

MONTHLY *investment* BRIEF



LAURENT DENIZE
Global CIO

Le virtù dell'incertezza

L'onda d'urto provocata dagli ultimi dati sull'inflazione nella zona Euro ha costretto la BCE ad aggiornare la sua politica monetaria e in particolare la sua serie di acquisti di asset. Lasciamo agli economisti il compito di elaborare nuovi scenari di aumento dei tassi e preoccupiamoci di capire quali classi di attivo preferire in questo nuovo contesto.

Di che inflazione stiamo parlando?

L'ondata d'inflazione in Europa si è propagata fino ad oggi, prevalentemente tramite il canale delle materie prime e delle catene di approvvigionamento, ma a livello nazionale è stata poco fomentata da effetti secondari, dato che lo scarto di produzione resta negativo.

Al momento, quindi, occorre prediligere le società che si collocano in cima alla catena d'approvvigionamento grazie alla loro presunta maggiore capacità di incrementare i prezzi. Di conseguenza, occorre dare spazio al B2B (business to business) e al B2G (business to government) a discapito del B2C (business to consumer).

Come indicato nella nostra strategia d'investimento, preferiamo i settori industriali, poiché si collocano principalmente a monte della catena d'approvvigionamento. Tali settori potranno godere dell'aumento nelle spese d'investimento legate ai piani di rilancio dei vari governi. Occorre capire che queste società sono pronte ad aumentare le proprie spese d'investimento perché vedono aumentare i rendimenti sui propri capitali investiti. Si apre quindi una spirale positiva, gonfiata dalla leva operativa di queste aziende cosiddette cicliche.

D'altra parte, le aziende B2C avranno sempre più difficoltà a trasferire gli aumenti nei prezzi dovuti alle materie prime. Nel caso di conseguenti aumenti di stipendio, l'impatto sui margini già sotto pressione si farà sentire ancora più prepotentemente.

Che dire del settore bancario?

Pur restando uno dei nostri segmenti preferiti ed il primo ad approfittare dell'aumento dei tassi, occorre tuttavia smorzare i toni poiché le condizioni finanziarie subiscono deterioramenti con l'aumento degli spread del credito ed il calo delle azioni. Ma il parametro che allarma nel breve termine resta lo spread tra Italia e Germania a 10 anni, che si è allargato significativamente nelle ultime settimane ed illustra perfettamente l'ansia degli investitori di fronte alla volontà della BCE d'interrompere prima del previsto i suoi programmi di acquisto titoli. È quindi giusto mantenere una certa prudenza a breve termine. Se non altro, si tratta di non aggiungere adesso rischio al segmento.

Obbligazionario

Ribadiamo il messaggio che ripetiamo da 6 mesi a questa parte: alleggerire al massimo le posizioni sui titoli di stato. Privilegiare le obbligazioni di qualità e a scadenza breve. Quanto alle obbligazioni High Yield, aggiorniamo tatticamente la nostra posizione da "sovrappeso" a "neutro", poiché diversi investitori Investment Grade hanno accumulato posizioni al margine del loro portafoglio, alla ricerca di rendimento. Quest'effetto di eliminazione, che aveva consentito ai portafogli di offrire un surplus di retribuzione, ora presenta il conto, dato che gli spread si allargano. Occorre quindi lasciar passare questa ondata di liquidazioni e questo cambiamento di testimone, prima di riposizionarsi. Nonostante il ciclo resti strutturalmente favorevole alle obbligazioni high yield, occorre comunque portare pazienza. La crescita rallenta, è vero, ma resta decisamente al di sopra del suo potenziale. Sul medio termine, non ci preoccupiamo.

Asset allocation

Infine, il brusco cambiamento d'atteggiamento delle banche centrali dei paesi sviluppati deve essere seguito da un aggiustamento a margine delle posizioni e da un posizionamento un po' più prudente (neutro "meno"). Attenzione, però, a identificare correttamente i rischi nei portafogli. In primo piano, le obbligazioni che teoricamente dovrebbero proteggere il portafoglio (titoli di stato o AA e AAA a scadenza media/lunga) sono sicuramente quelle che faranno più danni, considerando il movimento brusco ed inatteso.

Sulle azioni, bisognerà seguire l'evoluzione dei tassi reali, saliti moltissimo dai loro livelli bassi di ottobre 2021, in particolare negli USA. Una tendenza, che, se dovesse protrarsi, non sarebbe di buon auspicio per i titoli tecnologici.

L'asimmetria tra la probabilità di un rimbalzo limitato ed una correzione più marcata non ci spinge a recuperare rischio oggi. Effettivamente, pur se in leggera flessione la crescita resta solida ed autorizza a mantenere in portafoglio le azioni più cicliche e più scontate, se si è pronti ad accettare un po' più di volatilità, un'idea a cui bisogna abituarsi. In parole povere, torna l'incertezza e non è poi una notizia così brutta...



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.

Una sintesi dei diritti degli investitori è disponibile gratuitamente in forma elettronica in lingua inglese sul sito web all'indirizzo :

https://am.oddo-bhf.com/FRANCE/en/non_professional_investor/infos_reglementaire

Il fondo può essere stato autorizzato alla distribuzione in diversi Stati membri dell'UE. Si avvisano gli investitori che la società di gestione può decidere di recedere dalle disposizioni adottate per la distribuzione delle quote del fondo ai sensi dell'articolo 93 bis della direttiva 2009/65/CE e dell'articolo 32 bis della direttiva 2011/61/UE.

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



01

PROSPETTIVE MACROECONOMICHE

02

ANALISI DI MERCATO

AZIONI
TASSI E CREDITO
VALUTE E MATERIE PRIME

03

LE CONVINZIONI ATTUALI





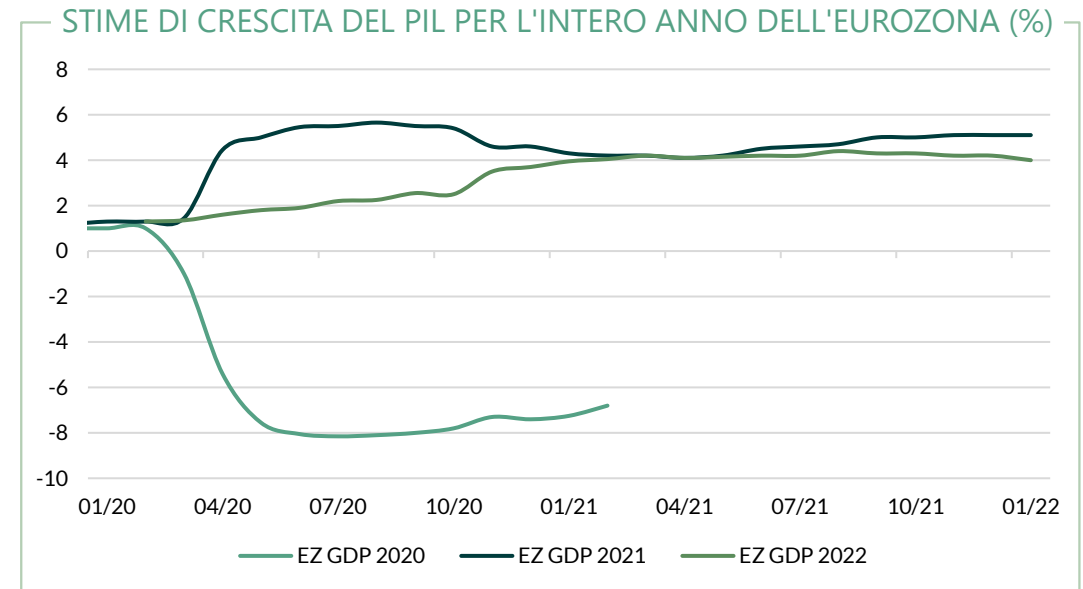
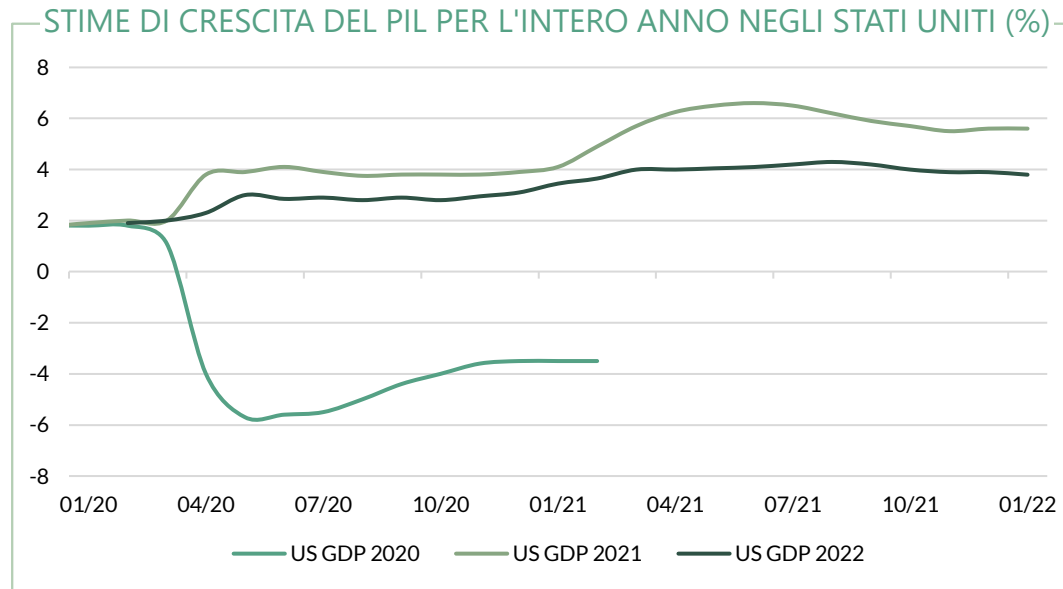
01

PROSPETTIVE
macroeconomiche



Prospettive di crescita

PREVISIONI PIATTE

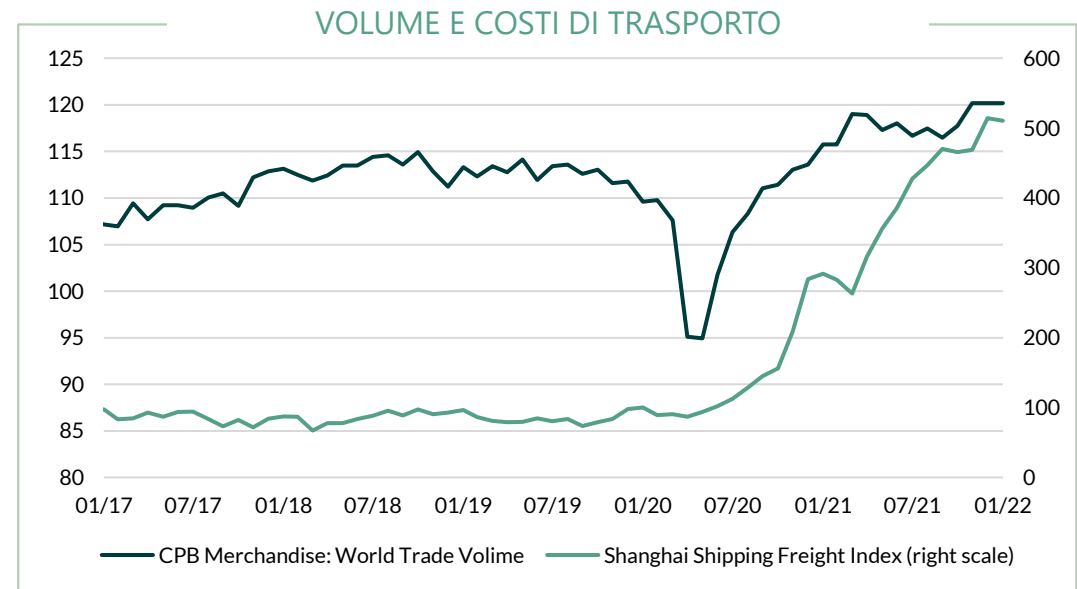
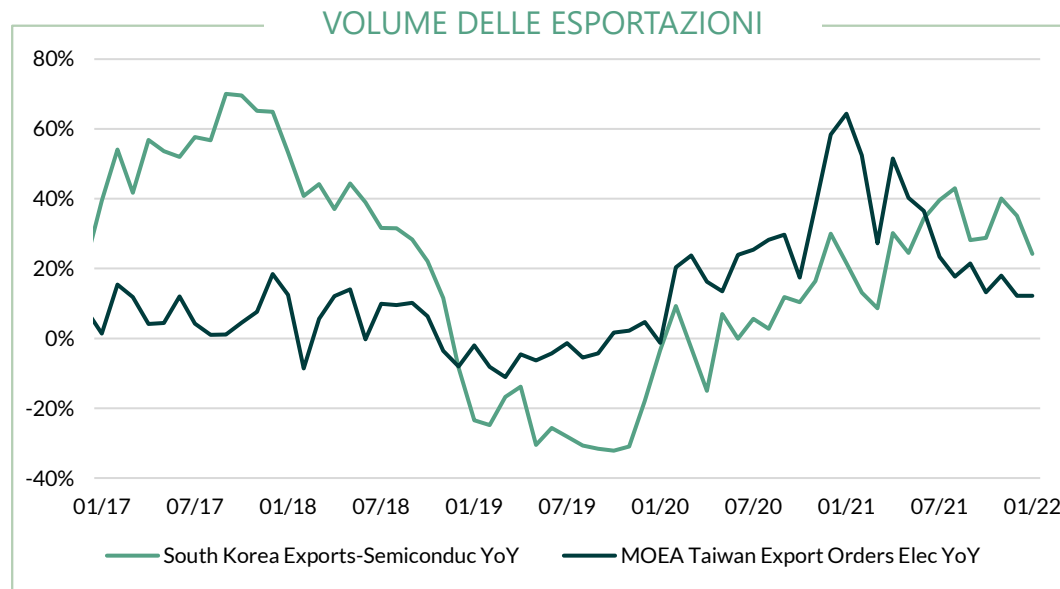


- Le previsioni di consenso sul PIL sono state recentemente affievolite dalla posizione più agguerrita delle Banche centrali e dai continui colli di bottiglia nelle forniture.



