

Febrero 2021

La reciente volatilidad de los mercados nos lleva a situarnos en un horizonte de fin de año, pues el punto de llegada debe importar más que los probables tropiezos del camino.

¿Por qué somos optimistas?

- Las perspectivas de crecimiento económico son negativas a muy corto plazo, pero el respaldo presupuestario adicional debería permitir una reflación suficiente no solo para evitar una contracción de la actividad, sino también para que la economía mundial pueda acelerarse por encima de su potencial.
- Para que las previsiones de crecimiento económico y los beneficios estimados por el consenso para 2021 se cumplan, este año deberíamos alcanzar la inmunidad colectiva y poner fin a la distancia social. Ni Estados Unidos ni otros países están vacunando todavía a un ritmo que permita alcanzar la inmunidad colectiva antes del verano, pero las previsiones creíbles de la nueva Administración Biden indican que el ritmo se acelerará de manera importante de aquí a finales de febrero.
- En general, a lo largo del año pasado, las familias han acumulado un ahorro considerable (el 15% de la renta disponible en Estados Unidos). Si alcanzara su pleno potencial tras la reapertura total de la economía, la brecha de producción (*output gap*) pasaría incluso puntualmente a positivo. Pero dejemos de soñar: la previsión de posibles subidas de impuestos y la continua reducción de ciertos gastos en servicios impedirán que se gaste todo el ahorro forzoso.

La cuestión ahora es saber si los precios de los activos de riesgo reflejan ya la reapertura de la economía.

Las expectativas del mercado acerca del crecimiento de los beneficios para los próximos doce meses ya apuntan a una superación de la brecha de producción y los analistas prevén que los beneficios por acción del S&P 500 a doce meses serán aproximadamente un 3% superiores a los del inicio de la pandemia.

¿El hecho de que las expectativas del mercado reflejen ya lo que podría suceder durante el año implica que los precios de las acciones son demasiado elevados? Como mínimo, indica que hay pocas probabilidades de obtener rentabilidades de dos dígitos, debido sobre todo a las valoraciones excesivas. Desde luego que son excesivas, pero ¿estamos ante una verdadera burbuja?

Fijémonos en el ratio precio-beneficio pasado del Nasdaq compuesto actual, que se sitúa en 41 veces, frente a 70 veces en marzo de 2000 (y la media de casi 25 desde 1975, salvo el periodo de la burbuja de 1998 a 2000 y el estallido de la burbuja de 2000-2002). Por tanto, aún estamos lejos de la burbuja de entonces.

Históricamente, un crecimiento de los beneficios conforme o superior a las expectativas casi siempre va acompañado de unas rentabilidades bursátiles positivas. Efectivamente, es poco habitual que las acciones caigan cuando los beneficios cumplen o superan las previsiones de consenso, a no ser que sufran un *shock* de crecimiento importante. Los beneficios cumplieron o superaron las expectativas en 1995, de 2004 a 2007, de 2010 a 2011 y en 2018, años en los que las acciones se anotaron rentabilidades de uno o dos dígitos. Las rentabilidades negativas de un año a otro duraron poco y estuvieron vinculadas a cambios importantes en las perspectivas económicas: la crisis de la deuda soberana de la zona euro en 2011-2012 o el inicio de la guerra comercial entre China y EE. UU. en 2018.

La exuberancia de algunas clases de activos es una clara señal de alarma, pero no pone en cuestión nuestro escenario, ya que está muy localizado. Mantengamos el rumbo. La «reapertura de la economía» beneficiará a las acciones europeas y emergentes frente a las acciones estadounidenses, y a las acciones cíclicas frente a las defensivas, con sesgo favorable a los valores de pequeña capitalización de todas las regiones.



Current convictions

Macroeconomic analysis

Market analysis

Soluciones



01 CONVICCIONES ACTUALES

Escenarios

Nuestra perspectiva a seis meses

Escenario central: El crecimiento mundial se recupera de una recesión singularmente aguda con un fuerte apoyo de la política monetaria y fiscal

Europa & EE. UU.

- El COVID-19 ha dado lugar a la recesión más grave. La recuperación ha comenzado en el segundo trimestre y las cifras de crecimiento de 2020 podrían ser mejores de lo que se temía. La confianza del consumidor aumentará con las prometedoras noticias sobre la vacuna COVID-19
- La intervención sin precedentes de la política monetaria y fiscal mitigará también el choque del coronavirus

65%

Activos para sobreponderar



- Renta variable (cíclicos de alta calidad)
- 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.

20%

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

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 derivado de la geopolítica y la extensión de la pandemia

15%

- Recesión mundial con riesgo para el equilibrio financiero
- Los riesgos geopolíticos se materializan
- China: riesgos de reequilibrio económico

Activos para sobreponderar



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

Activos para infraponderar





- Renta variable
- Crédito *high yield*

Fuentes: ODDO BHF AM, Comentarios a 03/02/2021

Nuestras convicciones actuales para cada clase de activos



 Cambio con respecto al mes anterior


Fuentes: ODDO BHF AM, Comentarios a 03/02/2021

Nuestras convicciones actuales para cada clase de activos





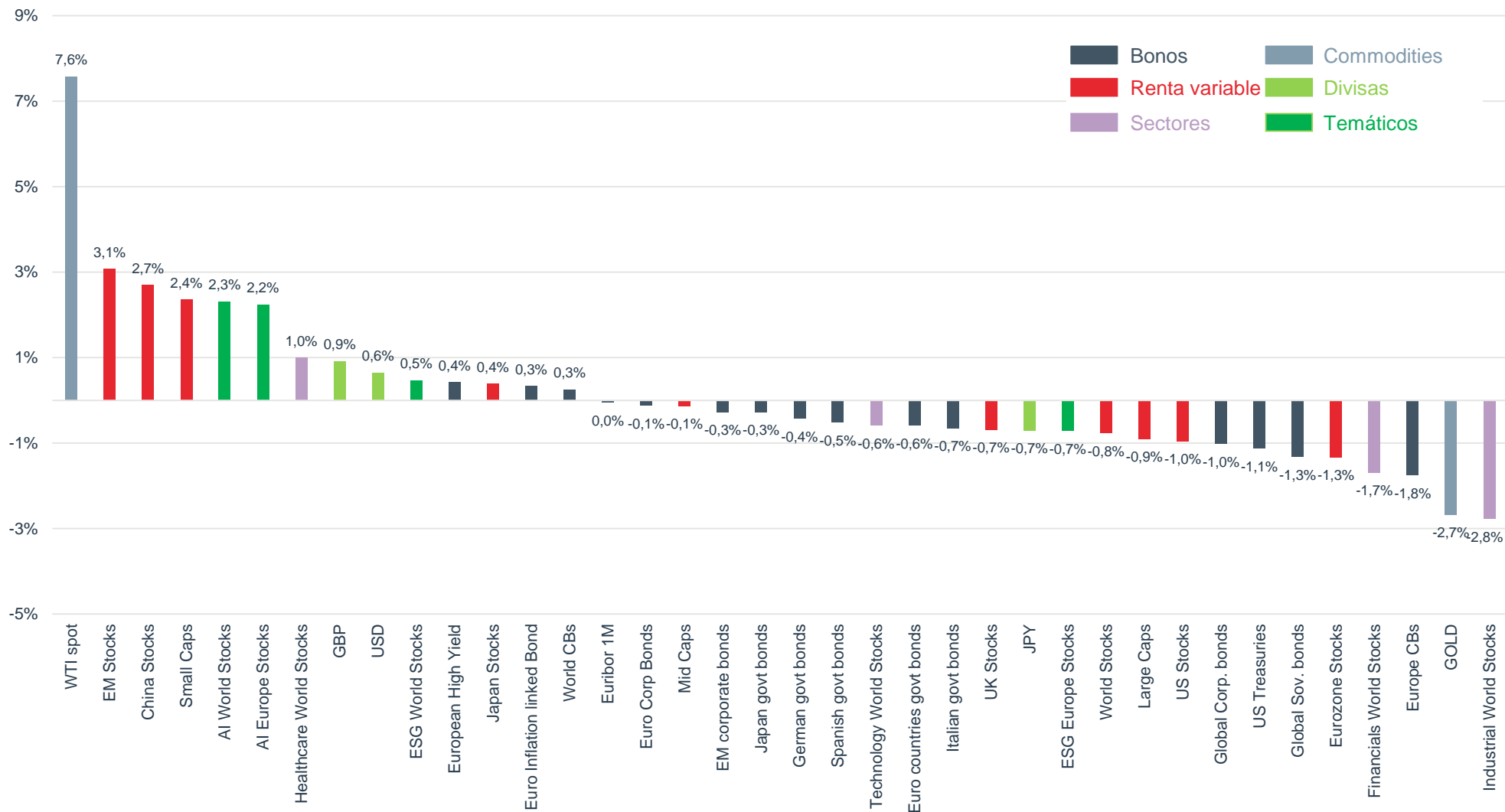
 Cambio con respecto al mes anterior

Fuentes: ODDO BHF AM, Comentarios a 03/02/2021



02 ANÁLISIS MACROECONÓMICO Y DE MERCADO

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 31/01/2021, rentabilidades expresadas en divisa local

Rentabilidad histórica de las clases de activos



	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021 YTD
Petróleo – WTI (al contado)	-53,5%	77,9%	15,1%	8,2%	-7,1%	7,2%	-45,9%	-30,5%	45,0%	12,5%	-24,8%	34,5%	-20,5%	7,6%
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%	18,4%	18,3%	3,1%
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%	11,3%	2,8%	0,4%
Euro Libor 1m	4,0%	0,7%	0,4%	0,9%	0,2%	0,1%	0,1%	-0,1%	-0,3%	-0,4%	-0,4%	-0,4%	-0,5%	0,0%
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%	11,6%	6,5%	-0,3%
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%	3,1%	3,0%	-0,4%
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%	6,8%	4,9%	-0,6%
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%	30,9%	20,7%	-1,0%
Deuda pública EE. UU	14,0%	-3,7%	5,9%	9,8%	2,2%	-3,3%	6,0%	0,8%	1,1%	2,4%	0,8%	7,0%	8,2%	-1,1%
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%	14,4%	5,9%	-1,2%
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%	25,5%	-1,0%	-1,3%
Oro	5,8%	24,4%	29,6%	10,1%	7,1%	-28,3%	-1,4%	-10,4%	8,1%	13,5%	-1,6%	18,3%	25,1%	-2,7%
Mejor-peor rentabilidad	67,5%	82,2%	29,1%	28,5%	34,3%	60,1%	59,0%	40,3%	45,4%	38,7%	27,3%	34,9%	45,7%	10,3%

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

Escala de colores

Mejor rentabilidad

Peor rentabilidad

1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
---	---	---	---	---	---	---	---	---	----	----	----

