

Europe looks great again

Ottobre 2020

Cerchiamo di allontanarci da una visione a breve termine dettata dalle elezioni americane o dalla possibilità di un lockdown puntuale. Una raccomandazione a 3 mesi, ovviamente tattica, è soggetta a troppe incognite per gli investitori più prudenti. Quali sono oggi i parametri principali che devono dettare la vostra asset allocation in una prospettiva d'investimento a lungo termine? Ne citiamo due:

1. I premi di rischio

I rendimenti reali negativi delle obbligazioni continueranno a sostenere le azioni: negli Stati Uniti il rendimento delle obbligazioni indicizzate all'inflazione a 30 anni è crollato di oltre 90 punti base nel 2020. Anche se pensiamo che ci vorrà il resto del decennio per vedere gli utili globali tornare ai loro livelli pre-pandemia, il forte calo della componente senza rischio del tasso d'attualizzazione ha comunque aumentato il valore attuale dei futuri flussi di cassa di quasi il 20% da inizio anno. Abbiamo ampiamente commentato questo punto in occasione della nostra strategia d'investimento.

Grazie a questi rendimenti obbligazionari reali eccezionalmente bassi, i premi di rischio sulle azioni restano elevati. Il mantra TINA ("there is no alternative") si ripercuote sul mondo dell'investimento: non c'è alternativa alle azioni. Per farsi un'idea della potenza del mantra "TINA", osserviamo il rendimento dei dividendi dello STOXX600: al momento è al 3,3%. Può sembrare poco, in un'ottica storica, ma si tratta sempre di 3 punti in più rispetto al ridicolo rendimento aggregato dello 0,10% sui titoli di stato a 10 anni. Immaginate di dover decidere se collocare il vostro denaro in azioni o in un paniere di obbligazioni europee a 10 anni. Nell'ipotesi pessimista che i dividendi delle azioni restino invariati nei prossimi dieci anni, il valore dello Stoxx 600 dovrebbe scendere ancora del 27% nel prossimo decennio per equipararsi al rendimento dei titoli di stato a 10 anni. Prendendo come metro di paragone il rendimento stimato delle azioni ($1/P/E = 1/17 \approx 6\%$) lo stesso esercizio porta ad un valore di equilibrio solo nel caso di un calo di quasi il 45% dello Stoxx600!

Alcuni di voi (giustamente) mi diranno che premi di rischio elevati non sono solitamente sufficienti a giustificare la convinzione di sovrappesare le azioni. Serve anche un catalizzatore. Scartando una fine della pandemia o la scoperta di un vaccino, il calo duraturo del dollaro rappresenta, secondo noi, quel famoso catalizzatore di lungo termine. Un dollaro più debole potrebbe in effetti contribuire a sospingere le azioni internazionali verso l'alto nei prossimi 12 mesi.

2. Un dollaro con tendenza al ribasso nel lungo termine

Il dollaro americano dovrà superare una serie di scogli nei prossimi mesi:

- Per prima cosa, lo spread dei tassi d'interesse si è pesantemente ridotto tra i titoli USA a 2 anni e gli equivalenti europei e non favorisce quindi più tanto la valuta americana.
- In secondo luogo, come valuta contro-ciclica, il dollaro potrebbe indebolirsi man mano che l'economia mondiale si riprende, possibilità che rimane il nostro scenario centrale.
- Infine, il deficit dei conti correnti ha ripreso ad aumentare, compiendo un balzo di oltre il 50% in soli 3 mesi, per passare da 112 miliardi di dollari nel primo trimestre a 170 miliardi nel secondo. Secondo il modello GDPNow della Fed di Atlanta, la bilancia commerciale dovrebbe accentuarsi ulteriormente nel terzo trimestre.

Questo deterioramento nei fondamentali del dollaro s'inserisce in un contesto in cui il biglietto verde è sopravvalutato dell'11% in base ai tassi di cambio della parità dei poteri d'acquisto. D'altronde, la caduta del dollaro favorisce gli emittenti esteri, i cui prestiti sono denominati in dollari ma i cui redditi hanno denominazione in valuta locale (molti si trovano in effetti sui mercati emergenti). Non sorprende quindi che le azioni non statunitensi tendano a sovraperformare quelle degli Stati Uniti quando la crescita mondiale si rafforza e il dollaro s'indebolisce.

Avrete capito che confermiamo la nostra sovraesposizione alle azioni rispetto alle obbligazioni e che favoriamo la zona euro rispetto agli Stati Uniti, in un'ottica d'investimento a lungo termine. La differenza tra il rendimento previsto delle azioni europee intorno al 6% e il tasso a 10 anni tedesco che offre un rendimento negativo di -0,50% è più favorevole che negli USA, con rispettivamente 4,70% e 0,70%. Da questo punto di vista "l'Europa sembra di nuovo grande".



Convinzioni attuali

Analisi macroeconomica

Analisi di mercato

Soluzioni



01 LE CONVINZIONI ATTUALI

Scenari

La nostra visione a 6 mesi

Scenario centrale: Crescita globale in ripresa dalla forte recessione con un forte sostegno alla politica monetaria e fiscale

Europa

- L'epidemia di COVID-19 ha provocato la recessione più grave. La ripresa è iniziata nel secondo trimestre e i dati di crescita per il 2020 potrebbero essere migliori di quanto temuto. Occorre monitorare le divergenze tra la forte fiducia delle imprese e la debole fiducia dei consumatori.
- Un intervento senza precedenti da parte dei responsabili delle politiche monetarie e fiscali attenuerà lo shock del coronavirus

Attivi da sovrappesare



- Azioni (neutrale)
- Credito

USA

- L'epidemia di COVID-19 ha provocato la recessione più grave. La ripresa è iniziata nel secondo trimestre e i dati di crescita per il 2020 potrebbero essere migliori di quanto temuto. Da monitorare la divergenza tra la forte confidenza delle imprese e la debole confidenza dei consumatori.
- L'intervento senza precedenti della politica monetaria e fiscale attenuerà lo shock del coronavirus

Attivi da sottopesare



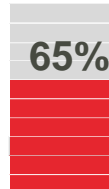
- Titoli sovrani

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

- Crescita 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



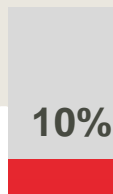
- Obbligazioni indicizzate all'inflazione
- Strategie alternative
- Cash

Attivi da sottopesare



- Azioni
- Titoli sovrani core
- Credito high yield

10%



Scenario alternativo: Aumento del protezionismo dovuto alla geopolitica e estensione della pandemia

- Recessione globale con un rischio per l'equilibrio finanziario
- Rischi geopolitici che si materializzano
- Cina: rischio di ribilanciamento economico
- Brexit: rischio di mancato accordo

Attivi da sovrappesare



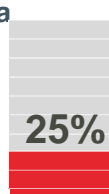
- Mercato monetario CHF & JPY
- Volatilità
- Titoli di stato core

Attivi da sottopesare



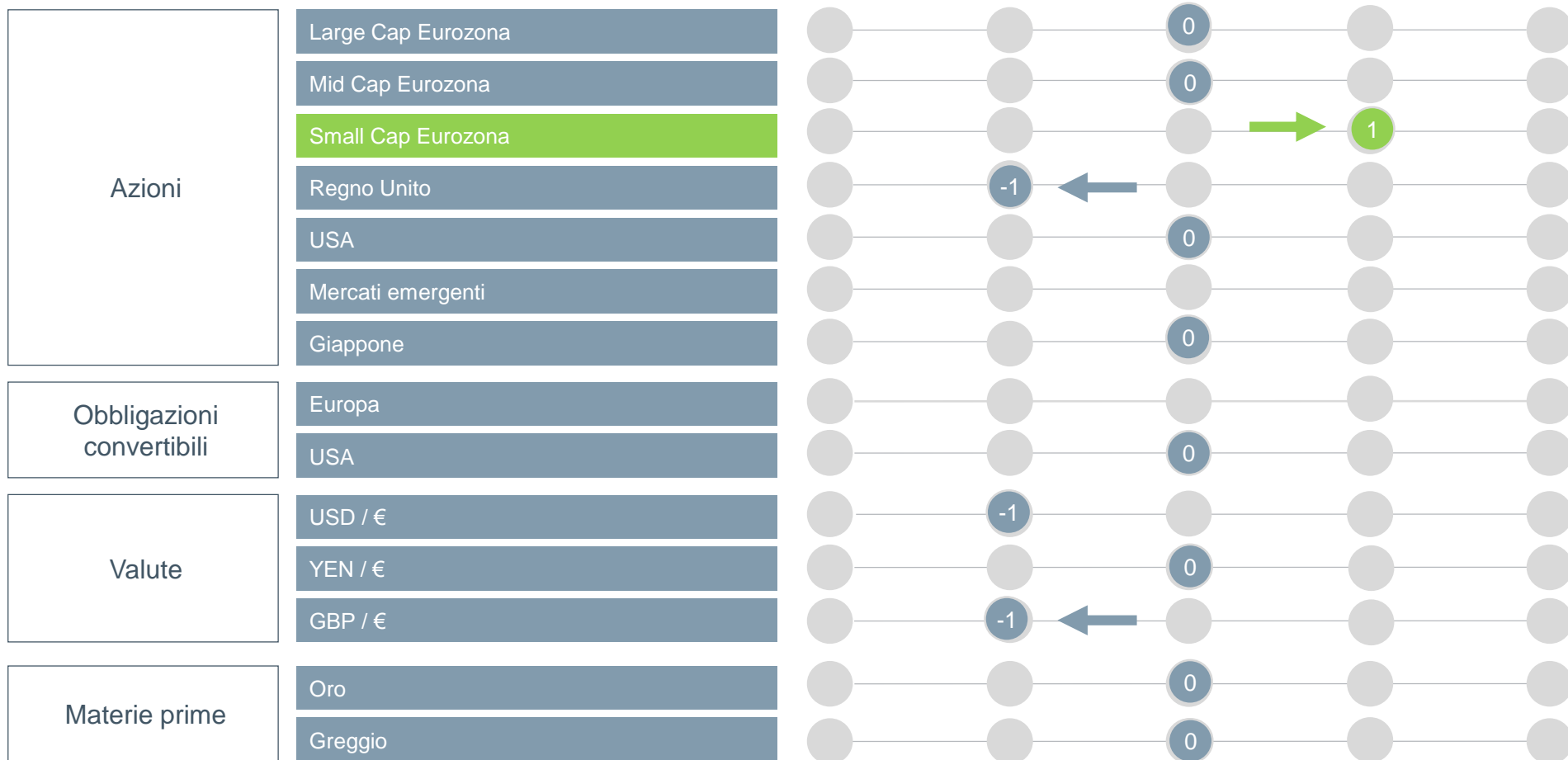
- Azioni
- Credito high yield

25%



Fonti: ODDO BHF AM, Commenti al 13/10/2020

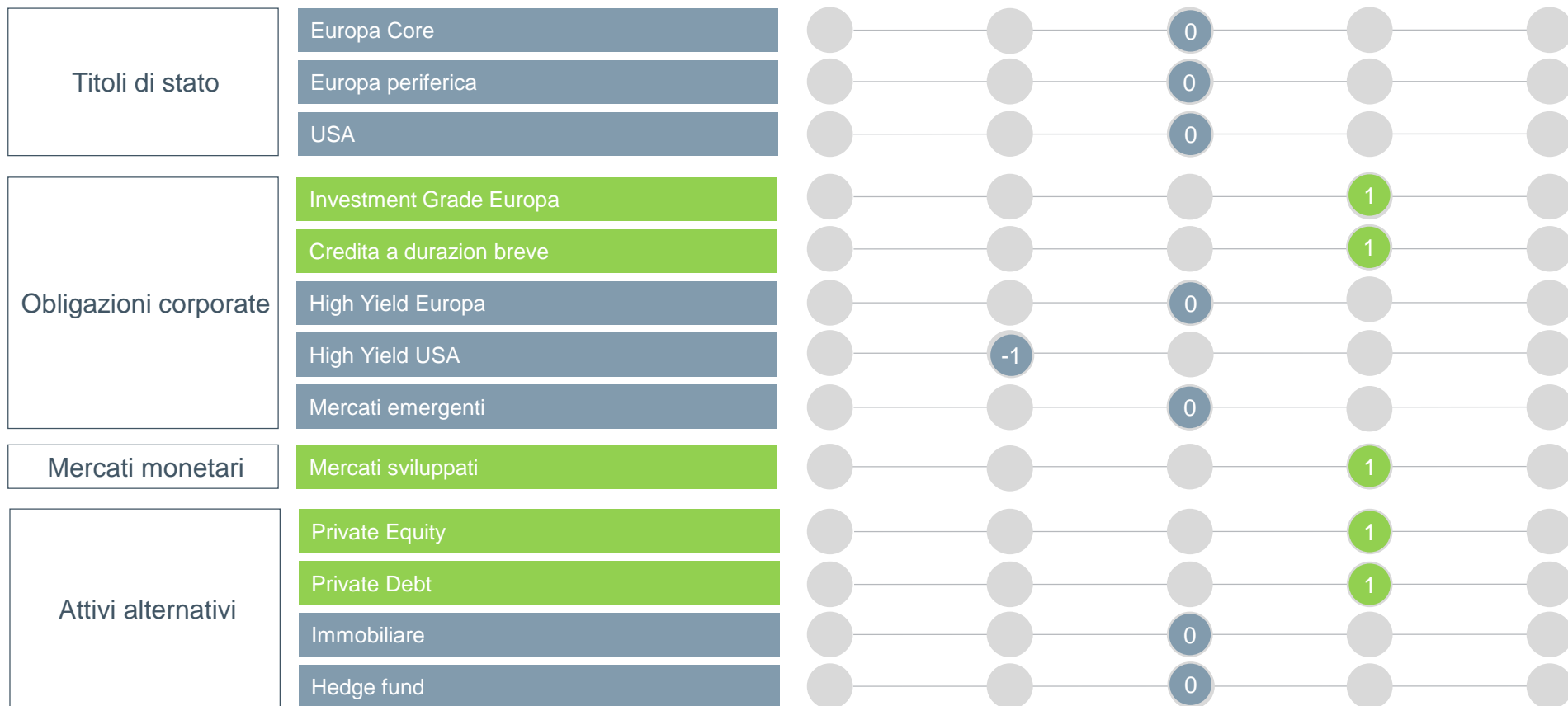
Le nostre convinzioni attuali per ogni classe d'attivo