Commercio globale

ANCORA ROBUSTO

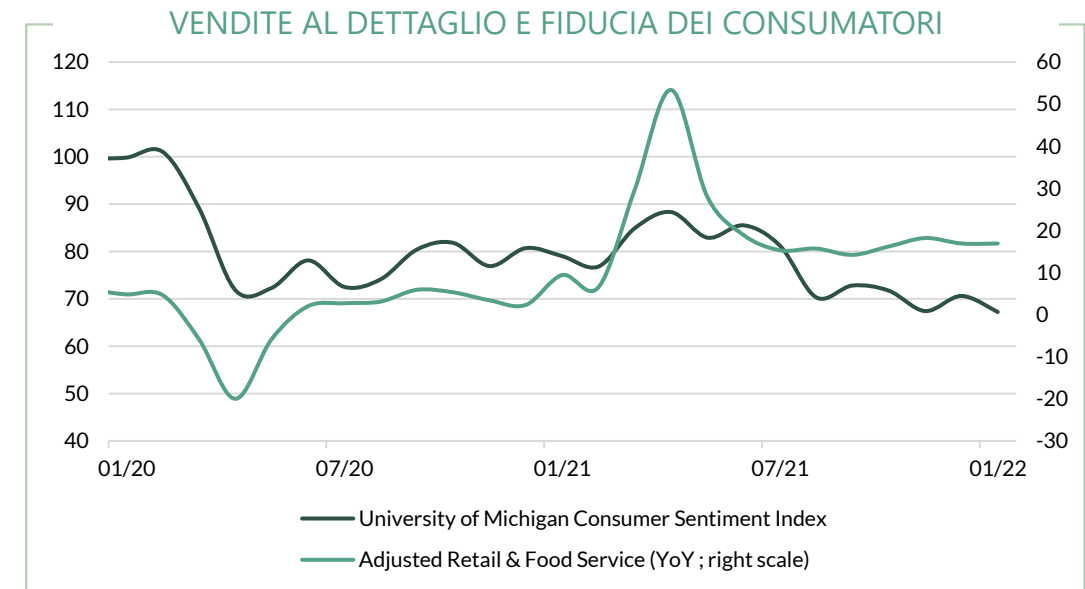
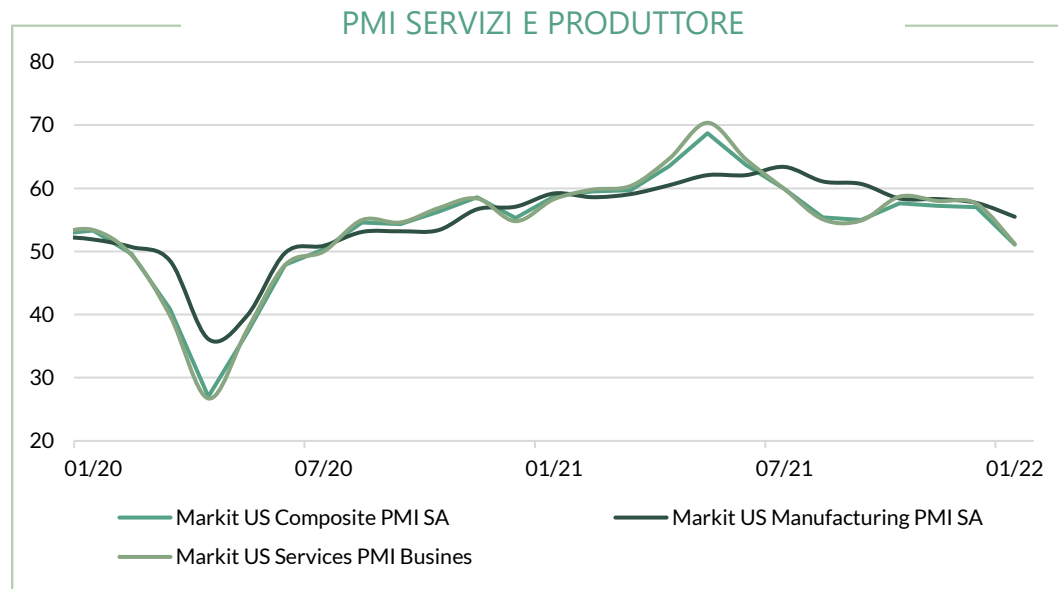


- Il commercio è stato ostacolato dall'esplosione dei costi di spedizione e da intasamenti nelle forniture nel 2021.
- Su alcune misure c'è il tentativo esitante di un leggero sollievo, ma le pressioni sui prezzi restano pesanti.
- La strategia zero covid in Cina potrebbe temporaneamente esacerbare queste distorsioni.



USA

RIPRESA DEL MERCATO DEL LAVORO

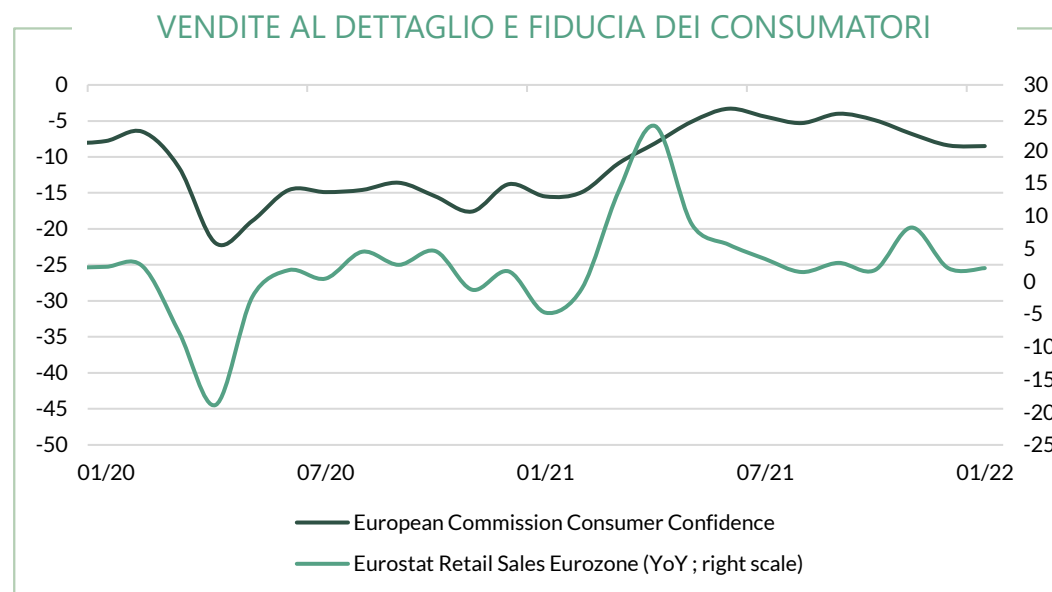
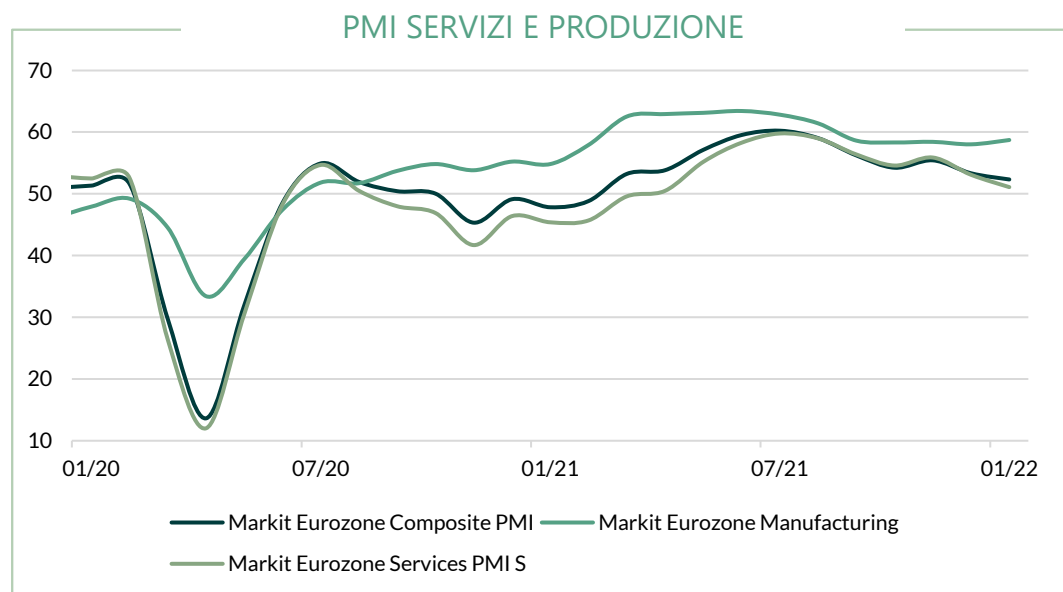


- Gli stipendi non legati all'agricoltura balzano di 476.000 a gennaio, un aumento molto superiore al consenso.
- Dato che riprende anche il tasso di partecipazione al mondo del lavoro, le pressioni dovrebbero iniziare ad allentare la presa.
- Tuttavia, il mercato del lavoro resta particolarmente teso con i salari che aumentano del 5,7% anno su anno.
- La crescita segna una leggera battuta d'arresto ma dovrebbe essere sostenuta dai bilanci estremamente sani delle famiglie e dal calo dell'ondata di omicron.



Europa

NEL SECONDO TRIMESTRE, MENO PROBLEMI DI CRESCITA

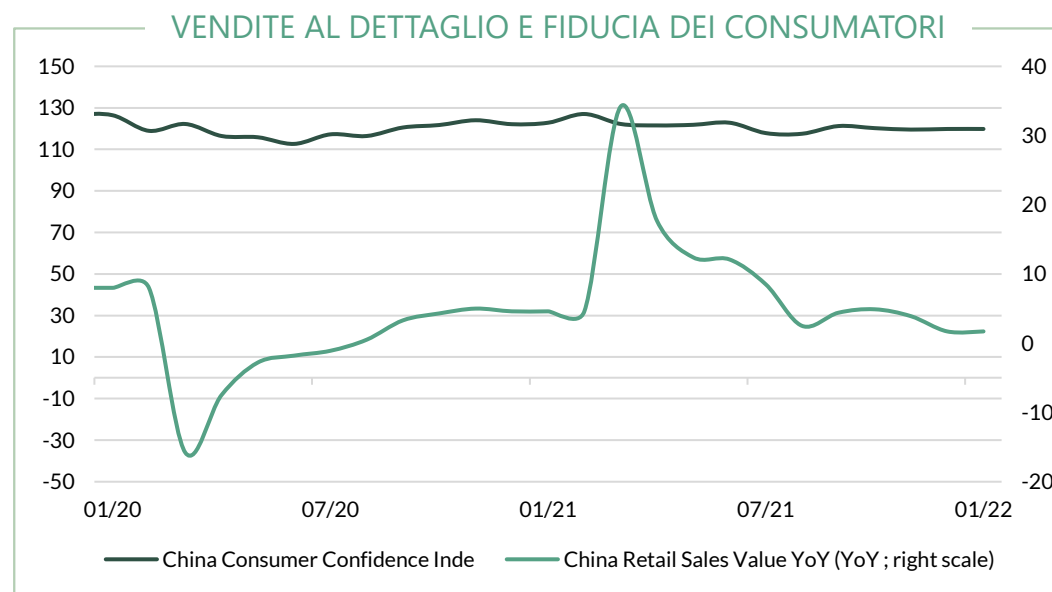
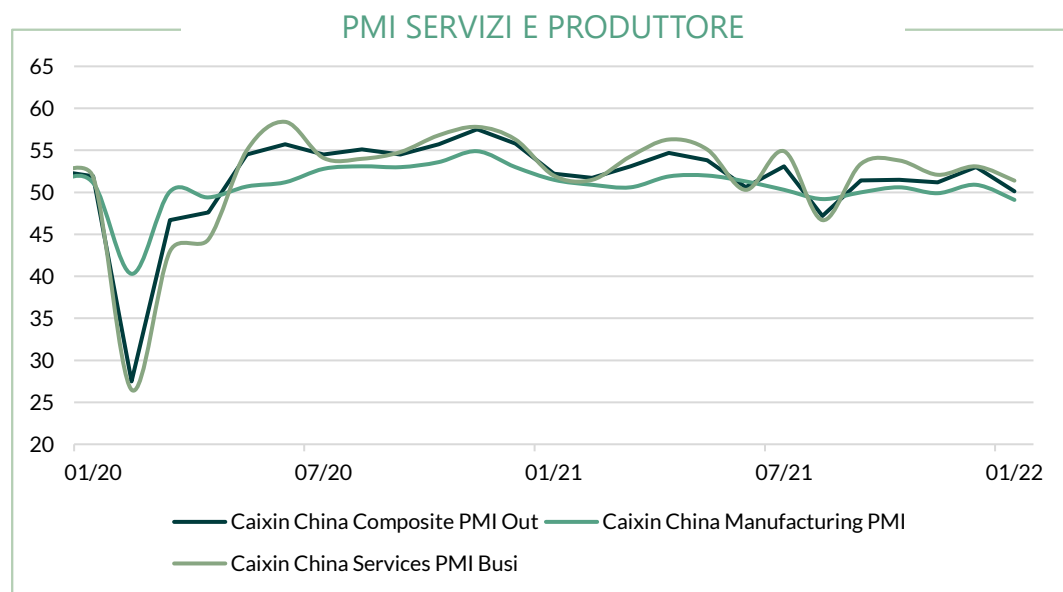


- Il PIL del quarto trimestre 2021 si attesta a un debole 0,3% trimestre su trimestre, con un'ampia divergenze tra paesi.
- Mentre i dati provenienti dalla Francia sono positivi, Germania, Italia e Spagna sono rimaste indietro.
- La produzione ha resistito particolarmente bene in inverno, anche se la variante delta, e la omicron successivamente, hanno messo in difficoltà la domanda dei consumatori.
- L'outlook continua a far presagire una forte accelerazione della crescita nel secondo trimestre, quando i problemi di approvvigionamento e i timori sul virus cederanno il passo ad una ripresa della domanda.



Cina

TRA L'INCUDINE ED IL MARTELLO

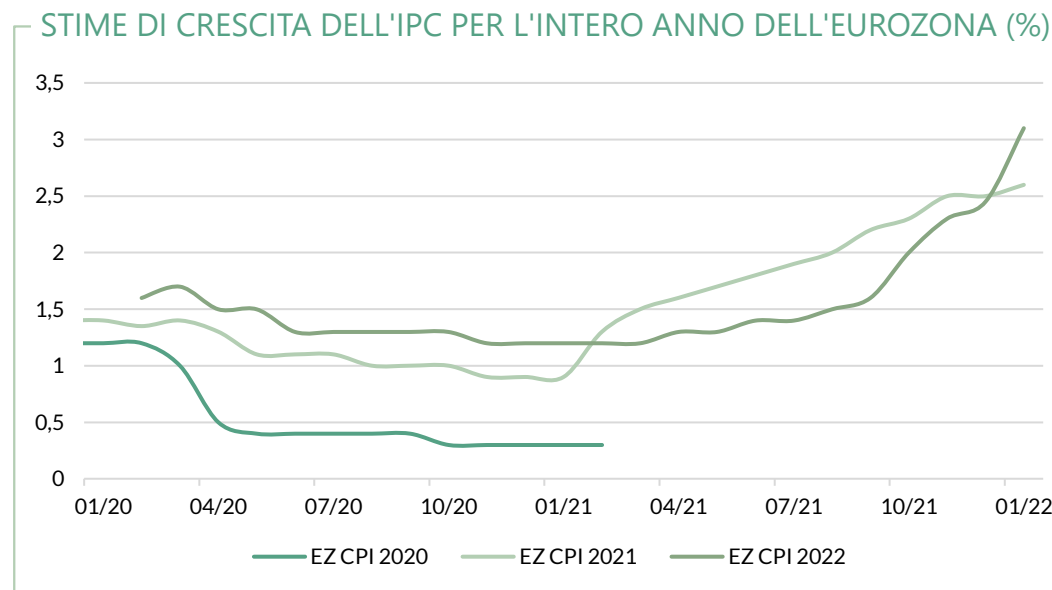
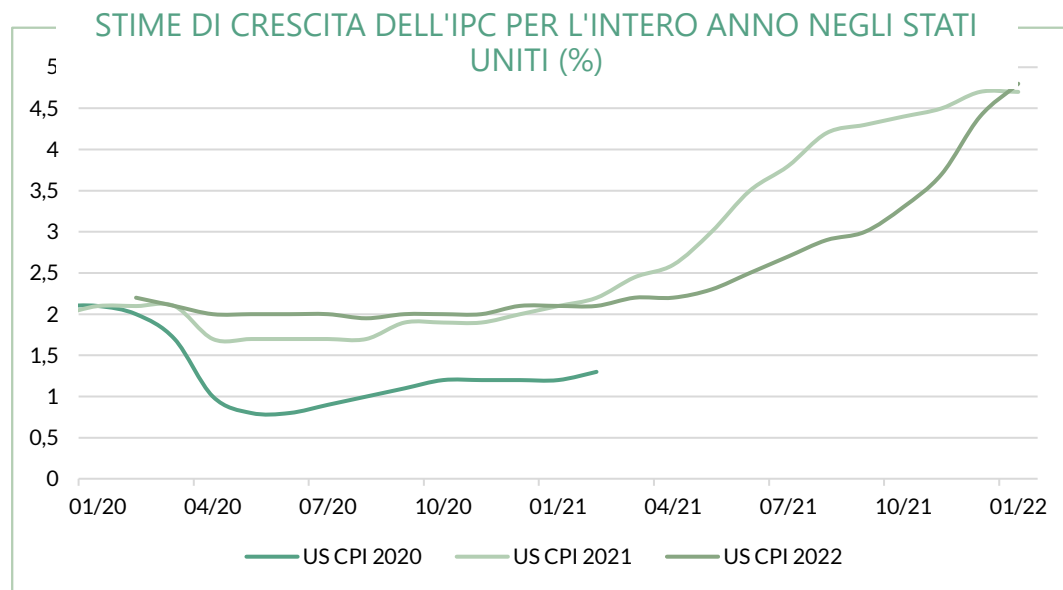


- Crescita moderata nel nuovo anno.
- L'indice PMI manifatturiero indica una debolezza generalizzata su tutta la linea.
- Anche l'indice manifatturiero Caixin è passato a 49.1, il punto più basso dal marzo 2020.
- Una mercato immobiliare che si sgonfia e la politica di zero-covid contribuiscono al rischio di calo economico.
- La politica monetaria è nuovamente espansiva per poter attutire le implicazioni negative e l'impulso del credito sembra essere giunto al termine.



