

Monthly Investment Brief

Un (casi) retorno a la normalidad

Diciembre de 2020



El anuncio por parte de Pfizer / BioNTech y luego Moderna de una vacuna con una eficacia del 95% cambió claramente la perspectiva de los inversores al dar visibilidad al final de la pandemia o al menos a sus consecuencias. El anuncio de Oxford / AstraZeneca es también una fuente de optimismo, aunque los resultados del ensayo sean menos concluyentes. Además, otras vacunas se encuentran actualmente en las etapas finales de prueba. En última instancia, cerca de 1.500 millones de personas en todo el mundo podrían ser vacunadas en los próximos 6 meses. Sin ocultar los numerosos problemas relacionados con el transporte y el almacenamiento de las vacunas, la aceptación de la tecnología de ARNm por la población, la producción en masa y la gestión de su difusión, es razonable pensar que la luz está al final del túnel.

Nuestro escenario base es que las vacunas permitirán una reapertura gradual de los sectores económicos que actualmente están cerrados. Conducirán a una mejora del empleo, a un retorno de la confianza de los consumidores y las empresas y a una aceleración de la demanda agregada impulsada por el gasto en ahorros limitados. Con menos temor a ser infectados, los consumidores volverán a las tiendas, restaurantes, hoteles, etc. Esto tendrá un impacto muy positivo en el crecimiento de las inversiones y las ganancias. Esto dará lugar a un aumento de los precios de las acciones, especialmente a una recuperación de las acciones cíclicas y con descuento, así como a un aumento de los rendimientos de los bonos y de los precios de los productos básicos.

Pero como siempre, el diablo está en los detalles. Por ejemplo, aunque las vacunas se adoptan ampliamente, siguen existiendo amenazas a corto plazo para la actividad económica. Contrariamente a lo que se piensa, la constatación de que el fin de la pandemia está cerca puede dar lugar a un período temporal durante el cual los hogares se mantienen cautelosos y se comportan de manera muy conservadora. Después de todo, pocos consumidores querrán contraer el virus justo antes de que una vacuna esté disponible. Además, la visión del fin de la contención reduce la urgencia de que las autoridades fiscales presten apoyo adicional a la población y a las pequeñas empresas. Ambas dinámicas podrían conducir a una fuerte contracción del gasto en el primer trimestre de 2021, lo que perjudicaría a los mercados de valores.

Con este telón de fondo, ¿qué hacemos?

Así que, una vez más, los bancos centrales y los estímulos fiscales vendrán al rescate de los mercados. No dudamos del apoyo de los bancos centrales, especialmente en los EE.UU., incluso si, después de las elecciones, la FED está más bien en espera con respecto al nuevo gobierno. Por otra parte, cualquier nuevo retraso en la ratificación de los planes de estímulo a ambos lados del Atlántico eliminará algunos puntos de crecimiento y reducirá las expectativas de aumento de la capacidad de las empresas para obtener beneficios. Esperemos que nuestros líderes sean aún más conscientes de la urgencia de estos planes, dado que la detención de los planes pasados está "embarcándose en un declive" (alrededor de 1,5 puntos del PIB después del fin de la Ley de Cuidado en los Estados Unidos). Esta es toda la cuestión de la asignación de activos para 2021, pero seguimos siendo optimistas sobre la trayectoria de los activos de riesgo en los próximos seis meses. El efecto de recuperación y los flujos sólo están empezando.

Nos reuniremos con ustedes para nuestra estrategia de inversión a principios de enero, con una pregunta central: ¿cómo gestionar la salida de la crisis y los altos niveles de deuda? En cuanto a la gestión de la deuda, vemos dos opciones principales para reducir los coeficientes de deuda: impuestos más altos y/o un crecimiento más rápido del PIB nominal. La primera opción es difícil; más allá de ser impopular, aumentar los impuestos (o los ahorros) es deflacionario y podría empeorar la aritmética de la deuda al aumentar los tipos de interés reales. Al mismo tiempo, los tipos nominales ya no pueden bajar, ya que los bancos centrales harán todo lo posible por volver a niveles de inflación capaces de reducir la carga de la deuda. Lamentablemente, se enfrentan a un crecimiento por debajo de su potencial y a un desempleo que lucha por reducirse. El mejor escenario sigue siendo una recuperación económica sostenible (en todos los sentidos de la palabra).

Felices fiestas a todos y cuidense.



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 fuerte recesión 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.

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

15%

Activos para sobreponderar



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

Activos para infraponderar



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

Escenario alternativo: Aumento del proteccionismo derivado de la geopolítica y la extensión de la pandemia

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

20%

Activos para sobreponderar



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

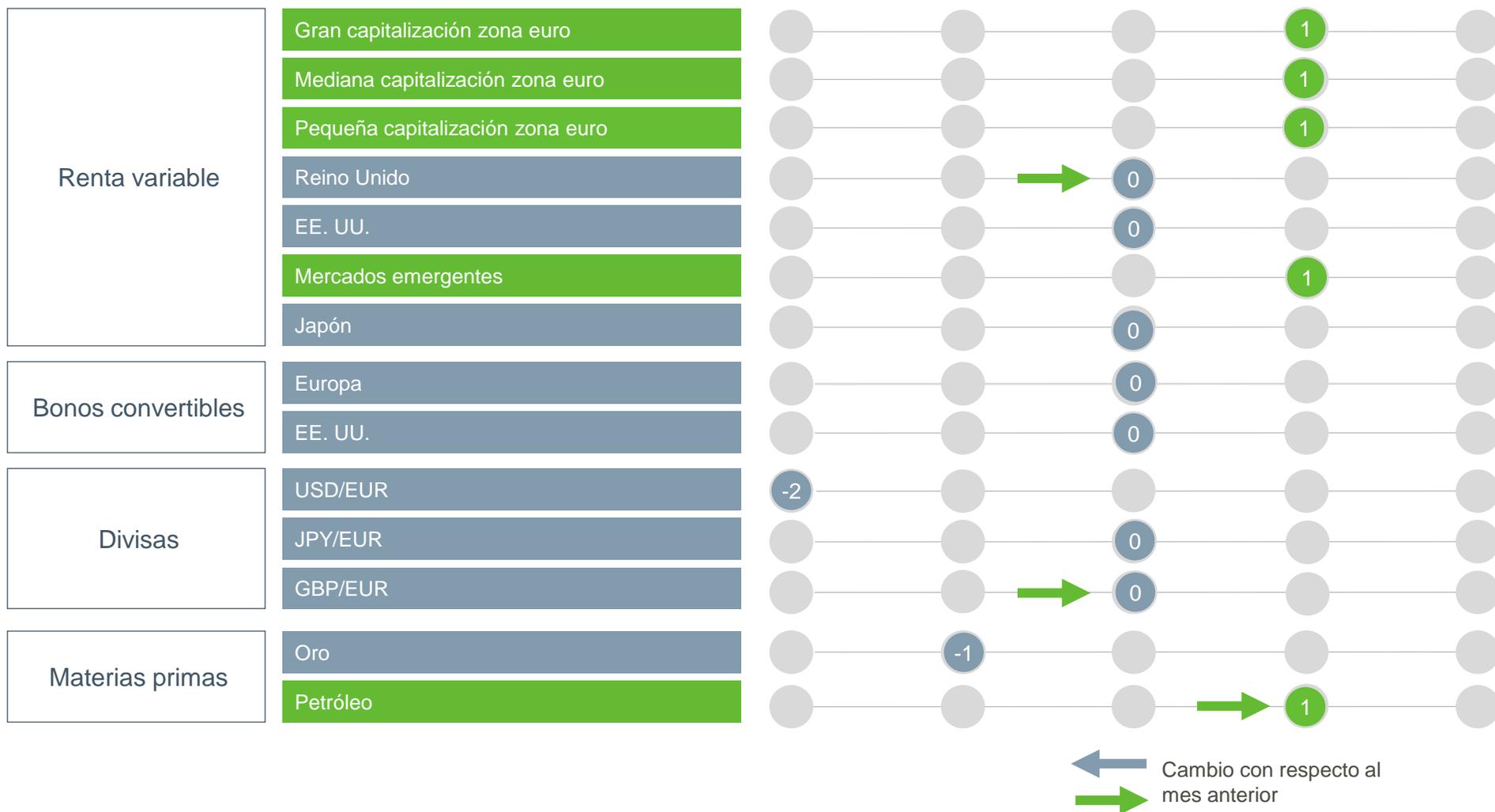
Activos para infraponderar



- Renta variable
- Crédito *high yield*

Fuentes: ODDO BHF AM, Comentarios a 02/12/2020

Nuestras convicciones actuales para cada clase de activos



Fuentes: ODDO BHF AM, Comentarios a 02/12/2020

Nuestras convicciones actuales para cada clase de activos





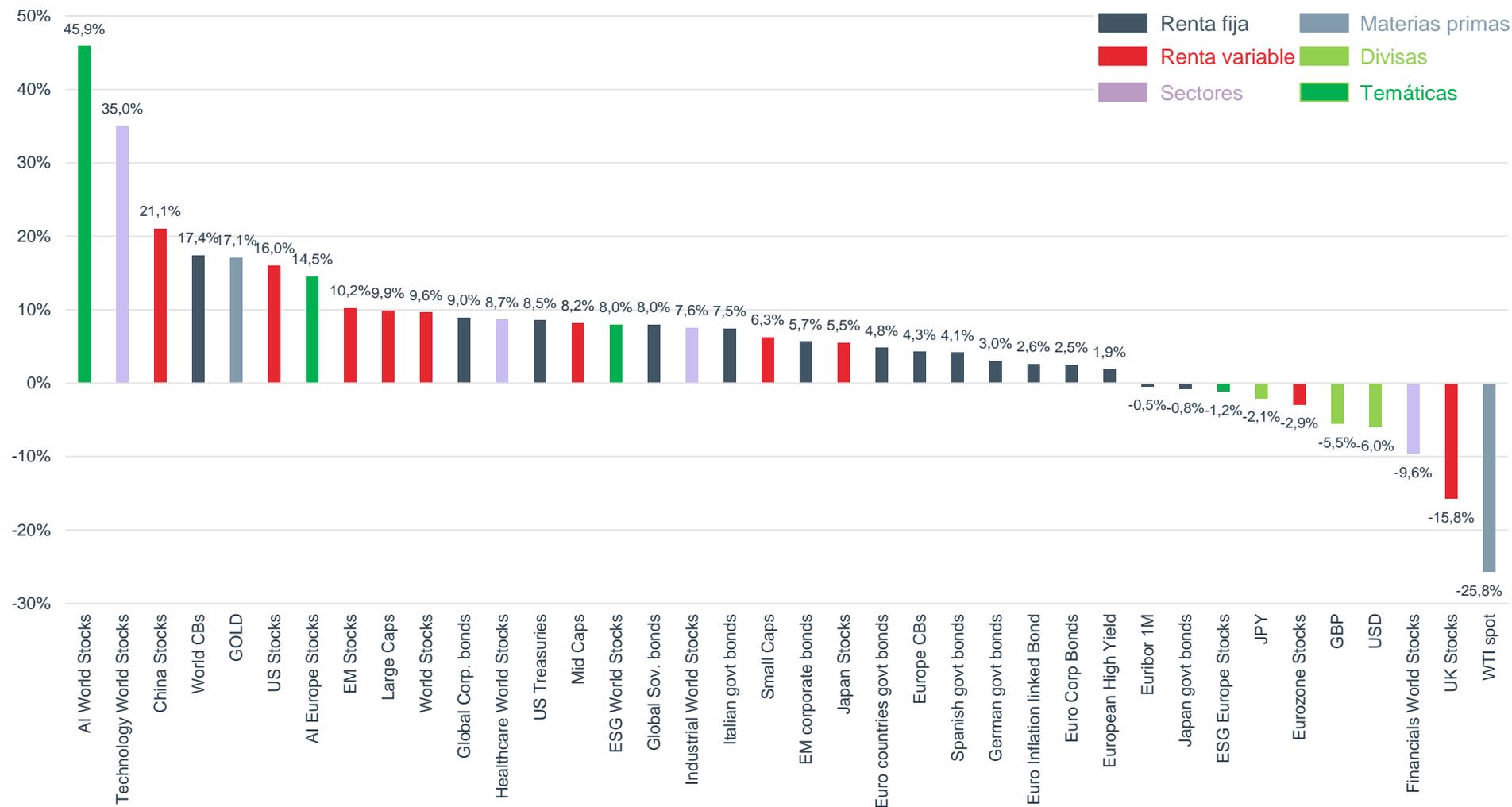
 Cambio con respecto al mes anterior

Fuentes: ODDO BHF AM, Comentarios a 02/12/2020



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 30/11/2020, rentabilidades expresadas en divisa local

