

Mayo de 2019

Por tanto, habrá que ser pacientes, en un sentido u otro, ya que las prisas casi nunca han generado valor.

En los últimos días, las amenazas de Donald Trump de una ruptura de las negociaciones y el despliegue del aumento de los derechos de aduana han puesto en tela de juicio la tendencia al alza que comenzó a principios de año. La escalada de la guerra comercial entre Estados Unidos y China constituye una seria amenaza para los mercados.

Hasta ahora, aparte de este riesgo importante, el contexto macroeconómico estaban evolucionando favorablemente. Así, desde el principio de año hemos observado:

1. Un crecimiento mundial más sólido que debería confirmarse a medida que se reduzca la debilidad del sector de la fabricación.
2. Los intentos de la Fed por evitar la desaparición de la liquidez y limitar los costes de financiación en dólares han favorecido a las operaciones de *carry* y a los activos de riesgo, como suele suceder generalmente.
3. Una menor desaceleración de las exportaciones mundiales, fundamentales para la economía mundial y los beneficios.

Aunque las probabilidades de acuerdo siguen siendo muy elevadas, tomamos nota de la asimetría del riesgo y mantenemos una posición neutral en los activos de riesgo. Mientras tanto, seguimos activos, adaptando las carteras a este repunte de la volatilidad.

- Recogida de beneficios de acciones y bonos emergentes (muy sensibles al comercio mundial)
- Ajuste de la ponderación a neutral de las acciones europeas de pequeña capitalización, con la reducción del riesgo político a corto plazo (aplazamiento de la fecha límite del Brexit y riesgo limitado relacionado con las elecciones europeas)
- Refuerzo del componente de renta fija de calidad para aprovechar el *carry* todavía atractivo y la duración en caso de una rebaja de los tipos

No deseamos eliminar el riesgo de las carteras de momento, sino preparar los ajustes en función de los escenarios.

A : abandono de las negociaciones e intensificación de la guerra comercial

- Venta total de las posiciones emergentes
- Fuerte reducción de la exposición a los activos de riesgo de renta variable y renta fija *high yield* (exposición objetiva a la renta variable del 25%-30% como máximo)
- Compra de yenes japoneses y deuda pública alemana

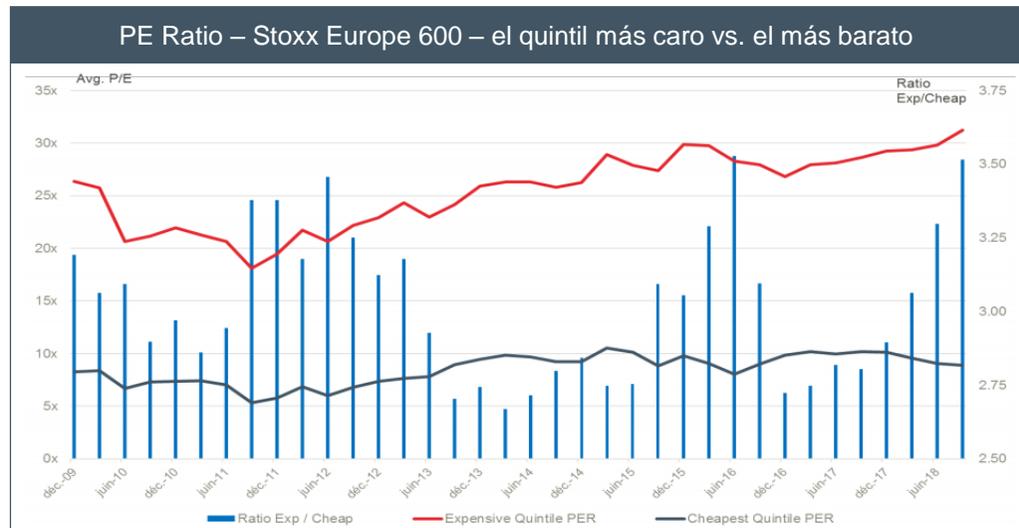
B : acuerdo comercial entre China y EE. UU.

- Compra de acciones europeas cíclicas y de estilo *value*
- Compra de acciones emergentes, sobre todo asiáticas
- Compra de carteras de alto rendimiento, con sobreponderación de los sectores cíclicos (más expuestos a la calificación B)
- Mayores ventas de USD/EUR

Aunque los mercados de renta variable ya no ofrecen ningún descuento con respecto a sus niveles históricos, los estímulos al alza siguen siendo de dos tipos:

- Una revisión al alza de los beneficios por acción que han registrado mínimos (3,5% en EE. UU. y 4,5% en Europa para 2019), con todas las variables igual
- Una importante rotación hacia las empresas *value*, que podrían beneficiarse de la fuerte reducción de los múltiplos.

Por tanto, habrá que ser pacientes, en un sentido u otro, ya que las prisas casi nunca han generado valor.



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, Factset, datos a 31/03/2019



Current convictions

Macroeconomic analysis

Market analysis

Soluciones



CONVICCIONES ACTUALES

01

Escenarios

Nuestra perspectiva a seis meses

Escenario central: Estabilización del crecimiento mundial. Las tensiones comerciales entre EE.UU. y China y entre EE.UU. y la UE en el punto de mira

Europa

- Se espera que la desaceleración económica se acerque al mínimo, excepto en el caso de Alemania
- Los riesgos políticos a corto plazo se han ido reduciendo (¿próximo enfoque en el tema del comercio entre EE.UU. y la UE?)
- La política monetaria flexible, prolongada hasta al menos 2020

EE. UU.

- La economía prosigue su buena marcha, a pesar de algunos obstáculos
- 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

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

Activos para sobreponderar



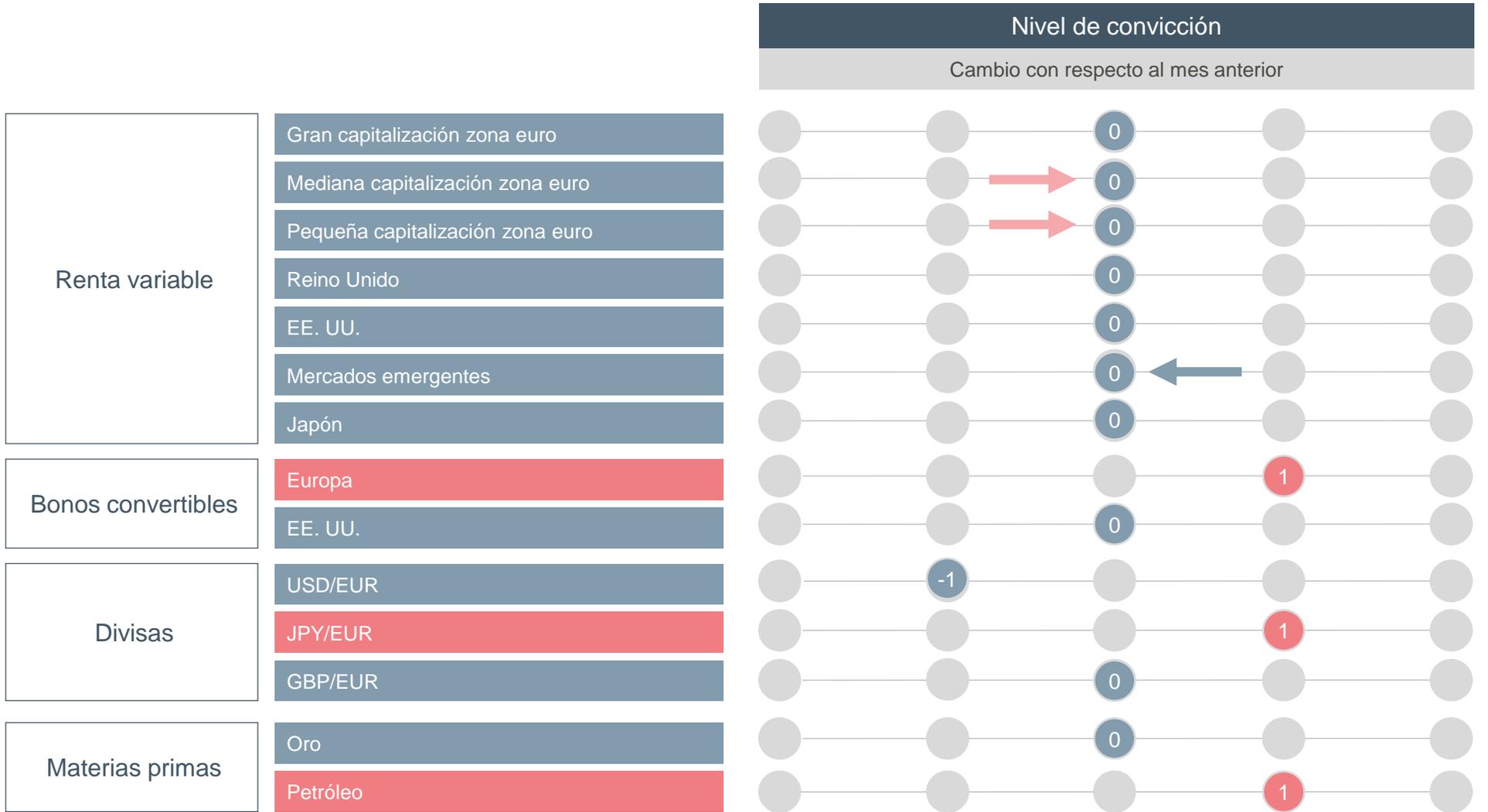
- Mercado monetario CHY y JPY
- Volatilidad
- Deuda pública *core*

