

# FIZZ...

Strategia d'investimento

GENNAIO 2018



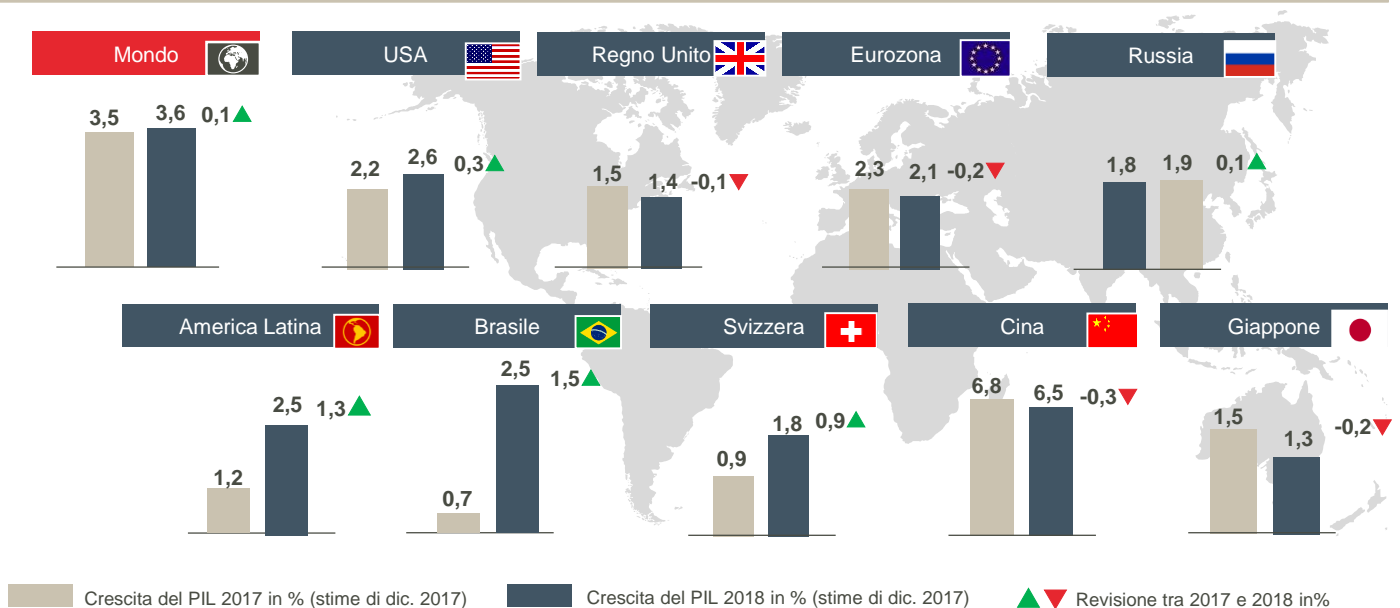
## 2017: un altro ottimo anno per gli attivi rischiosi

Mentre lo stile di governo del presidente USA Trump ha lasciato il mondo perplesso e il leader nordcoreano Kim-Jong Un ha cercato di attirare l'attenzione con una serie di test missilistici, gli investitori hanno preferito rivolgere lo sguardo altrove. Di conseguenza, il rischio geopolitico non l'ha fatta da padrone nel 2017. Inoltre, le delusioni dei populistici europei alle elezioni di Francia e Paesi Bassi hanno sicuramente contribuito a migliorare l'umore. Alla fine, comunque, l'economia globale non è mai stata così in forma negli ultimi decenni e i mercati si sono impennati.

La crescita mondiale sincronizzata (a fine 2017 solo sei paesi si trovavano in recessione) ha spronato gli utili aziendali su scala globale, portando a flussi da record in tutti i tipi di attivi rischiosi. Le azioni dei mercati emergenti, rimaste indietro gli anni scorsi, hanno generato la migliore performance azionaria nel 2017, seguite dai titoli USA e giapponesi. Malgrado siano stati premiati gli investitori coraggiosi, quelli più cauti non sono per questo stati puniti. I tassi d'interesse sono rimasti stabili e gli investitori obbligazionari hanno potuto generare reddito con obbligazioni high yield e dei mercati emergenti.

Questo scenario "Goldilocks" continuerà per sempre o almeno per un altro anno?

Previsioni della crescita del PIL\* globale per il 2018



## Il nostro scenario per il 2018

Entrando nel nuovo anno, tutti i principali mercati danno segnali di solide dinamiche di crescita. Prevediamo una crescita superiore al potenziale negli USA, dove le riforme fiscali potrebbero aumentare la progressione del PIL dello 0,3%. In questo contesto, la FED manterrà il ritmo della sua normalizzazione monetaria. Dopo tre aumenti nel 2017, nel 2018 ve ne saranno almeno altri tre, che dovrebbero sospingere i tassi a lungo termine al rialzo, ma non saranno sufficienti a deragliare la ripresa degli attivi rischiosi.