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

Rentabilidad histórica de las clases de activos



	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020 YTD
Oro	5,1%	25,5%	29,4%	10,1%	7,1%	28,1%	-1,4%	-10,6%	8,0%	13,5%	-1,6%	18,3%	17,1%
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%	16,0%
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%	10,2%
Deuda pública EE. UU	14,0%	-3,7%	5,9%	9,8%	2,2%	-3,4%	6,0%	0,8%	1,1%	2,4%	0,8%	7,0%	8,5%
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%	6,4%
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%	4,8%
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%	4,0%
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%
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%	1,9%
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%	-0,1%
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%	-2,9%
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%	34,5%	-25,7%
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%	34,9%	42,8%

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
---	---	---	---	---	---	---	---	---	----	----	----

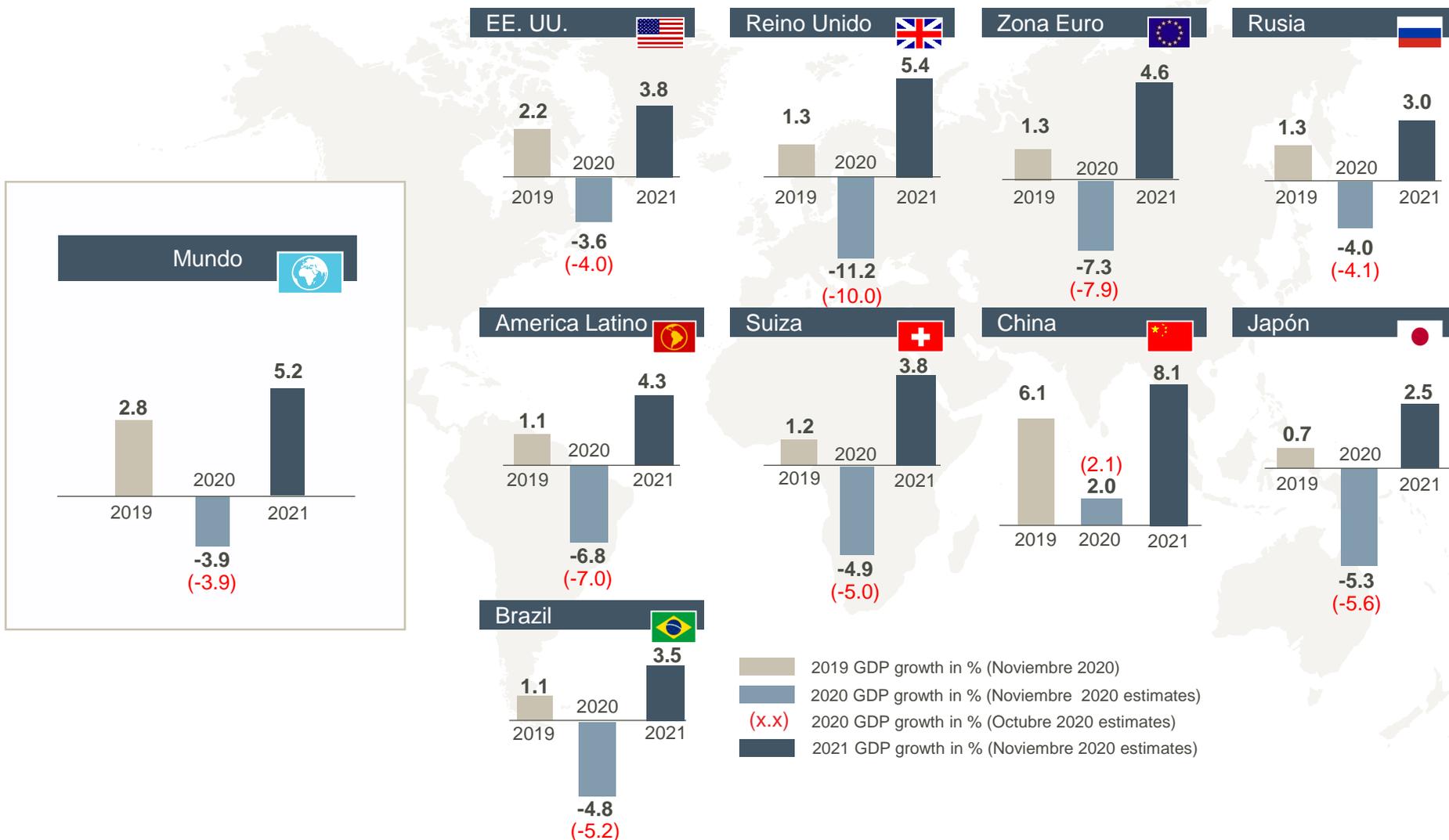
Fuentes: Bloomberg y BoA ML a 30/11/2020 rentabilidades expresadas en divisa local

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

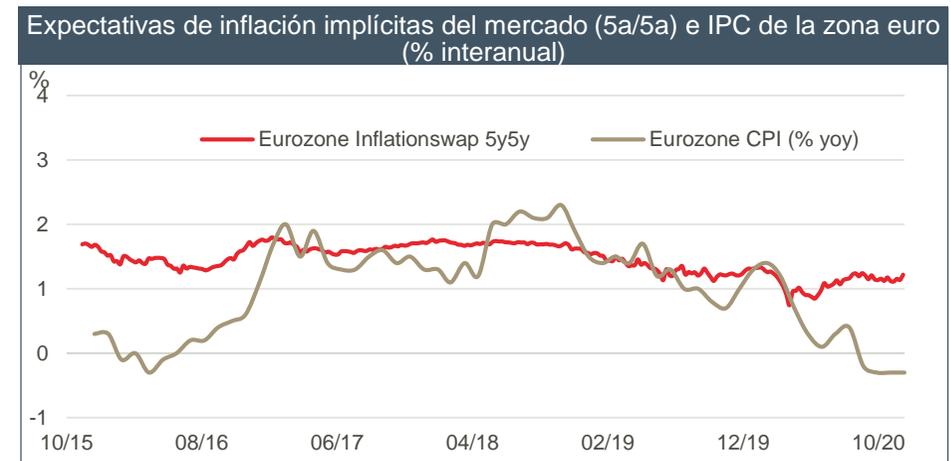
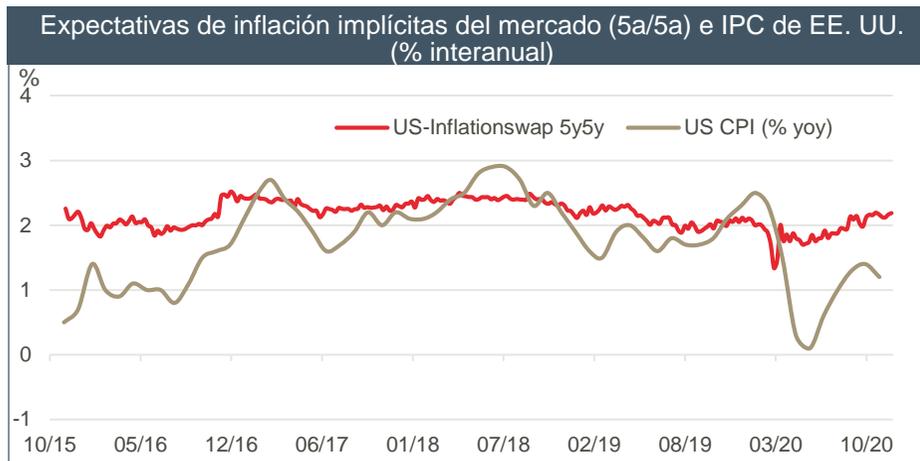
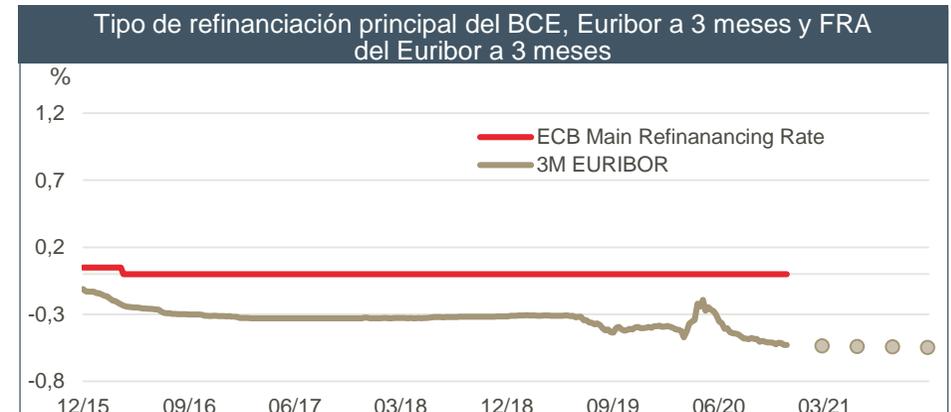
Previsión del crecimiento del PIB* mundial



China marca la diferencia



* PIB: Producto interior bruto | Fuentes: ODDO BHF AM SAS, previsión de consenso de los economistas de Bloomberg | Datos a 30/11/2020