Activos para infraponderar



- Renta variable
- Crédito *high yield*

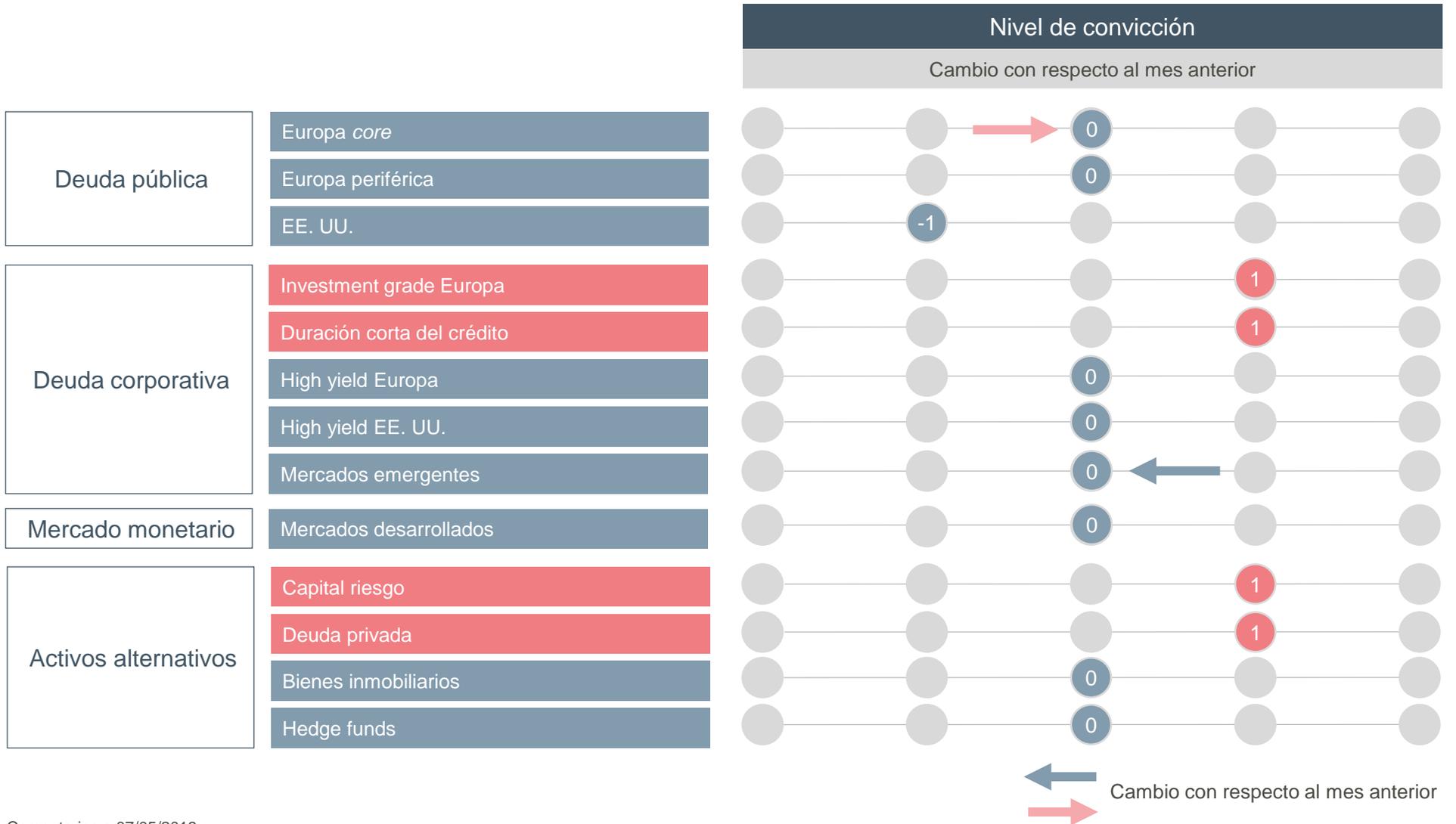
Nuestras convicciones actuales para cada clase de activos (1 mes)



Comentarios a 07/05/2019

← Cambio con respecto al mes anterior

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



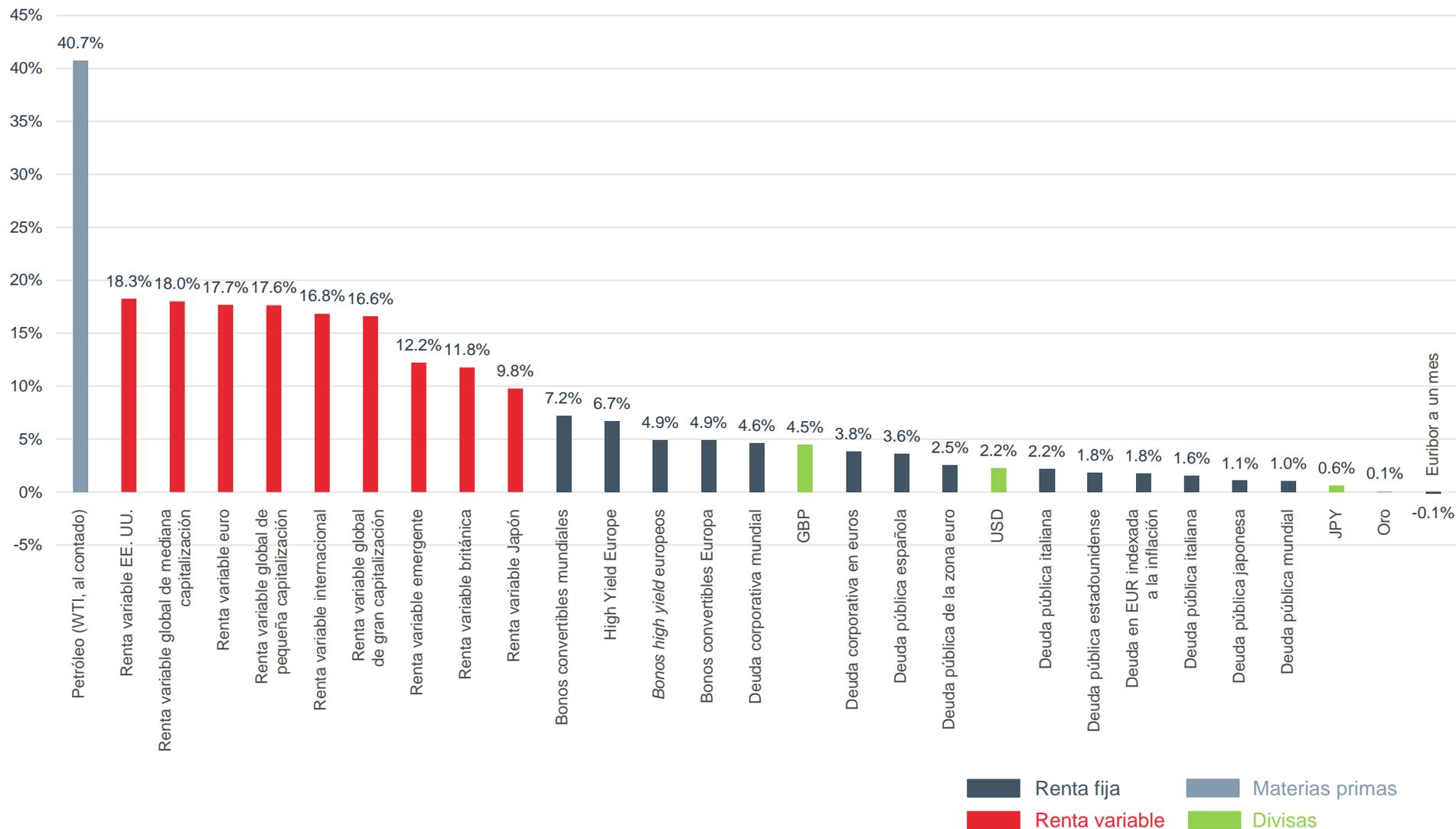
Comentarios a 07/05/2019



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 04/30/2019, rentabilidades expresadas en divisa local

Rentabilidad histórica de las clases de activos

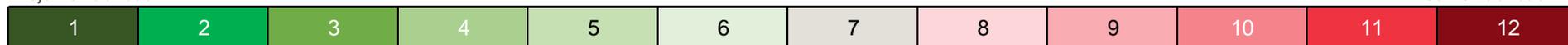


	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
Petróleo – WTI (al contado)	-53.5%	77.9%	15.2%	8.2%	-7.1%	7.2%	-45.9%	-30.5%	45.0%	12.5%	-24.8%	40.7%
Renta variable EE. UU	-37.6%	26.3%	14.8%	1.4%	15.3%	31.8%	12.7%	0.7%	10.9%	21.2%	-5.0%	18.3%
Renta variable zona euro	-44.9%	27.3%	2.4%	-14.9%	19.3%	23.4%	4.3%	9.8%	4.4%	12.5%	-12.7%	17.7%
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%	12.2%
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%	6.7%
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%	6.7%
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%	4.9%
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%	2.5%
US Gvt bonds	14.0%	-3.7%	5.9%	9.8%	2.2%	-3.4%	6.0%	0.8%	1.1%	2.4%	0.8%	1.8%
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%	1.6%
Oro	5.1%	25.5%	29.4%	10.1%	7.1%	28.1%	-1.4%	-10.6%	8.0%	13.5%	-1.6%	0.1%
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%	40.8%

Escala de colores

Mejor rentabilidad

Peor rentabilidad



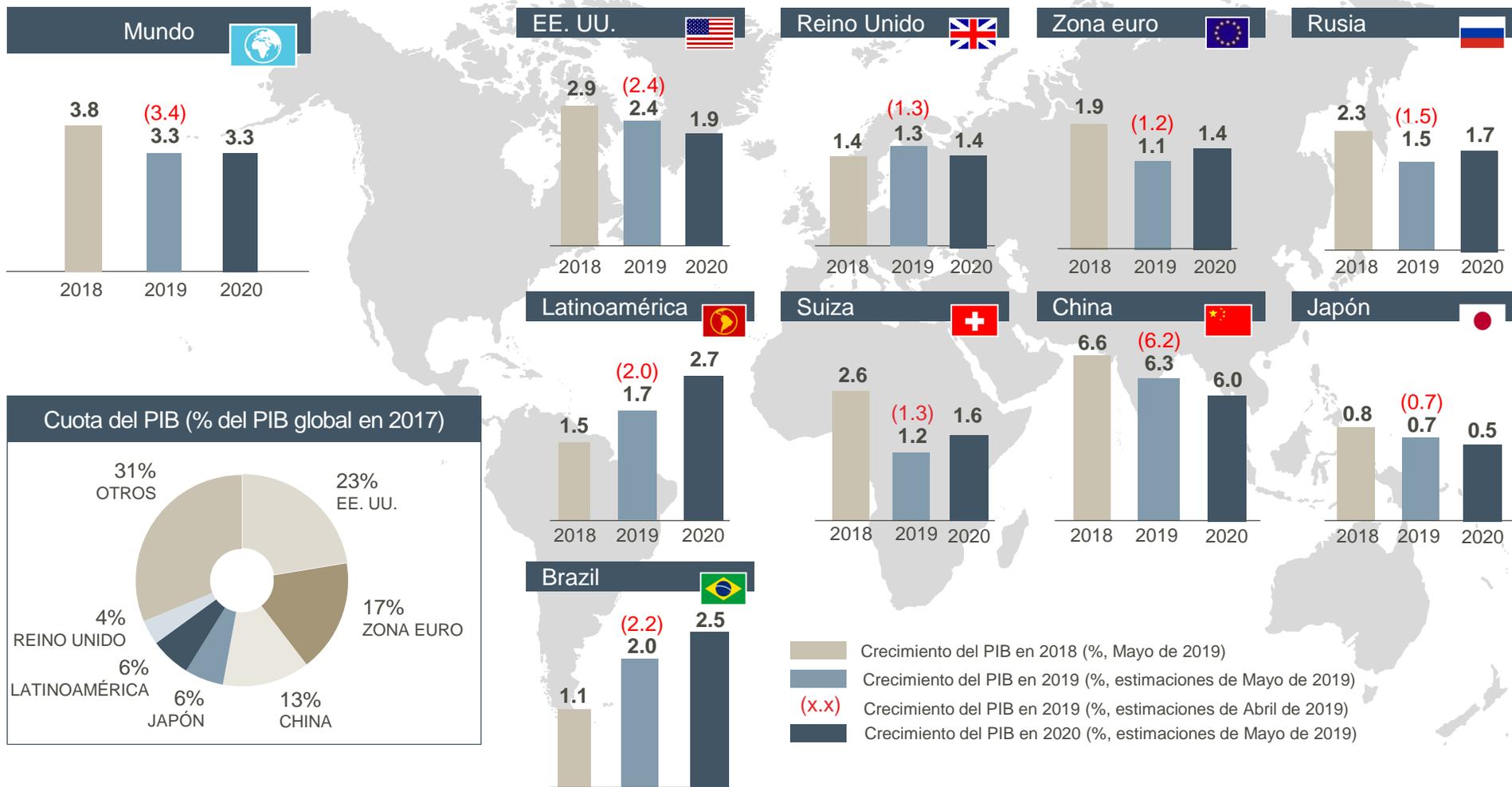
La rentabilidad histórica no constituye una indicación fiable de la rentabilidad futura ni se mantiene constante a lo largo del tiempo.