La BCE è in ritardo rispetto alla FED nel ciclo di rialzo dei tassi. Prevediamo che la sua politica resti accomodante e non vediamo quindi nessun rialzo dei tassi all'orizzonte. I primi tagli nel programma QE di acquisto di obbligazioni restano più che probabili. La crescita è ancora convincente e supera il suo potenziale e l'Eurozona sarà il mercato da tenere d'occhio nel 2018. Resta da capire in che modo i rischi legati alle elezioni italiane e alla conclusione del lungo processo di formazione di una coalizione in Germania influenzeranno il contesto dei mercati.

Con le stime di crescita del PIL al 4,5 %, i mercati emergenti dovrebbero continuare a fornire buoni rendimenti agli investitori. Il Giappone dovrebbe approfittare di un aumento degli investimenti per le infrastrutture pubbliche. Una leggera frenata è prevista in Cina, ora che il governo tenta di sgonfiare la bolla del credito nel modo più armonioso possibile e si trova a dover ridurre la capacità in eccesso delle industrie.

\*PIL: Prodotto Interno Lordo | fonte: Oddo BHF AM SAS, Bloomberg economist consensus forecast | Dati al 31/12/2017



Anche se pensiamo che gli investitori saranno premiati per la presa di rischio nel 2018 (come è successo nel 2017) restano alcuni punti che potrebbero influenzare la nostra visione a lungo termine dei mercati. Oltre ad un possibile rallentamento della crescita in Cina, alcuni shock legati al protezionismo commerciale previsti nel primo anno di mandato di Trump potrebbero ritornare a galla prima delle elezioni USA di metà mandato a novembre. Crescenti rischi geopolitici in Corea del Nord e in Iran potrebbero scombussolare l'ottimismo degli investitori.

### Le azioni europee accelereranno nel 2018?

Riteniamo che l'Europa, e l'Eurozona in particolare, resti l'opzione migliore per gli investitori azionari. Qui l'economia ha ingranato la quinta su tutta la linea in Germania ed è almeno in ripresa in alcuni dei ritardatari dell'Europa meridionale. Gli indicatori di fiducia di famiglie e aziende migliorano e la produzione industriale segna una ripresa. Ma il motivo migliore per acquistare azioni europee sembrano essere le valutazioni. Rispetto ai mercati azionari USA, che sono esplosi negli ultimi tre anni, l'Europa è rimasta indietro, aprendo un divario che si è ulteriormente ampliato nel 2017. Quindi, il coefficiente prezzo/utile per lo Stoxx Europe 600 oggi è inferiore del 18% rispetto al suo equivalente USA, l'S&P 500. Inoltre, i rendimenti dei dividendi per le azioni europee oggi sono in media più elevati rispetto alla maggior parte dei rendimenti obbligazionari in Europa. Poiché l'utile per azione medio delle azioni europee è sotto il livello del 2017 del 15%, c'è ancora molto da guadagnare.

In un contesto di crescita elevata, le large cap europee conservano un ampio potenziale di recupero, anche nel caso di ostacoli posti da un Euro forte. Pensiamo inoltre che approfitteranno della riforma fiscale statunitense. Due anni dopo lo scoppio del dieselgate, è giunta l'ora di riconsiderare il settore dell'automotive. Tutti i produttori tedeschi di auto riferiscono vendite da record per lo scorso anno e le loro valutazioni restano allettanti. Anche le banche sono ben posizionate per approfittare del miglioramento dell'economia: come future beneficiarie di un rialzo nei tassi a lungo termine, esse offrono alti potenziali di crescita e dividendi elevati.

