

# MONTHLY *investment* BRIEF



LAURENT DENIZE  
Director de Inversiones

Las virtudes de la incertidumbre

La onda expansiva causada por los últimos datos de inflación en la zona euro ha obligado al BCE a revisar su política monetaria y, sobre todo, la progresión de sus compras de activos. Dejemos que los economistas elaboren los nuevos escenarios de subida de tipos y centrémonos en saber por qué activos hay que apostar en este nuevo contexto.

## ¿De qué inflación hablamos?

Hasta ahora, la ola inflacionista se ha propagado en Europa debido principalmente a las materias primas y las cadenas de suministro, pero no se ha visto impulsada a nivel interno por los efectos retardados, pues la brecha de producción continúa siendo negativa.

Por tanto, de momento, hay que favorecer las empresas que se sitúan en la parte superior de la cadena de suministro, ya que en teoría cuentan con mayor capacidad para subir los precios. Por consiguiente, cabe apostar por el B2B (business to business) y el B2G (business to government), en detrimento del B2C (business to consumer).

Como se indica en nuestra estrategia de inversión, preferimos los sectores industriales, porque se sitúan en su mayoría en la parte alta de la cadena de suministro. Estos sectores se van a beneficiar del aumento del gasto de inversión relacionado con los planes de recuperación de los gobiernos. Hace falta entender bien que estas empresas están dispuestas a aumentar su gasto de inversión, porque ven aumentar su rentabilidad financiera. Por tanto, se está produciendo una espiral positiva impulsada por el apalancamiento operativo de estas empresas denominadas «cíclicas».

En el extremo opuesto, las empresas B2C serán a las que más les costará repercutir los incrementos de precios de los factores de producción. Si se produjeran subidas salariales importantes, el impacto en los márgenes, ya de por sí bajo presión, se notará aún más.

## ¿Y qué sucede con el sector bancario?

Pese a seguir siendo uno de nuestros sectores favoritos y principal beneficiario de la subida de los tipos, cabe hacer matices, ya que las condiciones financieras están empeorando con el aumento de los diferenciales de crédito y la caída de las acciones. Pero el indicador que debería hacer saltar las alarmas a corto plazo es el diferencial entre Italia y Alemania a diez años. Se ha ampliado considerablemente en las últimas semanas y muestra perfectamente el nerviosismo de los inversores ante el deseo del BCE de poner fin a sus programas de compra antes de lo esperado. Por tanto, se recomienda una cierta prudencia a corto plazo. Al menos, no se trata de añadir riesgo al sector ahora mismo.

## Renta fija

Insistimos una vez más en el mensaje que venimos repitiendo desde hace seis meses: minimicen todo lo posible sus posiciones en deuda pública. Apuesten por bonos de calidad con vencimientos cortos. Por lo que respecta a los bonos *high yield*, revisamos tácticamente nuestra posición de «sobreponderación» a «neutral», ya que muchos inversores en *investment grade* han tomado mucha exposición al *high yield* en búsqueda de rentabilidad. Este efecto de exclusión, que había permitido a las carteras ofrecer una rentabilidad adicional, está resultando contraproducente, ya que los diferenciales se están ampliando. Por tanto, antes de reposicionarse, hay que dejar que pase esta ola de ventas y cambios de manos. También en este caso es preciso tener paciencia, aunque el ciclo siga siendo estructuralmente favorable para los bonos *high yield*. El crecimiento se está ralentizando, pero continúa muy por encima de su potencial, aunque esto no nos preocupa a medio plazo.

## Asignación de activos

Al final, el repentino cambio de actitud de los bancos centrales de los países desarrollados requiere un ligero ajuste de las posiciones y un posicionamiento algo más prudente (neutral o ligeramente infraponderado). Sin embargo, hay que asegurarse de identificar correctamente los riesgos en las carteras. En primer lugar, los bonos que se supone que han de proteger la cartera (deuda pública o bonos con calificación AA y AAA a medio y largo plazo) son con seguridad los que harán más daño, debido a lo repentino e inesperado del movimiento.

En cuanto a la renta variable, habrá que estar atentos a la evolución de los tipos reales, que han subido considerablemente desde sus mínimos registrados en octubre de 2021, sobre todo en EE. UU. Una tendencia que, de continuar, no depararía nada bueno para los valores tecnológicos.

La asimetría entre la probabilidad de un repunte limitado y una corrección más marcada no nos anima a asumir el riesgo en estos momentos. No obstante, el crecimiento sigue fuerte, aunque se esté ralentizando, lo que indica que pueden mantenerse en las carteras las acciones más cíclicas y con mayor descuento si se está dispuesto a asumir algo más de volatilidad, una idea a la que habrá que acostumbrarse. En resumidas cuentas, la incertidumbre ha vuelto, lo que tampoco es tan mala noticia...