Fuentes: Bloomberg y BoA ML a 30/04/2019 rentabilidades expresadas en divisa local

Previsión del crecimiento del PIB* mundial



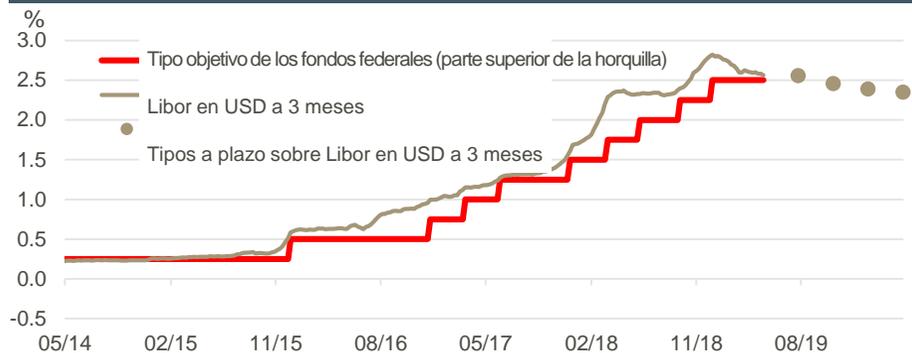
Las previsiones del consenso están tocando fondo



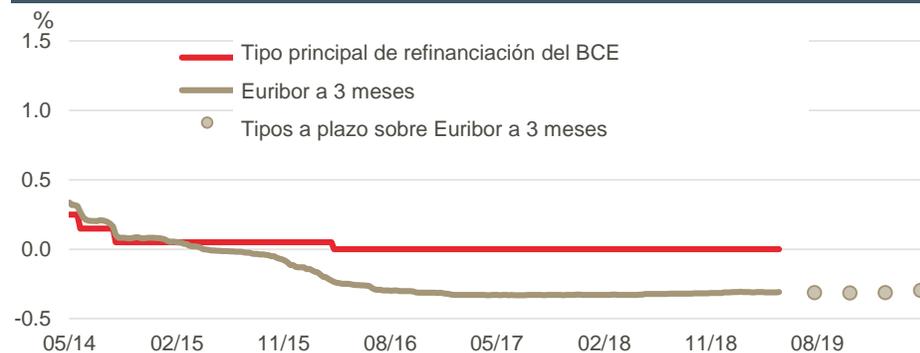
* PIB: Producto interior bruto | Fuentes: ODDO BHF AM SAS, previsión de consenso de los economistas de Bloomberg | Datos a 30/04/2019



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)

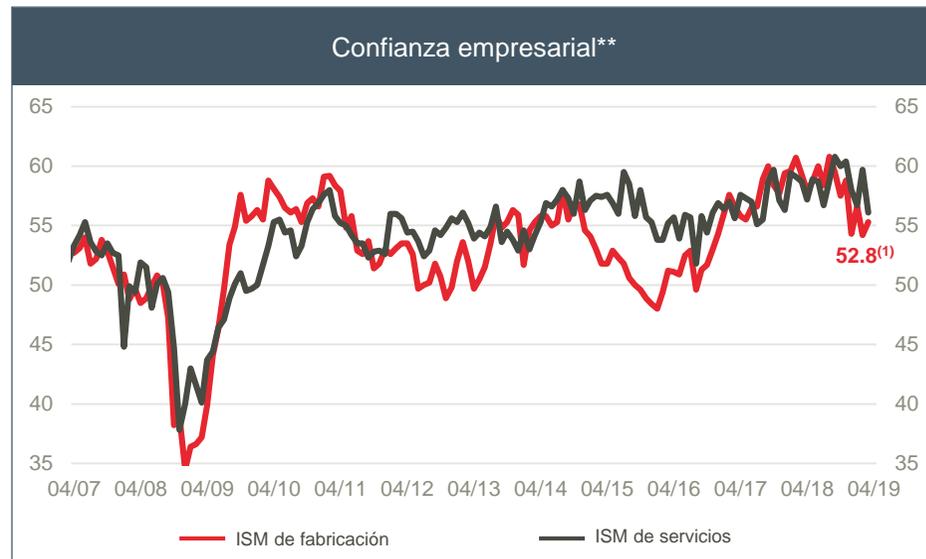
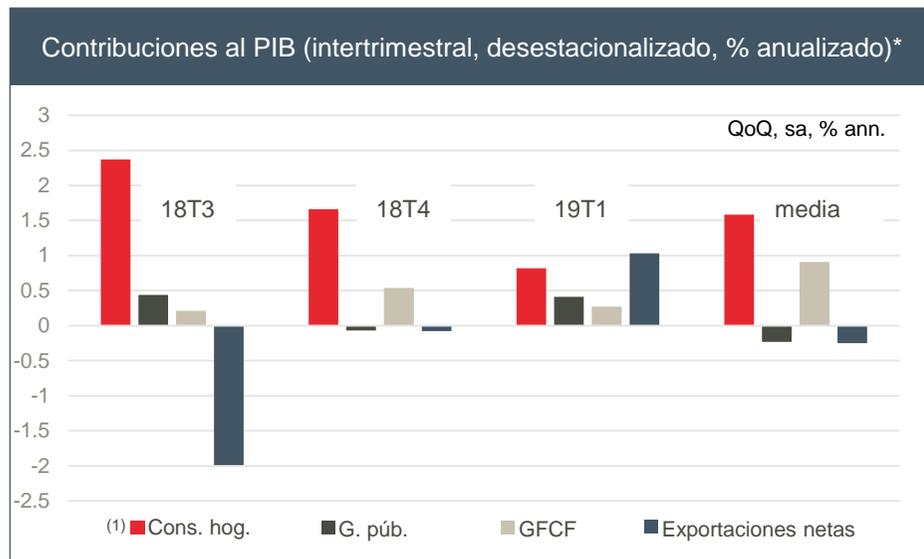


- El BCE ampliará probablemente sus previsiones más allá del primer trimestre
- La Fed se mantendrá al margen de momento. Las expectativas de mercado actuales de una rebaja de los tipos a finales de 2019 parecen prematuras
- La reinversión del balance a partir de septiembre mantiene neutral la política

Fuentes: Bloomberg, ODDO BHF AM GmbH, a 30/04/2019



Sólidos por fuera, pero algo más débiles si se analizan de cerca



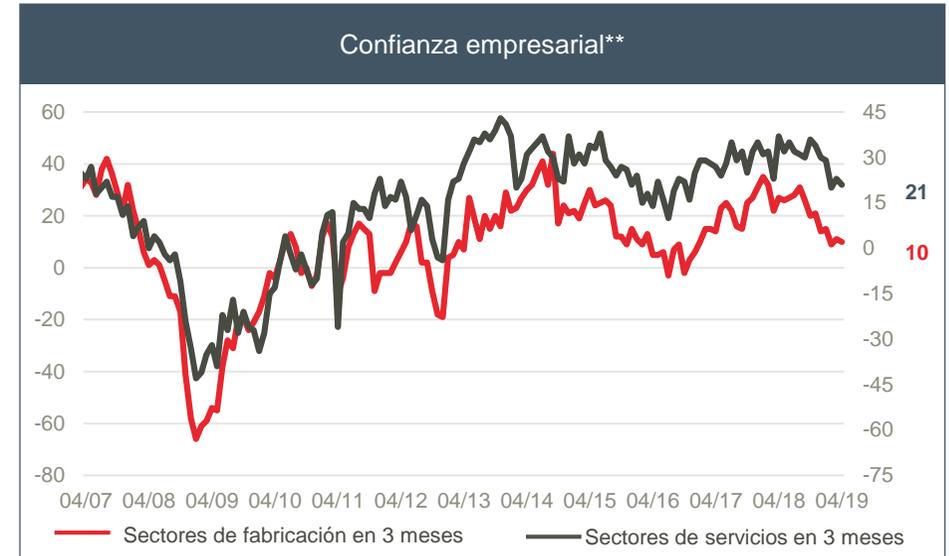
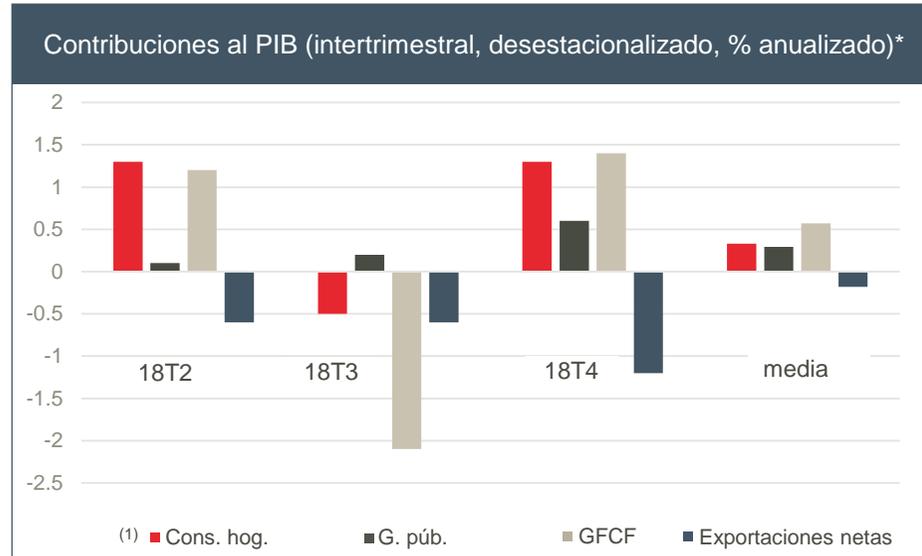
- Excelente primer trimestre con un dato del 3,2%, gracias en parte a la acumulación existencias
- El PMI apunta a un deterioro de los datos de la actividad en lo sucesivo
- Los indicadores del mercado laboral siguen «al rojo vivo»
- Debilidad de los datos del IPC, en su mayor parte transitoria

(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 29/03/2019 | *Datos a 15/03/2019 | (1) datos a 15/04/2019