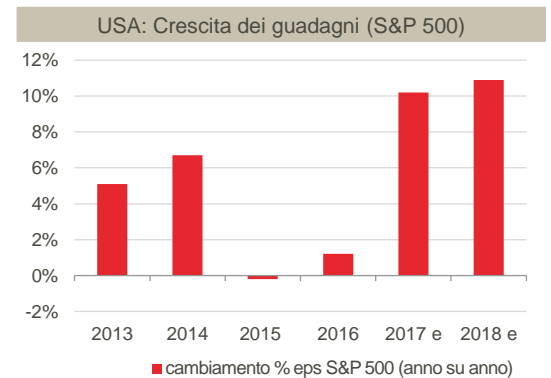
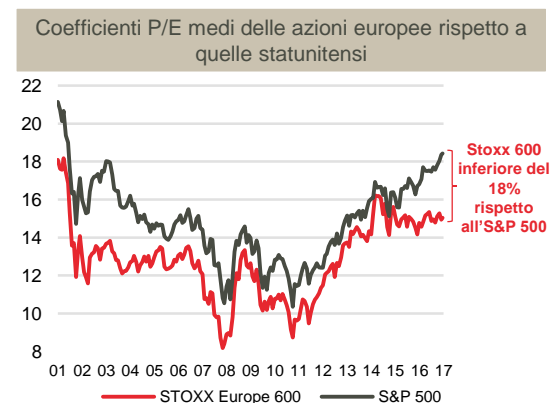
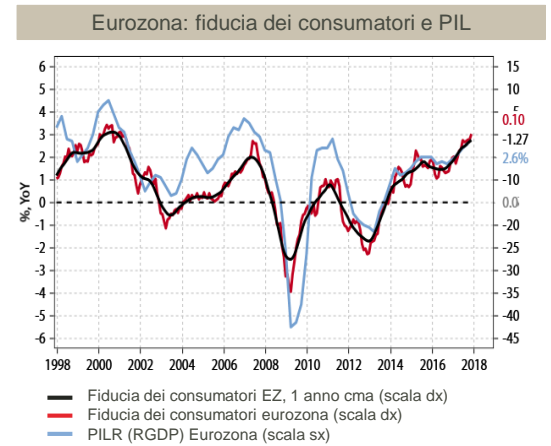
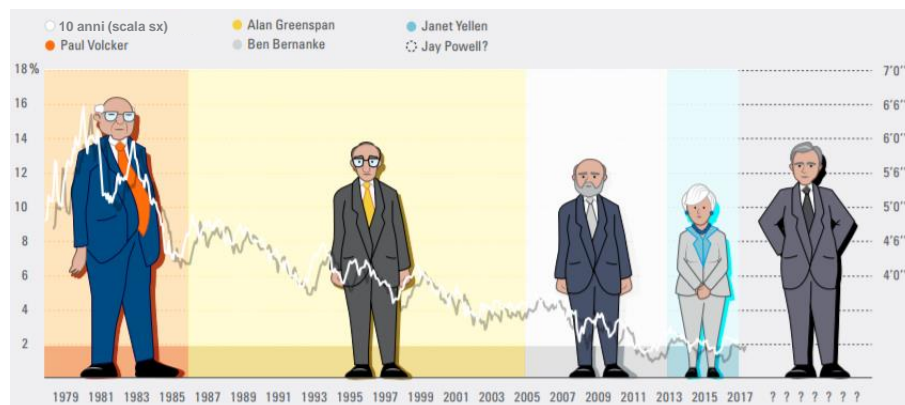
### Gli investitori devono mantenere un'esposizione alle azioni USA?

Secondo noi la risposta è sì. I corporate USA sono ancora in grado di mantenere le loro promesse: la dinamica di crescita dei guadagni resta intatta e le valutazioni sono ragionevoli rispetto ai tassi d'interesse. Almeno nel breve termine, la riforma fiscale approvata appena prima di Natale accelererà il passo della crescita, riducendo le imposte sulle aziende dal 35% al 21%. Non solo la riforma spronerà utili e stipendi, ma stimolerà anche l'investimento estero nelle aziende USA e il rimpatrio dei profitti. Non dobbiamo dimenticare l'effetto negativo a lungo termine per il deficit federale USA, ma per ora la riforma sarà favorevole all'economia USA. Continuiamo a preferire il settore della tecnologia, dove i margini di utile sono più elevati rispetto alle azioni statunitensi in generale. Per diversificare il portafoglio con azioni difensive, consigliamo il settore della salute.

### E i mercati emergenti?

I mercati emergenti continuano a presentare un contesto robusto per la crescita, quindi non occorre che gli investitori abbandonino la regione. La battuta d'arresto nella crescita economica della Cina non deve preoccupare nel breve termine, poiché coincide con l'obiettivo del governo di stabilizzare l'economia. Le azioni più attraenti nei mercati emergenti approfitteranno della crescente domanda dei consumatori appartenenti alla nuova classe media.

