



¿UN NUEVO PARADIGMA?

MONTHLY INVESTMENT BRIEF

JULIO DE 2019

La temática principal de 2019 son los datos macroeconómicos, que siguen deteriorándose y a los que los bancos centrales tratan de hacer frente mediante un activismo frenético. Los inversores prevén ahora no menos de cinco bajadas de tipos en Estados Unidos y la reanudación de las compras de bonos por parte del Banco Central Europeo (expansión cuantitativa). La baja inflación sirve de excusa a la Fed y, a falta de armonización fiscal, Mario Draghi dedica los últimos meses de su mandato a evitar a todo precio una recesión en la zona euro. Los tipos van a seguir bajados durante un tiempo o incluso mucho tiempo...

En este nuevo paradigma, ¿cómo podemos evaluar los activos de riesgo?

Los modelos de valoración históricos de las acciones siguen haciendo mucho énfasis actualmente en la actualización de los flujos de caja futuros. Desde el punto de vista de la coherencia, los gestores apenas varían sus tasas de descuento, compuestas por un rendimiento esperado a largo plazo más una prima de riesgo. ¿Tienen en cuenta lo suficiente la bajada de los tipos sin riesgo?

Últimamente, las acciones de crecimiento más sensibles a los tipos de interés (lujo, bebidas, inmobiliario y, en menor medida, suministros públicos, etc.) se han comportado de forma totalmente opuesta a las cíclicas. Con razón que los inversores hayan apostado por el crecimiento a cualquier precio, en un entorno en el que el crecimiento se iba desvaneciendo. ¿Qué hacer ahora que la divergencia de valoraciones se vuelve extrema entre estos dos clases?

Analicemos los efectos de un cambio de hipótesis:

1. Bajada de la tasa de descuento

No hay que ser un gran matemático para entender que las perspectivas de revalorización serían explosivas en este caso. El precio teórico de una acción calculado a partir de la actualización de los flujos de caja a diez años aumenta inmediatamente un 8% si se la tasa se reduce un 1% (por ejemplo, del 5% al 4%). En ese caso, entraríamos en un nuevo paradigma, en el que el crecimiento de los flujos de caja y su magnitud se convertirían en el factor diferenciador de revalorización de las acciones. Por tanto, esta divergencia de valoraciones no sería una anomalía, sino la nueva norma.

2. Integración de los tipos negativos en las primas de riesgo

La prima de riesgo, entendida como la diferencia entre el rendimiento previsto de las acciones (1/precio-beneficio) y el tipo sin riesgo a diez años, está volviendo a los máximos registrados a finales de 2018, cuando los mercados se desplomaron. En algunos valores, el tipo de rendimiento previsto es de un 12% (precio-beneficio de 8), con mucha certidumbre

de los flujos futuros. ¿Se puede pasar adecuadamente de invertir en esos valores, mientras que todos los denominados «activos sin riesgo» ofrecen rendimientos nulos o incluso negativos?

3. Evaluar la disrupción

Una primera respuesta pasa por el análisis fundamental de las posibles disrupciones futuras en algunos sectores, ya sean de carácter reglamentario o *schumpeteriano* (la destrucción creativa). Pero también hace falta reinventarse y no conformarse con analizar los típicos datos estructurados, sino abordar cuanto antes los macrodatos (*big data*), los únicos que pueden detectar las nuevas tendencias.

Por tanto, ¿vuelta a la media y recuperación de las acciones con descuento o nueva norma y continuación de la tendencia actual favorable a las empresas de crecimiento? Sentiríamos la tentación de elegir la primera hipótesis, ya que las expectativas de bajada de tipos son altas en vista de la situación económica. Al menos, si el analista gestor selecciona empresas con primas de riesgo también atractivas, capaces de resistir al cambio tecnológico y geopolítico actual, las rentabilidades de este tipo de cartera se mantendrían en el tiempo, incluso en el caso de cambio de ciclo. Por tanto, para ayudar con estos cambios, integramos la inteligencia artificial en el mismo proceso de gestión de nuestras estrategias temáticas. Explorar nuevos universos para dar mejor servicio a nuestros clientes.



Laurent Denize
Global co-CIO & Global Head of
Fixed Income
ODDO BHF Asset Management

Hace falta reinventarse y no conformarse con analizar los típicos datos estructurados, sino abordar cuanto antes los macrodatos (big data), los únicos que pueden detectar las nuevas tendencias

MÁS INFORMACIÓN AQUÍ

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

Disclaimer

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 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 Paris Cedex 09 Francia - Tel.: +33 (0)1 44 51 85 00

am.oddo-bhf.com