Datos muy dispares

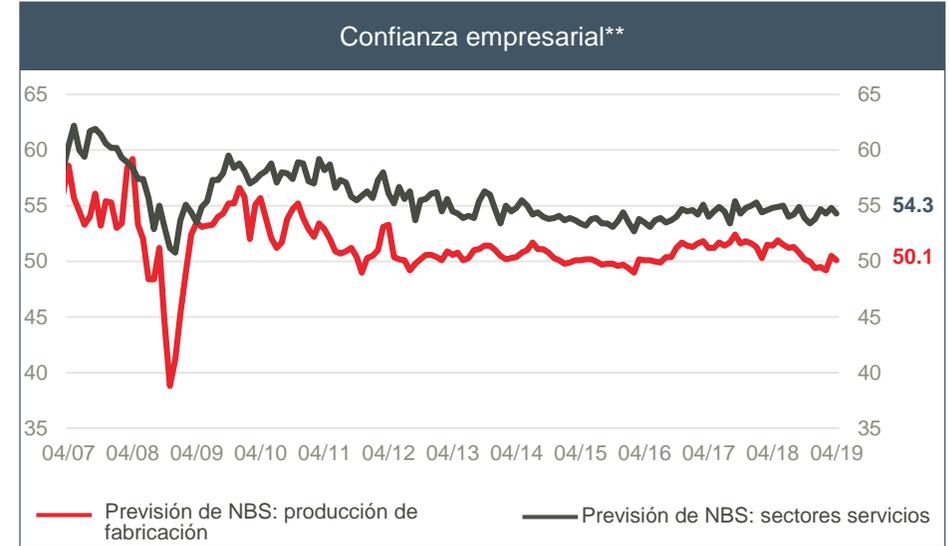
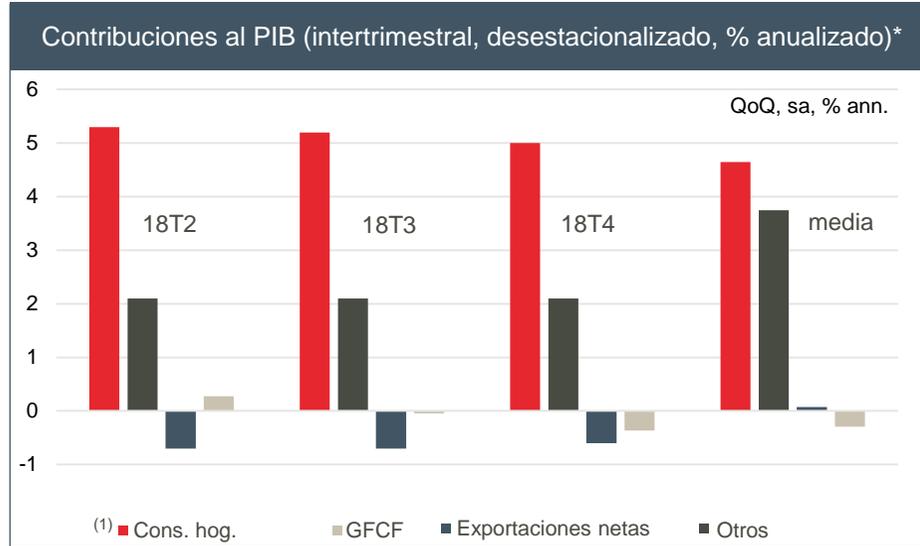


- Deterioro de los datos de la producción industrial en marzo
- Pero ligera mejora del PMI de abril
- Cierta mejora del IPC de Tokio

(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 04/15/2019



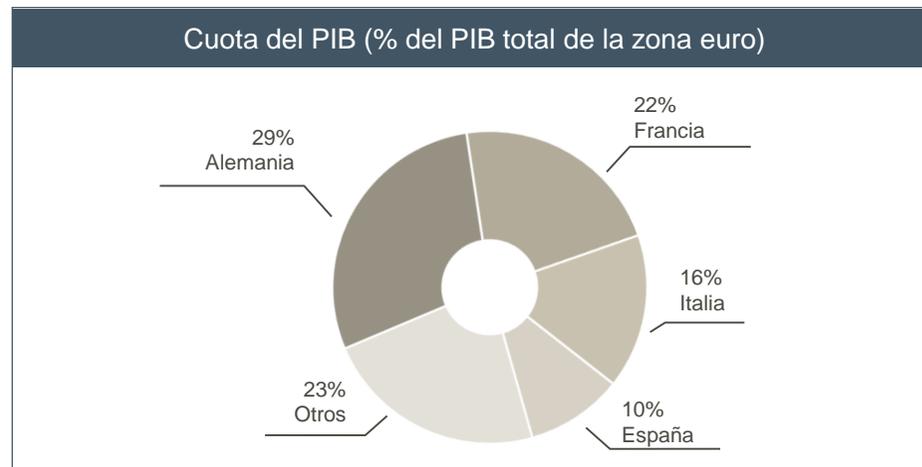
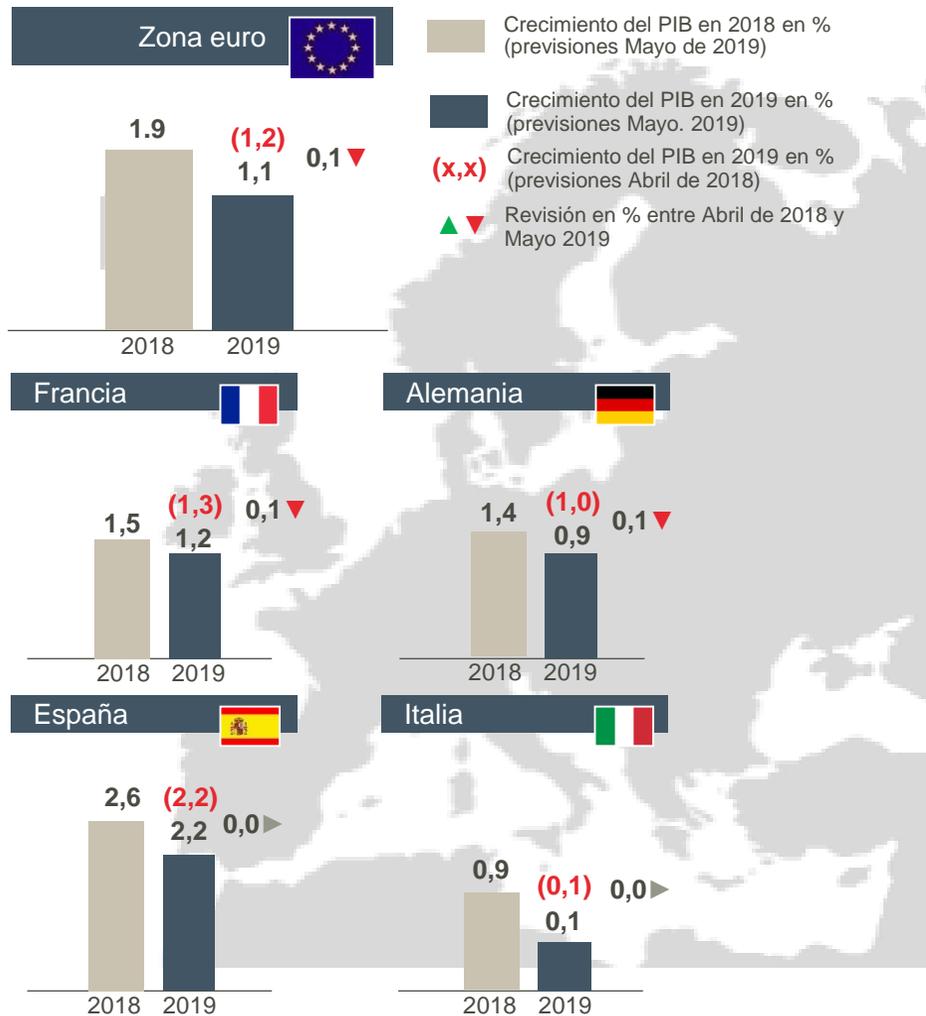
Por fin, estabilización



- Tras un fuerte repunte en marzo, los datos económicos de abril decepcionaron un poco
- PIB del primer trimestre muy positivo: 6,4%
- La tregua comercial con EE. UU. y el paquete de medidas de apoyo han provocado finalmente un repunte económico
- Sin embargo, la reciente subida de los aranceles a productos exportados de China a EE. UU. por valor de 200.000 millones de dólares podría afectar a la recuperación en curso

(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 04/15/2019

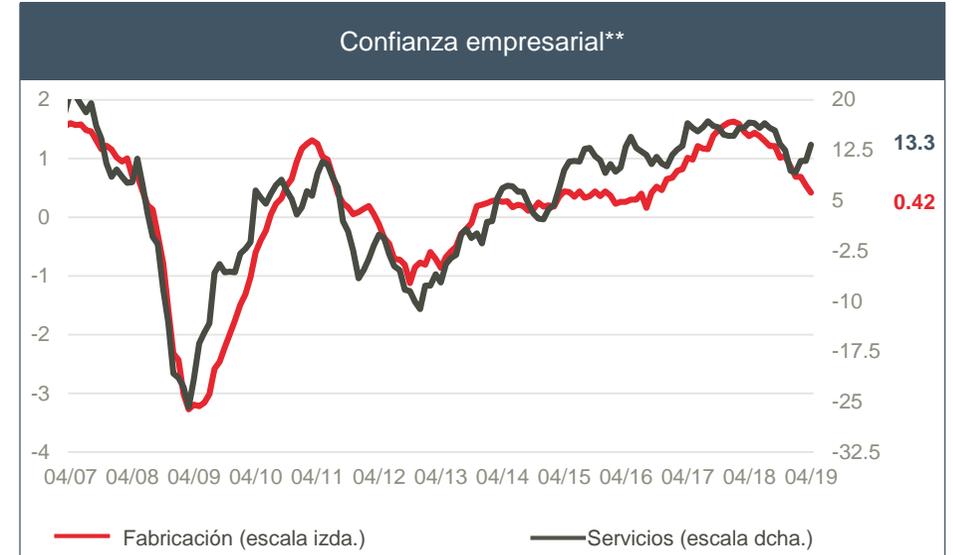
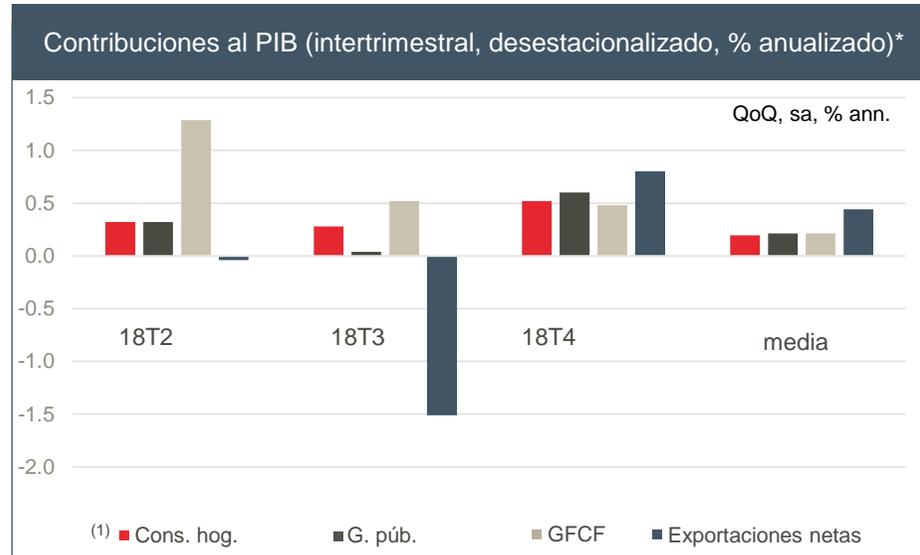


- La divergencia entre datos estimados y reales sigue siendo extrema
- La gran debilidad de los índices PMI de fabricación se ha visto compensada por la solidez de los indicadores de los servicios
- Los recientes datos positivos de la producción muestran que el sector industrial podría converger con el sólido sector servicios
- Existe el riesgo de que la continua debilidad de la fabricación se contagie a la demanda de consumo

Fuentes: ODDO BHF AM SA; previsión de los economistas de Bloomberg. Datos a 04/2019