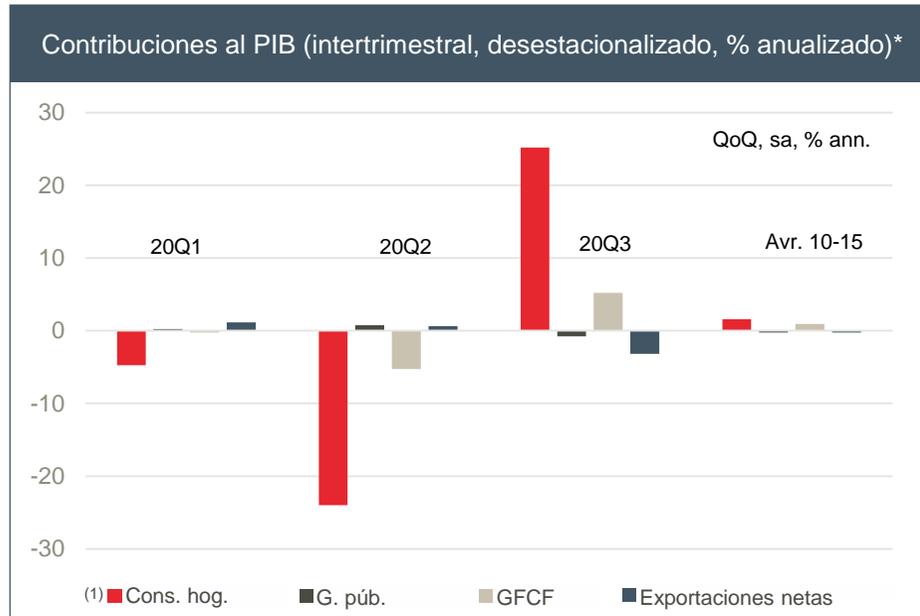


- La extensión del PEPP por el BCE es un hecho, pero ¿requerirá la apreciación del Euro acciones adicionales, eventualmente?
- La FED podría sorprender positivamente para compensar la falta de estímulo fiscal y la caída de 13(3) medidas a finales de año

Fuentes: Bloomberg, ODDO BHF AM GmbH, a 30/11/2020



Los riesgos para el Q1 son inminentes



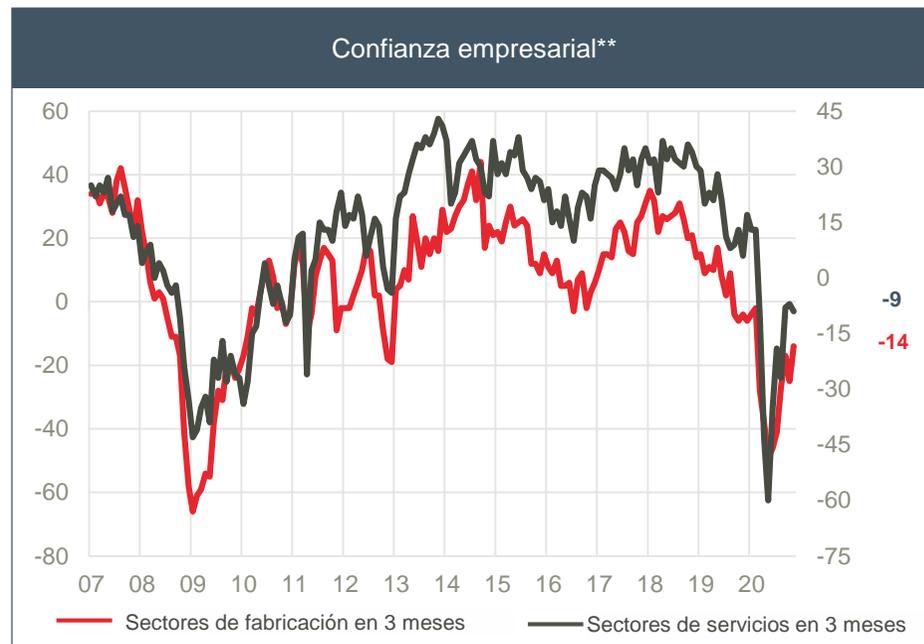
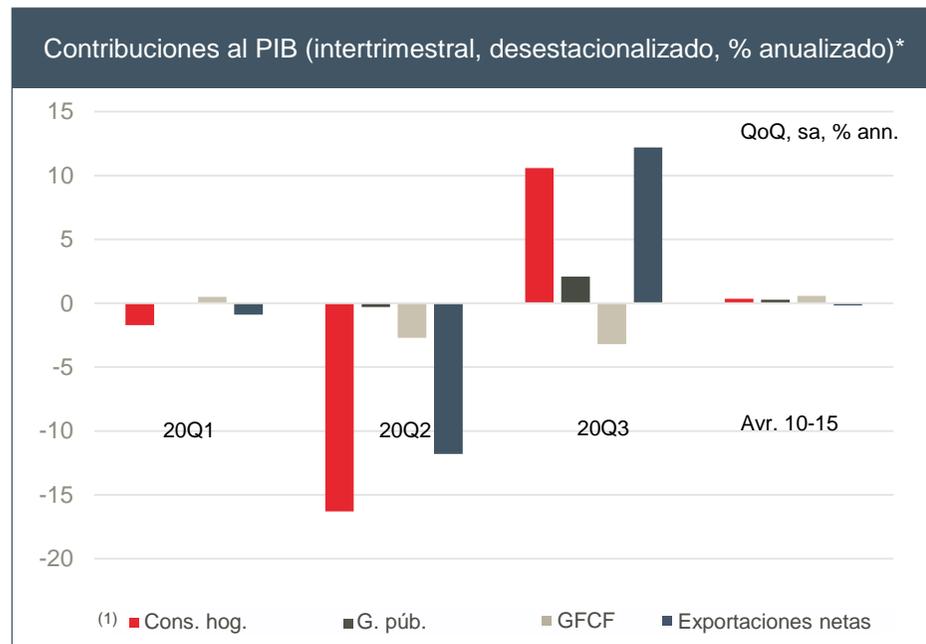
- El PIB del 4º trimestre parece bastante saludable. La Reserva Federal de Atlanta espera alrededor del 11% del PIB anualizado.
- El primer trimestre de 2021 es un problema mayor, ya que el aumento de las tasas de infección lleva a un incremento de las restricciones y a un aumento de las medidas de bloqueo en todos los estados.
- El sector de la vivienda sigue en auge tras la disminución de los tipos de interés
- Pero las mejoras en el mercado laboral se están desvaneciendo rápidamente y se revertirán pronto como lo indica el NFP de noviembre de sólo 245k
- Por el momento, una tasa de ahorro extremadamente alta y una elevada renta disponible son suficientes para compensar el empleo más débil

(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 30/11/2020 | **Datos a 15/11/2020 | ***Datos a 15/10/2020



La tercera ola de covid está empezando a tener un impacto



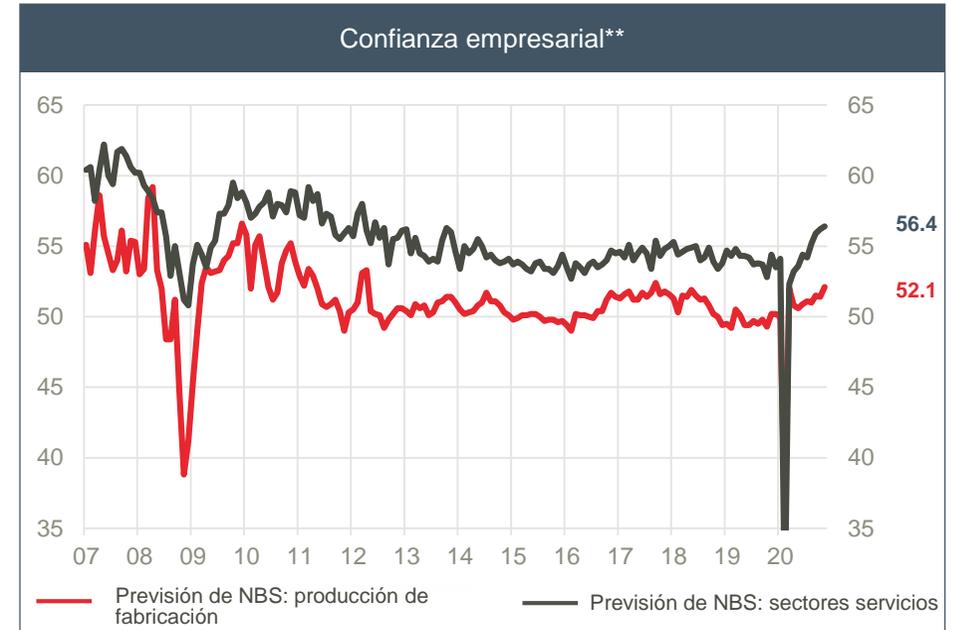
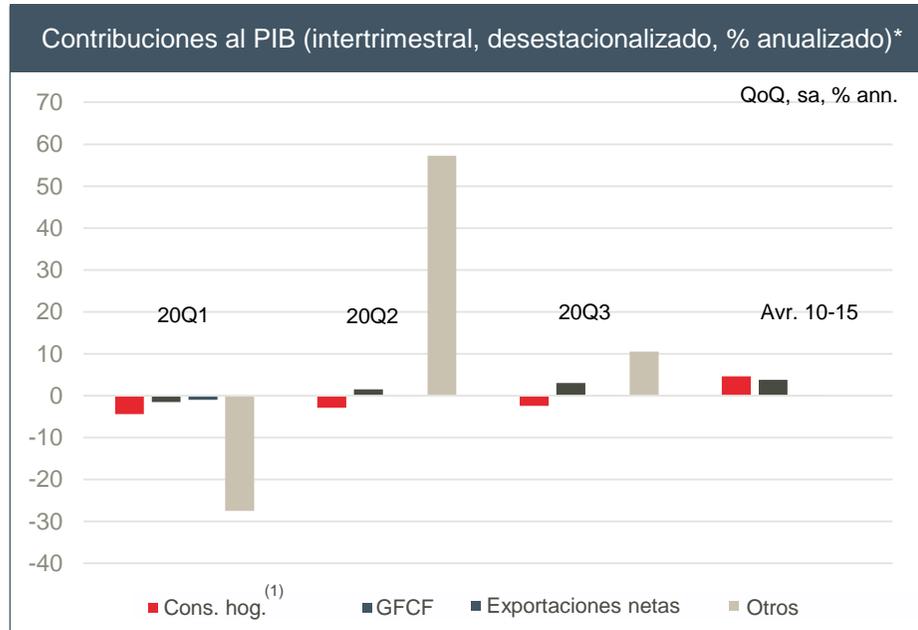
- Las ventas al por menor han sido saludables hasta noviembre
- La tercera ola Covid, sin embargo, levanta banderas de advertencia sobre el consumo en diciembre
- Los indicadores de movilidad parecen haber disminuido últimamente
- La actividad industrial está todavía en vías de recuperación

(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 30/11/2020 | **datos a 15/11/2020



