



ODDO BHF
ASSET MANAGEMENT

Estrategia de inversión
MAKE 2022 AN OPPORTUNITY

Enero de 2022

BRUNO CAVALIER – CHIEF ECONOMIST, ODDO BHF

LAURENT DENIZE – GLOBAL CIO, ODDO BHF AM



ODDO BHF AM es la división 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.

Un resumen de los derechos de los inversores está disponible gratuitamente en formato electrónico en lengua inglesa en el sitio web https://am.oddo-bhf.com/FRANCE/en/non_professional_investor/infos_reglementaire

El fondo puede haber sido autorizado para su distribución en diferentes Estados miembros de la UE. Se advierte a los inversores del hecho de que la sociedad gestora puede decidir retirarse con las disposiciones que ha tomado para la distribución de las participaciones del fondo de conformidad con el artículo 93 bis de la Directiva 2009/65/CE y el artículo 32 bis de la Directiva 2011/61/UE.

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



01

PERSPECTIVAS MACROECONÓMICAS

02

ANÁLISIS DE MERCADO Y
POSICIONAMIENTO





01

PERSPECTIVAS
macroeconómicas

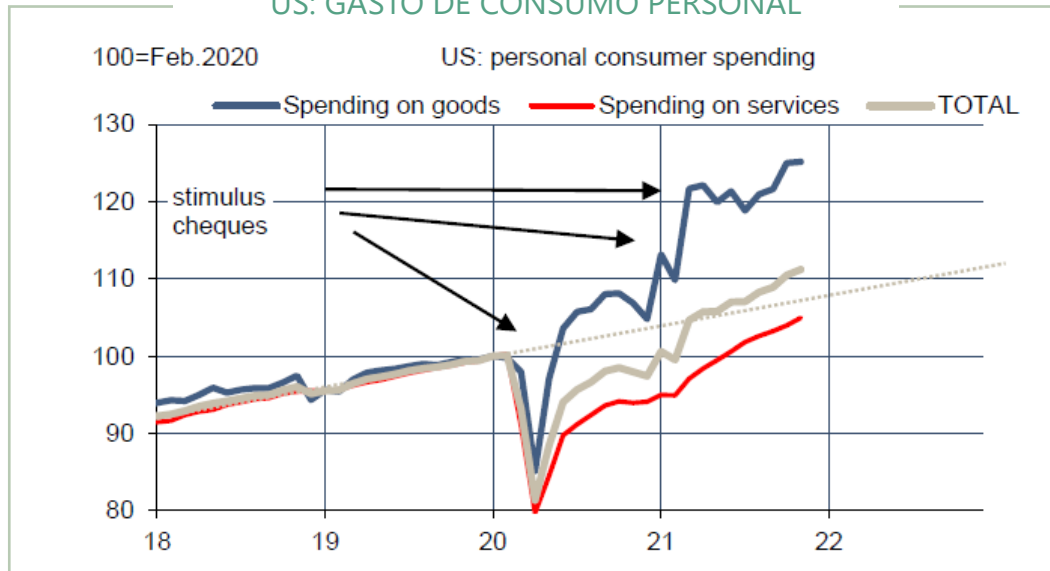


2022 DIAGNÓSTICO

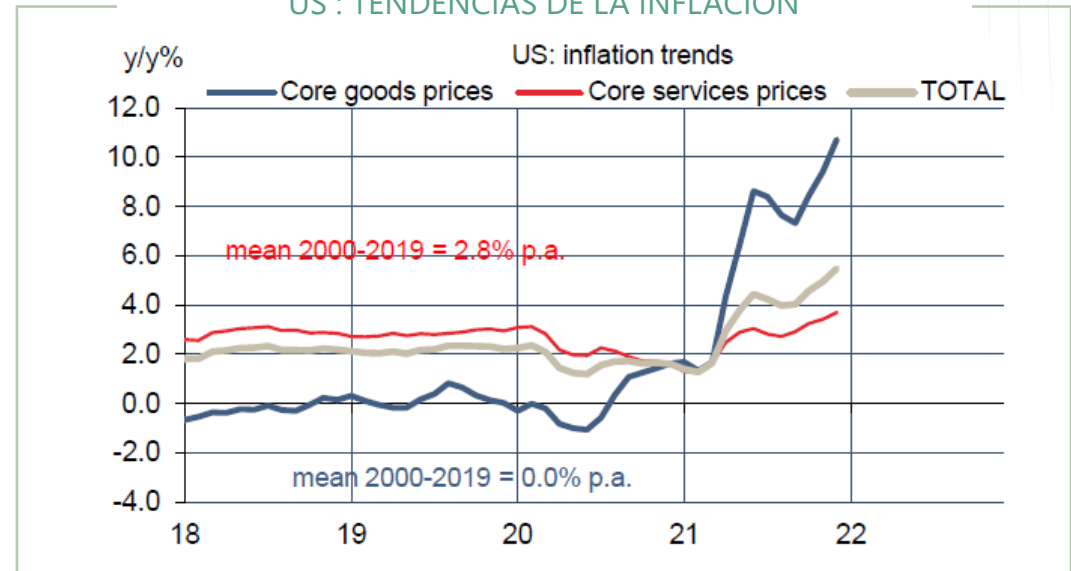


¿Existe un exceso DE DEMANDA MUNDIAL?

US: GASTO DE CONSUMO PERSONAL



US : TENDENCIAS DE LA INFLACIÓN



Deformación de la estructura del gasto de los consumidores, especialmente en Estados Unidos

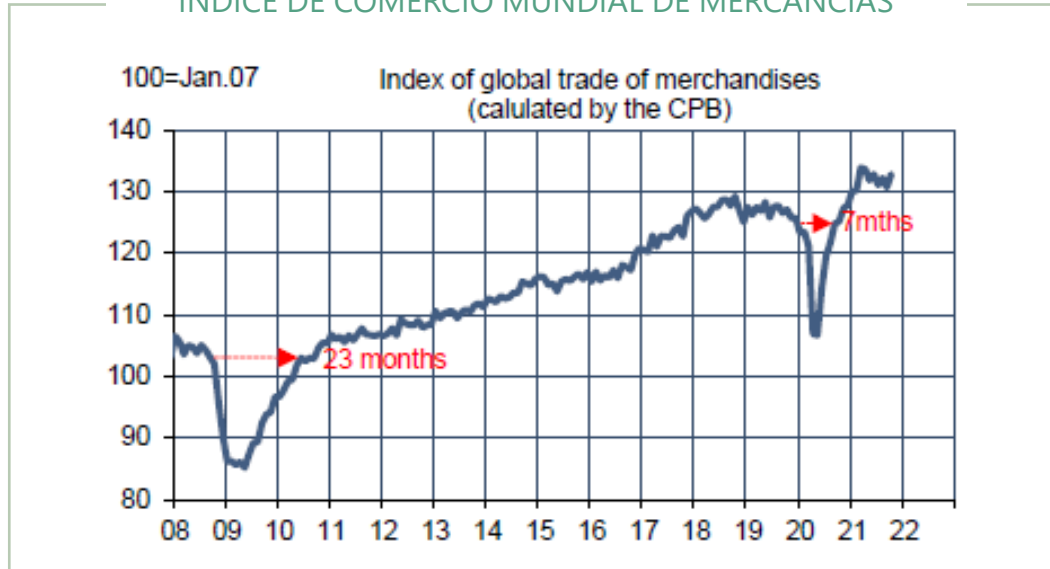
- Factores habituales: evolución de la renta disponible (empleo, salarios), ahorro por precaución, efecto riqueza
- Factores atípicos: restricciones sanitarias, medidas de emergencia (transferencias de renta, moratoria del crédito)

Deformación de la estructura de precios relativos

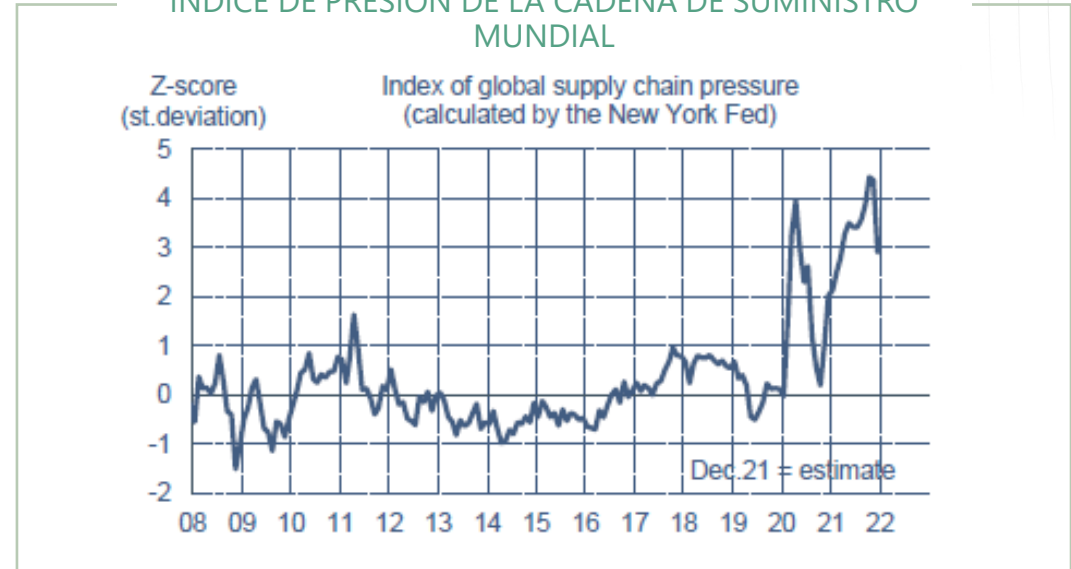
- El efecto óptico del choque de inflación se amplifica debido a su concentración en los mercados de bienes

¿Existe una escasez DE OFERTA MUNDIAL?

ÍNDICE DE COMERCIO MUNDIAL DE MERCANCÍAS



ÍNDICE DE PRESIÓN DE LA CADENA DE SUMINISTRO MUNDIAL



El comercio mundial volvió a funcionar pronto, seguido de interrupciones en cascada

- No hubo destrucción de capital físico (diferencia entre la crisis de Covid y un desastre natural)
- No hubo racionamiento del crédito (diferencia entre la crisis de Covid y la crisis financiera de 2008)
- Tensión en la cadena de suministro (equivalente a la tensión de liquidez en los mercados financieros)

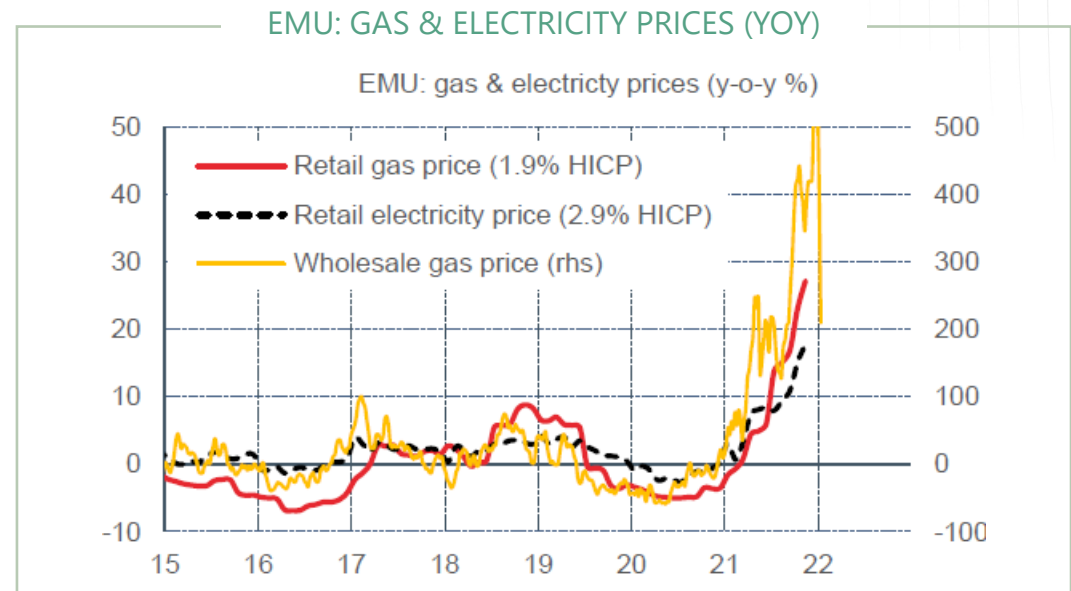
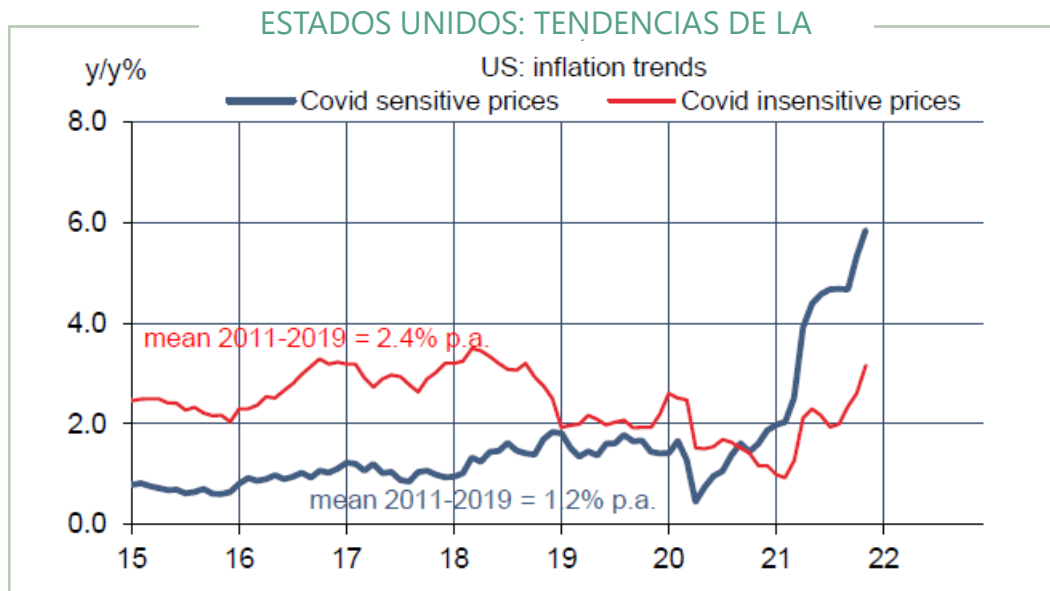
Algunos indicios de estabilización o relajación de las tensiones en la cadena de suministro a finales de 2021

- Normalización de la demanda de bienes, restricciones sanitarias menos estrictas, ampliación (lenta) de las capacidades

Fuente: ODDO BHF AM, ODDO BHF Securities, Thomson Reuters



¿Qué es transitorio y qué es estructural EN EL SHOCK DE LA INFLACIÓN?