Cuidado con la brecha

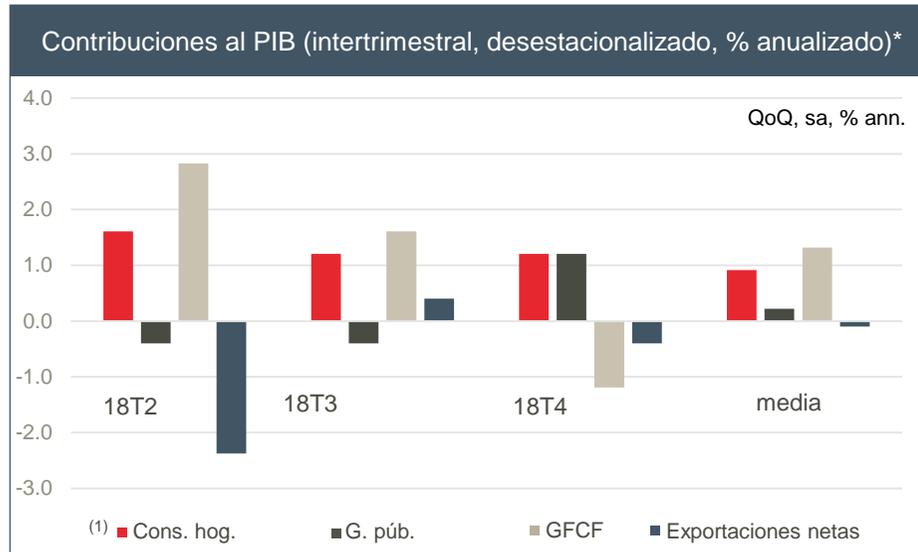


- Algunos brotes verdes en la actividad de fabricación de varios países, mientras que la demanda privada sigue muy sólida
- Alemania sigue siendo el país más débil por el sector de la fabricación
- Grandes diferencias entre los datos del PMI de servicios (positivos) y de fabricación (flojos), así como entre los indicadores de datos estimados y confirmados
- El repunte económico en el sector de la fabricación está en marcha, aunque con poca fuerza por ahora

(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 04/15/2019



La incertidumbre del Brexit se deja notar en los datos



- El Banco de Inglaterra no parece tener urgencia con respecto a los tipos
- Pero da a entender su preferencia por el endurecimiento
- El PMI de abril refleja un crecimiento probable de en torno a solo un 1%
- El IPC de marzo sorprendió al alza

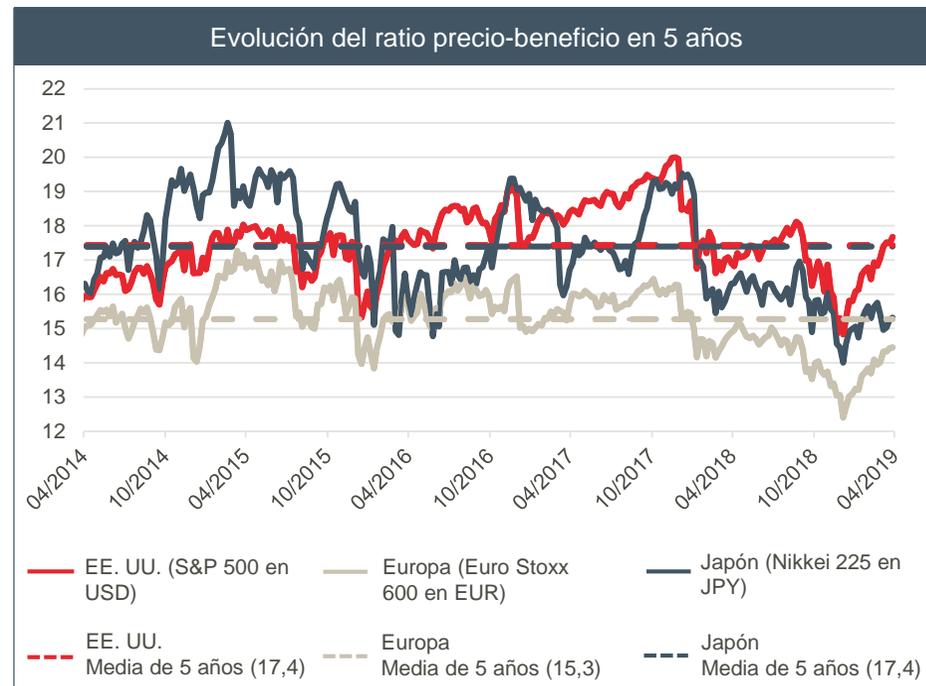
(1) Cons. hog.: consumo de los hogares / G. púb.: gasto público / GFCF: formación bruta de capital fijo (inversión) Fuentes: Bloomberg, Thomson Reuters, Datastream, ODDO BHF AM SAS. *Datos a 12/31/2018 | ** datos a 04/15/2019



¡Subida de casi un 16% en el primer trimestre!



- El repunte de los mercados prosiguió sin pausa en abril, con un avance de casi el 3% del índice MSCI World (en dólares)
- La zona euro fue la región que mejor se comportó, con una subida del 5,3%, gracias principalmente a una nueva rentabilidad superior de los valores de crecimiento y los valores expuestos al crecimiento mundial
- Por su parte, el índice S&P 500 subió un 4%, liderado por los valores tecnológicos (Nasdaq: 4,8%)
- Por último, tanto Japón como los países emergentes registraron subidas más limitadas, del 2%



- Por tanto, como era previsible, los niveles de las valoraciones se ampliaron por primera vez desde octubre de 2018; la valoración del mercado estadounidense (precio-beneficio de 17,7x) superan ahora su media a cinco años (17,4x)
- La situación sigue siendo más favorable en Europa, con un precio-beneficio de 14,5x que sigue siendo un 6% inferior a la media a cinco años...
- ... Y mucho más en Japón, donde el descuento alcanza el 12% (precio-beneficio de 15,3x)

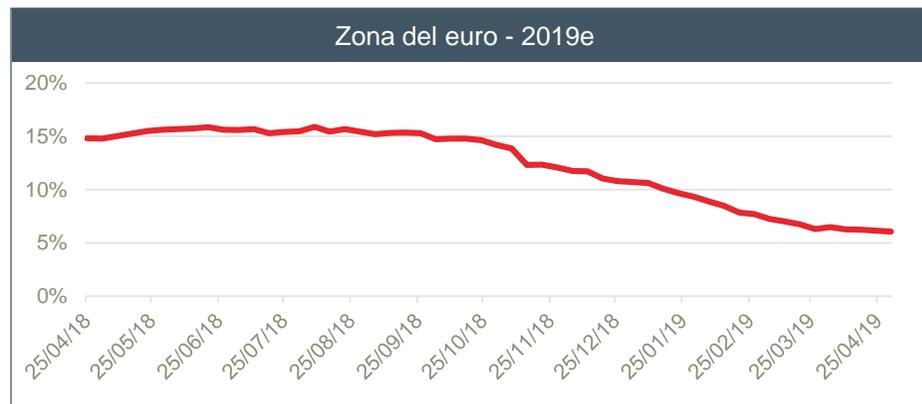
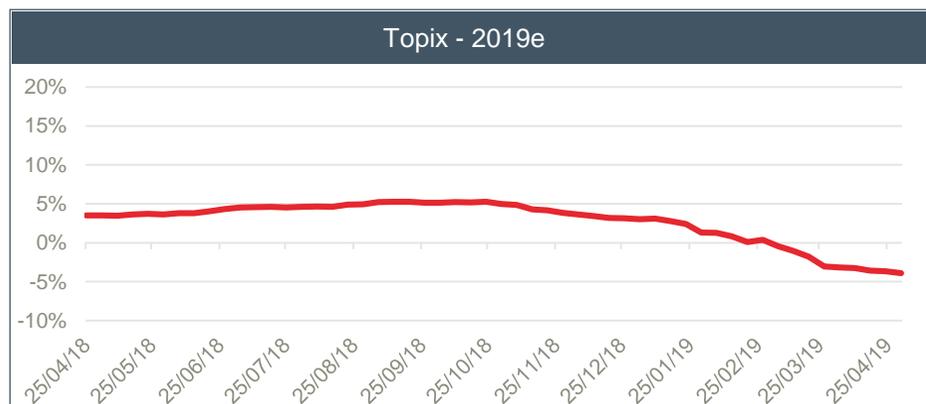
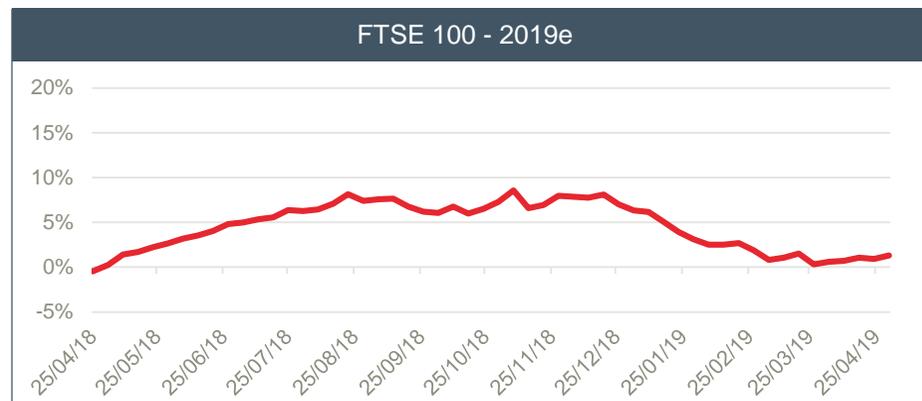
La rentabilidad histórica no constituye una indicación fiable de la rentabilidad futura ni se mantiene constante a lo largo del tiempo.

* Véase glosario en la pág. 32 | Fuente: Bloomberg, ODDO BHF AM SAS | Datos a 30/04/2019

Renta variable: tendencias del BPA



Mejora de las expectativas de resultados, excepto en Japón



- Tras varios meses de caídas casi ininterrumpidas, el crecimiento de los beneficios esperados en 2019 se estabilizó en la zona euro y empezó a aumentar en Estados Unidos y el Reino Unido
- Esta estabilización se produce en un contexto de sorpresas positivas de los resultados del primer trimestre publicados, sobre todo en EE. UU.
- De momento, Japón se mantiene al margen de este fenómeno, con un crecimiento de los resultados que ha vuelto a ser revisado a la baja

Fuentes: ODDO BHF AM SAS, Deutsche Bank AG/Londres. Datos a 30/04/2019.