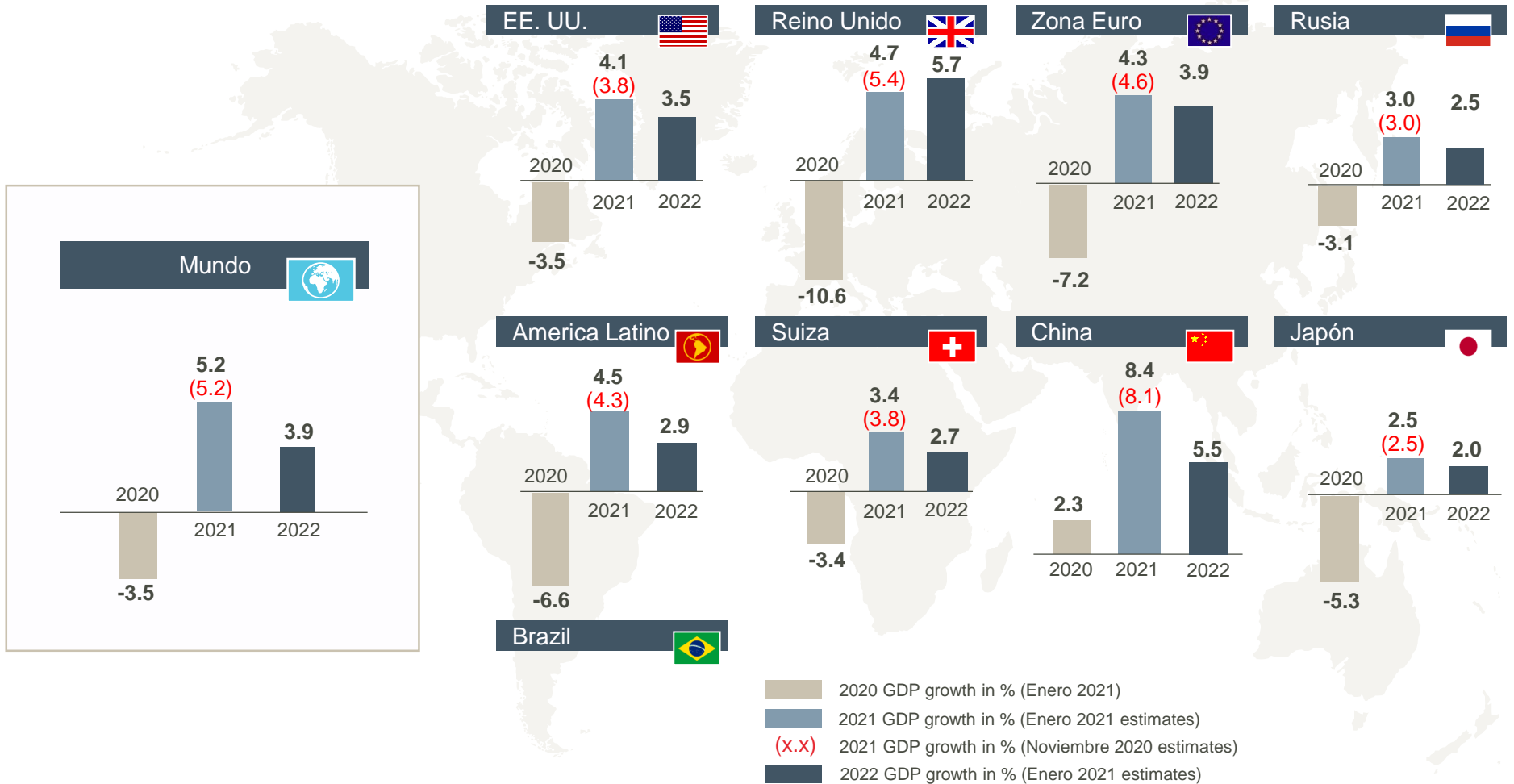
Fuentes: Bloomberg y BoA ML a 31/01/2021 rentabilidades expresadas en divisa local

Convicciones actuales	Análisis macroeconómico	Análisis de mercados	Soluciones
-----------------------	--------------------------------	----------------------	------------

Previsión del crecimiento del PIB* mundial

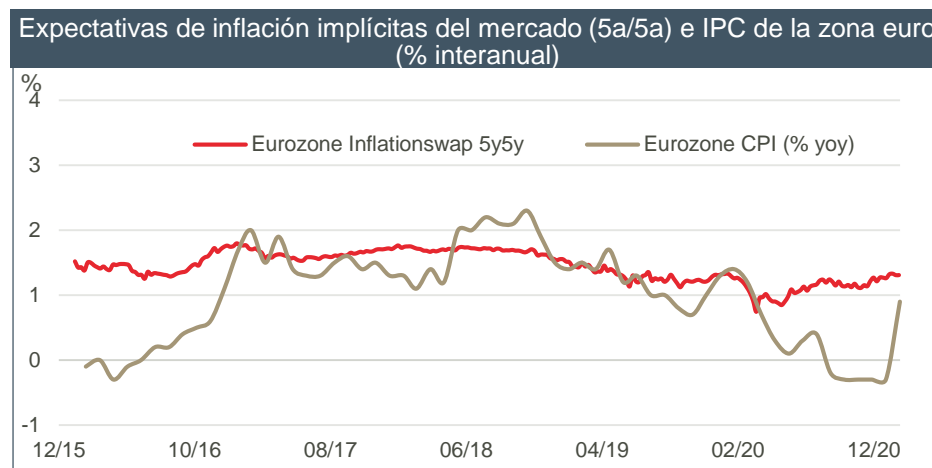
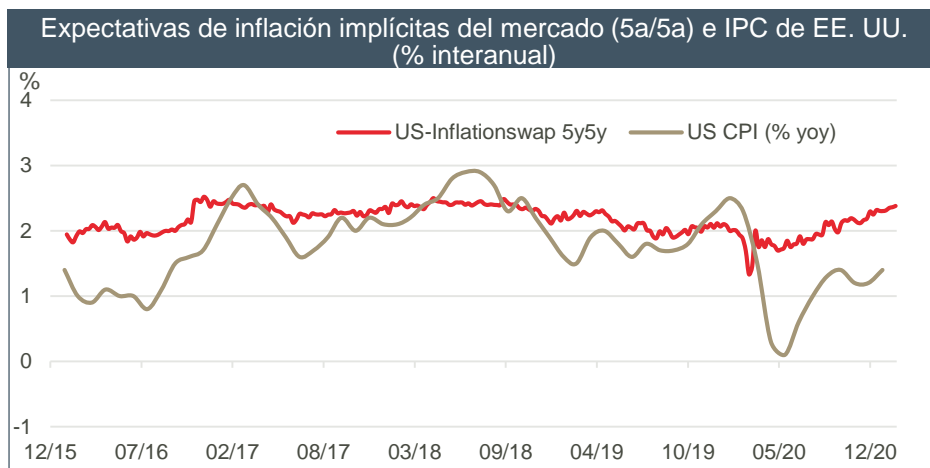
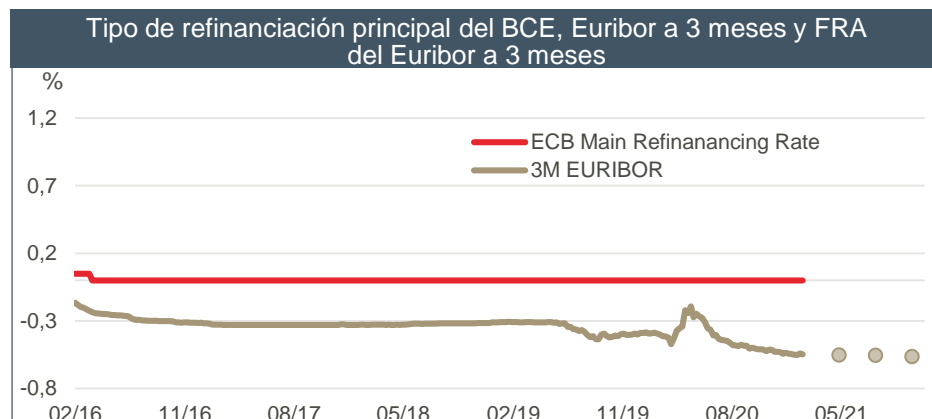


Aumentan las divergencias entre países



Monthly Investment Brief

* PIB: Producto interior bruto | Fuentes: ODDO BHF AM SAS, previsión de consenso de los economistas de Bloomberg | Datos a 31/01/2021

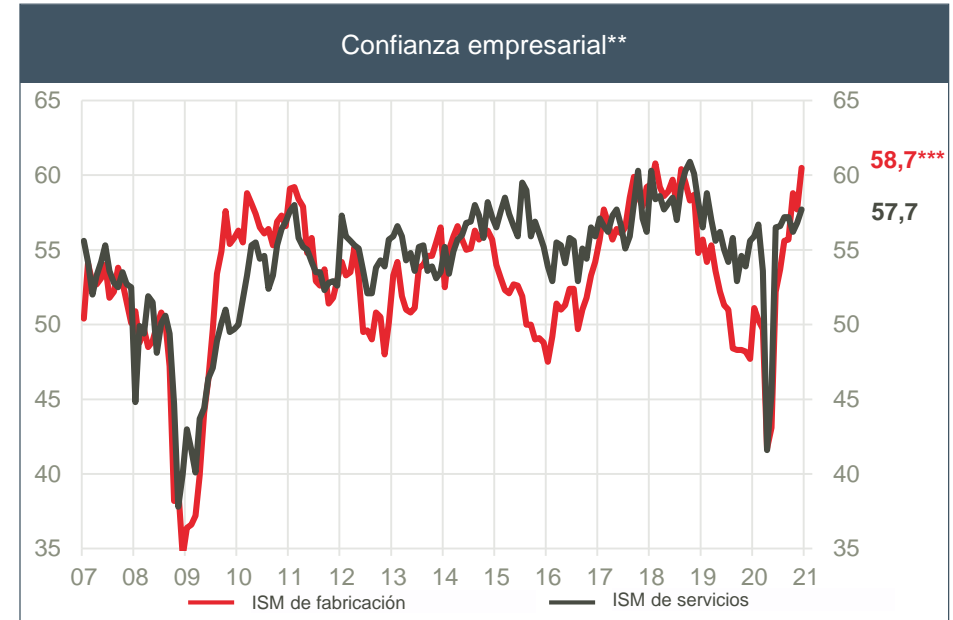
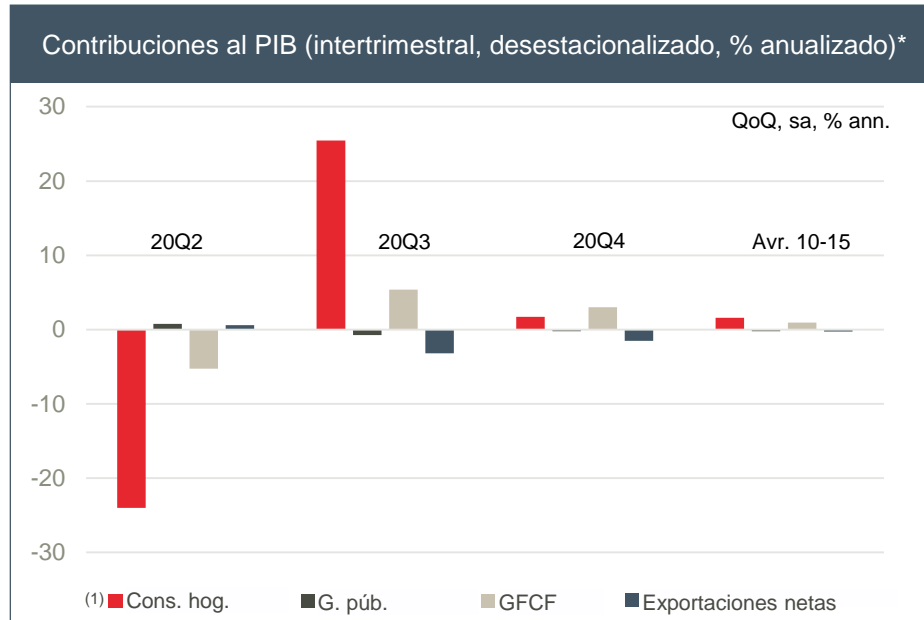


- Aunque los bancos centrales mantienen políticas muy acomodaticias por ahora es improbable que apliquen nuevas medidas de flexibilización
- El brusco aumento de la inflación actual refleja más bien una normalización en curso y factores temporales como los efectos de la base de comparación y el impuesto sobre el carbono en Alemania que auténticas presiones inflacionistas
- Los bancos centrales tolerarán un aumento de la inflación aún más pronunciado y duradero (no nuestro caso básico)