Variazione dal mese precedente

Fonti: ODDO BHF AM, Commenti al 13/10/2020

Le nostre convinzioni attuali per ogni classe d'attivo



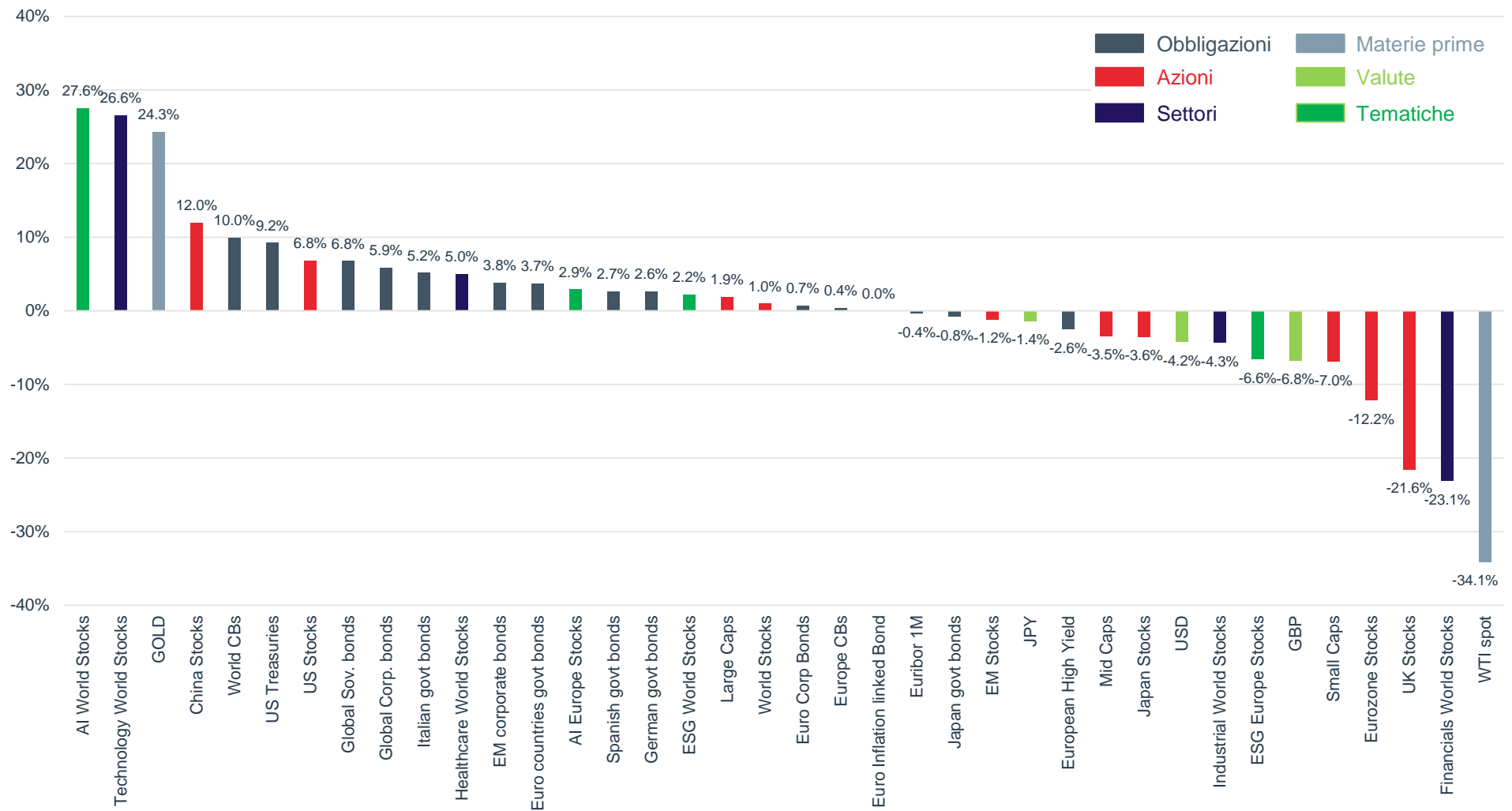
 Variazione dal mese precedente


Fonti: ODDO BHF AM, Commenti al 13/10/2020



02 ANALISI MACROECONOMICA E DI MERCATO

Performance delle classi d'attivo da inizio anno



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

Fonti: Bloomberg e BoA ML al 30/09/2020; performance espresse in valuta locale

Performance storiche delle classi d'attivo



	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020 YTD
Oro	5.1%	25.5%	29.4%	10.1%	7.1%	28.1%	-1.4%	-10.6%	8.0%	13.5%	-1.6%	18.3%	24.6%
Titoli di stato USA	14.0%	-3.7%	5.9%	9.8%	2.2%	-3.4%	6.0%	0.8%	1.1%	2.4%	0.8%	7.0%	9.2%
Azioni USA	-37.6%	26.3%	14.8%	1.4%	15.3%	31.8%	12.7%	0.7%	10.9%	21.2%	-5.0%	30.9%	6.8%
Obbligazioni corporate mercati emergenti	-12.4%	30.9%	9.2%	5.6%	13.2%	-1.3%	3.9%	-1.0%	5.5%	7.3%	-1.4%	11.6%	4.5%
Titoli di stato Eurozona	9.1%	4.4%	1.1%	3.3%	11.2%	2.3%	13.2%	1.6%	3.3%	0.1%	1.0%	6.8%	3.7%
Titoli di stato tedeschi	12.2%	2.0%	6.2%	9.7%	4.5%	-2.3%	10.4%	0.3%	4.1%	-1.4%	2.4%	3.1%	2.6%
Titoli di stato mercati emergenti	-10.9%	28.2%	12.0%	8.5%	18.5%	-6.6%	5.5%	1.2%	10.2%	9.3%	-4.6%	14.4%	0.4%
Euro Libor 1m	4.0%	0.7%	0.4%	0.9%	0.2%	0.1%	0.1%	-0.1%	-0.3%	-0.4%	-0.4%	-0.4%	-0.1%
Azioni mercati emergenti	-53.3%	78.5%	18.9%	-18.4%	18.2%	-2.6%	-2.2%	-14.9%	11.2%	37.3%	-14.6%	18.4%	-1.2%
High Yield europeo	-34.2%	74.9%	14.3%	-2.5%	27.2%	10.1%	5.5%	0.8%	9.1%	6.7%	-3.6%	11.3%	-2.6%
Azioni Eurozona	-44.9%	27.3%	2.4%	-14.9%	19.3%	23.4%	4.3%	9.8%	4.4%	12.5%	-12.7%	25.5%	-12.2%
Petrolio – spot WTI	-53.5%	77.9%	15.2%	8.2%	-7.1%	7.2%	-45.9%	-30.5%	45.0%	12.5%	-24.8%	34.5%	-34.1%
Spreads (%age points)	67.5%	82.2%	28.9%	28.5%	34.3%	38.4%	59.0%	40.3%	45.4%	38.7%	27.2%	34.9%	58.8%

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

Scala di colori

Miglior performance

Peggior performance

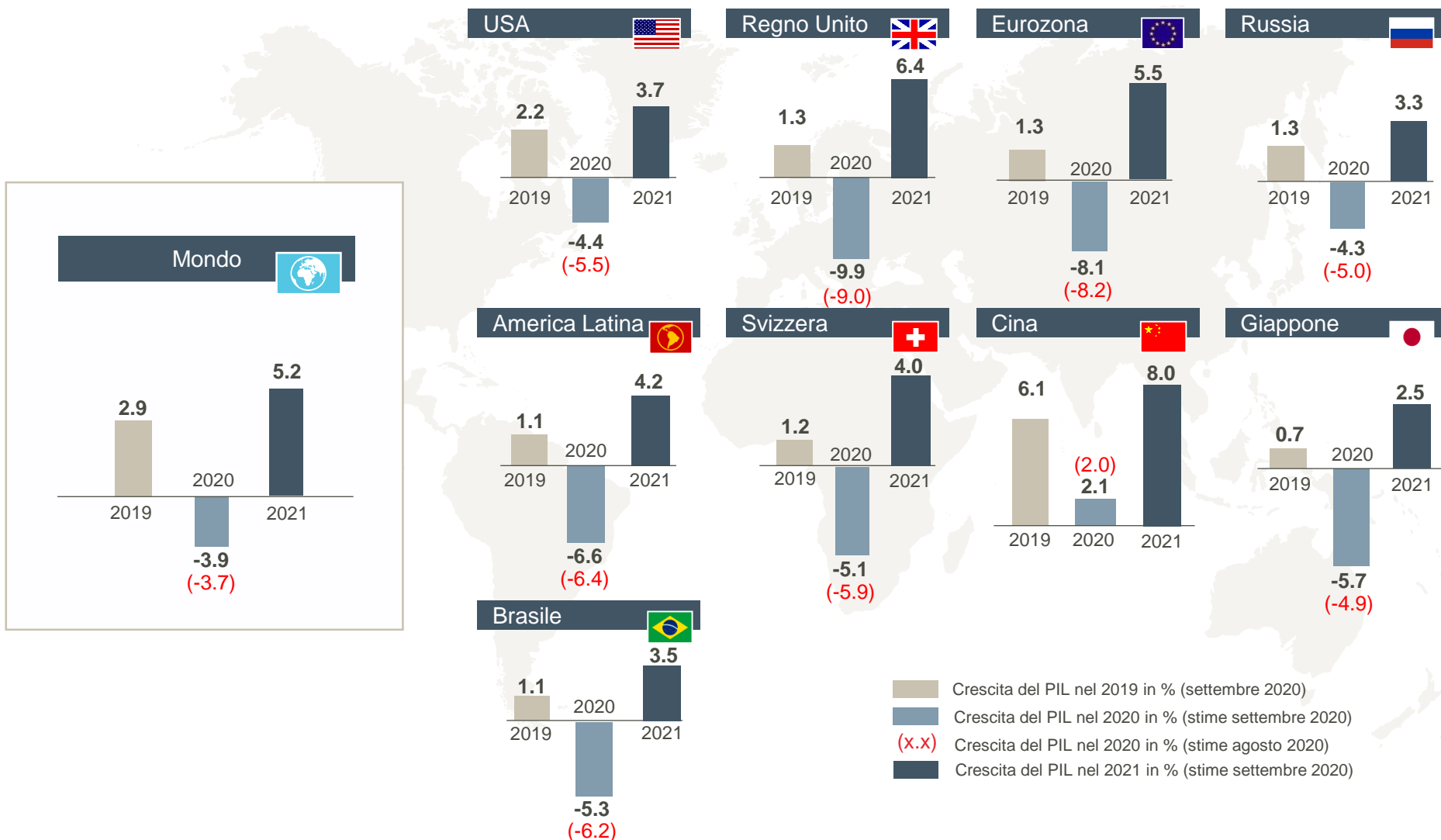


Fonti: Bloomberg e BoA ML al 30/09/2020; performance espresse in valuta locale

Previsioni della crescita del PIL* globale



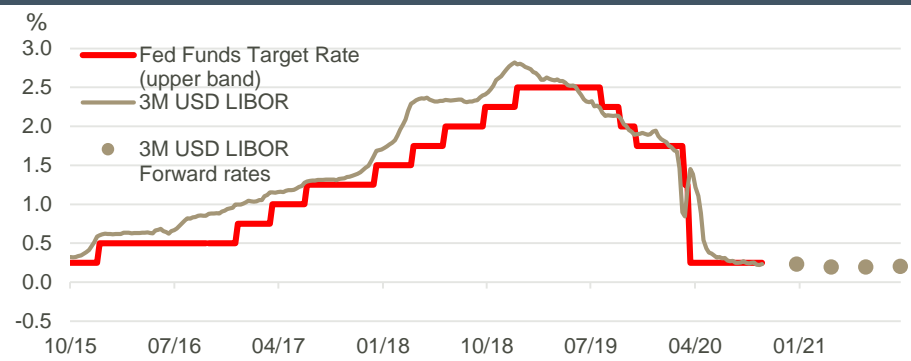
Le previsioni di consenso sulla crescita sono in fase di upgrade



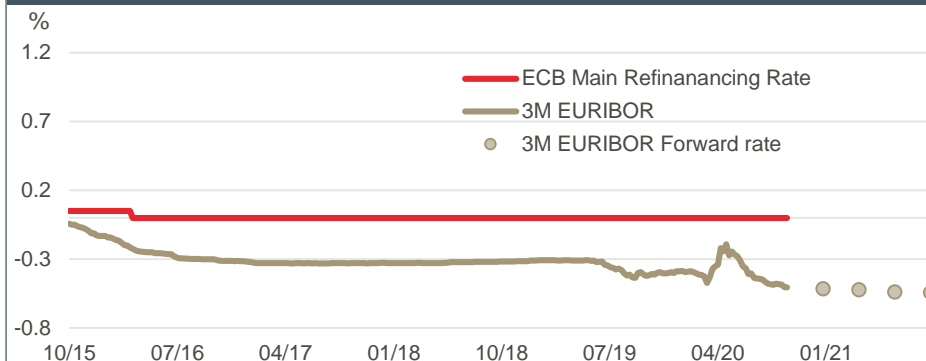
*PIL: Prodotto Interno Lordo | fonte: ODDO BHF AM SAS, Bloomberg economist consensus forecast | Dati al 30/09/2020