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 separadas: 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 inversor debe consultar el Documento de Información Clave para el Inversor (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](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](http://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](http://am.oddo-bhf.com)



# 01

## PERSPECTIVAS MACROECONÓMICAS

---

# 02

## ANÁLISIS DE MERCADO

- RENTA VARIABLE
- RENTA FIJA
- DIVISAS Y MATERIAS PRIMAS

---

# 03

## CONVICCIONES ACTUALES

---

# 04

## NUESTRAS SOLUCIONES DE INVERSIÓN

---





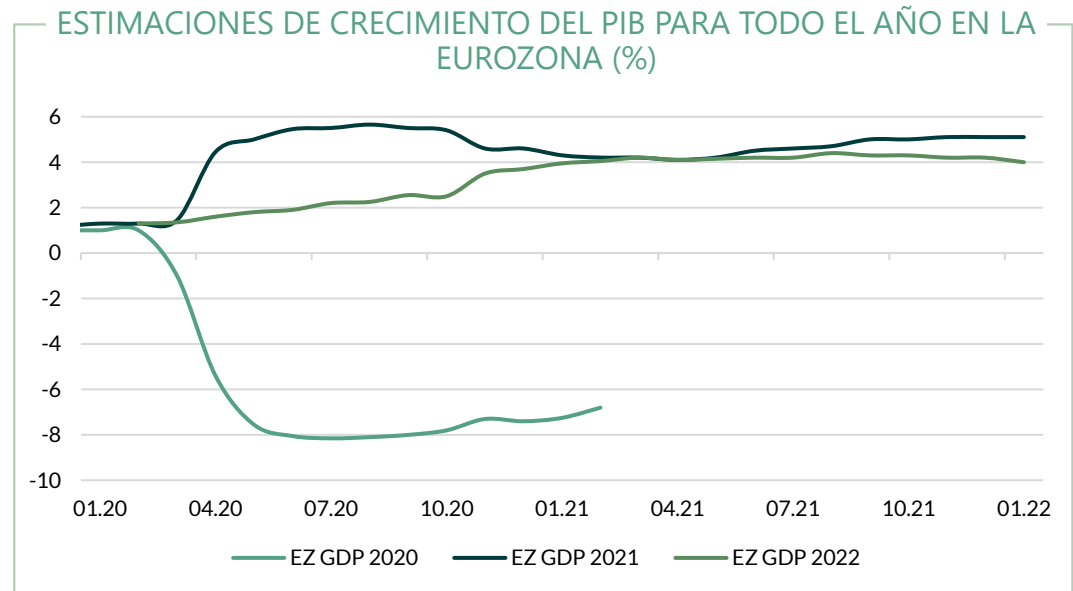
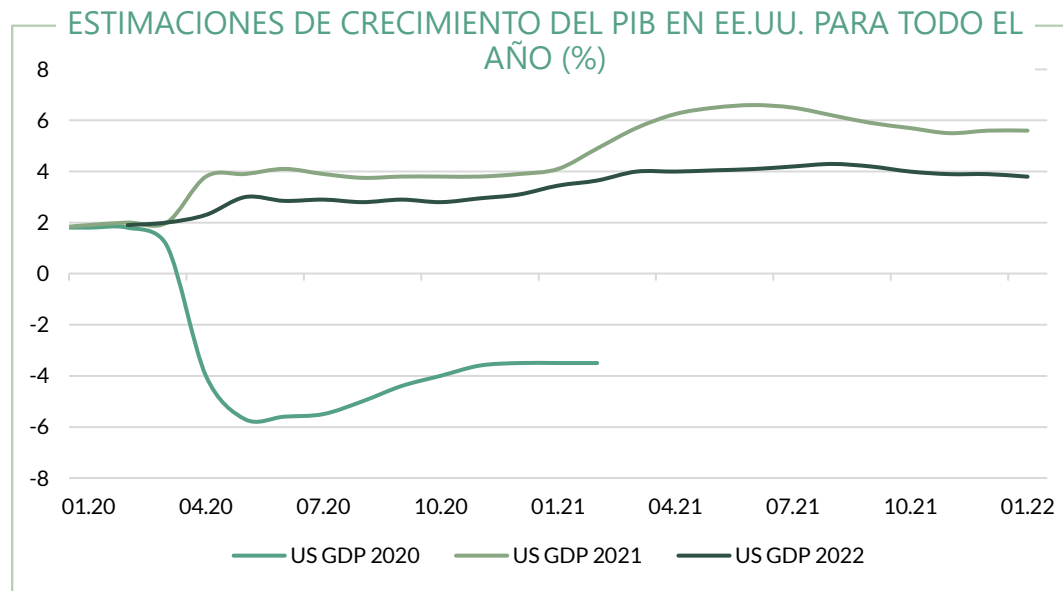
01