Fuentes: Bloomberg, ODDO BHF AM GmbH, a 31/01/2021



El consumidor paga cheques para salvar el día



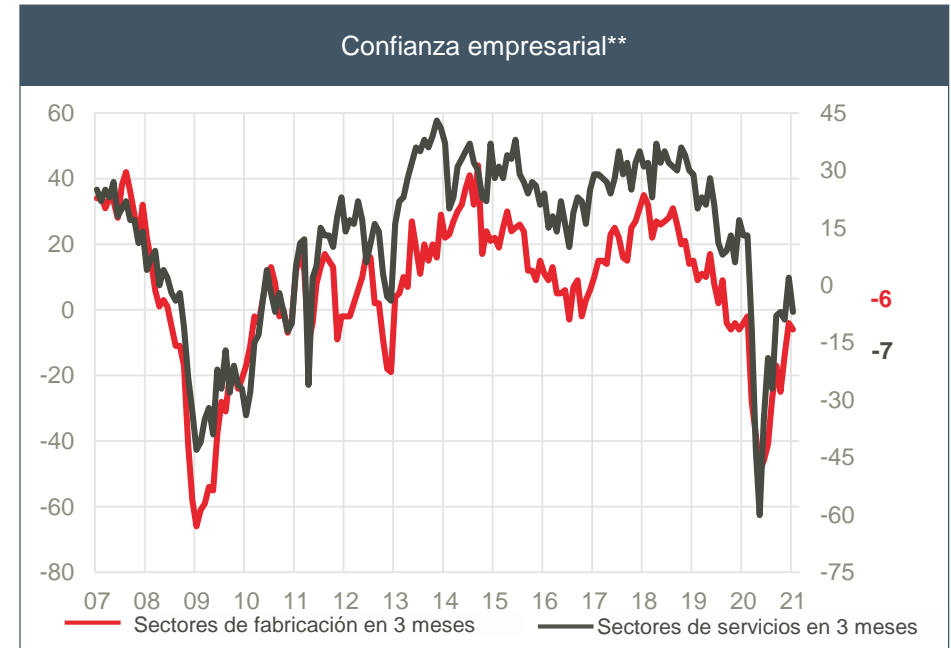
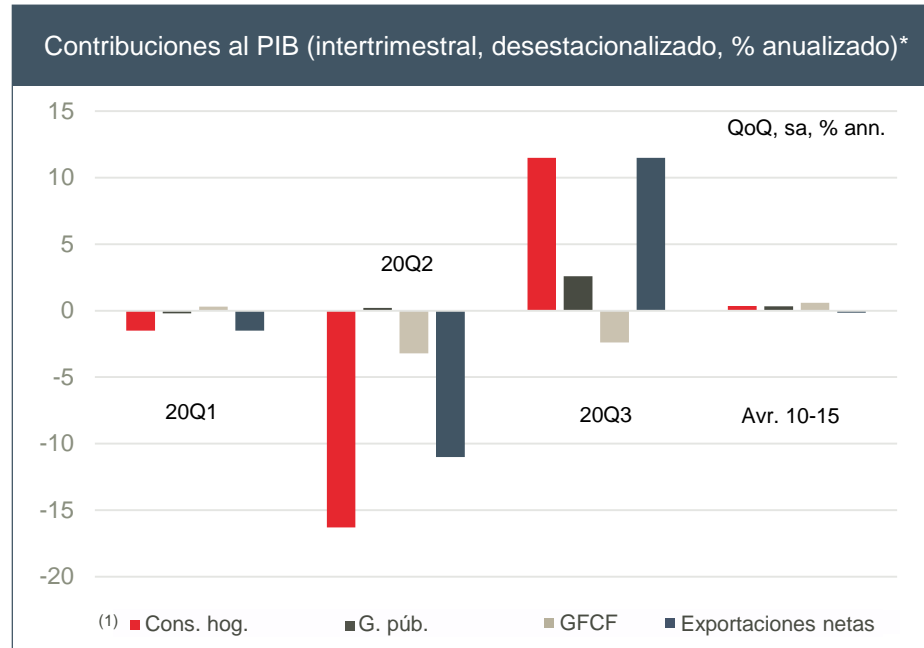
- Crecimiento del PIB en el 4T (4%), lo que sugiere que sigue retrocediendo el PIB en 2020 alrededor del 2,5%
- La actividad del 4T ha sido en gran medida concentrada y debilitada en noviembre y diciembre
- El mercado laboral se ha debilitado más en enero y NFP ha añadido menos puestos de trabajo de lo previsto (49 k)
- Las restricciones debidas al virus y una mejoría del ritmo de actividad en sectores muy fuertes (como la vivienda) sugieren que el crecimiento en el T1 es moderado, lo que supone un riesgo a la baja
- El reciente "acto de respuesta y alivio" y otro inminente paquete de estímulos, previsto en 1-1,2 billones de dólares estadounidenses, deberían ofrecer suficiente protección a la economía

(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 31/01/2021 | **Datos a 15/12/2020 | ***Datos a 15/01/2021



Prórroga del estado de excepción

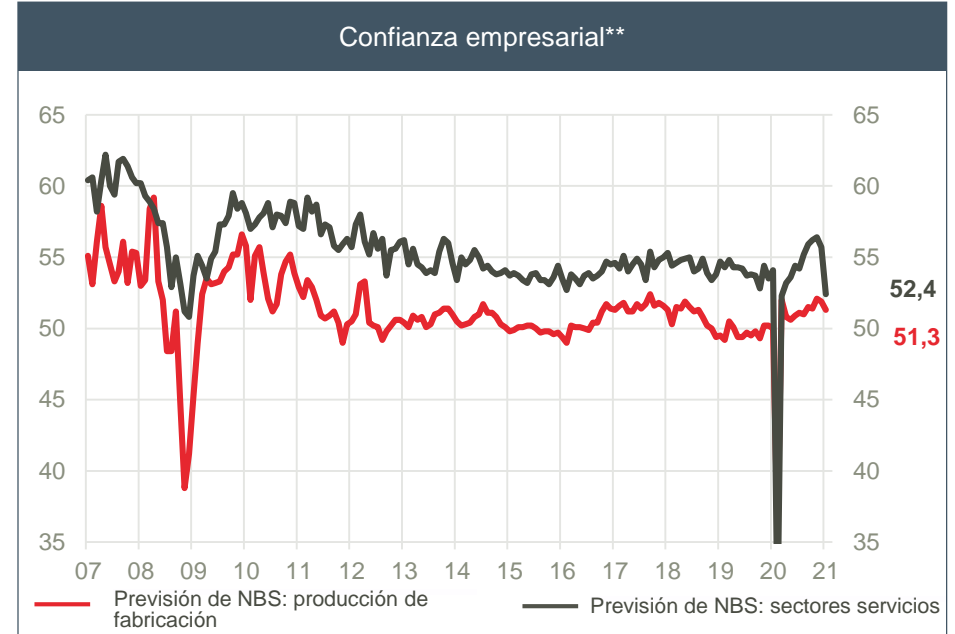
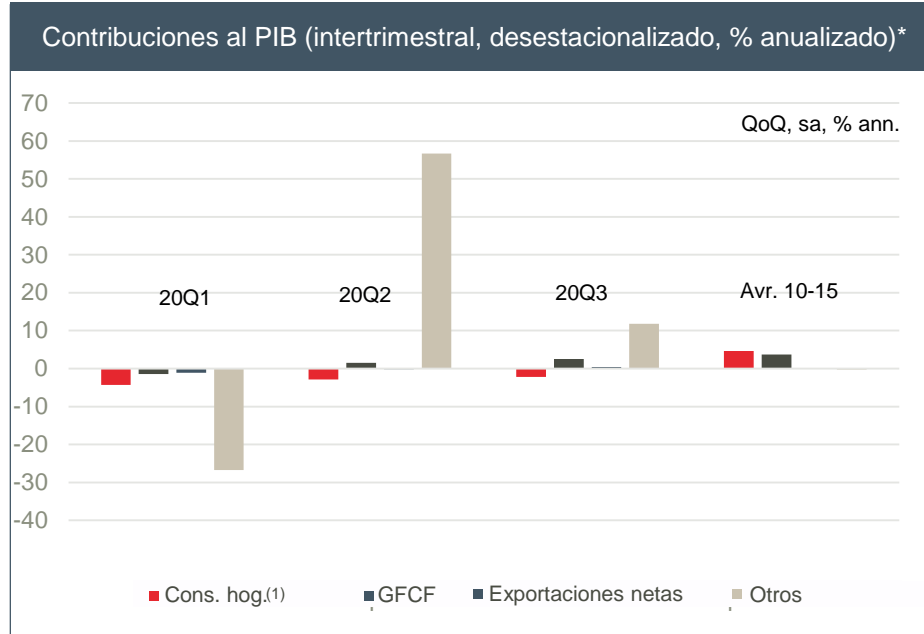


- La extensión del estado de emergencia plantea riesgos para la actividad
- Los datos han estado básicamente a la baja, con las ventas al por menor y la confianza de los consumidores que han caído dos meses consecutivos
- Enero el IPC de Tokio ha sorprendido ligeramente al alza debido a que la inflación subyacente ha subido un poco
- En enero, la encuesta PMI sobre las exportaciones ha vuelto a registrar un tono más débil

(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 31/01/2021 | **datos a 15/01/2021



La pérdida de momentum es un bache temporal



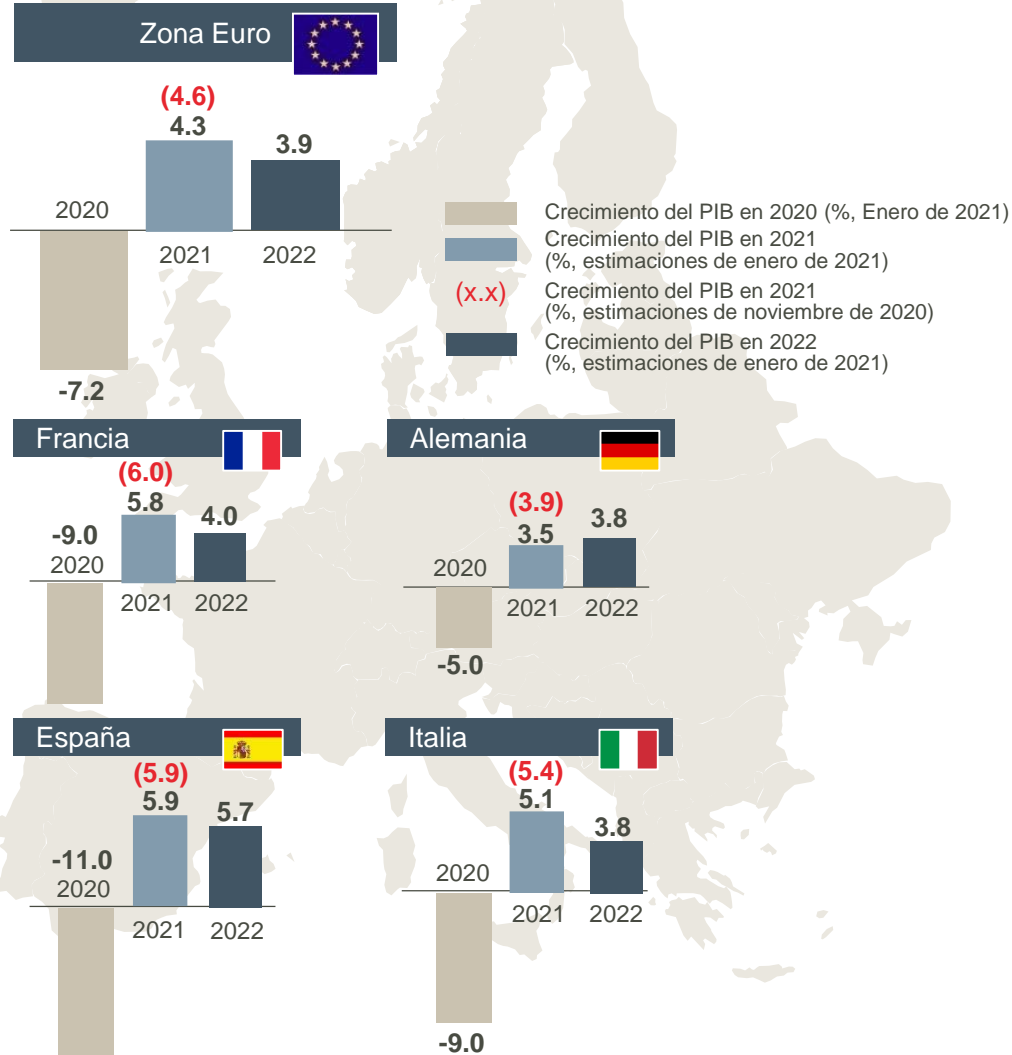
- El Caxin PMI Composite de Enero ha retrocedido por segundo mes consecutivo, situándose en un 52,2 todavía expansivo
- La caída ha sido más acusada en el componente servicios
- En el sector manufacturero, la caída de los pedidos de exportación es ligeramente preocupante
- El proceso de transformación de los incentivos públicos en una recuperación más impulsada por los consumidores parece retrasarse de momento

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

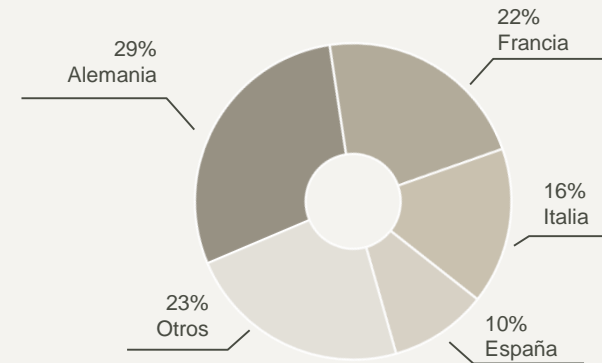
Fuentes: Bloomberg, Thomson Reuters, Datastream, ODDO BHF AM SAS. *datos a 31/01/2021 | ** datos a 15/01/2021



A "doble gota" o "flip"



Cuota del PIB (% del PIB total de la zona euro)

