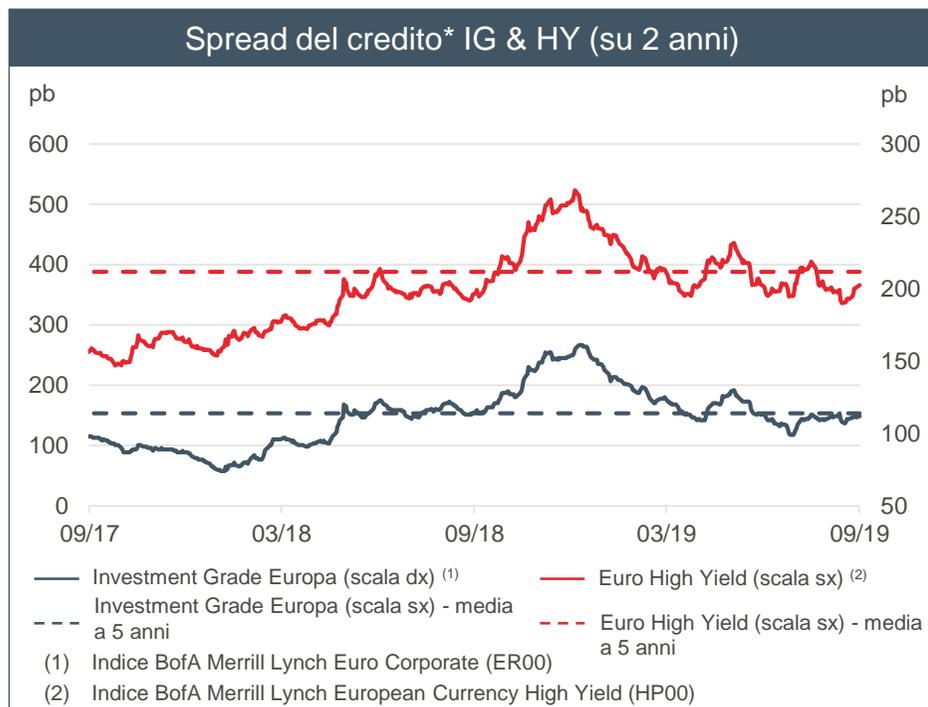
- La tendenza all'appiattimento nei Bund ha ancora un po' di strada da fare nel medio termine, mentre la curva negli USA potrebbe farsi più ripida nella parte iniziale, a causa di un ulteriore allentamento della FED

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 30/09/2019; RHS: Dati al 30/09/2019