Monthly Investment Brief



Los mercados de renta variable, respaldados por los resultados empresariales y los indicadores macroeconómicos tranquilizadores... Pendiente de confirmación

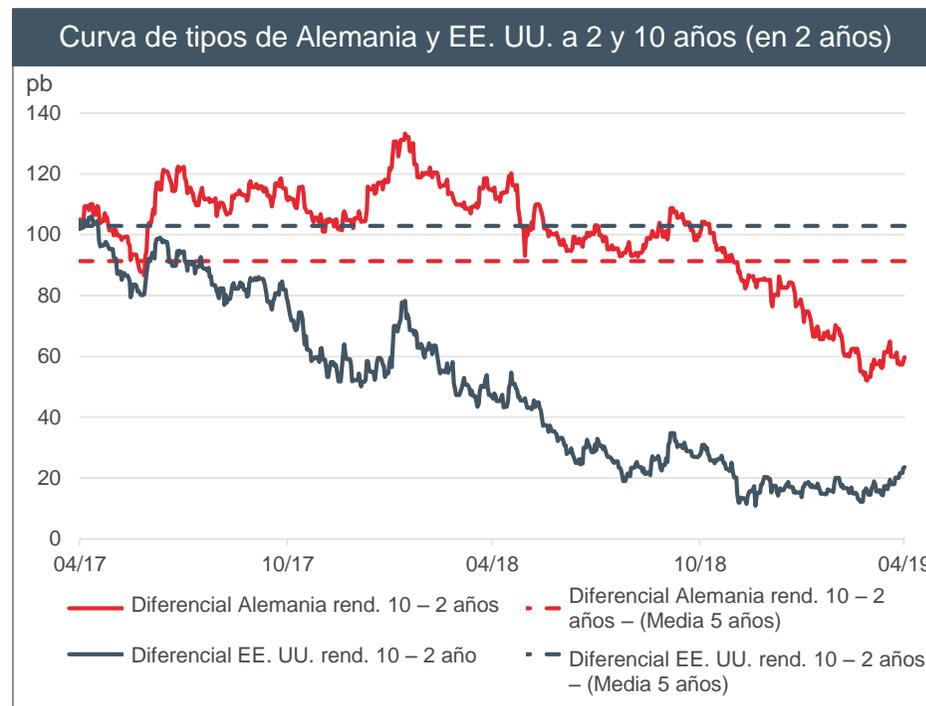
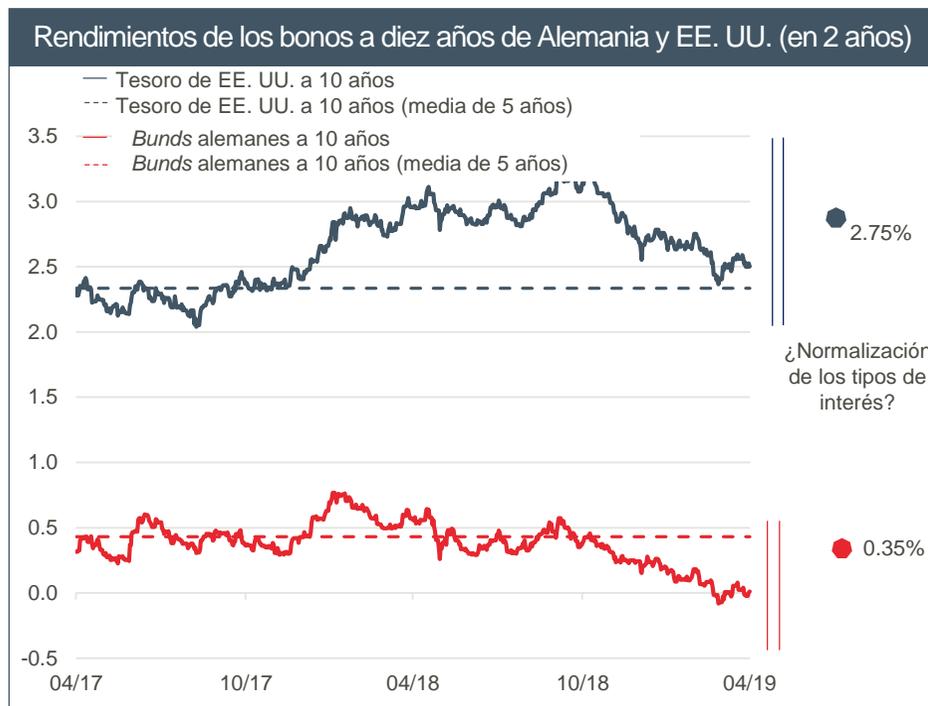
	Ratio precio-beneficio próximos 12 meses (Mayo) 2019	Crecimiento de los BPA 2017	Crecimiento de los BPA 2018	Crecimiento de los BPA 2019	Rend. del dividendo	Rentabilidad YTD
STOXX Europe 600	14.0 x	21%	5%	7%	3.8%	15.6%
Materias primas						
Recursos básicos	10.2 x	111%	-2%	6%	5.2%	16.0%
Petróleo y gas	11.6 x	83%	40%	5%	5.3%	12.0%
Sectores cíclicos						
Automóviles y piezas de repuesto	7.5 x	34%	-10%	13%	4.2%	20.2%
Productos químicos	18.0 x	24%	4%	1%	2.8%	16.9%
Construcción y materiales	15.0 x	14%	8%	17%	3.1%	22.6%
Bienes y servicios industriales	16.6 x	14%	5%	12%	2.8%	20.2%
Medios	16.0 x	10%	10%	2%	3.4%	14.1%
Tecnologías	21.2 x	11%	8%	9%	1.7%	23.9%
Viajes y ocio	13.3 x	14%	-3%	5%	3.0%	8.1%
Finanzas						
Bancos	9.5 x	50%	13%	5%	5.6%	12.4%
Seguros	10.6 x	-9%	10%	13%	5.3%	17.2%
Servicios financieros	15.8 x	16%	-42%	33%	3.3%	19.3%
Sector inmobiliario	17.3 x	12%	16%	-1%	4.2%	11.9%
Sectores defensivos						
Productos alimentarios y bebidas	20.7 x	10%	4%	12%	2.5%	20.2%
Salud	16.8 x	4%	4%	4%	3.0%	10.0%
Productos domésticos y de cuidado personal	16.4 x	19%	7%	6%	3.5%	19.3%
Comercio minorista	17.5 x	3%	6%	7%	3.1%	22.6%
Telecomunicaciones	13.8 x	19%	-9%	3%	5.7%	0.6%
Suministros públicos	14.1 x	6%	-12%	15%	5.2%	9.2%

- Tras el excesivo pesimismo del cuarto trimestre de 2018, los índices europeos prosiguieron con la tendencia iniciada a finales de diciembre y volvieron a subir.
- El repunte bursátil del primer trimestre, impulsado principalmente por los valores de crecimiento defensivos, se debió en gran parte por el cambio de discurso de los bancos centrales.
- En abril se produjo una ligera inflexión: la buena temporada de resultados y los indicadores macroeconómicos tranquilizadores propiciaron un mejor comportamiento del componente cíclico/*value*.
- La dinámica de revisión a la baja de los resultados parece estabilizarse, lo que es un factor muy positivo para la confianza.
- El ratio precio-beneficio medio del mercado se normalizó en 14x, pero con una extrema dispersión entre valores.
- La perspectiva de vuelta a un entorno económico más tranquilo alienta la esperanza de una estabilización del crecimiento mundial, resultado que depende de que China y EE. UU. alcancen un acuerdo comercial.
- Aunque los datos macroeconómicos confirmaron algunos indicios positivos, podría iniciarse una rotación sectorial a favor de los valores más cíclicos...
- Sobre todo porque la diferencia de precio-beneficio entre los valores de calidad/crecimiento y valores más cíclicos sigue en un nivel históricamente elevado.

Fuente: ODDO BHF AM SAS, FactSet. Datos a 03/05/2019



¿Otra carrera hacia mínimos?



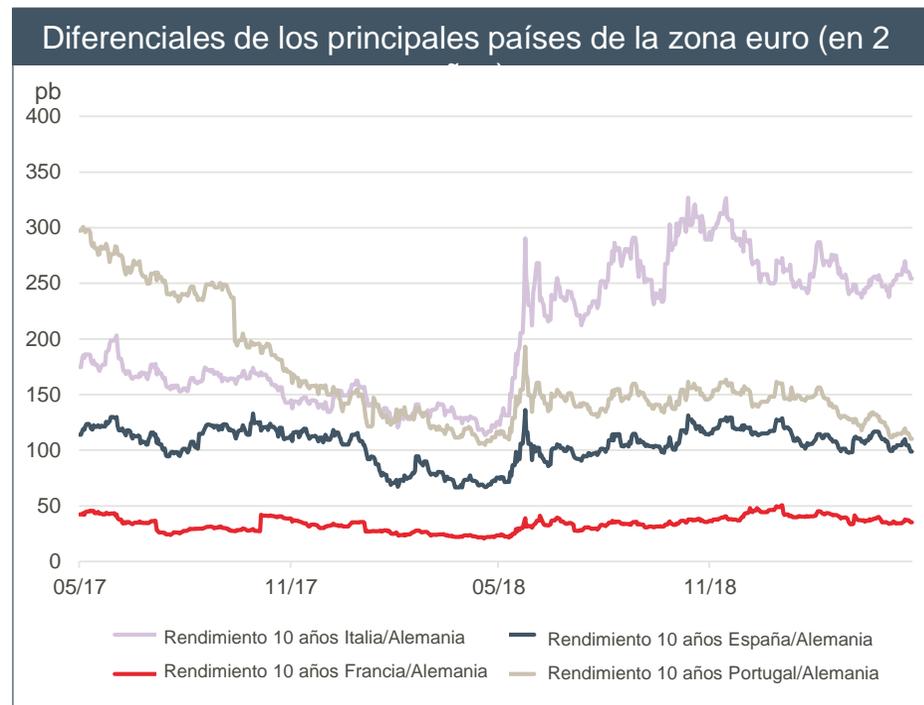
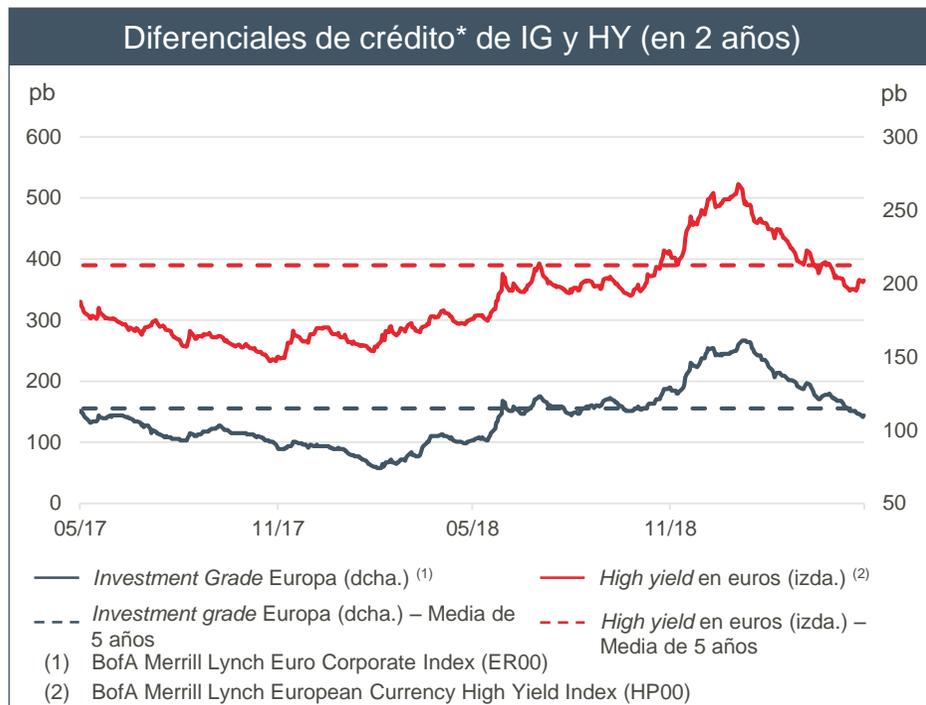
- Los rendimientos de los bonos federales alemanes (*Bunds*) han caído hasta rozar mínimos a causa de la baja inflación, el cambio de los bancos centrales y una cierta debilidad de los fundamentales
- Sin embargo, los *Bunds* a diez años parecen altos ante una probable recuperación económica de la zona euro
- Así, una vez alcanzado un acuerdo tras las negociaciones comerciales, los rendimientos probablemente repuntarán por encima del nivel del 0%
- La curva de tipos estadounidense volverá a pronunciarse ligeramente por la estabilidad de la Fed y la mejora de los datos de la inflación, una vez desaparezcan los factores temporales
- La curva de la zona euro mantiene cierto potencial de aplanamiento

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 30/04/2019.; dcha.: Datos a 30/04/2019.