Previsioni d'inflazione

NON PIÙ PROPRIO TRANSITORIA



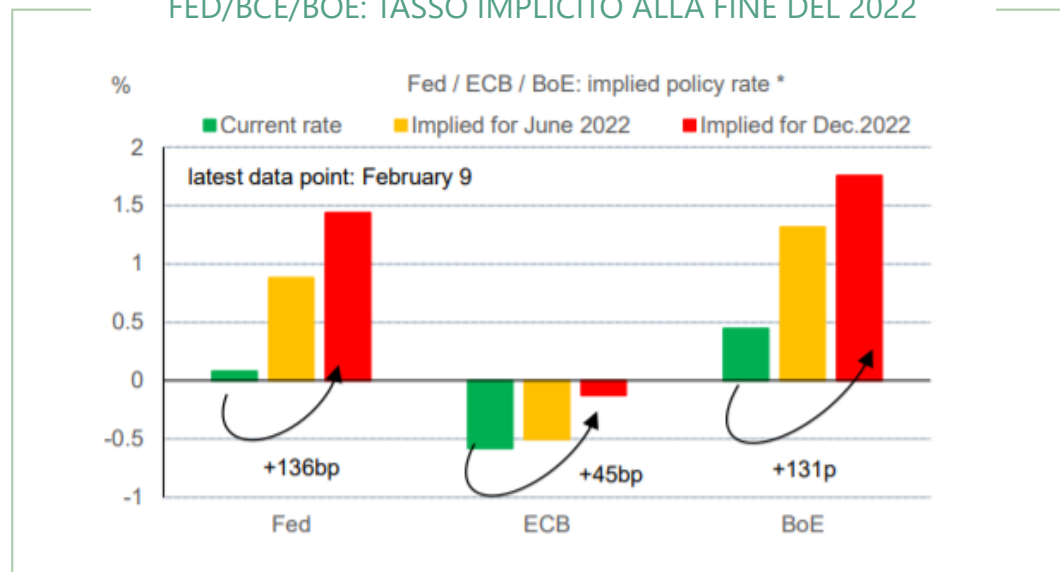
- Le aspettative d'inflazione per il 2022 sono state riviste drasticamente al rialzo.
- Ma le misure d'inflazione a lungo termine sono ancora ancorate.



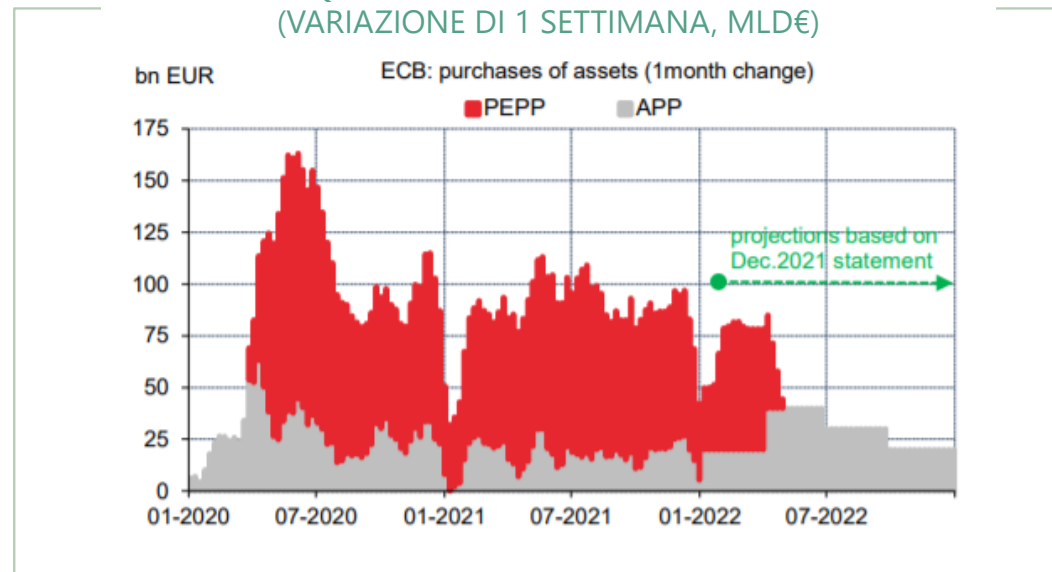
Politiche FED e BCE

LA PAZIENZA STA FINENDO

FED/BCE/BOE: TASSO IMPLICITO ALLA FINE DEL 2022



BCE: ACQUISTO NETTO DI ASSET IN REGIME PEPP (VARIAZIONE DI 1 SETTIMANA, MLD€)



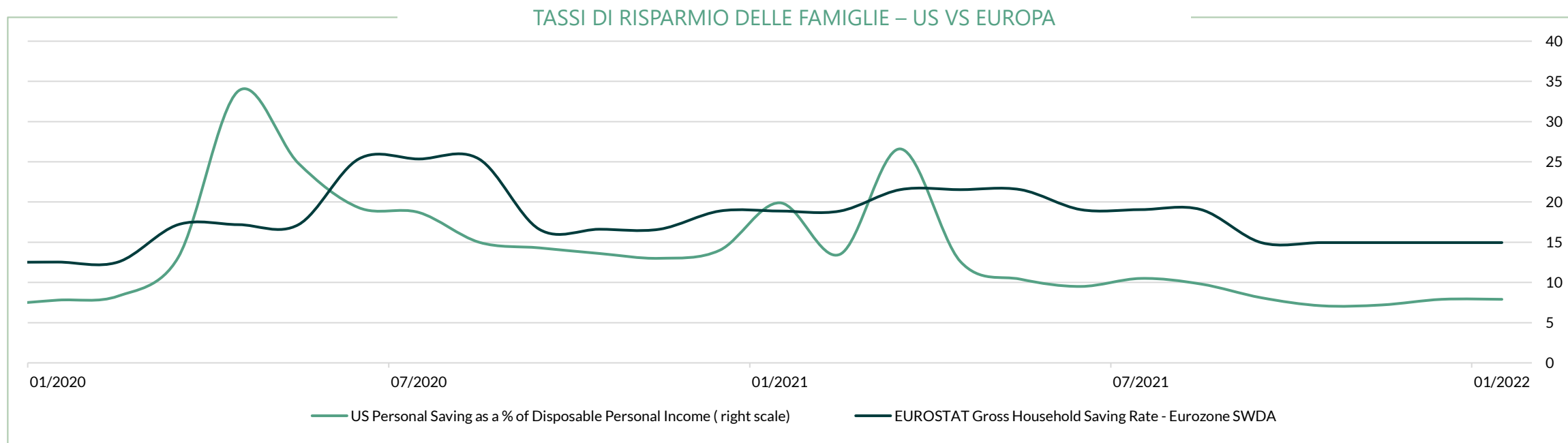
- In una riunione di febbraio, che a sorpresa è stata caratterizzata da toni forti, la BCE ha aperto la porta ad aumenti dei tassi nel 2022.
- I mercati monetari stanno valutando almeno due rialzi fino alla fine dell'anno.
- Può darsi che sia un po' esagerato, ma il percorso dei tassi è diventato alquanto dipendente dai dati.
- L'APP si fermerà probabilmente a metà anno, per dare spazio alla flessibilità della BCE.
- La FED dovrebbe rialzare i tassi 5-6 volte quest'anno.

Fonti: ODDO BHF AM, ODDO BHF Securities, Thomson Reuters, Bloomberg, BCE, dati a 02/2022



Risparmio

ANCORA MOLTO DA SPENDERE



- Dall’inizio della pandemia le famiglie americane hanno accumulato 2200 miliardi, grazie ai trasferimenti fiscali, e stanno iniziando ad attingere ai loro risparmi
- Nell’eurozona i tassi di risparmio si aggirano intorno all’incredibile dato del 15%
- Quei bilanci familiari così sani dovrebbero sostenere la domanda per un certo periodo di tempo, anche se la crescita economica inizierà a dare segni di cedimento nella seconda metà dell’anno



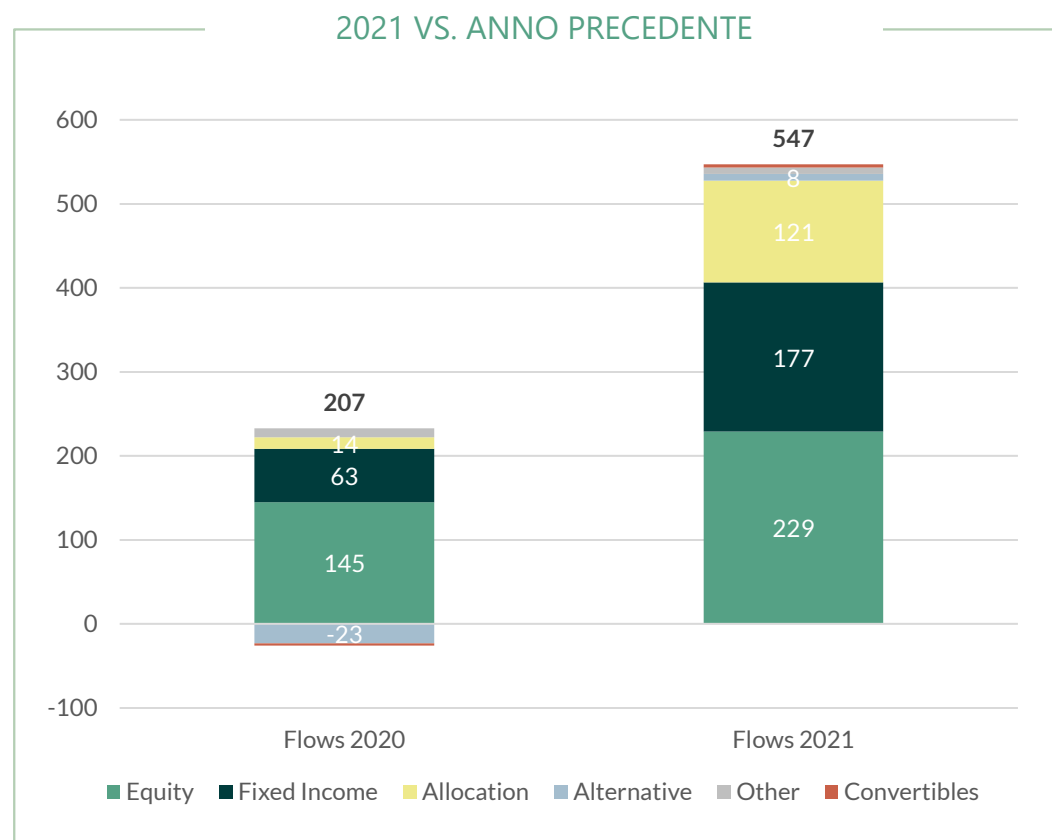
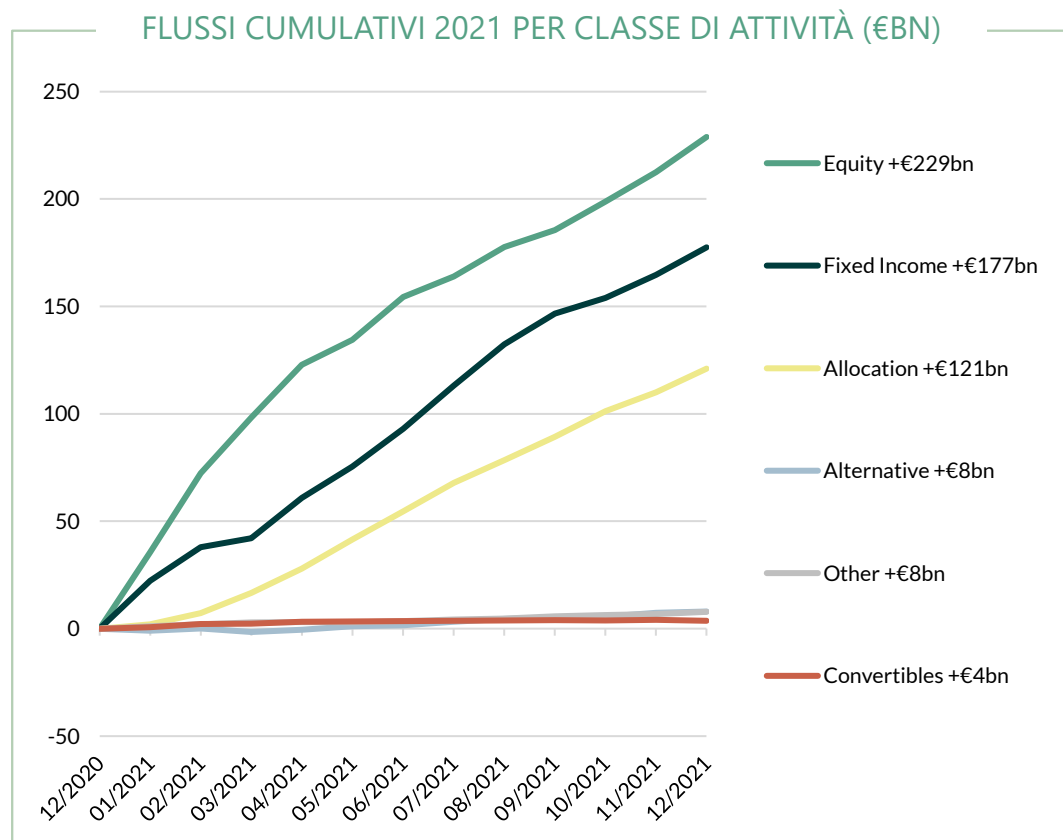
02

ANALISI
di mercato



Flussi nei fondi aperti europei nel 2021

LE AZIONI HANNO VINTO



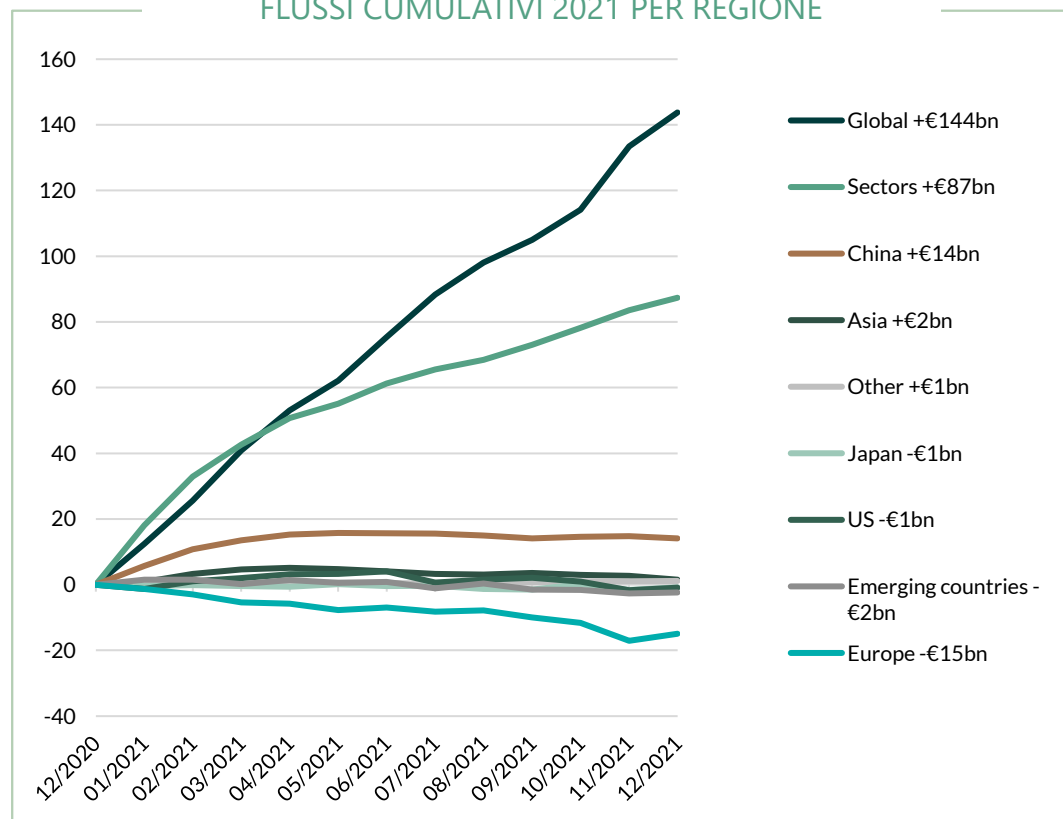
Fonti: Morningstar. Dati al 31.12.2021 (Europe OE ex ETF ex MM ex FoF ex Feeder (domiciled, most compr.))