PERSPECTIVAS  
*macroeconómicas*



# Perspectivas de crecimiento

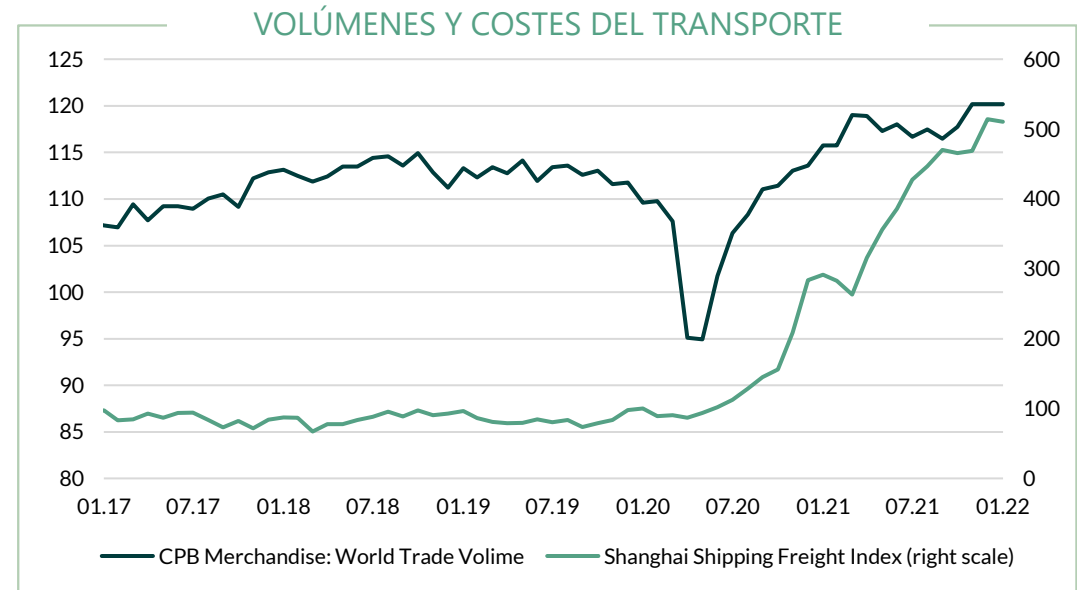
## LAS PREVISIONES SE NIVELAN



- Las expectativas de consenso sobre el PIB se han rebajado últimamente, debido a un tono más duro de los bancos centrales y a la resistencia de los retrasos en los suministros.



# Comercio mundial SIGUE SÓLIDO

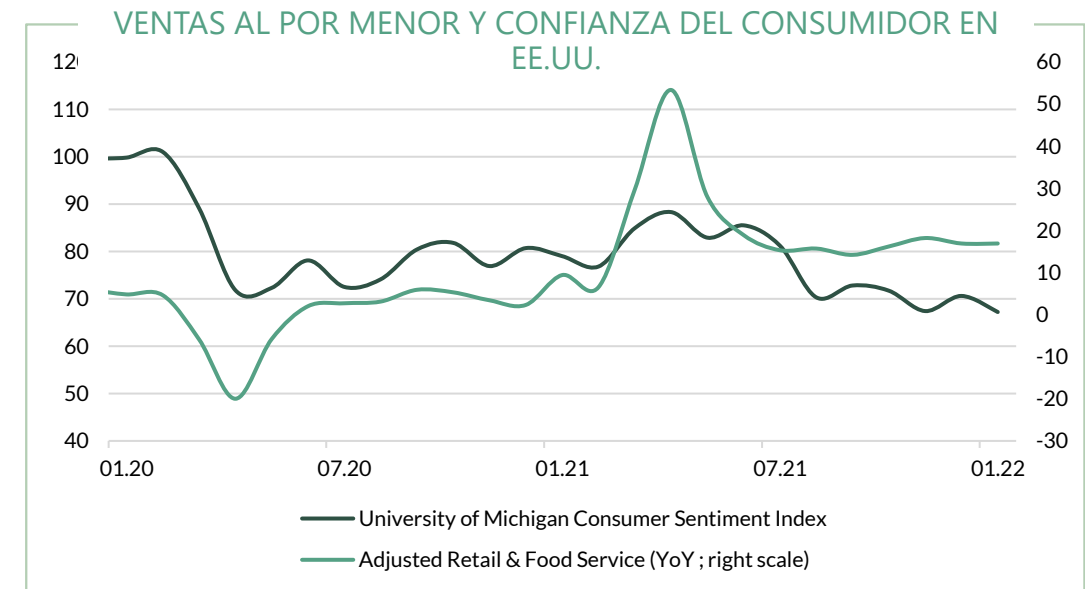
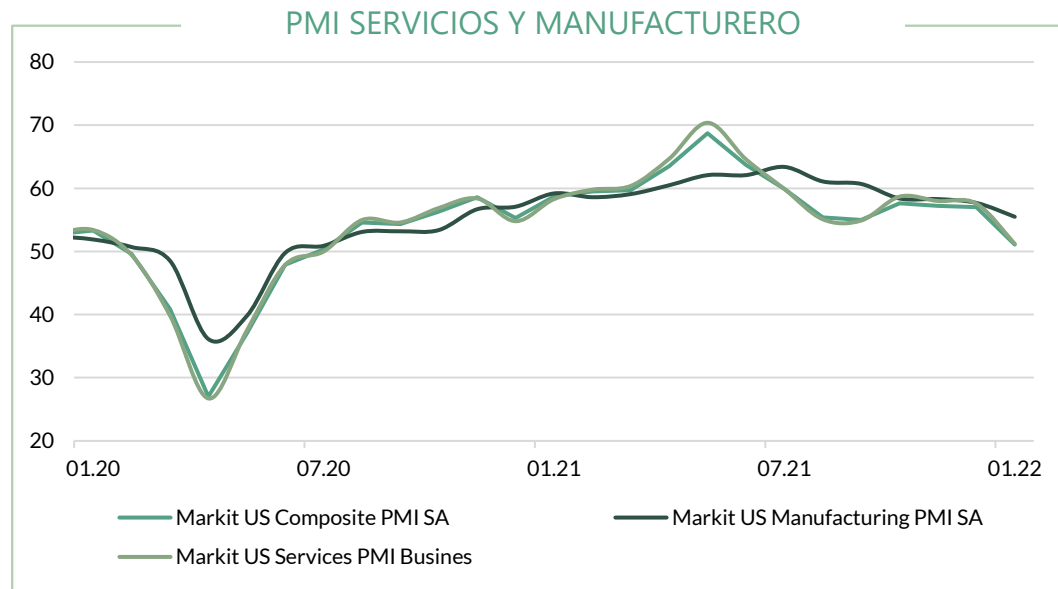