Factores cíclicos de la inflación

- Restricciones sanitarias, efecto sobre la estructura del consumo
- Escasez de bienes intermedios, efecto sobre los plazos de entrega y las existencias
- Combinación de políticas, efecto sobre el nivel de la demanda final

Factores estructurales de la inflación

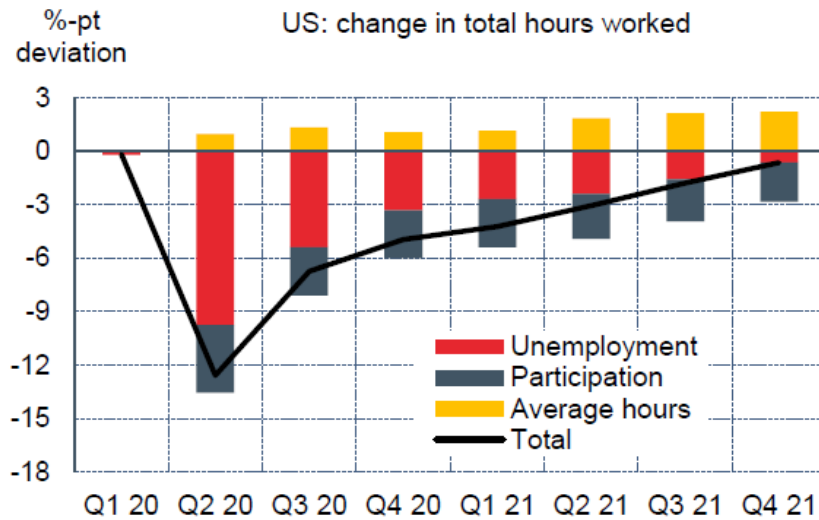
- Transición energética, riesgo grave
- "Desglobalización", riesgo mínimo

Fuente: ODDO BHF AM, ODDO BHF Securities, Thomson Reuters

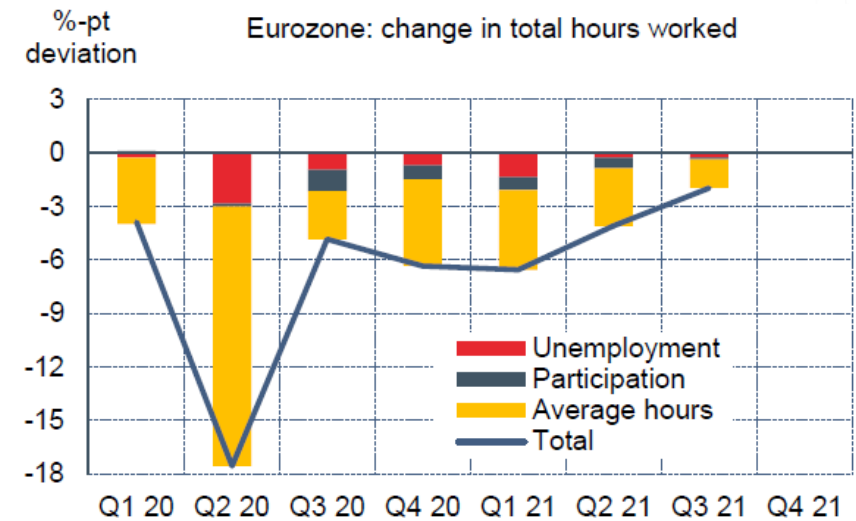


¿Estamos todavía muy lejos DEL PLENO EMPLEO?

EE.UU.: CAMBIO EN EL TOTAL DE HORAS TRABAJADAS



ZONA EURO: CAMBIO EN EL TOTAL DE HORAS TRABAJADAS



Dos tipos de respuesta al *shock* del mercado laboral

- El modelo estadounidense: proteger la renta de los hogares ante el aumento del desempleo
- El modelo europeo: proteger el empleo mediante el ajuste de las horas reales trabajadas

Diferentes repercusiones en la disponibilidad y movilidad de la mano de obra

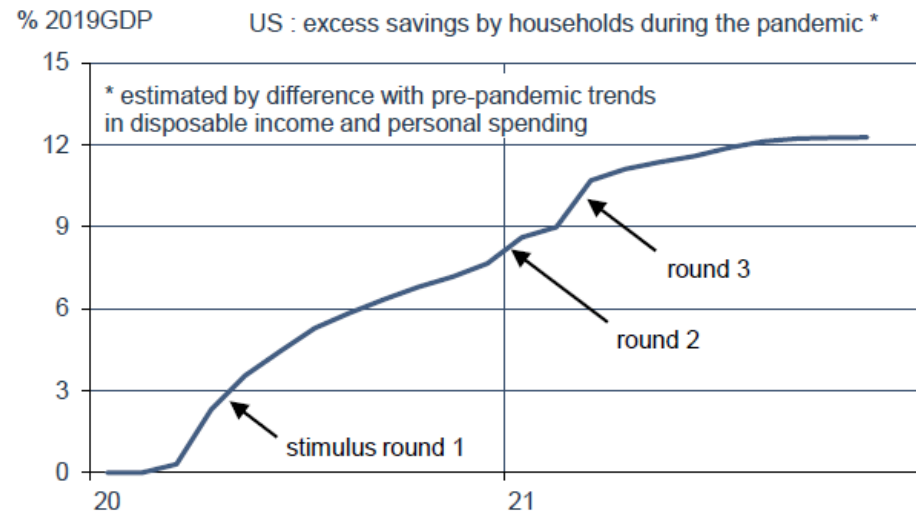
- Aceleración de las jubilaciones en Estados Unidos
- Aumento de las tasas de dimisión en Estados Unidos
- Cese de las entradas netas de inmigrantes debido a las restricciones de viaje (un "déficit" de 2 millones de personas en Estados Unidos)

Fuente: ODDO BHF AM, ODDO BHF Securities, Thomson Reuters

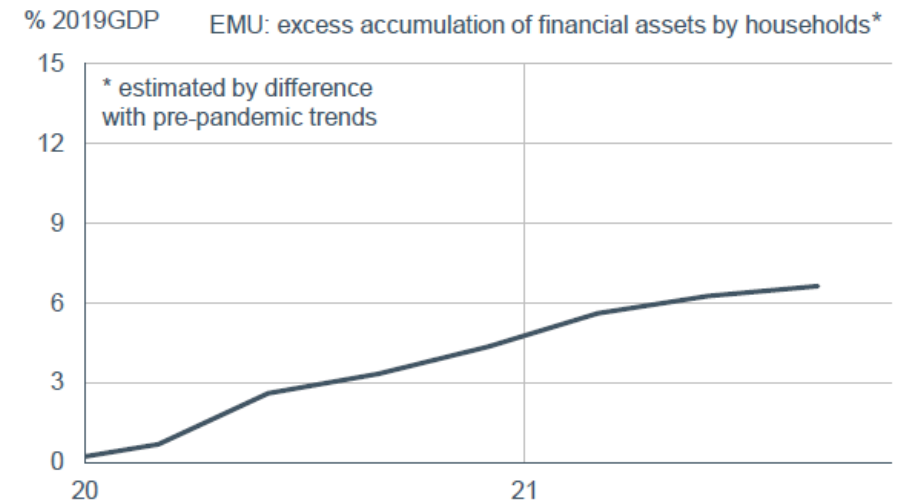


¿Qué harán los hogares CON SU EXCESO DE AHORRO?

ESTADOS UNIDOS: EXCESO DE AHORRO DE LOS HOGARES DURANTE LA PLANDEMIA



UEM: EXCESO DE ACUMULACIÓN DE ACTIVOS FINANCIEROS



Grandes cantidades de ahorro excesivo/forzado

- Debido a la pandemia, la tasa de ahorro de la renta disponible ha aumentado, lo que ha provocado una acumulación de "exceso" de ahorro
- Cantidad acumulada equivalente al 12% del PIB anterior a la pandemia en EE.UU., 6% en la Eurozona
- A finales de 2021, la tasa de ahorro ha vuelto a su nivel anterior a la crisis en EE.UU. (7,5%) y se ha acercado a él en la eurozona

¿Efecto renta o efecto riqueza?

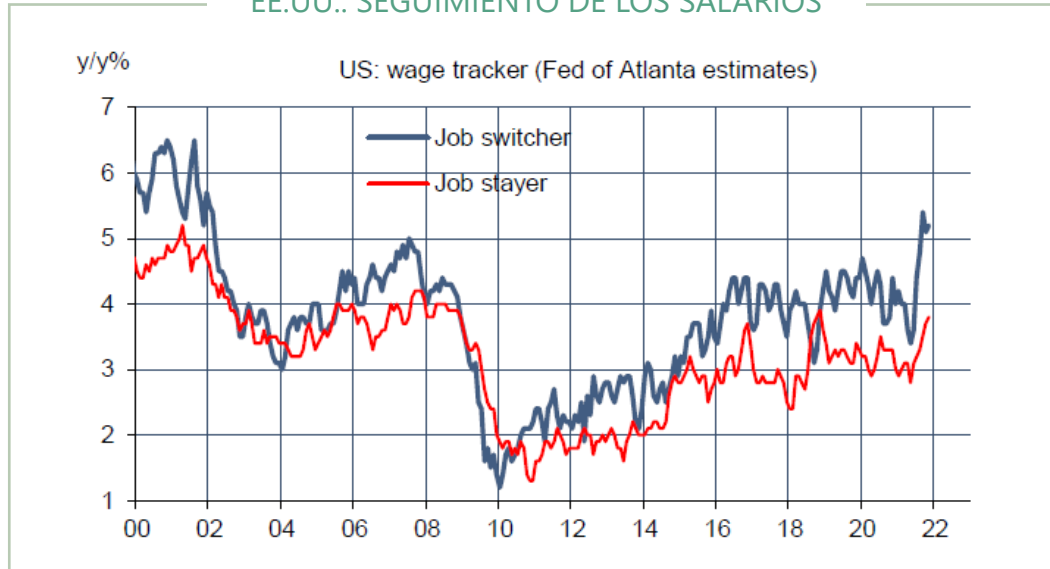
- La incertidumbre relacionada con la pandemia justifica un mayor ahorro por precaución
- En Estados Unidos, el uso de los cheques de estímulo ha evolucionado significativamente (ronda 1: ¾ gastados, rondas 2 y 3: ¼ gastados)
- Las transferencias de ingresos han mejorado la situación financiera de los hogares (pago de la deuda)

Fuente: ODDO BHF AM, ODDO BHF Securities, Thomson Reuters

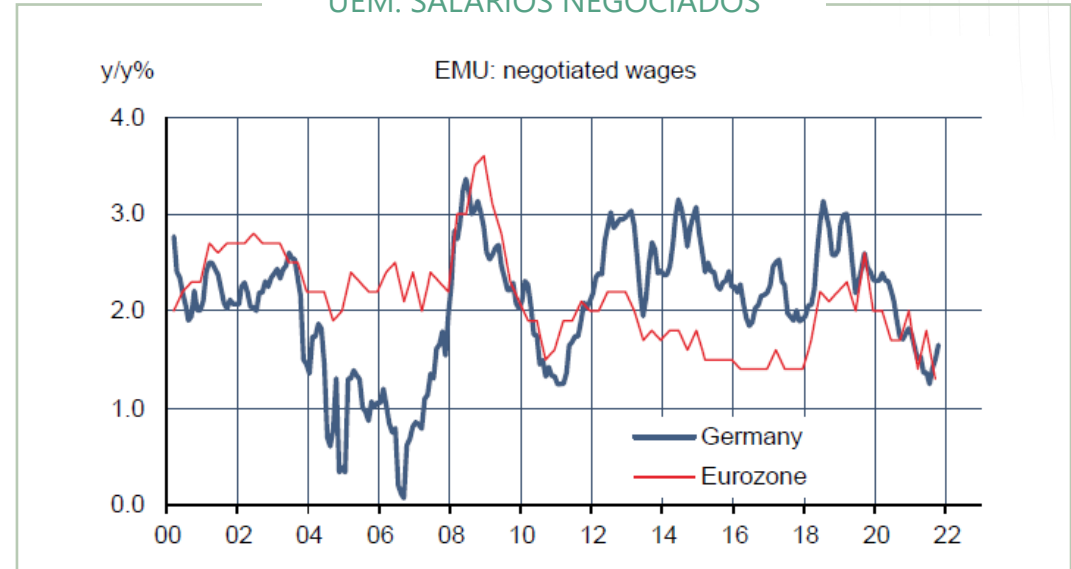


¿Existe riesgo de sobrecalentamiento EN LOS SALARIOS?