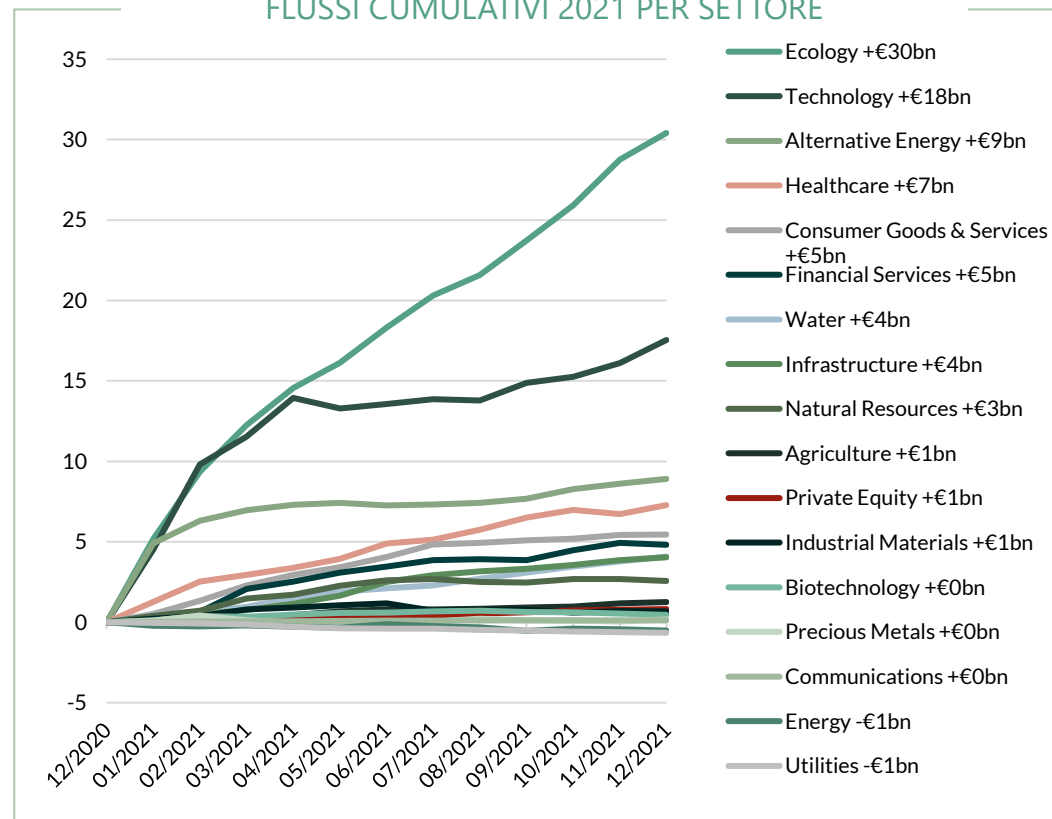
Flussi nei fondi azionari aperti europei nel 2021

POSSIBILE RIPRESA DEI FLUSSI VERSO L'EUROPA

FLUSSI CUMULATIVI 2021 PER REGIONE



FLUSSI CUMULATIVI 2021 PER SETTORE

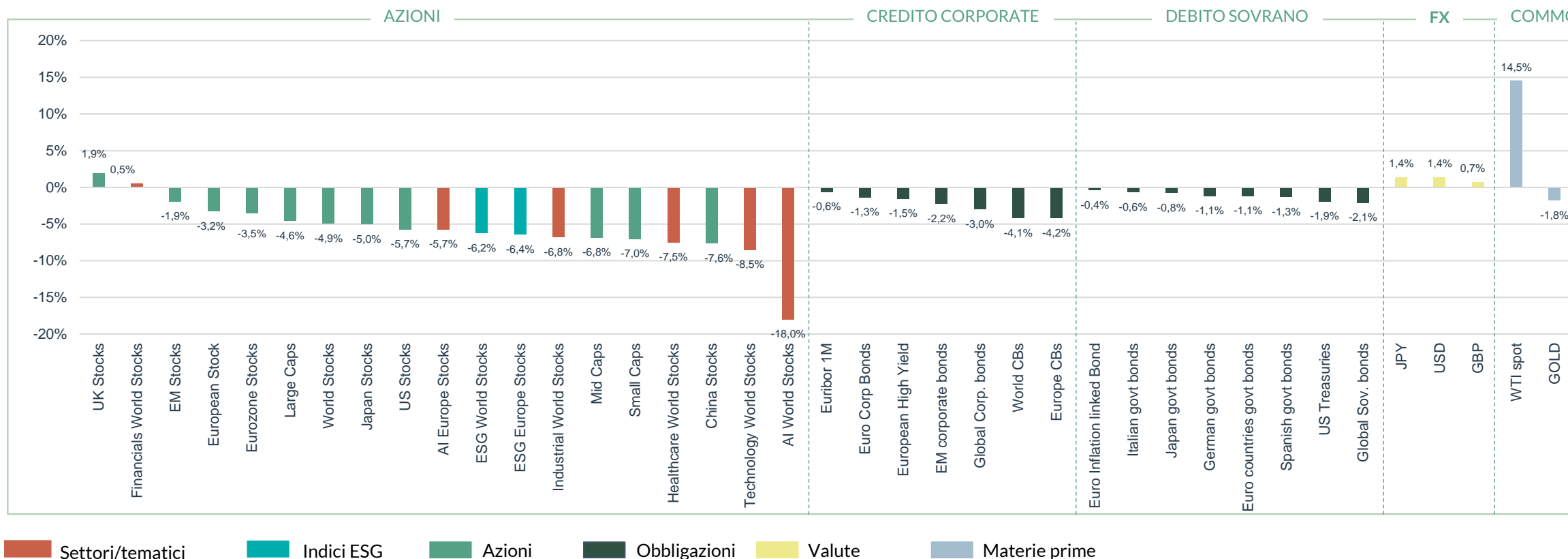


Fonti: Morningstar. Dati al 31.12.2021 (Europe OE ex ETF ex MM ex FoF ex Feeder (domiciled, most compr.))



Performance delle asset class da inizio anno

UN INIZIO DIFFICILE



I risultati ottenuti nel passato non sono un'indicazione affidabile di quelli futuri e non sono costanti nel tempo.
 Fonti: Bloomberg e BoA ML al 31/01/2022; performance espresse in valuta locale



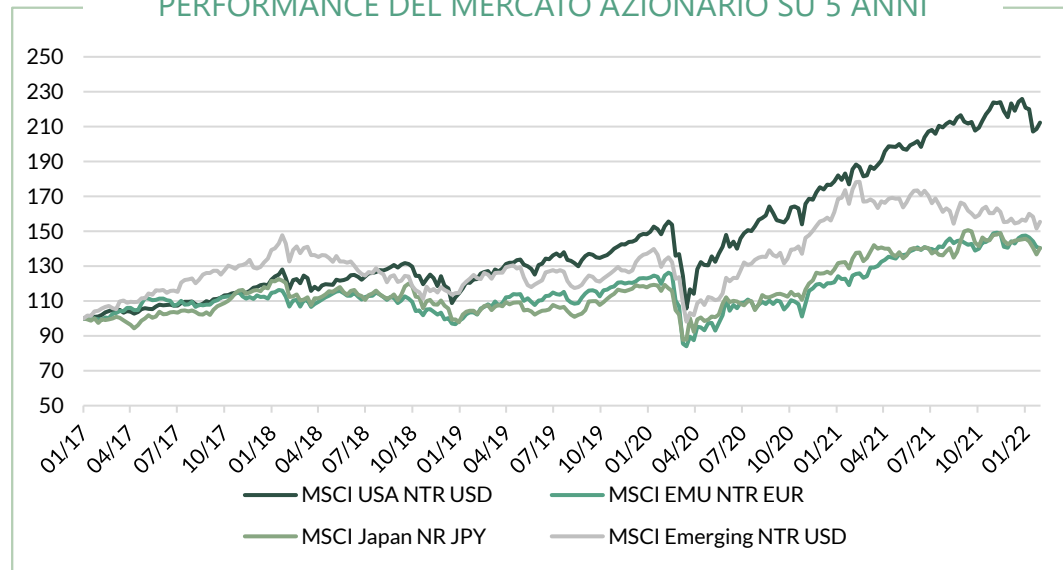
AZIONI



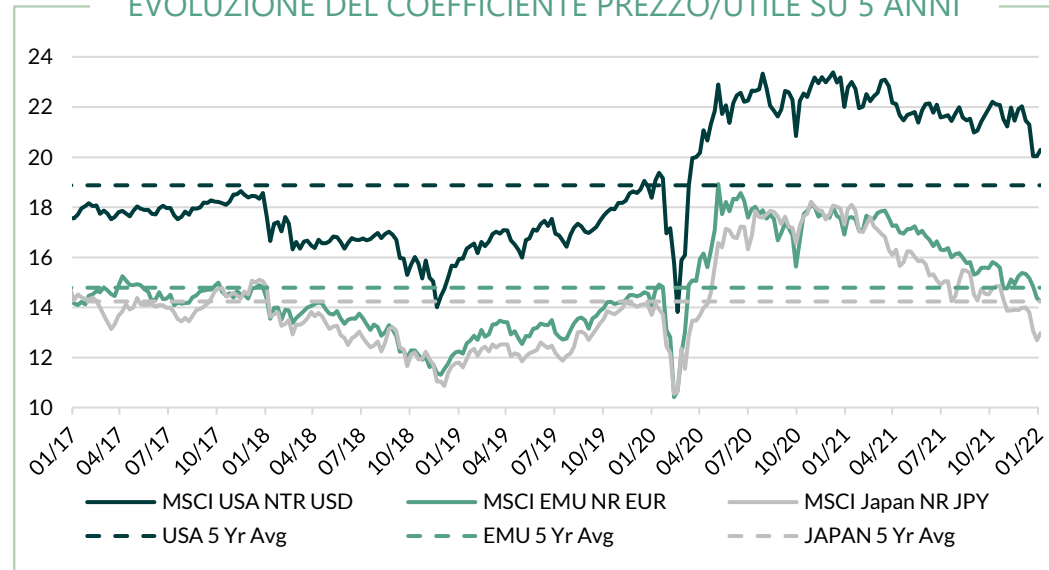
Azioni

UN GENNAIO TURBOLENTO

PERFORMANCE DEL MERCATO AZIONARIO SU 5 ANNI



EVOLUZIONE DEL COEFFICIENTE PREZZO/UTILE SU 5 ANNI



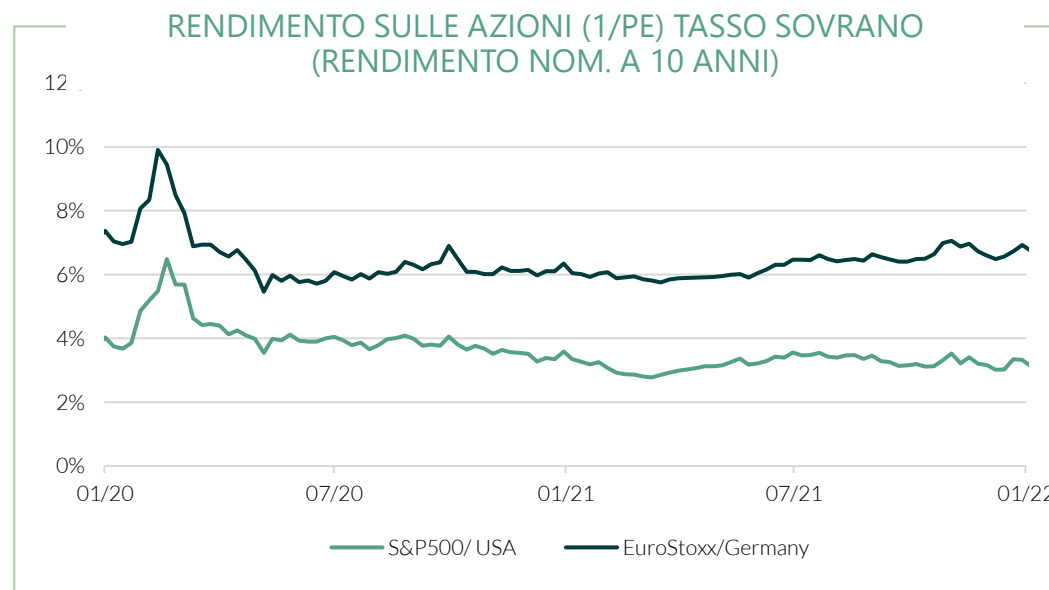
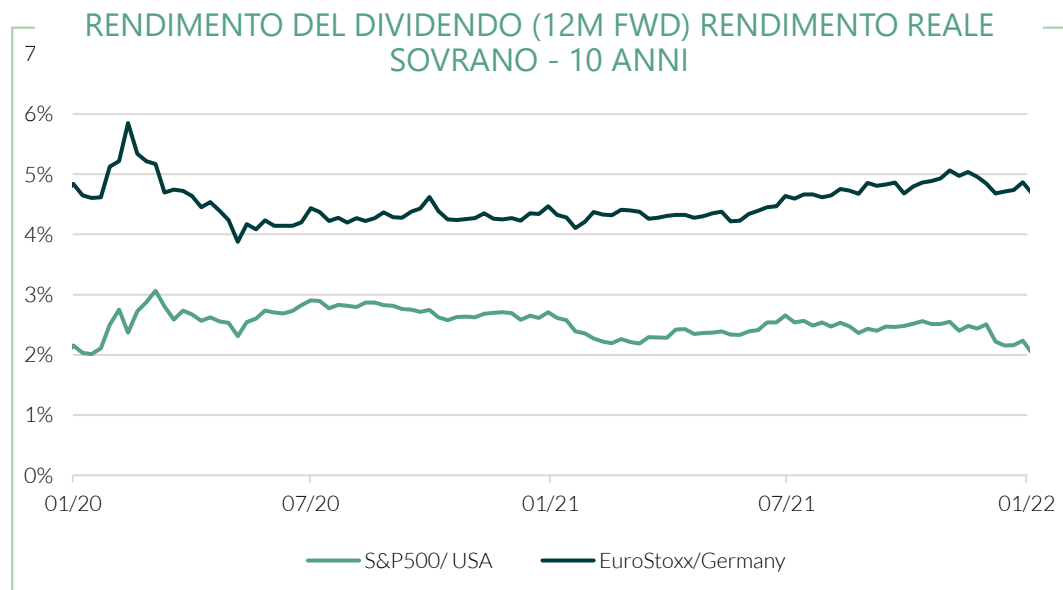
- Nonostante un forte inizio della stagione degli utili (*earnings season*) del primo trimestre, gli indici azionari hanno sofferto molto della svolta restrittiva della Fed e del rialzo sostenuto dei tassi.
- Gennaio sembra essere un po' un'inversione delle tendenze del 2021, con gli indici statunitensi che sottoperformano le loro controparti sviluppate.
- Gli indici dei mercati emergenti hanno sovraperformato, con un aumento significativo in alcuni mercati con un orientamento value.

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 31/01/2022

Premi di rischio

PREMI DI RISCHIO AZIONARIO STABILI



- Il fattore “value” ha sovraperformato, mentre i titoli tecnologici hanno sottoperformato sulla scia di un aumento dei rendimenti a lungo termine.
- Deludono anche le small-cap (Russell 2000 -10%) poiché la liquidità globale è leggermente diminuita.