- El comercio se ha visto obstaculizado por el fuerte aumento de los costes de transporte y los retrasos en los suministros durante 2021.
- Algunos indicadores muestran señales de un ligero alivio, pero las presiones sobre los precios siguen siendo intensas.
- La estrategia «cero covid» de China puede prolongar temporalmente estos desajustes.



# EE.UU.

## EL MERCADO LABORAL SE RECUPERA

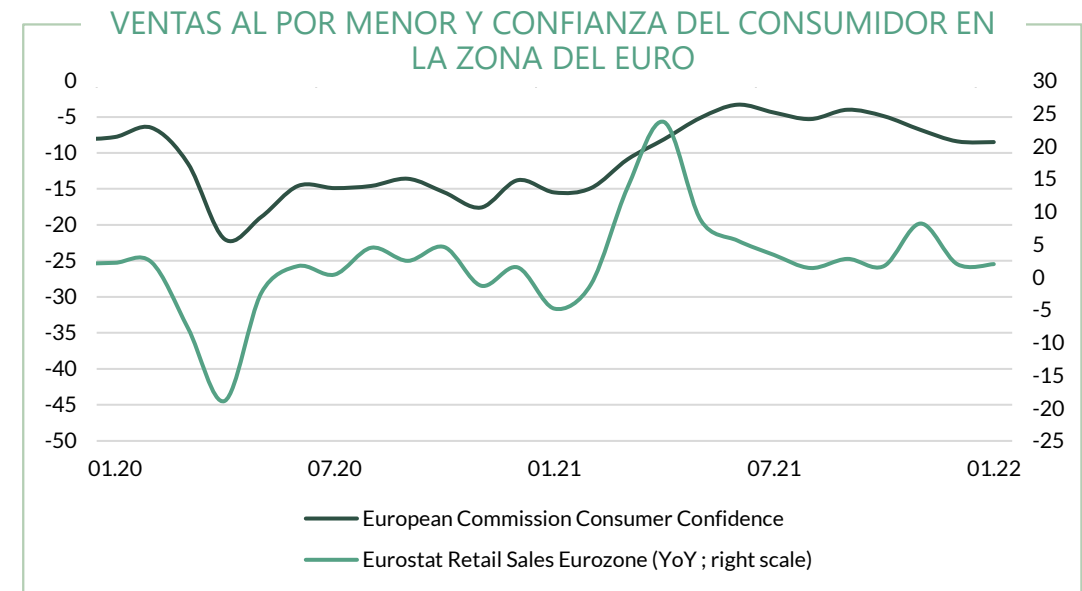
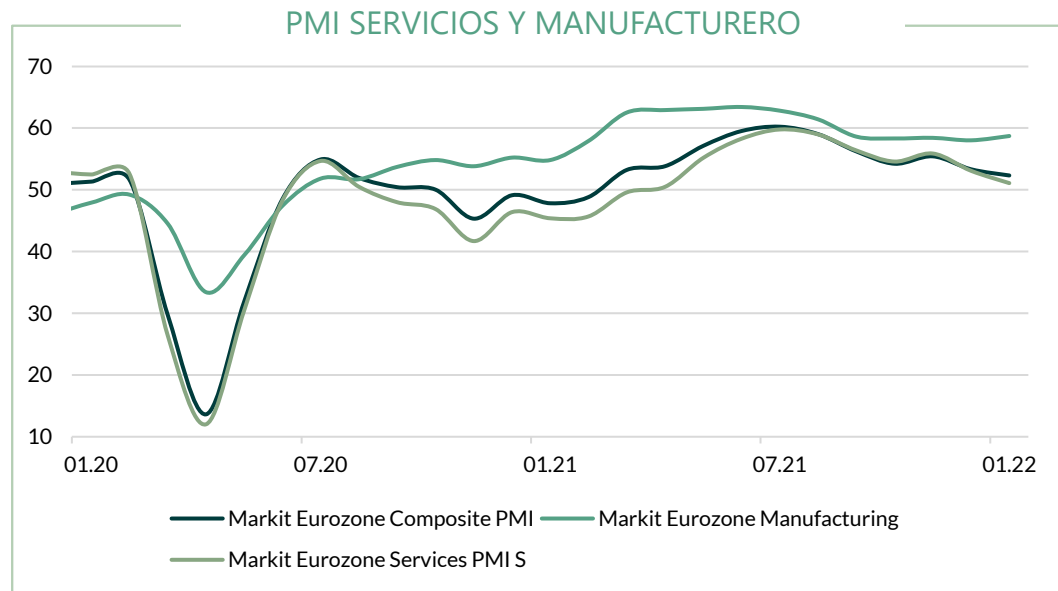


