

¡Abran paso!

Marzo de 2019

Reiteramos nuestra recomendación de prudencia moderada a corto plazo en los activos de riesgo

¿Puede continuar el repunte de los activos de riesgo registrado desde principios de año?

Al revisar a la baja el crecimiento y la inflación de la zona euro, el BCE envió un mensaje de confirmación de las señales de desaceleración global emitidas por los índices PMI. Las primas de riesgo decayeron considerablemente y los inversores aprovecharon bien el repunte para reducir posiciones en los activos de riesgo.

El deterioro de los indicadores macroeconómicos mundiales no es uniforme. El sector de la fabricación da muestras de debilidad, mientras que los servicios o el mercado laboral prosiguen su buena marcha. Como preveíamos, las autoridades chinas han tomado las medidas adecuadas para estabilizar el crecimiento, mientras que los últimos datos de la zona euro son menos alarmantes y apuntan a una tendencia de crecimiento del 1,5%.

En este contexto, reiteramos nuestra recomendación de prudencia moderada a corto plazo en los activos de riesgo, con una posible consolidación, menos en los indicadores fundamentales que en los factores técnicos. Pero toda debilidad importante (> 5%) deberá aprovecharse para reinvertir. La dinámica macroeconómica debería mejorar en los próximos meses gracias a los primeros efectos del estímulo de China, los beneficios de la reactivación presupuestaria de casi el 0,5% en la zona euro, el mantenimiento de la flexibilidad del BCE y, por último, un crecimiento cercano a su potencial en EE. UU., al que contribuye la pausa de la Fed.

Aunque es cierto que los analistas siguen revisando las previsiones a la baja, las expectativas de crecimiento de los beneficios del 4% en los mercados estadounidenses nos parecen demasiado conservadoras teniendo en cuenta el crecimiento de las ventas en el 6,5% desde hace dos años.

Posicionamiento

Sobreponderación de la renta variable emergente frente a la de los mercados desarrollados

A 12 veces el resultado a 12 meses, los mercados emergentes cotizan a múltiplos inferiores a los registrados durante la crisis de 2015 y 2016. Aparte de los datos chinos, un acuerdo comercial entre EE. UU. y China sería un estímulo importante para una reasignación aún más consecuente de los inversores internacionales.

La zona euro, eliminando los sesgos sectoriales (tecnología), ofrece un descuento de solo el 5% con respecto a los mercados estadounidenses. Sigue siendo muy poco a día de hoy. En un contexto de debilidad del euro, apostamos por las empresas exportadoras frente a las orientadas mercado interno.

En cuanto los tipos, a pesar del repunte registrado tras las medidas de refinanciación del BCE, seguimos al margen de la deuda pública mientras que no se aclare un poco la saga del *Brexit*. La incertidumbre que persiste sobre este tema empieza a cansar a las partes interesadas y podría provocar una fuerte volatilidad.

En el crédito, la reducción observada en los bonos *high yield* también podría tomarse un respiro. Pero al igual que sucede con las acciones, se reforzará en caso de una fuerte ampliación de los diferenciales.

Para concluir, recogimos parte de los beneficios de los valores europeos de pequeña y mediana capitalización y, aunque seguimos invertidos, reforzamos nuestras protecciones en los índices de renta variable. Así, ahora estamos construyendo carteras convexas con perfiles de riesgo y rentabilidad atractivos.



Current convictions

Macroeconomic analysis

Market analysis

Soluciones



CONVICCIONES ACTUALES

01

Escenarios

Nuestra perspectiva a seis meses

Escenario central: tras la desaceleración de los últimos trimestres, se espera que el crecimiento global se estabilice en 2019

Europa

- Se espera que la desaceleración económica toque fondo (primeros indicios de mejora de la producción industrial).
- Los riesgos políticos a corto plazo se han reducido, pero siguen preocupando (*Brexit* sin acuerdo, Alemania, Francia, Italia, España).
- La política monetaria flexible, prolongada hasta al menos 2020

EE. UU.

- La economía prosigue su buena marcha, a pesar de algunos obstáculos (p. ej., cierre del Gobierno federal de EE. UU.).
- La Fed ha interrumpido sus subidas de tipos, optando por una postura moderada o restrictiva en función de los datos económicos.
- Incertidumbre derivada del aumento del proteccionismo y la regulación.

60%

Activos para sobreponderar



- Renta variable (neutral a optimista, dependiendo de la región)
- Crédito

Activos para infraponderar



- Deuda soberana

Estrategia



- Flexibilidad
- Cobertura (opciones, oro, etc.)

Escenario alternativo: riesgo de tipos de interés alentado por una subida inesperada de la inflación de EE. UU. y un aumento del déficit presupuestario de EE. UU.

- Aceleración salarial
- Repunte de los precios del petróleo alentado por una intensificación de las tensiones en Oriente Medio
- Reducción del potencial de crecimiento

15%

Activos para sobreponderar



- Bonos con cobertura de inflación
- Estrategias alternativas
- Posiciones líquidas

Activos para infraponderar



- Renta variable
- Deuda soberana *core*
- Crédito *high yield*

Escenario alternativo: aumento del proteccionismo y contagio de los mercados emergentes

- La guerra comercial entre EE. UU. y China impacta en las cadenas de suministro globales
- Los riesgos geopolíticos se están materializando (mercados emergentes, Oriente Medio, etc.)
- China: riesgos de reequilibrio económico
- *Brexit*: sin acuerdo

25%

Activos para sobreponderar



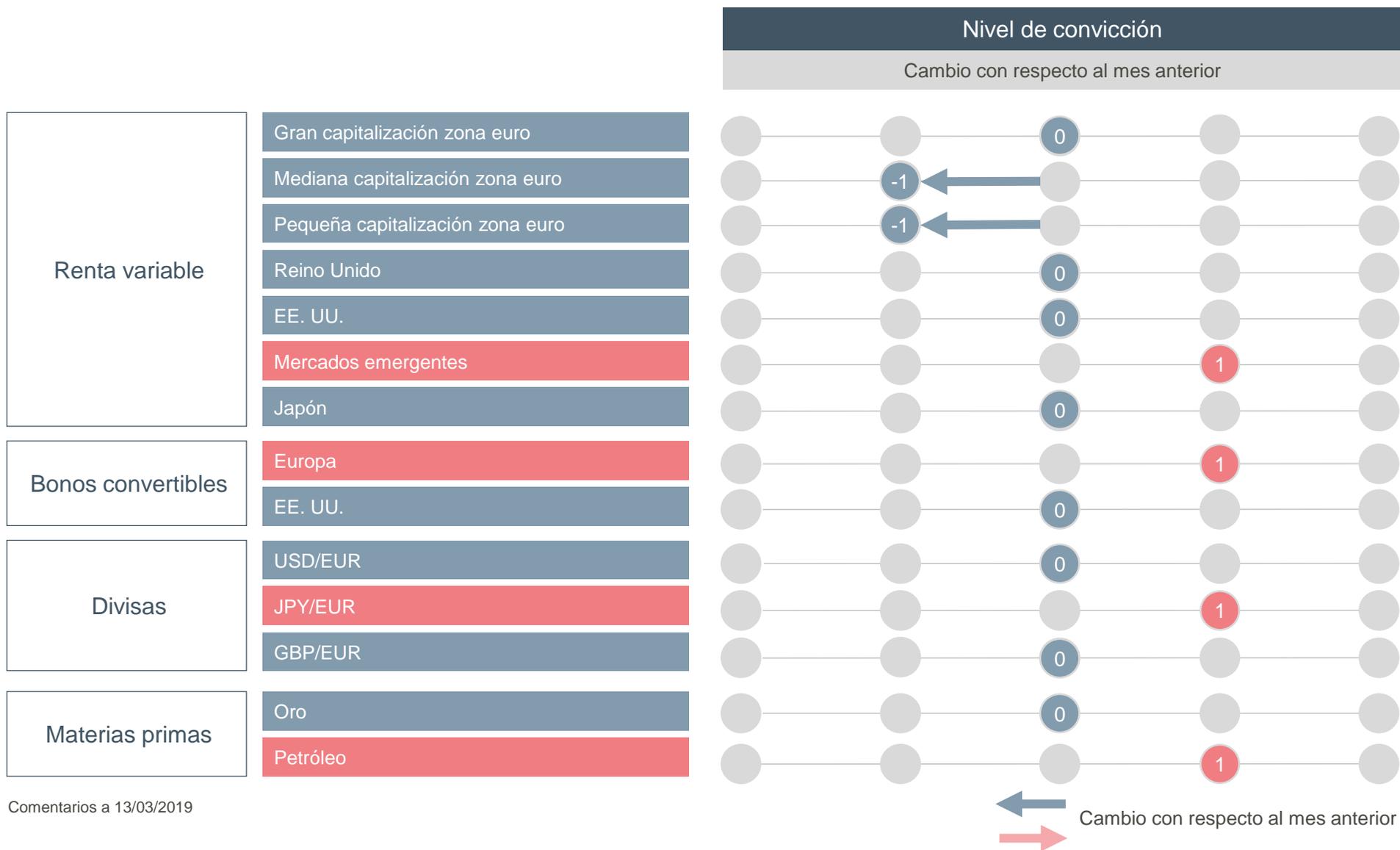
- Mercado monetario CHY y JPY
- Volatilidad
- Deuda pública *core*

Activos para infraponderar

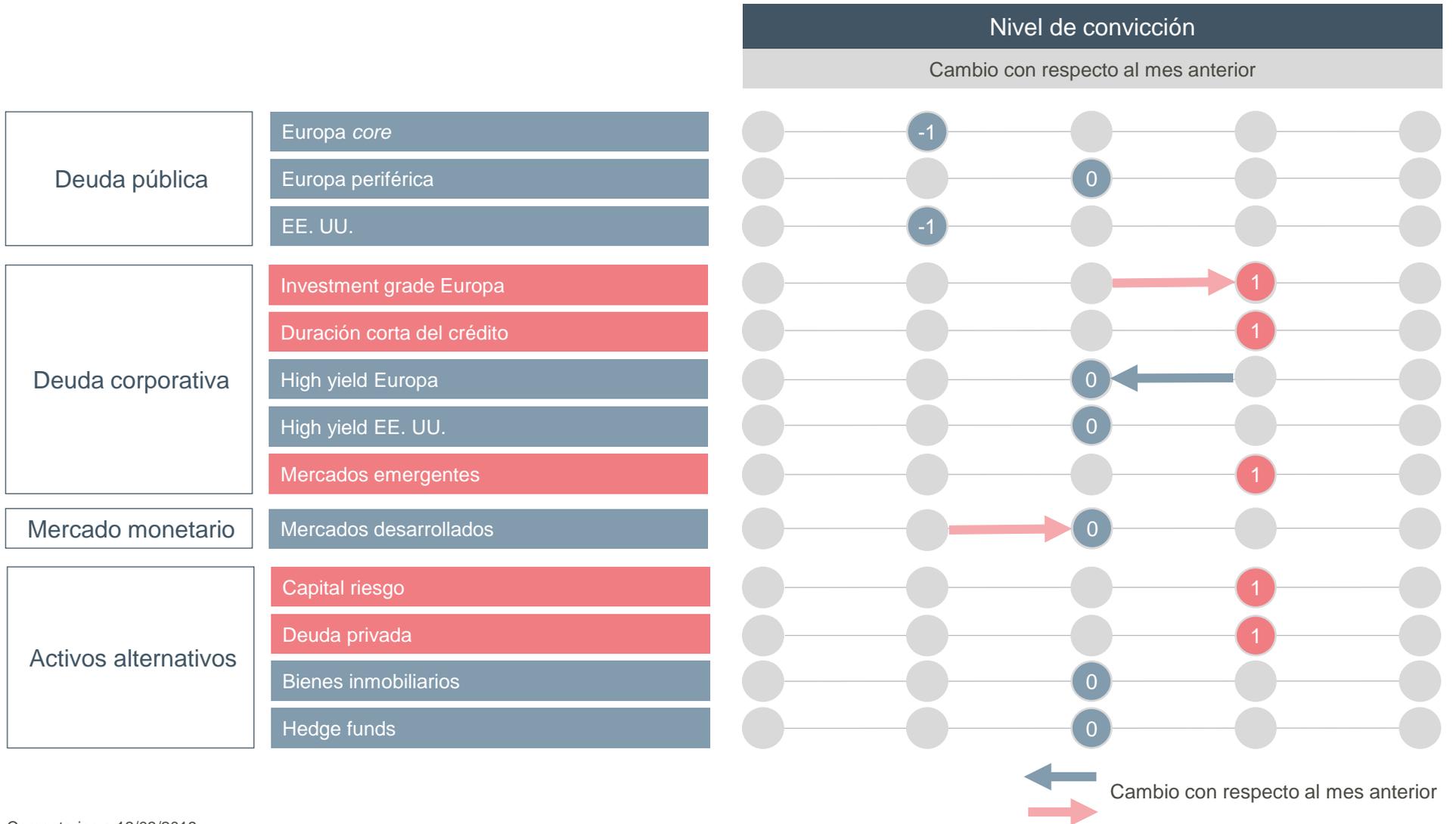


- Renta variable
- Crédito *high yield*

Nuestras convicciones actuales para cada clase de activos (1 mes)