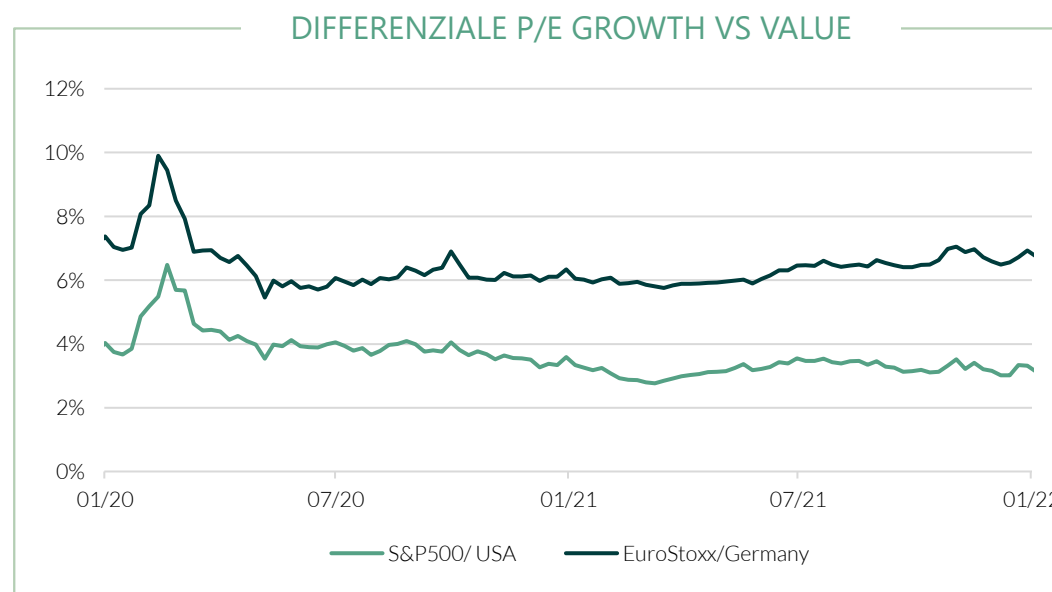
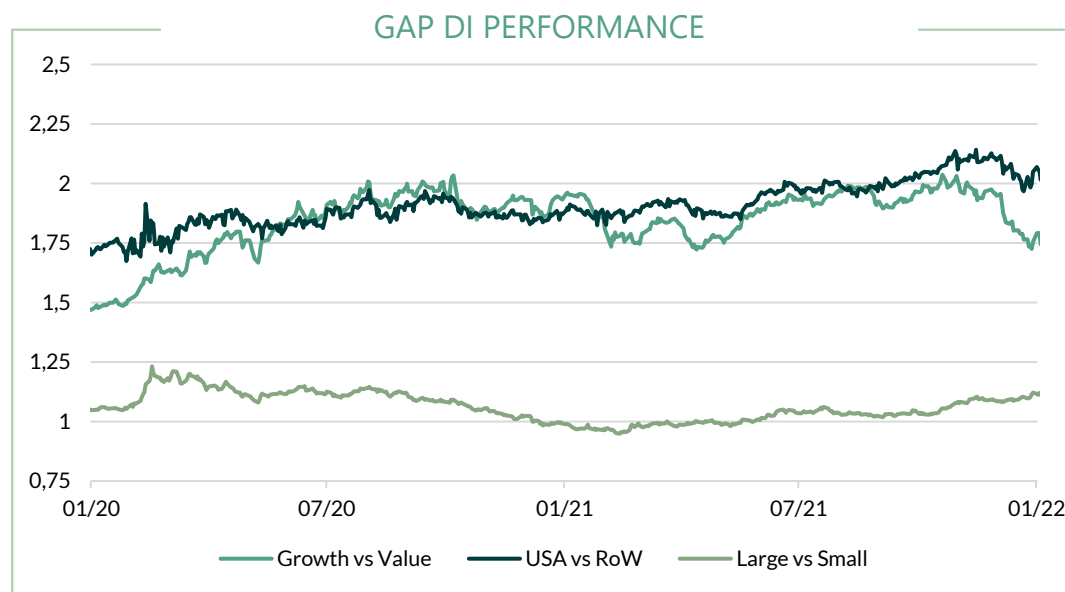
I risultati ottenuti nel passato non sono un'indicazione affidabile di quelli futuri e non sono costanti nel tempo.

Fonti: Bloomberg, ODDO BHF AM SAS | dati al 31/01/2022



Performance azionarie – differenze di stile

SOVRAPERFORMANO LE AZIONI A “BASSA DURATION”



- I titoli con coefficienti PE inferiori e dividendi elevati tendono ad essere meno sensibili ai rendimenti.
- Il fattore “value” ha sovraperformato, mentre i titoli tecnologici hanno sottoperformato sulla scia di un aumento dei rendimenti a lungo termine.
- Deludono anche le small-cap (Russell 2000 -10%) poiché la liquidità globale è leggermente diminuita.

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

Fonti: ODDO BHF AM SAS, Bloomberg | dati al 31/01/2022



Azioni europee - settori

UN'INVERSIONE DELLE TENDENZE DEL 2021

EUROPEAN SECTORS	P/E Prossimi 12 mesi al 02/2022	Rerating P/E	EPS growth 2021	EPS growth 2022	Rev 3m EPS22	Div Yield	Perf YTD
STOXX Europe 600	15,0 x	8,9%	71%	6%	3,8%	3,1%	-3,9%
Materie prime							
Risorse di base	8,4 x	-35,6%	162%	-19%	7,6%	5,8%	2,0%
Energia	9,2 x	-10,6%	1429%	10%	12,3%	4,5%	8,6%
Cicli							
Automobili e ricambi	7,0 x	-31,1%	510%	10%	-1,4%	4,5%	0,0%
Prodotti chimici	18,0 x	15,9%	80%	4%	5,7%	2,5%	-5,9%
Costruzioni e materiali	15,8 x	1,7%	45%	14%	1,8%	2,9%	-7,6%
Prodotti e servizi di consumo	24,3 x	n/a	81%	16%	3,7%	1,9%	-6,7%
Beni e servizi industriali	17,3 x	11,3%	80%	18%	4,9%	2,4%	-8,8%
Media	17,6 x	6,4%	18%	17%	2,6%	2,5%	-4,9%
Tecnologia	24,7 x	28,9%	34%	13%	5,9%	1,1%	-12,4%
Viaggi e tempo libero	30,4 x	85,4%	64%	157%	-14,6%	1,4%	-1,4%
Finanziari							
Banche	9,3 x	-19,6%	123%	-4%	3,3%	5,1%	7,0%
Assicurazione	10,9 x	2,3%	35%	7%	2,4%	5,0%	5,0%
Servizi Finanziari	12,1 x	-23,8%	57%	-3%	19,8%	2,9%	-7,7%
Beni immobili	20,1 x	10,8%	11%	9%	8,1%	3,3%	-3,7%
Difensivi							
Cibo, bevande e tabacco	18,2 x	2,3%	8%	8%	1,7%	3,0%	-3,4%
Assistenza sanitaria	18,3 x	18,2%	11%	9%	-0,9%	2,4%	-6,9%
Cura personale Drogherie e negozi di alimentari	18,0 x	13,6%	3%	8%	-0,6%	3,0%	-4,2%
Vendita al dettaglio	17,7 x	14,0%	220%	18%	3,4%	2,8%	-5,4%
Telecomunicazioni	14,8 x	-2,3%	11%	-21%	-1,5%	4,3%	2,6%
Utilities	15,5 x	20,2%	18%	6%	0,0%	4,3%	-2,8%

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

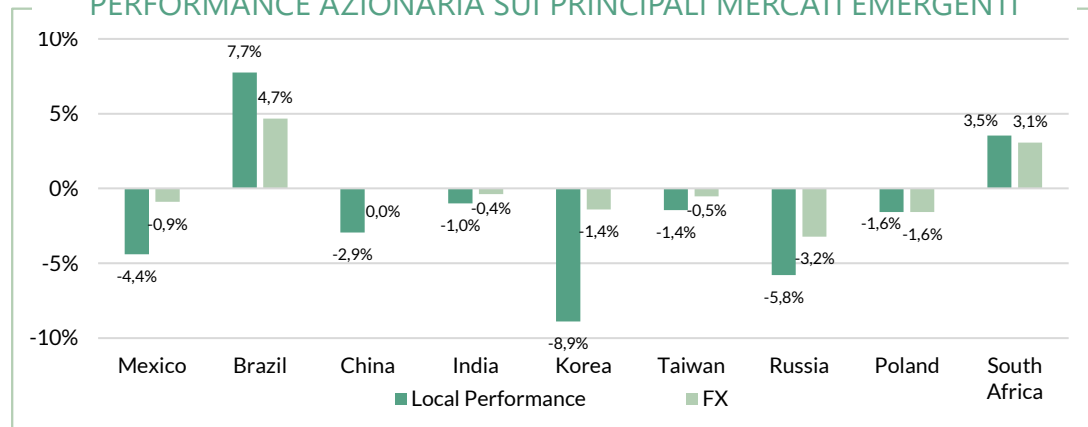
Fonti: ODDO BHF AM SAS, Factset, dati al 31/01/2022



Mercati emergenti

MERCATI EMERGENTI ALQUANTO RESILIENTI A GENNAIO

PERFORMANCE AZIONARIA SUI PRINCIPALI MERCATI EMERGENTI

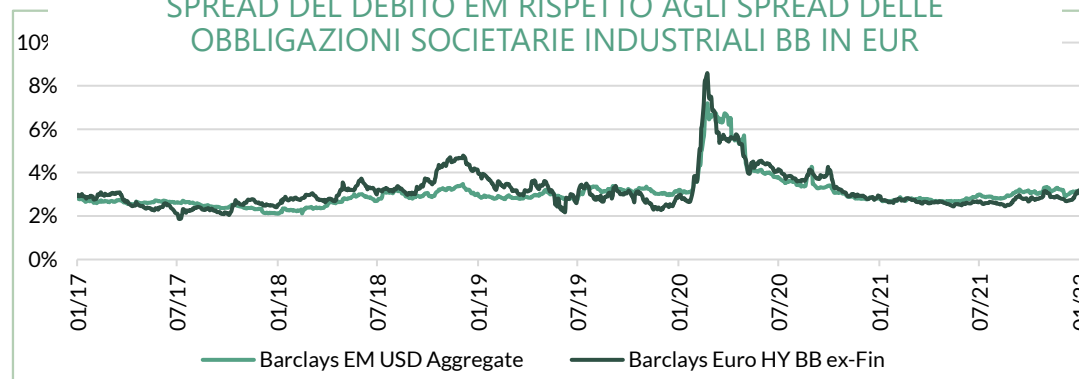


CRESCITA EPS (INCLUDE LE PERDITE) E PE

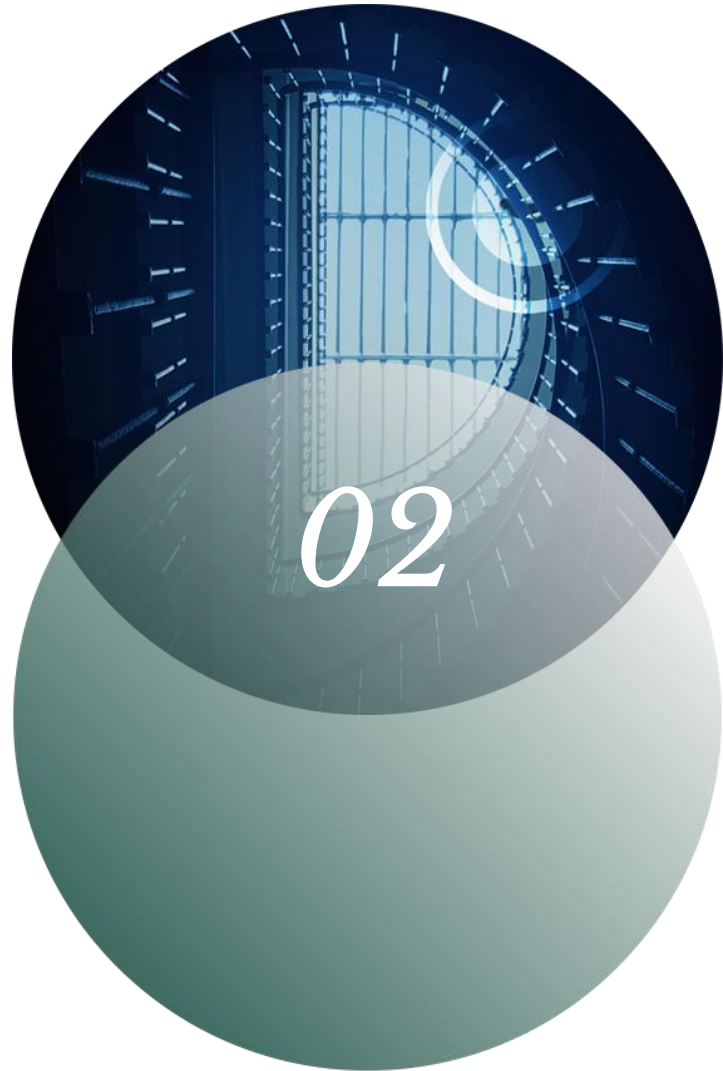
Emerging	PE 12mth fwd	2021 EPS Growth	2022e EPS Growth	Dividend Yield
MSCI EM	12,4	68%	10%	3,1%
MSCI CHINA	12,3	23%	15%	2,2%
MSCI KOREA	9,8	106%	12%	2,1%
MSCI INDIA	25,3	88%	20%	1,2%
MSCI INDONESIA	15,7	53%	12%	3,2%
MSCI PHILIPPINES	18,5	93%	21%	1,6%
MSCI MALAYSIA	14,9	47%	9%	3,9%
MSCI RUSSIA	5,3	180%	-7%	10,6%
WSE WIG INDEX	10,7	156%	2%	3,2%
MSCI TURKEY	4,9	171%	8%	7,5%
MSCI SOUTH AFRICA	10,6	84%	15%	4,3%
MSCI BRAZIL	7,8	202%	-2%	7,3%
MSCI COLOMBIA	8,8	344%	13%	5,0%
MSCI MEXICO	13,4	159%	11%	3,8%

- Gli attivi dei mercati emergenti sono spesso descritti come particolarmente a rischio durante i cicli di aumento dei tassi da parte della FED.
- Questa volta, con valutazioni in media già basse, gli indici dei mercati emergenti hanno perlopiù sovraperformato.
- Con rendimenti locali già al di sopra dell'11%, le azioni brasiliane non hanno reagito alle "tensioni" sui rendimenti USA e hanno registrato un impressionante +8% (13% in USD).

SPREAD DEL DEBITO EM RISPETTO AGLI SPREAD DELLE OBLIGAZIONI SOCIETARIE INDUSTRIALI BB IN EUR



I risultati ottenuti nel passato non sono un'indicazione affidabile di quelli futuri e non sono costanti nel tempo. Fonti: ODDO BHF AM SAS, Bloomberg | dati al 31/01/2022

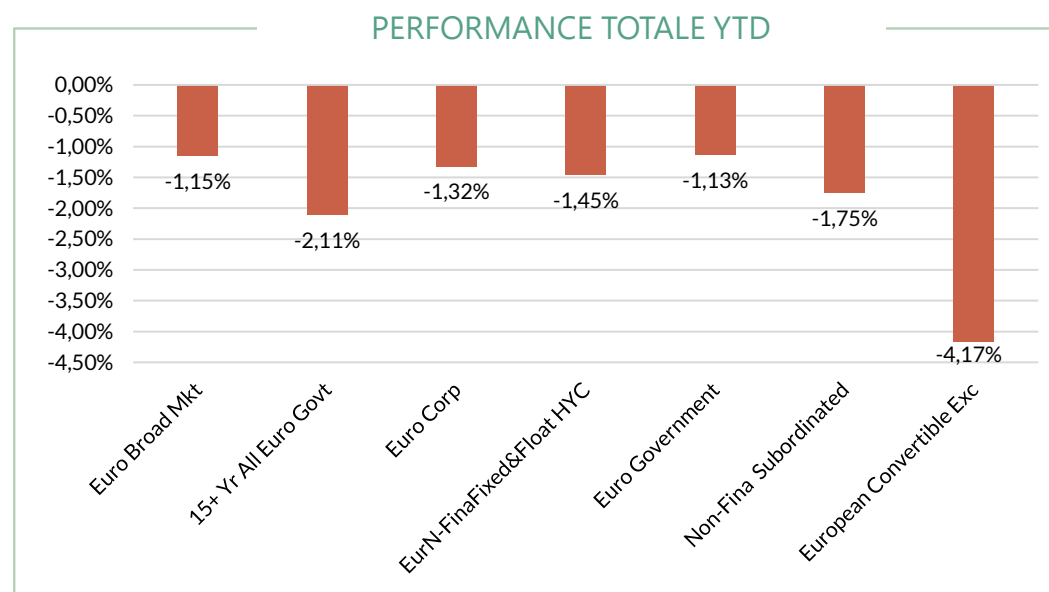
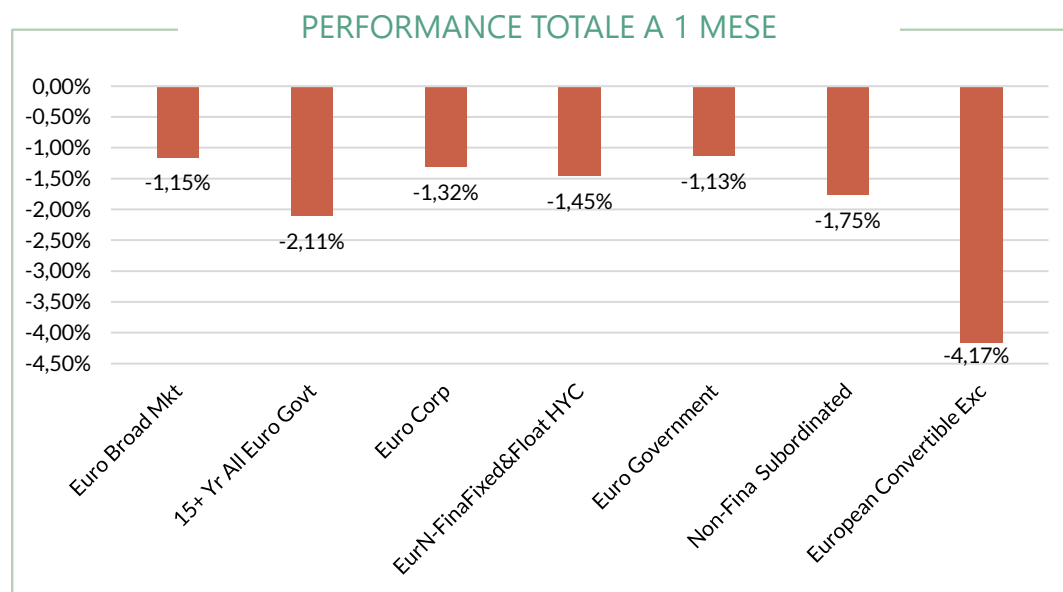


TASSI E CREDITO



Performance del segmento obbligazionario

I TASSI SI ARRENDONO ALL'INFLAZIONE



- Dopo la leva offerta dalle banche centrali e con dati d'inflazione in salita, i rendimenti hanno subito un massiccio aumento.
- Le obbligazioni dei paesi core come la Germania si sono comportate meglio di quelle periferiche e corporate, sulla scia dell'aumento degli spread.