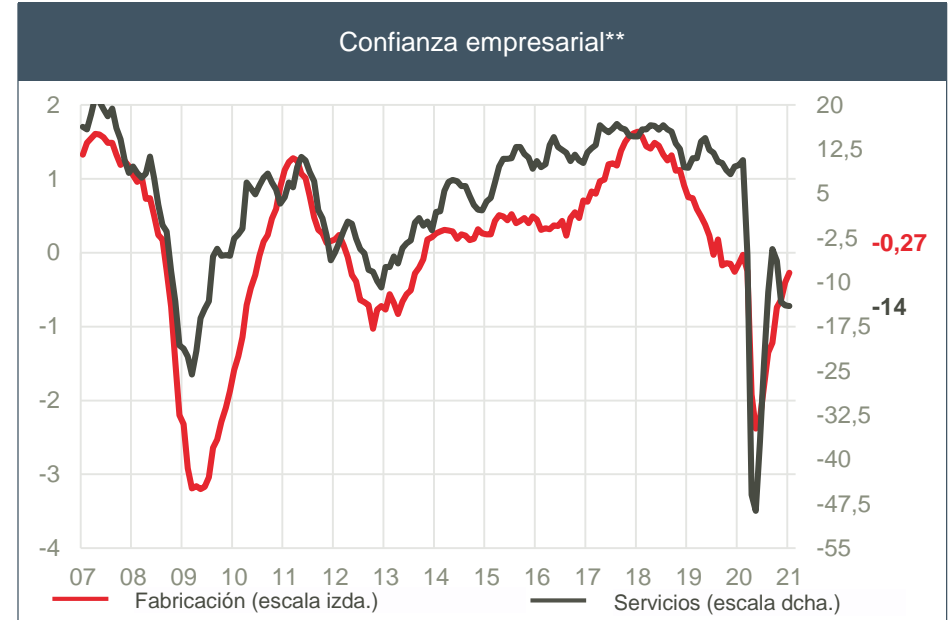
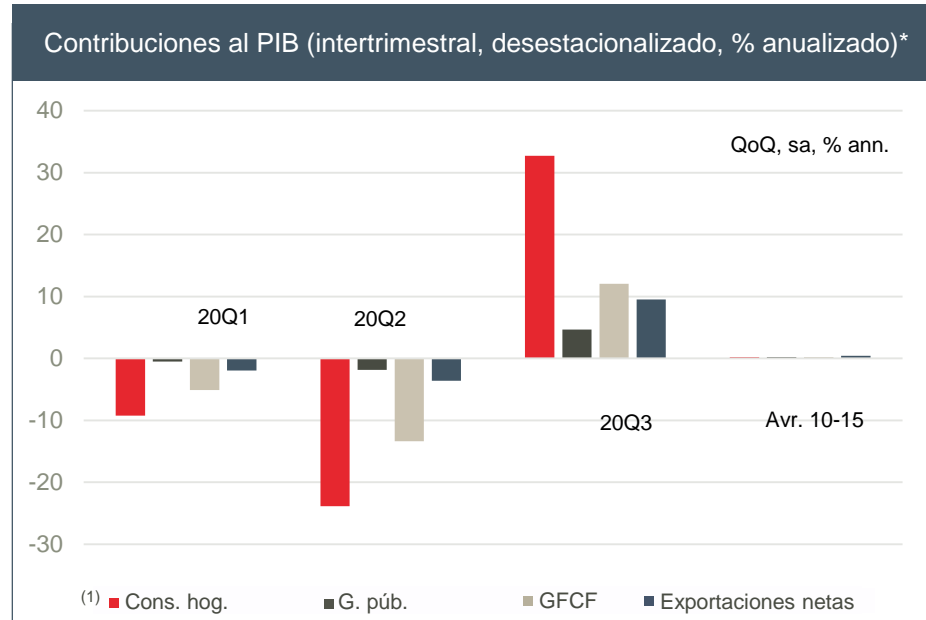


- Con un -0,7% intertrimestral, el PIB del 4T se ha comportado ligeramente mejor que lo previsto por el consenso
- La industria manufacturera ha mostrado una resistencia positiva pese a las fuertes restricciones de movilidad registradas en noviembre y diciembre en muchos países
- Las divergencias entre países han sido muy marcadas
- España y Alemania incluso han obtenido una modesta nota positiva

Fuentes: ODDO BHF AM SAS; previsión de los economistas de Bloomberg. Datos a 01/2021



Las diferencias de crecimiento respecto a Estados Unidos han vuelto a aumentar



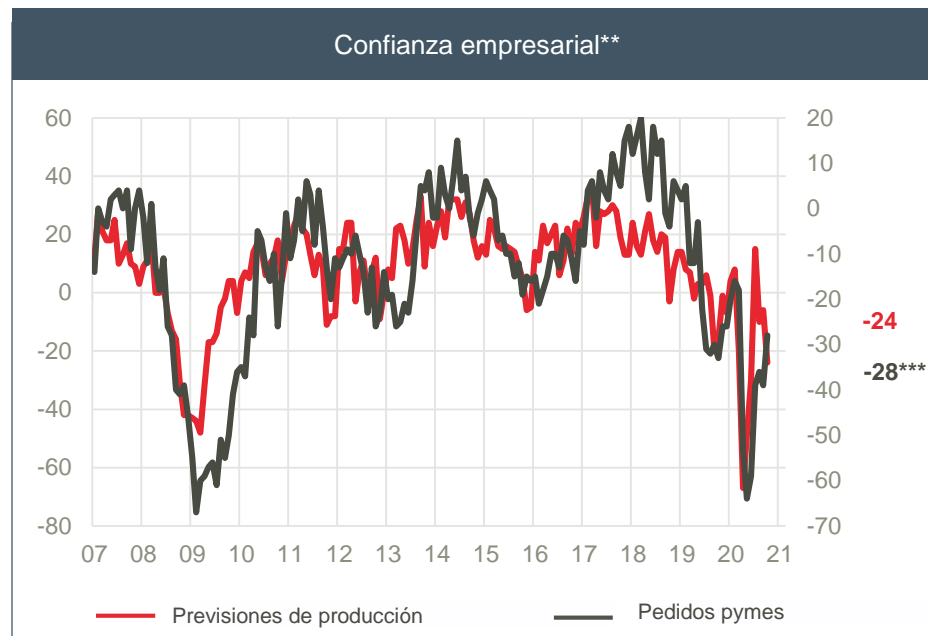
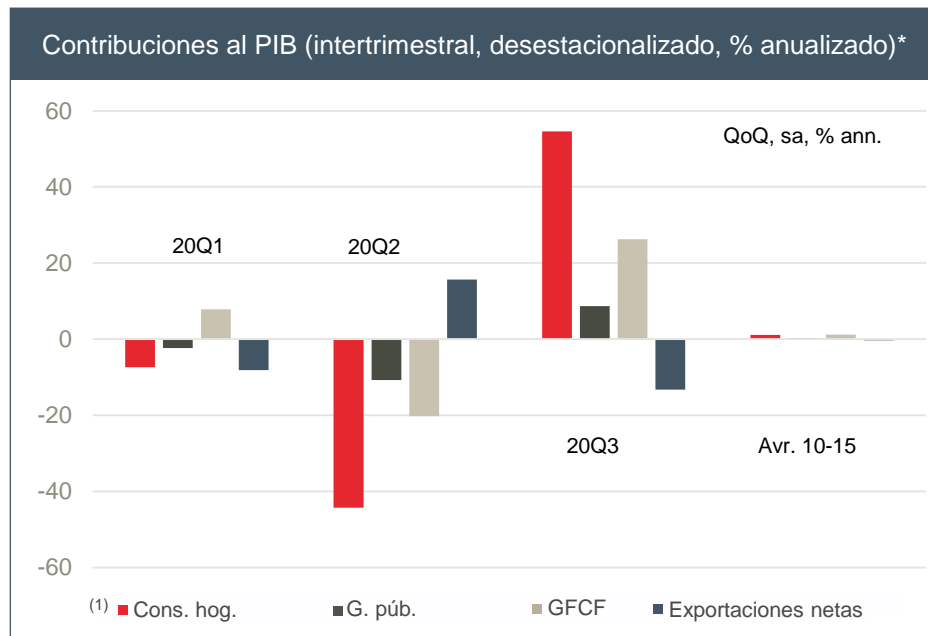
- Los incentivos fiscales de la eurozona se han retrasado respecto al enfoque estadounidense, que ha sido masivo
- Esto se traduce en un aumento de las diferencias de crecimiento, ya que el riesgo para la UE se inclina a la baja a corto plazo
- La inflación de enero subió entre 1,2 puntos y 0,9% interanual por factores, en parte, temporales
- Es probable que el IPC suba (2% en los próximos meses, antes de volver a situarse en el intervalo

(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 31/01/2021 | ** datos a 15/01/2021



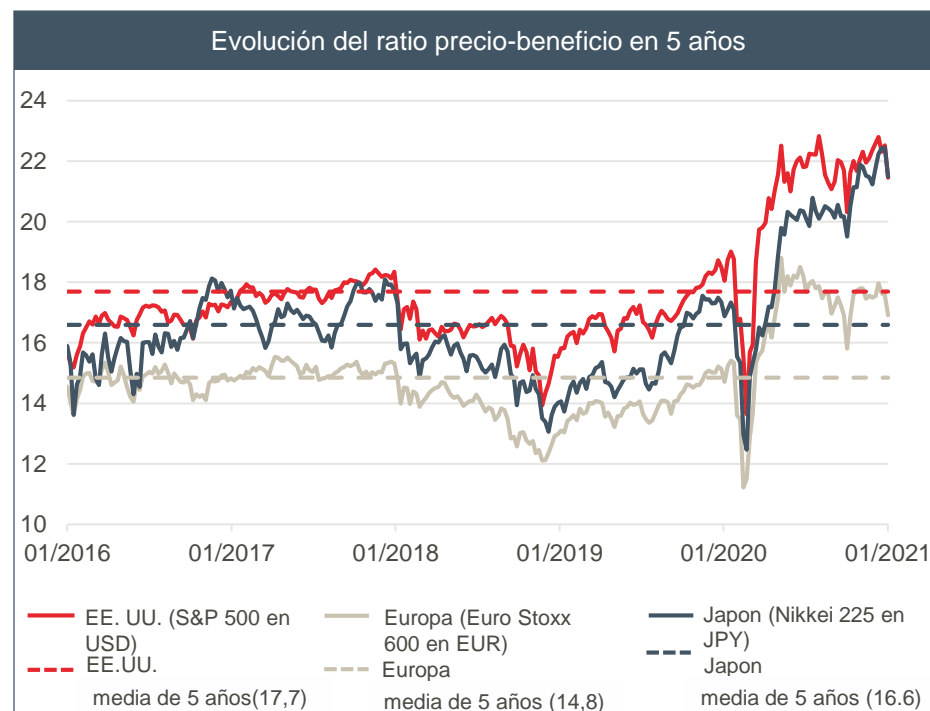
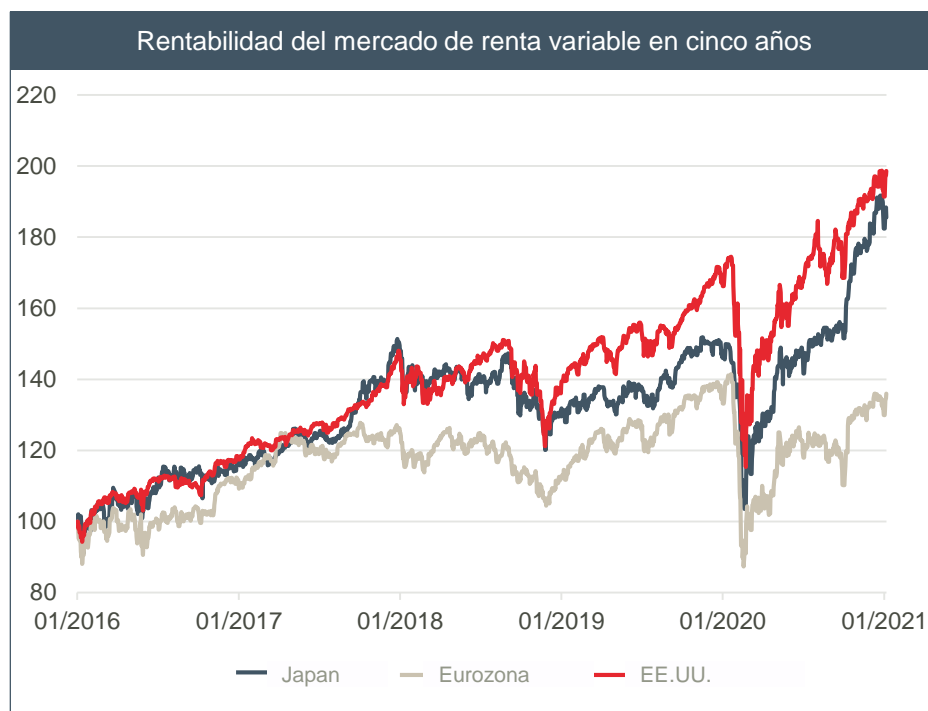
Reino Unido entre los países más débiles en 2020