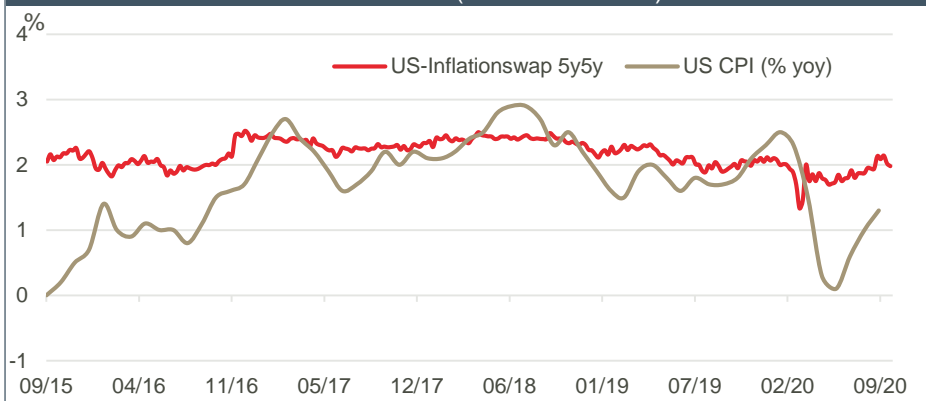
Tasso obiettivo dei Fed Fund, LIBOR USD a 3M e E LIBOR USD FRA a 3M



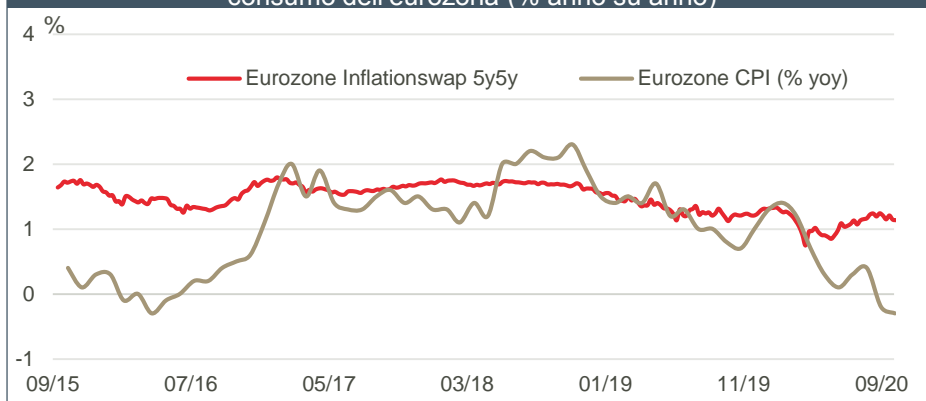
Principale tasso di rifinanziamento della BCE, EURIBOR a 3M ed EURIBOR a 3M FRA



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



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

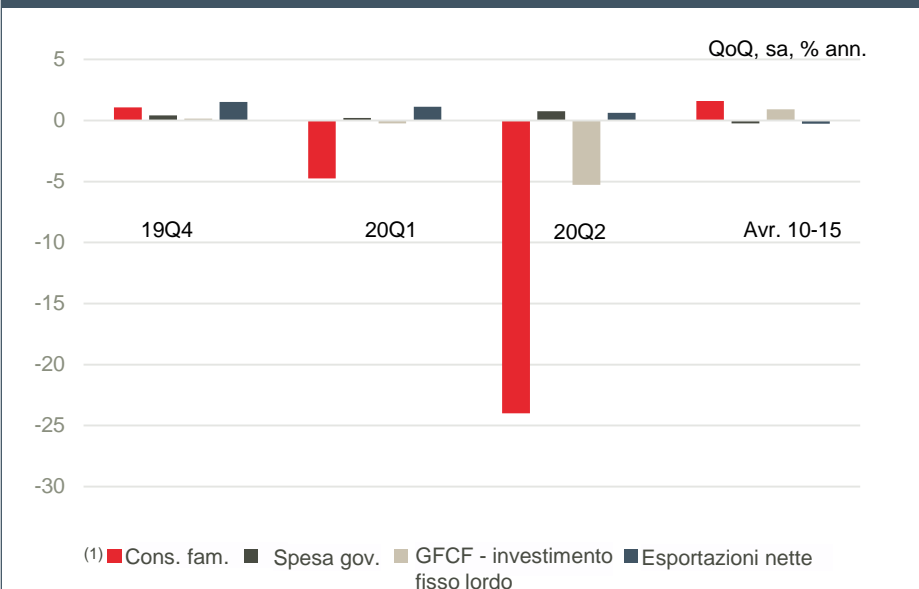


- Le banche centrali hanno indicato di voler fornire un supporto illimitato per un periodo di tempo piuttosto lungo
- La FED si dimostra particolarmente solidale tramite una nuova strategia politica con una concentrazione speciale sull'utilizzo massimo
- Nel breve termine non prevediamo ulteriori stimoli

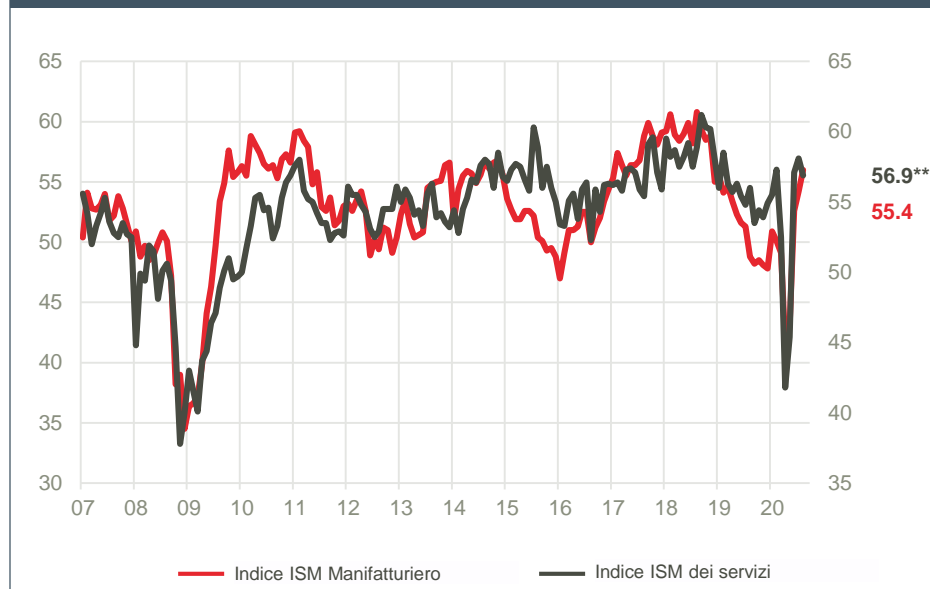
Fonti: Bloomberg, ODDO BHF AM GmbH, al 30/09/2020

Il baratro fiscale raffredda le prospettive per il quarto trimestre

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



Fiducia delle aziende**



- Ripresa a “V” in agosto. Risultato previsto per il terzo trimestre al 32% annuo trimestre su trimestre.
- A settembre si è persa una parte di slancio della crescita
- Il settore delle merci va abbastanza bene, mentre le industrie legate ai servizi restano depresse
- Il rallentamento delle richieste di sussidi alla disoccupazione fa pensare a una frenata nella crescita dell’occupazione
- Le previsioni per il quarto trimestre iniziano ad essere riviste in calo in virtù delle incertezze sull’implementazione delle misure di stimolo fiscale
- L’elevato indice di risparmio (circa il 12%) potrebbe in parte attutire il colpo

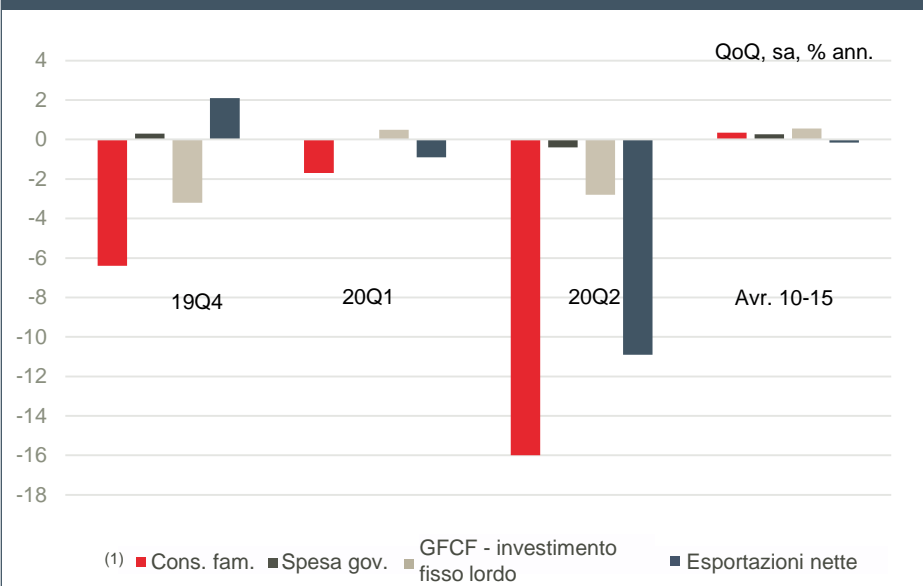
(1) Cons fam.: consumi delle famiglie/Spesa gov.: spese del governo GFCF: formazione del capitale fisso lordo Esportazioni nette.

Fonti: Bloomberg, Thomson Reuters, Datastream, Oddo BHF AM SAS. *Dati al 30/09/2020 | **Dati al 15/09/2020 ***Dati al 15/08/2020

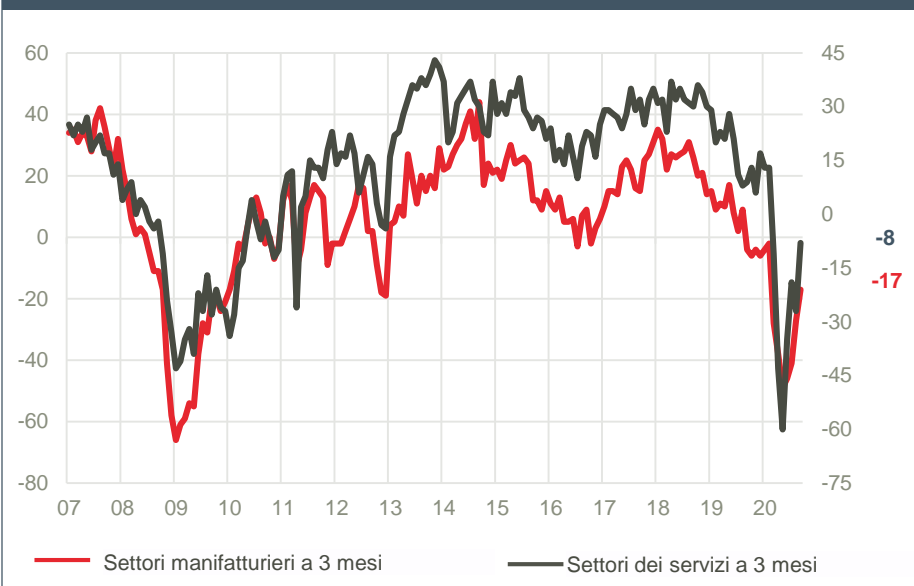


Debolezza estiva

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



Fiducia delle aziende**



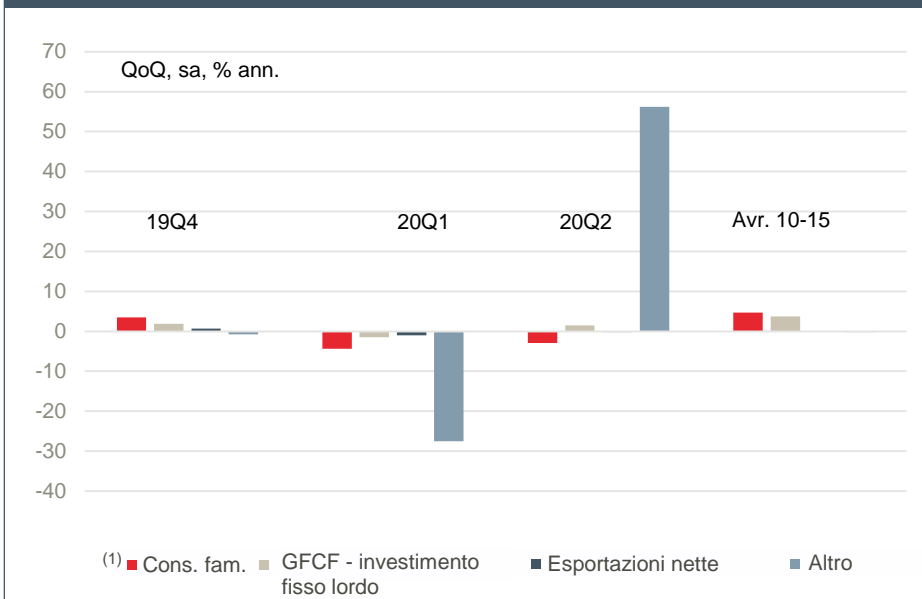
- L'indice PMI di settembre ha mostrato che la ripresa economica in Giappone si è appiattita
- I consumi sono stati colpiti in modo particolare
- Il Tankan del terzo trimestre migliora, ma non raggiunge le aspettative
- Le misure di aiuto dovrebbero migliorare le cose

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

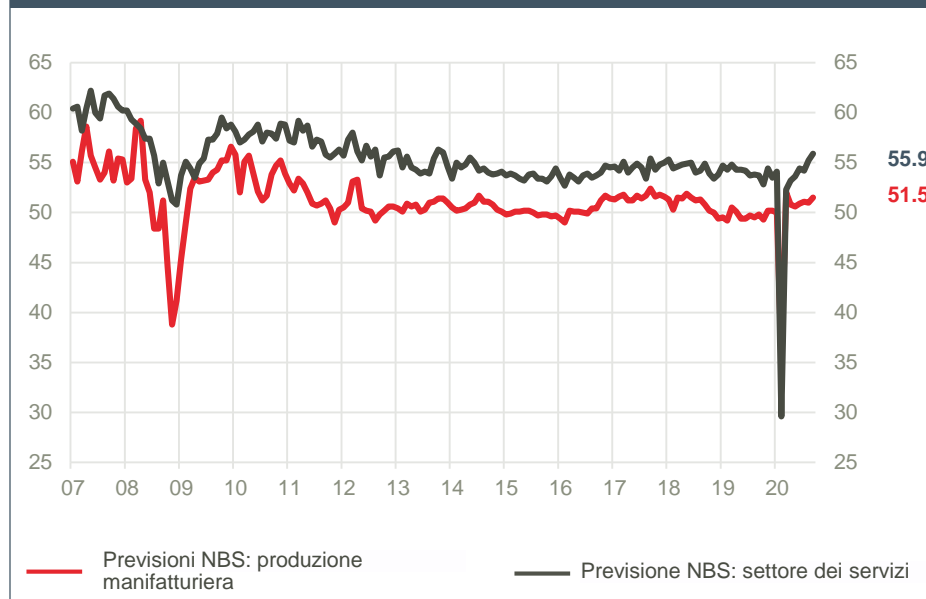
Fonti: Bloomberg, Thomson Reuters, Datastream, Oddo BHF AM SAS. *Dati al 30/09/2020 | **Dati al 15/09/2020