El *momentum* mejora más



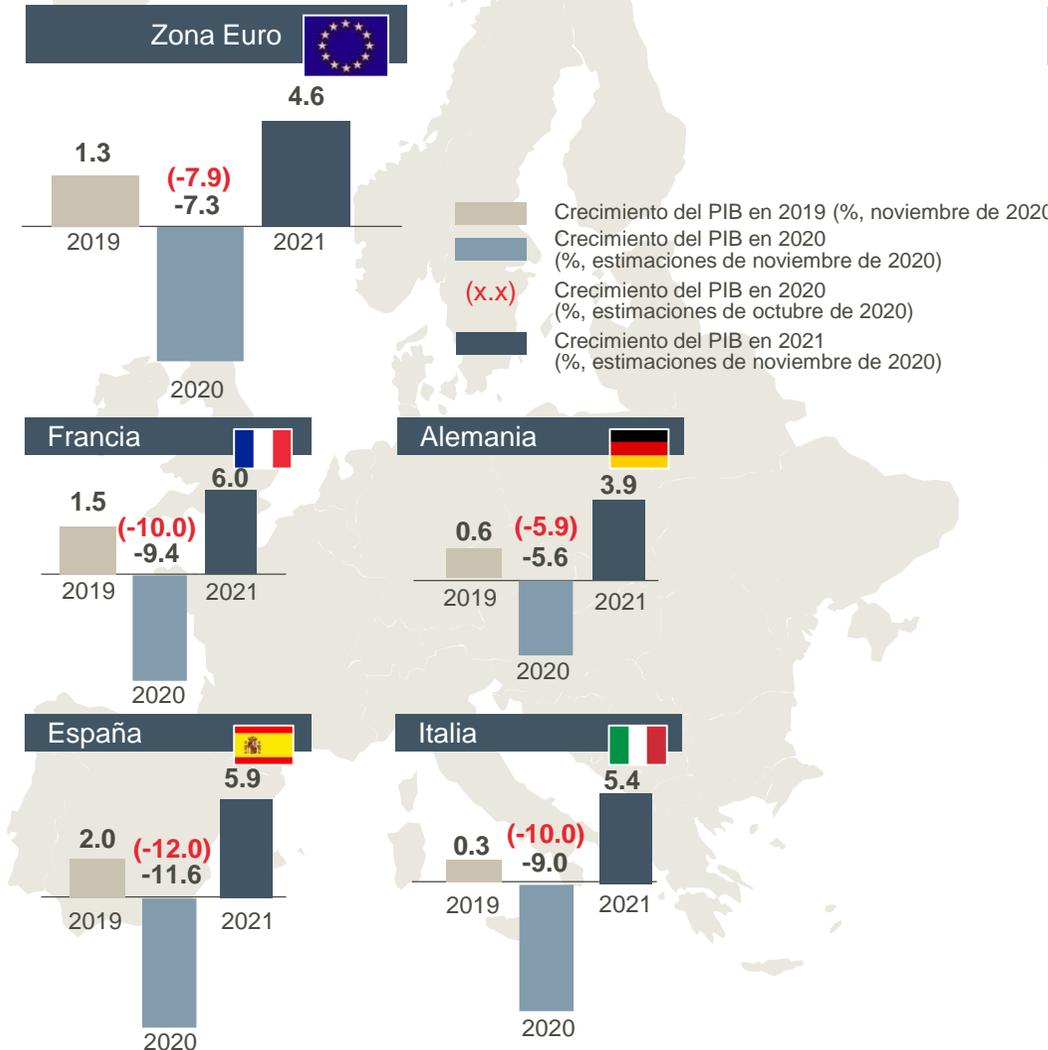
- El fuerte PMI de noviembre muestra que la recuperación está viva
- El PMI manufacturero del NBS superó las expectativas, subiendo 0.7 puntos a 52.1 (el más alto desde octubre de 2017)
- El PMI manufacturero de Caixin volvió a superar las expectativas en noviembre, subiendo 1,3 puntos hasta 54,9, la lectura más alta desde diciembre de 2010.
- El aumento del componente de empleo sugiere que finalmente la recuperación se ha alimentado a través del mercado laboral

(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 30/11/2020 | ** datos a 15/11/2020



El PIB del cuarto trimestre con riesgos a la baja

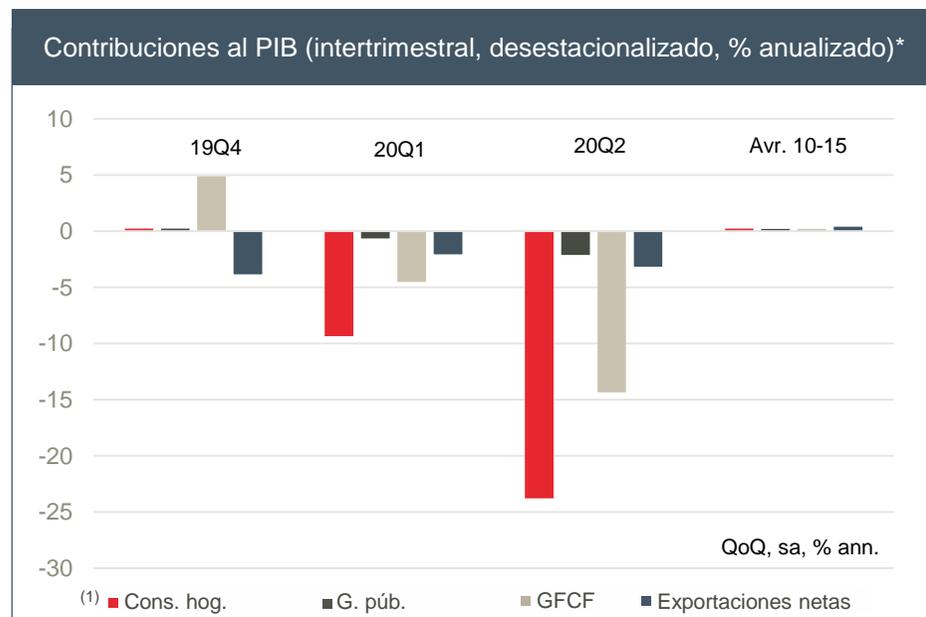


- Como la mayoría de los gobiernos han impuesto bloqueos y restricciones, el cuarto trimestre verá una contracción significativa de alrededor del 3-3,5%. Esto es desagradable, pero muy moderado en comparación con el Q2 (-11,8% qoq)
- Alemania parece ser el rezagado porque el cierre fue tardío y ligero en comparación con otros países europeos
- Dado que las restricciones, especialmente en Alemania, pueden continuar durante más tiempo, ha aumentado el riesgo de que cierta debilidad económica se extienda al primer trimestre de 2021

Fuentes: ODDO BHF AM SAS; previsión de los economistas de Bloomberg. Datos a 11/2020



Todavía no hay alivio

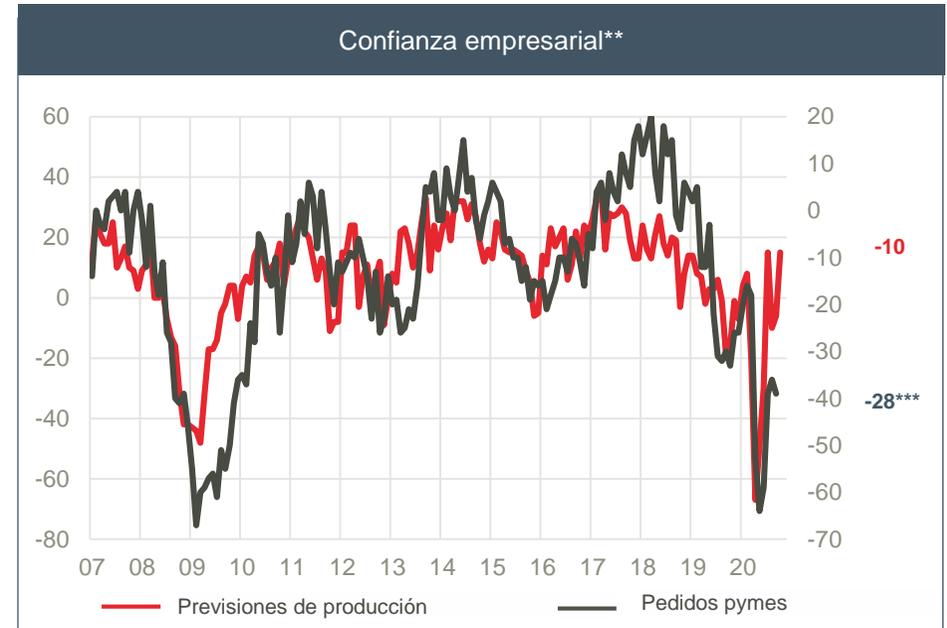
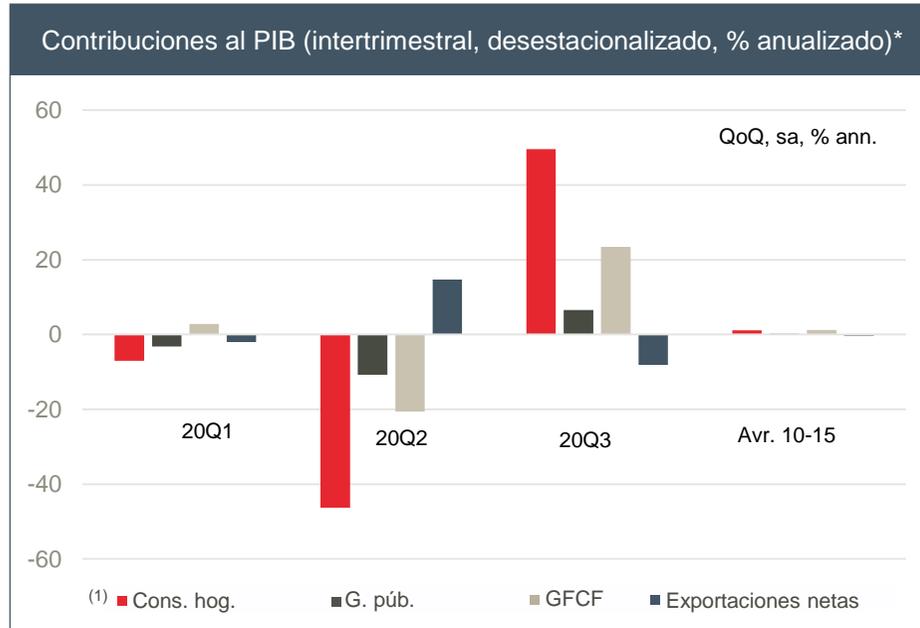


- El PMI compuesto de noviembre colapsa casi 5 puntos a 45,3
- La gran divergencia entre los indicadores de fabricación relativamente resistentes y las actividades de servicios blandos sigue vigente
- Al igual que la división regional entre Alemania por un lado y Francia, Italia, España por el otro, a la luz de los diferentes regímenes de bloqueo
- Los datos de octubre en Alemania son bastante fuertes, con un 2,6% en ventas al por menor y un 3,2% en producción industrial.