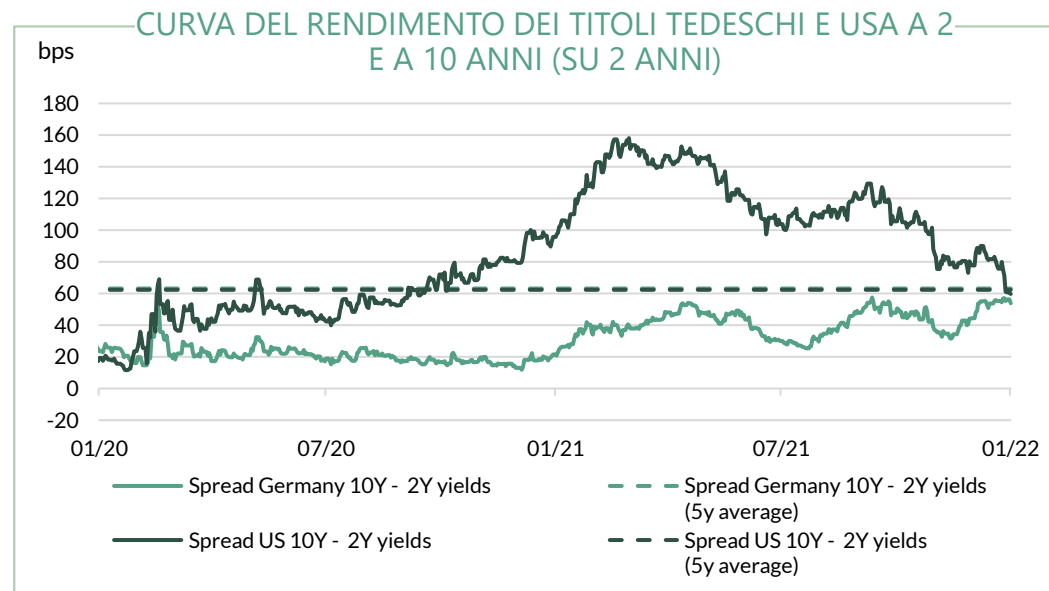
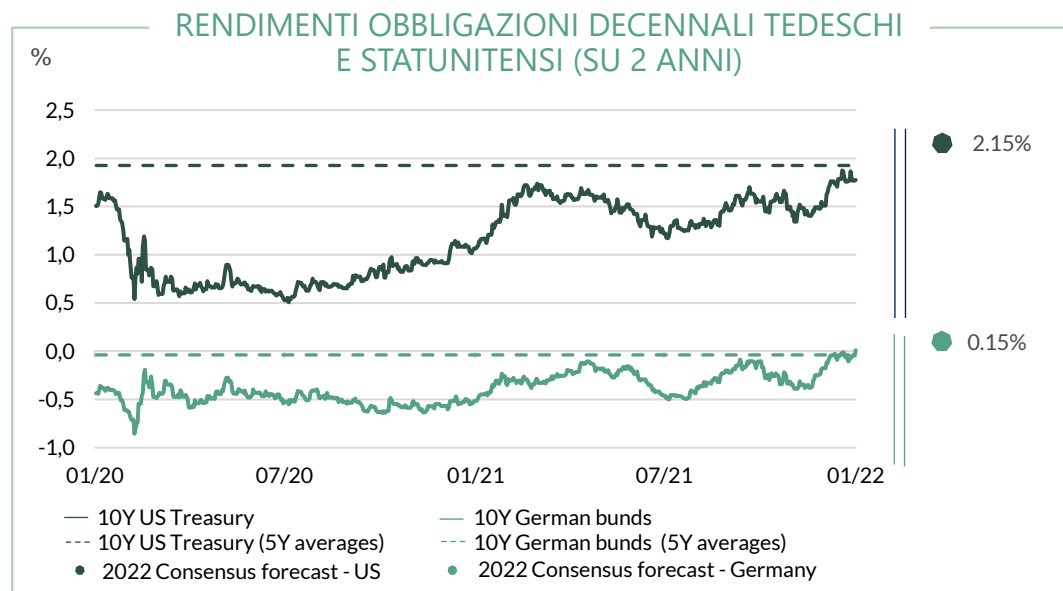
Le performance ottenute nel passato non sono un'indicazione affidabile di quelle future e possono variare nel tempo

Fonti: ODDO BHF AM, Bloomberg, dati al 31/01/2022



Tassi

RITORNO DEI TASSI D'INTERESSE



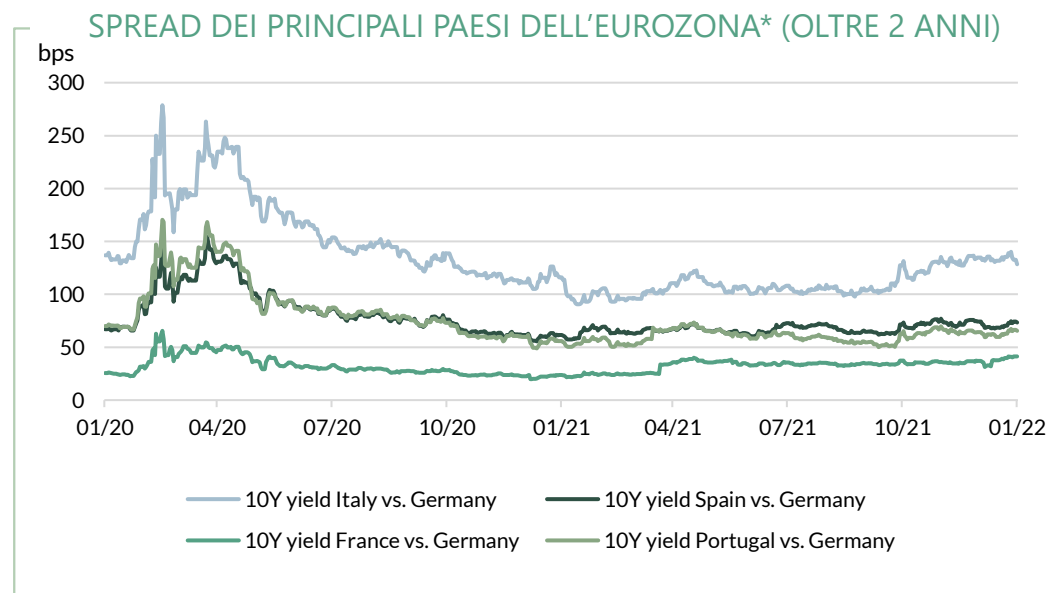
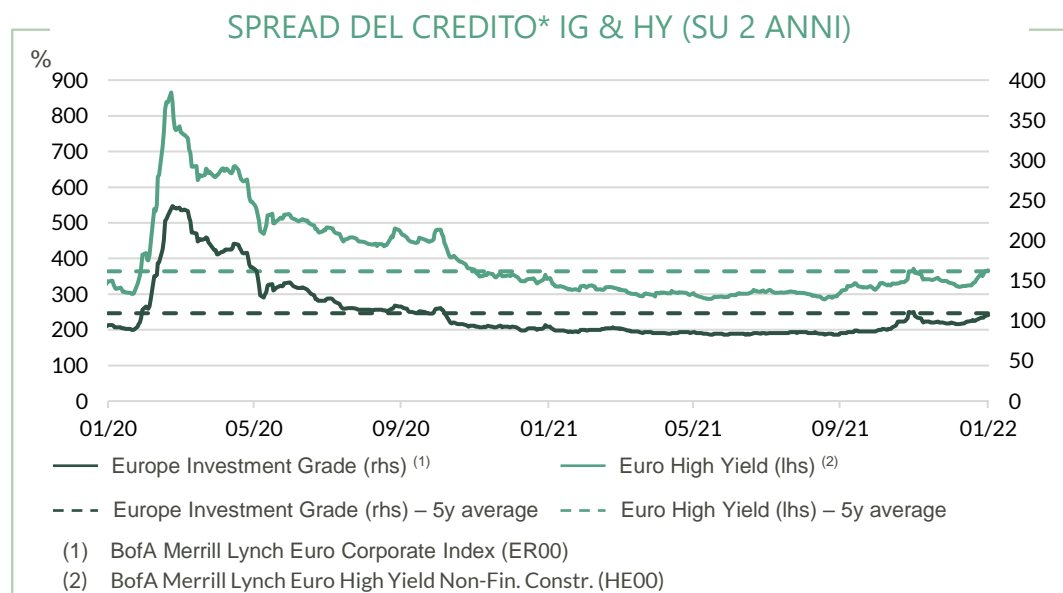
- Per la prima volta da aprile 2019 i rendimenti si sono significativamente ripresi dalla soglia dello zero per i Bund a 10 anni.
- Le curve si sono fatte più ripide nella parte iniziale, (2-5 anni), ma si sono ulteriormente appiattite nella parte lunga (10-30 anni).
- Anche se permangono pressioni nel medio termine, il mercato appare sopravvalutato e le aspettative di rialzi per la BCE sono troppo aggressive.
- I dati sull'inflazione nelle prossime settimane saranno fondamentali, perché le banche centrali oggi vi fanno particolare affidamento.

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 31/01/2022; RHS: Dati al 31/01/2022

Spread del credito

PIÙ AMPI



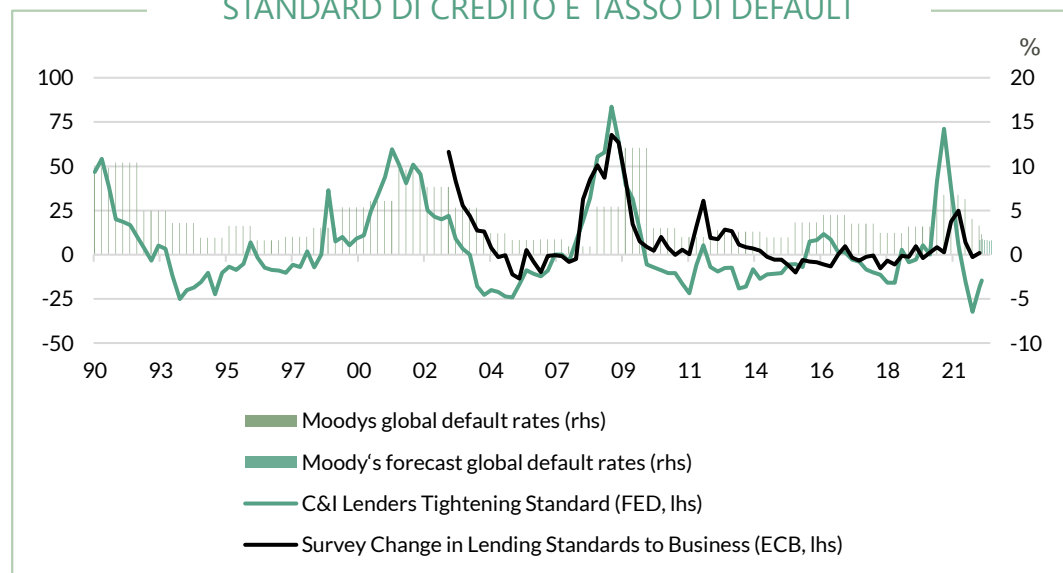
- L'impennata dei rendimenti e la maggiore volatilità dei tassi hanno spinto gli spread del credito e delle obbligazioni periferiche ad ampliarsi.
- Le aspettative di una fine molto più repentina del QE hanno altresì pesato sul mercato.
- Considerando il vago piano di conclusione della BCE, i rischi tendono verso un prosieguo dell'alta volatilità e sprazzi di ampliamento degli spread.
- Tuttavia, i fondamentali aziendali restano sani e la crescita dovrebbe continuare a riprendersi con forza nel secondo e nel terzo trimestre, in maniera che episodi di ampliamento potranno offrire opportunità di acquisto più allettanti.

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

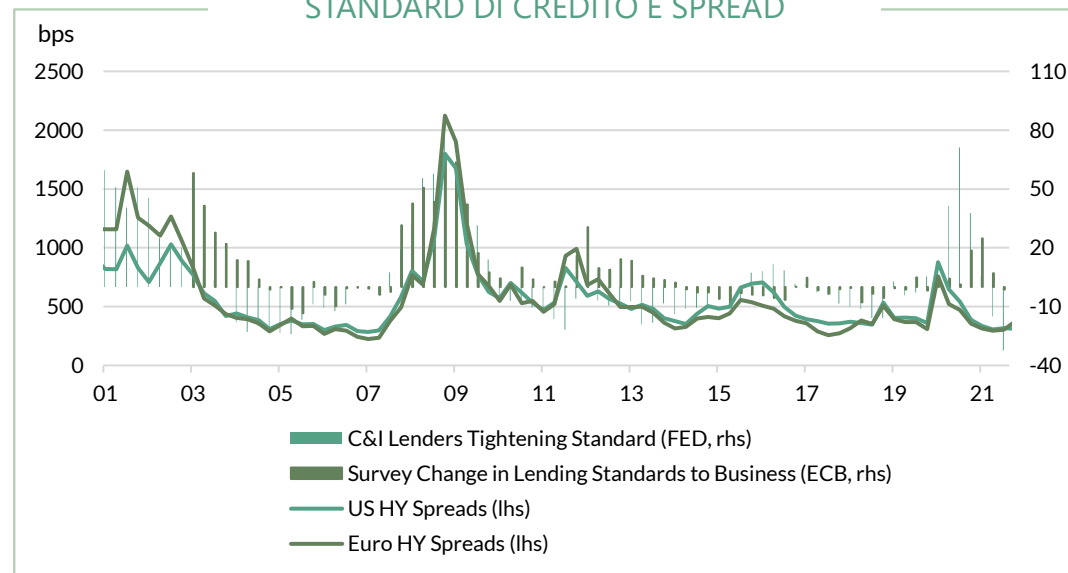
Fonti: ODDO BHF AM SAS, Bloomberg | Dati al 31/01/2022

Condizioni finanziarie SEMPRE AMPIE

STANDARD DI CREDITO E TASSO DI DEFAULT



STANDARD DI CREDITO E SPREAD



- Malgrado la recente ondata di avversione al rischio, le condizioni finanziarie restano favorevoli.
- Solo un'ondata di vendite molto più pronunciata ed un aumento dei tassi distoglierebbe le banche centrali dal loro percorso di contenimento.