Segnali di un miglioramento in corso

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



Fiducia delle aziende**



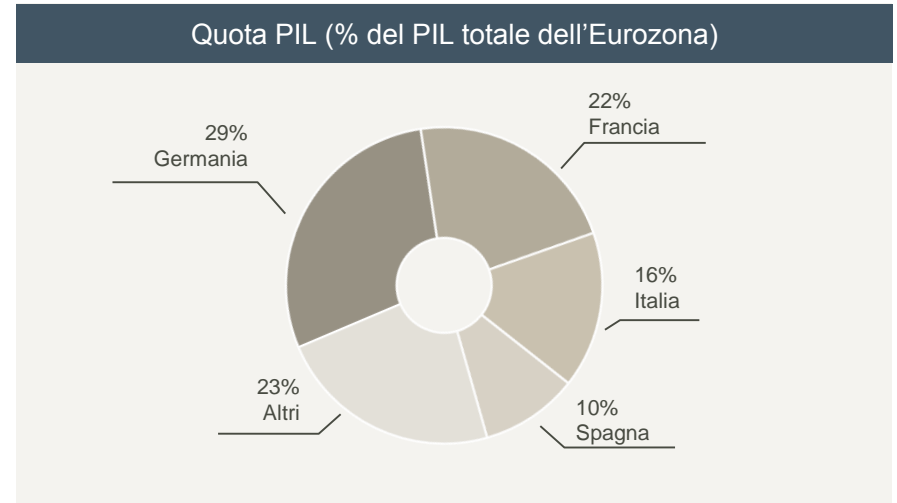
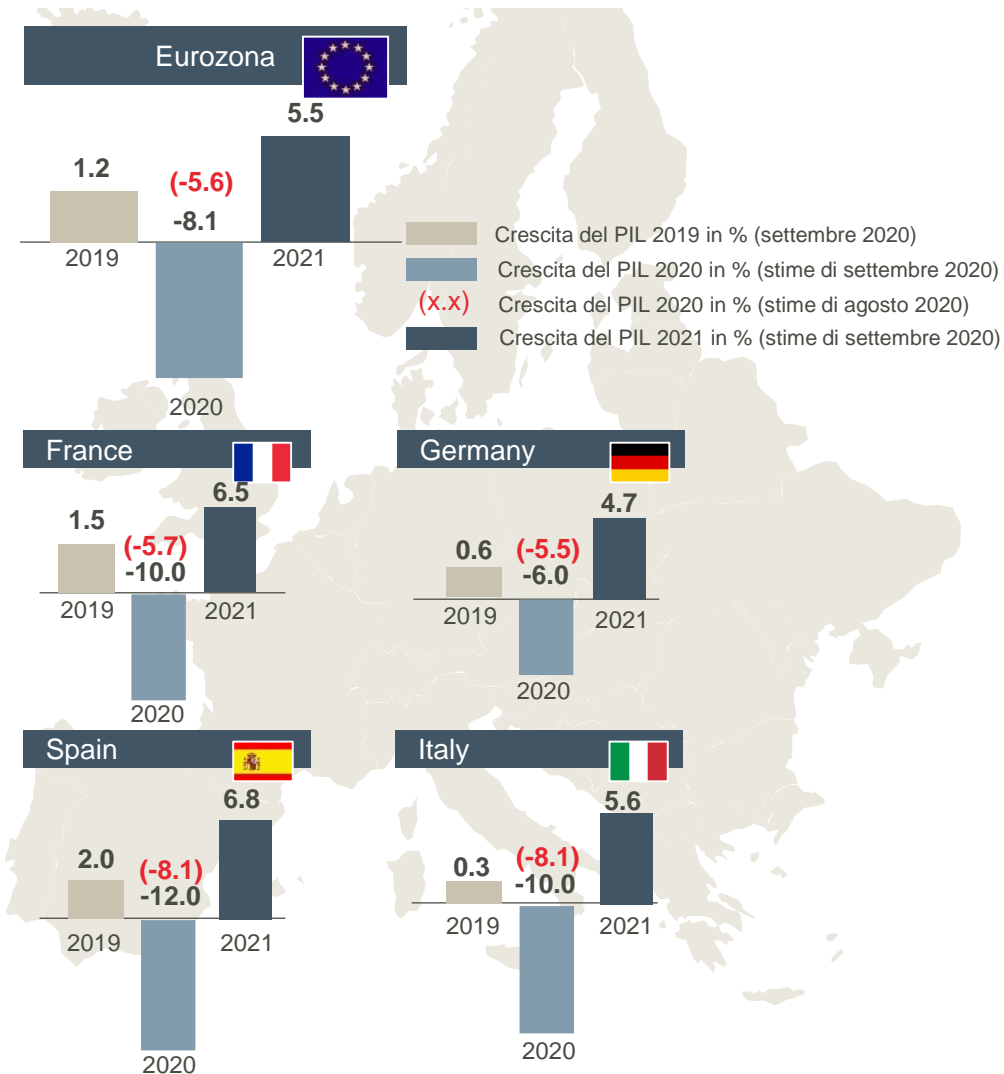
- L'indice PMI composito di settembre segna un ulteriore miglioramento a 55,1, sostenuto dai settori manifatturieri e non
- I progressi nella produzione industriale e nelle esportazioni indicano una ripresa in corso nella domanda globale
- Anche le vendite al dettaglio compiono passi avanti, restando però basse

(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 30/09/2020 | **Dati al 15/09/2020



La Germania è decisamente avanti rispetto a molti paesi dell'Eurozona



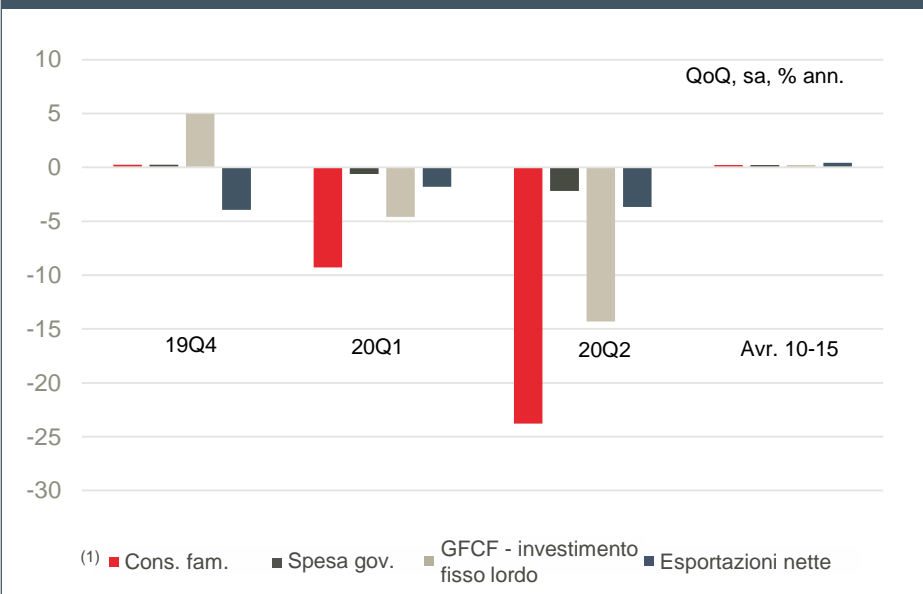
- La storia di ripresa resta intatta
- Ma le tendenze della crescita segnano una frenata nel terzo trimestre
- Divergenze rilevanti tra i paesi dell'eurozona
- Francia e Spagna nella parte debole dello spettro

Fonti: ODDO BHF AM SAS; previsione dell'economista di Bloomberg. Dati a 09/2020

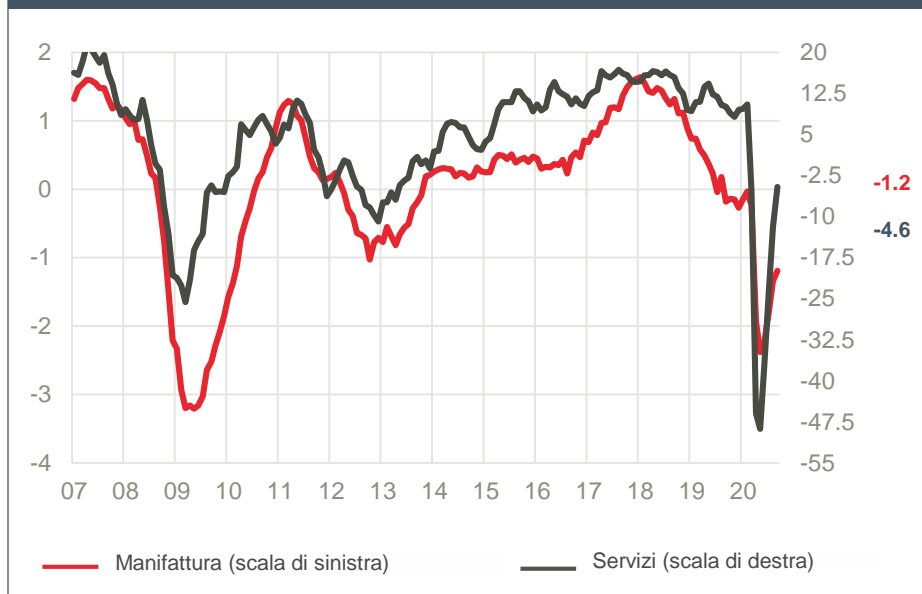


La ripresa della crescita resta intatta, ma cala il ritmo

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



Fiducia delle aziende**



- I dati di settembre mostrano un quadro contrastato sulla crescita alla fine del terzo trimestre 2020
- Un calo nell'indice PMI composito di settembre indica un rallentamento
- La debolezza nel settore dei servizi è particolarmente marcata, anche se la manifattura tedesca mostra segnali positivi
- Salgono l'IFO tedesco e l'INSEE francese, mandando ulteriori segnali positivi
- Le stime flash del principale indice dei prezzi al consumo sono scese a -0,2% in parte a causa degli effetti del taglio dell'IVA in Germania

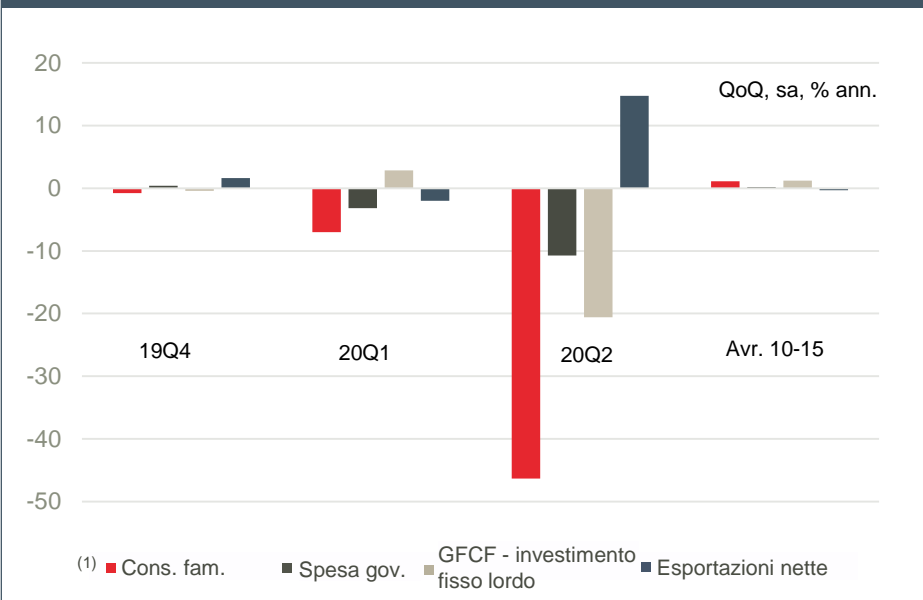
(1) Cons fam.: consumi delle famiglie/Spese gov.: spese del governo GFCF: formazione del capitale fisso lordo (investimenti)

Fonti: Bloomberg, Thomson Reuters, Datastream, Oddo BHF AM SAS. *Dati al 30/09/2020 | **Dati al 15/09/2020