(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 30/11/2020 | ** datos a 15/11/2020



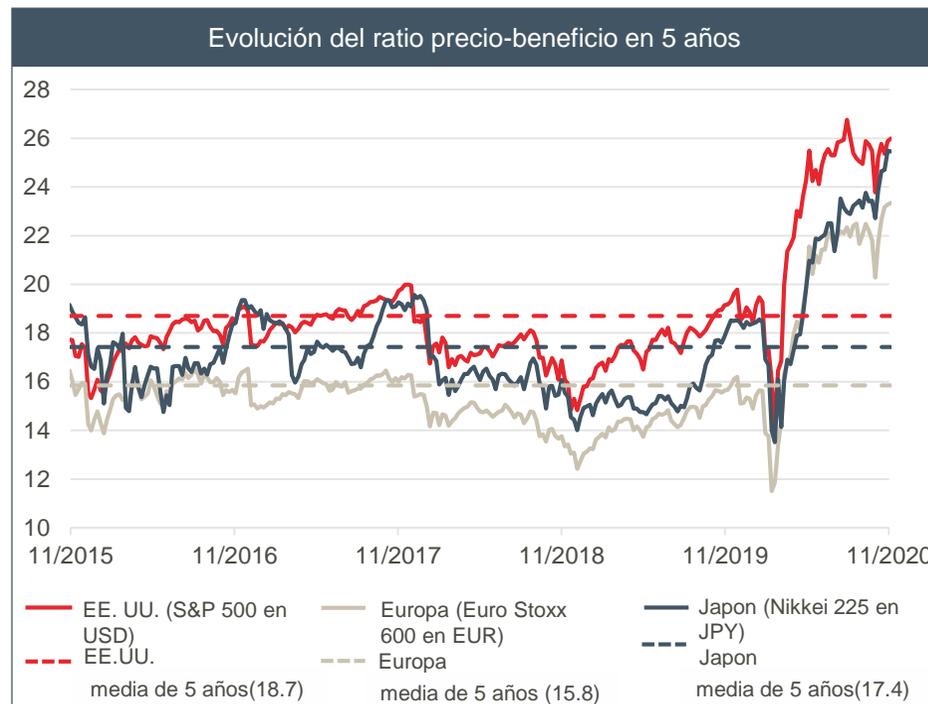
Todavía hay algunas evidencias para un trato de Brexit sin más.



- Los datos entrantes han sido sorprendentes para el lado positivo
- El PMI de fabricación a 55,6 en un clip saludable
- El PMI de los servicios a 47,6 casi dos puntos por encima de las expectativas
- El acuerdo de Brexit será crucial para mantener el *momentum*

(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 30/11/2020 | ** datos a 15/11/2020 | *** datos a 15/10/2020



- Después de que los mercados de valores se desplomaran en las últimas semanas de octubre, ante las elecciones de los Estados Unidos y el inminente regreso de los cierres de Europa, en noviembre se produjo un repunte inmediato que llevó a los mercados mundiales a nuevos máximos históricos.
- Después de unos días de incertidumbre, los inversores en renta variable elogiaron los resultados de las elecciones estadounidenses, y J. Biden probablemente se enfrentará a un Senado republicano. Por lo tanto, se espera que las guerras comerciales retrocedan, mientras que el escenario del gran plan de aumento de impuestos también parece haberse evitado.
- Msci World (en moneda local) subió un 12%, con el EuroStoxx50 subiendo un 18%, y las empresas de pequeña capitalización de EE.UU. superaron con creces el rendimiento (+18% frente a +11% para el S&P500).
- Los principales impulsores fueron los sectores o zonas geográficas de "value", mientras que las exposiciones de "alto ratio de PE" se vieron penalizadas ya que los rendimientos de los Estados Unidos aumentaron algo.
- Los mercados emergentes, que habían sido bastante defensivos en la anterior crisis, sólo ganaron un 9% a nivel mundial, también con una súbita rotación hacia áreas de "value" (Msci Brasil 24%, Rusia 21%, Tailandia 21% México 19%...)

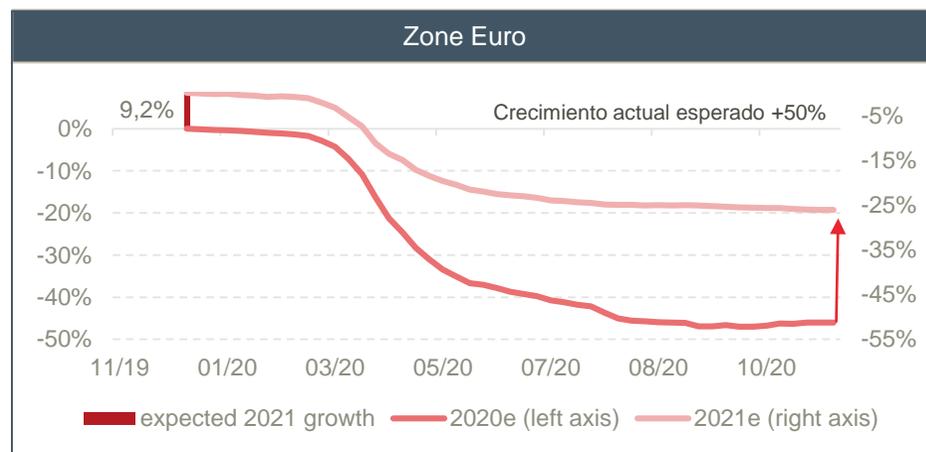
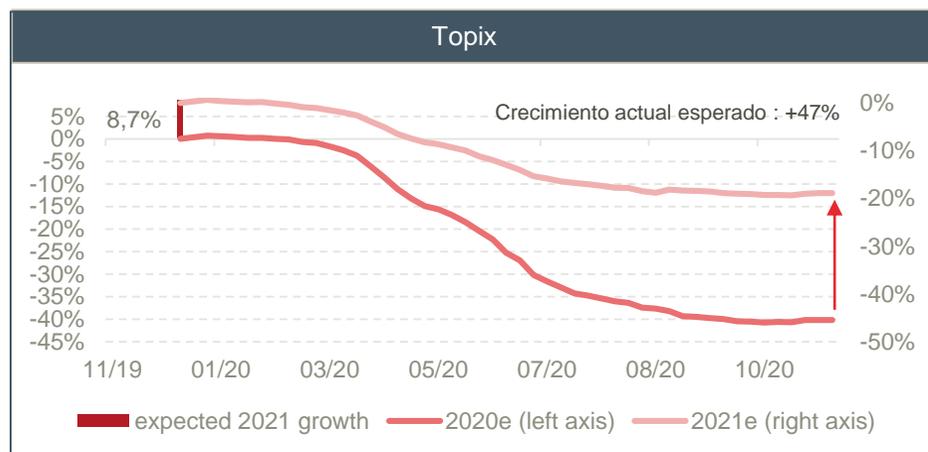
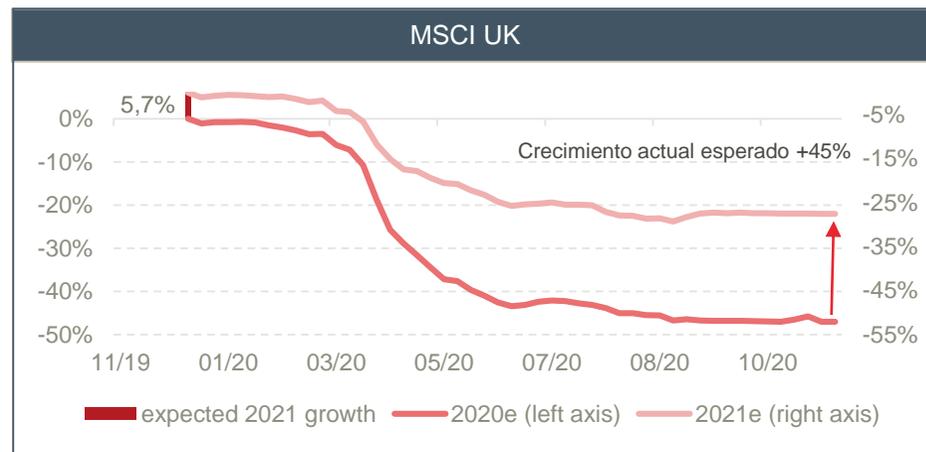
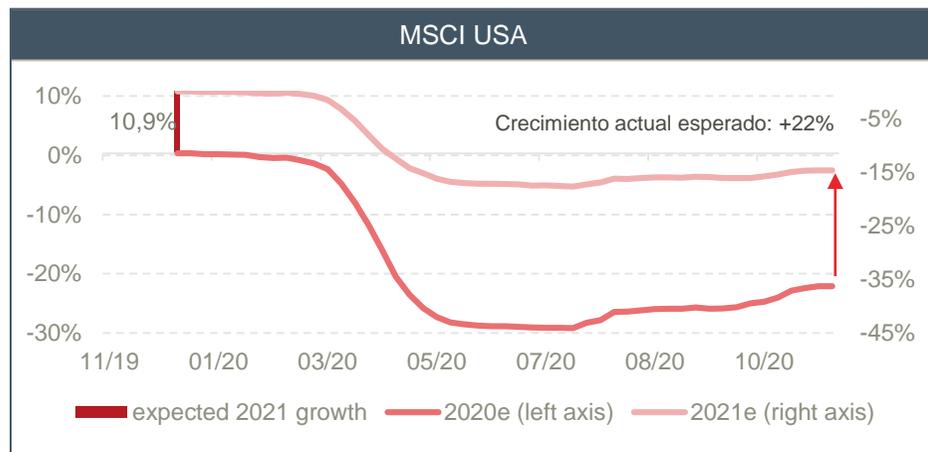
La rentabilidad histórica no constituye una indicación fiable de la rentabilidad futura ni se mantiene constante a lo largo del tiempo.

* Véase glosario en la pág. 32 | Fuente: Bloomberg, ODDO BHF AM SAS | Datos a 30/11/2020

Renta variable: tendencias del BPA*



*revisiones de los ingresos estimados y cambios en el crecimiento previsto



- Las estimaciones de las ganancias para 2020 y 2021 son bastante estables desde finales de agosto, excepto en los Estados Unidos, donde las estimaciones para 2020 están repuntando (principalmente debido a las publicaciones del tercer trimestre).
- Esta mejora de los EE.UU. todavía no se extiende significativamente a las expectativas para 2021, ya que las empresas comunicaron acerca de los futuros vientos en contra y el final de la recuperación de la forma de V, especialmente la tercera ola del Covid 19 comienza a golpear a América del Norte.
- La reciente apreciación del yen y el euro frente al dólar explica en parte la tendencia menos vigorosa del EPS en Japón y la zona euro.