Niente va per ora

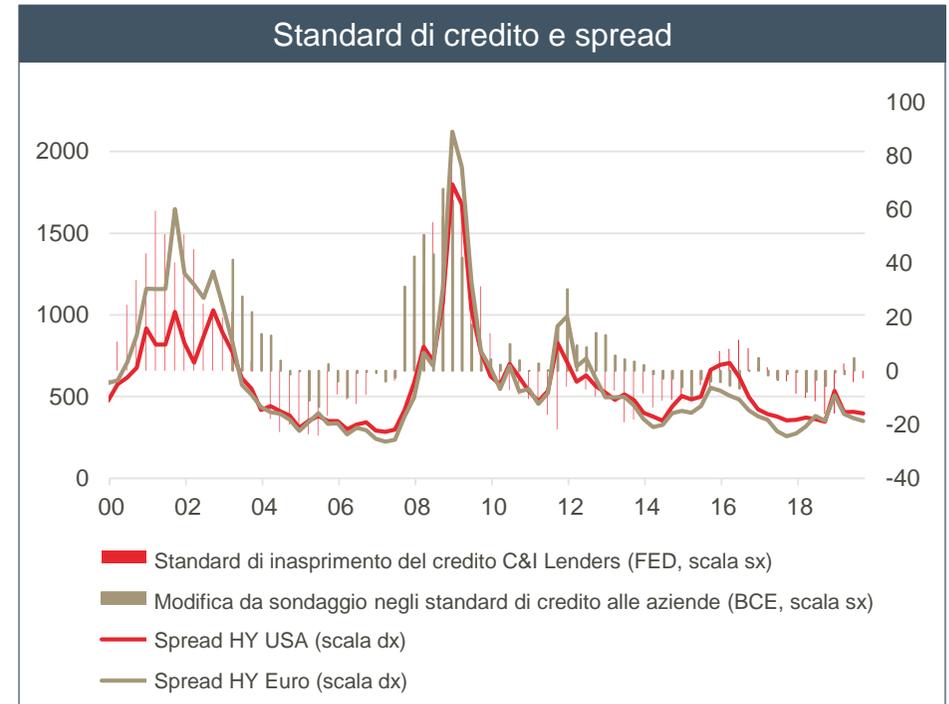
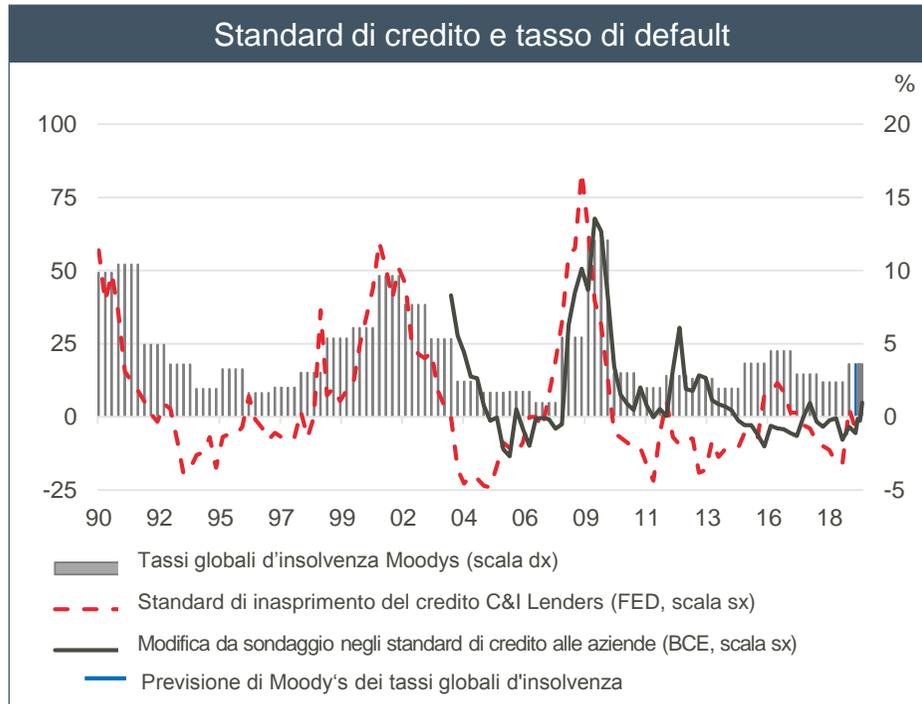


- Record di emissioni a settembre che ha portato ad una modesta pressione al rialzo negli spread
- L'imminente QE2, il periodo di black-out per le emissioni e le opportunità di carry dovrebbero fornire supporto al credito nel quarto trimestre
- L'high yield deve fare i conti con un'offerta minima, ma i rischi idiosincratichi sono in aumento

- I negoziati per il budget dell'UE con Italia dovrebbero filare lisci
- Gli spread dei BTP a 10 anni hanno ancora il sostegno del carry e di una curva ripida
- La fine del processo dei budget potrebbe aprire la strada ad un'ulteriore contrazione degli spread sotto 100 pb nei prossimi mesi