El crédito sigue en un momento óptimo

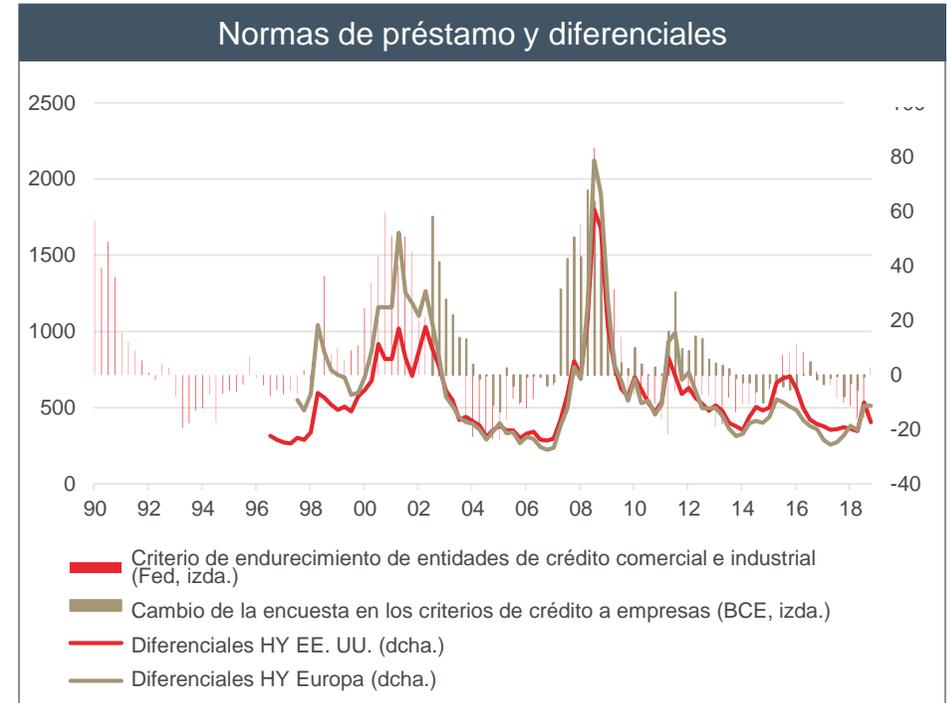
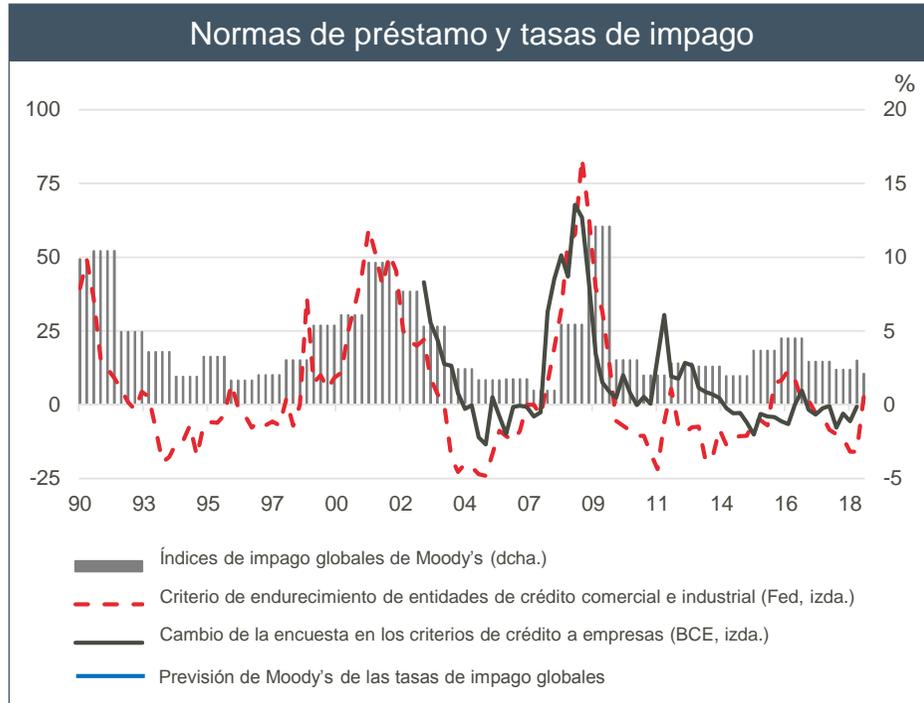


- El repunte de los diferenciales deja cierto margen de reducción, pero es muy probable que las rentabilidades provengan del *carry* y del *rolldown* de la curva
- La demanda sigue siendo alta, con una amplia liquidez y una oferta algo menor, especialmente, de bonos *high yield*

- Italia destaca por sus diferenciales, ya que la prima de riesgo político se mantiene alta
- Sin embargo, mientras que la volatilidad de los diferenciales se mantenga relativamente baja, el *carry* el potencial de ajuste de los diferenciales seguirán siendo atractivos

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

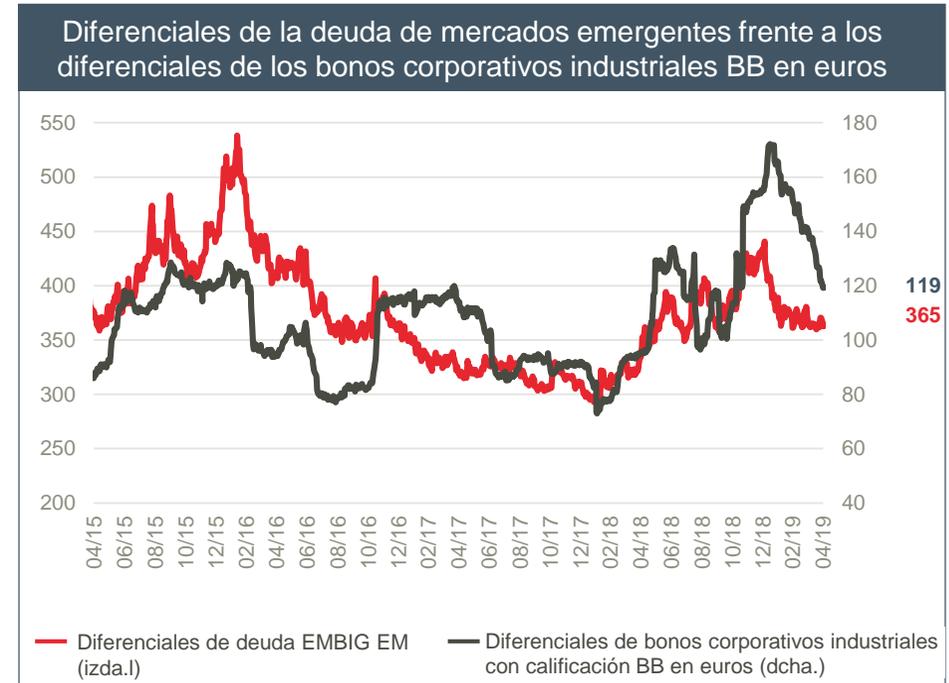
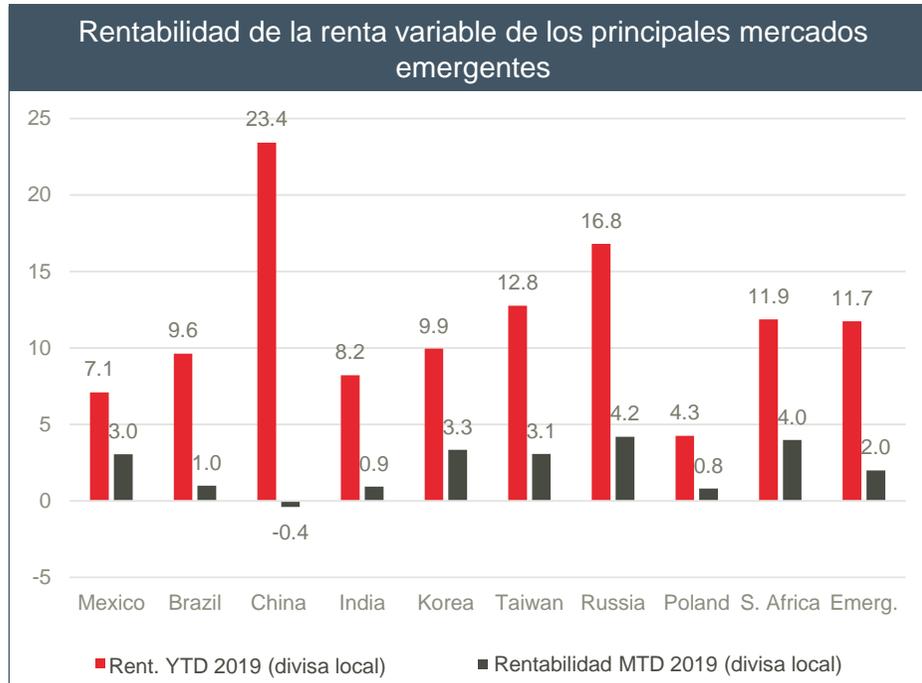
Fuentes: ODDO BHF AM SAS, Bloomberg | Datos a 30/04/2019



Fuente: Moody's a 29/03/2018, Fed, BCE, Bloomberg | Datos a 29/03/2019



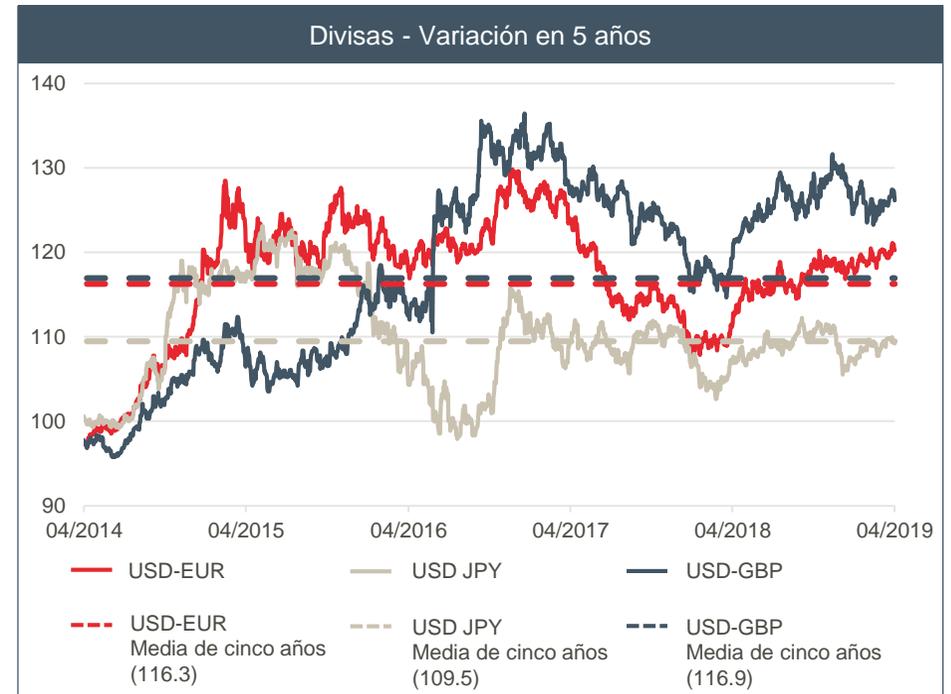
La renta variable de mercados emergentes, a la zaga del repunte