- El PMI final de enero ha sido un poco mejor que la estimación inicial pero mucho más débil que en diciembre
- En especial, la actividad manufacturera parece más fuerte
- El sesgo favorable a la flexibilización del BoE ha eliminado casi todo
- Además, el BOE indica que no recortará más los tipos -al menos durante los próximos meses-

(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 31/01/2021 | ** datos a 15/01/2021 | *** datos a 15/10/2020



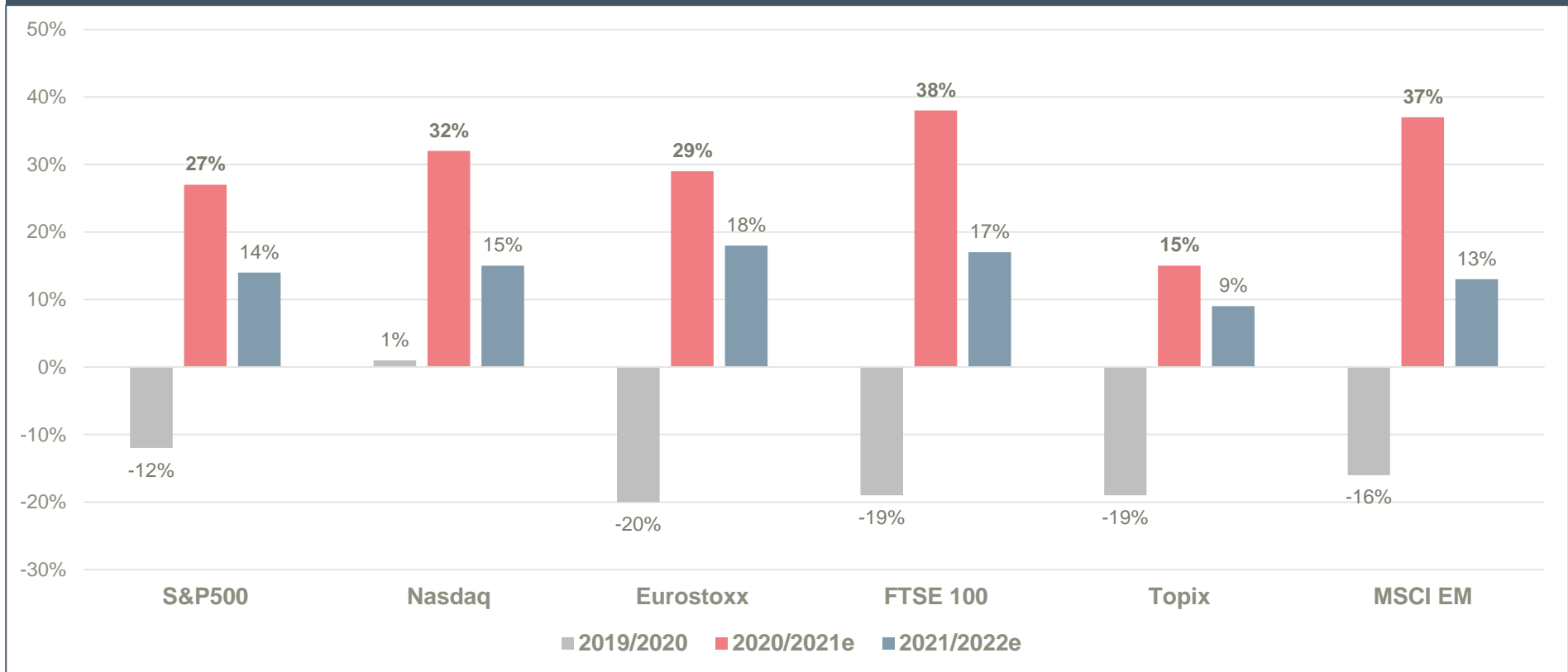
- Durante los primeros días de 2021, los mercados de renta variable desarrollados y emergentes alcanzaron nuevos máximos históricos.
- Este repunte inicial se centró principalmente en las temáticas/áreas "value" o cíclicas, continuando la tendencia vigente desde las elecciones presidenciales de EE.UU. y se amplificó principalmente por los resultados del senado de Georgia, allanando finalmente el camino para la "ola azul". Pero con la escasa mayoría en el Senado, el programa de recuperación democrática puede estar por debajo del objetivo de J. Biden de 1,9 billones de dólares.
- La volatilidad volvió a golpear a finales de mes (inflación por encima de las expectativas, cierres prolongados, lentitud en el despliegue de vacunas en Europa, drama político italiano...), provocando una súbita rotación hacia sectores defensivos. Los índices de pequeñas capitalizaciones estadounidenses siguen registrando una ganancia mensual del +5%.
- Así, el USD se apreció finalmente frente a la mayoría de las divisas. Entre los índices emergentes, América Latina terminó el mes de enero con un descenso del -7%, mientras que los mercados emergentes de Asia registraron una ganancia del 4%.

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

Fuente: Bloomberg, ODDO BHF AM SAS | Datos a 31/01/2021



EPS growth estimates*



- Las tasas de crecimiento para 2021 son impresionantes, pero en el caso de Europa o Japón, las expectativas para 2021 apenas están en línea con los resultados de 2019...
- A pesar de la resistencia de los beneficios realizados el año pasado, se espera que los sectores tecnológicos y los índices asiáticos de los mercados emergentes sigan ofreciendo unas tasas de crecimiento impresionantes.

*Positive earnings only

Fuentes: ODDO BHF AM SAS, Bloomberg | Datos a 02/02/2021



Campañas de vacunación, planes de recuperación, buen momentum en los resultados: el mercado de renta variable sigue siendo boyante

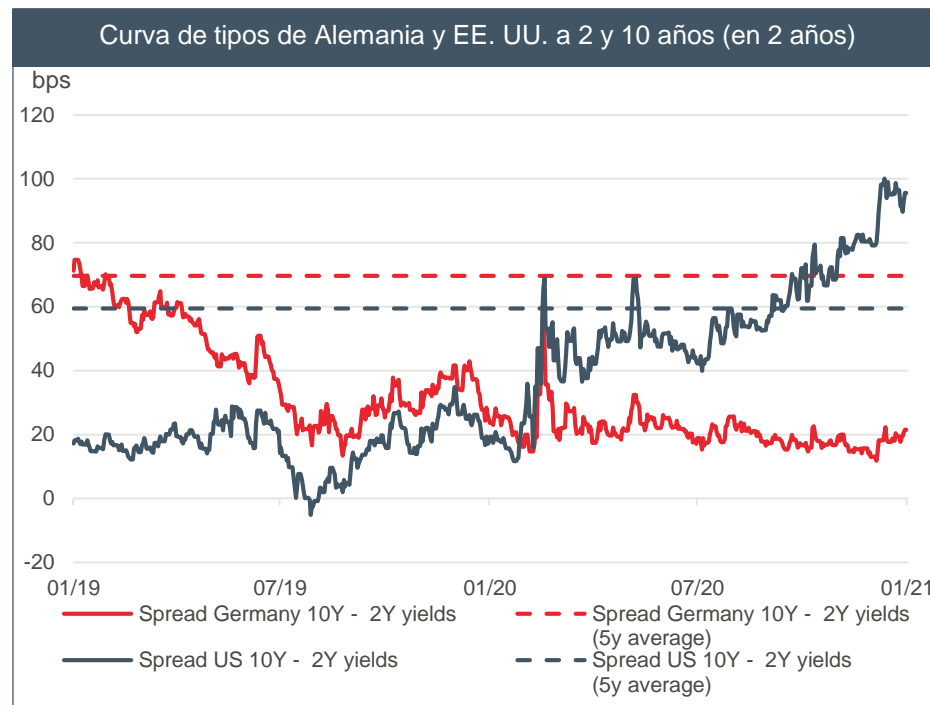
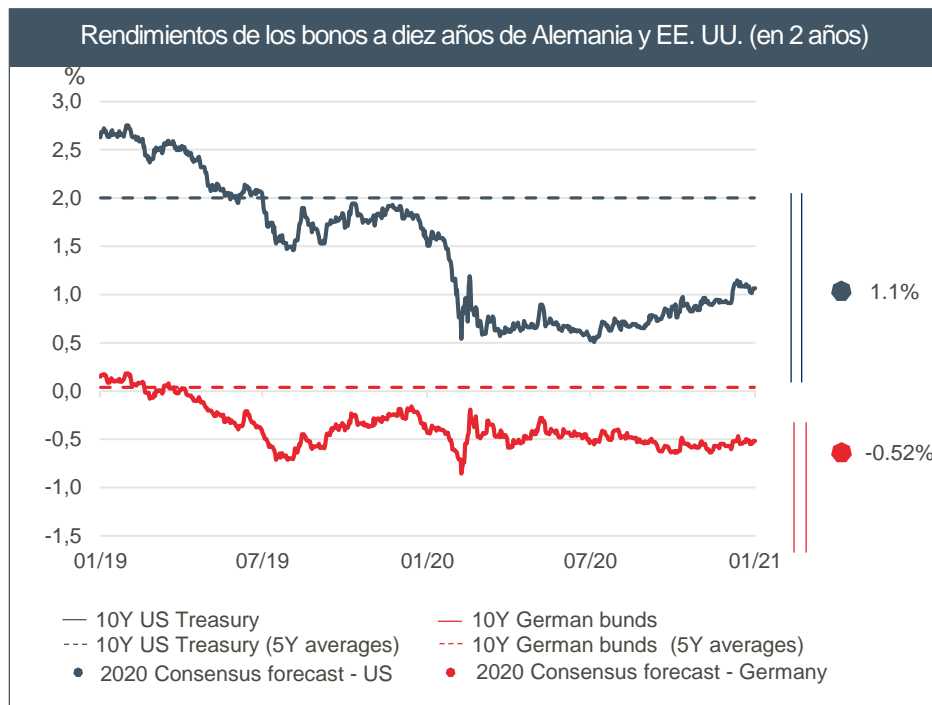
	Ratio precio-beneficio próximos 12 meses Feb 2021	Crecimiento de los BPA 2019	Crecimiento de los BPA 2020	Crecimiento de los BPA 2021	Rend. del dividendo	Rentabilidad YTD
STOXX Europe 600	16,9 x	3%	-29%	33%	3,1%	0,4%
Materias primas						
Recursos básicos	10,2 x	-25%	5%	65%	5,0%	4,4%
Petróleo y gas	15,2x	-16%	N/S	36%	4,7%	0,7%
Sectores cíclicos						
Automóviles y piezas de repuesto	8,8 x	-17%	-76%	448%	3,3%	0,0%
Productos químicos	22,2 x	-13%	-22%	39%	2,5%	0,3%
Construcción y materiales	17,3 x	17%	-23%	29%	2,8%	0,6%
Bienes y servicios industriales	22,3 x	6%	-29%	32%	2,1%	0,9%
Medios	17,7 x	0%	-32%	24%	2,7%	1,6%
Tecnologías	28,7 x	7%	-2%	15%	1,0%	5,1%
Viajes y ocio	-88,0 x	-5%	-347%	91%	0,9%	-1,4%
Finanzas						
Bancos	10,3 x	2%	-51%	38%	4,9%	-2,1%
Seguros	9,5 x	7%	-23%	35%	5,8%	-3,9%
Servicios financieros	15,7 x	140%	-16%	-14%	2,8%	2,9%
Sector inmobiliario	18,0 x	0%	-7%	12%	3,5%	-1,9%
Sectores defensivos						
Productos alimentarios y bebidas	18,1x	7%	10%	10%	3,2%	-1,7%
Salud	18,1 x	6%	-1%	9%	2,6%	1,4%
Productos domésticos y de cuidado personal	19,2x	2%	4%	9%	3%	-2,2%
Comercio minorista	23,5 x	0%	-50%	80%	2,3%	-1,4%
Telecomunicaciones	14,4 x	-5%	2%	4%	4,6%	3,8%
Suministros públicos	16,4 x	24%	-5%	12%	4,2%	0,1%

- Continuación de la rentabilidad superior del segmento cíclico, impulsada en particular por el excelente momentum de los beneficios en los sectores de la energía, las materias primas y el automóvil.
- Con el creciente ritmo de vacunación y la aplicación de planes de estímulo en todo el mundo, las operaciones de reflación y normalización pueden recuperar el favor de los inversores.
- Así pues, la rotación hacia valores a múltiplos razonables debería continuar con la mejora del momentum de los beneficios y la recuperación económica prevista para 2021, especialmente porque las expectativas de inflación parecen reforzarse a corto plazo.
- En este contexto, el sector bancario puede ser una inversión tácticamente sólida con un impulso de beneficios bastante bueno.
- Sin embargo, sigue faltando la fuerza estructural que impulsa la subida de los tipos de interés. Ventaja en este contexto para los cíclicos de crecimiento de calidad.
- A pesar de su impresionante trayectoria, el sector tecnológico debería seguir teniendo un buen comportamiento, especialmente a través de sus componentes cíclicos (semiconductores, software e inversiones en TI), dadas las sólidas perspectivas de crecimiento de los beneficios.
- Después de un periodo de marcado bajo rendimiento debido a la rotación y a las elecciones estadounidenses, el sector sanitario está volviendo a tener un perfil de riesgo/rendimiento extremadamente atractivo.