Nuestras convicciones actuales para cada clase de activos (1 mes)

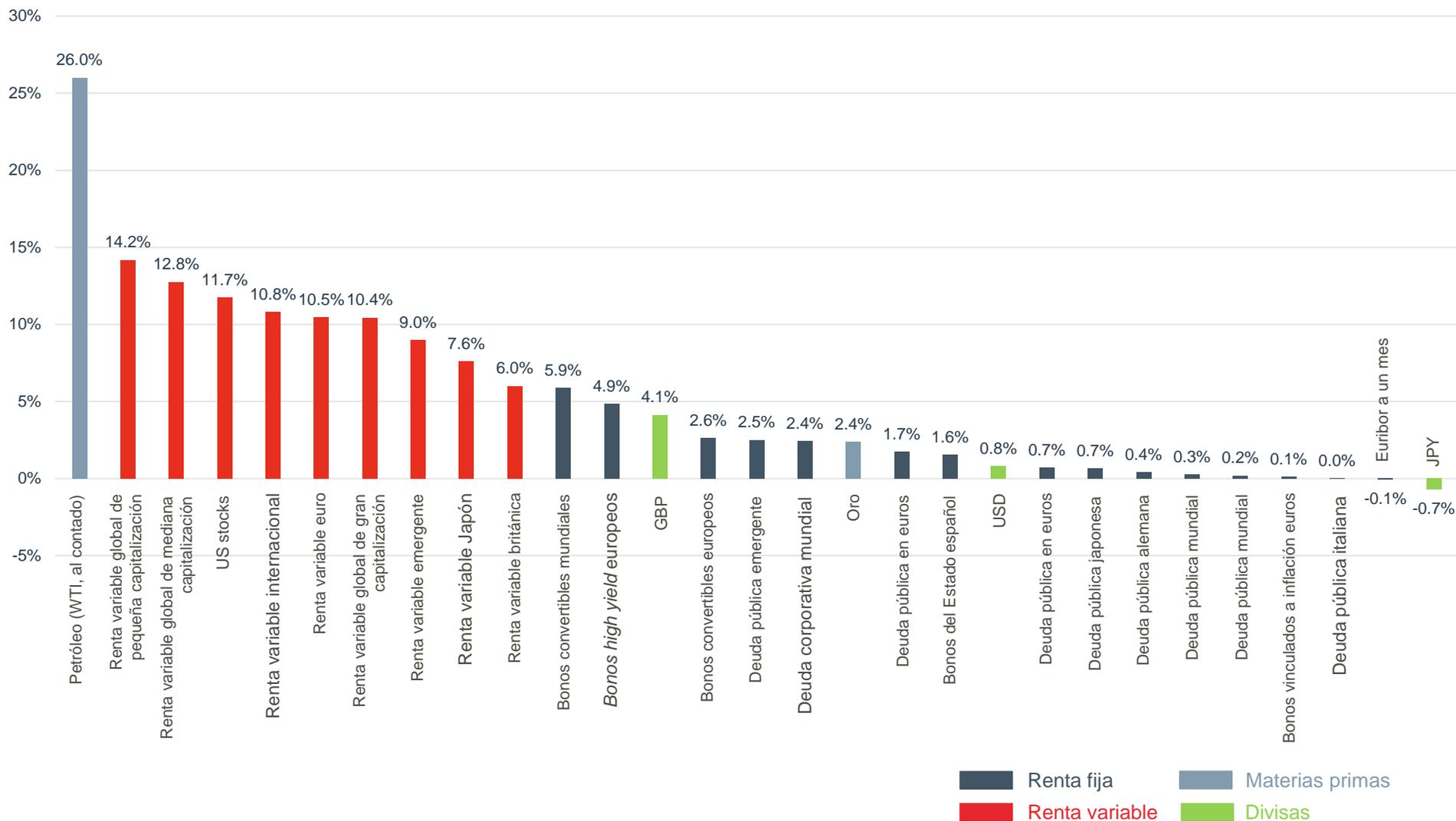




ANÁLISIS
MACROECONÓMICO Y DE
MERCADO

02

Rentabilidad de las clases de activos desde el principio de año



La rentabilidad histórica no constituye una indicación fiable de la rentabilidad futura ni se mantiene constante a lo largo del tiempo.

Fuentes: Bloomberg y BoA ML a 02/28/2019, rentabilidades expresadas en divisa local

Rentabilidad histórica de las clases de activos

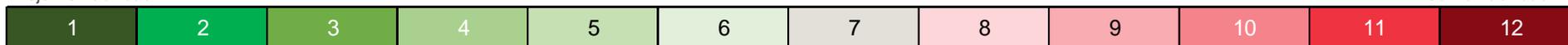


	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
WTI al contado	-53.5%	77.9%	15.2%	8.2%	-7.1%	7.2%	-45.9%	-30.5%	45.0%	12.5%	-24.8%	26.0%
Renta variable EE. UU.	-37.6%	26.3%	14.8%	1.4%	15.3%	31.8%	12.7%	0.7%	10.9%	21.2%	-5.0%	11.7%
Renta variable zona euro	-44.9%	27.3%	2.4%	-14.9%	19.3%	23.4%	4.3%	9.8%	4.4%	12.5%	-12.7%	10.5%
Renta variable de mercados emergentes	-53.3%	78.5%	18.9%	-18.4%	18.2%	-2.6%	-2.2%	-14.9%	11.2%	37.3%	-14.6%	9.0%
Deuda soberana de mercados emergentes	-10.9%	28.2%	12.0%	8.5%	18.5%	-6.6%	5.5%	1.2%	10.2%	9.3%	-4.6%	5.1%
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%	4.1%
Deuda corporativa de mercados emergentes	-12.4%	30.9%	9.2%	5.6%	13.2%	-1.3%	3.9%	-1.0%	5.5%	7.3%	-1.4%	2.5%
Oro	5.1%	25.5%	29.4%	10.1%	7.1%	28.1%	-1.4%	-10.6%	8.0%	13.5%	-1.6%	2.4%
Deuda pública zona euro	9.1%	4.4%	1.1%	3.3%	11.2%	2.3%	13.2%	1.6%	3.3%	0.1%	1.0%	0.7%
Deuda pública alemana	12.2%	2.0%	6.2%	9.7%	4.5%	-2.3%	10.4%	0.3%	4.1%	-1.4%	2.4%	0.4%
Deuda pública EE. UU.	14.0%	-3.7%	5.9%	9.8%	2.2%	-3.4%	6.0%	0.8%	1.1%	2.4%	0.8%	0.2%
Libor a un mes en euros	4.0%	0.7%	0.4%	0.9%	0.2%	0.1%	0.1%	-0.1%	-0.3%	-0.4%	-0.4%	-0.1%
Mejor-peor rentabilidad	67.5%	82.2%	28.9%	28.5%	34.3%	38.4%	59.0%	40.3%	45.4%	38.7%	27.2%	26.1%

Escala de colores

Mejor rentabilidad

Peor rentabilidad



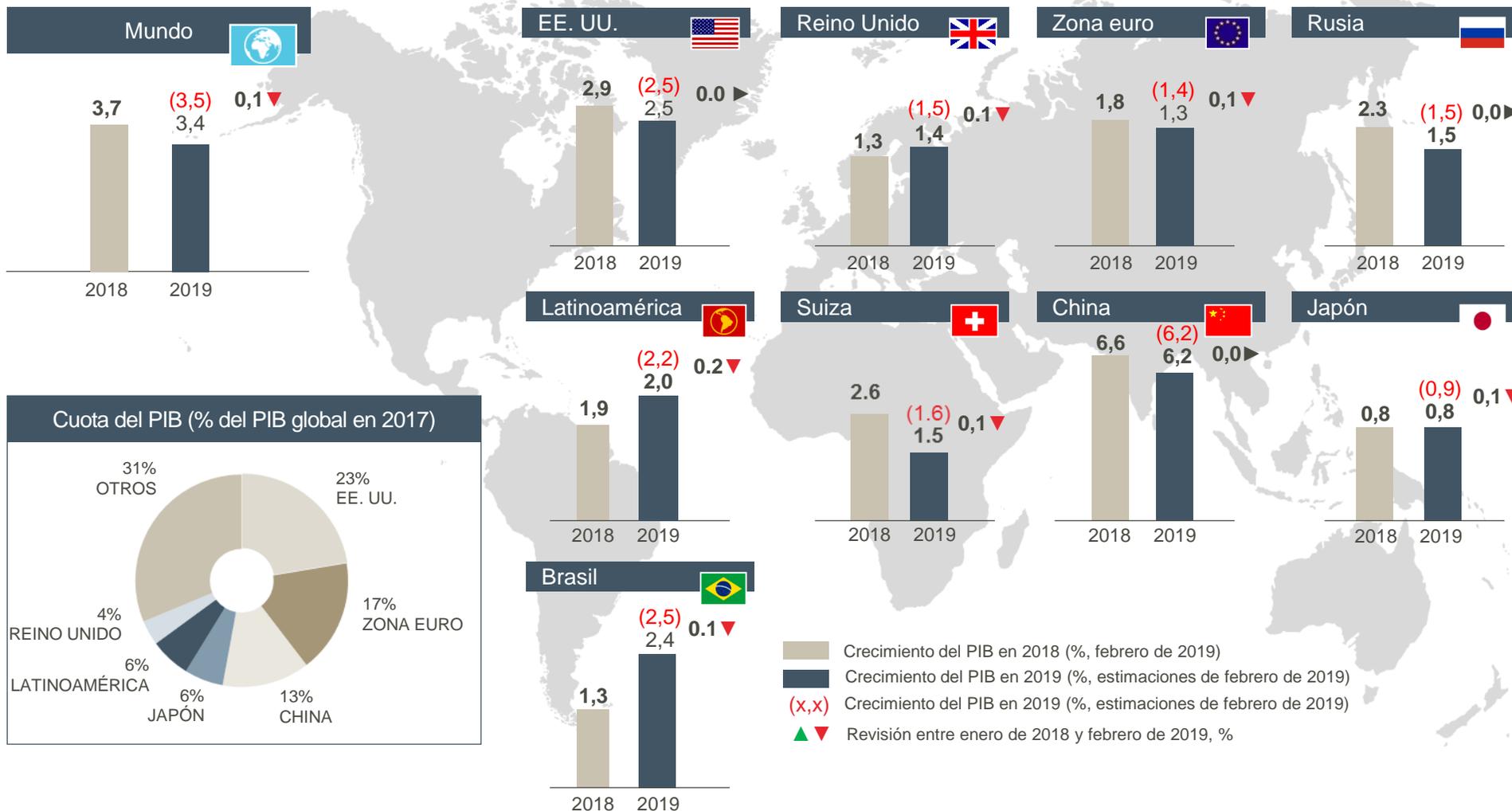
La rentabilidad histórica no constituye una indicación fiable de la rentabilidad futura ni se mantiene constante a lo largo del tiempo.