EE.UU.: SEGUIMIENTO DE LOS SALARIOS



UEM: SALARIOS NEGOCIADOS



EE.UU.: ganancias salariales sólidas y cada vez más amplias

- Los empleados no cualificados (en los sectores con mayor escasez de mano de obra) tienen mayor poder de negociación
- La aceleración de los salarios es fuerte pero no excesiva a la vista de los aumentos de productividad

Zona euro: poco o ningún cambio salarial respecto a la tendencia prepandémica

- A vigilar: ajustes del salario mínimo (+25% en Alemania)

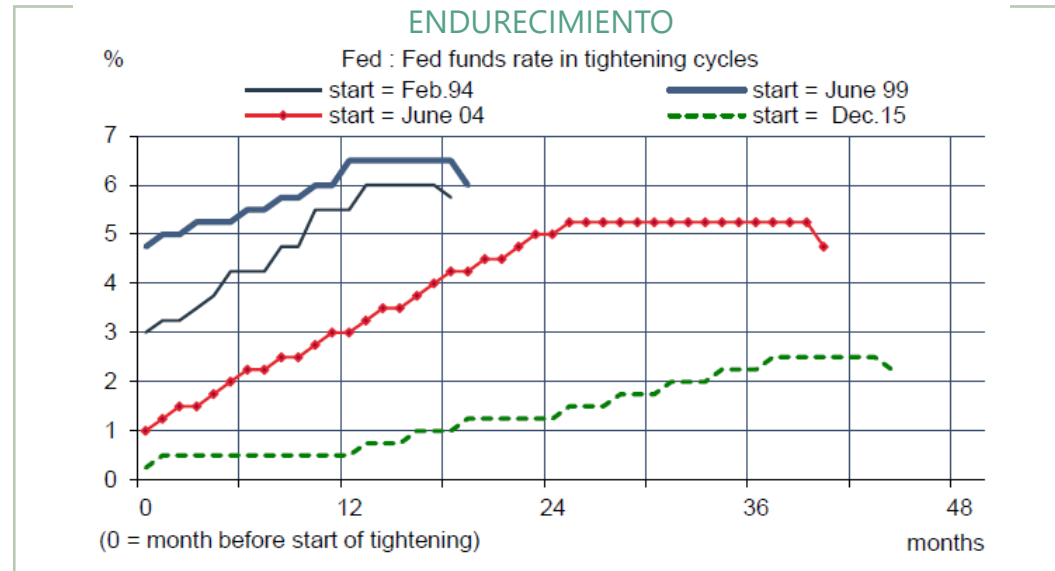


NUEVA PRESCRIPCIÓN

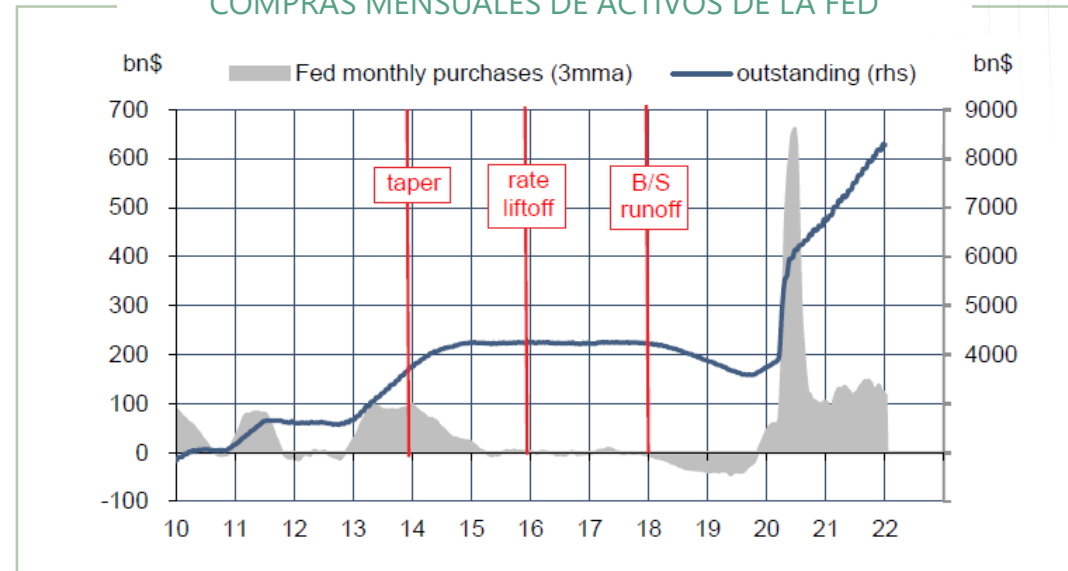


FED: CON PRISA

TIPO DE LOS FONDOS DE LA FED EN LOS CICLOS DE ENDURECIMIENTO



COMPRAS MENSUALES DE ACTIVOS DE LA FED



Ciclo de normalización: un escenario revisado significativamente en los últimos meses

- Fuerte presión política/mediática sobre la espiral de la inflación
- El mercado de trabajo y la economía real son lo suficientemente sólidos como para soportar una política menos acomodaticia
- Las invariantes del escenario: la secuencia (fin de la QE / subida de los tipos de interés / ajuste del balance) y el punto final de los tipos a corto plazo
- Las novedades del escenario: una salida anticipada de la ZIRP y una reducción acelerada de la cartera de activos

¿Se puede encontrar un equilibrio entre el ritmo de reducción del balance (más rápido) y el ritmo de subidas de tipos (más lento)?

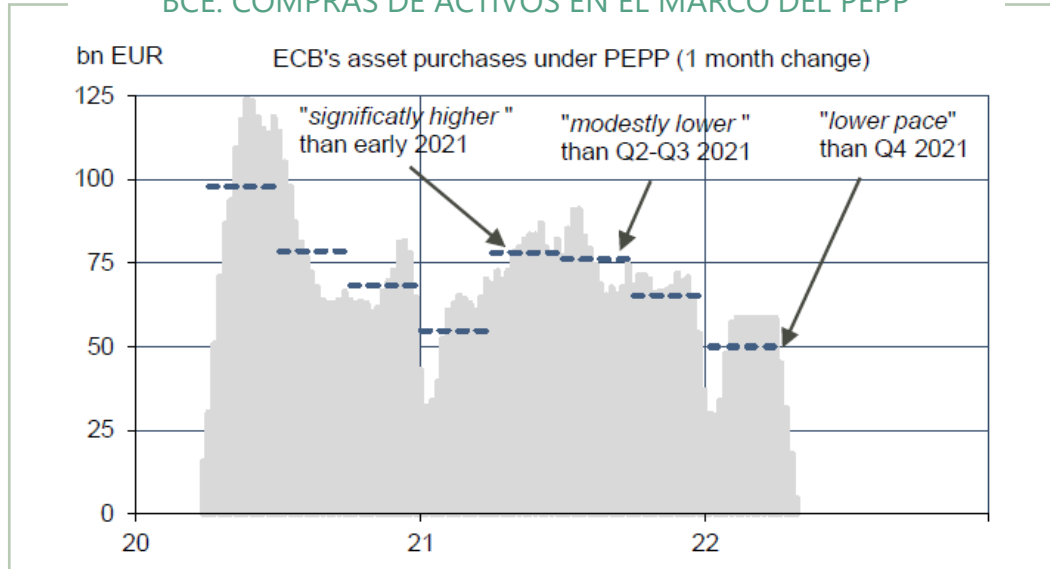
- Los efectos de la QE, o a la inversa de la QT (quantitative tightening), sobre la prima por plazo son bastante inciertos

Fuente: ODDO BHF AM, ODDO BHF Securities, FED

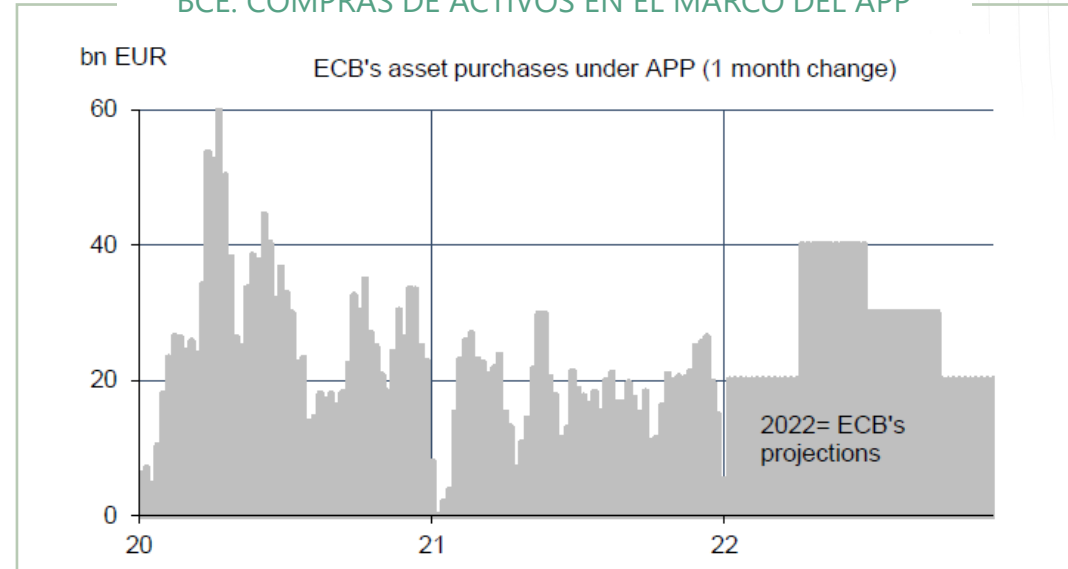


BCE: PACIENTE

BCE: COMPRAS DE ACTIVOS EN EL MARCO DEL PEPP



BCE: COMPRAS DE ACTIVOS EN EL MARCO DEL APP



La paciencia del BCE depende de la ausencia de efectos de segunda ronda sobre la inflación

- Continuación de las compras de activos a un ritmo más lento (transición PEPP-APP) a lo largo de 2022, si no más
- Ninguna subida de los tipos de interés en el horizonte
- Marcada divergencia con la política monetaria de la Fed

Una advertencia sobre el riesgo de "green-flation"

- La transición a una economía descarbonizada dificulta el análisis de la inflación (mayor volatilidad, riesgo al alza)



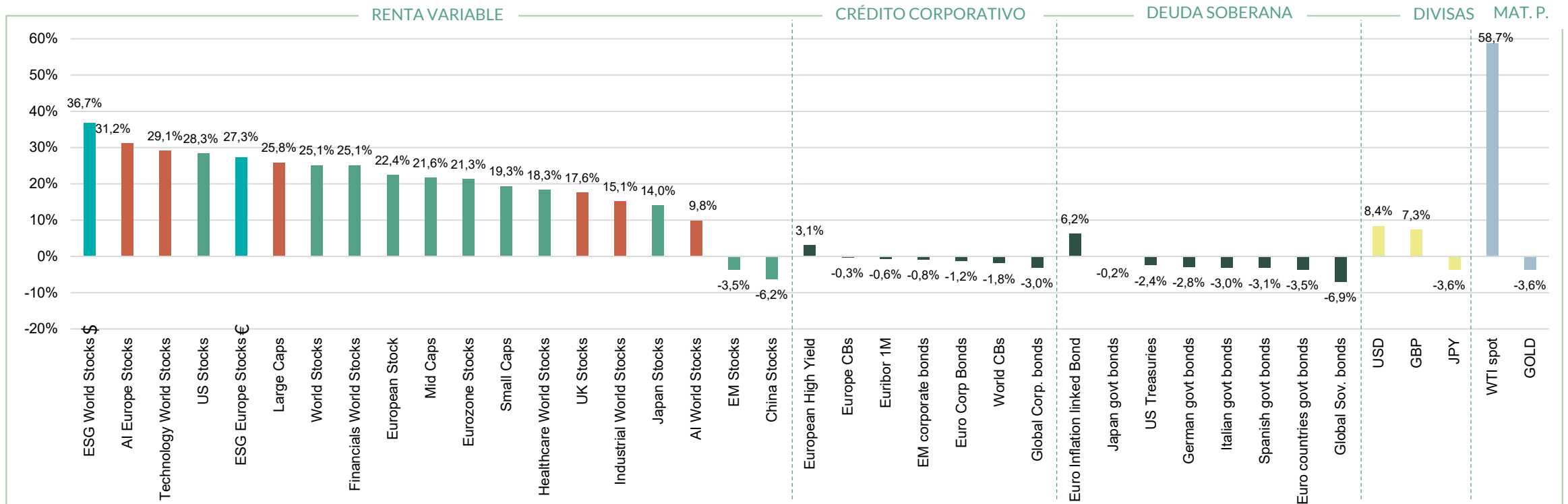
02

ANÁLISIS DE MERCADO
& *posicionamiento*



Rentabilidad de las clases de activos en 2021

NO HAY ALTERNATIVA A LA RENTA VARIABLE



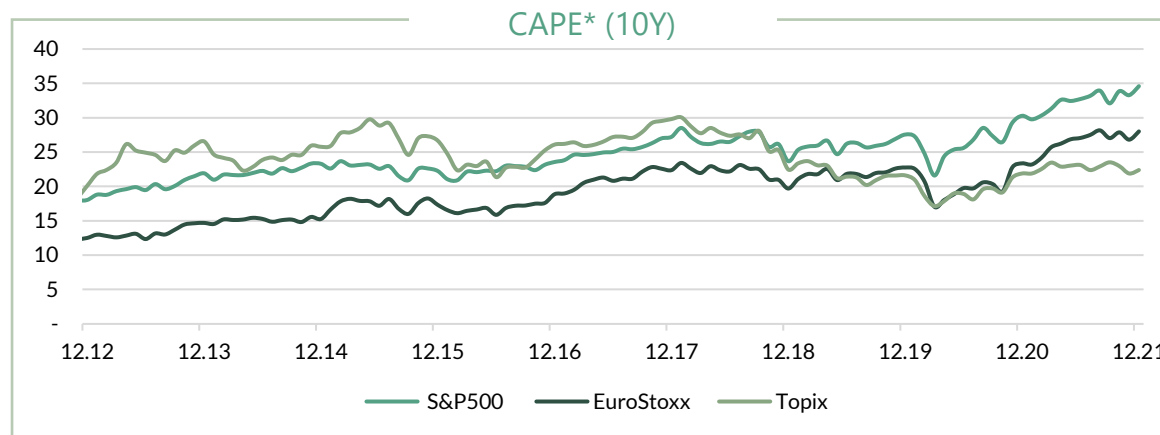
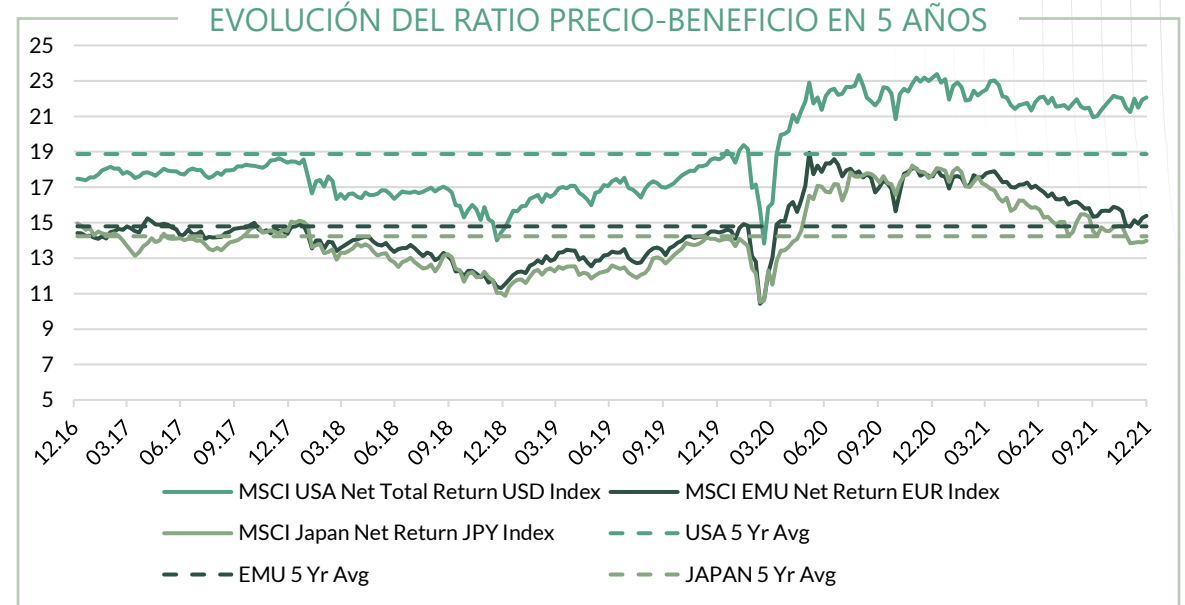
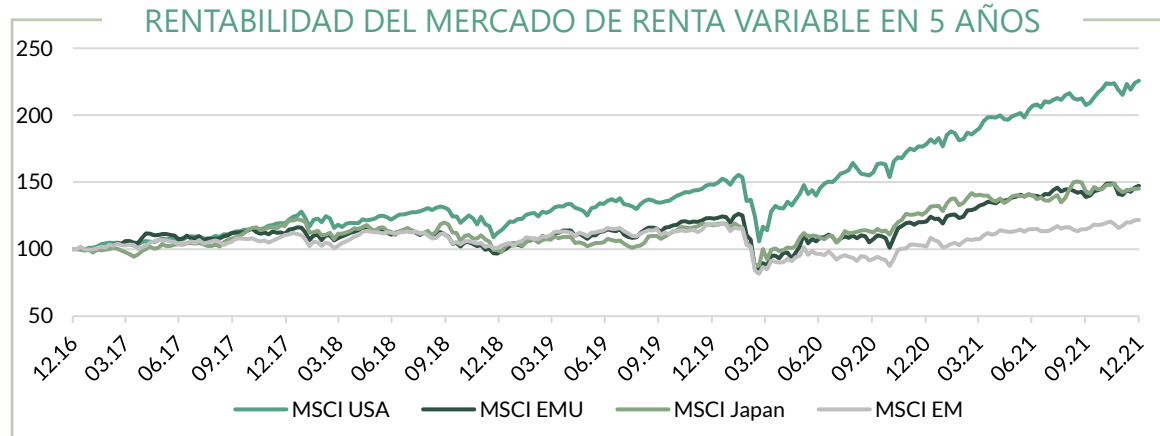
■ Sectores/temáticos
 ■ Índices ESG
 ■ Renta variable
 ■ Renta fija
 ■ Divisas
 ■ Materias primas