- El empleo no agrícola aumentó en 476.000 puestos en enero, muy por encima del consenso.
- Dado que la tasa de participación también se está recuperando, las presiones de la oferta de mano de obra podrían relajarse un poco.
- Sin embargo, la mano de obra sigue siendo muy escasa, ya que los salarios registraron un aumento interanual del 5,7%.
- El crecimiento se está desacelerando ligeramente, pero debería verse respaldado por unos balances de los consumidores muy sólidos y por la retirada de ómicron.



# Europa

## EL CRECIMIENTO DEBERÍA RECUPERARSE EN T2



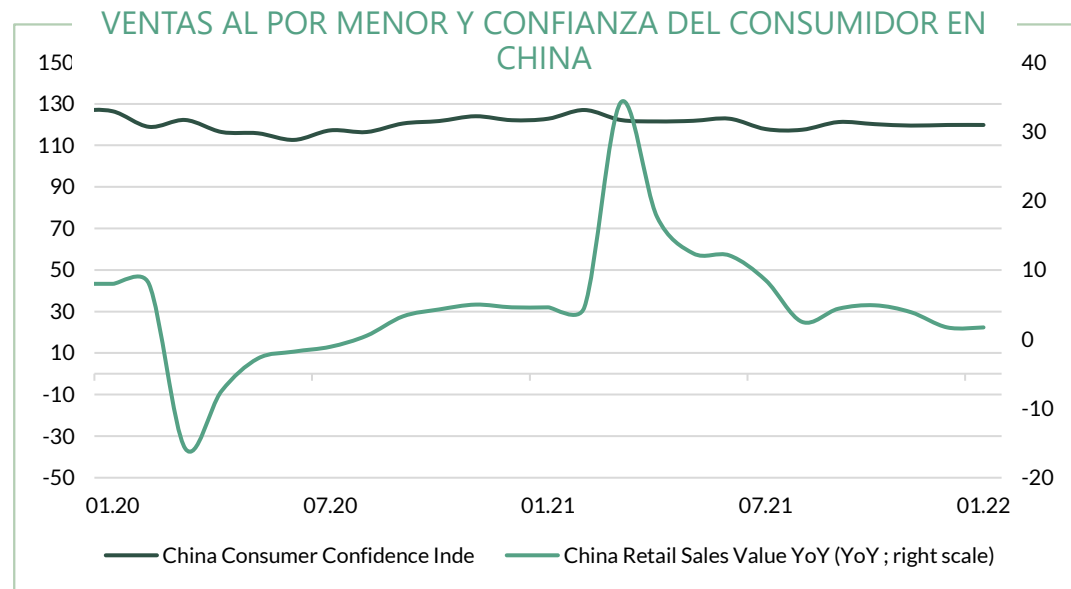
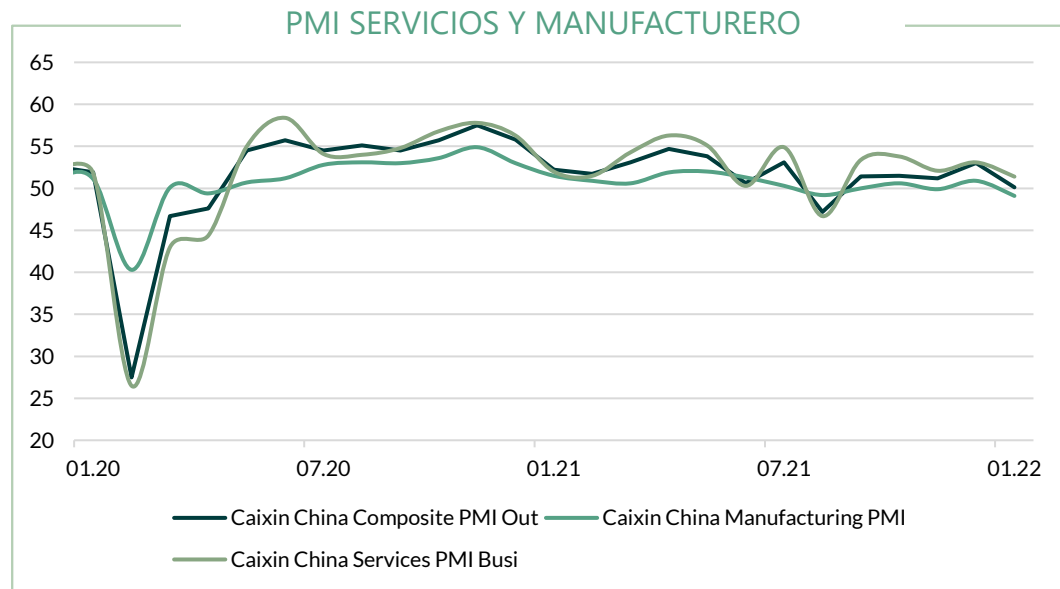
- El PIB del cuarto trimestre de 2021 fue de solo un 0,3% intertrimestral, con diferencias muy acusadas entre países.
- Mientras que Francia obtuvo un resultado positivo, Alemania, Italia y España quedaron rezagadas.
- La producción ha resistido en su mayor parte durante el invierno, pero la variantes delta y más tarde ómicron frenaron ligeramente la demanda de los consumidores.
- Las perspectivas siguen favoreciendo una fuerte aceleración del crecimiento en el segundo trimestre, gracias a la desaparición gradual de los retrasos en el suministro y a los temores al virus y la demanda reprimida.