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

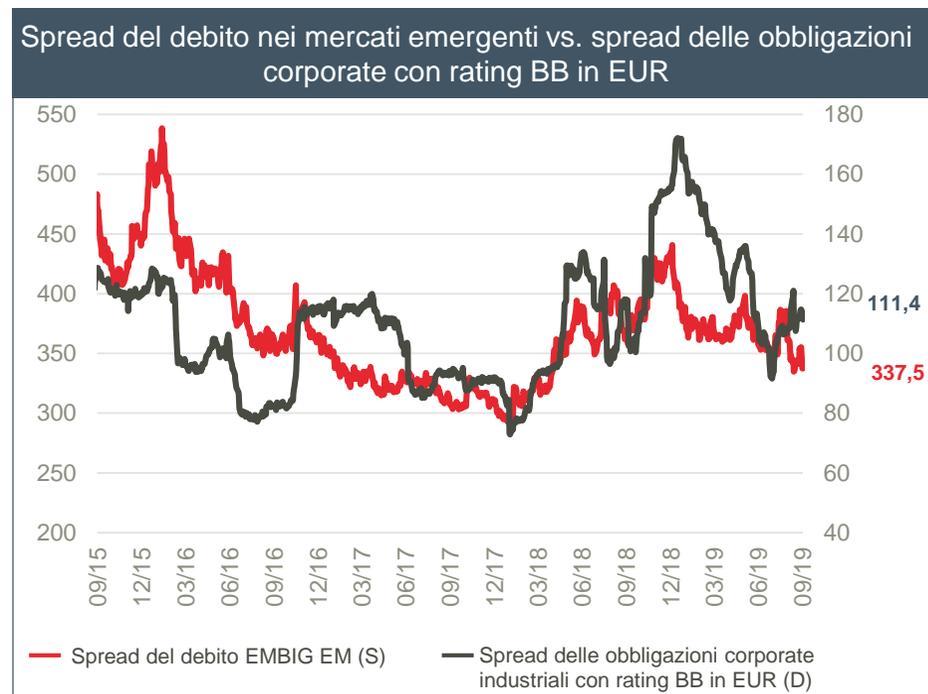
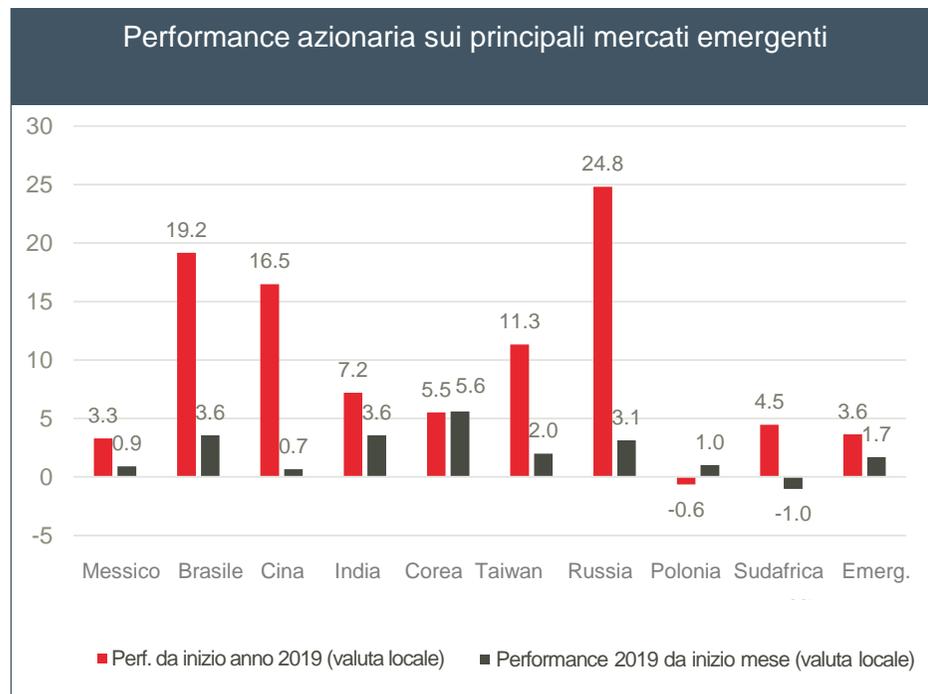
Fonti: ODDO BHF AM SAS, Bloomberg | Dati al 30/09/2019