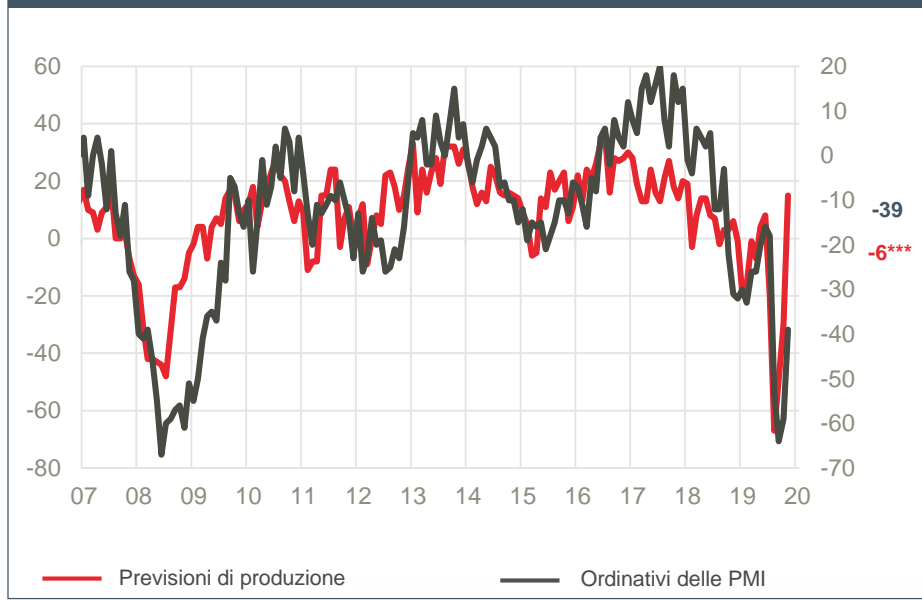


Le restrizioni imposte dal virus ostacolano le previsioni di crescita

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



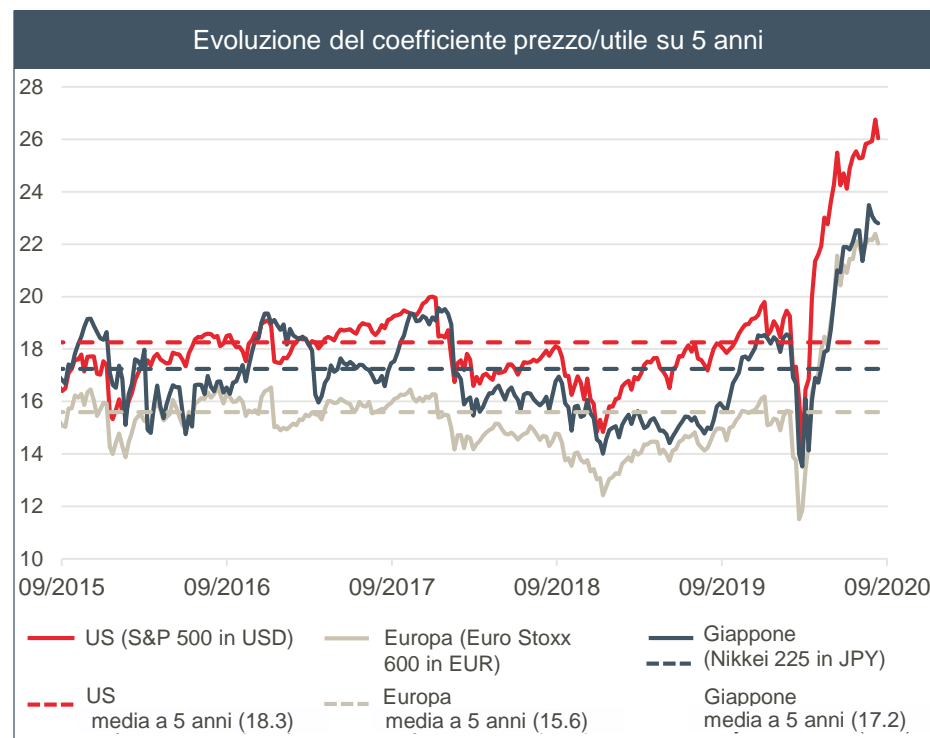
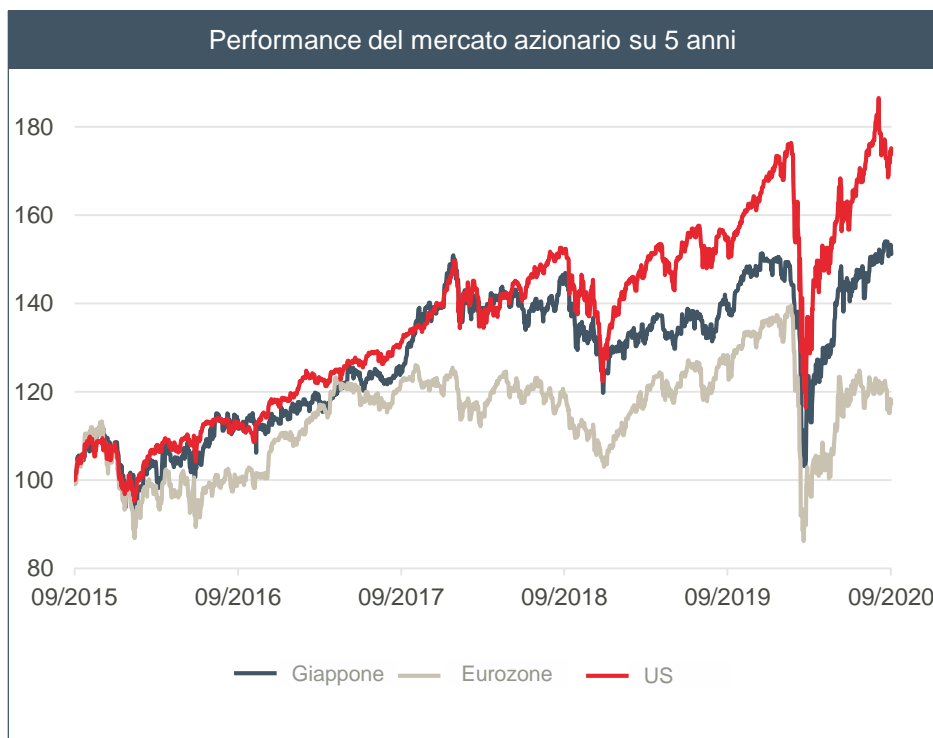
Fiducia delle aziende**



- Le nuove limitazioni decise per via del virus iniziano a pesare sul sentiment dei consumatori
- Il calo nell'indice PMI del settore dei servizi sottolinea questo rischio
- I rischi per le previsioni di crescita sono di una revisione al ribasso

(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 30/09/2020 | **Dati al 15/07/2020 | **Dati al 15/09/2020



- Settembre è stato il primo mese senza rischio (per azioni e obbligazioni) da marzo. Tra i mercati sviluppati, il Giappone è l'unico ad aver messo a segno rendimenti mensili positivi.
- Dopo un'iniziale euforia (trainata dai flussi nel retail e dall'entusiasmo dovuto alla ridefinizione da parte della FED dei propri obiettivi di politica monetaria) a fine agosto e nei primi giorni di settembre gli indici USA hanno toccato nuovi picchi, ma questa ripresa, trainata prevalentemente da alcune società del settore delle nuove tecnologie, è stata accompagnata da un'impennata nella volatilità
- Tra il 3 e l'8 settembre il Nasdaq è incappato in una drastica correzione (-11%), ma il contagio verso altri mercati è rimasto contenuto.
- Durante la seconda metà del mese i mercati azionari sono stati sostenuti da previsioni di utile sempre in aumento (anche le aspettative macro per il 2020 sono state riviste al rialzo da parte di banche centrali e investitori).
- Tuttavia, le notizie di politica (Trump, Corte suprema, Covid in Europa, Brexit...) continuano a generare una significativa volatilità.

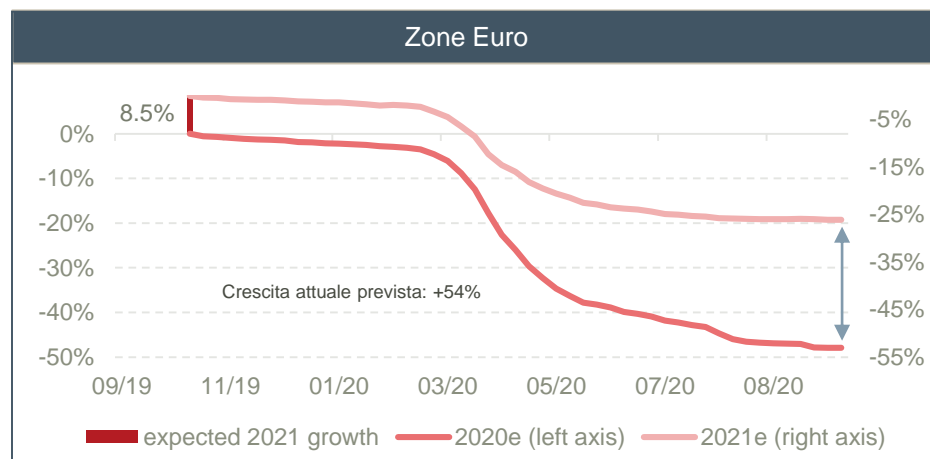
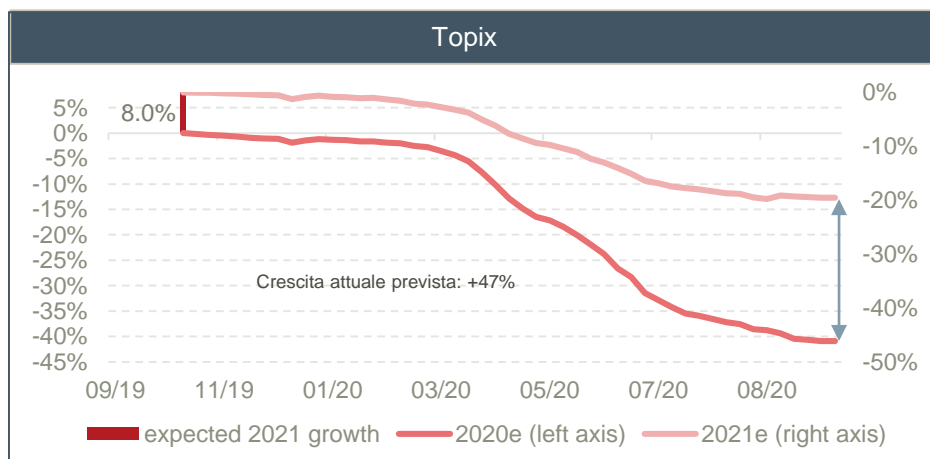
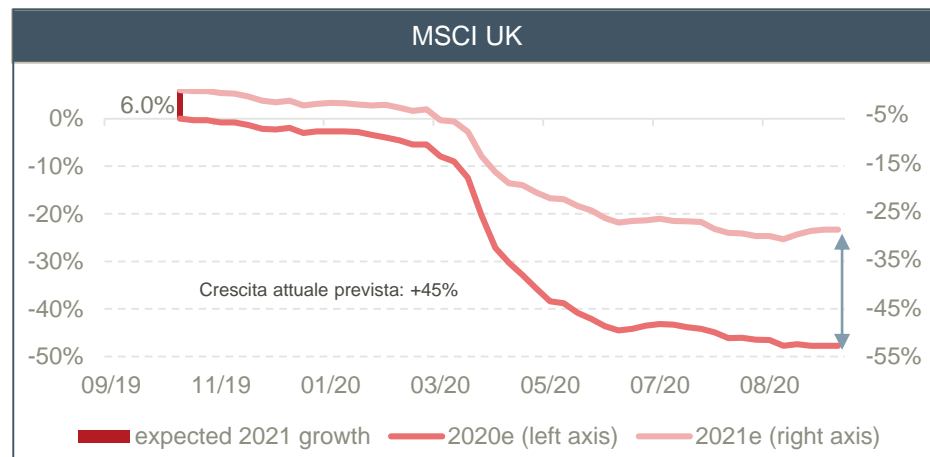
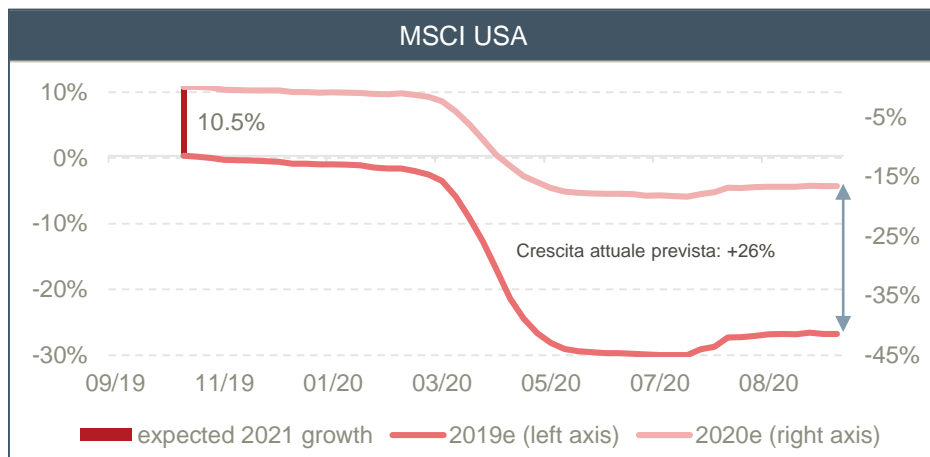
I risultati ottenuti nel passato non sono un'indicazione affidabile di quelli futuri e non sono costanti nel tempo.

*Vedere Glossario a pagina 33 | Fonte: Bloomberg, ODDO BHF AM SAS | Dati al 30/09/2020

Azioni – Trend degli utili per azione*



* revisioni delle stime dei ricavi e variazioni della crescita prevista



- Le stime ad anno intero per il 2020 si sono globalmente stabilizzate. Negli USA hanno addirittura compiuto un balzo in avanti dai minimi di luglio.
- Il quadro è simile, se non leggermente migliore, per le stime sul 2021.
- I tassi di crescita prevista per il 2021 rispetto al 2020 sono impressionanti: tra il 26% (USA) e il 54% (Eurozona)...
- **...ma ciò significa che le stime per il 2021 sono inferiori del -15%/-25% rispetto a prima dell'invasione del Covid!**

Fonti: ODDO BHF AM SAS, Deutsche Bank AG/London. | Thomson Reuters | Dati al 30/09/2020.