Fuentes: ODDO BHF AM SAS, Deutsche Bank AG/Londres | Thomson Reuters | Datos a 30/11/2020



Estandarización de las primas de riesgo con el anuncio de las vacunas. Enfoque en el *momentum* de la revisión de ganancias

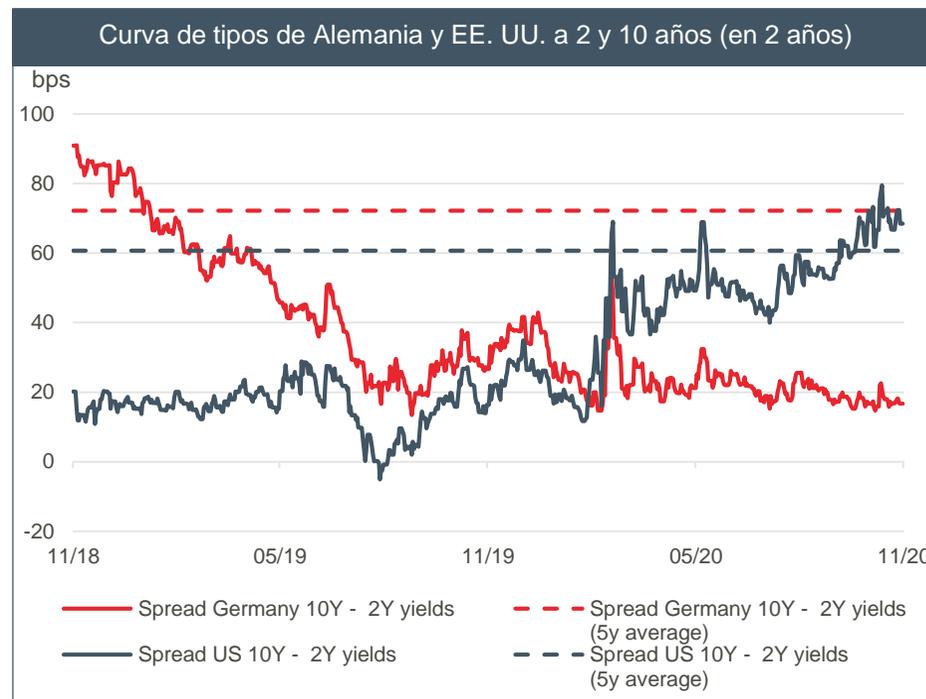
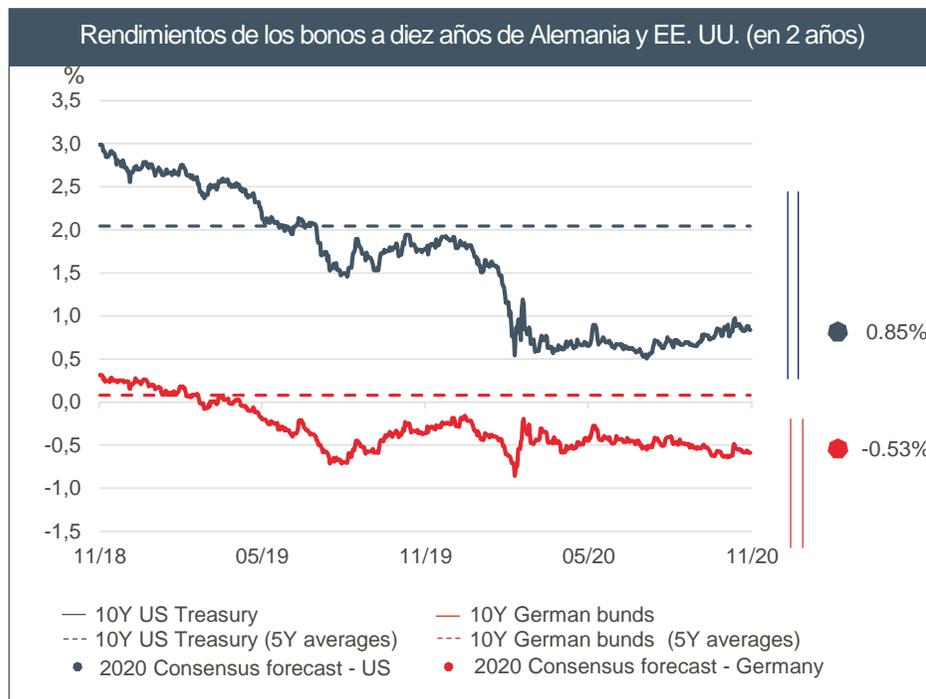
	Ratio precio-beneficio próximos 12 meses Nov 2020	Crecimiento de los BPA 2018	Crecimiento de los BPA 2019	Crecimiento de los BPA 2020	Crecimiento de los BPA 2021	Rend. del dividendo	Rentabilidad YTD	Rentabilidad 1 mes
STOXX Europe 600	17,7 x	5%	3%	-30%	32%	3,0%	-5,2%	8,5%
Materias primas								
Recursos básicos	13,4 x	-2%	-24%	-5%	33%	4,3%	7,4%	22,9%
Petróleo y gas	17,4x	40%	-16%	-86%	315%	4,4%	-22,2%	29,3%
Sectores cíclicos								
Automóviles y piezas de repuesto	13,9 x	-10%	-17%	-85%	654%	2,9%	0,9%	17,5%
Productos químicos	23,3 x	4%	-13%	-23%	37%	2,5%	3,8%	3,8%
Construcción y materiales	18,2 x	7%	17%	-25%	33%	2,8%	-1,9%	8,4%
Bienes y servicios industriales	23,0 x	5%	6%	-30%	32%	2,1%	1,4%	8,3%
Medios	18,3 x	10%	0%	-33%	29%	2,8%	-10,7%	9,3%
Tecnologías	28,0 x	8%	7%	-6%	19%	1,0%	15,3%	10,2%
Viajes y ocio	-660,5 x	-4%	-5%	-347%	99%	0,7%	-16,1%	23,0%
Finanzas								
Bancos	12,0 x	13%	2%	-51%	36%	4,2%	-19,2%	29,9%
Seguros	10,3 x	9%	7%	-22%	34%	5,4%	-14,6%	17,6%
Servicios financieros	14,2 x	-42%	140%	-17%	-9%	2,9%	1,0%	9,2%
Sector inmobiliario	17,9 x	19%	0%	-6%	12%	3,6%	-14,7%	8,3%
Sectores defensivos								
Productos alimentarios y bebidas	21,7x	4%	7%	-13%	+11%	3,2%	-8,2%	+5,7%
Salud	17,9 x	4%	6%	0%	11%	2,6%	-3,5%	-2,5%
Productos domésticos y de cuidado personal	18,4x	7%	2%	+2%	+1%	3,1%	-0,8%	-3,8%
Comercio minorista	25,9 x	6%	0%	-45%	66%	2,1%	8,2%	10,0%
Telecomunicaciones	14,8 x	-9%	-5%	-4%	9%	4,6%	-12,7%	9,5%
Suministros públicos	16,8 x	-12%	24%	-9%	13%	4,3%	4,1%	3,9%

- Noviembre fue un mes récord tanto en términos de rendimiento absoluto de los índices como en la violencia de la rotación de estilos de *growth/value* y temáticas defensivas/cíclicas.
- El anuncio de vacunas eficaces sugiere que algunos sectores de la economía pueden volver a la normalidad y que las primas de riesgo pueden ajustarse significativamente en los sectores más afectados por la pandemia.
- Si bien esta rotación hacia múltiplos mínimos ha sido histórica en cuanto a su escala, ha ido acompañada de un *momentum* muy favorable de revisión de las ganancias en las últimas semanas, en particular en los sectores de la banca, la automoción y los productos básicos.
- La rotación hacia el *value* puede continuar a medida que mejore el *momentum* de los ingresos y se espera que la recuperación económica continúe en 2021.
- Sin embargo, el motor estructural para el aumento de los tipos de interés sigue faltando. En este contexto, esto es una ventaja para la calidad de los ciclos de crecimiento.
- A pesar de su impresionante trayectoria, el sector tecnológico debería tener un buen rendimiento, en particular a través de sus componentes cíclicos (software e inversiones en tecnología de la información).
- Después de un período de mercado bajo rendimiento debido a la rotación y a las elecciones de EE.UU., el sector de la salud está volviendo a un perfil de riesgo/rendimiento extremadamente atractivo.

Fuente: ODDO BHF AM SAS, FactSet. Datos a 04/12/2020



Bunds indemnes de los tipos más altos de los EE.UU. por ahora



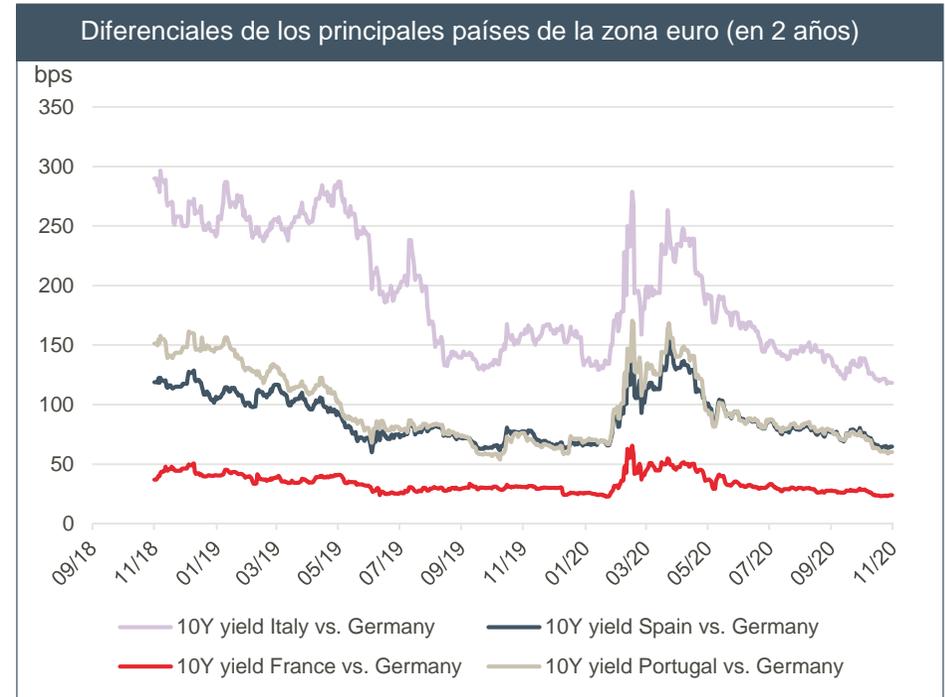
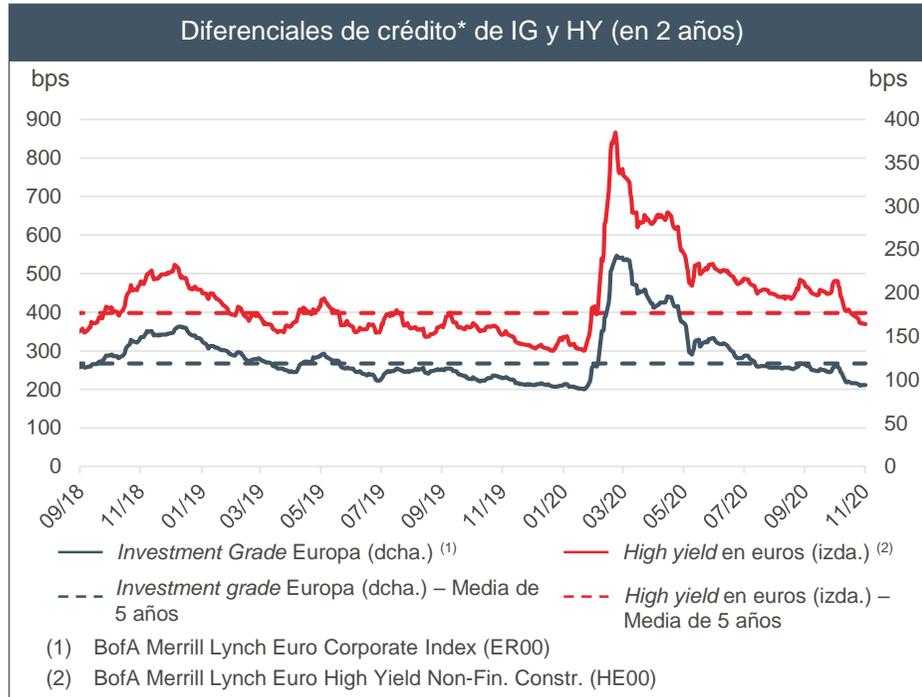
- Los tipos de los bonos del Tesoro de EE.UU. han estado bajo cierta presión al alza, ya que las expectativas de un acuerdo fiscal se revitalizaron
- Esto también ha dado lugar a una curva más pronunciada de EE.UU.
- Mientras tanto, los rendimientos del Bund siguen operando en un rango muy estrecho, lo que lleva al mayor diferencial entre el Bund y el Tesoro de los EE.UU. desde marzo.
- Esperamos que este entorno de límites se mantenga por ahora, a menos que el BCE reduzca aún más el depósito, abriendo también un margen para que los rendimientos más largos se reduzcan...