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



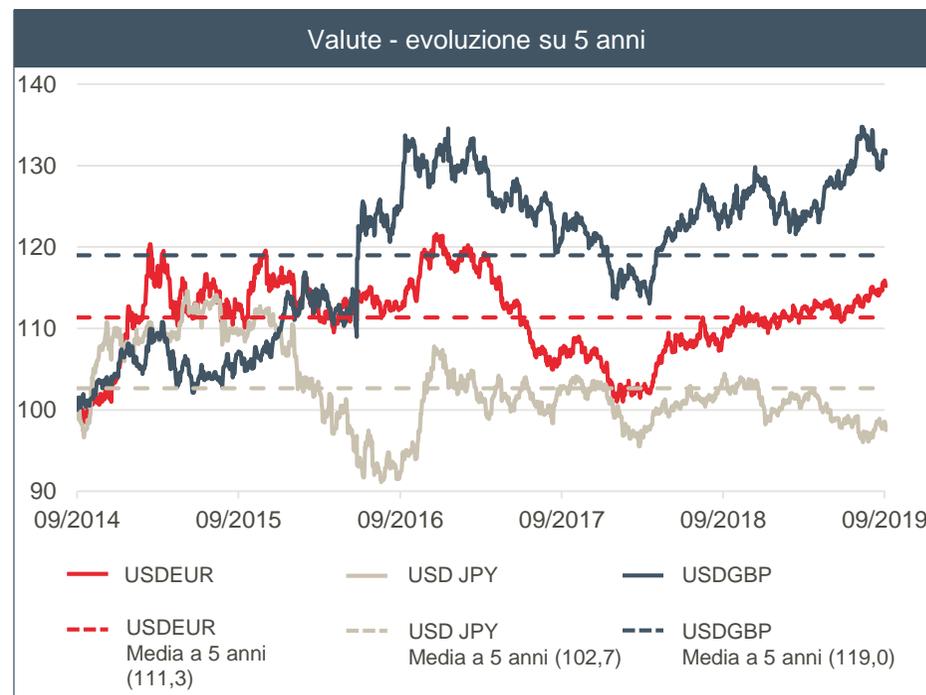
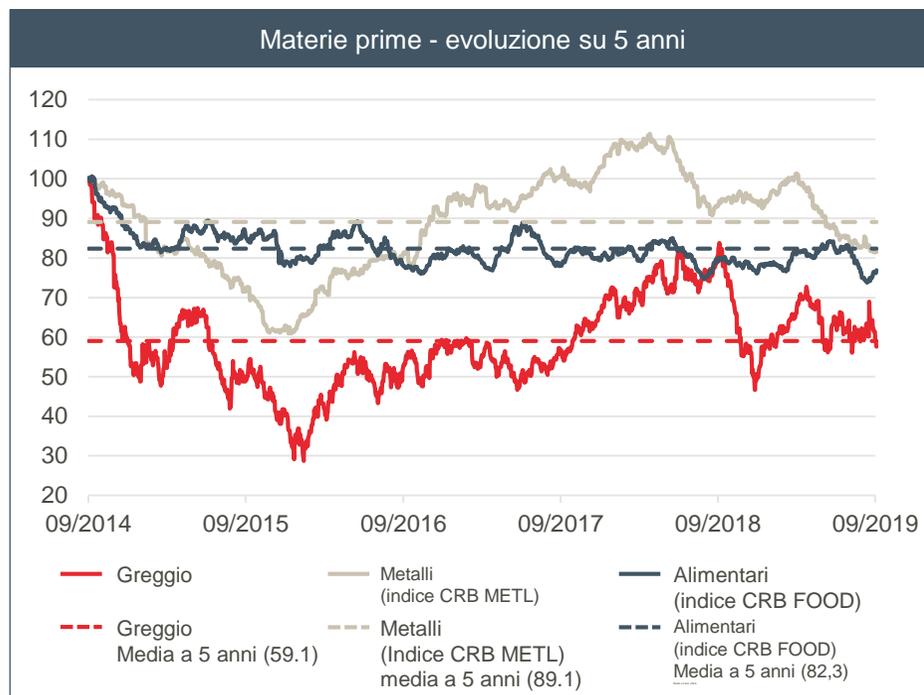
## Le azioni emergenti continuano a sottoperformare



- Flussi sostanziali negli attivi dei mercati emergenti, specie in obbligazioni denominate in USD, hanno preso a declinare
- Le obbligazioni e azioni locali hanno sottoperformato quest'anno sulla scia del peso delle incertezze commerciali sulle prospettive economiche
- Se i fondamentali si dovessero stabilizzare e i negoziati sui dazi dovessero dare segnali di distensione, quei segmenti di asset offriranno un allettante potenziale di ripresa