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 31/12/2021, Lending Standard & Survey Change al 12/2021, Spreads al 31/01/2022

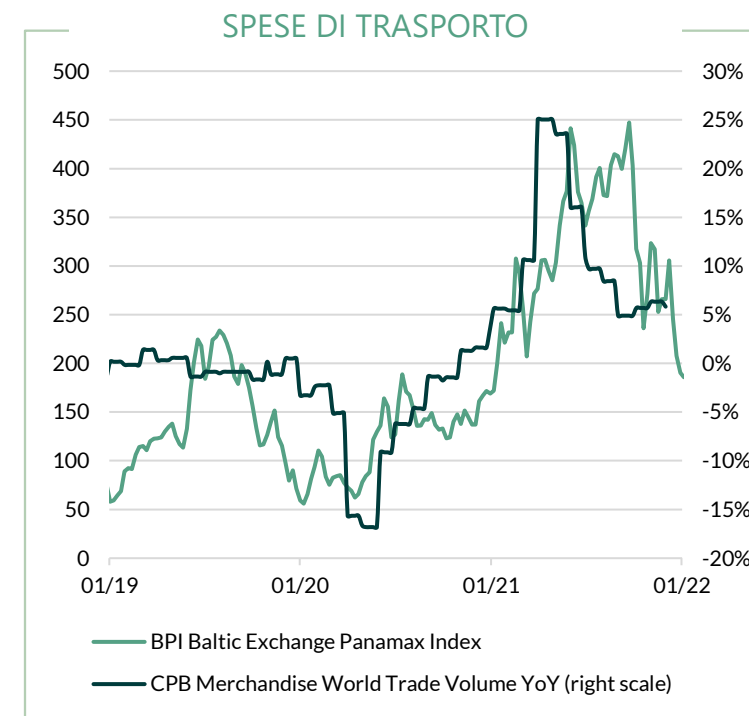
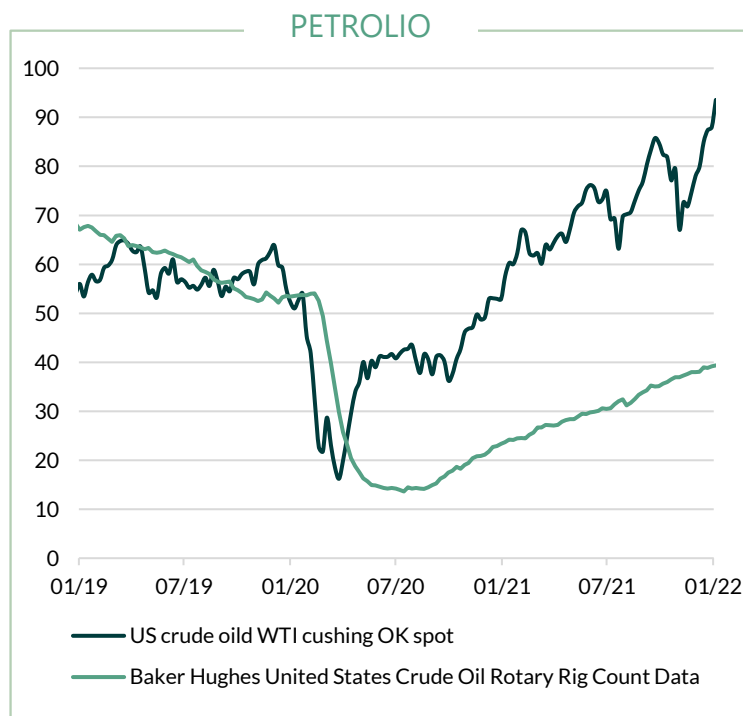
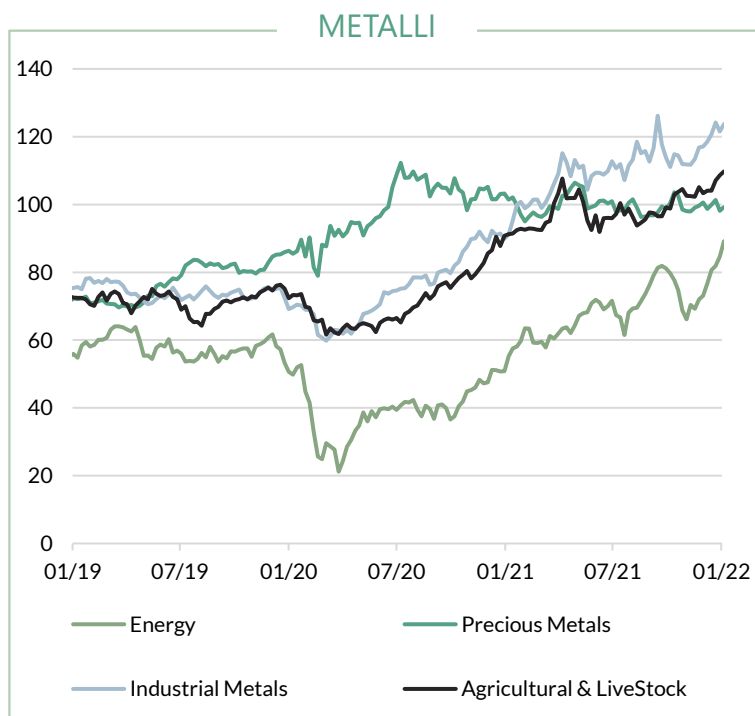


VALUTE E MATERIE PRIME



Materie prime

ANCORA IN RIALZO



- I prezzi di petrolio e materie prime agricole hanno continuato a crescere.
- Gli indici del trasporto merci sono rimasti alquanto stabili (trasporto cinese con container) o sono diminuiti (Baltic dry).

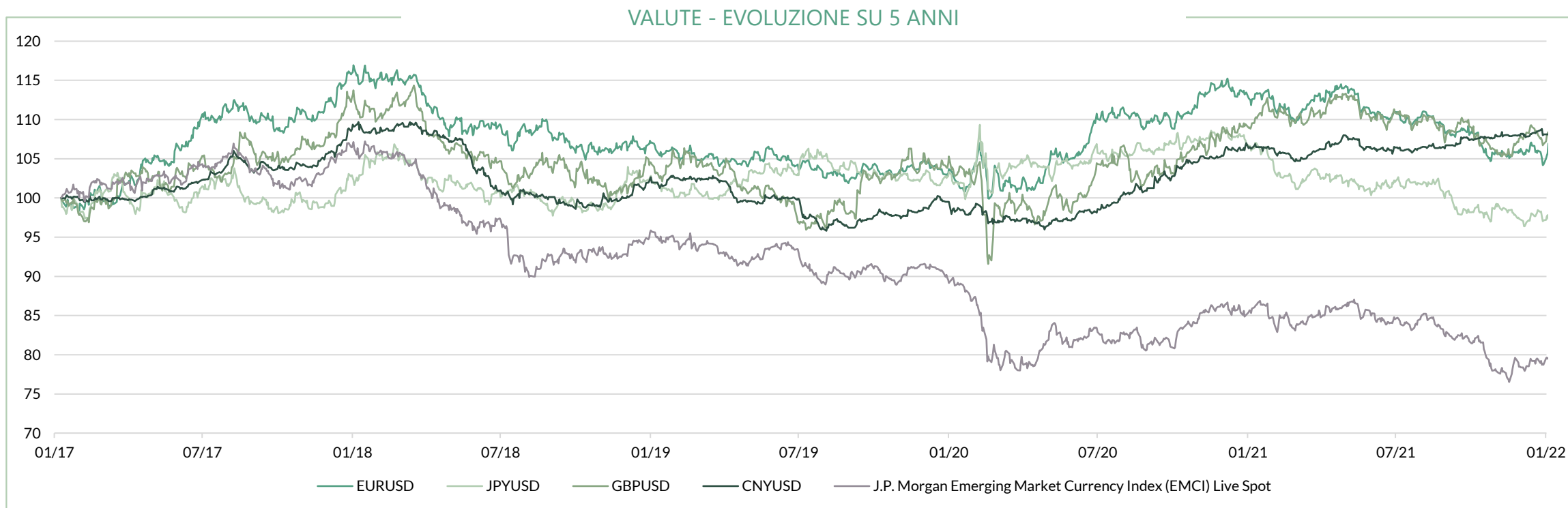
Le performance ottenute nel passato non sono un'indicazione affidabile di quelle future e possono variare nel tempo.

Fonti: Bloomberg, ODDO BHF AM SAS | dati al 31/01/2022



Valute

TORNA LA VOLATILITÀ SUL MERCATO DEI CAMBI



- Le incertezze relative alle reazioni delle banche centrali all'inflazione sono aumentate e la non correlazione tra economia e cicli monetari diventa sempre più evidente.
- Con l'inconsueta situazione dell'indice dei prezzi al consumo anno su anno che resta più elevato negli USA che in Sudafrica o in India, e 3 volte superiore a quello dell'Indonesia (dove i titoli a 10 anni rendono ancora il 7%...), le valute dei mercati emergenti non sono scese malgrado la posizione determinata della FED.
- Il CNY ha smesso di apprezzarsi rispetto al USD, con la posizione meno prudente adottata dalla PBOC.

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

Fonti: Bloomberg, ODDO BHF AM SAS | Dati al 31/01/2022



03

LE CONVINZIONI
attuali



Highlights e Making Of ODDO BHF LIVE 2022

Il 10 e 11 gennaio, gli influencer del mondo di domani si sono incontrati a **ODDO BHF Live**. Per due giorni, ODDO BHF ha offerto ai suoi clienti e partner **un'esclusiva trasmissione in diretta ed un'esperienza 100% digitale: 50 decision-maker di fama internazionale hanno decriptato le principali tendenze economiche, politiche e finanziarie** che daranno forma al 2022.

Accanto ad Al Gore (ex vicepresidente degli Stati Uniti), Catherine MacGregor (CEO di Engie) o Ola Källenius (CEO di Daimler), grandi imprenditori ed oratori di prim'ordine del mondo economico e politico si sono uniti ai nostri esperti per condividere le loro visioni del futuro: la concorrenza tra **Cina e Stati Uniti**, l'impatto del **cambiamento climatico**, il **futuro della finanza**, della **tecnologia** e dell'**alimentazione**....

In collaborazione con BBVA e Natixis, ODDO BHF dà il tono al nuovo anno: **Fai di ogni giorno un'opportunità**.





Scenari

LA NOSTRA VISIONE A 6 MESI

01 Scenario principale

La crescita del PIL globale è sopra la media di lungo termine, ma in rallentamento. Meno supporto fiscale e monetario. Lo slancio per i guadagni resta positivo. La Cina apporta un contributo limitato alla crescita globale del PIL. I problemi di supply chain sono in fase di risoluzione, ma dipendono ancora molto da un cambiamento nella politica zero-Covid in Cina

EUROPA

- La crescita rallenta rispetto al 2021, pur restando al di sopra della media nel lungo termine
- L'inflazione dovrebbe scendere durante l'anno, quando la crisi energetica e delle forniture si normalizzerà, anche se aumentano le pressioni sulla BCE
- Il sostegno monetario cala, ma non sparisce del tutto, specie per le obbligazioni corporate.

USA

- Con l'accelerazione dell'inflazione, la pressioni sugli stipendi ed il potenziale surriscaldamento dell'economia, la gestione della politica monetaria sarà fondamentale
- Una fuga accelerata dei bilanci e una normalizzazione dei tassi non arrivano troppo tardi
- I fondamentali aziendali restano solidi

STRATEGIA

- Flessibilità, maggiori cuscinetti di liquidità
- Copertura (opzioni, oro...)

SOVRAPPESO

- Azioni Euro (fondamentale il focus sulla valutazione)
- Credito

SOTTOPESO

- Sovrani
- Crescita elevata, azioni con valutazioni elevate

70%

02 Scenario alternativo #1

Le banche centrali seguono la curva con effetti decisamente negativi sulla crescita

- La reazione delle banche centrali, soprattutto della FED è troppo lenta
- Riduzione del potenziale di crescita
- Maggiore volatilità di mercato e pressione sulle valutazioni

SOVRAPPESO

- Strategie alternative
- Liquidità

SOTTOPESO

- Azioni
- Credito
- Sovrani

15%

03 Scenario alternativo #2

Scenario di rialzo

- Rapido calo della pandemia dovuto alla variante Omicron
- I consumi restano solidi grazie all'aumento negli stipendi e a risparmi inferiori, dato positivo per i margini aziendali
- Cina: Uno stimolo aggiuntivo, una modifica nelle strategie di lotta al Covid e meno intoppi nelle catene di approvvigionamento contribuiscono alla crescita globale
- L'inflazione resta elevata ma sotto controllo, e le azioni della banca centrale sono ben accolte