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 30/11/2020.; dcha.: Datos a 30/11/2020.



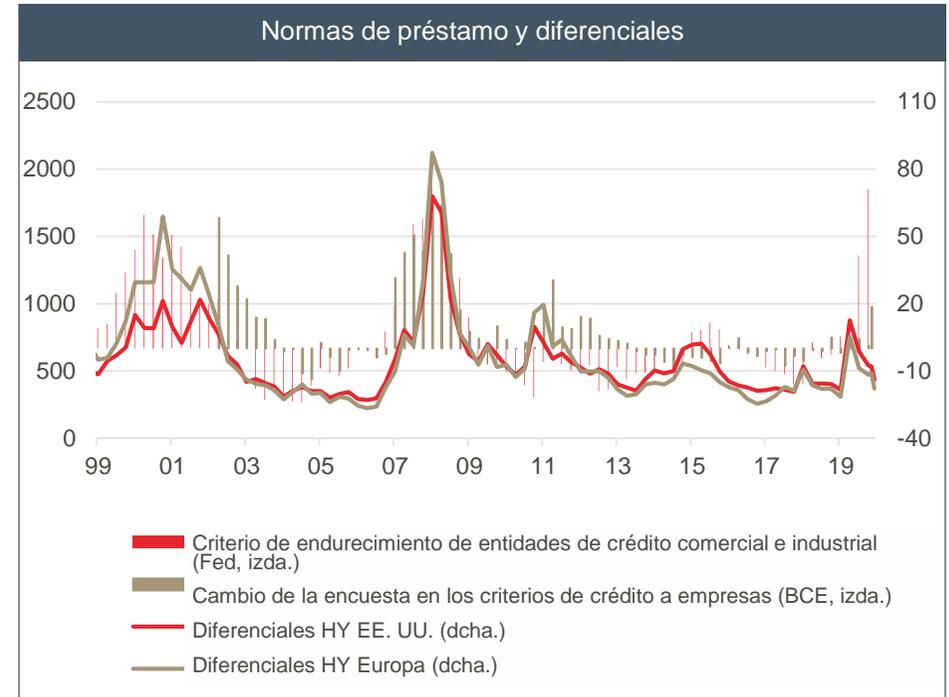
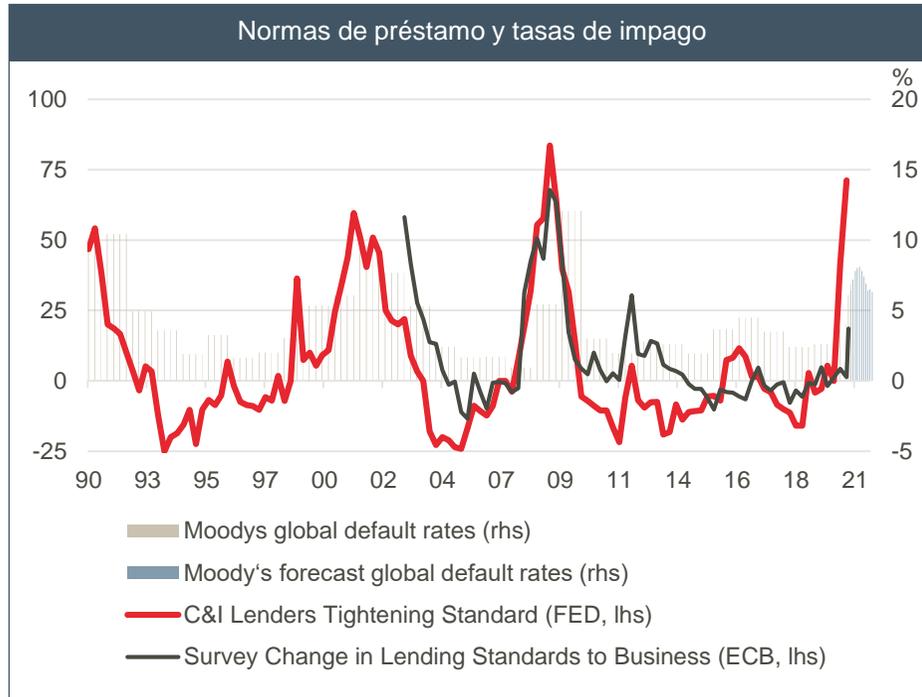
Las noticias sobre las vacunas y el triunfo de Biden impulsaron los spreads más bajos



- Noviembre marcó un tremendo repunte en todos los segmentos de crédito
- Los bonos de alto rendimiento tuvieron uno de los mejores meses desde hace años
- El papel de grado de inversión ha vuelto a los niveles de difusión de enero
- Un mayor ajuste del diferencial podría ser más difícil de lograr, pero el BCE y la dinámica favorable de la oferta de la demanda mantienen intacta la compresión

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 30/11/2020

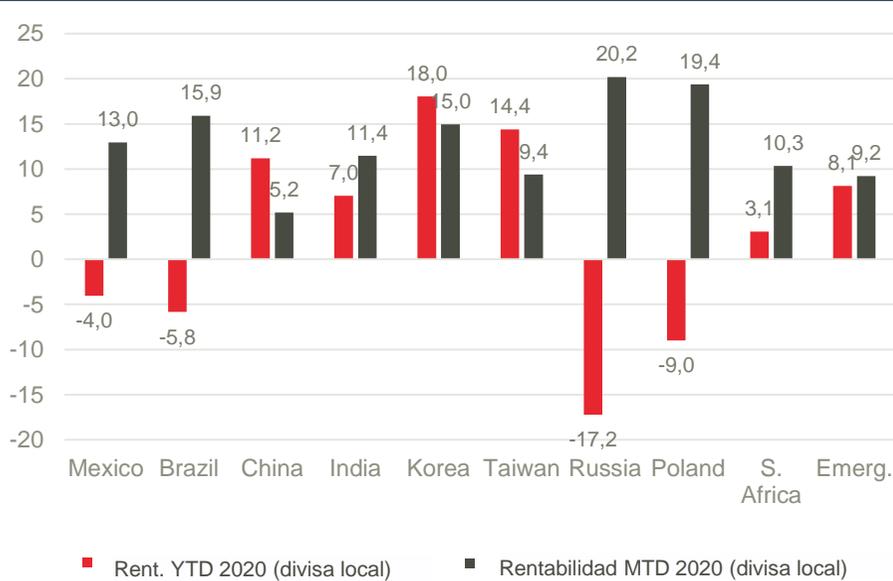


Fuente: Moody's a 30/11/2020, Fed, BCE, Bloomberg | Datos a 30/11/2020



Potencial de recuperación

Rentabilidad de la renta variable de los principales mercados emergentes



Diferenciales de la deuda de mercados emergentes frente a los diferenciales de los bonos corporativos industriales BB en euros



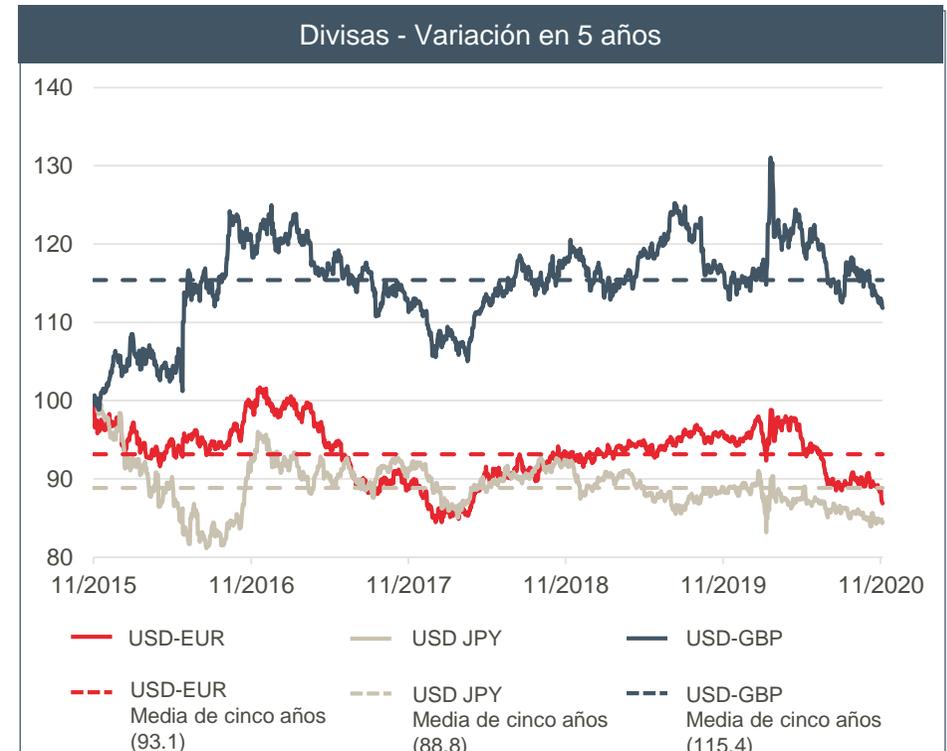
- Las acciones emergentes tuvieron un rendimiento inferior al de sus *peers* de DM en noviembre
- Pero aún así, la débil entrada de inversores deja la posibilidad de ponerse al día...
- Los diferenciales de la deuda de EM han retrasado el repunte de los diferenciales de crédito y ofrecen todavía una atractiva oferta de carry
- Diversificamos de los bonos en moneda dura de EM a los bonos locales para aprovechar el potencial de la moneda local

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 30/11/2020



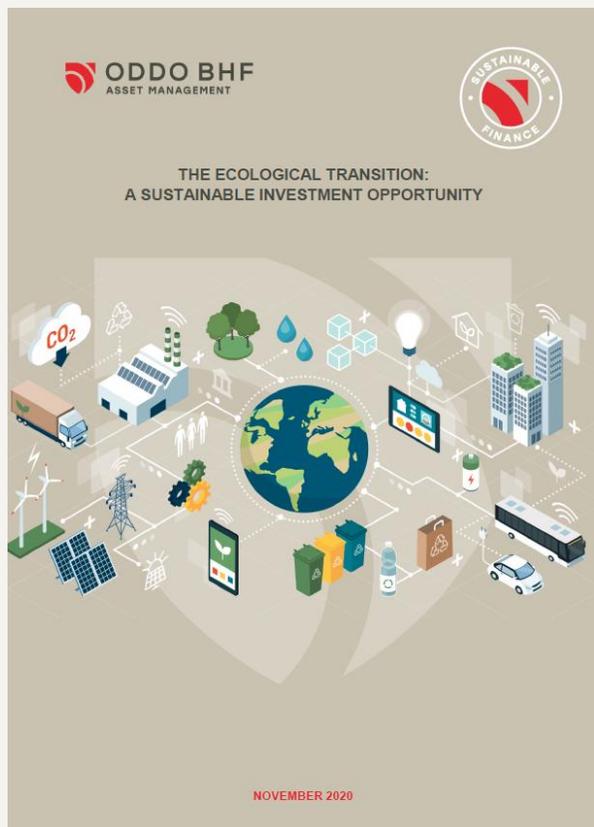
El repunte del euro no se mantendrá a corto plazo



- El EUR/USD logró saltar sobre 1,21, fuera del rango de trading reciente
- Dos factores de apoyo del euro han perdido fuerza: El diferencial de los tipos de interés está aumentando de nuevo y la dinámica de crecimiento habla en favor de los EE.UU. en lugar de la zona euro.
- Los déficits gemelos estructurales en los EE.UU. son un punto de debilidad, pero es poco probable que ejerzan presión a corto plazo
- Por lo tanto, el potencial de ganancias inminentes del euro debería ser muy limitado y un posterior rebote del dólar es muy probable

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 30/11/2020



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.