Prosegue il miglioramento dello slancio degli utili e della sovraperformance dei titoli “growth”

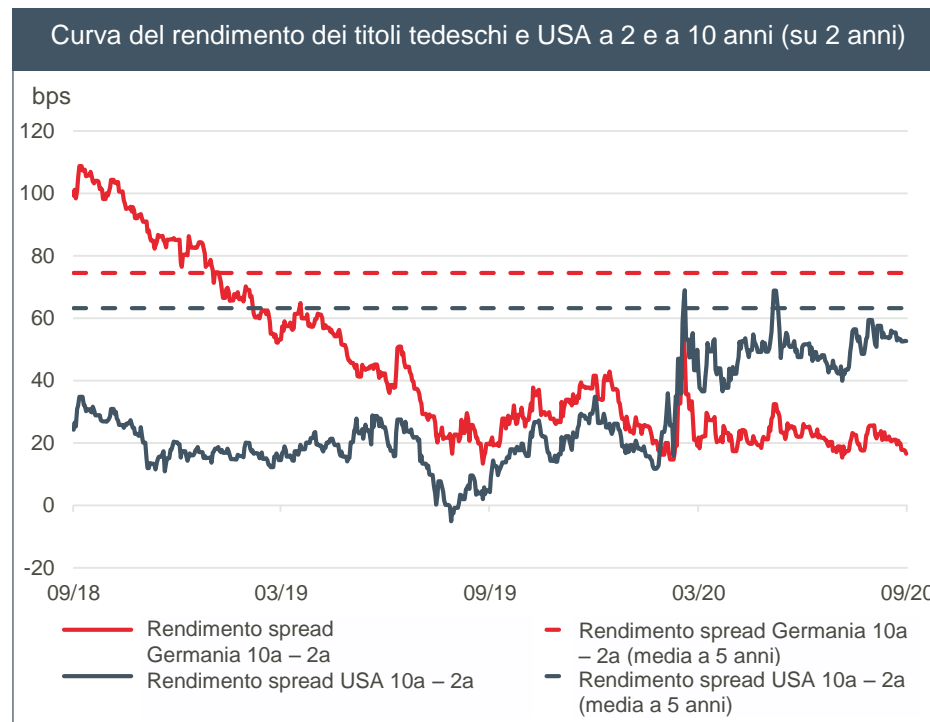
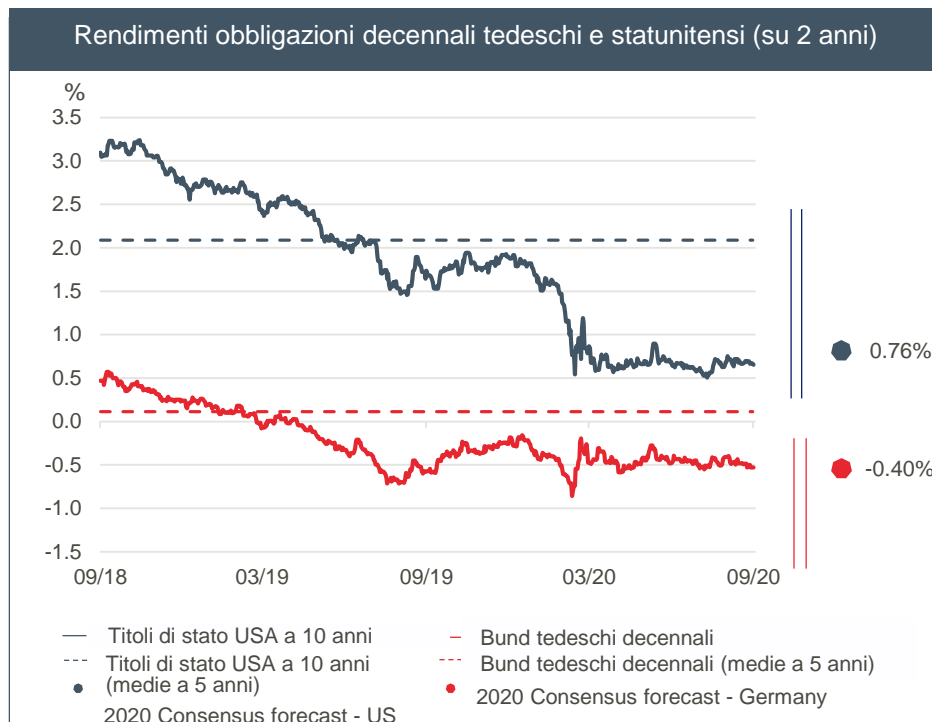
	PE prossimi 12 mesi Ottobre 2020	Crescita degli utili per azione 2018	Crescita degli utili per azione 2019	Crescita degli utili per azione 2020	Crescita degli utili per azione 2021	Rend. del dividendo	Performance da inizio anno	Performance da 1 mese
STOXX Europe 600	17.4 x	5%	3%	-33%	39%	3.2%	-12.8%	-2.3%
Materie prime								
Risorse di base	12.2 x	-2%	-24%	-11%	32%	4.7%	-11.0%	-2.4%
Petrolio & Gas	19.2x	40%	-16%	-83%	277%	6.6%	-42.8%	-4.8%
Settori ciclici								
Automobile e pezzi di ricambio	71.0 x	-10%	-17%	-97%	2825%	2.8%	-16.3%	1.1%
Prodotti chimici	23.8 x	4%	-13%	-17%	24%	2.5%	1.1%	-1.8%
Costruzione e materiali	17.9 x	7%	17%	-28%	39%	2.9%	-9.7%	-1.2%
Beni e servizi industriali	23.3 x	5%	6%	-40%	58%	2.2%	-8.3%	-0.9%
Media	17.3 x	10%	0%	-33%	30%	2.9%	-19.0%	0.7%
Tecnologie	26.7 x	8%	7%	-8%	30%	1.1%	11.2%	-4.2%
Viaggi e divertimento	32.8 x	-4%	-5%	-282%	119%	1.1%	-35.2%	-3.2%
Finanziari								
Banche	10.0 x	13%	2%	-60%	64%	5.3%	-41.1%	-7.9%
Assicurazioni	9.2 x	9%	7%	-21%	33%	6.3%	-26.7%	-6.6%
Servizi finanziari	14.6 x	-42%	140%	-33%	1%	3.1%	-8.0%	-2.9%
Immobiliare	16.8 x	19%	0%	-5%	9%	3.9%	-20.7%	-2.0%
Settori difensivi								
Prodotti alimentari e bevande	20.5x	4%	7%	-11%	9%	3.1%	-9.3%	-1.2%
Salute	18.2 x	4%	6%	0%	13%	2.6%	-1.6%	-0.6%
Prodotti per la cura personale e della casa	23.2x	7%	2%	-6%	6%	2.3%	-4.7%	0.6%
Dettaglio	26.9 x	6%	0%	-47%	73%	2.1%	-0.2%	2.7%
Telecomunicazioni	13.3 x	-9%	-5%	-2%	13%	5.0%	-21.0%	-4.6%
Servizi pubblici	16.4 x	-12%	24%	-8%	12%	4.4%	0.0%	-0.1%

- Il rischio di una nuova ondata di infezioni in Europa e le incertezze politiche (elezioni negli USA, tensioni con la Cina) pesano sugli attivi rischiosi.
- Se le azioni in Europa restano globalmente senza tendenze da giugno, gli scarti tra andamento settoriale e tematico sono invece impressionanti con un'importante sovraperformance del comparto “growth/tecnologia” nella sfera “value/banche/energia” giustificata dal differenziale di crescita.
- Lo slancio della revisione dei risultati migliora da diversi mesi a questa parte e le ultime trimestrali dovrebbero confermare la tendenza, tenendo conto delle indicazioni preliminari fornite dalle aziende.
- I multipli di valorizzazione delle azioni restano elevati in assoluto (17x) ma conservano un innegabile appeal rispetto ai tassi.
- Un cambiamento di paradigma nelle tematiche di mercato dipende dall'annuncio di un vaccino efficace e dall'applicazione effettiva di piani di rilancio che consentano di prevedere con più serenità la normalizzazione di alcuni settori d'attività.
- In un contesto simile, i settori di tecnologia e salute continuano ad offrire opportunità d'investimento attraenti.
- Il settore dell'auto sembra approfittare nel breve termine di tendenze operative molto migliori del previsto.

Fonte: ODDO BHF AM SAS, FactSet. Dati al 05/10/2020



Chi tiene d'occhio le obbligazioni sarà morto dalla noia



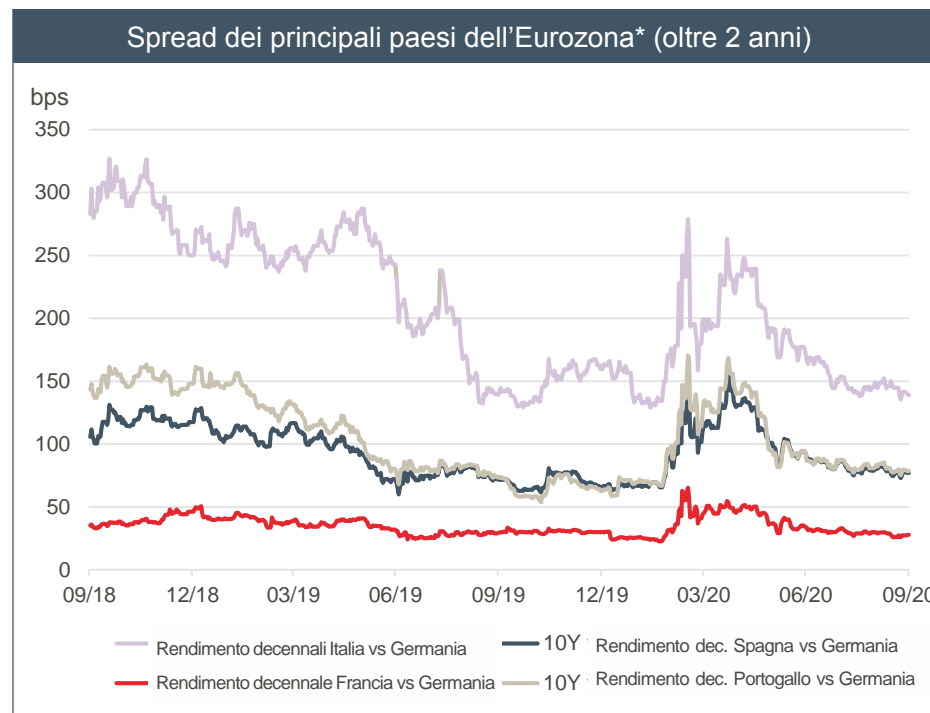
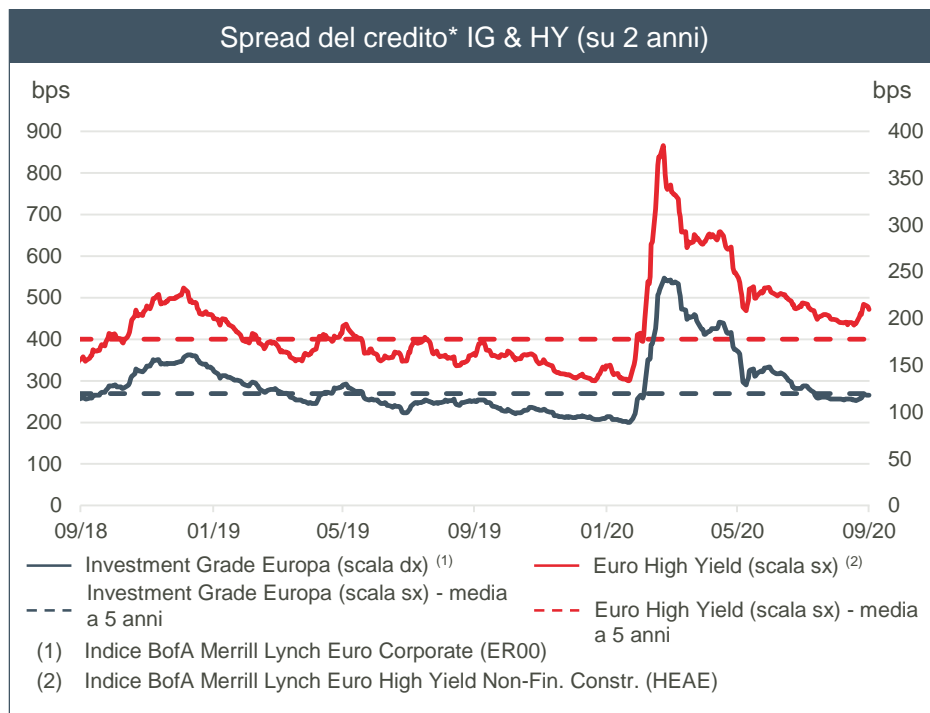
- Le banche centrali vogliono assolutamente assorbire il contraccolpo dell'offerta e mantenere i tassi stabili
- La volatilità è ai minimi di sempre, in virtù del QE della banca centrale
- Si prevede che, per ora, i tassi d'interesse si scambino ulteriormente nel range, ma il cresce il rischio di un irrigidimento della curva
- Bund e Treasuries USA come strumento di copertura hanno poco valore, come rispecchia la correzione delle azioni di settembre

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

(1) Bloomberg Economic Forecast | Fonti: ODDO BHF AM SAS, Bloomberg | LHS: Dati al 30/09/2020; RHS: Dati al 30/09/2020