La rentabilidad histórica no constituye una indicación fiable de la rentabilidad futura ni se mantiene constante a lo largo del tiempo.
 Fuente: Bloomberg and BoA ML al 12/31/2021; rentabilidades expresadas en divisa local



Renta variable

TODAS LAS MÉTRICAS SUPERAN LOS ESTÁNDARES HISTÓRICOS



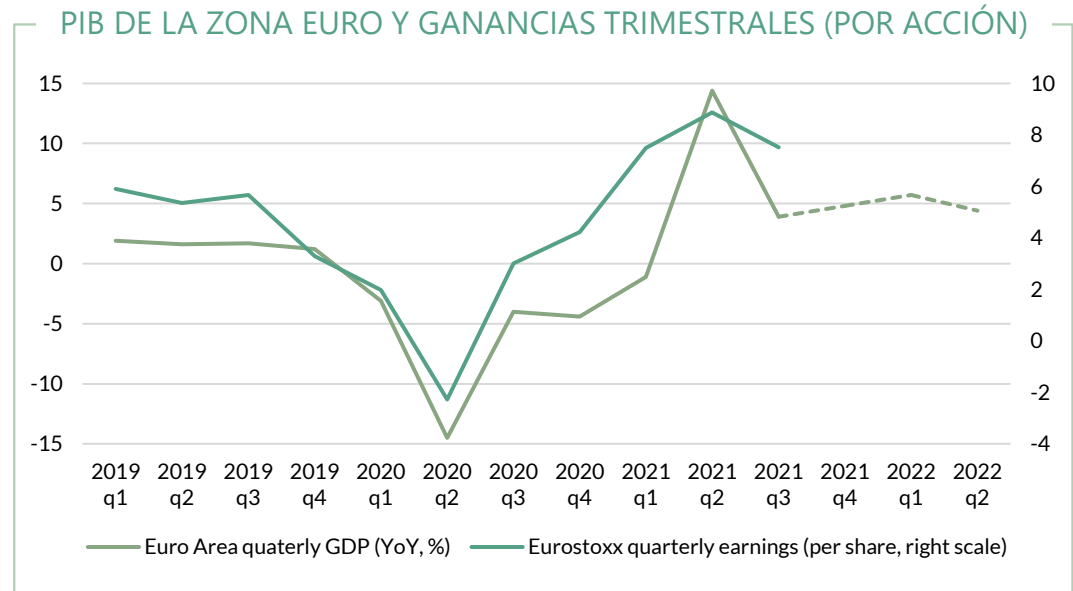
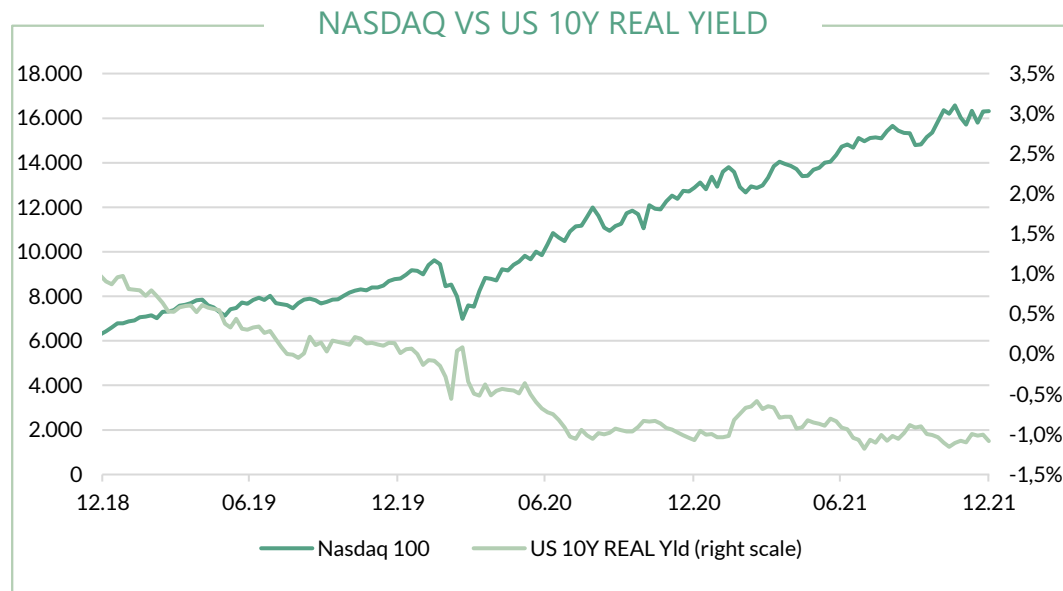
La rentabilidad histórica no constituye una indicación fiable de la rentabilidad futura ni se mantiene constante a lo largo del tiempo | *CAPE: Cyclically adjusted price-to-earnings ratio or Shiller PE

Fuentes: ODDO BHF AM SAS, Bloomberg | datos al 12/31/2021



Renta variable

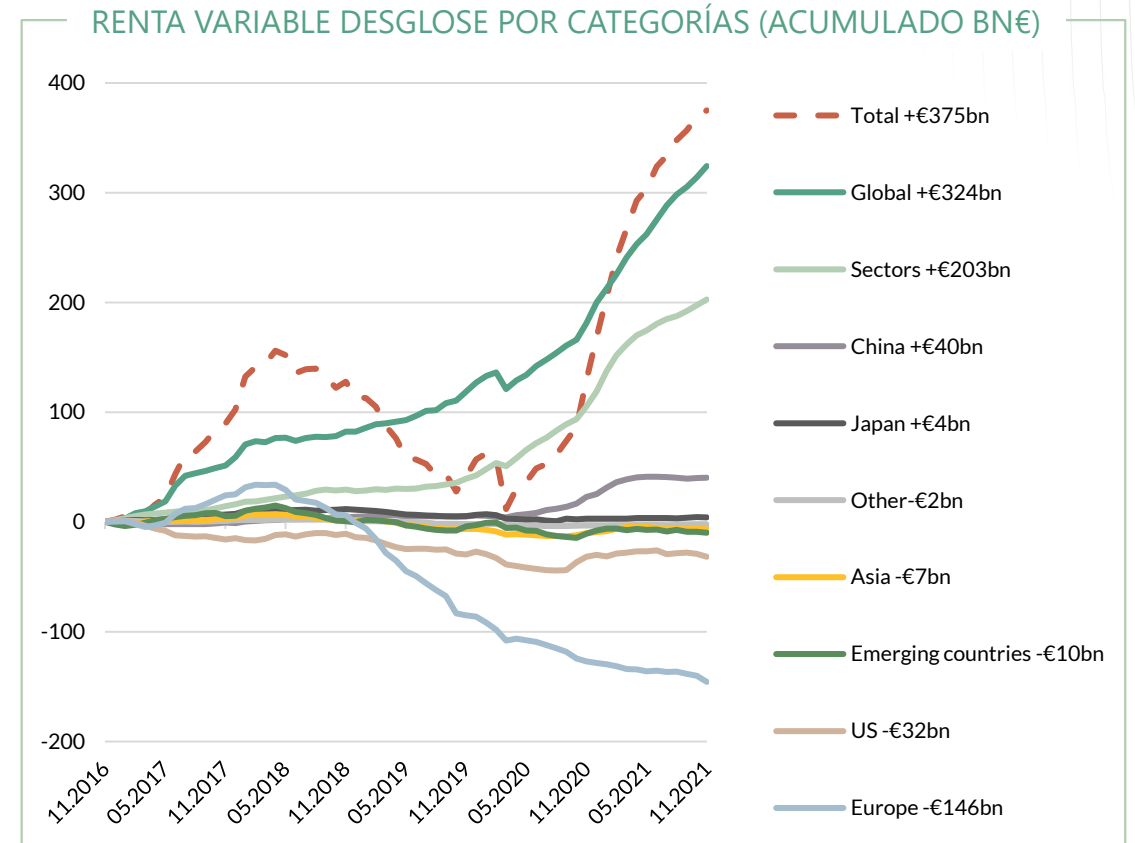
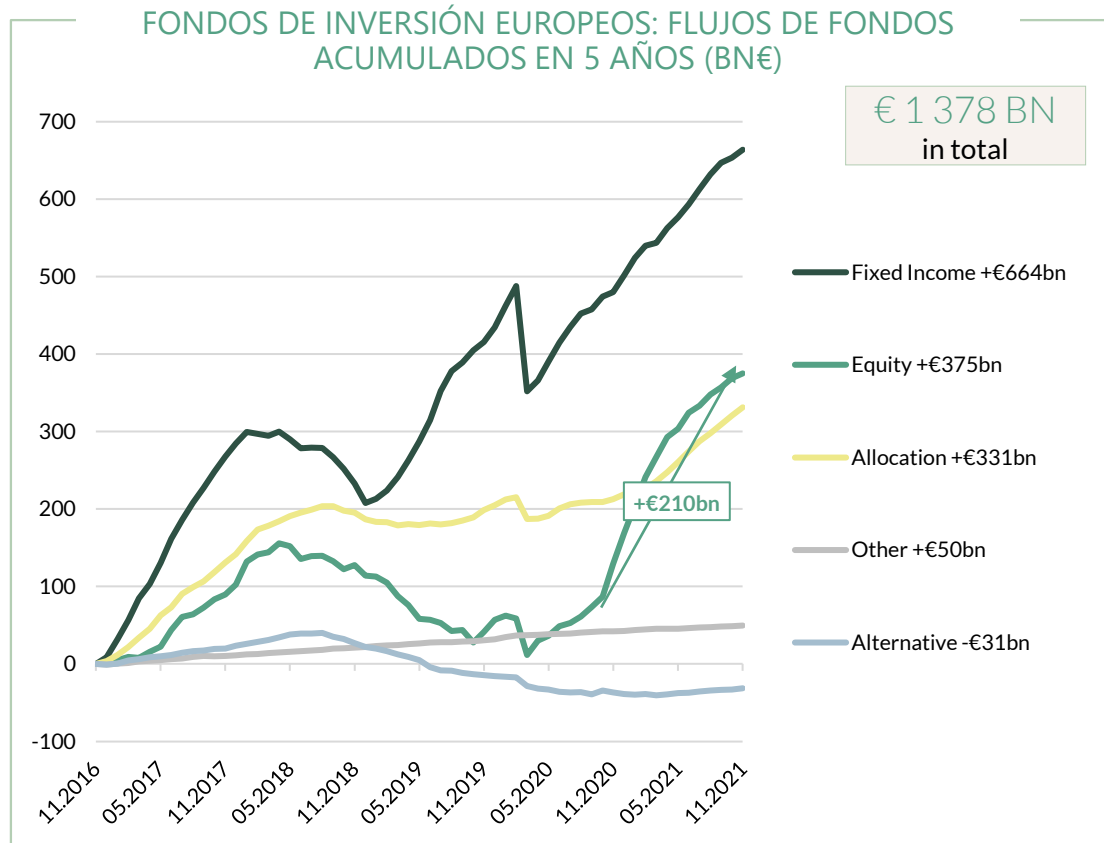
LA RENTABILIDAD REAL Y EL CRECIMIENTO SON IMPORTANTES



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 al 12/31/2021



Es probable que continúen las fuertes entradas en renta variable EUROPA A PUNTO DE PONERSE AL DÍA



Fuentes : Morningstar. datos al 30.11.2021 (Europe ex ETF ex MM ex FoF ex Feeder (domiciled))



Mayor riesgo para 2022: Respuestas inadecuadas DE LOS BANCOS CENTRALES A LA INFLACIÓN





Nuestra opinión sobre las perspectivas para 2022



INFLACIÓN

El IPC se mantiene por encima del 5% en Estados Unidos y del 3% en Europa durante el primer semestre de 2022



CRECIMIENTO

El crecimiento sigue estando por encima de su potencial

Media en EE.UU
2022:

Consenso: 4.0%

ODDO BHF: 3.9%

Media UEM 2022:

Consenso: 4.2%

ODDO BHF: 4.5%

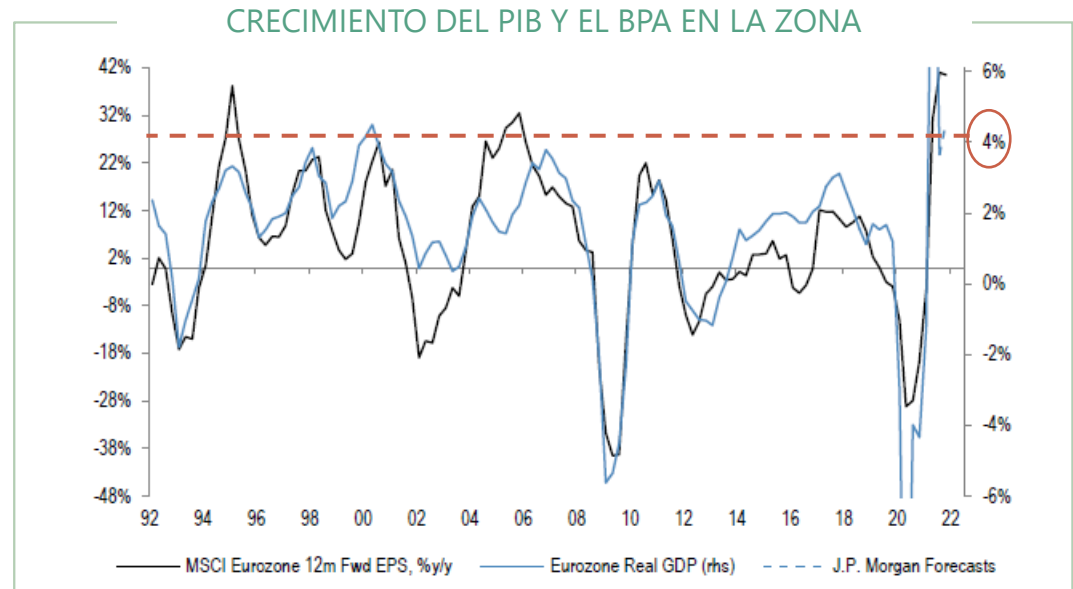
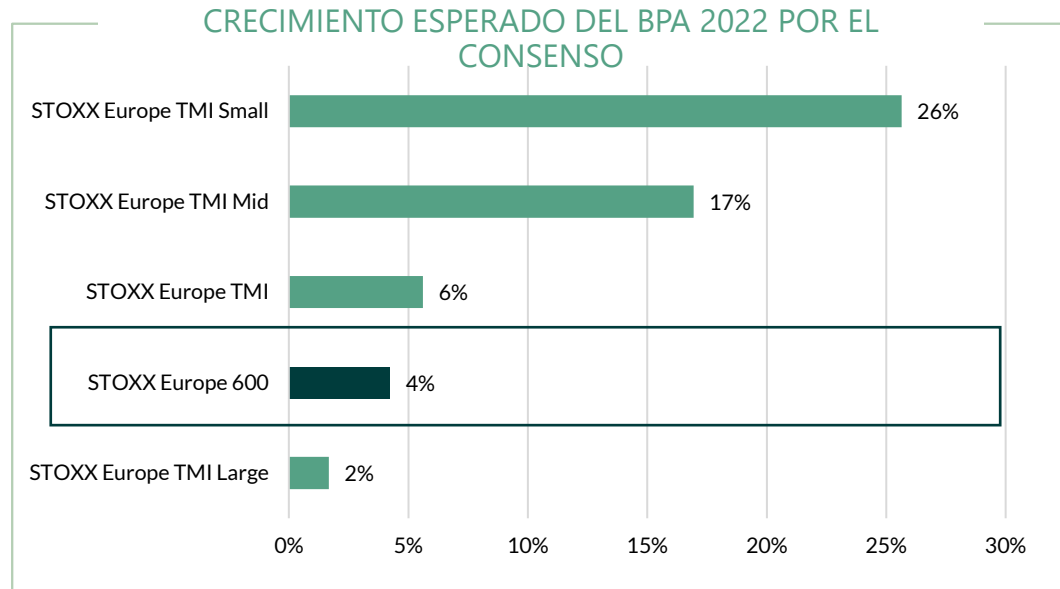


SITUACIÓN SANITARIA

La inmunidad de rebaño permite una normalización

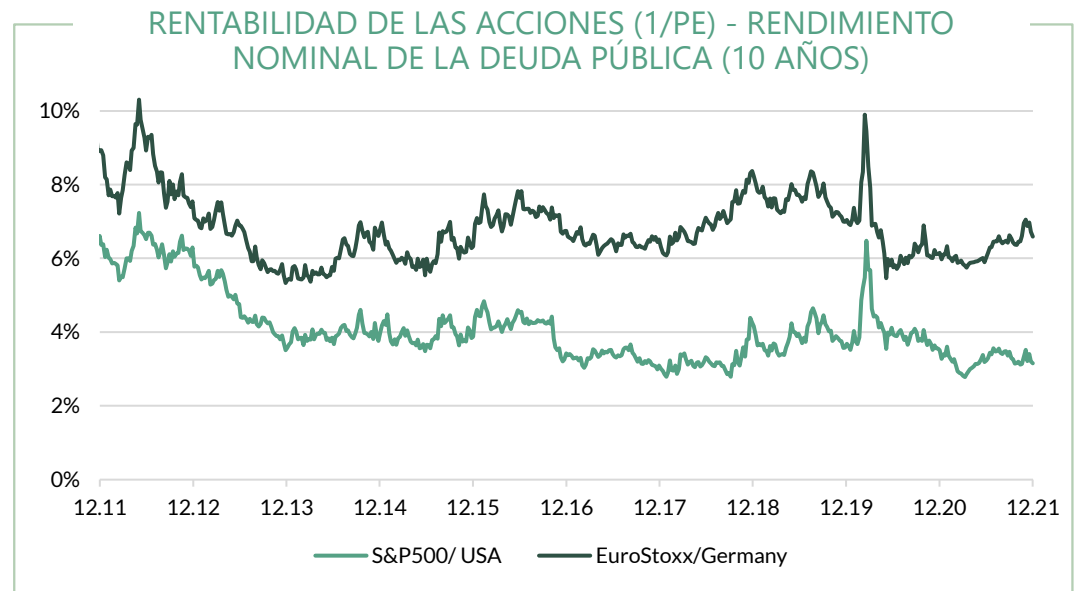
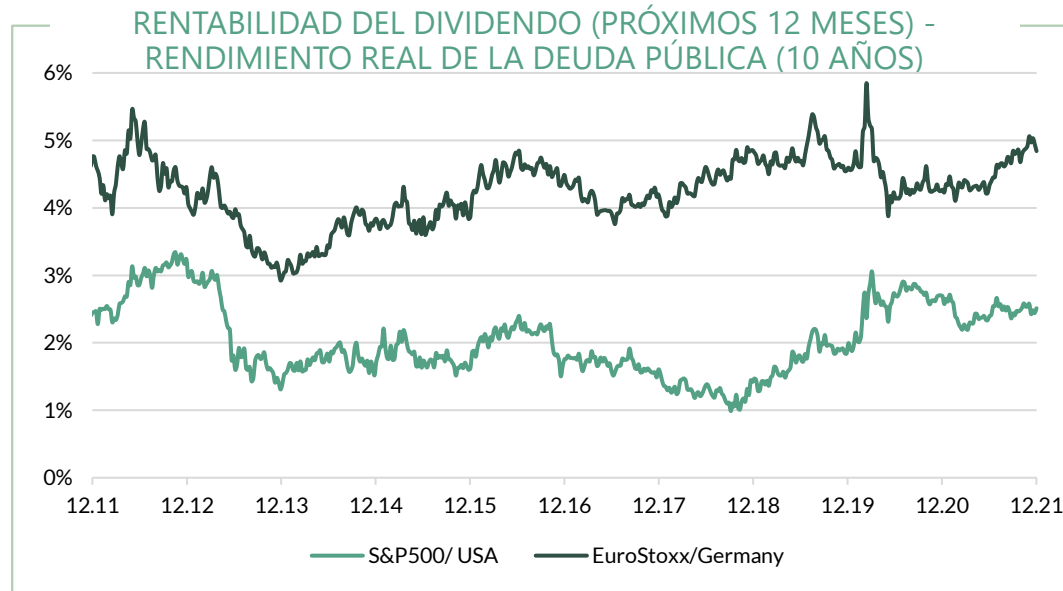


Crecimiento del BPA subestimado por el mercado, ESPECIALMENTE EN EUROPA





Mantenemos una postura favorable a la renta variable MIENTRAS EL CRECIMIENTO ESTÉ POR ENCIMA DEL POTENCIAL

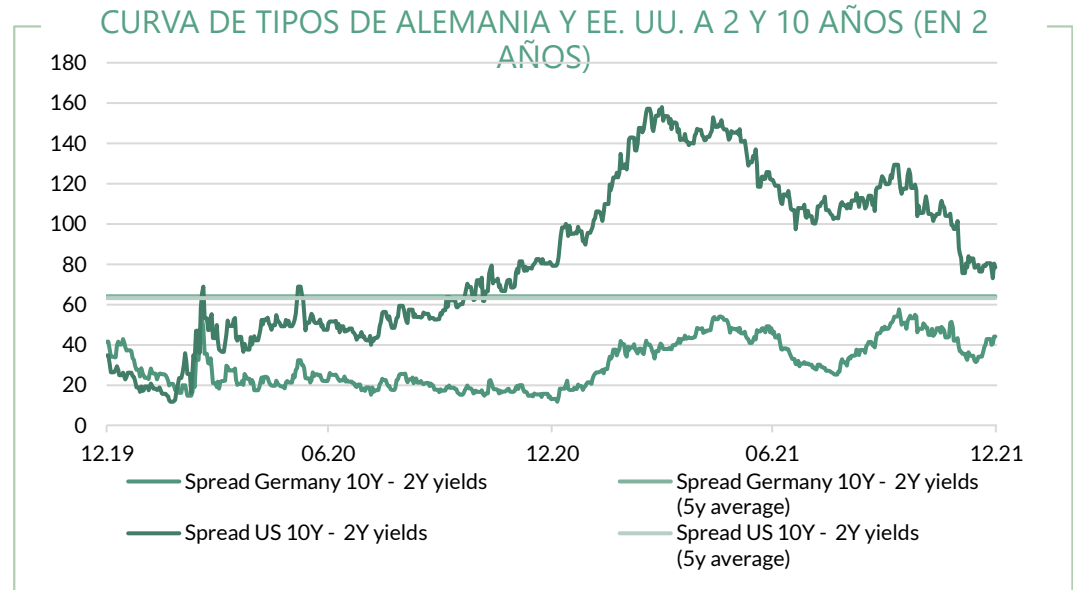
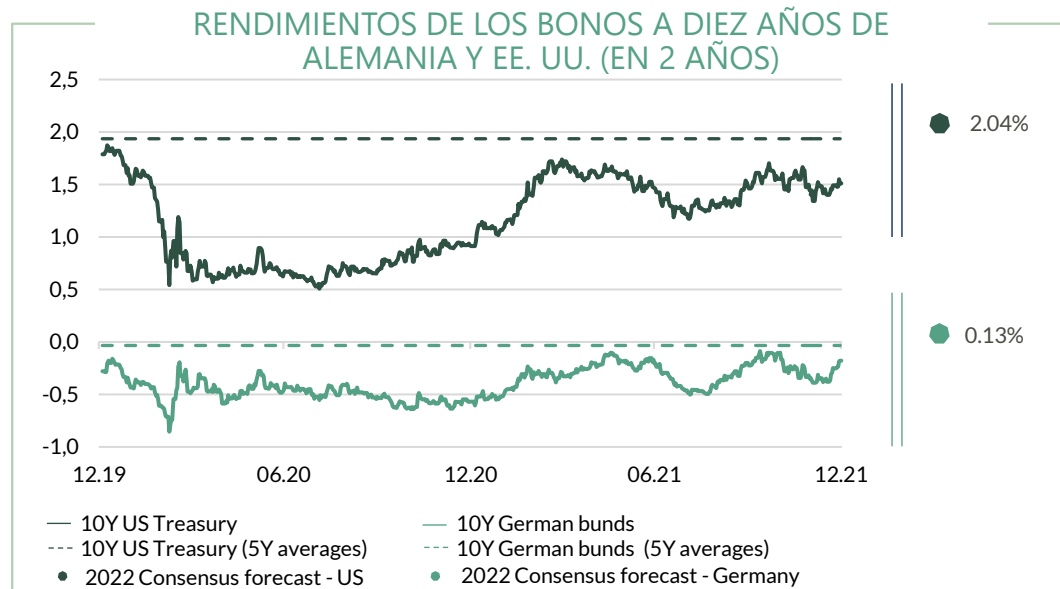


La rentabilidad histórica no constituye una indicación fiable de la rentabilidad futura ni se mantiene constante a lo largo del tiempo.