# China

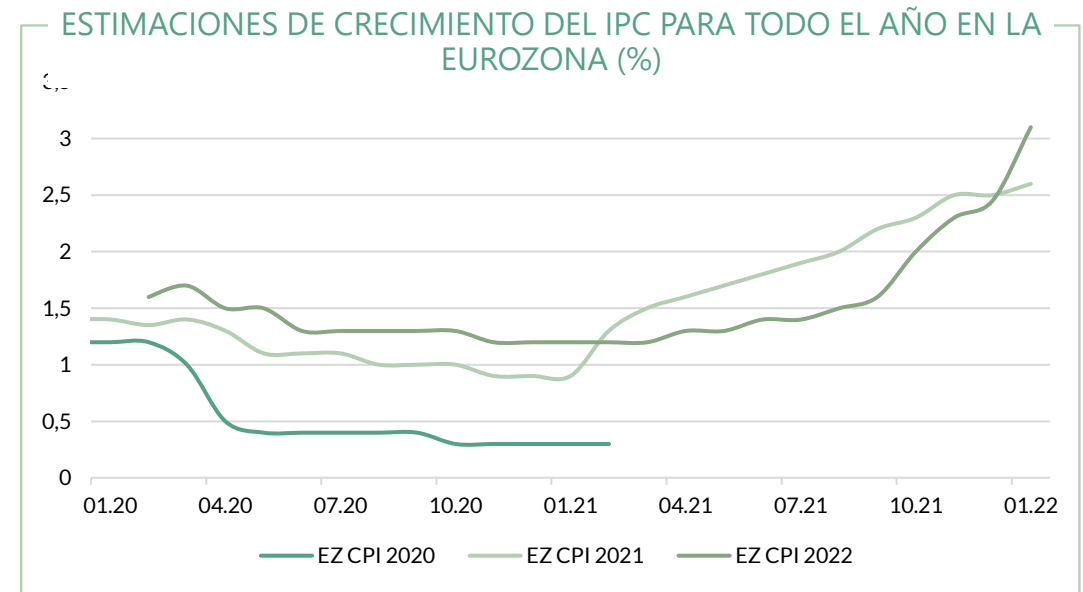
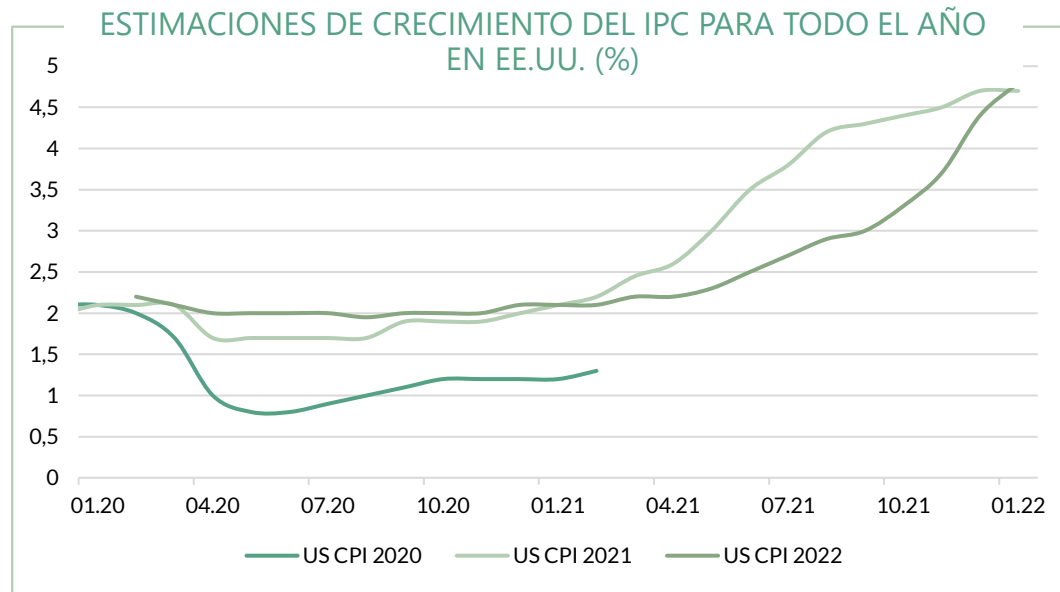
## ENTRE LA ESPADA Y LA PARED