Le obbligazioni Investment Grade si sono tramutate in uno strumento di politica



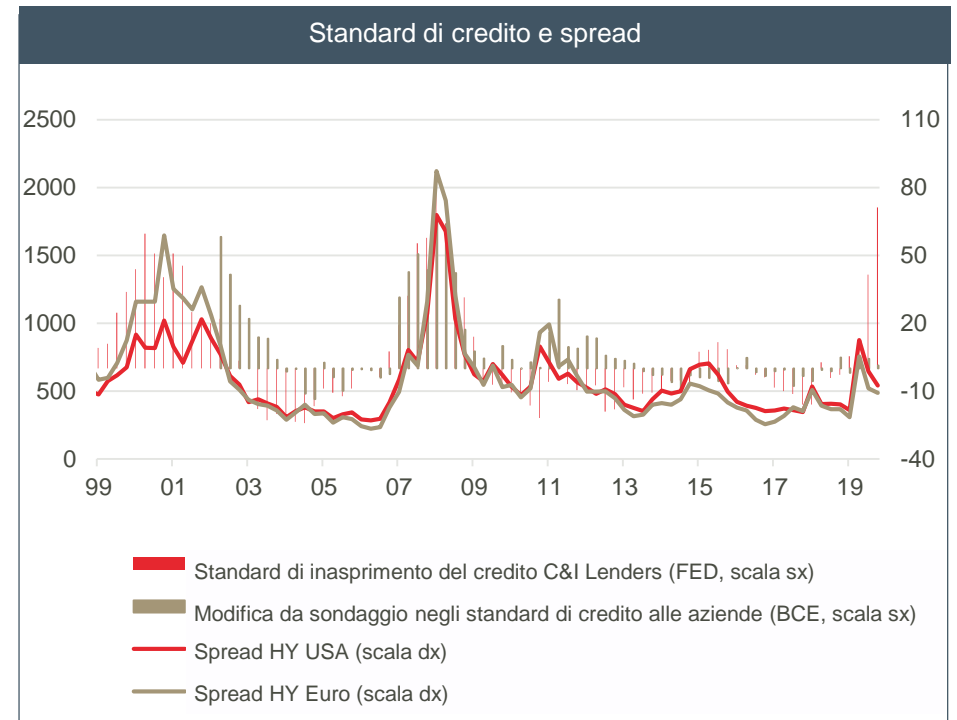
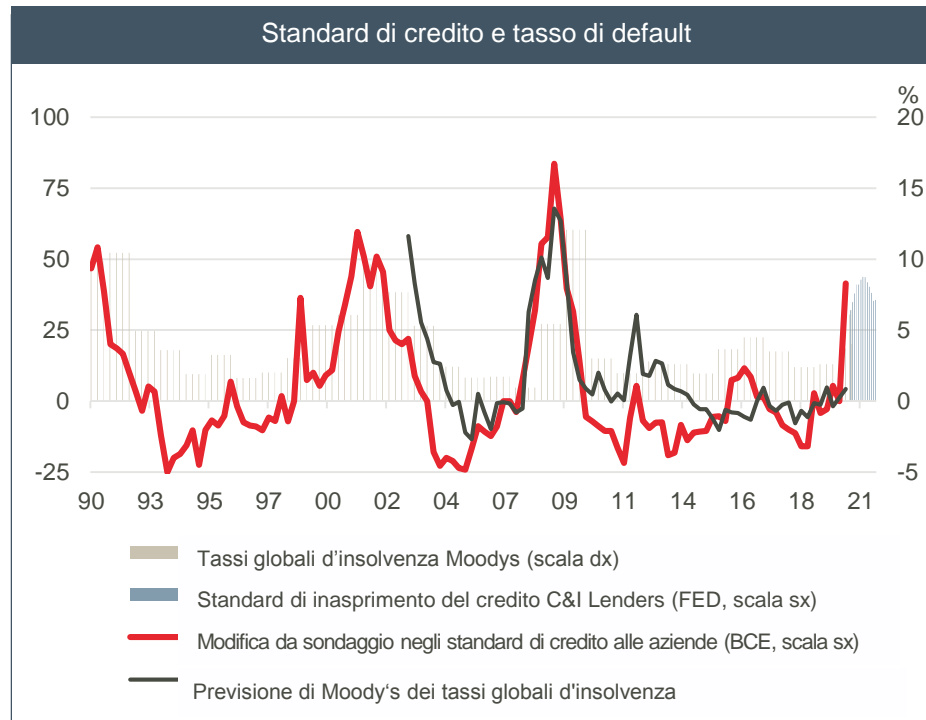
- Il beta del credito sulla correzione delle azioni di settembre è stato estremamente contenuto.
- Ciò rispecchia condizioni di mercato alquanto soffocanti, con poca offerta ma una domanda ancora molto sostenuta
- La BCE da sola assorbe circa 10 mld al mese di offerta idonea
- Gli spread italiani hanno tirato un sospiro di sollievo con l'esito delle recenti elezioni regionali
- Gli attuali livelli dei BTP a 10 anni si avvicinano ai minimi di quest'anno, e per questo sarà difficile arrivare ad una contrazione significativa

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 30/09/2020



I tassi d'insolvenza cresceranno sostanzialmente, ma ciò dovrebbe rispecchiarsi nei prezzi

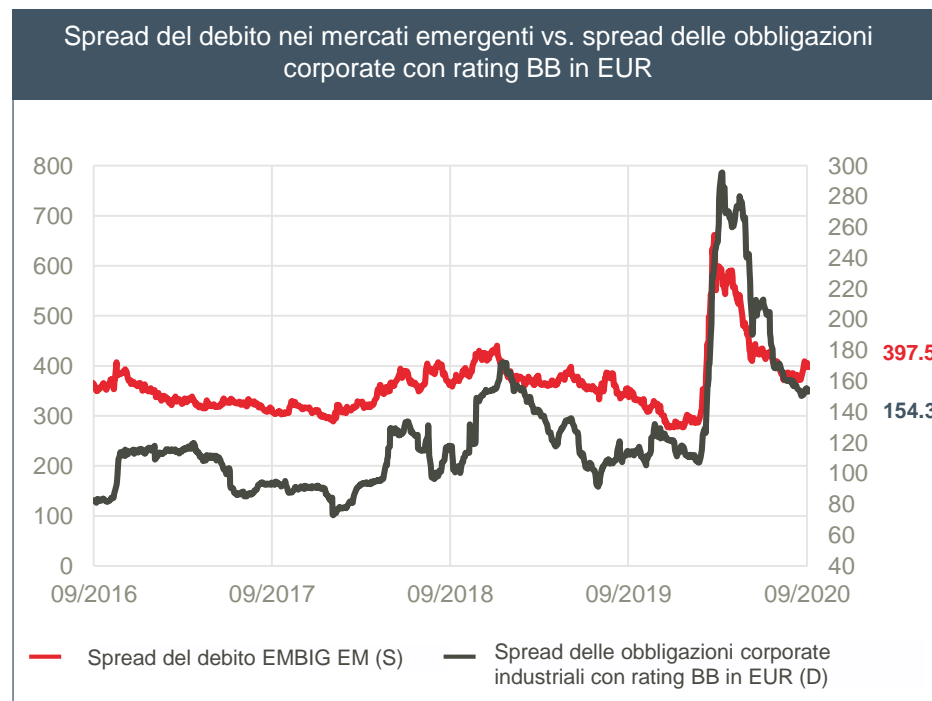
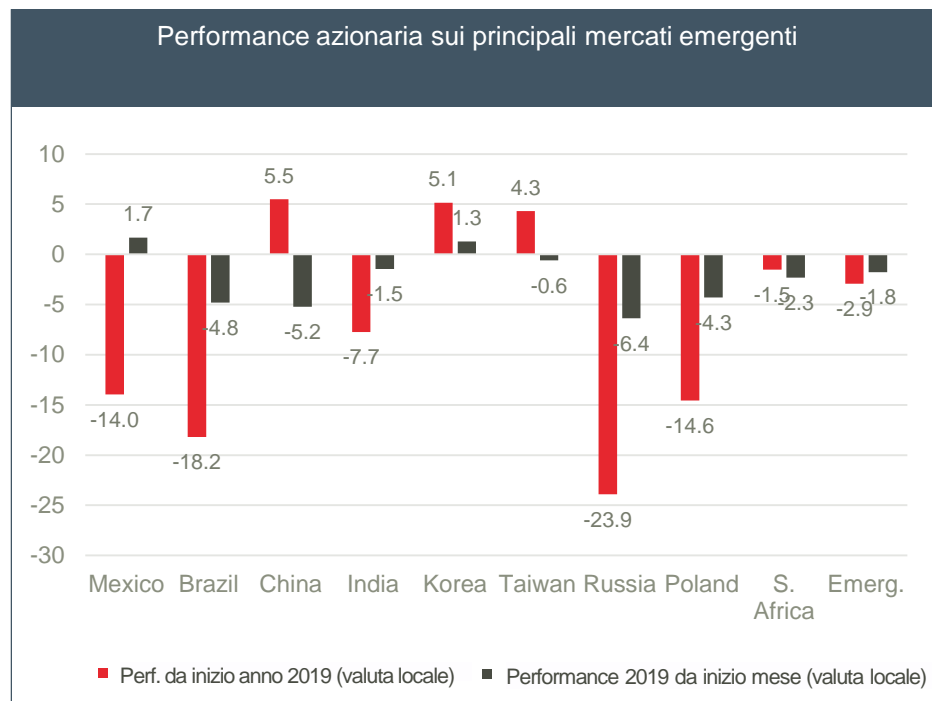


- Il mercato europeo dell'high yield è meglio riparato rispetto alla sua controparte statunitense
- La struttura di rating in Europa è migliore e l'impatto del petrolio è insignificante

Fonte: Moody's a 31/08/2020, Fed, ECB, Bloomberg | Dati al 30/09/2020



Il debito in USD torna ad essere allettante



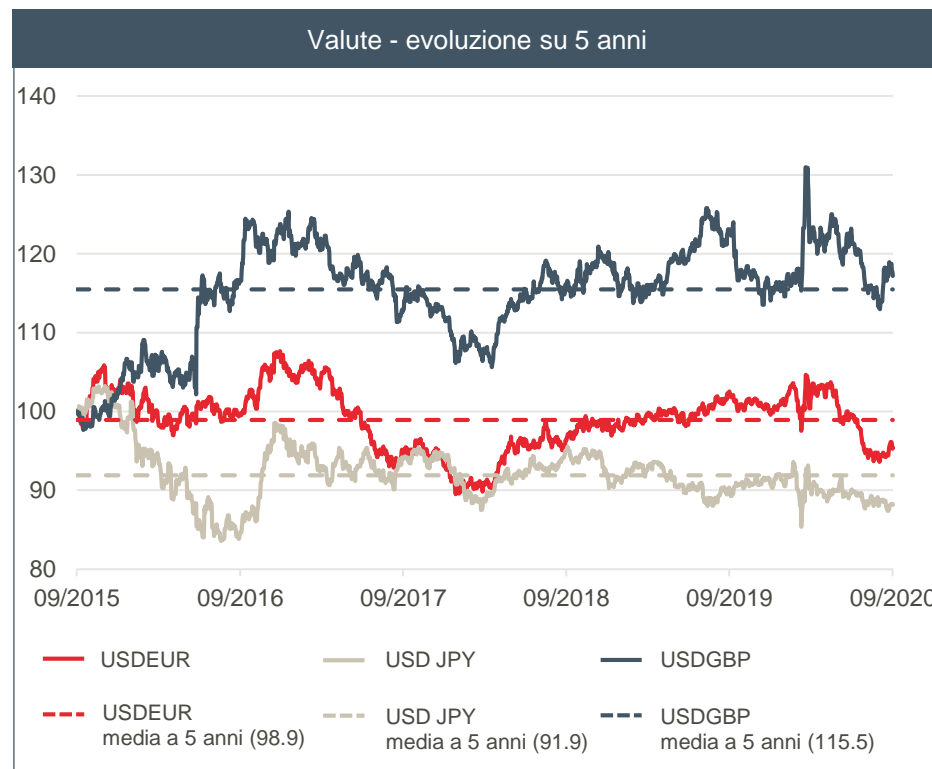
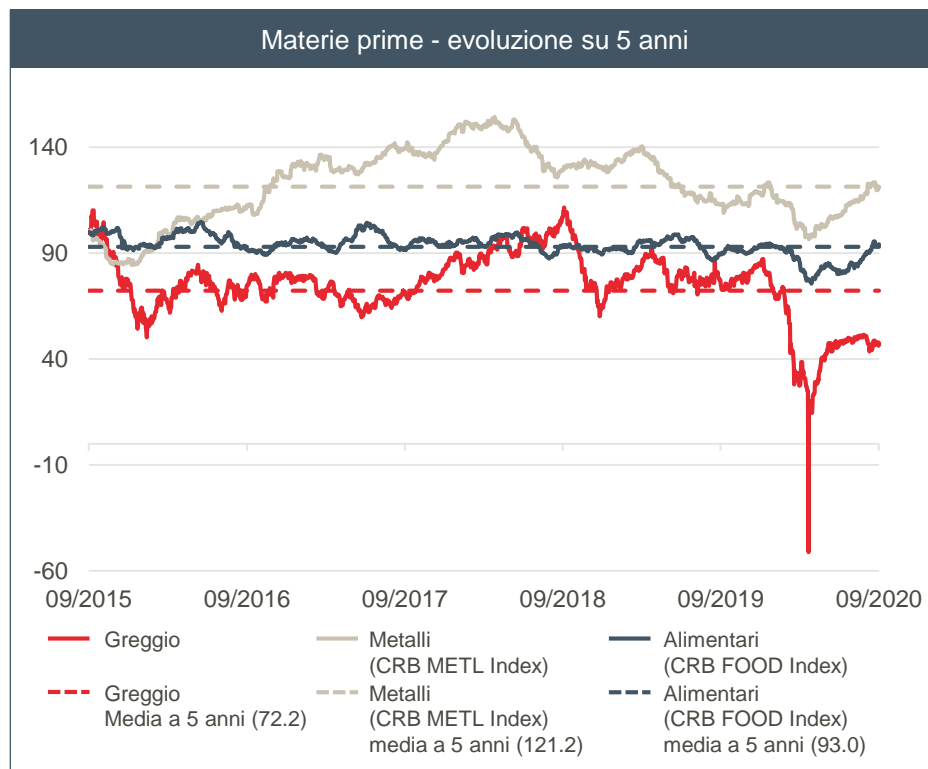
- I guadagni delle obbligazioni in USD a settembre segnano un calo e gli spread si ampliano di quasi 40 pb dai minimi
- A questi livelli, il carry torna a farsi attraente
- Ultimamente, le obbligazioni in valuta locale si sono comportate leggermente meglio, grazie al loro recupero dopo una relativa debolezza

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 30/09/2020



Una ripresa prematura per l'Euro



- La debolezza del dollaro si è probabilmente spinta troppo in là nel breve termine
- L'attuale rimbalzo nel rapporto EUR/USD dovrebbe essere ancora più intenso, intorno al range 1,14 - 1,16
- Il petrolio si è stabilizzato grazie ad una combinazione di maggiore capacità di stoccaggio, limiti all'offerta e la continua ripresa della crescita
- Tuttavia, una ripresa sostenuta nei prezzi avrebbe bisogno di passi avanti molto più concreti sul fronte del virus e quindi di una normalizzazione economica