Fuentes: Bloomberg, ODDO BHF AM SAS | datos al 12/31/2021



Esperamos un aumento DE LA CURVA DE RENDIMIENTO

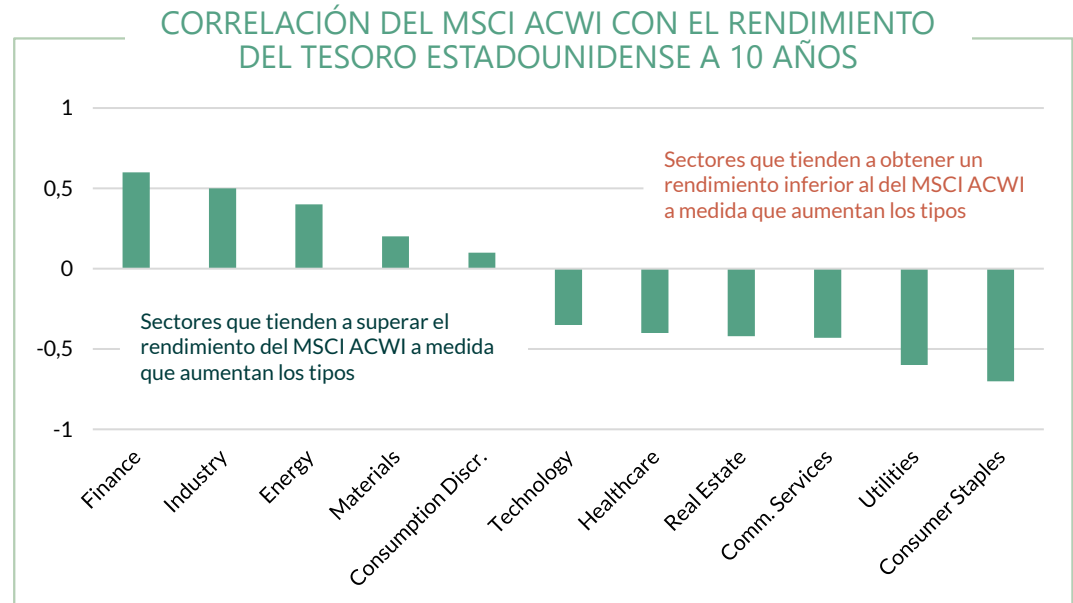
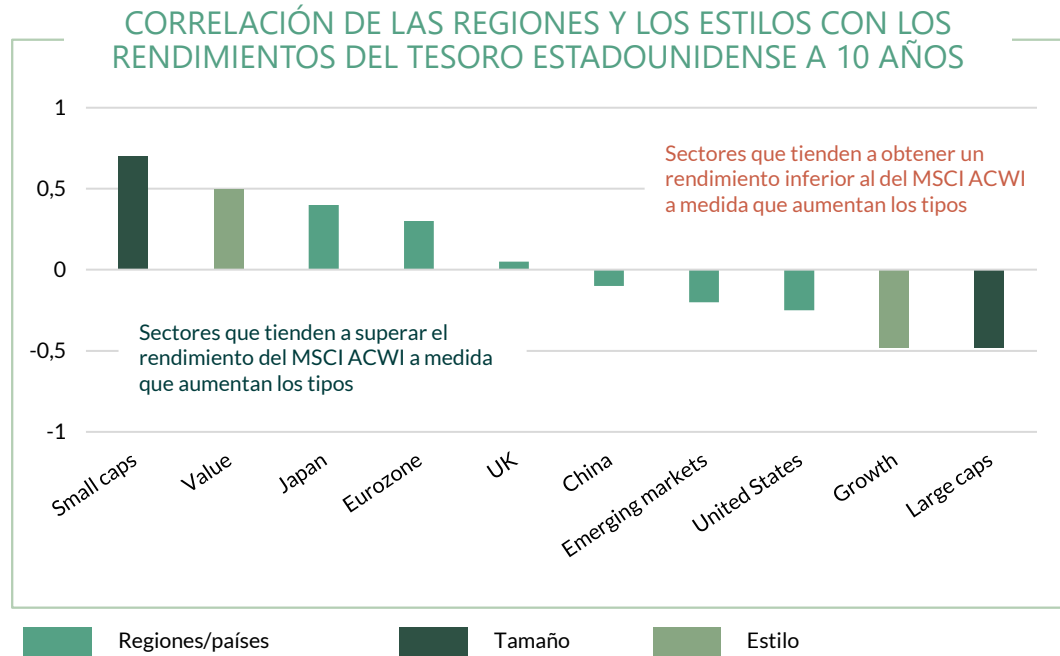


Expectativa de consenso para diciembre de 2022 :

- Alemán 10Y : +0.13%
- USA 10Y : 2.04%



La sensibilidad a la subida de los tipos SERÁ EL FACTOR CENTRAL

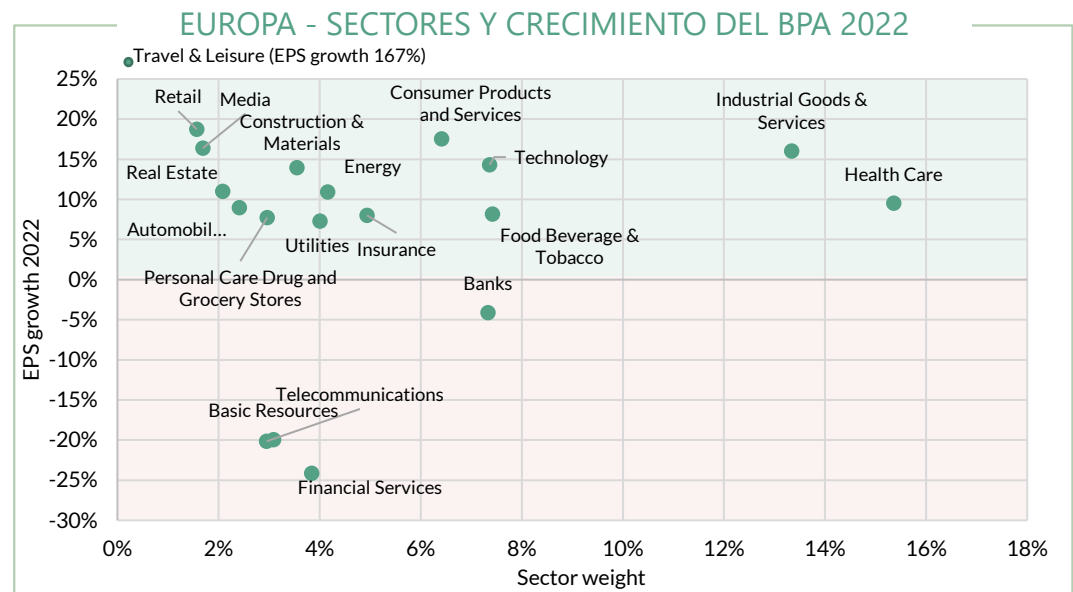
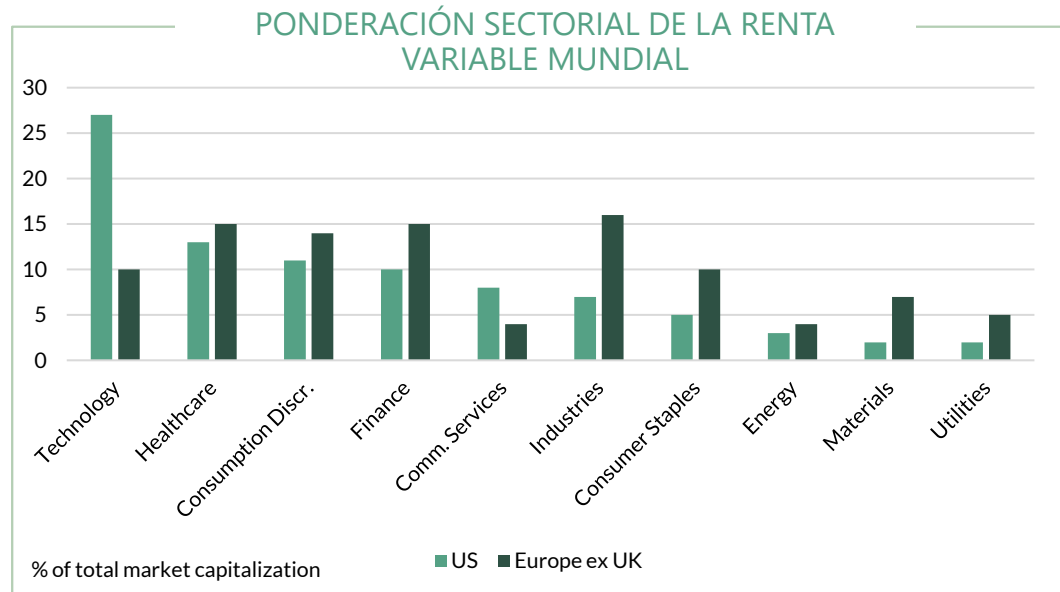


Correlación a 10 años entre el rendimiento relativo del sector y el rendimiento de las letras del Tesoro de EE.UU. a 10 años

Fuentes: ODDO BHF AM SAS, JP Morgan AM, MSCI Refinitiv, La correlación sectorial se calcula entre la variación semestral de los rendimientos del Tesoro estadounidense a 10 años y la rentabilidad relativa semestral de cada sector frente al MSCI All-Country World Index. La correlación regional y por estilos se calcula como la variación semestral de los rendimientos del Tesoro estadounidense a 10 años y la rentabilidad relativa semestral de cada región y estilo frente al MSCI All-Country World Index.



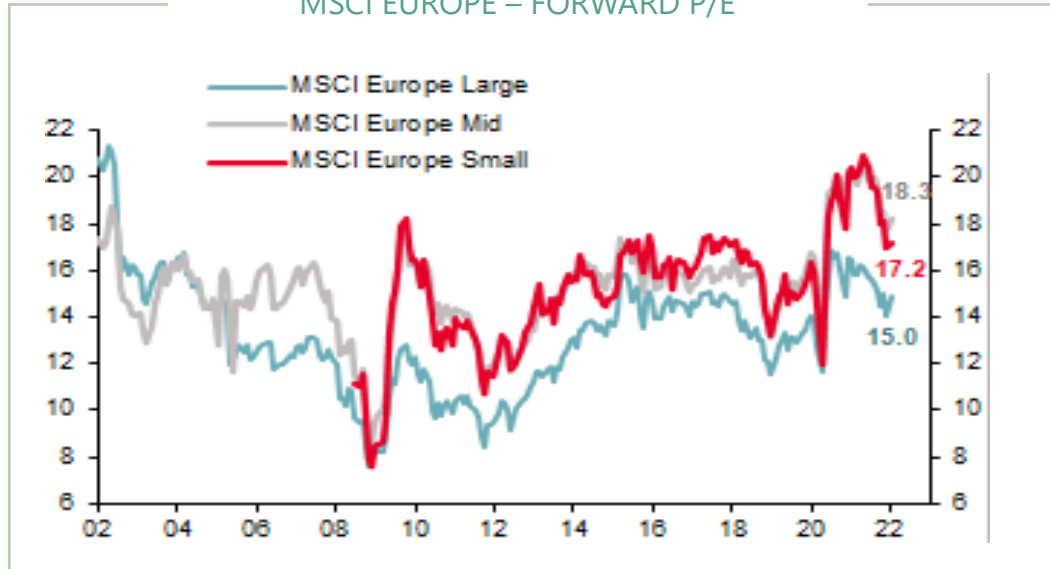
Europa está mejor posicionada PARA BENEFICIARSE DE LOS VALORES CÍCLICOS



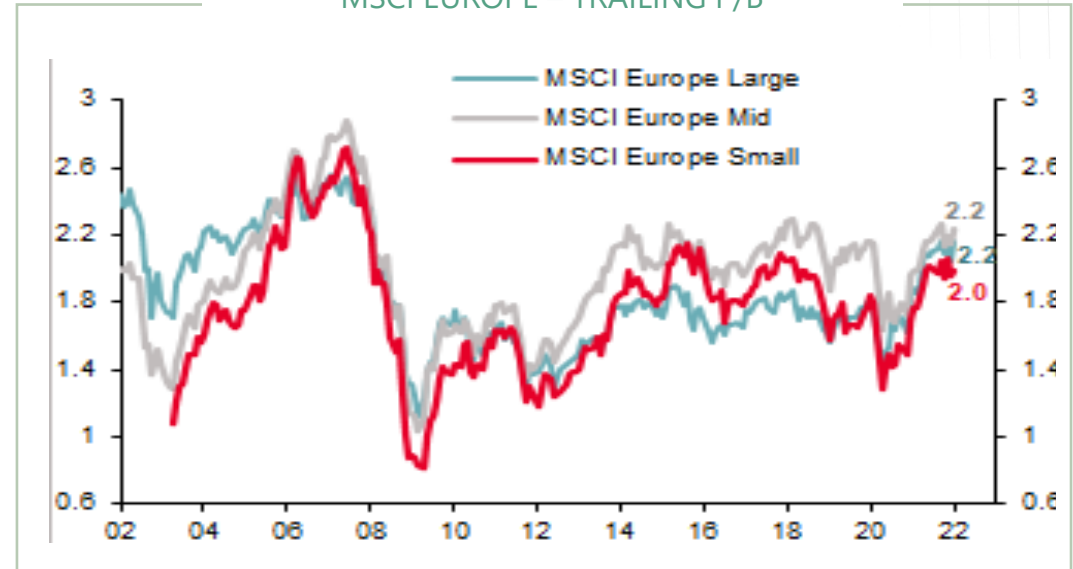


Tácticamente, somos positivos en SMALL CAPS VS LARGE CAPS

MSCI EUROPE – FORWARD P/E



MSCI EUROPE – TRAILING P/B



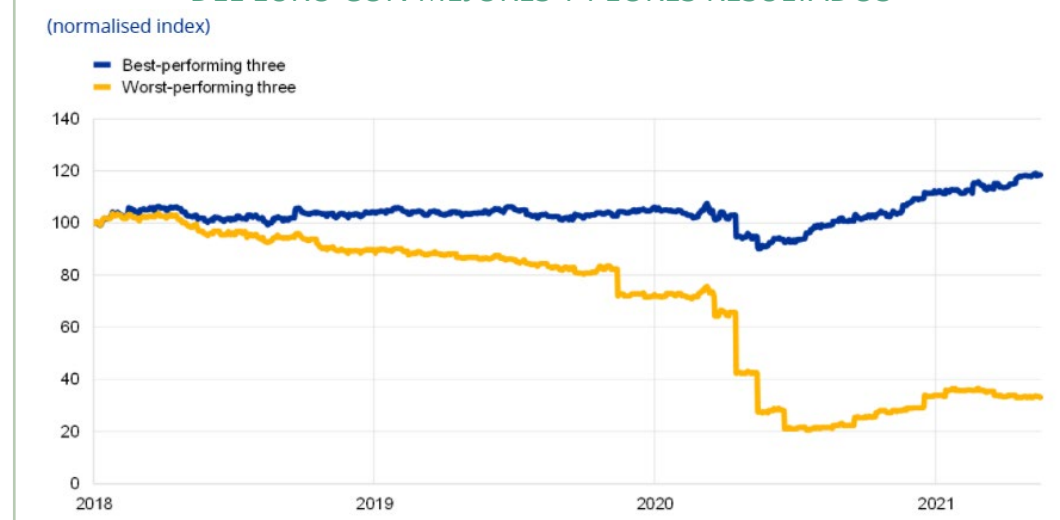
La rentabilidad histórica no constituye una indicación fiable de la rentabilidad futura ni se mantiene constante a lo largo del tiempo

Fuentes: ODDO BHF AM, MSCI, Datastream, SG Cross Asset Research/Equity Strategy



La selectividad y la selección de valores son ahora más relevantes QUE NUNCA, ESPECIALMENTE EN LA SELECCIÓN DE SECTORES