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 30/09/2019



- Il petrolio resta intrappolato tra elevati inventari e l'instabilità politica della regione
- Ciò dovrebbe portare ad una continua permanenza nel range
- Il dollaro USA è stato leggermente sostenuto dai deboli dati dell'Eurozona
- Ulteriori tagli da parte della Fed e una prevista stabilizzazione dei fondamentali nell'Eurozona potrebbero però portare nei prossimi mesi a un leggero indebolimento nella valuta statunitense e a una sorta di esame del livello di 1,15

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 30/09/2019



LE NOSTRE SOLUZIONI

03

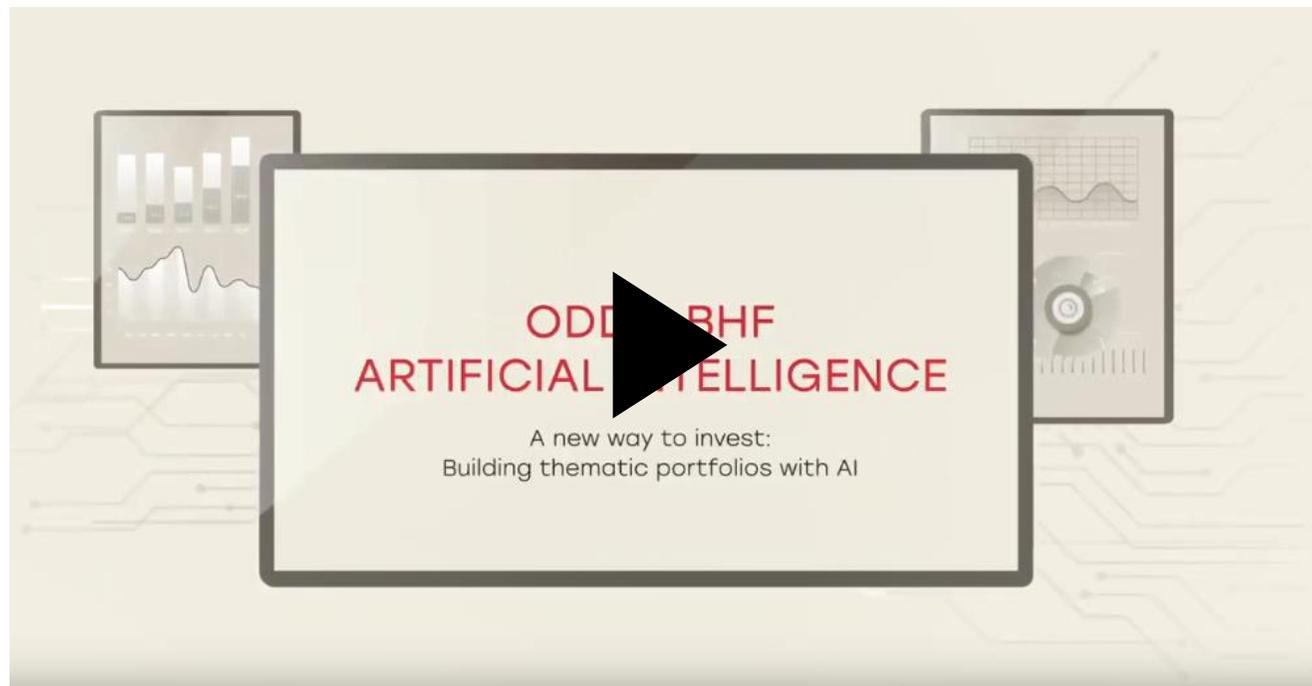


## ODDO BHF Artificial Intelligence

*Creare valore unendo intelligenza artificiale, un modello quantitativo comprovato e un know-how fondamentale*



**Nel 2019 ODDO BHF AM ha vinto la Coupole de l'Innovation\* per la strategia di gestione basata sull'Intelligenza Artificiale**