### Come posizionarsi nel settore obbligazionario?



Fonti: Oddo BHF AM SAS, Gavekal Data/Macrobond, Bloomberg, Factset, LPL Research | Dati a dicembre 2017



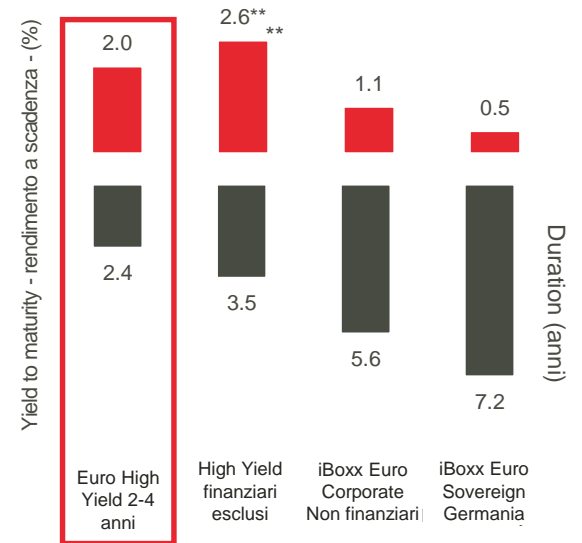
## L'inflazione non è defunta: limitare la duration con high yield a scadenza breve o strategie obbligazionarie target-date

L'inflazione non è un ricordo del passato e nel 2018 potremmo intravedere i primi segnali del suo ritorno sui mercati sviluppati. Molti indicatori, come il calo della disoccupazione, l'aumento degli stipendi e delle materie prime, iniziano a cambiare direzione e vediamo inoltre un leggero ribaltamento negli indicatori d'inflazione negli USA, che avrà un impatto sulle curve dei tassi. Gli investitori obbligazionari che cercano di limitare il loro rischio di duration senza sacrificare il rendimento non hanno molta scelta. Nell'area Euro solo l'high yield a breve termine offre valore contro il rischio di duration. La buona notizia è che i fondamentali per questa classe d'attivi sono solidi, a sostegno delle previsioni di Moody's di un calo al di sotto del 2% per il tasso globale di insolvenza a fine 2018. Inoltre, la qualità media del mercato europeo dell'high yield è migliorata drasticamente rispetto al 2007.

Un altro modo per approfittare delle caratteristiche dell'universo High Yield consiste nell'investire con un lasso di tempo determinato. Poiché le curve del credito dell'High Yield sono ripide, sono maggiori le opportunità di approfittare dell'effetto "roll-down" (il prezzo dell'obbligazione continua a crescere man mano che "si sposta" sulla curva del rendimento). La strategia del lasso di tempo determinato potenzia i rendimenti dell'investimento obbligazionario nello scenario positivo che prevediamo al momento, offrendo però una certa tutela in contesti negativi con un effetto di "ritorno al pareggio".

Un'altra soluzione da prendere in considerazione in contesti di mercato in cui il rischio di tasso d'interesse è sempre più preoccupante, è la strategia con obbligazioni "unconstrained" (senza benchmark), che offre un'alternativa allettante agli investitori che cercano di minimizzare i rischi e massimizzare i rendimenti. Grazie alla possibilità di adottare una duration neutrale, questa strategia è in grado di generare performance elevate a prescindere dai cambiamenti nei tassi d'interesse, approfittando al contempo degli spread delle obbligazioni corporate. Essa consente inoltre di sfruttare le opportunità in tutto l'universo del reddito fisso, e di adottarne rapidamente le posizioni man mano che cambiano le condizioni di mercato.

Duration vs tassi



## Le nostre soluzioni

### Oddo Génération | Imprenditoria di successo per generazioni

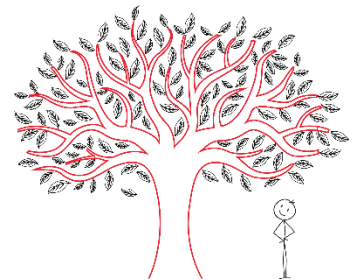


Un portafoglio di azioni europee all cap che cerca di sfruttare sia il potenziale di ripresa delle azioni europee a grande capitalizzazione, che il probabile profilo attraente valutazione/crescita delle small cap europee

★★★★★  
MORNINGSTAR™

€843mld  
di masse in gestione

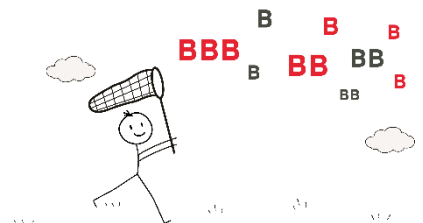
①②③④⑤⑥⑦  
Scala rischio/rendimento\*



### Prossimo lancio: nuovo fondo obbligazionario target-date!



€1 700mld  
masse in gestione della strategia



Questi prodotti sono esposti al rischio di perdita del capitale. Tutti i rischi sono descritti sul retro del documento. Le performance ottenute nel passato non sono un'indicazione affidabile di quelle future e possono variare nel tempo  
Categoria<sup>1</sup> Morningstar : Euzone equity flex cap | <sup>2</sup> Categoria Morningstar: Balanced allocation – Global  
Fonti: Oddo BHF AM SAS, Bloomberg, Morningstar | Dati al 31 dicembre 2017 – Classi d'attivi retail