Fuente: ODDO BHF AM SAS, FactSet. Datos a 02/02/2021



Los osos de bonos están cercenando una oportunidad



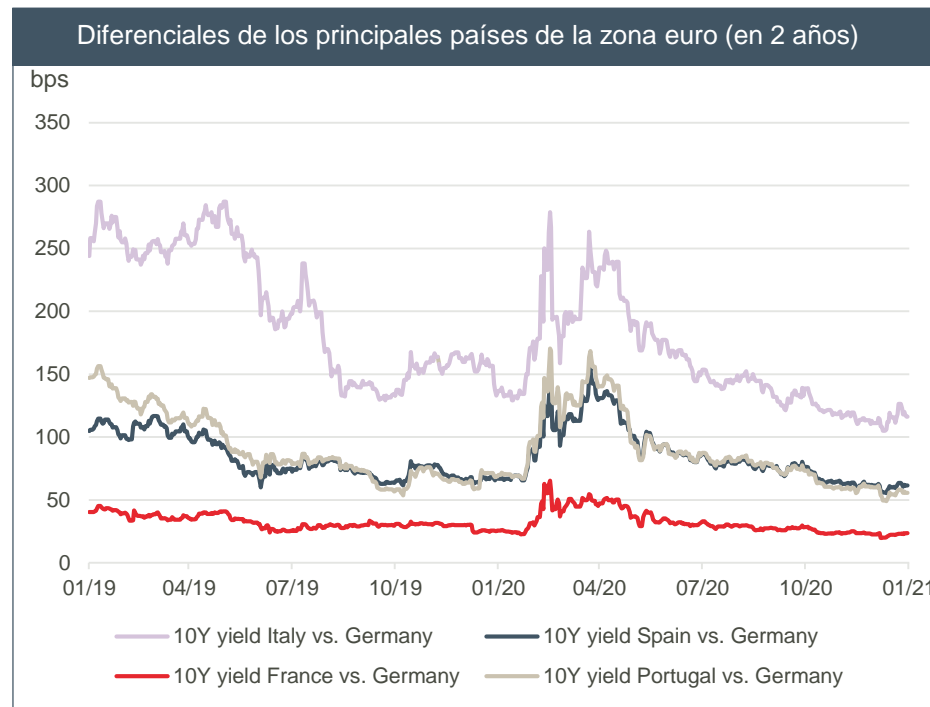
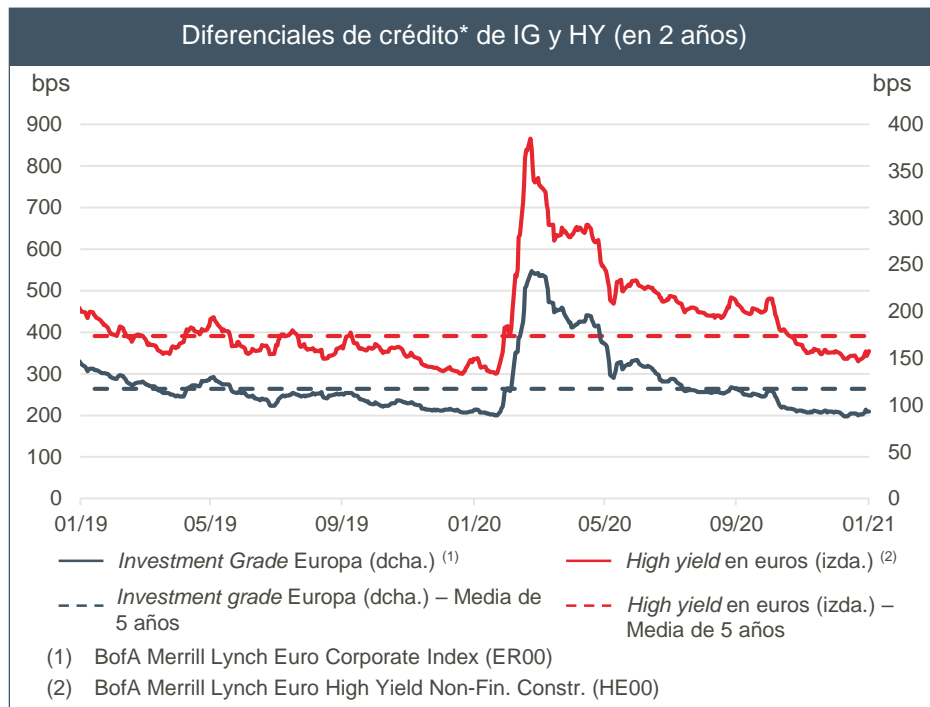
- La brusca subida de la inflación en la zona euro y la perspectiva de un rebote inminente del crecimiento tras el inicio de la reapertura han llevado a los tipos largos a la zona más alta del intervalo actual y a un aumento de las curvas
- En EE.UU., los tipos han reaccionado principalmente a la preocupación por la oferta tras la aprobación del nuevo paquete de incentivos
- Aunque no es probable que la oferta tenga un efecto duradero, las expectativas de una recuperación masiva del crecimiento y los datos de mayor inflación en los próximos meses pueden hacer subir ligeramente la horquilla de rentabilidad
- Es probable que las curvas reboten sobre todo desde el extremo más largo

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 31/01/2021.; dcha.: Datos a 31/01/2021.



Super-Mario al frente



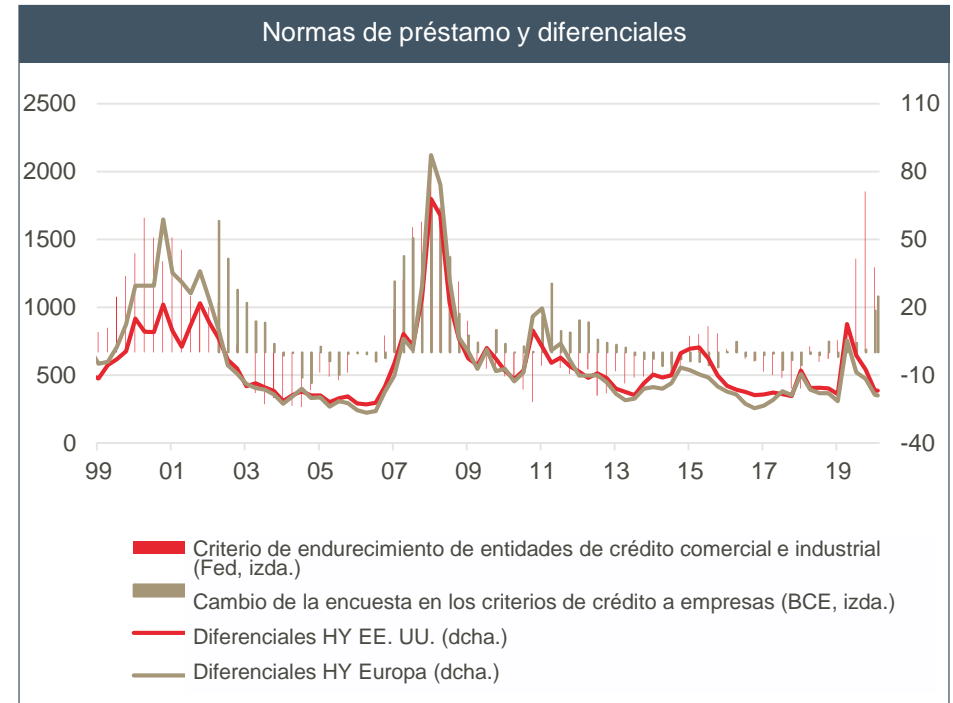
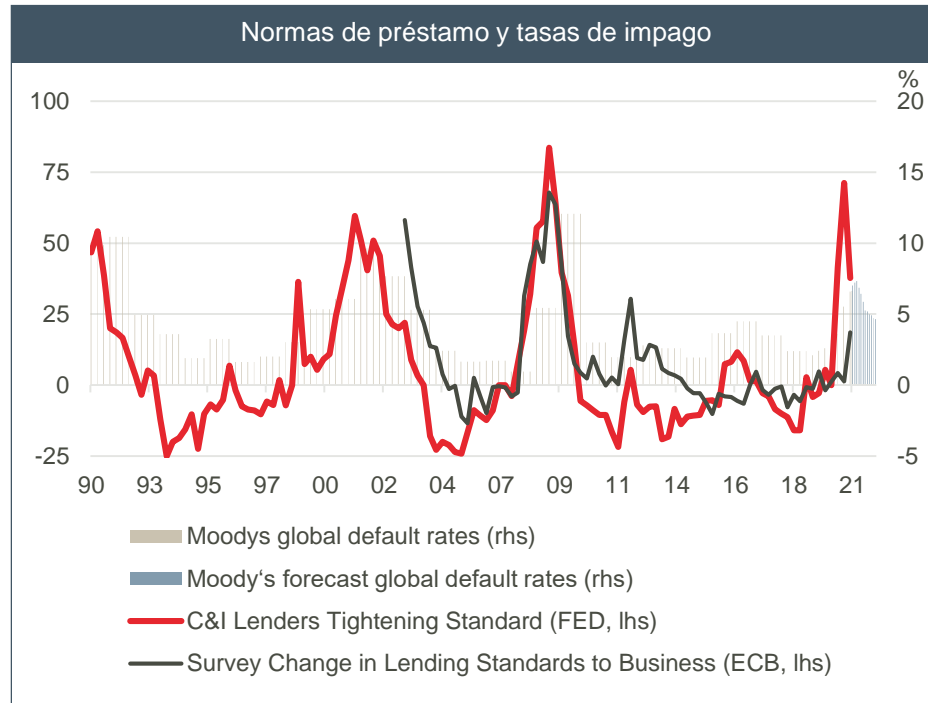
- Los diferenciales italianos a 10 años han disminuido por debajo de los 100 pb, por primera vez desde 5 años, ante la probabilidad de un nuevo gobierno liderado por Mario Draghi
- Un gobierno estable podría sentar las bases para una compresión continuada próxima a los niveles de 10 años España (60 pb)
- Salvo durante un breve periodo de enero, los diferenciales de crédito siguen estando comprimidos por la incesante demanda
- En concreto, los bonos de alto rendimiento y el espectro de calificación más bajo han evolucionado muy bien
- En nuestro escenario central de recuperación del crecimiento a partir del 2T, los diferenciales de crédito tienen más margen para disminuir