EXPECTATIVAS DE BENEFICIOS PARA LOS SECTORES DE LA ZONA DEL EURO CON MEJORES Y PEORES RESULTADOS



SECTORES EUROPEOS SELECCIONADOS

Sectores europeos	Weight	P/E Next 12 months as of 12/2021	EPS growth 2022	Div Yield	Perf YTD
Productos básicos					
Recursos básicos	3,1%	7,4 x	-20%	6,6%	12,2%
Energía	4,2%	8,7 x	11%	5,0%	12,4%
Cíclicos					
Automóviles y piezas	2,4%	7,1 x	9%	4,5%	20,0%
Productos químicos	4,4%	19,2 x	1%	2,4%	15,8%
Construcción y materiales	3,6%	16,7 x	14%	2,7%	20,9%
Productos y servicios de consumo	6,4%	28,0 x	18%	1,7%	22,1%
Bienes y Servicios Industriales	13,3%	19,0 x	16%	2,3%	18,3%
Tecnología	7,4%	29,5 x	14%	0,9%	29,4%
Viajes y Ocio	1,0%	22,3 x	167%	1,4%	-5,0%
Finanzas					
Bancos	7,3%	8,5 x	-4%	5,5%	27,1%
Seguros	4,9%	10,0 x	8%	5,5%	9,2%
Servicios financieros	3,8%	14,1 x	-24%	2,6%	19,9%
Inmobiliario	2,1%	21,1 x	11%	3,1%	14,4%
Defensivos					
Alimentación Bebidas y Tabaco	7,4%	18,5 x	8%	3,0%	12,2%
Salud	15,4%	19,1 x	10%	2,3%	16,2%
Comercio minorista	1,6%	20,3 x	19%	2,4%	8,7%
Telecomunicaciones	3,0%	13,9 x	-20%	4,4%	9,1%
Servicios públicos	4,0%	15,5 x	7%	4,4%	0,9%

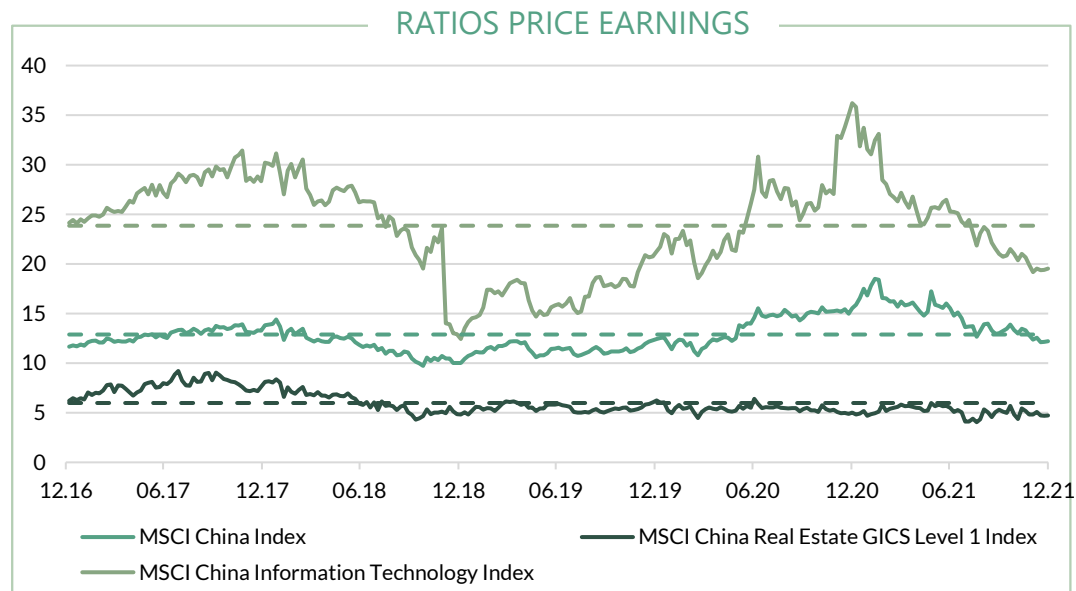
Este gráfico muestra las previsiones de beneficios a 12 meses vista de los tres sectores con mejores y peores resultados. Los datos tienen una frecuencia diaria y están normalizados a 100 a 1 de enero de 2018. Mide la heterogeneidad de las previsiones de beneficios por acción (BPA) de los analistas a 12 meses vista para las empresas cotizadas de 20 sectores diferentes. Para captar el impacto de la crisis COVID-19 en la dispersión intersectorial de las expectativas de beneficios, se utiliza el coeficiente de Gini.

Fuentes: ODDO BHF AM SAS, Factset, Refinitiv, IBES, ECB calculations

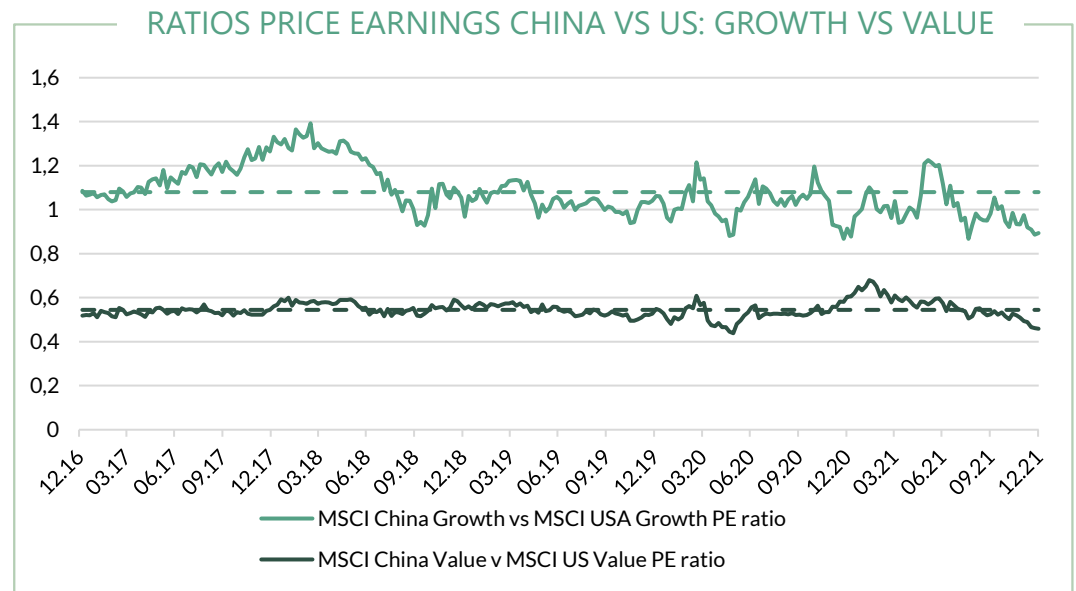


Nos estamos volviendo cuidadosamente constructivos con China

LAS VALORACIONES SE VUELVEN ATRACTIVAS



- Desde la tecnología hasta el sector inmobiliario, la desaceleración económica ya se refleja en los ratios de PE

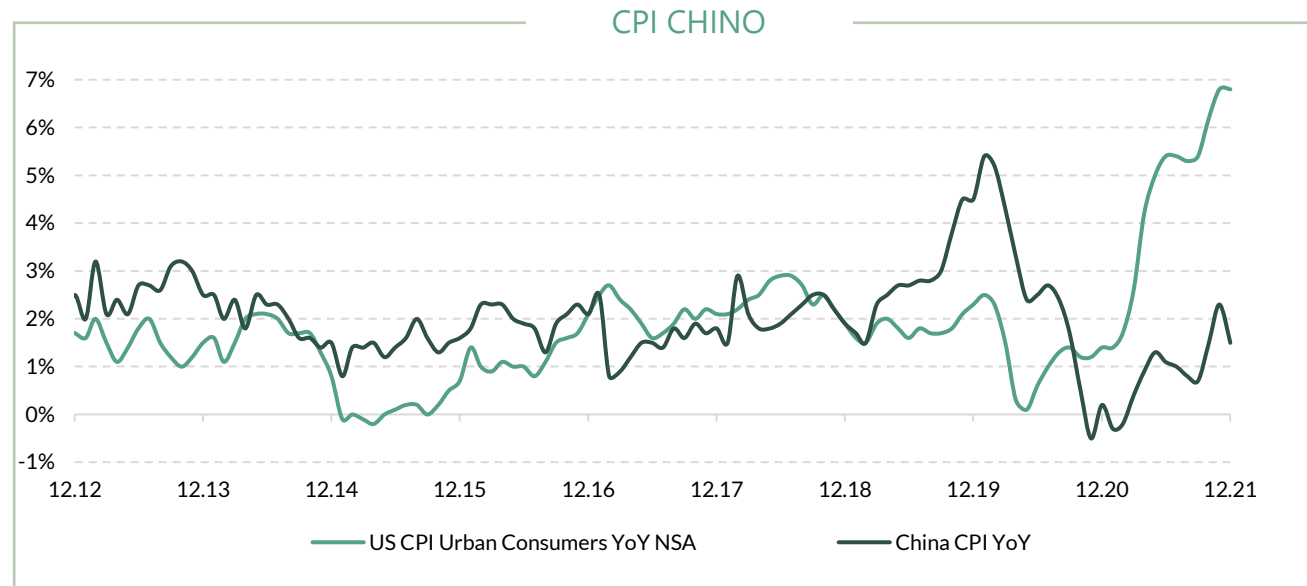


- Importantes descuentos de valoración frente a la renta variable estadounidense



China:

¿HACIA LA FLEXIBILIZACIÓN MONETARIA Y FISCAL?



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

Fuentes: Bloomberg, ODDO BHF AM SAS | datos al 12/31/2021

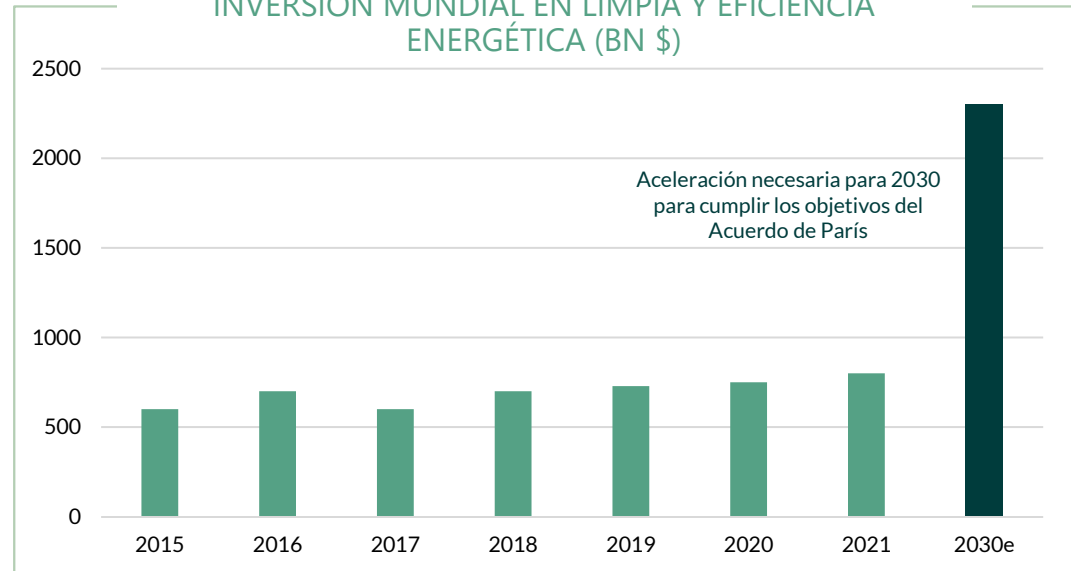


La transición ecológica ofrece verdaderas oportunidades PARA CREAR VALOR A LARGO PLAZO

4 SUBTEMAS CON POTENCIAL DE CRECIMIENTO

 <p>ENERGÍA LIMPIA +8% CAGR* (2018 - 2025)</p>	 <p>EFICIENCIA ENERGÉTICA +6% CAGR* (2018 - 2023)</p>
 <p>MOVILIDAD SOSTENIBLE +32% CAGR* (2017 - 2025)</p>	 <p>PRESERVACIÓN DE RECURSOS NATURALES +10% CAGR* (2017 - 2025)</p>

INVERSIÓN MUNDIAL EN LIMPIA Y EFICIENCIA ENERGÉTICA (BN \$)

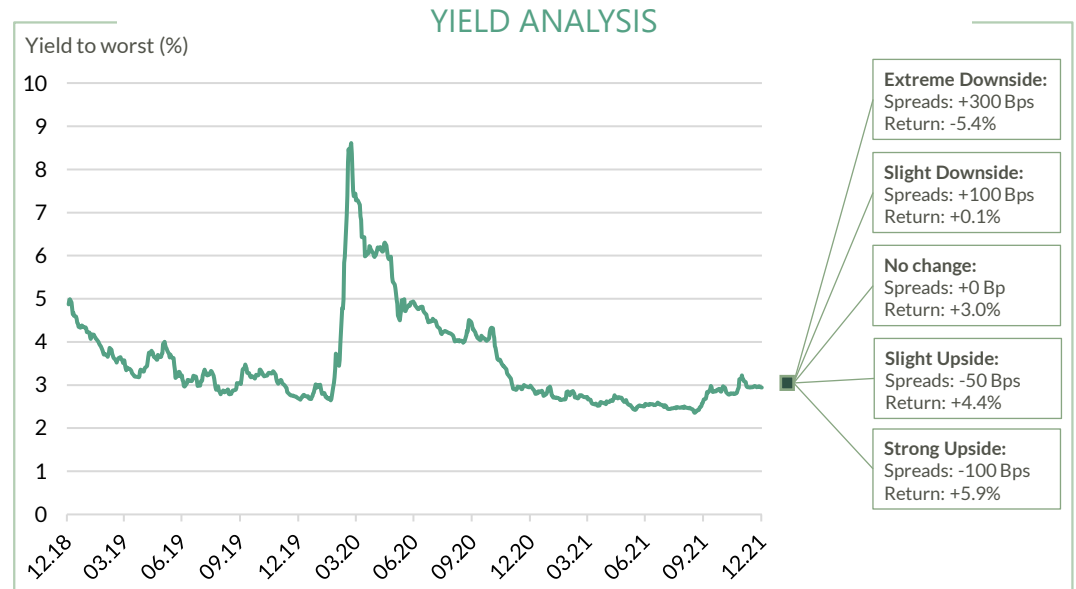
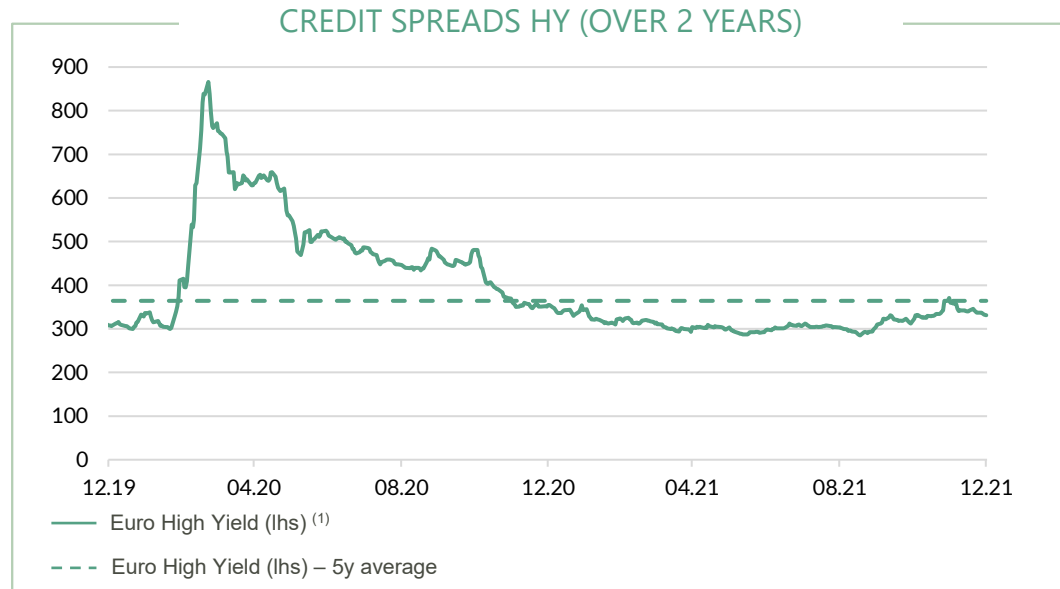