- El crecimiento se moderó en el nuevo año.
- Los PMI de actividad industrial apuntan a una debilidad generalizada.
- El índice Caixin industrial cayó incluso a 49,1, el dato más bajo desde marzo de 2020.
- La deflación del mercado inmobiliario y la política de «cero covid» aumentan el riesgo de caída económica.
- La política monetaria se ha vuelto expansiva de nuevo para mitigar los efectos negativos y el impulso del crédito parece haber tocado fondo.



# Expectativas de inflación YA NO TAN PASAJERA

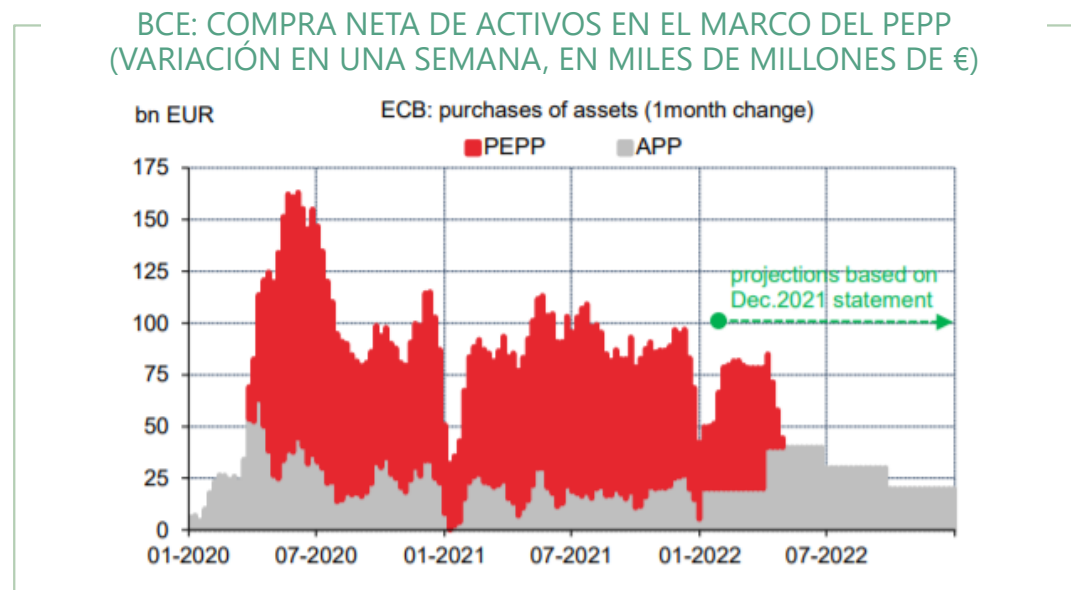
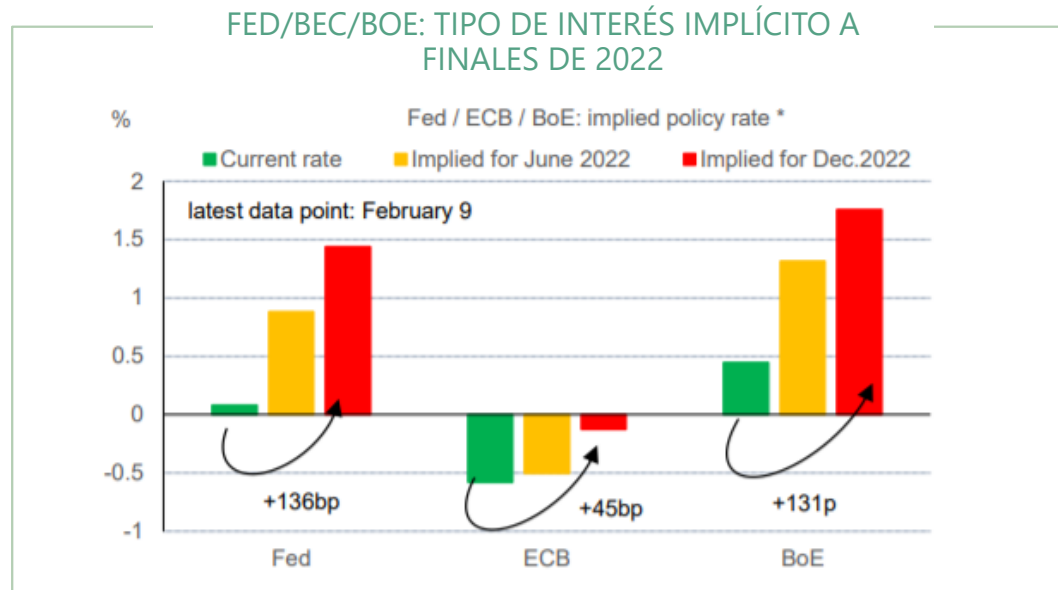