Fuentes: Bloomberg y BoA ML a 28/02/2019 rentabilidades expresadas en divisa local

Previsión del crecimiento del PIB* mundial



Revisión a la baja de las previsiones del consenso



* PIB: Producto interior bruto | Fuentes: ODDO BHF AM SAS, previsión de consenso de los economistas de Bloomberg | Datos a 28/02/2019



Señales de flexibilidad de los bancos centrales

Tipo objetivo de los fondos federales, Libor a 3 meses en USD y FRA del Libor a 3 meses en USD



Tipo de refinanciación principal del BCE, Euribor a 3 meses y FRA del Euribor a 3 meses



Expectativas de inflación implícitas del mercado (5a/5a) e IPC de EE. UU. (% interanual)



Expectativas de inflación implícitas del mercado (5a/5a) e IPC de la zona euro (% interanual)

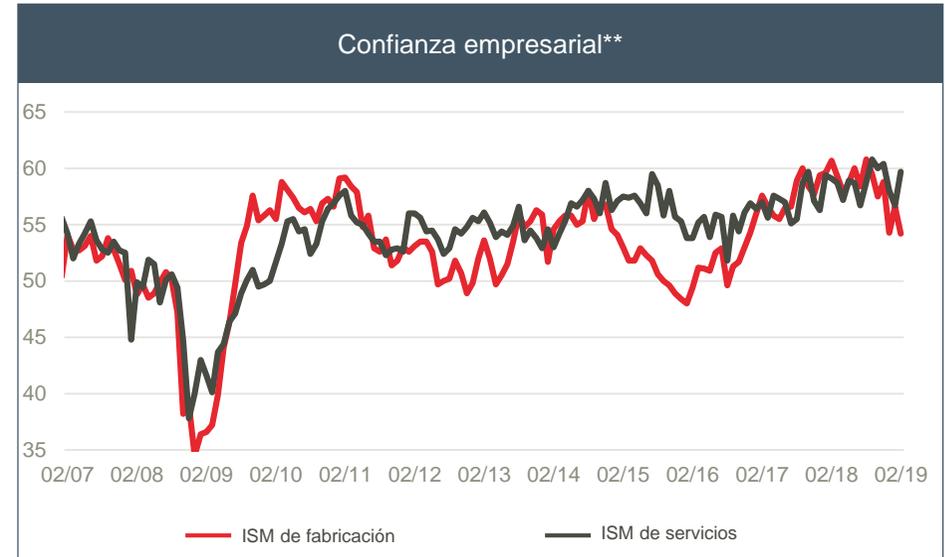
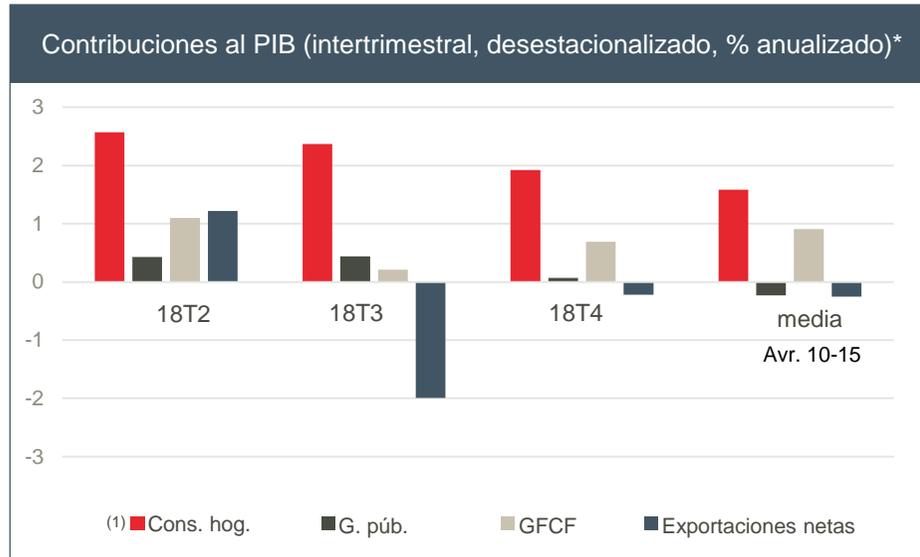


- Al final del año, la Fed dio un giro sorprendente al tomarse una pausa y mantenerse a la espera, contemplando incluso poner fin a la reducción del balance
- Los mercados descuentan incluso una rebaja a finales de 2019
- El BCE tenía muchos motivos para actuar ante el repentino debilitamiento de las perspectivas económicas y respondió aplazando a 2020 el debate sobre la primera subida de los tipos, ampliando aún más su política de reinversión y ofreciendo a los bancos un nuevo programa de refinanciación a largo plazo.

Fuentes: Bloomberg, ODDO BHF AM GmbH, a 28/02/2019



Moderación de la política

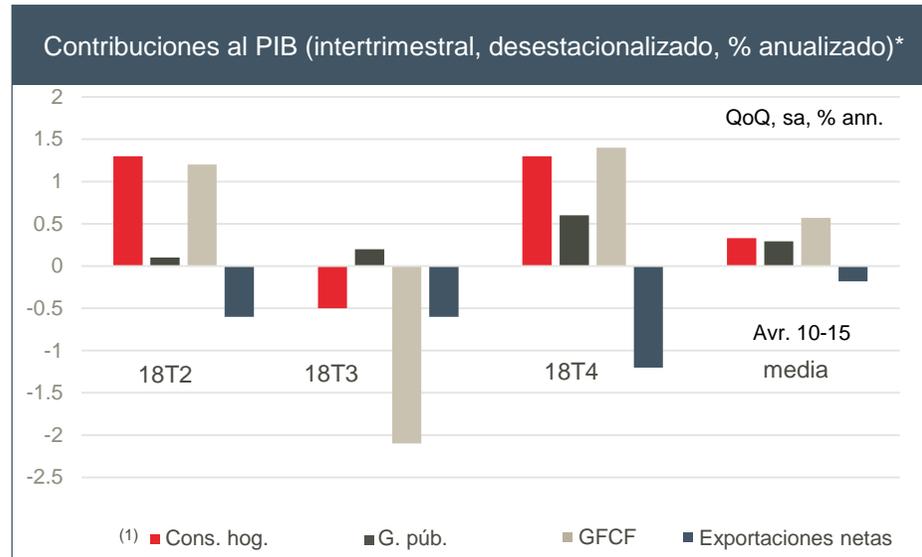


- La Reserva Federal siguió moderando su política.
- El sector no agrícola registró un aumento de 20.000 puestos de trabajo en febrero de 2019, tras una revisión al alza de la cifra de enero (aumento de 311.000) y muy por debajo de la expectativa del mercado de 180.000. Se trata del menor incremento del empleo desde febrero de 2017. Sin embargo, los salarios prosiguen su aceleración (3,4%) y una tasa de desempleo del 4%.
- La demanda de consumo sigue muy fuerte, mientras que la fabricación se ha debilitado.
- La solidez de los índices de confianza empresarial y condiciones del empleo sugieren que la demanda subyacente sigue muy fuerte.

(1) Cons. hog.: consumo de los hogares / G. púb.: gasto público / GFCF: formación bruta de capital fijo Exportaciones netas.
 Fuentes: Bloomberg, Thomson Reuters, Datastream, ODDO BHF AM SAS. *Datos a 31/12/2018 | *Datos a 28/02/2019



Los principales indicadores siguen muy débiles

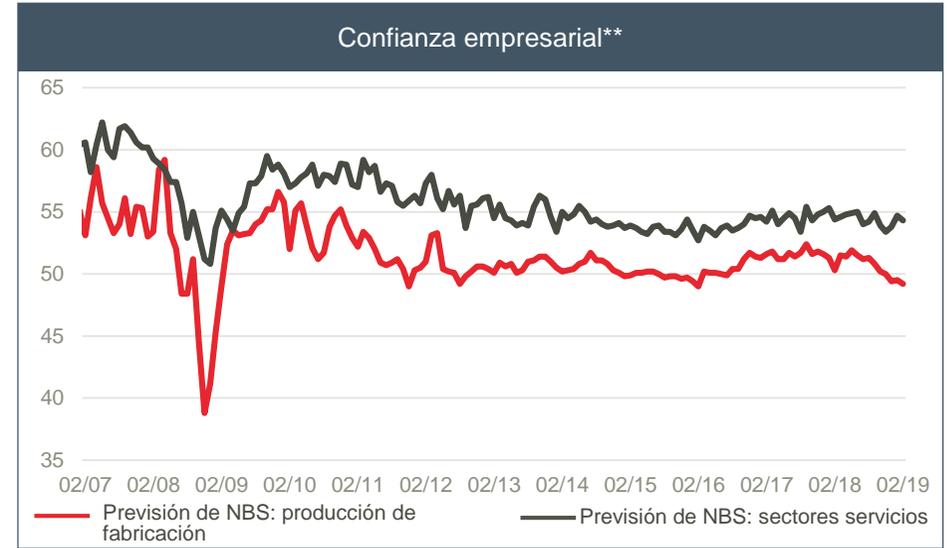
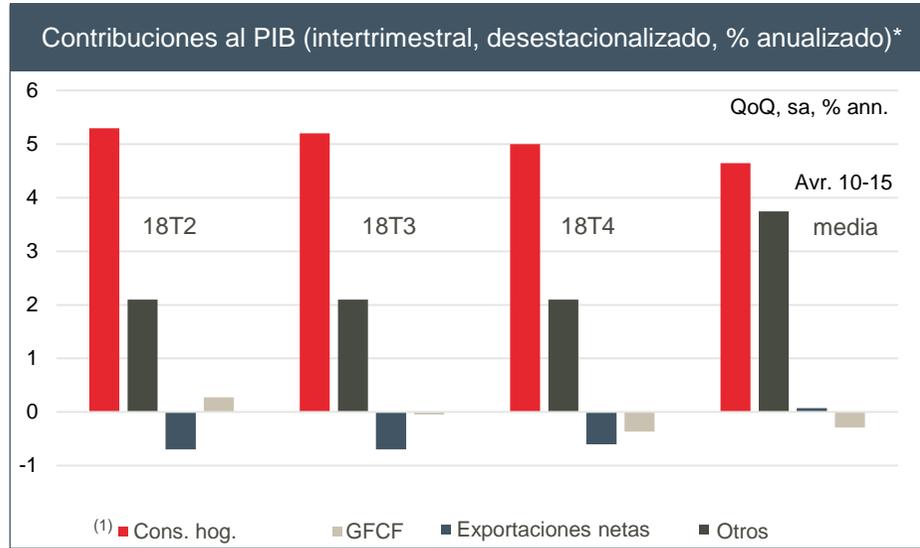


- La economía japonesa volvió a registrar crecimiento en el cuarto trimestre, respaldada por el consumo de los hogares y la formación de capital bruto.
- Indicadores de confianza en niveles bajos e índices PMI a la baja.
- El mercado laboral sigue tenso, con una tasa de desempleo del 2,4%.