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 31/01/2021



Las tasas de incumplimiento previstas siguen bajando

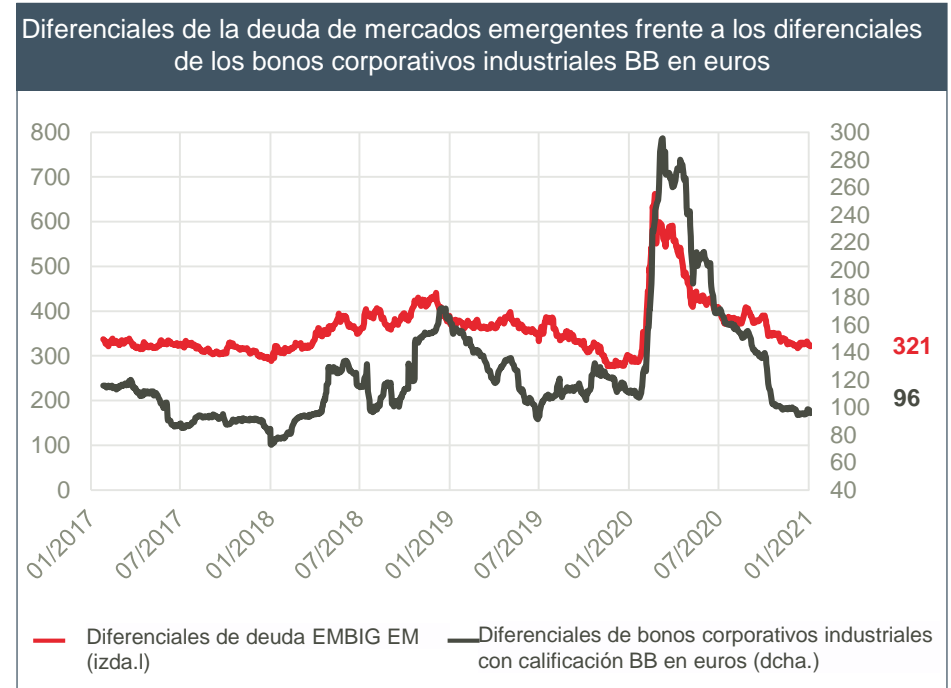
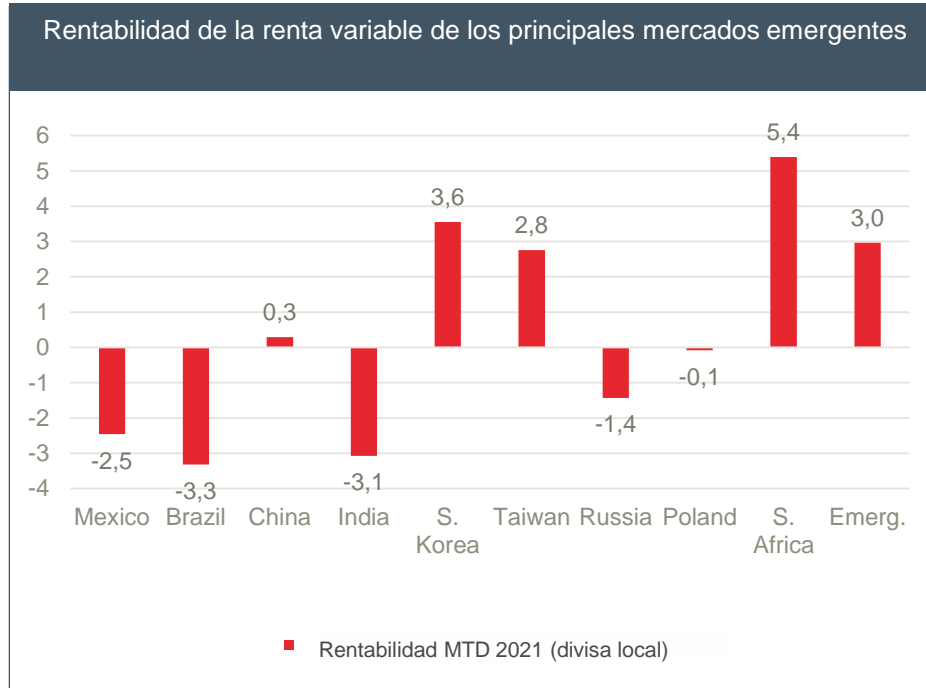


- Las condiciones financieras se mantienen acomodaticias

Fuente: Moody's a 31/12/2020, Fed, BCE, Bloomberg | Datos a 31/01/2021



La renta variable se ve favorecida por las enormes entradas de dinero



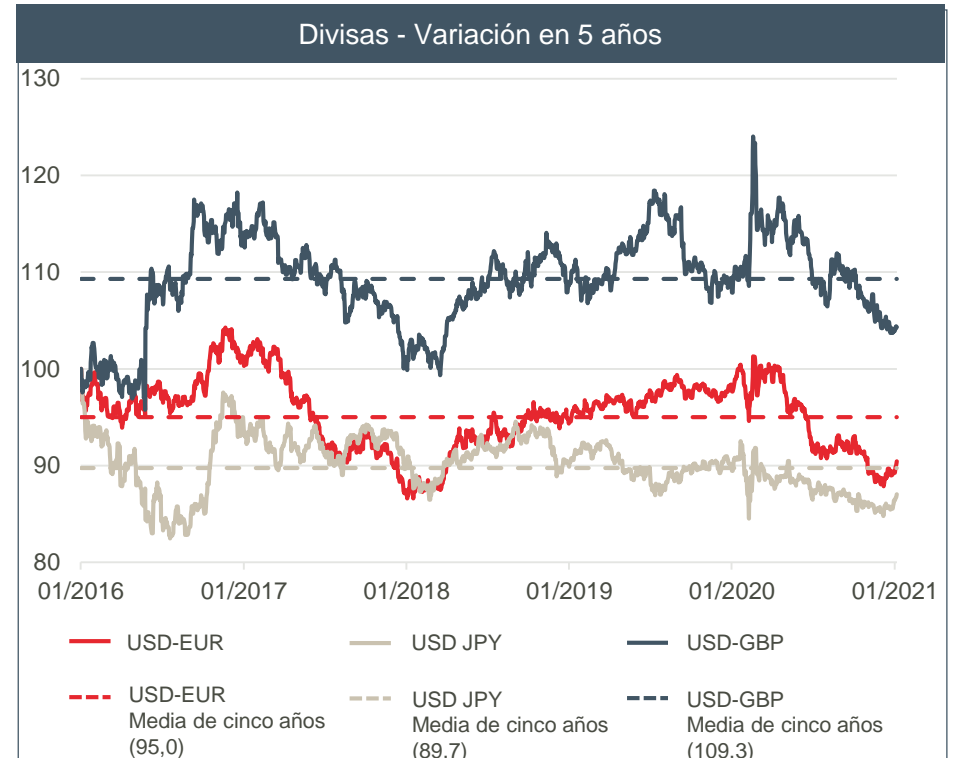
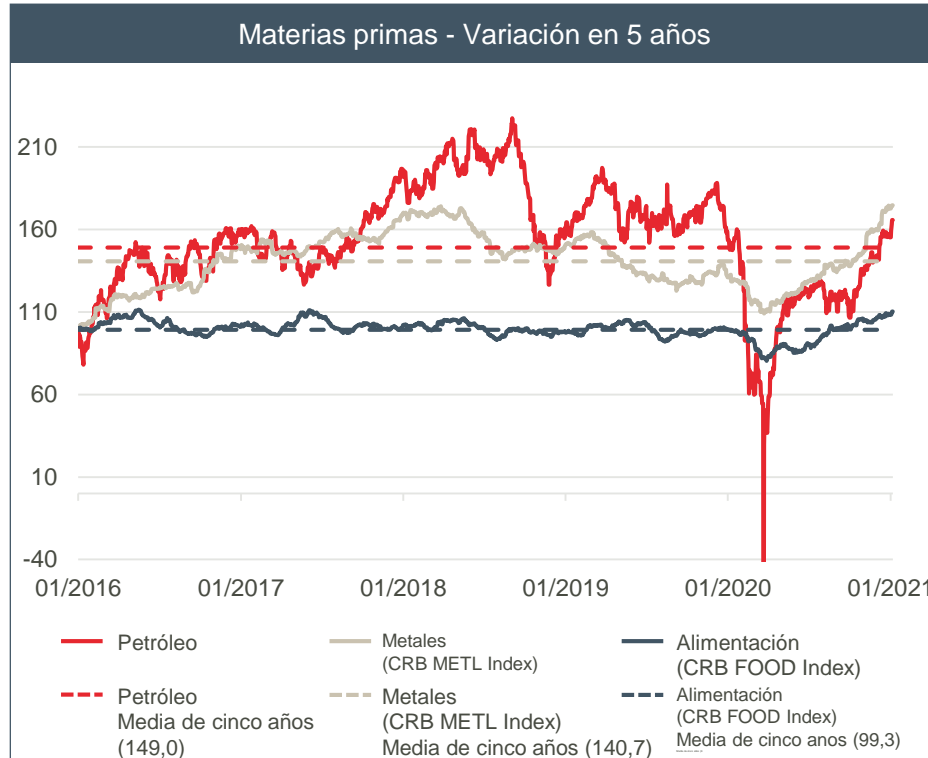
- La renta variable de los GEM se comportó mucho mejor que la de los mercados desarrollados, ya que esta clase de activos suele estar respaldada por un repunte del crecimiento y los flujos también se apuntalan
- En este contexto, los bonos han tenido un comportamiento mucho más duro, con unos tipos estadounidenses más altos y un USD que ha rebotado
- Seguimos viendo valor en la renta variable en relación con la estadounidense
- Los bonos USD son atractivos en cuanto a diferenciales en comparación con, por ejemplo, los bonos high yield
- Sin embargo, los bonos locales deberían hacerlo mejor ya que algunas divisas tienen margen para mayores apreciaciones

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 31/01/2021



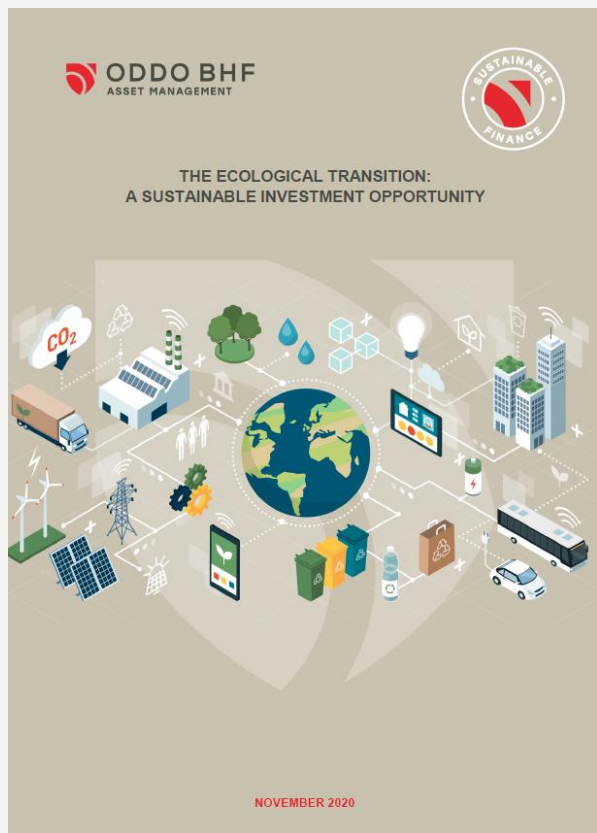
¿Un respiro de cambio de tendencia para el dólar estadounidense?



- Por primera vez en meses, el USD ha registrado un modesto rally en enero, deshaciendo una mejor parte de las posiciones cortas saturadas
- Una brecha de crecimiento cada vez mayor, pero temporal, además de un mayor diferencial de los tipos de interés a favor de Estados Unidos, podría traer una pausa más amplia para el discurso de la apreciación del euro
- Por lo tanto, esperamos un rango lateral con riesgo al alza para el USD

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 31/01/2021



Existe una creciente conciencia de la necesidad de dirigir una transición ecológica mundial que nos lleve hacia un modelo de desarrollo sostenible, con nuevas formas de producir, consumir y viajar.

En respuesta a este desafío, tanto los actores públicos como los privados deben unirse para satisfacer las necesidades de inversión de entre 1.500 y 2.000 millones de dólares anuales de aquí a 2030.

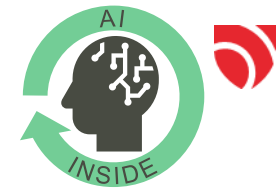
ODDO BHF Asset Management quiere desempeñar un papel activo en este esfuerzo, incluyendo la reasignación de los flujos financieros a la transición ecológica. Para ello, hemos identificado oportunidades para un crecimiento significativo y la creación de valor en cuatro áreas principales de la transición: energía limpia, eficiencia energética, movilidad sostenible y conservación de los recursos naturales.

Descubra nuestro nuevo libro blanco: **"La transición ecológica: una oportunidad de inversión sostenible"**



[Ir al sitio](#)

ENFOQUE EN...



ODDO BHF Green Planet

Desempeñar un papel activo en la transición ecológica global



Ir al sitio

Este fondo presenta un riesgo de pérdida de capital

Mirando atrás en ODDO BHF Live



Los días 7 y 8 de enero de 2021, ODDO BHF reunió a su red y a sus clientes durante un evento digital exclusivo en un canal de televisión dedicado: "**ODDO BHF Live**".

A lo largo de dos días, los analistas y expertos de ODDO BHF intercambiaron opiniones con numerosos invitados de renombre internacional sobre las tendencias políticas, económicas y financieras más importantes que cabe esperar en 2021. Alrededor de 4.000 participantes asistieron al evento digital.

Los debates abarcaron las futuras relaciones entre Europa y Estados Unidos, entre la Unión Europea y el Reino Unido tras el Brexit, así como los retos del cambio climático y la lucha contra la pandemia de Corona.