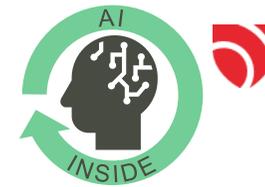
En respuesta a este desafío, tanto los actores públicos como los privados deben unirse para satisfacer las necesidades de inversión de entre 1.500 y 2.000 millones de dólares anuales de aquí a 2030.

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](#)



ODDO BHF Green Planet

Desempeñar un papel activo en la transición ecológica global



- ODDO BHF Green Planet es un fondo temático de renta variable mundial que invierte en las empresas que **más participarán en la transición ecológica**, de acuerdo con nuestro análisis.
- El fondo ofrece exposición directa a cuatro subtemáticas con **potencial de crecimiento** (estimación de BofA Global Research) que engloban todos los aspectos de la transición ecológica.



Energía limpia

CAGR**: **8%**
(2018 – 2025)



Eficiencia energética

CAGR**: **6%**
(2018 – 2023)



Movilidad sostenible

CAGR**: **32%**
(2017 – 2025)



Preservación de los recursos naturales

CAGR**: **10%**
(2016 – 2026)

- El proceso de inversión del fondo se basa en la **inteligencia artificial**, con el objetivo de detectar las subtemáticas que generan más alfa y las empresas vinculadas a la temática de la transición ecológica en toda su cadena de valor.

** Tasa de crecimiento anual compuesto. Fuente: BofA Global Research, ODDO BHF AM SAS

Este fondo presenta un riesgo de pérdida de capital

Haga clic aquí para acceder a más información sobre el fondo.



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.	2019	2018	2017	30/11/2019 a 30/11/2020	30/11/2018 a 30/11/2019	30/11/2017 a 30/11/2018	30/11/2016 a 30/11/2017	30/11/2015 a 30/11/2016	1 año
TEMÁTICO														
▶ ODDO BHF Artificial Intelligence CR-EUR	LU1919842267		7,5%	14/01/2019	17,4%	-	-	-	9,9%	-	-	-	-	24,8%
RENTA VARIABLE - GESTIÓN FUNDAMENTAL														
GRAN CAPITALIZACIÓN														
ODDO BHF Génération CR-EUR	FR0010574434	★★★	-2,0%	17/06/1996*	7,3%	21,0%	-20,2%	15,7%	-1,0%	11,1%	-14,0%	23,8%	-4,7%	32,6%
MEDIA CAPITALIZACIÓN														
▶ ODDO BHF Avenir Europe CR-EUR	FR0000974149	★★★★	6,0%	25/05/1999	9,2%	29,6%	-13,6%	21,0%	7,5%	20,4%	-8,5%	26,9%	-2,9%	30,9%
ODDO BHF Avenir Euro CR-EUR	FR0000990095	★★★★	3,5%	30/12/1998	10,4%	30,9%	-18,4%	23,9%	4,3%	21,4%	-12,8%	30,6%	-4,0%	30,2%
ODDO BHF Avenir CR-EUR	FR0000989899	★★★★	3,1%	14/09/1992	12,5%	31,9%	-21,1%	20,7%	3,5%	21,7%	-14,8%	27,0%	-0,1%	31,2%
PEQUEÑA CAPITALIZACIÓN														
▶ ODDO BHF Active Small Cap CR-EUR	FR0011606268	★★★★	15,8%	26/11/2013	12,1%	36,5%	-27,9%	24,4%	19,4%	20,9%	-19,2%	26,7%	-0,8%	27,3%
TEMÁTICO														
ODDO BHF European Banks CR-EUR	FR0010493957	★	-21,9%	10/08/2007	0,9%	17,0%	-29,3%	12,0%	-19,2%	3,3%	-22,5%	20,8%	-21,5%	47,5%
ODDO BHF Immobilier CR-EUR	FR0000989915	★★★★	-11,9%	14/09/1989	8,3%	23,0%	-8,0%	16,9%	-10,9%	14,3%	1,2%	18,3%	-4,2%	32,8%
ODDO BHF Algo Europe CRw-EUR	DE0008478181	★★★	-15,0%	31/07/2004	5,9%	26,0%	-14,7%	14,4%	-12,8%	15,8%	-7,8%	17,7%	-8,9%	29,3%

* 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 30/11/2020

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.	2019	2018	2017	30/11/2019 a 30/11/2020	30/11/2018 a 30/11/2019	30/11/2017 a 30/11/2018	30/11/2016 a 30/11/2017	30/11/2015 a 30/11/2016	1 año
TIPOS/CRÉDITO														
CRÉDITO EN EUROS														
ODDO BHF Euro Corporate Bond CR-EUR	LU0145975222		1,8%	19/03/2002	3,5%	6,0%	-2,6%	2,3%	1,9%	6,2%	-3,1%	3,4%	1,9%	7,0%
▶ ODDO BHF Euro Credit Short Duration DR-EUR	LU0628638974	★	-1,0%	24/08/2011	1,5%	1,9%	-2,2%	0,5%	-0,8%	1,3%	-1,9%	0,9%	2,0%	7,9%
CREDITOS GLOBAL														
▶ ODDO BHF Global Credit Short Duration CR-EUR	LU1833930495		-0,6%	07/11/2018	0,6%	-	-	-	-	-	-	-	-	7,9%
ALTO RENDIMIENTO (HIGH YIELD)														
ODDO BHF Haut Rendement 2023 CR-EUR	FR0013173416		-1,8%	09/12/2016	0,8%	6,6%	-7,4%	5,6%	-1,1%	4,8%	-6,5%	-	-	14,5%
ODDO BHF Haut Rendement 2025 CR-EUR	FR0013300688		-3,8%	12/01/2018	-0,2%	9,3%	-	-	-2,6%	7,1%	-	-	-	19,3%
ODDO BHF Euro High Yield Bond CR-EUR	LU0115290974		1,6%	14/08/2000	5,2%	7,4%	-3,6%	4,4%	2,5%	5,8%	-3,2%	6,2%	5,2%	14,2%
ODDO BHF Global Target 2026 CR-EUR	FR0013426657		-0,7%	09/09/2019	0,6%	-	-	-	0,4%	-	-	-	-	16,7%
RENTABILIDAD TOTAL														
▶ ODDO BHF Credit Opportunities CR-EUR	LU1752460292		4,3%	30/12/2016*	2,6%	6,9%	-4,9%	3,5%	2,5%	3,7%	-2,8%	2,8%	-	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 30/11/2020

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.	2019	2018	2017	30/11/2019 a 30/11/2020	30/11/2018 a 30/11/2019	30/11/2017 a 30/11/2018	30/11/2016 a 30/11/2017	30/11/2015 a 30/11/2016	
BONOS CONVERTIBLES														
ODDO BHF European Convertibles CR-EUR	FR0010297564	★	2,4%	12/04/2006	1,3%	6,8%	-7,5%	-1,1%	2,5%	4,2%	-7,6%	4,0%	-6,4%	10,4%
ODDO BHF European Convertibles Moderate CR-EUR	FR0000980989	★★★	3,3%	14/09/2000	2,6%	6,3%	-6,4%	-1,2%	3,3%	4,1%	-6,6%	3,5%	-6,0%	8,2%
ODDO BHF Convertibles Global CR-EUR	LU1493433004	★★★	15,3%	31/12/2013	3,8%	11,6%	-7,0%	4,0%	16,9%	7,0%	-4,9%	5,6%	-4,3%	14,6%
GESTIÓN DIVERSIFICADA														
MODERADO														
▶ ODDO BHF Polaris Moderate DRw-EUR	DE000A0D95Q0	★★★★★	2,8%	15/07/2005	3,0%	8,6%	-2,3%	2,5%	3,4%	6,9%	-1,3%	2,9%	-0,8%	8,9%
FLEXIBLE														
ODDO BHF ProActif Europe CR-EUR	FR0010109165	★★★★	0,8%	10/09/2004	4,3%	5,2%	-7,7%	3,9%	0,0%	3,6%	-5,7%	6,2%	-3,5%	12,6%
EQUILIBRADO														
▶ ODDO BHF Exklusiv: Polaris Balanced (DRW-EUR)	LU0319574272	★★★★★	-0,2%	24/10/2007	4,4%	17,8%	-5,9%	7,3%	1,1%	11,4%	-1,4%	8,9%	-2,0%	16,3%
DINÁMICO														
▶ ODDO BHF Exklusiv: Polaris Dynamic (DRW-EUR)	LU0319577374	★★★★★	12,7%	22/10/2007	5,5%	25,0%	-11,7%	10,1%	14,8%	13,3%	-3,8%	13,9%	-6,2%	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 30/11/2020

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							X		
ODDO BHF Immobilier	Sector inmobiliario - Indirecto zona euro	X	X		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 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 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	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 Credit Opportunities	Renta fija EUR flexible	X	X		X	X	X	X		X	X		X	X	X	

Fuente: ODDO BHF AM SAS, datos a 30/11/2020

Registro de fondos en el extranjero y categorías de MorningstarTM



Fondo	Categoría de Morningstar															
ODDO BHF Algo Europe	Renta variable Europa – large cap. Mixte	X	X		X	X	X	X						X		
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 Polaris Balanced	Allocation EUR Moderata – Internacional	X	X		X	X	X	X		X				X		
ODDO BHF Polaris Dynamic	Allocation EUR Dinamica – Internacional	X	X		X	X	X	X		X				X		
ODDO BHF Artificial Intelligence	Renta variable Internacional – large cap	X	X	X	X	X	X	X		X			X	X	X	X

Fuente: ODDO BHF AM SAS, datos a 30/11/2020



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