(1) Cons. hog.: consumo de los hogares / G. púb.: gasto público / GFCF: formación bruta de capital fijo (inversión) Fuentes: Bloomberg, Thomson Reuters, Datastream, ODDO BHF AM SAS. *Datos a 12/31/2018 | **datos a 02/15/2019



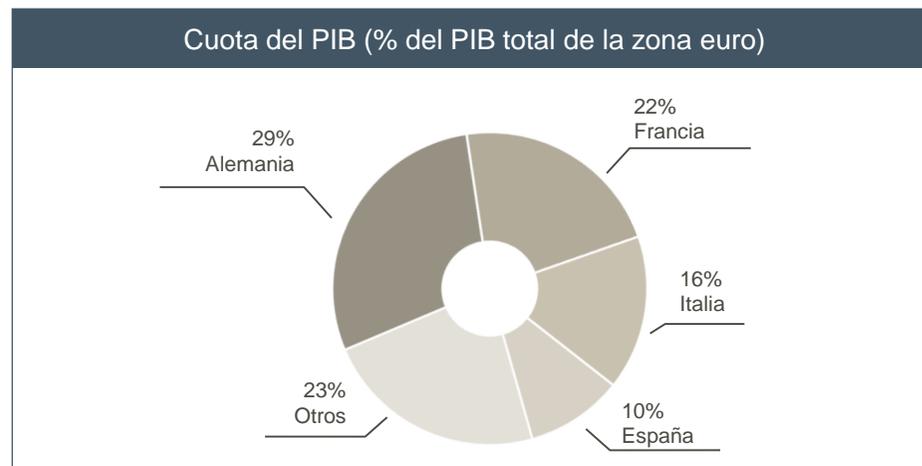
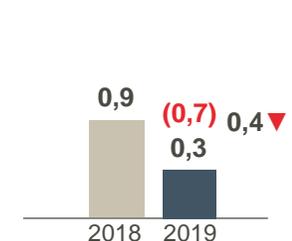
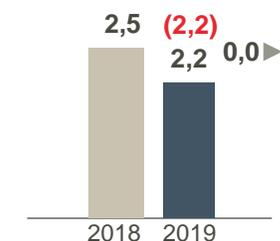
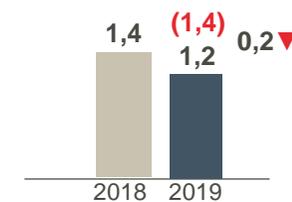
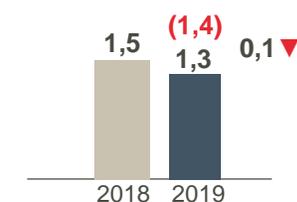
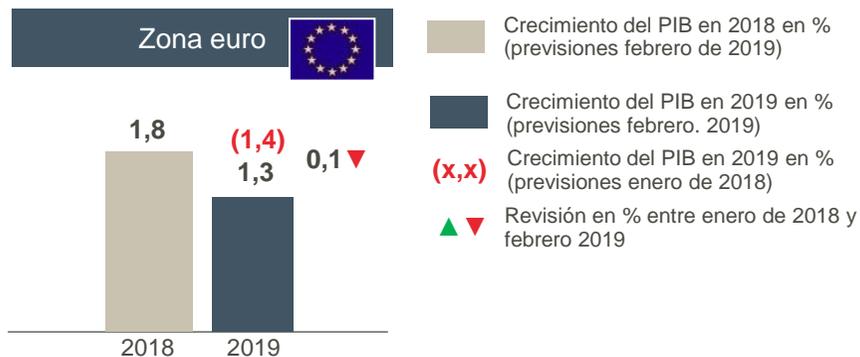
Las autoridades chinas han tomado medidas para dejar de estabilizar el crecimiento de momento.



- El Gobierno chino fijó el objetivo de crecimiento del PIB en la horquilla del 6%-6,5% para 2019.
- Y anunció nuevas medidas de apoyo a la economía interna con una reducción del IVA.
- El comercio exterior decepcionó, con unas cifras de las exportaciones inferiores a lo esperado.
- El índice PMI Caixin se comportó mejor de lo previsto.

(1) Cons. hog.: consumo de los hogares / G. púb.: gasto público / GFCF: formación bruta de capital fijo (inversión)

Fuentes: Bloomberg, Thomson Reuters, Datastream, ODDO BHF AM SAS. *datos a 12/31/2018 | ** datos a 02/15/2019

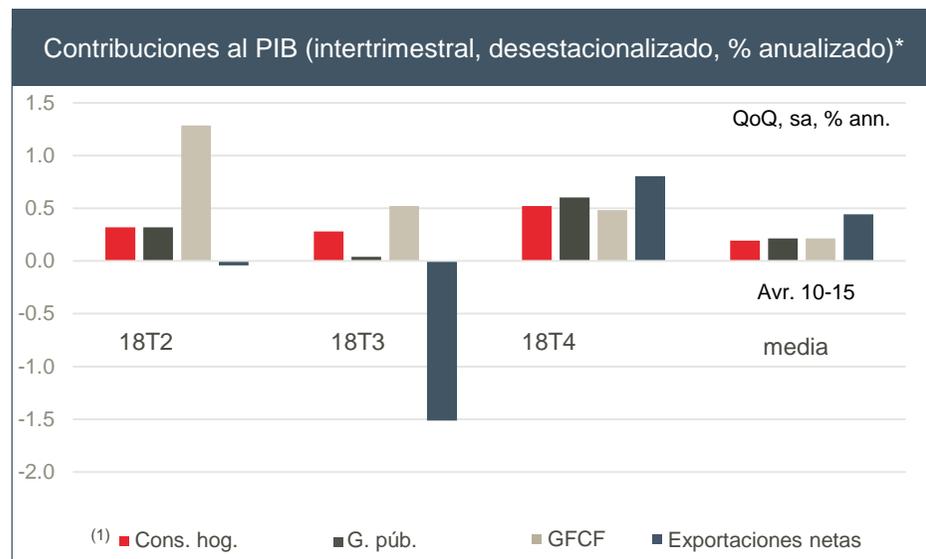


- Tras un año de descensos, están surgiendo tímidos indicios de estabilización de la confianza empresarial en Europa, especialmente en los servicios.
- El sector de la fabricación sigue en recesión. Alemania es el país más perjudicado, especialmente por el sector del automóvil, eje central de su economía.
- Varios mercados de exportación han perdido o están perdiendo impulso en distinta medida (China, Reino Unido y Turquía).

Fuentes: ODDO BHF AM SA; previsión de los economistas de Bloomberg. Datos a 02/2019



Aparecen indicios de estabilización de la confianza empresarial en Europa

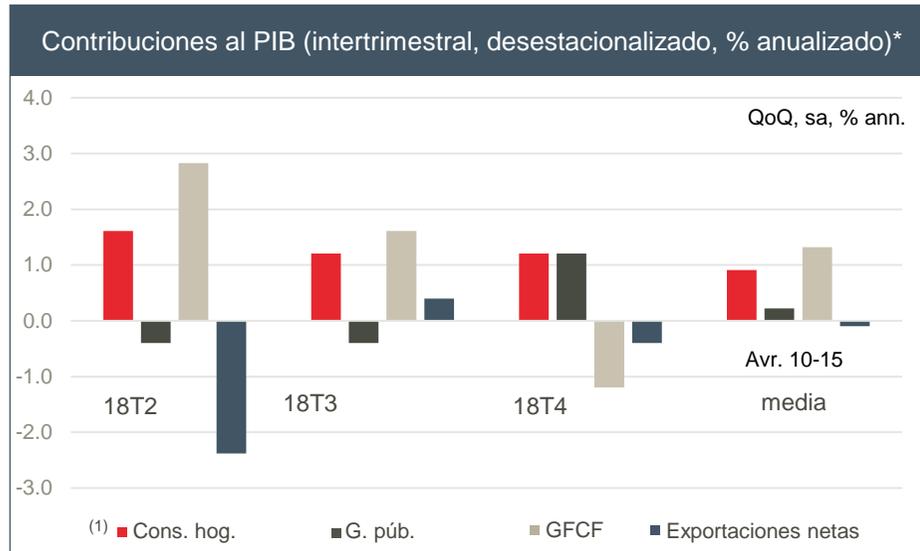


- El dato del crecimiento económico del cuarto trimestre de 2018 de la zona euro del 0,2% se ha confirmado.
- La expansión se debió a las exportaciones netas, el consumo de los hogares, la inversión en bienes de equipo y el gasto público.
- El BCE anunció una nueva TLTRO y modificó las orientaciones a futuro (*forward guidance*) hasta más adelante, sin subidas de tipos en 2019.
- Están surgiendo indicios de estabilización de la confianza empresarial en Europa, especialmente en los servicios. El sector de la fabricación sigue en recesión.

(1) Cons. hog.: consumo de los hogares / G. púb.: gasto público / GFCF: formación bruta de capital fijo (inversión) Fuentes: Bloomberg, Thomson Reuters, Datastream, ODDO BHF AM SAS. *datos a 12/31/2018 | ** datos a 02/15/2019



¿Nueva fecha límite? ¿En qué condiciones?

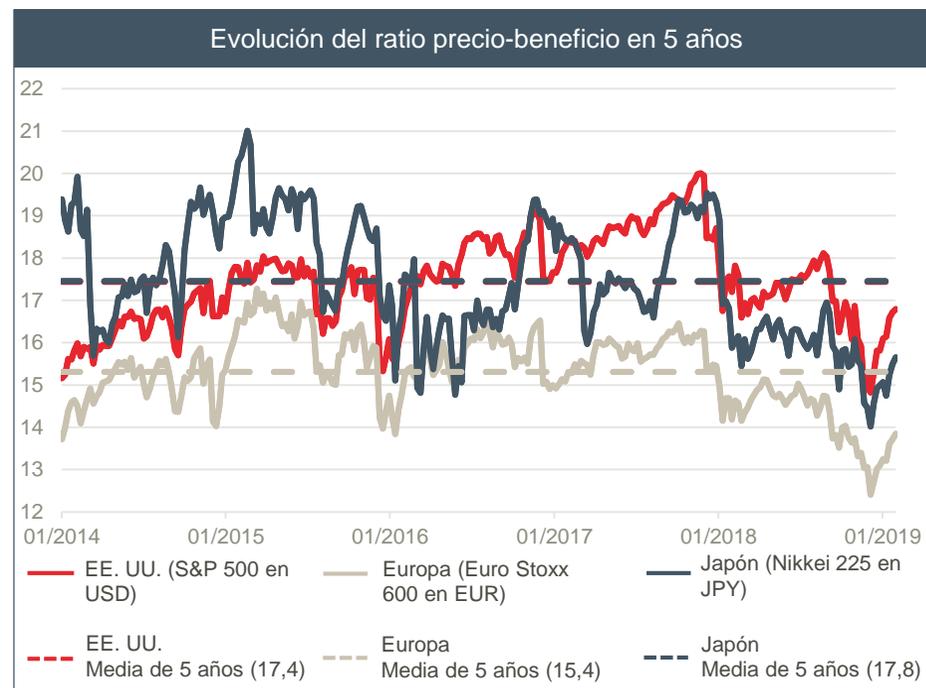
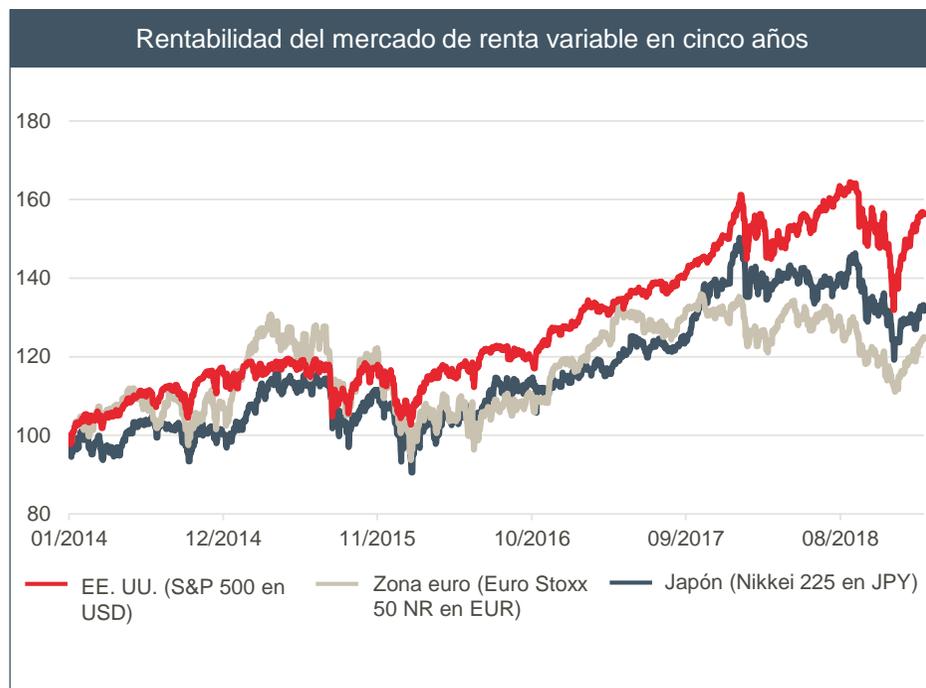


- La economía británica creció un 0,2% en el trimestre cerrado a diciembre de 2018, cayendo de una expansión del 0,6% del trimestre anterior y conforme a las expectativas del mercado.
- El consumo privado y el gasto público fueron los factores que más contribuyeron al crecimiento, mientras que la formación de capital bruto y la balanza comercial neta lo lastraron.
- El *Brexit* sigue sin solución.
- El riesgo de un *Brexit* duro no es menor y apenas se ha descontado.