The Lead with Al Gore



[Ir al sitio](#)

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.	2020	2019	2018	31/01/2020 a 31/01/2021	31/01/2019 a 31/01/2020	31/01/2018 a 31/01/2019	31/01/2017 a 31/01/2018	31/01/2016 a 31/01/2017	1 año
ACCIONES - TEMÁTICA GLOBAL														
▶ ODDO BHF Artificial Intelligence CR-EUR	LU1919842267		4,7%	14/01/2019	21,1%	12,4%	-	-	16,7%	20,6%	-	-	-	25,2%
ODDO BHF Green Planet CR-USD	ESG U2189930014		-	26/10/2020	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
RENDA VARIABLE - GESTIÓN FUNDAMENTAL														
GRAN CAPITALIZACIÓN														
ODDO BHF Génération CR-EUR	FR0010574434	★★★	-0,2%	17/06/1996*	7,4%	0,8%	21,0%	-20,2%	3,5%	11,2%	-18,0%	17,4%	14,0%	32,9%
MEDIA CAPITALIZACIÓN														
▶ ODDO BHF Avenir Europe CR-EUR	FR0000974149	★★★★	1,6%	25/05/1999	9,3%	6,9%	29,6%	-13,6%	8,7%	20,4%	-9,2%	22,4%	12,5%	31,0%
ODDO BHF Avenir Euro CR-EUR	FR0000990095	★★★★	1,9%	30/12/1998	10,5%	4,5%	30,9%	-18,4%	6,5%	21,0%	-14,2%	26,9%	9,9%	30,3%
ODDO BHF Avenir CR-EUR	FR0000989899	★★★★★	0,8%	14/09/1992	12,5%	4,0%	31,9%	-21,1%	4,6%	22,8%	-17,8%	23,7%	14,6%	31,4%
PEQUEÑA CAPITALIZACIÓN														
▶ ODDO BHF Active Small Cap CR-EUR	FR0011606268	★★★	0,9%	26/11/2013	13,0%	23,9%	36,5%	-27,9%	24,6%	24,6%	-23,3%	23,9%	14,8%	27,7%
TEMÁTICO														
ODDO BHF European Banks CR-EUR	FR0010493957	★	-3,9%	10/08/2007	0,6%	-21,7%	17,0%	-29,3%	-20,5%	5,9%	-30,3%	18,2%	6,9%	48,4%
ODDO BHF Immobilier CR-EUR	FR0000989915	★★★★	-1,8%	14/09/1989	8,3%	-9,0%	23,0%	-8,0%	-13,4%	15,4%	1,0%	20,5%	2,8%	32,7%

* 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 29/01/2021

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.	2020	2019	2018	31/01/2020 a 31/01/2021	31/01/2019 a 31/01/2020	31/01/2018 a 31/01/2019	31/01/2017 a 31/01/2018	31/01/2016 a 31/01/2017	1 año
TIPOS/CRÉDITO														
CRÉDITO EN EUROS														
ODDO BHF Sustainable Euro Corporate Bond CR-EUR	 LU0145975222	★★★	-0,3%	19/03/2002	3,5%	2,2%	6,0%	-2,6%	1,0%	5,9%	-1,4%	2,8%	2,9%	7,0%
▶ ODDO BHF Euro Credit Short Duration DR-EUR	LU0628638974	★	0,2%	24/08/2011	1,5%	-0,7%	1,9%	-2,2%	-0,3%	0,8%	-1,3%	0,4%	3,1%	7,9%
CREDITOS GLOBAL														
▶ ODDO BHF Global Credit Short Duration CR-EUR	LU1833930495		-0,3%	07/11/2018	0,5%	-0,2%	3,0%	-	-0,5%	1,7%	-	-	-	7,9%
ALTO RENDIMIENTO (HIGH YIELD)														
ODDO BHF Haut Rendement 2023 CR-EUR	FR0013173416		0,4%	09/12/2016	1,0%	-1,2%	6,6%	-7,4%	-0,8%	4,3%	-5,0%	4,4%	-	14,5%
ODDO BHF Haut Rendement 2025 CR-EUR	FR0013300688		0,3%	12/01/2018	0,1%	-3,1%	9,3%	-	-2,5%	6,3%	-3,5%	-	-	19,2%
ODDO BHF Euro High Yield Bond CR-EUR	LU0115290974		0,2%	14/08/2000	5,2%	2,4%	7,4%	-3,6%	2,8%	5,5%	-2,1%	4,1%	9,7%	14,2%
ODDO BHF Global Target 2026 CR-EUR	FR0013426657		0,2%	09/09/2019	1,2%	0,0%	-	-	0,6%	-	-	-	-	16,7%
RENTABILIDAD TOTAL														
▶ ODDO BHF Sustainable Credit Opportunities CR-EUR	 LU1752460292	★★★★	-0,2%	30/12/2016*	2,6%	5,1%	6,9%	-4,9%	4,5%	6,1%	-4,5%	4,0%	4,9%	6,7%

* 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 29/01/2021

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.	2020	2019	2018	31/01/2020 a 31/01/2021	31/01/2019 a 31/01/2020	31/01/2018 a 31/01/2019	31/01/2017 a 31/01/2018	31/01/2016 a 31/01/2017	
BONOS CONVERTIBLES														
ODDO BHF European Convertibles CR-EUR	FR0010297564	★	-1,3%	12/04/2006	1,2%	3,5%	6,8%	-7,5%	1,2%	5,2%	-6,2%	1,1%	0,4%	10,6%
ODDO BHF European Convertibles Moderate CR-EUR	FR0000980989	★★★	-0,9%	14/09/2000	2,5%	4,2%	6,3%	-6,4%	2,3%	5,1%	-5,1%	0,7%	0,5%	8,4%
ODDO BHF Convertibles Global CR-EUR	LU1493433004	★★★	1,2%	31/12/2013	4,4%	19,2%	11,6%	-7,0%	19,6%	8,6%	-4,9%	4,9%	2,1%	15,1%
GESTIÓN DIVERSIFICADA														
MODERADO														
▶ ODDO BHF Polaris Moderate DRw-FUR	DE000A0D95Q0	★★★★	-0,6%	15/07/2005	3,0%	3,5%	8,6%	-2,3%	2,5%	7,3%	-0,7%	2,4%	2,8%	9,0%
FLEXIBLE														
ODDO BHF ProActif Europe CR-EUR	FR0010109165	★★★	0,0%	10/09/2004	4,2%	0,5%	5,2%	-7,7%	0,5%	3,5%	-6,6%	4,5%	3,6%	12,6%
EQUILIBRADO														
▶ ODDO BHF Exklusiv: Polaris Balanced (DRW-EUR)	LU0319574272	★★★★★	0,3%	24/10/2007	4,4%	0,5%	17,8%	-5,9%	0,6%	13,2%	-2,2%	7,4%	7,5%	16,2%
DINÁMICO														
▶ ODDO BHF Exklusiv: Polaris Dynamic (DRW-EUR)	LU0319577374	★★★★★	0,6%	22/10/2007	5,6%	13,7%	25,0%	-11,7%	12,6%	19,2%	-7,0%	11,0%	7,1%	22,5%

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 29/01/2021

Registro de fondos en el extranjero y categorías de MorningstarTM



Fondo	Categoría de Morningstar															
ODDO BHF Génération	Renta variable zona euro cap. flex.	X	X	X	X	X	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 Active Small Cap	Renta variable zona euro peq. cap.	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		
ODDO BHF Immobilier	Sector inmobiliario - Indirecto zona euro	X	X		X	X	X			X						X
ODDO BHF Algo Min Var	Renta Variable Europa Large Cap Mixta	X			X	X										
ODDO BHF Artificial Intelligence	Acciones internacionales de gran capitalización. Mixto	X	X	X	X	X	X	X		X			X	X	X	X
ODDO BHF Green Planet	Acciones sector de la ecología	X	X	X	X	X	X	X		X			X	X	X	X

Fuente: ODDO BHF AM SAS, datos a 31/01/2021

Registro de fondos en el extranjero y categorías de MorningstarTM



Fondo	Categoría de Morningstar															
ODDO BHF European Convertibles	Convertibles - Europa	X	X		X	X	X		X					X		
ODDO BHF European Convertibles Moderate	Convertibles - Europa	X	X	X	X	X	X		X	X				X		
ODDO BHF Polaris Moderate	Allocation EUR Prudente	X	X	X	X	X	X	X		X			X	X		
ODDO BHF Exclusiv: Polaris Balanced	Allocation EUR Moderada - Internacional	X	X		X	X	X	X		X				X		
ODDO BHF Exclusiv: Polaris Dynamic	Allocation EUR Dinamica - Internacional	X	X		X	X	X	X		X				X		
ODDO BHF Sustainable 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 high yield	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						X		
ODDO BHF Haut Rendement 2023	Renta fija con fecha objetivo	X	X	X	X	X	X	X		X		X	X	X	X	
ODDO BHF Haut Rendement 2025	Renta fija EUR high yield	X	X		X	X	X	X		X			X	X	X	X
ODDO BHF Global Target 2026	Renta fija EUR high yield	X			X	X	X	X					X		X	
ODDO BHF Euro High Yield Bond	Alt- – Long/Short bonos	X	X	X	X	X	X	X		X	X	X	X	X	X	X
ODDO BHF Sustainable Credit Opportunities	Obligaciones EUR Flexible	X	X		X	X	X	X		X			X	X	X	

Fuente: ODDO BHF AM SAS, datos a 31/01/2021



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 (investment grade) 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 high yield 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.

En esta edición del Monthly Investment Brief han contribuido

**Nicolas Chaput**

Consejero delegado
y Director de inversiones adjunto
ODDO BHF AM

Emmanuel Chapuis, CFA

Codirector mundial de renta variable
fundamental
ODDO BHF AM

Matthieu Barriere, CFA

Gestor de carteras multiactivos
ODDO BHF AM SAS

Pia Froeller

Director de productos
de asignación de activos
ODDO BHF AM GmbH

Janis Heck

Gestor de carteras High Yield
ODDO BHF AM GmbH

Laurent Denize

Director de inversiones adjunto global
ODDO BHF AM

Maxime Dupuis

Director global del marketing y productos
ODDO BHF AM

Bjoern Bender, CFA

Director de productos de renta fija
ODDO BHF AM GmbH

Romain Gaugry

Gestor de carteras multiactivos
ODDO BHF AM SAS

Gunther Westen

Director global de asignación de activos
ODDO BHF AM

Eugénie Leclerc

Marketing y estrategia
ODDO BHF AM SAS

Jérémy Tribaudeau, CFA

Director de productos de renta variable
ODDO BHF AM SAS

Pierre Mathis

Gestor de productos multiactivos
ODDO BHF AM SAS



ODDO BHF AM es el brazo de gestión de activos del Grupo ODDO BHF. Es la marca común de las cuatro sociedades de gestión legalmente distintas: ODDO BHF AM SAS (Francia), ODDO BHF PRIVATE EQUITY (Francia), ODDO BHF AM GmbH (Alemania) y ODDO BHF AM Lux (Luxemburgo).

Este documento, de carácter promocional, está elaborado por ODDO BHF ASSET MANAGEMENT SAS. Su distribución a cualquier inversor es responsabilidad exclusiva de cada distribuidor o consultor. Los posibles inversores deben consultar a un asesor de inversiones antes de suscribirse al fondo. **Se informa al inversor de que el fondo presenta un riesgo de pérdida de capital, pero también un cierto número de riesgos vinculados a los instrumentos/estrategias de la cartera. En caso de suscripción, el inversionista debe consultar el Documento de Información Clave para el Inversionista (KID) y el prospecto para obtener información detallada sobre los riesgos incurridos.** El valor de la inversión puede bajar o subir y puede no ser devuelto en su totalidad. La inversión debe hacerse de acuerdo con los objetivos de inversión del inversor, el horizonte de inversión y la capacidad de hacer frente al riesgo asociado a la transacción. ODDO BHF ASSET MANAGEMENT SAS no se hace responsable de ningún daño directo o indirecto que resulte del uso de esta publicación o de la información que contiene. La información se da a título informativo únicamente y está sujeta a cambios en cualquier momento sin previo aviso. Las opiniones expresadas en este documento corresponden a las expectativas del mercado en el momento de su publicación. Pueden cambiar según las condiciones del mercado y ODDO BHF ASSET MANAGEMENT SAS no puede ser considerada responsable contractualmente por ellos. Los valores del activo neto que figuran en el presente documento son sólo a título informativo. Sólo es auténtico el valor del activo neto registrado en las confirmaciones comerciales y las declaraciones de valores. Las suscripciones y reembolsos de las UCI se hacen a un valor neto desconocido.

El DICI (en el idioma de los países en los que se comercializan) y el prospecto (en los siguientes idiomas - por favor especifique) están disponibles gratuitamente en ODDO BHF ASSET MANAGEMENT SAS en am.oddo-bhf.com o en distribuidores autorizados. El informe anual así como el informe semestral están disponibles gratuitamente en ODDO BHF ASSET MANAGEMENT SAS o en la página web am.oddo-bhf.com

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 9.500.000 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