SOVRAPPESO

- Azioni, incl. mercati emergenti
- High yield

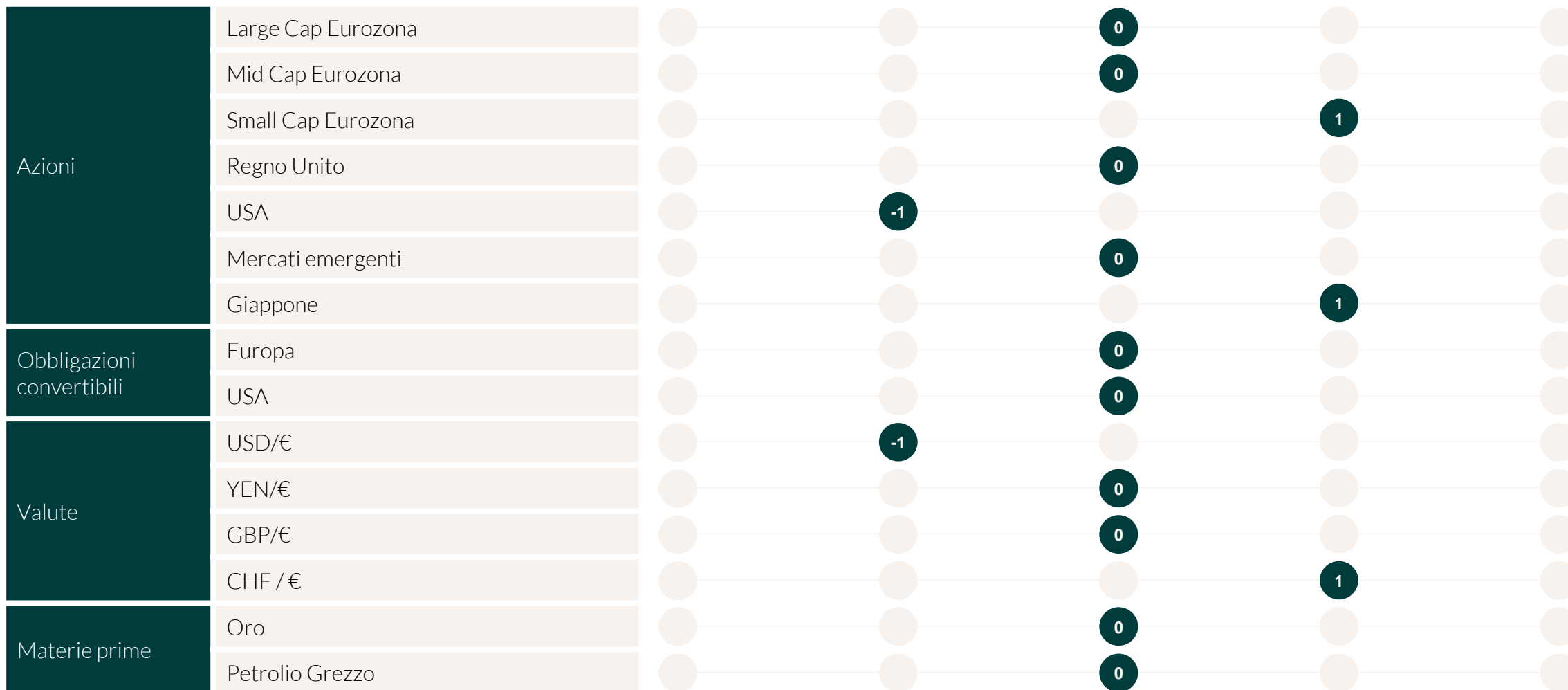
SOTTOPESO

- Sovrani

15%



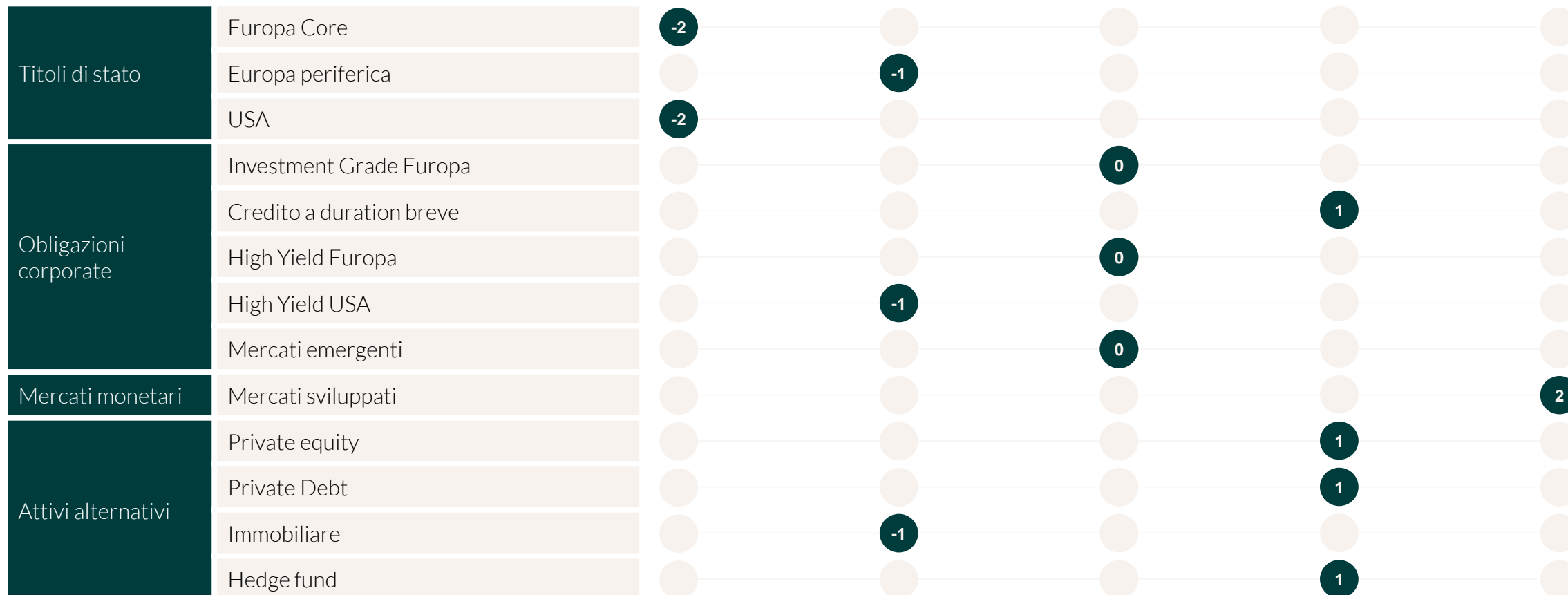
Le nostre convinzioni attuali PER OGNI CLASSE D'ATTIVO



Fonte: ODDO BHF AM, al 02/02/2022



Le nostre convinzioni attuali PER OGNI CLASSE D'ATTIVO



Fonte: ODDO BHF AM, al 02/02/2022



04

LE NOSTRE
soluzioni



La nostra selezione di fondi

Fondo	Codice ISIN (Quota Retail)	Stelle Morningstar™	Performance da inizio anno	Performances Dal lancio		Performance anno solare			Performance annua (12 mesi mobili)					Volatilità 1 anno
				Lancio	Annua	2021	2020	2019	31/01/2021 al 31/01/2022	31/01/2020 al 31/01/2021	31/01/2019 al 31/01/2020	31/01/2018 al 31/01/2019	31/01/2017 al 31/01/2018	
AZIONI - GESTIONE TEMATICHE														
GLOBALI														
ODDO BHF Artificial Intelligence CR-EUR	LU1919842267		-6,7%	14/01/2019	15,6%	18,1%	12,4%	-	5,1%	16,7%	20,6%	-	-	17,8%
ODDO BHF Green Planet CR-USD	LU2189930014		-9,8%	26/10/2020	8,7%	10,1%	-	-	-	-	-	-	-	19,3%
ODDO BHF Future of Finance CR-EUR	FR0010493957	★★	-	15/09/2021**	-	-	-21,7%	17,0%	-	-20,5%	5,9%	-30,3%	18,2%	19,3%
EUROPA														
ODDO BHF Immobilier CR-EUR	FR0000989915	★★★★	-1,5%	14/09/1989	8,3%	7,3%	-9,0%	23,0%	7,7%	-13,4%	15,4%	1,0%	20,5%	12,0%
ODDO BHF Génération CR-EUR	FR0010574434	★★	-6,5%	17/06/1996*	7,6%	22,0%	0,8%	21,0%	14,4%	3,5%	11,2%	-18,0%	17,4%	14,2%
AZIONI - GESTIONE FONDAMENTALE														
MEDIE CAPITALIZZAZIONI														
ODDO BHF Avenir Europe CR-EUR	FR0000974149	★★★	-7,9%	25/05/1999	9,0%	12,6%	6,9%	29,6%	2,1%	8,7%	20,4%	-9,2%	22,4%	13,3%
ODDO BHF Avenir Euro CR-EUR	FR0000990095	★★★	-8,6%	30/12/1998	10,2%	16,8%	4,5%	30,9%	4,9%	6,5%	21,0%	-14,2%	26,9%	12,8%
ODDO BHF Avenir CR-EUR	FR0000989899	★★★★	-7,3%	14/09/1992	12,4%	19,1%	4,0%	31,9%	9,5%	4,6%	22,8%	-17,8%	23,7%	12,0%
ODDO BHF US Mid Cap CR-EUR	FR0000988669	★★★★	-7,9%	11/10/2002	9,8%	16,2%	12,8%	33,0%	7,1%	11,9%	21,0%	4,2%	8,3%	16,5%
PICCOLE CAPITALIZZAZIONI														
ODDO BHF Active Small Cap CR-EUR	FR0011606268	★★★★	-9,0%	26/11/2013	13,4%	28,6%	23,9%	36,5%	16,0%	24,6%	24,6%	-23,3%	23,9%	13,9%
ODDO BHF Active Micro Cap CR-EUR	FR0013266244	★★★★	-7,7%	07/08/2017	10,8%	25,6%	27,0%	34,5%	14,8%	24,5%	26,2%	-19,1%	-	11,6%
AZIONI - GESTIONE QUANTITATIVA														
SMART MOMENTUM														
ODDO BHF Algo Trend Eurozone CR-EUR	LU1361561100		-8,1%	01/03/2016	5,9%	23,1%	-1,6%	26,3%	15,5%	-3,9%	18,9%	-5,4%	12,3%	14,2%
ODDO BHF Algo Sustainable Leaders CRw-EUR	DE0007045437	★★★★★	-10,4%	27/08/2002	5,9%	30,7%	1,6%	29,9%	18,6%	-1,4%	25,1%	-5,6%	11,4%	14,4%



* Data di lancio della strategia | **La strategia d'investimento del Fondo è stata modificata il 15/09/2021. La presentazione della performance del fondo viene interrotta il 15/09/2021, e questo per un periodo di un anno dopo il cambiamento di strategia d'investimento (Art RG AMF art 314-13). Le performance precedenti a questa data non sono quindi rappresentative della gestione attuale.

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

Fonte: ODDO BHF AM SAS. Dati al 31/01/2022



La nostra selezione di fondi

Fondo	Codice ISIN (Quota Retail)	Stelle Morningstar™	Performance da inizio anno	Performances Dal lancio		Performance anno solare			Performance annua (12 mesi mobili)					Volatilità 1 anno
				Lancio	Annua	2021	2020	2019	31/01/2021 al 31/01/2022	31/01/2020 al 31/01/2021	31/01/2019 al 31/01/2020	31/01/2018 al 31/01/2019	31/01/2017 al 31/01/2018	
TASSI/CREDITO														
EURO CREDIT														
ODDO BHF Euro Short Term Bond CR-EUR	FR0007067673	★★★★	-0,5%	25/02/2002	2,21%	-0,40%	0,82%	1,95%	-0,88%	0,59%	1,73%	-1,47%	0,63%	0,71%
ODDO BHF Sustainable Euro Corporate Bond CR-EUR	 LU0145975222	★★★	-1,6%	19/03/2002	3,17%	-1,43%	2,21%	6,03%	-2,73%	1,02%	5,88%	-1,43%	2,82%	2,10%
ODDO BHF Euro Credit Short Duration DR-EUR	LU0628638974	★	-0,8%	24/08/2011	1,4%	1,3%	-0,7%	1,9%	0,3%	-0,3%	0,8%	-1,3%	0,4%	0,9%
GLOBAL CREDIT														
ODDO BHF Global Credit Short Duration CR-EUR	LU1833930495	★	-1,1%	07/11/2018	0,3%	0,7%	-0,2%	3,0%	-0,2%	-0,5%	1,7%	-	-	1,3%
HIGH YIELD														
ODDO BHF Haut Rendement 2023 CR-EUR	FR0013173416		-0,6%	09/12/2016	1,0%	1,9%	-1,2%	6,6%	0,9%	-0,8%	4,3%	-5,0%	4,4%	1,0%
ODDO BHF Haut Rendement 2025 CR-EUR	FR0013300688		-1,2%	12/01/2018	0,4%	2,8%	-3,1%	9,3%	1,2%	-2,5%	6,3%	-3,5%	-	1,5%
ODDO BHF Euro High Yield Bond CR-EUR	LU0115290974		-1,8%	14/08/2000	5,0%	2,1%	2,4%	7,4%	0,0%	2,8%	5,5%	-2,1%	4,1%	2,0%
ODDO BHF Global Target 2026 CR-EUR	FR0013426657		-1,7%	09/09/2019	1,1%	3,0%	0,0%	-	1,1%	0,6%	-	-	-	1,7%
RENDIMENTO TOTALE														
ODDO BHF Sustainable Credit Opportunities CR-EUR	 LU1752460292	★★★★★	-1,1%	30/12/2016*	2,2%	0,3%	5,1%	6,9%	-0,7%	4,5%	6,1%	-4,5%	4,0%	1,7%






* Data di lancio della strategia

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

Fonte: ODDO BHF AM SAS. Dati al 31/01/2022



La nostra selezione di fondi

Fondo	Codice ISIN (Quota Retail)	Stelle Morningstar™	Performance da inizio anno	Performances Dal lancio		Performance anno solare			Performance annua (12 mesi mobili)					Volatilità 1 anno	
				Lancio	Annua	2021	2020	2019	31/01/2021 al 31/01/2022	31/01/2020 al 31/01/2021	31/01/2019 al 31/01/2020	31/01/2018 al 31/01/2019	31/01/2017 al 31/01/2018		
OBBLIGAZIONI CONVERTIBILI															
ODDO BHF Sustainable European Convertibles CR-EUR	 FR0000980989	**	-4,0%	14/09/2000	2,25%	-0,35%	4,25%	6,29%	-3,51%	2,35%	5,07%	-5,13%	0,73%	6,20%	
ODDO BHF Convertibles Global CR-EUR	LU1493433004	****	-4,0%	31/12/2013	3,44%	2,40%	19,17%	11,64%	-2,82%	19,59%	8,64%	-4,92%	4,88%	10,93%	
GESTIONE DIVERSIFICATA															
MODERATO															
ODDO BHF Polaris Moderate DRw-EUR	 DE000A0D95Q0	*****	-2,7%	15/07/2005	3,1%	6,4%	3,5%	8,6%	4,1%	2,5%	7,3%	-0,7%	2,4%	3,9%	
EQUILIBRATO															
ODDO BHF Exklusiv: Polaris Balanced (DRW-EUR)	 LU0319574272	****	-4,7%	24/10/2007	4,6%	13,1%	0,5%	17,8%	7,4%	0,6%	13,2%	-2,2%	7,4%	6,6%	
FLESSIBILE															
ODDO BHF ProActiv Europe CR-EUR	FR0010109165	***	-0,5%	10/09/2004	3,92%	-0,74%	0,49%	5,21%	-1,25%	0,51%	3,46%	-6,63%	4,52%	4,14%	
ODDO BHF Polaris Flexible (DRW-EUR)	 LU0319572730	*****	-5,2%	10/10/2007	4,5%	14,6%	7,7%	19,7%	7,6%	7,6%	15,7%	-6,3%	8,1%	7,7%	
DINAMICO															
ODDO BHF Exklusiv: Polaris Dynamic (DRW-EUR)	 LU0319577374	*****	-8,4%	22/10/2007	6,1%	25,1%	13,7%	25,0%	13,8%	12,6%	19,2%	-7,0%	11,0%	12,7%	

I risultati ottenuti nel passato non sono un'indicazione affidabile di quelli futuri e non sono costanti nel tempo. Tutti i fondi presentano un rischio di perdita del capitale.
Fonte: ODDO BHF AM SAS. Dati al 31/01/2022



Registrazione dei fondi all'estero

E CATEGORIE MORNINGSTAR™

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 US Mid Cap	Azioni US Mid Cap	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 Future of finance	Azioni settore finanza	X			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 Green Planet	Azioni Settore dell'ecologia	X	X	X	X	X	X	X		X			X	X	X	X



Registrazione dei fondi all'estero

E CATEGORIE MORNINGSTAR™

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 Esclusiv: Polaris Balanced	Allocazione moderata in EUR - Internazionale	X	X		X	X	X	X		X						X
ODDO BHF Esclusiv: Polaris Dynamic	Allocazione dinamica EUR - Internazionale	X	X		X	X	X	X		X						X
ODDO BHF Esclusiv: Polaris Flexible	Allocazione Flessibile EUR -	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	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	

Le nostre ultime pubblicazioni



STRATEGIE D'INVESTIMENTO

- Jan. 22 • [Make 2022 an opportunity](#)
- Sett. 21 • [Senza fiato?](#)



MONTHLY INVESTMENT BRIEF

- Dic. 21 • [Un'inflazione sostenibilmente provvisoria](#)
- Nov. 21 • [All you need is pricing power](#)
- Ott. 21 • [Navigare in un mercato in transizione](#)
- Lug. 21 • [Reflazione in agguato!](#)



MARKET VIEWS

- 23.08.21 • [Bretton Woods, 50 years on](#)
- 05.07.21 • [China: stop or again](#)
- 21.06.21 • [Bitcoin: tech innovation or pure hype](#)
- 17.05.21 • [When the chips are down](#)



VIDEO

- #TheLead With • [Investment Brief S1 2022 - Laurent Denize](#)
- #Moments • [ODDO BHF Green Planet: the ecological transition, a sustainable investment opportunity](#)
- #TalkWith • [Ecological transition: challenges & opportunities](#)



INVESTIMENTO SOSTENIBILE

- [Investimento sostenibile – il nostro approccio ESG](#)
- [The ecological transition: a sustainable investment opportunity](#)
- [Human Capital – a factor of resilience & differentiation](#)
- [ESG: the key to unlocking opportunities in small caps](#)



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 ed 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

Global CEO
ODDO BHF AM

EMMANUEL CHAPUIS, CFA

Co-head of fundamental equities
ODDO BHF AM

MATTHIEU BARRIERE, CFA

Multi asset portfolio manager
ODDO BHF AM SAS

MATTHIAS LACKMANN

Asset Manager Corporate Credit IG
ODDO BHF AM GmbH

LAURENT DENIZE

Global CIO
ODDO BHF AM

MAXIME DUPUIS, CFA

Global Head of Marketing & Products
ODDO BHF AM

BJOERN BENDER, CFA

Head of fixed income products
ODDO BHF AM GmbH

ROMAIN GAUGRY

Fund manager – asset allocation
ODDO BHF AM SAS

GUNTHER WESTEN

Global Head of Asset Allocation
ODDO BHF AM

EUGÉNIE LECLERC

Marketing & Strategy
ODDO BHF AM SAS

JÉRÉMY TRIBAUDEAU, CFA

Head of Equity Products
ODDO BHF AM SAS

ALEXANDER MEN

Head of asset allocation products
ODDO BHF AM GmbH



ODDO BHF

ASSET MANAGEMENT

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 21.500.000€. 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