(1) Cons. hog.: consumo de los hogares / G. púb.: gasto público / GFCF: formación bruta de capital fijo (inversión) Fuentes: Bloomberg, Thomson Reuters, Datastream, ODDO BHF AM SAS. *Datos a 12/31/2018 | ** datos a 02/15/2019



El repunte de los mercados continuó en febrero



- Los mercados siguieron repuntando en febrero, con una subida del índice MSCI World AC de casi el 3%.
- La zona euro fue el mercado que mejor se comportó, con una subida del 4%, gracias principalmente a la esperanza de solución sobre el comercio y el *Brexit*.
- El mercado estadounidense también siguió subiendo, anotándose un alza de más del 3%. Solo los mercados emergentes tuvieron un comportamiento plano en febrero, tras los excelentes datos de enero.

- Las ganancias de febrero provocaron un reajuste al alza en todos los mercados.
- En EE. UU., el ratio precio-beneficio global volvió a sus niveles de mediados de noviembre, 16,8x, pero el mercado sigue negociándose a un 6% de descuento con respecto a su media a cinco años.
- En Europa, el ratio precio-beneficio subió a 13,8x, es decir, un descuento de aproximadamente el 10% con respecto a su media a cinco años

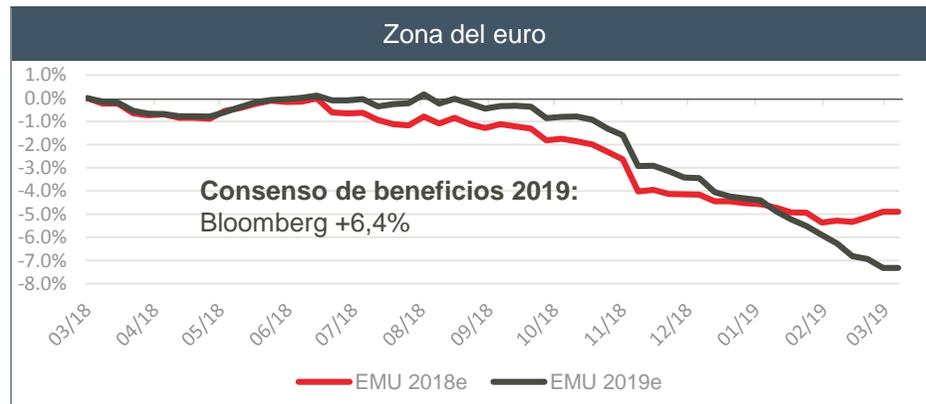
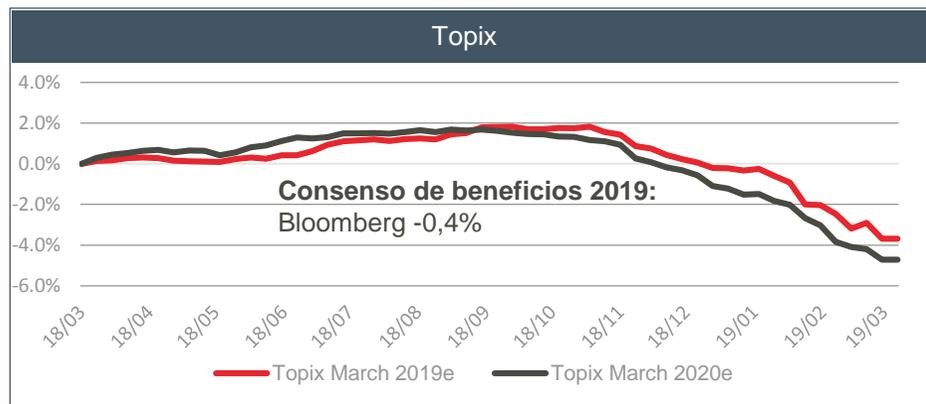
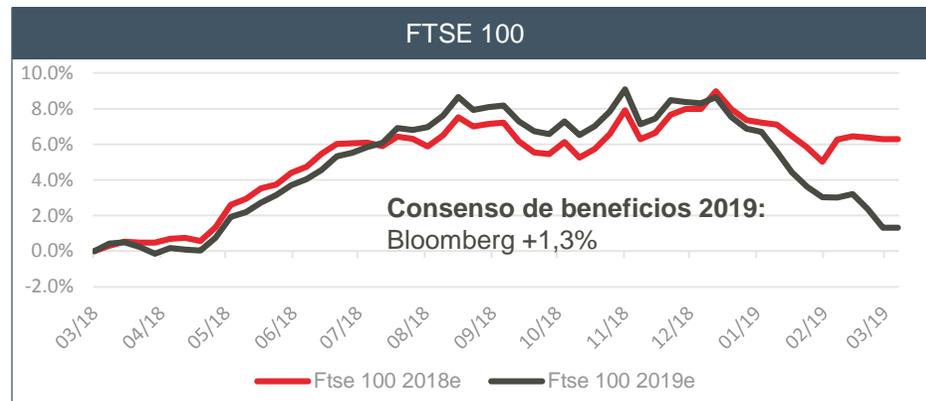
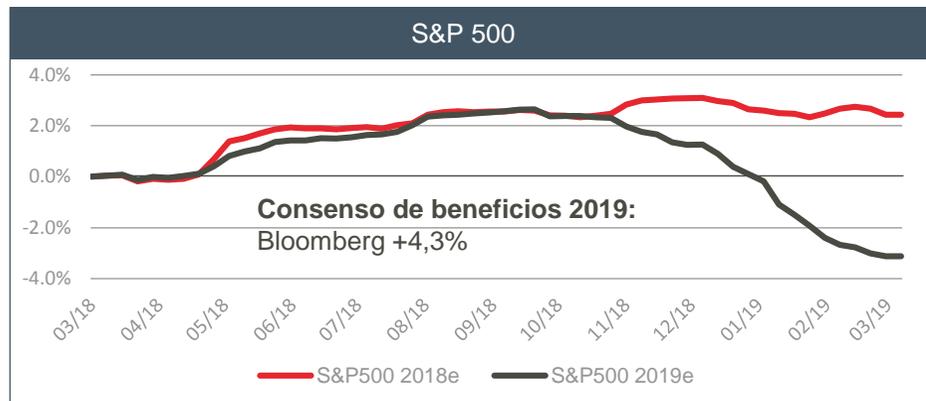
La rentabilidad histórica no constituye una indicación fiable de la rentabilidad futura ni se mantiene constante a lo largo del tiempo.

* Véase glosario en la pág. 37 | Fuente: Bloomberg, ODDO BHF AM SAS | *Datos a 28/02/2019

Renta variable: tendencias del BPA



El panorama sigue empeorando en todo el mundo



- A pesar de una temporada de publicación de resultados del cuarto trimestre de 2018 bastante aceptable, las previsiones para 2019 volvieron a ser revisadas a la baja en todos los mercados principales.
- Desde finales de octubre, las previsiones de beneficios se han reducido en torno un 5% en el mercado estadounidense y hasta un 7% en el Reino Unido y Europa.

Fuentes: ODDO BHF AM SAS, Deutsche Bank AG/Londres. Datos a 28/02/2019.

Monthly Investment Brief



La caída de la prima de riesgo sigue ofreciendo un colchón frente a las rebajas de las previsiones de beneficios

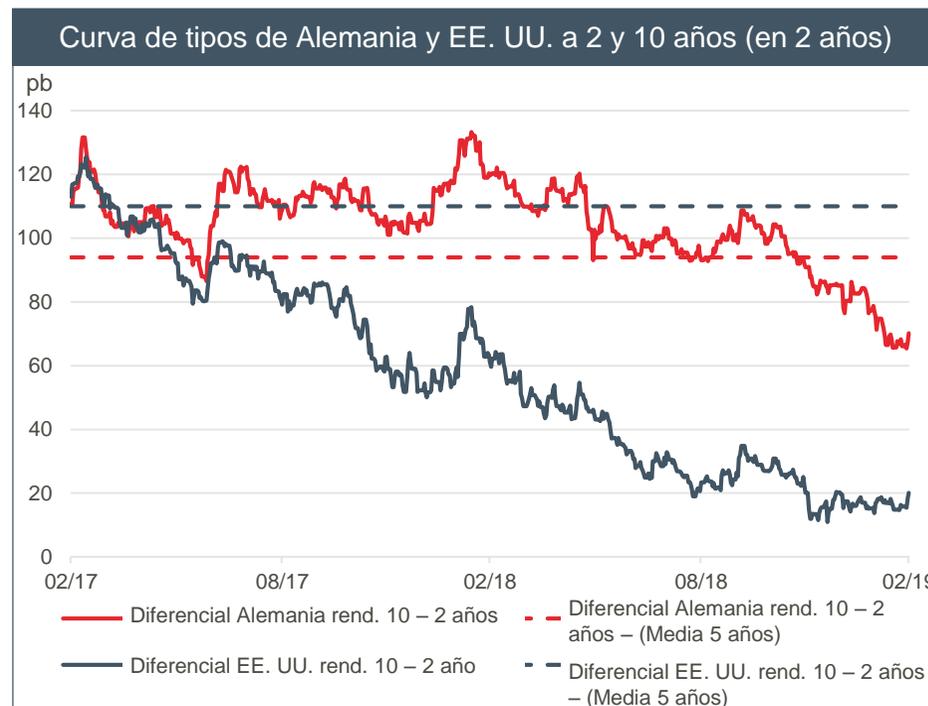
	Ratio precio-beneficio próximos 12 meses (Marzo) 2019	Crecimiento de los BPA 2017	Crecimiento de los BPA 2018	Crecimiento de los BPA 2019	Rend. del dividendo	Rentabilidad YTD
STOXX Europe 600	13.6 x	21%	5%	8%	3.9%	11.1%
Materias primas						
Recursos básicos	10.8 x	111%	-2%	2%	4.9%	16.3%
Petróleo y gas	11.7 x	83%	40%	4%	5.3%	9.9%
Sectores cíclicos						
Automóviles y piezas de repuesto	6.9 x	34%	-10%	9%	4.5%	14.8%
Productos químicos	17.4 x	25%	4%	4%	2.9%	11.8%
Construcción y materiales	14.2 x	14%	8%	18%	3.4%	15.2%
Bienes y servicios industriales	15.6 x	14%	4%	13%	2.9%	13.5%
Medios	15.4 x	10%	10%	3%	3.4%	9.6%
Tecnologías	19.5 x	11%	8%	13%	1.8%	13.9%
Viajes y ocio	13.0 x	14%	-4%	7%	3.1%	7.8%
Finanzas						
Bancos	9.2 x	50%	14%	6%	5.7%	8.8%
Seguros	10.4 x	-9%	10%	15%	5.4%	13.5%
Servicios financieros	14.1 x	16%	-42%	75%	3.5%	11.0%
Sector inmobiliario	17.2 x	12%	16%	-1%	4.3%	8.8%
Sectores defensivos						
Productos alimentarios y bebidas	19.9 x	10%	4%	11%	2.6%	13.0%
Salud	16.9 x	4%	4%	5%	3.0%	9.3%
Productos domésticos y de cuidado personal	15.6 x	18%	7%	6%	3.7%	11.8%
Comercio minorista	16.5 x	3%	6%	9%	3.2%	17.7%
Telecomunicaciones	13.3 x	19%	-10%	5%	5.9%	-2.5%
Suministros públicos	14.0 x	6%	-12%	15%	5.3%	7.5%