Questo fondo presenta un rischio di perdita del capitale

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



\* premio per l'innovazione 2019

# 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	2018	2017	2016	Dal 28/09/2018 al 30/09/2019	Dal 29/09/2017 al 28/09/2018	Dal 30/09/2016 al 29/09/2017	Dal 30/09/2015 al 30/09/2016	Dal 30/09/2014 al 30/09/2015	
<b>TEMATICO</b>														
▶ ODDO BHF Artificial Intelligence CR-EUR	LU1919842267		-	18/12/2018	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
<b>AZIONI - GESTIONE FONDAMENTALE</b>														
<b>GRANDI CAPITALIZZAZIONI</b>														
ODDO BHF Active All Cap CR-EUR	FR0011160340	***	17.3%	16/02/2012	7.7%	-28.3%	17.7%	1.9%	-8.2%	-8.7%	26.7%	1.8%	11.9%	18.4%
ODDO BHF Génération CR-EUR	FR0010574434	ESG***	13.5%	17/06/1996*	7.5%	-20.2%	15.7%	5.2%	-7.2%	-2.8%	22.8%	7.3%	9.8%	17.3%
<b>MEDIE CAPITALIZZAZIONI</b>														
▶ ODDO BHF Avenir Europe CR-EUR	FR0000974149	ESG*****	19.2%	25/05/1999	9.0%	-13.6%	21.0%	4.5%	-0.6%	4.5%	23.8%	11.2%	14.3%	14.6%
ODDO BHF Avenir Euro CR-EUR	FR0000990095	ESG****	20.9%	30/12/1998	10.5%	-18.4%	23.9%	3.8%	-0.4%	0.4%	25.2%	10.1%	16.1%	15.5%
ODDO BHF Avenir CR-EUR	FR0000989899	ESG****	24.6%	14/09/1992	12.7%	-21.1%	20.7%	7.2%	1.3%	-2.6%	25.3%	12.9%	18.7%	17.2%
<b>PICCOLE CAPITALIZZAZIONI</b>														
ODDO BHF Active Small Cap CR-EUR	FR0011606268	***	23.5%	26/11/2013	10.0%	-27.9%	24.4%	2.0%	-3.7%	-6.7%	27.1%	8.6%	27.9%	19.3%
ODDO BHF Active Micro Cap CR-EUR	FR0013266244		17.0%	07/08/2017	-3.0%	-23.7%	-	-	-6.5%	-1.5%	-	-	-	16.4%
ODDO BHF Euro Small Cap CR-EUR	LU0269724349	**	15.5%	15/11/2006	3.0%	-24.4%	17.2%	1.5%	-5.8%	-8.0%	23.1%	5.7%	11.4%	18.3%
<b>TEMATICO</b>														
ODDO BHF European Banks CR-EUR	FR0010493957	*	6.8%	10/08/2007	2.3%	-29.3%	12.0%	-10.0%	-11.7%	-17.8%	41.4%	-26.2%	-0.9%	22.3%
▶ ODDO BHF Immobilier CR-EUR	FR0000989915	***	16.5%	14/09/1989	8.9%	-8.0%	16.9%	1.7%	4.2%	8.4%	4.4%	13.1%	21.7%	11.9%
<b>AZIONI - GESTIONE QUANTITATIVA</b>														
<b>MOMENTUM</b>														
ODDO BHF Algo Trend Europe CR-EUR	LU1361561100	****	21.0%	01/03/2016	5.5%	-9.3%	9.5%	-	5.2%	3.7%	12.2%	-	-	12.6%
<b>MULTI FATTORI</b>														
ODDO BHF Algo Europe CRW-EUR	DE0008478181	****	18.9%	31/07/2004	7.1%	-14.7%	14.4%	-2.4%	0.2%	3.9%	18.3%	2.0%	5.7%	-