*Tasa de crecimiento anual compuesta

Fuentes: ODDO BHF AM SAS, JP Morgan, BofA Global Research, datos al 2020



Manténgase invertido en High Yield. Con una tasa de crecimiento DEL PIB DEL 4%, LAS TASAS DE IMPAGO DEBERÍAN SEGUIR SIENDO LIMITADAS



(1) BofA Merrill Lynch Euro High Yield Non-Fin. Constr. (HE00)

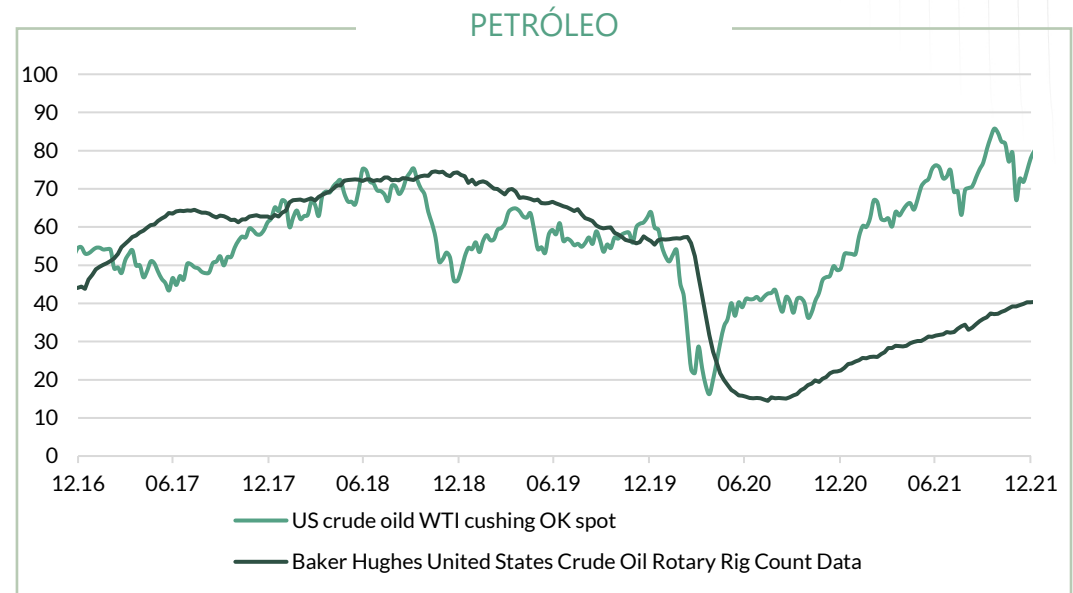
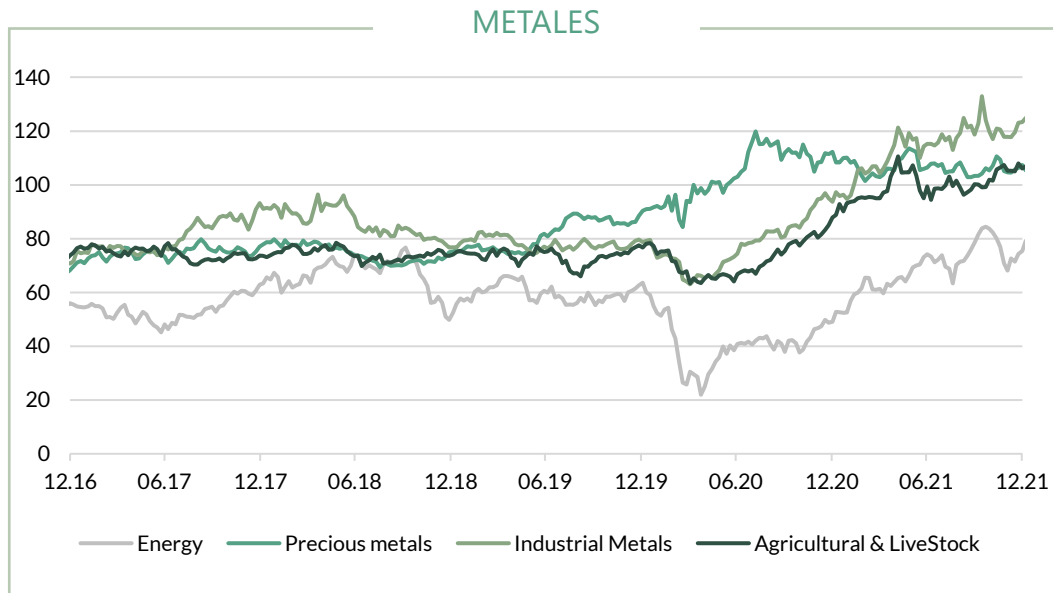
Rendimiento positivo mientras los diferenciales no se amplíen más de aproximadamente 105 puntos básicos (según el peor cálculo)

Gráfico de rendimiento basado en el BofA Merrill Lynch Euro High Yield Fixed Floating Rate Constrained Index ex Financials

Escenario de rentabilidad basado en el BofA Merrill Lynch Euro High Yield Fixed Floating Rate Constrained Index ex Financials - HEAE (características principales: yield to call = 2,94%, modified duration to worst = 3,32%) Las estimaciones mostradas pueden diferir de los resultados reales. Los cálculos se basan en el rendimiento y la duración al peor. Hipótesis: los cambios de rendimiento se distribuyen uniformemente a lo largo de 4 trimestres y se producen a mediados de cada trimestre. La duración se mantiene constante a lo largo del tiempo. Las estimaciones no suponen que los rendimientos indicados estén garantizados. El rendimiento al vencimiento (YtM) es la estimación en una fecha determinada de la tasa de rendimiento esperada de una cartera de bonos si los valores se mantienen hasta el vencimiento. No constituye en absoluto una promesa de rendimiento. Por lo tanto, puede verse afectado por los riesgos de los tipos de interés, los riesgos de impago, los riesgos de reinversión y el hecho de que los bonos no se mantengan hasta el vencimiento. El YtW (Yield to worst) es la estimación en una fecha determinada de la peor tasa de rendimiento esperada de una cartera de bonos de la que una parte de los títulos no se mantendría hasta el vencimiento, sino que se rescataría a discreción del emisor (call). No constituye en absoluto un rendimiento prometido. Por lo tanto, puede verse afectado por los riesgos de los tipos de interés, los riesgos de impago, los riesgos de reinversión y el hecho de que los bonos no se mantengan hasta el vencimiento. Fuente: ODDO BHF AM GmbH; BofA Merrill Lynch | Datos a 31/12/2021



Materias primas: vemos un potencial alcista para el petróleo y LOS METALES. SE ESTÁ FORMANDO UN SUPERCICLO



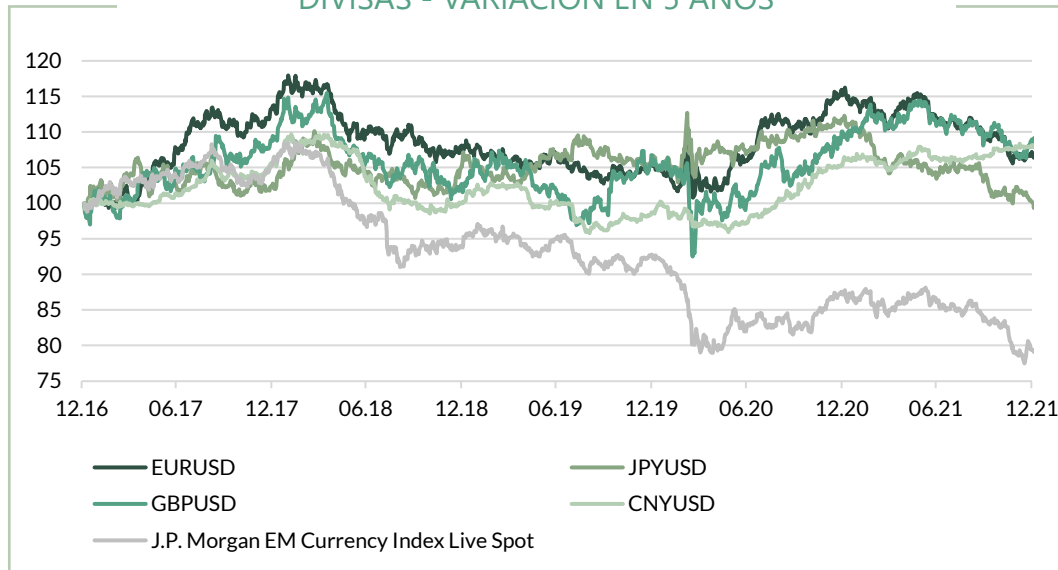
La rentabilidad histórica no constituye una indicación fiable de la rentabilidad futura ni se mantiene constante a lo largo del tiempo.
 Fuentes: Bloomberg, ODDO BHF AM SAS | datos al 12/31/2021



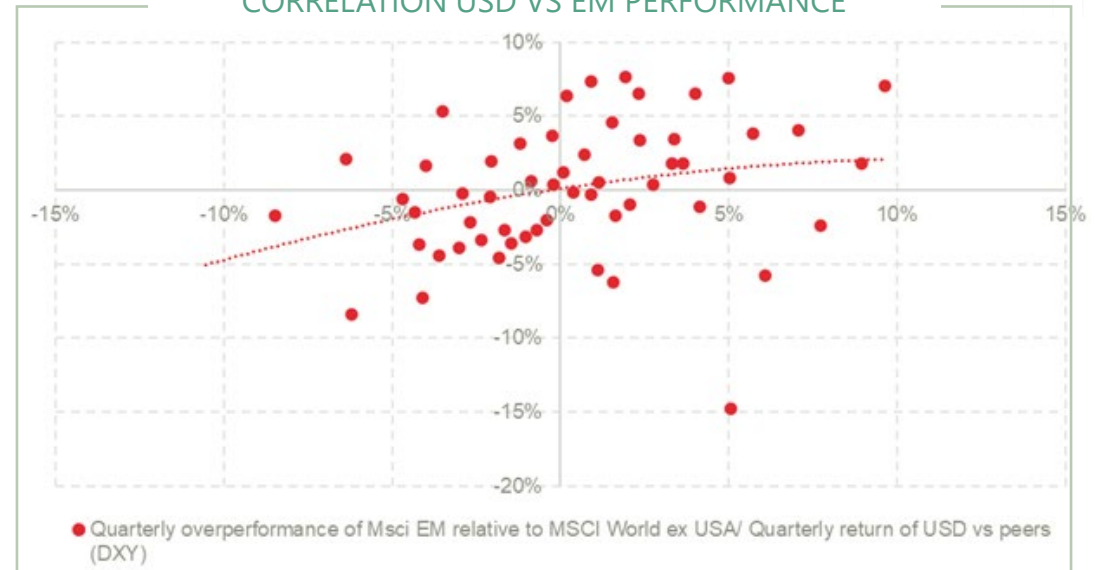
La dirección del USD será un elemento central

SI EL USD SE FORTALECE, FAVORECERÁ A LOS ACTIVOS AMERICANOS
SI EL USD SE DEBILITA, FAVORECERÁ A EUROPA Y A LOS EMERGENTES

DIVISAS - VARIACIÓN EN 5 AÑOS






CORRELATION USD VS EM PERFORMANCE



- Estadísticamente, la renta variable emergente no corre más riesgo en caso de subida del dólar que el resto de la renta variable desarrollada fuera de EE.UU. (Euro, Japón, etc...)



En resumen

	Sobreponderar 	Neutral 	Infraponderar 
GEOGRAFÍAS/REGIONES	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Europa ▪ China 		<ul style="list-style-type: none"> ▪ Estados Unidos
ESTILOS	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Cíclicos ▪ Acciones value 		<ul style="list-style-type: none"> ▪ Empresas de gran crecimiento
TAMAÑO	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Pequeña capitalización 	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Mediana capitalización 	
SECTORES	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Automóvil ▪ Construcción ▪ Bancos 		<ul style="list-style-type: none"> ▪ Tecnología
RENTA FIJA	<ul style="list-style-type: none"> ▪ HY 		<ul style="list-style-type: none"> ▪ Bonos soberanos ▪ IG
MATERIAS PRIMAS	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Metales ▪ Petróleo 		
DIVISAS		<ul style="list-style-type: none"> ▪ Euro/USD 	
ALTERNATIVAS	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Private equity ▪ Deuda privada 	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Hedge funds 	



ODDO BHF

ASSET MANAGEMENT

ODDO BHF Asset Management SAS (Francia)

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 21.500.000 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