Fuente: ODDO BHF AM SAS, FactSet. Datos a 04/03/2019

- El repunte del mercado de enero prosiguió en febrero, debido al posible resultado favorable de la disputa comercial entre China y EE. UU., así como a la moderación exhibida por los bancos centrales.
- La temporada de publicación de resultados de todo el año continúa a plena marcha, con menos reacciones precipitadas a unas previsiones de algunas empresas más conservadores, pero que en ningún caso auguran un desastre.
- Esto confirma que el mercado ha sido excesivamente pesimista acerca de los resultados del cuarto trimestre de 2018.
- Las previsiones de beneficios mantienen su tendencia de revisión a la baja, debido a la desaceleración de la economía global.
- Los sectores cíclicos (construcción, químico y tecnológico) siguieron comportándose mejor que los defensivos (suministros públicos, telecomunicaciones y bienes inmobiliarios).
- La diferencia de valoraciones entre los valores con un ratio precio-beneficio alto y bajo se sitúa en máximos.
- Para que la prima de riesgo de la renta variable siga reduciéndose, las tensiones comerciales deberían calmarse durante un periodo prolongado y debería haber un *Brexit* ordenado.



El repunte de los bonos se ha interrumpido



- El reciente repunte de la deuda pública ha interrumpido.
- A estos niveles tan bajos, los bonos federales alemanes (Bund). podrían haber descontado ya un fuerte descenso de la economía, dejando poco margen. Sin embargo, el potencial de subida de los rendimientos sigue limitado por la actitud sobre los tipos «más bajos durante más tiempo» y el probable descenso de la inflación general.

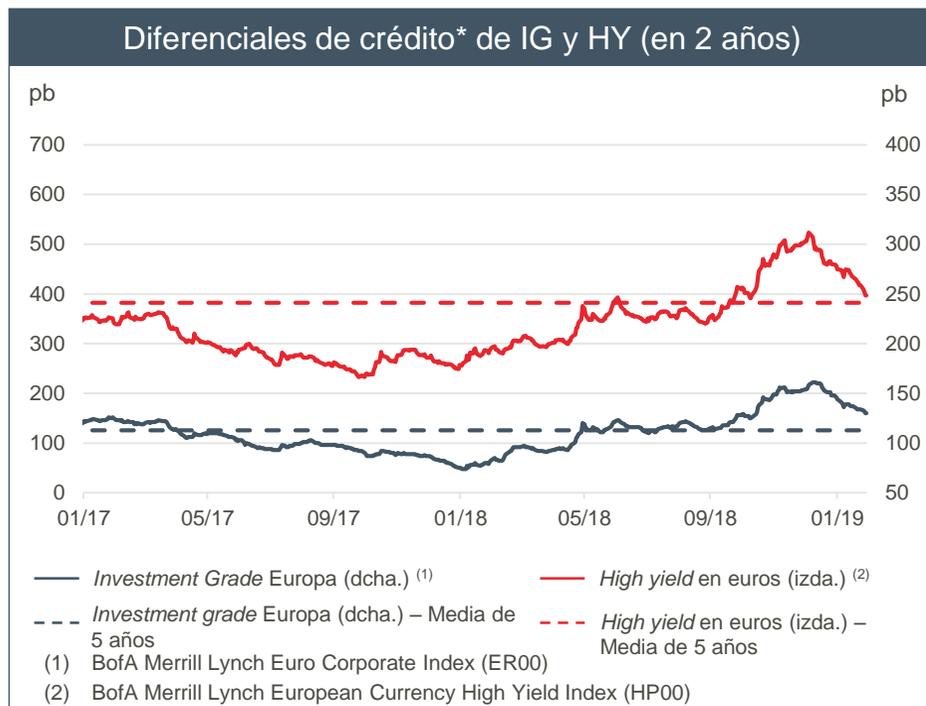
- El aplanamiento de la curva dirección se ha frenado.
- Es posible que a corto plazo vuelva a pronunciarse algo, pero a medio plazo es muy probable que siga plana

La rentabilidad histórica no constituye una indicación fiable de la rentabilidad futura ni se mantiene constante a lo largo del tiempo.

(1) Previsiones económicas de Bloomberg | Fuentes: ODDO BHF AM SAS, Bloomberg | Izda.: datos a 28/02/2019.; dcha.: Datos a 28/02/2019.



Continúa la recuperación del crédito

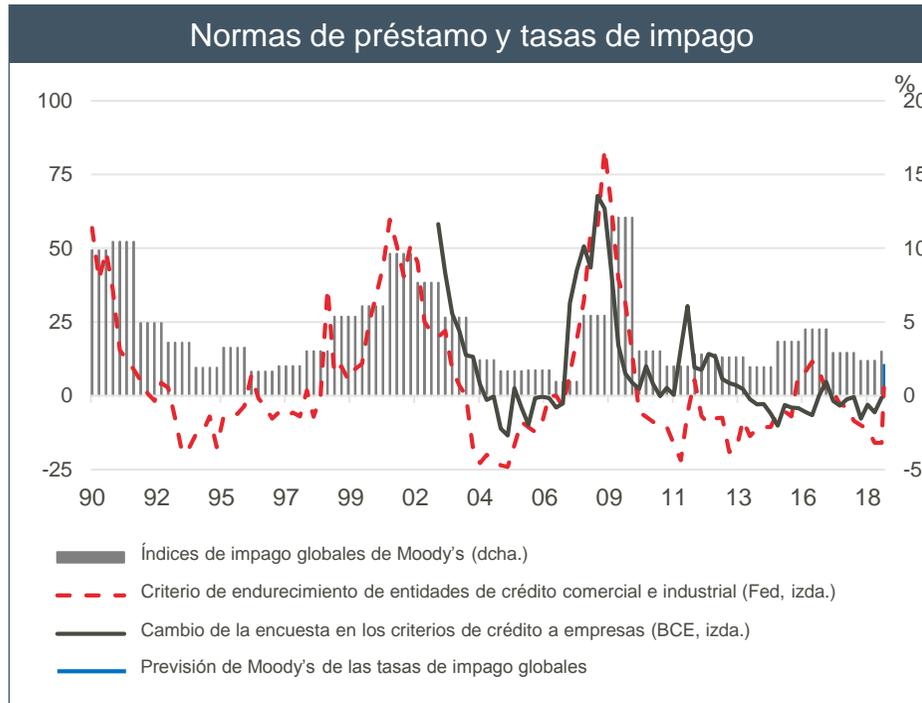


- El crédito siguió comportándose de forma positiva en febrero, con entradas de capitales a fondos tanto *investment grade* como *high yield* en euros.
- Pese al aumento de las nuevas emisiones, la demanda de los inversores se mantuvo fuerte y redujo los diferenciales del mercado secundario.

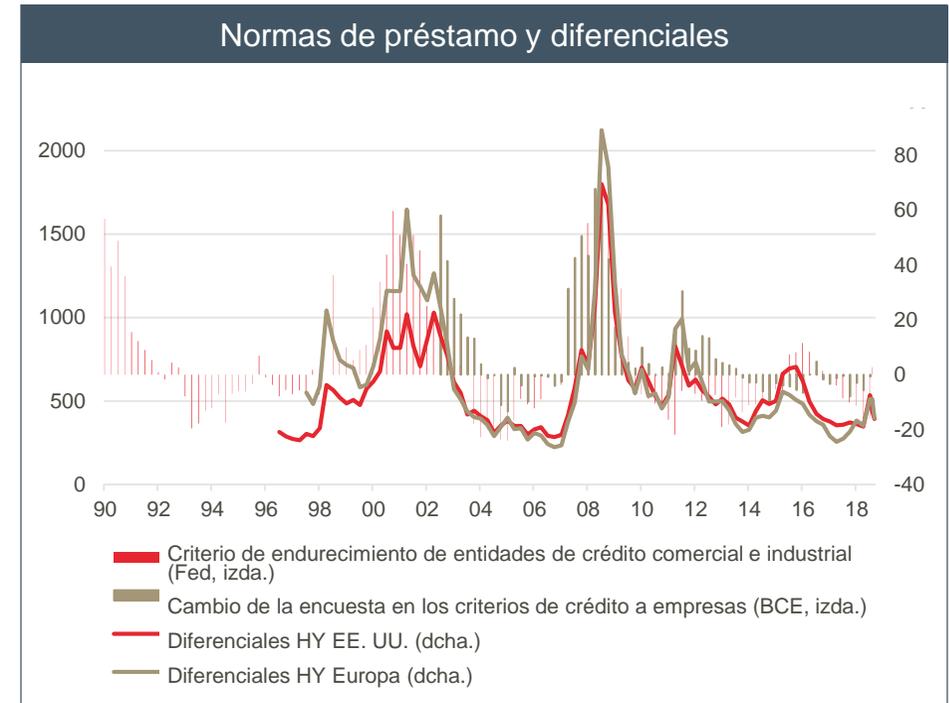
- Italia vuelve a estar bajo presión por la entrada en recesión de su economía
- Los temores parecen injustificados, siempre y cuando la zona euro pueda recuperarse en los próximos meses

La rentabilidad histórica no constituye una indicación fiable de la rentabilidad futura ni se mantiene constante a lo largo del tiempo.

Fuentes: ODDO BHF AM SAS, Bloomberg | Datos a 28/02/2019



- Hasta ahora no hay indicios de una subida significativa de las tasas de impago.
- Previsión de las tasas de impago para final de enero de 2020: 2,1% global.