- La rentabilidad de la renta variable de los mercados emergentes sigue a la zaga de los mercados desarrollados
- Con el nuevo temor a un aumento de las tensiones comerciales, es poco probable que esta tendencia cambie pronto
- Sin embargo, las valoraciones vuelven a ser atractivas y deberían amortiguar las caídas de los mercados

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 30/04/2019



- La volatilidad de las divisas sigue muy baja, a pesar del reciente deterioro de las negociaciones comerciales
- El dólar estadounidense sigue moviéndose en una horquilla de cotización por ahora
- Solo una mayor moderación de la Fed podría cambiar esa situación

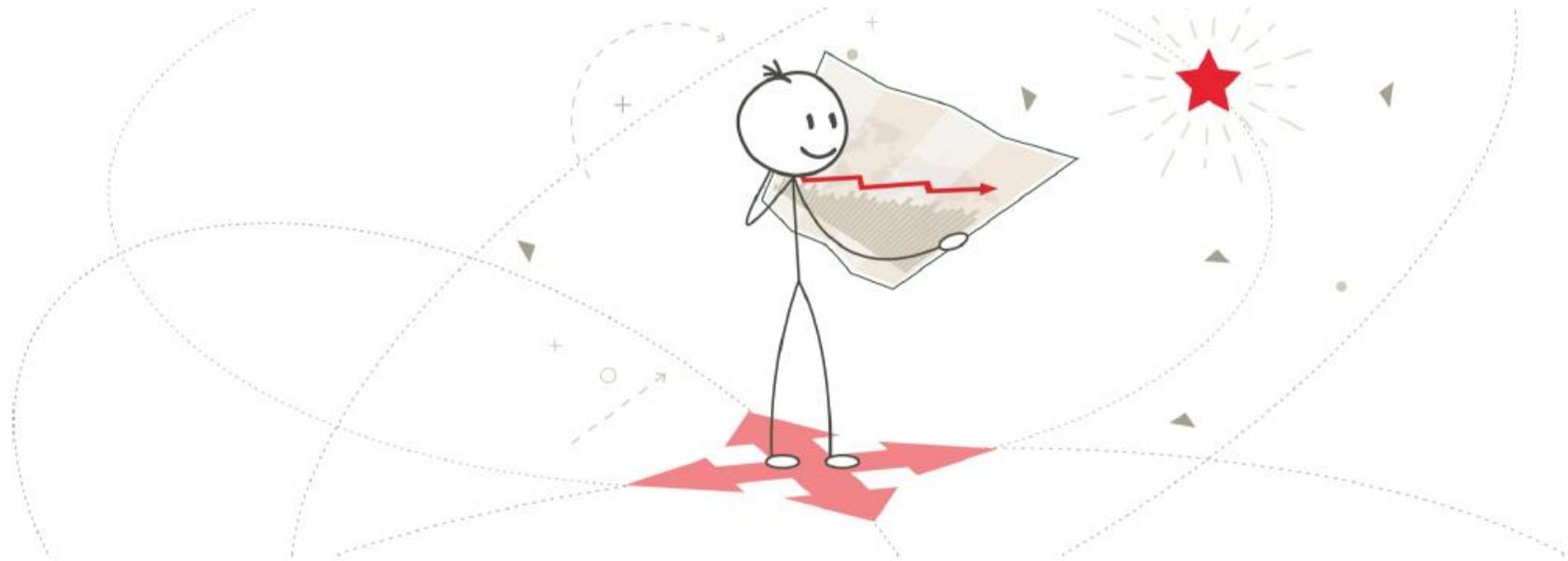
La rentabilidad histórica no es una indicación de la rentabilidad futura ni se mantiene constante a lo largo del tiempo.

Fuentes: Bloomberg, ODDO BHF AM SAS | Datos a 30/04/2019



ODDO BHF Polaris Balanced

Fondo diversificado orientado al futuro



https://www.am.oddo-bhf.com/espana/es/inversor_profesional/funddata/LU1849527939

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	30.04.2018 a 30.04.2019	28.04.2017 a 30.04.2018	29.04.2016 a 28.04.2017	30.04.2015 a 29.04.2016	30.04.2014 a 30.04.2015	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	★★	16.8%	16/02/2012	8.1%	-28.3%	17.7%	1.9%	-14.4%	2.7%	24.0%	-10.9%	19.9%	7.3%
ODDO BHF Génération CR-EUR	FR0010574434	★★★	18.3%	17/06/1996*	7.8%	-20.2%	15.7%	5.2%	-5.3%	1.4%	23.8%	-9.1%	18.3%	6.5%
MEDIA CAPITALIZACIÓN														
▶ ODDO BHF Avenir Europe CR-EUR	FR0000974149	★★★★★	18.2%	25/05/1999	9.2%	-13.6%	21.0%	4.5%	3.4%	5.8%	22.2%	-1.8%	22.2%	-
ODDO BHF Avenir Euro CR-EUR	FR0000990095	★★★★	20.5%	30/12/1998	10.7%	-18.4%	23.9%	3.8%	-0.8%	7.2%	23.1%	-1.0%	21.5%	6.0%
ODDO BHF Avenir CR-EUR	FR0000989899	★★★★	22.4%	14/09/1992	12.8%	-21.1%	20.7%	7.2%	-2.9%	4.8%	26.8%	3.5%	20.5%	5.6%
PEQUEÑA CAPITALIZACIÓN														
ODDO BHF Euro Small Cap Equity CR-EUR	LU0269724349	★★	19.6%	15/11/2006	3.4%	-24.4%	17.2%	1.5%	-9.2%	4.7%	17.3%	-3.9%	12.1%	3.5%
TEMÁTICO														
▶ ODDO BHF Immobilier CR-EUR	FR0000989915	★★★★★	12.1%	14/09/1989	8.9%	-8.0%	16.9%	1.7%	1.5%	14.5%	4.1%	2.2%	35.0%	1.4%
ODDO BHF European Banks CR-EUR	FR0010493957	*	17.6%	10/08/2007	3.2%	-29.3%	12.0%	-10.0%	-16.1%	1.4%	15.4%	-28.5%	13.5%	3.9%

* 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 30/04/2019

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
				Creación	Anualiz.	2018	2017	2016	30.04.2018 a 30.04.2019	28.04.2017 a 30.04.2018	29.04.2016 a 28.04.2017	30.04.2015 a 29.04.2016	30.04.2014 a 30.04.2015	
TIPOS/CRÉDITO														
CRÉDITO EN EUROS														
ODDO BHF Euro Corporate Bond CR-EUR	LU0145975222	***	3.6%	19/03/2002	3.6%	-2.6%	2.3%	3.6%	1.8%	0.6%	1.8%	-0.3%	5.9%	0.3%
▶ ODDO BHF Euro Credit Short Duration DR-EUR	LU0628638974	*	1.7%	24/08/2011	2.0%	-2.2%	0.5%	3.0%	-0.2%	0.0%	1.6%	0.3%	1.5%	-
▶ ODDO BHF Global Credit Short Duration CR-EUR	LU1833930495		-	22/10/2018	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
ODDO BHF Crossover Credit CR-EUR	LU1254989491	****	5.4%	03/12/2013	2.8%	-3.0%	2.9%	6.0%	2.8%	1.1%	3.4%	-0.8%	5.6%	1.5%
ALTO RENDIMIENTO (HIGH YIELD)														
ODDO BHF Haut Rendement 2021 CR-EUR	FR0012417368		5.1%	28/01/2015	2.6%	-5.1%	3.1%	7.6%	-0.4%	1.6%	4.8%	0.2%	-	-
ODDO BHF Haut Rendement 2023 CR-EUR	FR0013173416		5.7%	09/12/2016	1.8%	-7.4%	5.6%	-	-1.0%	1.9%	-	-	-	-
▶ ODDO BHF Haut Rendement 2025 CR-EUR	FR0013300688		7.2%	12/01/2018	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
ODDO BHF Euro High Yield Bond CR-EUR	LU0115290974	***	4.6%	14/08/2000	5.4%	-3.6%	4.4%	8.2%	1.3%	1.8%	6.5%	0.7%	3.6%	0.9%
RENTABILIDAD TOTAL														
ODDO BHF Credit Opportunities CR-EUR	LU1752460292		3.7%	30/12/2016*	2.0%	-4.9%	3.5%	-	-0.8%	1.9%	-	-	-	-

* 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 30/04/2019

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	30.04.2018 a 30.04.2019	28.04.2017 a 30.04.2018	29.04.2016 a 28.04.2017	30.04.2015 a 29.04.2016	30.04.2014 a 30.04.2015	
BONOS CONVERTIBLES														
ODDO BHF European Convertibles CR-EUR	FR0010297564	*	5.3%	12/04/2006	1.1%	-7.5%	-1.1%	-2.0%	-1.7%	-4.0%	3.1%	-8.0%	6.9%	1.1%
ODDO BHF European Convertibles Moderate CR-EUR	FR0000980989	**	4.6%	14/09/2000	2.5%	-6.4%	-1.2%	-2.1%	-1.5%	-3.1%	2.5%	-6.1%	7.4%	0.6%
ODDO BHF Convertible Global CR-EUR	LU1493433004	***	8.1%	31/12/2013	1.6%	-7.0%	4.0%	-2.1%	0.4%	1.3%	3.5%	-6.7%	9.1%	1.8%
GESTIÓN DIVERSIFICADA														
MODERATA														
▶ ODDO BHF Polaris Moderate DRW-EUR	DE000A0D95Q0	****	4.8%	15/07/2005	2.9%	-2.3%	2.5%	0.6%	3.4%	-1.1%	3.9%	-0.7%	6.1%	-
FLEXIBLE														
ODDO BHF ProActif Europe CR-EUR	FR0010109165	***	6.6%	10/09/2004	4.8%	-7.7%	3.9%	0.6%	-0.5%	-1.2%	5.1%	-5.2%	15.0%	4.0%
EQUILIBRADO														
▶ ODDO BHF Polaris Balanced (DRW-EUR)	LU0319574272	****	13.0%	24/10/2007	4.7%	-5.9%	7.3%	2.2%	7.8%	0.2%	10.0%	-3.0%	16.9%	8.0%
DINAMICO														
ODDO BHF Polaris Dynamic (DRW-EUR)	LU0319577374	*****	17.6%	22/10/2007	4.6%	-11.7%	10.1%	-0.4%	6.5%	-0.5%	11.5%	-2.1%	26.1%	12.7%

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 30/04/2019

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						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 30/04/2019

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 Polaris Balanced	Allocation EUR Moderata – Internacional	X	X		X	X	X	X								X
ODDO BHF Polaris Dynamic	Allocation EUR Dinamica – Internacional	X	X		X	X	X	X								X
ODDO BHF Artificial Intelligence	Renta variable Internacional – large cap	X			X	X	X	X								X

Fuente: ODDO BHF AM SAS, datos a 30/04/2019



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, CFA

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 AM GmbH

Laurent Denize

Director de inversiones adjunto global
ODDO BHF AM

Agathe Schittly

Directora global de productos, marketing
& estrategia
ODDO BHF AM

Bjoern Bender, CFA

Director de productos de renta fija
ODDO BHF AM GmbH

Philippe Vantrimpont

Especialista en productos de renta fija
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, CFA

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

Florian Friske

Director de productos de renta variable
ODDO BHF AM GmbH

Jérémy Tribaudeau

Gestor de productos, renta variable
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