ODDO BHF AM e FRANKFURT-TRUST Investment-Gesellschaft mbH sono le divisioni di gestione patrimoniale del Gruppo ODDO BHF. ODDO BHF AM è il marchio che riunisce due società di gestione patrimoniale giuridicamente distinte: ODDO BHF AM SAS (Francia) e Oddo BHF AM GmbH (Germania).

Il presente documento è stato redatto da Oddo BHF Asset Management SAS per comunicazioni di mercato. La responsabilità della sua diffusione ad eventuali investitori è di ogni promotore, distributore o consulente.

Si invitano i potenziali investitori a rivolgersi ad un consulente dell'investimento prima di sottoscrivere il fondo. **Si ricorda all'investitore che il fondo presenta un rischio di perdita del capitale, oltre che un certo numero di rischi legati agli strumenti/alle strategie in portafoglio. In caso di sottoscrizione, gli investitori devono obbligatoriamente consultare i Documenti contenenti le informazioni chiave per gli investitori (KIID) e i prospetti, al fine di prendere conoscenza nel modo più completo possibile degli eventuali rischi.** Il valore degli investimenti può variare sia al rialzo che al ribasso e potrebbe non essere restituito nella sua interezza. L'investimento deve avvenire nel rispetto degli obiettivi d'investimento dell'investitore, del suo orizzonte d'investimento e della sua capacità di affrontare i rischi inerenti all'operazione. ODDO BHF ASSET MANAGEMENT SAS non potrà inoltre essere ritenuta responsabile di danni diretti o indiretti derivanti dall'utilizzo della presente pubblicazione o delle informazioni in essa contenute. Le informazioni vengono fornite a titolo indicativo e in ogni momento possono subire modifiche 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, ad esclusione delle eventuali commissioni di sottoscrizione acquisite dal distributore e delle imposte locali. Le opinioni contenute nel presente documento esprimono le nostre previsioni di mercato al momento della sua pubblicazione. Esse 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 patrimoniali netti presentati in questo documento sono forniti unicamente a scopo indicativo. Fa fede soltanto il NAV indicato nel rendiconto dell'operazione e nell'estratto conto titoli. Sottoscrizioni e riscatti dei fondi comuni sono trattati ad un valore patrimoniale sconosciuto.

I KIID (Key Investor Information Document) e il prospetto sono gratuitamente disponibili presso ODDO BHF ASSET MANAGEMENT SAS o FRANKFURT-TRUST Investment-Gesellschaft mbH o su [am.oddo-bhf.com/www.frankfurt-trust.de](http://am.oddo-bhf.com/www.frankfurt-trust.de) o richiedendoli ai distributori autorizzati. La relazione annuale e la relazione semestrale sono disponibili gratuitamente presso ODDO BHF ASSET MANAGEMENT SAS o sul sito Web [am.oddo-bhf.com](http://am.oddo-bhf.com) o richiedendole a FRANKFURT-TRUST Investment-Gesellschaft mbH.

#### I fondi menzionati sono esposti ai seguenti rischi:

**Oddo Génération:** rischio di perdita del capitale, rischio azionario, rischio legato al possesso di piccole e medie capitalizzazioni, rischio legato alla gestione discrezionale, rischio di tasso d'interesse, rischio di credito, rischio di controparte, rischio valuta, rischio legato agli impegni su strumenti finanziari forward, rischio legato a titoli che finanziano operazioni e alla gestione del collaterale e, fino a un certo punto, rischio dei mercati emergenti.

Paesi in cui il fondo è autorizzato per la distribuzione al pubblico

FR AUT IT CHE DEU NLD PRT ESP BEL SWE CL

Si invitano gli investitori a consultare il KIID e i prospetti del fondo per ottenere informazioni dettagliate sui rischi a cui è soggetto il fondo.

#### ODDO BHF Asset Management SAS (Francia)

Società di gestione patrimoniale approvata dalla Autorité des Marchés  
Financiers col numero GP 99011.

*Société par actions simplifiée* con capitale di €7.500.000. Registro commerciale (RCS) 340 902 857 Parigi.  
12 boulevard de la Madeleine – 75440 Paris Cedex 09 Francia – Telefono: 33 (0)1 44 51 85 00

[am.oddo-bhf.com](http://am.oddo-bhf.com)