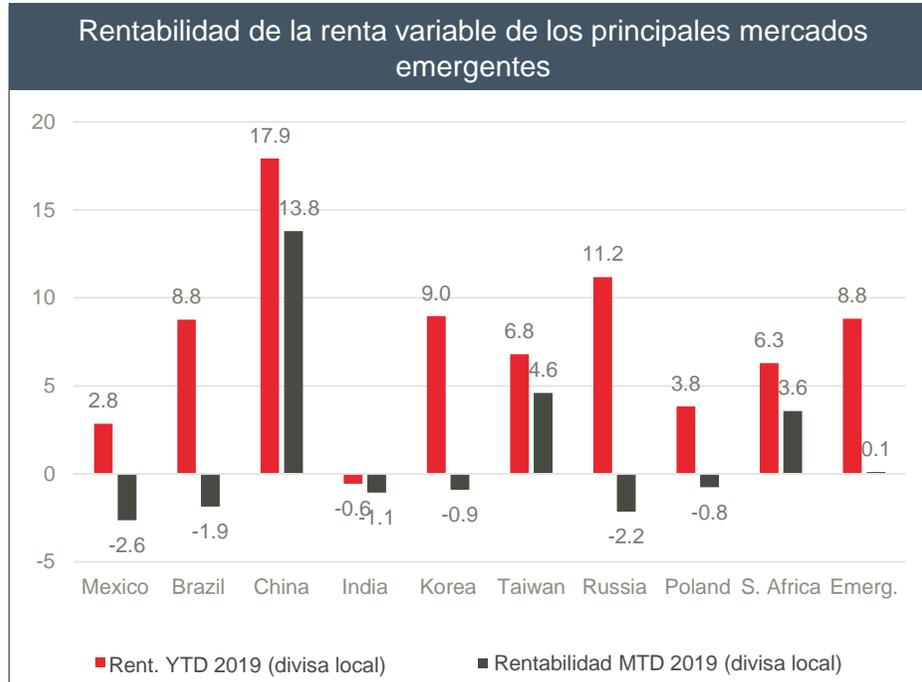


- Los diferenciales y las normas de préstamo se mueven en paralelo

Fuente: Moody's a 28/02/2018, Fed, BCE, Bloomberg | Datos a 28/02/2019



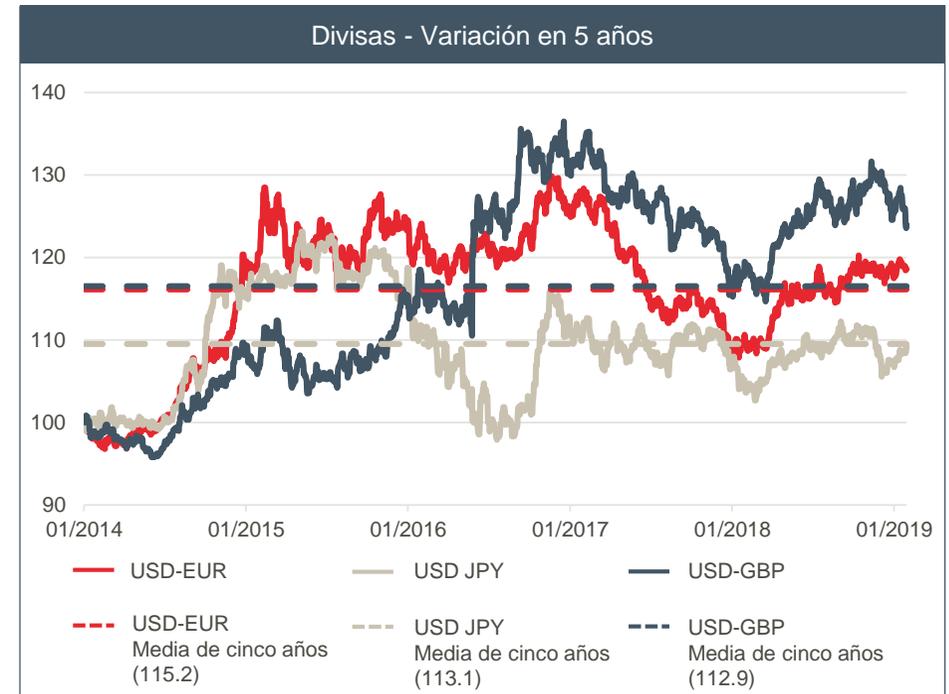
Se mantiene la recomendación de compra de renta variable



- Rentabilidad plana del índice global, con grandes diferencias entre unas regiones y otras.
- China sigue registrando excelentes rentabilidades, gracias al optimismo sobre las negociaciones comerciales entre EE. UU. y China.
- Mal mes para Latinoamérica y Rusia, con caídas de en torno al 2%.

La rentabilidad histórica no es una indicación de la rentabilidad futura ni se mantiene constante a lo largo del tiempo.

Fuentes: Bloomberg, ODDO BHF AM SAS | Datos a 28/02/2019



- Estabilidad en los metales y alimentos, mientras que el petróleo ha tocado fondo tras la caída
- El petróleo sigue dependiendo más de cuestiones relacionadas con la oferta que de la demanda
- El dólar estadounidense sigue «atrapado» entre la moderación de la Fed y la inactividad del BCE

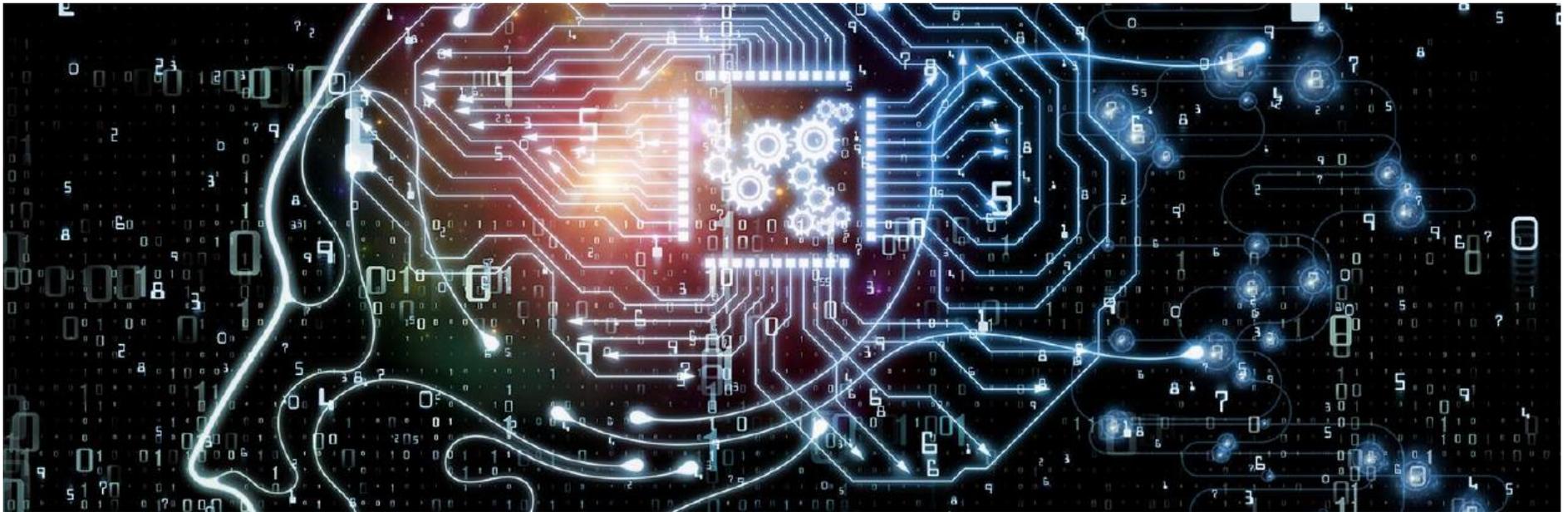
La rentabilidad histórica no es una indicación de la rentabilidad futura ni se mantiene constante a lo largo del tiempo.

Fuentes: Bloomberg, ODDO BHF AM SAS | Datos a 28/02/2019



ODDO BHF Artificial Intelligence

Nuestro primer fondo temático que invierte con Inteligencia Artificial (IA)



La combinación de inteligencia artificial, un modelo cuantitativo probado y una experiencia fundamental para crear valor.

https://am.oddo-bhf.com/Espana/es/inversor_profesional/FundData/LU1919842267

Nuestra selección de fondos ODDO BHF Asset Management



Fondo	Código ISIN	Estrellas	Rentabilidad desde el principio de año	Rentabilidades desde su creación		Rentabilidades de periodos naturales			Rentabilidad anual (periodos sucesivos de 12 meses)					Volatilidad
				Creación	Anualiz.	2018	2017	2016	28/02/2018 a 28/02/2019	28/02/2017 a 28/02/2018	26/02/2016 a 28/02/2017	27/02/2015 a 26/02/2016	28/02/2014 a 27/02/2015	1 año
TEMÁTICO														
▶ ODDO BHF Artificial Intelligence CR-EUR	LU1919842267			18/12/2018	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
RENTA VARIABLE - GESTIÓN FUNDAMENTAL														
GRAN CAPITALIZACIÓN														
ODDO BHF Active All Cap CR-EUR	FR0011160340	★★	9.9%	16/02/2012	7.3%	-28.3%	17.7%	1.9%	-20.8%	13.1%	20.4%	-11.6%	15.5%	7.1%
ODDO BHF Génération CR-EUR	FR0010574434	★★★★	11.3%	17/06/1996*	7.6%	-20.2%	15.7%	5.2%	-10.6%	9.8%	18.6%	-7.2%	17.2%	6.3%
MEDIA CAPITALIZACIÓN														
▶ ODDO BHF Avenir Europe CR-EUR	FR0000974149	★★★★	11.8%	25/05/1999	9.0%	-13.6%	21.0%	4.5%	-2.6%	14.6%	15.9%	0.6%	19.0%	4.8%
ODDO BHF Avenir Euro CR-EUR	FR0000990095	★★★★	14.1%	30/12/1998	10.5%	-18.4%	23.9%	3.8%	-7.3%	18.4%	17.0%	0.7%	16.4%	6.1%
ODDO BHF Avenir CR-EUR	FR0000989899	★★★★	15.5%	14/09/1992	12.7%	-21.1%	20.7%	7.2%	-8.6%	14.9%	21.4%	3.8%	12.5%	5.6%
PEQUEÑA CAPITALIZACIÓN														
ODDO BHF Euro Small Cap Equity CR-EUR	LU0269724349	★★	12.6%	15/11/2006	2.9%	-24.4%	17.2%	1.5%	-15.5%	15.1%	14.8%	-6.9%	9.6%	3.1%
TEMÁTICO														
ODDO BHF Immobilier CR-EUR	FR0000989915	★★★★	7.9%	14/09/1989	8.8%	-8.0%	16.9%	1.7%	4.3%	11.1%	6.9%	-6.1%		1.4%
ODDO BHF European Banks CR-EUR	FR0010493957	*	11.6%	10/08/2007	2.8%	-29.3%	12.0%	-10.0%	-23.0%	16.3%	11.1%	-26.6%	6.0%	3.2%

* Fecha de lanzamiento de la estrategia

La rentabilidad histórica no constituye una indicación fiable de la rentabilidad futura ni se mantiene constante a lo largo del tiempo. Todos los fondos presentan un riesgo de pérdida de capital.

Fuente: ODDO BHF AM SAS. Datos a 28/02/2019

Nuestra selección de fondos ODDO BHF Asset Management



Fondo	Código ISIN	Estrellas	Rentabilidad desde el principio de año	Rentabilidades desde su creación		Rentabilidades de periodos naturales			Rentabilidad anual (periodos sucesivos de 12 meses)					Volatilidad 1 año
				Creación	Anualiz.	2018	2017	2016	28/02/2018 a 28/02/2019	28/02/2017 a 28/02/2018	26/02/2016 a 28/02/2017	27/02/2015 a 26/02/2016	28/02/2014 a 27/02/2015	
TIPOS/CRÉDITO														
CRÉDITO EN EUROS														
ODDO BHF Euro Corporate Bond CR-EUR	LU0145975222	***	1.7%	19/03/2002	3.5%	-2.6%	2.3%	3.6%	-0.5%	1.2%	3.8%	-3.1%	8.1%	0.3%
▶ ODDO BHF Euro Credit Short Duration DR-EUR	LU0628638974	*	1.2%	24/08/2011	1.9%	-2.2%	0.5%	3.0%	-0.7%	0.0%	3.1%	-1.1%	1.7%	-
▶ ODDO BHF Global Credit Short Duration CR-EUR	LU1833930495			22/10/2018	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
ODDO BHF Crossover Credit CR-EUR	LU1254989491	****	2.9%	03/12/2013	2.4%	-3.0%	2.9%	6.0%	0.2%	1.6%	7.2%	-5.1%	7.5%	0.7%
ALTO RENDIMIENTO (HIGH YIELD)														
ODDO BHF Haut Rendement 2021 CR-EUR	FR0012417368		3.5%	28/01/2015	2.4%	-5.1%	3.1%	7.6%	-1.5%	1.8%	10.7%	-4.3%	-	-
ODDO BHF Haut Rendement 2023 CR-EUR	FR0013173416		3.6%	09/12/2016	1.0%	-7.4%	5.6%	-	-2.9%	2.9%	-	-	-	-
▶ ODDO BHF Haut Rendement 2025 CR-EUR	FR0013300688		4.5%	12/01/2018	-1.2%	-	-	-	-1.0%	-	-	-	-	-
ODDO BHF Euro High Yield Bond CR-EUR	LU0115290974	***	3.0%	14/08/2000	5.4%	-3.6%	4.4%	8.2%	0.0%	2.4%	10.7%	-3.7%	4.9%	0.9%
RENTABILIDAD TOTAL														
ODDO BHF Credit Opportunities CR-EUR	LU1752460292		1.9%	13/12/2013*	1.7%	-4.9%	3.5%	3.5%	-3.1%	3.2%	5.2%	-	-	-

* Fecha de modificación de la estrategia

La rentabilidad histórica no constituye una indicación fiable de la rentabilidad futura ni se mantiene constante a lo largo del tiempo. Todos los fondos presentan un riesgo de pérdida de capital.