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

Fonti: Bloomberg, ODDO BHF AM SAS | Dati als 30/09/2020



LE NOSTRE SOLUZIONI

03

Le nostre pubblicazioni sulla finanza sostenibile



Sustainable finance: ODDO BHF AM's approach



Val al sito

Sustainable finance, basics



Val al sito

Integration of ESG criteria at ODDO BHF AM



Val al sito

ESG flash - Resilience



Val al sito



ODDO BHF Active Small Cap

Una gestione che unisce convinzioni e reattività

Un approccio Growth Ad Un Prezzo Ragionevole (GARP) elaborato

1	Società con un migliore profilo di crescita dei guadagni rispetto al mercato, secondo la nostra analisi
2	Società la cui valutazione è considerata ragionevole, secondo la nostra analisi
3	Società con migliori fondamentali, secondo i nostri criteri
4	Portafogli che tengono conto del potenziale di fusioni e acquisizioni, secondo la nostra analisi
5	Portafogli con un momentum migliore rispetto al mercato, secondo la nostra analisi

Vista d'insieme ODDO BHF Gamme Active

- ✓ Fondo europeo di stock picking e convinzioni
- ✓ Focus sugli titoli “growth”, i titoli “growth” vengono individuati all’interno di temi e settori promettenti
- ✓ Un team esperto nell'analisi fondamentale, svolta con strumenti e modelli proprietari
- ✓ Un team di gestione con un forte spirito di squadra, Guillaume Chieusse è alla guida della strategia Active Equities da 20 anni



[Val al sito](#)

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	2019	2018	2017	30/09/2019 al 30/09/2020	30/09/2018 al 30/09/2019	30/09/2017 al 30/09/2018	30/09/2016 al 30/09/2017	30/09/2015 al 30/09/2016	
TEMATICO														
▶ ODDO BHF Artificial Intelligence CR-EUR	LU1919842267		1.9%	14/01/2019	15.6%	-	-	-	10.1%	-	-	-	-	23.8%
AZIONI - GESTIONE FONDAMENTALE														
GRANDI CAPITALIZZAZIONI														
ODDO BHF Génération CR-EUR	FR0010574434	★★	-9.1%	17/06/1996*	7.0%	21.0%	-20.2%	15.7%	-3.0%	-7.2%	-2.8%	22.8%	7.3%	30.7%
MEDIE CAPITALIZZAZIONI														
▶ ODDO BHF Avenir Europe CR-EUR	FR0000974149	★★★★	-1.8%	25/05/1999	8.9%	29.6%	-13.6%	21.0%	6.8%	-0.6%	4.5%	23.8%	11.2%	29.7%
ODDO BHF Avenir Euro CR-EUR	FR0000990095	★★★★	-4.5%	30/12/1998	10.1%	30.9%	-18.4%	23.9%	3.4%	-0.4%	0.4%	25.2%	10.1%	28.6%
ODDO BHF Avenir CR-EUR	FR0000989899	★★★★	-6.4%	14/09/1992	12.2%	31.9%	-21.1%	20.7%	-0.9%	1.3%	-3.1%	24.9%	12.9%	29.6%
PICCOLE CAPITALIZZAZIONI														
ODDO BHF Active Small Cap CR-EUR	FR0011606268	★★★★	8.6%	26/11/2013	11.4%	36.5%	-27.9%	24.4%	20.0%	-3.7%	-6.7%	27.1%	8.6%	26.1%
ODDO BHF Active Micro Cap CR-EUR	FR0013266244	★★★★	8.7%	07/08/2017	5.1%	34.5%	-23.7%	-	24.9%	-6.5%	-1.5%	-	-	25.8%
TEMATICO														
ODDO BHF European Banks CR-EUR	FR0010493957	★	-38.9%	10/08/2007	-0.9%	17.0%	-29.3%	12.0%	-33.1%	-11.7%	-17.8%	41.4%	-26.2%	44.0%
ODDO BHF Immobilier CR-EUR	FR0000989915	★★★★	-16.2%	14/09/1989	8.2%	23.0%	-8.0%	16.9%	-11.5%	4.2%	8.4%	4.4%	13.1%	31.5%
AZIONI - GESTIONE QUANTITATIVA														
MOMENTUM														
ODDO BHF Algo Trend Eurozone CR-EUR	LU1361561100	★★★★	-10.3%	01/03/2016	2.8%	26.3%	-9.3%	9.5%	-6.4%	5.2%	3.7%	12.2%	-	29.5%
MULTI FATTORI														
ODDO BHF Algo Europe CRw-EUR	DE0008478181	★★★	-15.0%	31/07/2004	6.0%	26.0%	-14.7%	14.4%	-9.9%	0.2%	3.9%	16.4%	2.0%	28.5%

* 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 30/09/2020

La nostra selezione di fondi ODDO BHF Asset Management



Fondo	Codice ISIN	Stelle	Performance	Performance Dal lancio		Performance anno solare			Performance annua (12 mesi mobili)					Volatilità
				Creazione	Annua	2019	2018	2017	30/09/2019 al 30/09/2020	30/09/2018 al 30/09/2019	30/09/2017 al 30/09/2018	30/09/2016 al 30/09/2017	30/09/2015 al 30/09/2016	
TASSI/CREDITO														
EURO CREDIT														
ODDO BHF Euro Short Term Bond CR-EUR	FR0007067673	★★★★	0.1%	25/02/2002	2.4%	2.0%	-1.7%	0.4%	0.1%	1.0%	-0.7%	0.1%	1.8%	2.6%
ODDO BHF Euro Corporate Bond CP-EUR	LU0145975222		-0.5%	19/03/2002	3.4%	6.0%	-2.6%	2.3%	-0.9%	5.6%	-1.1%	0.1%	6.7%	7.0%
▶ ODDO BHF Euro Credit Short Duration DR-EUR	LU0628638974	★	-2.8%	24/08/2011	1.4%	1.9%	-2.2%	0.5%	-2.6%	0.2%	-0.9%	1.2%	3.2%	7.8%
GLOBAL CREDIT														
▶ ODDO BHF Global Credit Short Duration CR-EUR	LU1833930495		-2.0%	07/11/2018	-0.1%	3.0%	-	-	-1.6%	-	-	-	-	7.8%
HIGH YIELD														
ODDO BHF Haut Rendement 2023 CR-EUR	FR0013173416		-5.2%	09/12/2016	-0.1%	6.6%	-7.4%	5.6%	-3.9%	-0.6%	-1.4%	-	-	14.3%
ODDO BHF Haut Rendement 2025 CR-EUR	FR0013300688		-7.8%	12/01/2018	-1.8%	9.3%	-	-	-6.8%	2.3%	-	-	-	19.2%
ODDO BHF Euro High Yield Bond CR-EUR	LU0115290974		-2.3%	14/08/2000	5.0%	7.4%	-3.6%	4.4%	-0.9%	2.7%	-0.3%	5.7%	8.7%	13.9%
RENDIMENTO TOTALE														
▶ ODDO BHF Credit Opportunities CR-EUR	LU1752460292		1.4%	30/12/2016*	2.2%	6.9%	-4.9%	3.5%	2.0%	2.9%	-1.7%	-	-	6.6%
MONETARIO														
ODDO BHF Jour CR-EUR	FR0010827071		-0.1%	18/11/2009	0.0%	-0.3%	-0.3%	-0.4%	-0.2%	-0.3%	-0.3%	-0.3%	-0.1%	0.1%

* Data di lancio della strategia

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

Fonte: ODDO BHF AM SAS. Dati al 30/09/2020

La nostra selezione di fondi ODDO BHF Asset Management



Fondo	Codice ISIN	Stelle	Performance	Performance Dal lancio		Performance anno solare			Performance annua (12 mesi mobili)					Volatilità
				Lancio	Annua	2019	2018	2017	30/09/2019 al 30/09/2020	30/09/2018 al 30/09/2019	30/09/2017 al 30/09/2018	30/09/2016 al 30/09/2017	30/09/2015 al 30/09/2016	1 anno
OBBLIGAZIONI CONVERTIBILI														
ODDO BHF European Convertibles CR-EUR	FR0010297564	★★	-1.0%	12/04/2006	1.1%	6.8%	-7.5%	-1.1%	-0.4%	-1.5%	-2.5%	2.2%	-1.7%	9.7%
ODDO BHF European Convertibles Moderate CR-EUR	FR0000980989	★★★	0.0%	14/09/2000	2.4%	6.3%	-6.4%	-1.2%	0.1%	-0.6%	-2.0%	1.9%	-1.8%	7.5%
ODDO BHF Convertibles Global CR-EUR	LU1493433004	★★★	6.9%	31/12/2013	2.7%	11.6%	-7.0%	4.0%	12.1%	-0.5%	-0.4%	3.5%	0.3%	13.3%
GESTIONE DIVERSIFICATA														
FLESSIBILE														
ODDO BHF ProActif Europe CR-EUR	FR0010109165	★★★★	0.1%	10/09/2004	4.3%	5.2%	-7.7%	3.9%	1.8%	-1.9%	-3.3%	5.1%	4.9%	12.5%
MODERATO														
▶ ODDO BHF Polaris Moderate DRW-EUR	DE000A0D95Q0	★★★★★	1.7%	15/07/2005	3.0%	8.6%	-2.3%	2.5%	3.4%	4.2%	0.4%	1.9%	3.8%	8.6%
FLESSIBILE														
▶ ODDO BHF Exklusiv: Polaris Balanced (DRW-EUR)	LU0319574272	★★★★★	-2.8%	24/10/2007	4.3%	17.8%	-5.9%	7.3%	0.6%	4.6%	4.5%	5.5%	8.8%	15.8%
DINAMICO														
▶ ODDO BHF Exklusiv: Polaris Dynamic (DRW-EUR)	LU0319577374	★★★★★	8.8%	22/10/2007	5.3%	25.0%	-11.7%	10.1%	13.6%	4.6%	4.1%	7.3%	9.2%	21.5%



Fondi investimento sostenibile

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

Fonte: ODDO BHF AM SAS. Dati al 30/09/2020

Registrazione dei fondi all'estero e categorie MorningstarTM



Fondo	Categoria Morningstar															
ODDO BHF Génération	Azioni Zona Euro Flex Cap	X	X	X	X	X	X	X	X	X		X	X	X	X	X
ODDO BHF Avenir Europe	Azioni Europa Flex Cap	X	X	X	X	X	X	X	X	X		X	X	X		
ODDO BHF Avenir Euro	Azioni Zona Euro Mid Cap	X	X		X	X	X		X			X		X		
ODDO BHF Avenir	Azioni Francia Small & Mid Cap	X	X		X	X	X		X							X
ODDO BHF Active Micro Cap	Azioni europee small cap	X				X	X									X
ODDO BHF Active Small Cap	Azioni europee small cap	X	X		X	X	X	X	X					X	X	
ODDO BHF 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 zona euro Large Cap Misto	X	X			X	X	X								X
ODDO BHF Euro Short Term Bond	Obbligazioni EUR Diversificate breve termine	X	X			X	X									X
ODDO BHF Euro Corporate Bond	Obbligazioni EUR Credito privato	X	X		X	X	X	X		X	X	X	X	X	X	X
ODDO BHF Euro Credit Short Duration	Obbligazioni EUR High Yield	X	X	X	X	X	X	X		X	X	X	X	X	X	X
ODDO BHF Global Credit Short Duration	Obbligazioni EUR High Yield	X	X		X	X	X	X								X
ODDO BHF Haut Rendement 2023	Obbligazioni target-date	X	X	X	X	X	X	X		X		X	X	X	X	X
ODDO BHF Haut Rendement 2025	Obbligazioni target-date	X	X		X	X	X	X		X			X	X	X	X
ODDO BHF Global Target 2026	Obbligazioni target-date	X			X	X	X						X	X	X	
ODDO BHF Euro High Yield Bond	Obbligazioni EUR High Yield	X	X	X	X	X	X	X		X	X	X	X	X	X	X
ODDO BHF Credit Opportunities	Alt – Long/Short Obbligazioni	X	X		X	X	X	X		X			X	X	X	

Fonte: ODDO BHF AM SAS, Dati al 30/09/2020

Registrazione dei fondi all'estero e categorie MorningstarTM



Fondo	Categoria Morningstar															
ODDO BHF Jour	Monetari EUR - Breve Termine	X				X	X									
ODDO BHF European Convertibles	Convertibili - Europa	X	X		X	X	X		X					X		
ODDO BHF European Convertibles Moderate	Convertibili - Europa	X	X	X	X	X	X		X	X				X		
ODDO BHF Convertible Global	Convertibili Internazionali Coperto in EUR	X	X	X		X	X	X								X
ODDO BHF Artificial Intelligence	Azioni Internazionali Large cap	X	X	X	X	X	X	X		X			X	X	X	X
ODDO BHF Polaris Moderate	Allocation EUR Prudente	X	X	X	X	X	X	X		X			X	X		
ODDO BHF Polaris Balanced	Allocation EUR Moderata – International	X	X		X	X	X	X		X				X		
ODDO BHF Polaris Dynamic	Allocation EUR Dinamica – Internazionale	X	X		X	X	X	X		X						X
ODDO BHF Algo Emerging Markets	Azioni Asia-Pacifico, Giappone escluso	X				X	X							X		
ODDO BHF Algo Europe	Azioni Europa Large Cap Misto	X	X		X	X	X	X								X

Fonte: ODDO BHF AM SAS, Dati al 30/09/2020



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

Matthieu Barriere, CFA

Gestore portafoglio asset allocation
ODDO BHF AM SAS

Pia Froeller

Direttore prodotti di asset allocation
ODDO BHF AM GmbH

Janis Heck

Gestore portafoglio High Yield
ODDO BHF AM GmbH

Laurent Denize

Co-CIO Globale
ODDO BHF AM

Maxime Dupuis

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 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

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