\* 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 30/09/2019

# 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 28/09/2018 al 30/09/2019	Dal 29/09/2017 al 28/09/2018	Dal 30/09/2016 al 29/09/2017	Dal 30/09/2015 al 30/09/2016	Dal 30/09/2014 al 30/09/2015	
<b>TASSI/CREDITO</b>														
<b>EURO CREDIT</b>														
ODDO BHF Euro Short Term Bond CR-EUR	FR0007067673	★★★★	2.0%	25/02/2002	2.5%	-1.7%	0.4%	1.1%	1.0%	-0.7%	0.1%	1.8%	-0.4%	0.9%
ODDO BHF Euro Corporate Bond CR-EUR	LU0145975222	★★★★	6.5%	19/03/2002	3.7%	-2.6%	2.3%	3.6%	5.6%	-1.1%	0.1%	6.7%	-1.3%	2.1%
▶ ODDO BHF Euro Credit Short Duration DR-EUR	LU0628638974	NS	1.6%	24/08/2011	1.8%	-2.2%	0.5%	3.0%	0.2%	-0.9%	1.2%	3.2%	-0.9%	1.2%
ODDO BHF Global Credit Short Duration CR-EUR	LU1833930495		-	22/10/2018	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
<b>HIGH YIELD</b>														
ODDO BHF Haut Rendement 2023 CR-EUR	FR0013173416		5.2%	09/12/2016	1.3%	-7.4%	5.6%	-	-0.6%	-1.4%	-	-	-	4.0%
ODDO BHF Haut Rendement 2025 CR-EUR	FR0013300688		8.0%	12/01/2018	1.2%	-	-	-	2.3%	-	-	-	-	4.3%
ODDO BHF Euro High Yield Bond CR-EUR	LU0115290974	★★★	5.9%	14/08/2000	5.3%	-3.6%	4.4%	8.2%	2.7%	-0.3%	5.7%	8.7%	-1.3%	3.2%
<b>RENDIMENTO TOTALE</b>														
▶ ODDO BHF Credit Opportunities CR-EUR	LU1752460292		6.3%	30/12/2016*	2.3%	-4.9%	3.5%	-	2.9%	-1.0%	-	-	-	2.6%
<b>MONETARIO</b>														
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 30/09/2019

# 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 28/09/2018 al 30/09/2019	Dal 29/09/2017 al 28/09/2018	Dal 30/09/2016 al 29/09/2017	Dal 30/09/2015 al 30/09/2016	Dal 30/09/2014 al 30/09/2015	
<b>OBBLIGAZIONI CONVERTIBILI</b>														
ODDO BHF European Convertibles CR-EUR	FR0010297564	*	6.2%	12/04/2006	1.2%	-7.5%	-1.1%	-2.0%	-1.5%	-2.5%	2.2%	-1.7%	3.4%	4.4%
ODDO BHF European Convertibles Moderate CR-EUR	FR0000980989	***	6.2%	14/09/2000	2.5%	-6.4%	-1.2%	-2.1%	-0.6%	-2.0%	1.9%	-1.8%	4.9%	3.8%
ODDO BHF Convertible Global CR-EUR	LU1493433004	***	6.2%	31/12/2013	1.1%	-7.0%	4.0%	-2.1%	-0.5%	-0.4%	3.5%	0.3%	1.9%	6.8%
<b>GESTIONE DIVERSIFICATA</b>														
<b>FLESSIBILE</b>														
ODDO BHF ProActif Europe CR-EUR	FR0010109165	***	3.5%	10/09/2004	4.5%	-7.7%	3.9%	0.6%	-1.9%	-3.3%	5.2%	4.9%	5.6%	5.7%
<b>MODERATO</b>														
ODDO BHF Polaris Moderate DRW-EUR	DE000A0D95Q0	****	6.7%	15/07/2005	2.9%	-2.3%	2.5%	0.6%	4.2%	0.4%	1.9%	3.8%	2.0%	3.4%
<b>FLESSIBILE</b>														
▶ ODDO BHF Polaris Balanced (DRW-EUR)	LU0319574272	*****	13.9%	24/10/2007	4.6%	-5.9%	7.3%	2.2%	6.0%	1.9%	9.5%	-1.8%	12.7%	8.6%
<b>DINAMICO</b>														
ODDO BHF Polaris Dynamic (DRW-EUR)	LU0319577374	*****	19.7%	22/10/2007	4.6%	-11.7%	10.1%	-0.4%	2.9%	1.4%	11.3%	-1.8%	21.4%	13.2%

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 30/09/2019

# 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 30/09/2019

# 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	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 30/09/2019



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

**Maxime Dupuis, CFA**

Gestore e analista portafoglio obbligazioni  
convertibili  
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](http://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](http://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](http://am.oddo-bhf.com)