Fuente: ODDO BHF AM SAS. Datos a 28/02/2019

Nuestra selección de fondos ODDO BHF Asset Management



Fondo	Código ISIN	MS Estrellas	Rentabilidad desde el principio de año	Rentabilidades desde su creación		Rentabilidades de periodos naturales			Rentabilidad anual (periodos sucesivos de 12 meses)					Volatilidad
				Creación	Anualiz.	2018	2017	2016	28/02/2018 a 28/02/2019	28/02/2017 a 28/02/2018	26/02/2016 a 28/02/2017	27/02/2015 a 26/02/2016	28/02/2014 a 27/02/2015	
BONOS CONVERTIBLES														
ODDO BHF European Convertibles CR-EUR	FR0010297564	*	2.7%	12/04/2006	1.0%	-7.5%	-1.1%	-2.0%	-4.3%	-1.9%	2.9%	-7.3%	5.7%	1.4%
ODDO BHF European Convertibles Moderate CR-EUR	FR0000980989	**	2.4%	14/09/2000	2.4%	-6.4%	-1.2%	-2.1%	-3.6%	-1.8%	2.5%	-5.3%	7.3%	0.9%
ODDO BHF Convertible Global CR-EUR	LU1493433004	***	5.9%	31/12/2013	1.2%	-7.0%	4.0%	-2.1%	-2.0%	2.9%	4.1%	-	-	1.9%
GESTIÓN DIVERSIFICADA														
MODERATA														
▶ ODDO BHF Polaris Moderate DRW-EUR	DE000A0D95Q0	★★★★	2.9%	15/07/2005	2.8%	-2.3%	2.5%	0.6%	0.8%	1.0%	3.7%	-0.5%	6.4%	-
FLEXIBLE														
ODDO BHF ProActif Europe CR-EUR	FR0010109165	***	3.6%	10/09/2004	4.7%	-7.7%	3.9%	0.6%	-3.2%	1.3%	4.2%	-2.7%	13.1%	4.2%

La rentabilidad histórica no constituye una indicación fiable de la rentabilidad futura ni se mantiene constante a lo largo del tiempo.

Fuente: ODDO BHF AM SAS. Datos a 28/02/2019

Registro de fondos en el extranjero y categorías de Morningstar™



Fondo	Categoría de Morningstar															
ODDO BHF Active All Cap	Renta variable zona euro cap. flex.	X	X		X	X	X		X			X		X		
ODDO BHF Génération	Renta variable zona euro cap. flex.	X	X	X	X	X	X		X	X				X		
ODDO BHF Avenir Europe	Renta variable Europa cap. flex.	X	X	X	X	X	X	X	X	X		X	X	X		
ODDO BHF Avenir Euro	Renta variable zona euro med. cap.	X	X		X	X	X		X			X		X		
ODDO BHF Avenir	Renta variable Francia peq. y med. cap.	X	X		X	X	X		X							X
ODDO BHF Euro Small Cap Equity	Renta variable zona euro peq. cap.	X	X		X	X	X	X			X	X	X	X	X	X
ODDO BHF ProActif Europe	Asignación EUR flexible	X	X	X	X	X	X	X		X			X	X		
ODDO BHF European Banks	Renta variable sector finanzas		X		X	X	X				X			X		
ODDO BHF Immobilier	Sector inmobiliario - Indirecto zona euro	X			X	X	X									X
ODDO BHF Euro Corporate Bond	Renta fija EUR deuda privada	X	X		X	X	X	X		X	X	X	X	X	X	X
ODDO BHF Euro Credit Short Duration	Renta fija EUR <i>high yield</i>	X	X	X	X	X	X	X		X	X	X	X	X	X	X
ODDO BHF Global Credit Short Duration	Renta fija con fecha objetivo	X	X		X	X	X	X								
ODDO BHF Haut Rendement 2021	Renta fija con fecha objetivo	X			X	X	X			X						X
ODDO BHF Haut Rendement 2023	Renta fija con fecha objetivo	X	X		X	X	X	X		X			X	X	X	
ODDO BHF Haut Rendement 2025	Renta fija EUR <i>high yield</i>	X	X		X	X	X	X					X	X	X	X
ODDO BHF Euro High Yield Bond	Alt- – <i>Long/Short</i> bonos	X	X	X	X	X	X	X		X	X	X	X	X	X	X
ODDO BHF Credit Opportunities	Asignación EUR flexible	X			X	X	X				X		X	X	X	

Fuente: ODDO BHF AM SAS, datos a 28/02/2019

Registro de fondos en el extranjero y categorías de Morningstar™



Fondo	Categoría de Morningstar															
ODDO BHF Crossover Credit	Renta fija EUR flexible	X			X	X	X	X			X					
ODDO BHF European Convertibles	Convertibles - Europa		X		X	X	X		X						X	
ODDO BHF European Convertibles Moderate	Convertibles - Europa	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	
ODDO BHF Artificial Intelligence		X			X	X	X	X								

Fuente: ODDO BHF AM SAS, datos a 28/02/2019



Cálculo de rentabilidades	Las rentabilidades acumuladas de los fondos se han calculado con los dividendos reinvertidos. Las rentabilidades anuales se calculan sobre una base anual de 365 días. Las diferencias de rentabilidad del fondo con respecto a su índice de referencia son diferencias aritméticas. Los indicadores estáticos se calculan generalmente con carácter trimestral, los viernes, o en su defecto, el día anterior a la valoración.
Volatilidad	La volatilidad es un indicador de riesgo que mide el grado en que una cartera (o índice) sube o baja durante un período determinado. Corresponde a la desviación típica anualizada de las rentabilidades absolutas durante un período determinado.
Diferencial de crédito (prima de crédito)	El diferencial de crédito designa a la prima de riesgo o al diferencial entre los rendimientos de los bonos corporativos y la deuda pública con características similares.
Investment grade	Los bonos de categoría de inversión (<i>investment grade</i>) son bonos emitidos por prestatarios con un calificación entre AAA y BBB- por las agencias de calificación, según la escala de Standard & Poor's o equivalente.
High yield	Los bonos <i>high yield</i> o de alto rendimiento son bonos de carácter especulativo con una calificación inferior a BBB- otorgada por Standard & Poor's o equivalente.
Ratio precio-beneficio	El ratio precio-beneficio de una acción es igual a la relación entre el precio de la acción y el beneficio por acción. También se le denomina múltiplo de capitalización de beneficios. Depende principalmente de tres factores: el crecimiento de los beneficios futuros de la empresa en cuestión, el riesgo asociado a dichas previsiones y el nivel de los tipos de interés.

**Nicolas Chaput**

Consejero delegado
y Director de inversiones adjunto
ODDO BHF AM

Emmanuel Chapuis

Codirector mundial de renta variable
fundamental
ODDO BHF AM

Armel Coville

Gestor de carteras multiactivos
ODDO BHF AM SAS

Pia Froeller

Director de productos
de asignación de activos
ODDO BHF FRANKFURT TRUST

Laurent Denize

Director de inversiones adjunto global
ODDO BHF AM

Agathe Schittly

Directora global de productos, marketing
& estrategia
ODDO BHF AM

Bjoern Bender

Director de productos de renta fija
ODDO BHF AM GmbH

Jérémy Tribaudeau

Gestor de productos, renta variable
ODDO BHF AM SAS

Gunther Westen

Director global de asignación de activos
ODDO BHF AM

Laure de Nadaillac

Marketing y estrategia
ODDO BHF AM SAS

Maxime Dupuis

Gestor de carteras de bonos convertibles y analista
ODDO BHF AM SAS

Philippe Vantrimpont

Especialista en productos de renta fija
ODDO BHF AM SAS



ODDO BHF AM es la división de gestión de activos del Grupo ODDO BHF. ODDO BHF AM es la marca común de cuatro sociedades de gestión jurídicamente distintas: ODDO BHF AM SAS (Francia), ODDO BHF AM GmbH (Alemania), ODDO BHF Private Equity SAS (Francia) y ODDO BHF AM Lux (Luxemburgo).

Este documento tiene carácter promocional y ha sido creado por ODDO BHF ASSET MANAGEMENT. Su entrega a los inversores corresponde a cada entidad comercializadora, distribuidor o asesor.

Se recomienda a los posibles inversores que consulten a un asesor de inversiones antes de suscribirse al fondo regulado por la Autoridad de los Mercados Financieros de Francia (AMF), la Comisión de Supervisión del Sector Financiero de Luxemburgo (CSSF) o la Autoridad Federal de Supervisión Financiera (BaFin). Los inversores deben tener en cuenta que los fondos conllevan un riesgo de pérdida del capital, así como diversos riesgos relacionados con los instrumentos y estrategias incluidos en la cartera. Si deciden suscribirse, los inversores deben consultar obligatoriamente el Documento de datos fundamentales para el inversor o el Folleto de la IIC para conocer con exactitud los riesgos que comporta la inversión. El valor de la inversión puede incrementarse o disminuir, y es posible que no pueda recuperar la totalidad de la cantidad invertida. La inversión debe realizarse atendiendo a sus objetivos de inversión, su horizonte de inversión y su capacidad de asumir el riesgo relacionado con la transacción. ODDO BHF ASSET MANAGEMENT SAS no se hace responsable tampoco de los daños directos o indirectos derivados del uso de la presente publicación o de la información que figura en la misma. La información se ofrece a título indicativo y está sujeta a cambio en todo momento sin previo aviso.

Se recuerda que la rentabilidad histórica no es una indicación de la rentabilidad futura ni se mantiene constante a lo largo del tiempo. La rentabilidad se indica una vez descontados los gastos, salvo los posibles gastos de suscripción cobrados por el distribuidor y los impuestos locales. Las opiniones expresadas en el presente documento corresponden a nuestras previsiones de mercado en el momento de la publicación del documento, pueden variar en función de las condiciones de mercado y no comprometen en ningún caso la responsabilidad contractual de ODDO BHF ASSET MANAGEMENT SAS. Los valores liquidativos que figuran en el presente documento se ofrecen únicamente a título indicativo. El valor liquidativo válido será el que figure en la notificación de operación y los extractos. Las suscripciones y los reembolsos de IIC se realizan a un valor liquidativo desconocido.

El Documento de datos fundamentales para el inversor y el folleto se encuentran disponibles de forma gratuita en ODDO BHF ASSET MANAGEMENT SAS o en am.oddo-bhf.com así como en los distribuidores autorizados. Los informes anual y semestral pueden obtenerse de forma gratuita en ODDO BHF ASSET MANAGEMENT SAS o en su sitio web am.oddo-bhf.com, o bien mediante solicitud a ODDO BHF ASSET MANAGEMENT GmbH.

A partir del 3 de enero de 2018, cuando OBAM preste servicios de asesoramiento de inversión, tenga en cuenta que este seguirá prestándose de forma no independiente de conformidad con la directiva europea 2014/65/UE («directiva MiFID II»). Tenga en cuenta asimismo que todas las recomendaciones efectuadas por OBAM seguirán siendo realizándose a efectos de diversificación

ODDO BHF Asset Management SAS (France)

Sociedad gestora de carteras autorizada por la Autoridad de Mercados Financieros (AMF) con el n.º 99011.

Constituida en forma de sociedad por acciones simplificada con un capital de 7.500.000 EUR. Inscrita en el Registro Mercantil de París con el n.º 340 902 857.

12, boulevard de la Madeleine - 75440 París Cedex 09 Francia - Tel.: 33 (0)1 44 51 85 00

am.oddo-bhf.com