- Las expectativas de inflación para 2022 se han revisado al alza.
- Pero los indicadores de inflación a más largo plazo siguen inamovibles.



# Políticas de la FED y del BCE

## YA NO TAN PACIENTES



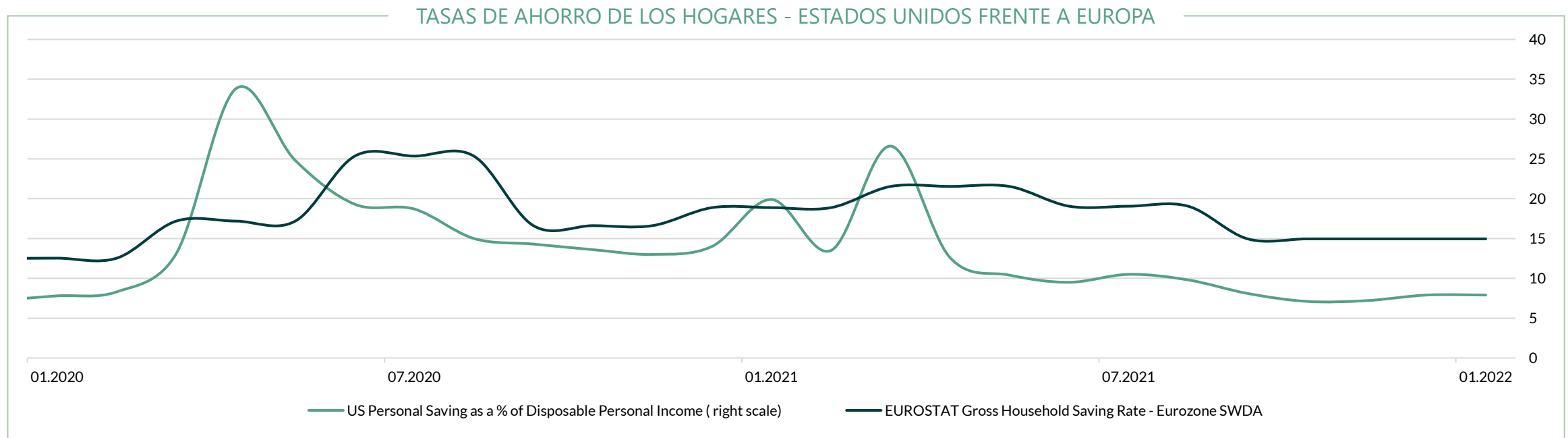
- En una reunión de febrero con un tono sorprendentemente duro, el BCE dejó la puerta abierta a subir los tipos en 2022.
- Los mercados monetarios prevén prácticamente dos subidas de aquí a finales de año.
- Puede que sea demasiado agresivo, pero la evolución de los tipos depende ahora bastante de los datos.
- Es muy probable que el APP finalice a mediados de año para dar flexibilidad al BCE.
- Se preve que la Fed pueda subir los tipos entre 5 y 6 veces este año.

Fuente: ODDO BHF AM, ODDO BHF Securities, Thomson Reuters, Bloomberg, BCE, Febrero 2022



# Ahorro

## TODAVÍA HAY MUCHO QUE GASTAR



- Los hogares estadounidenses han acumulado 2,2 billones de euros desde el inicio de la pandemia gracias a las transferencias fiscales y están empezando a recurrir a sus reservas
- En la eurozona, la tasa de ahorro ronda un sorprendente 15%.
- Estos balances saludables de los hogares deberían sostener la demanda durante bastante tiempo, incluso cuando el crecimiento económico empiece a flaquear en el segundo semestre

Sources: ODDO BHF AM, Bloomberg, datas as of 01/31/2022



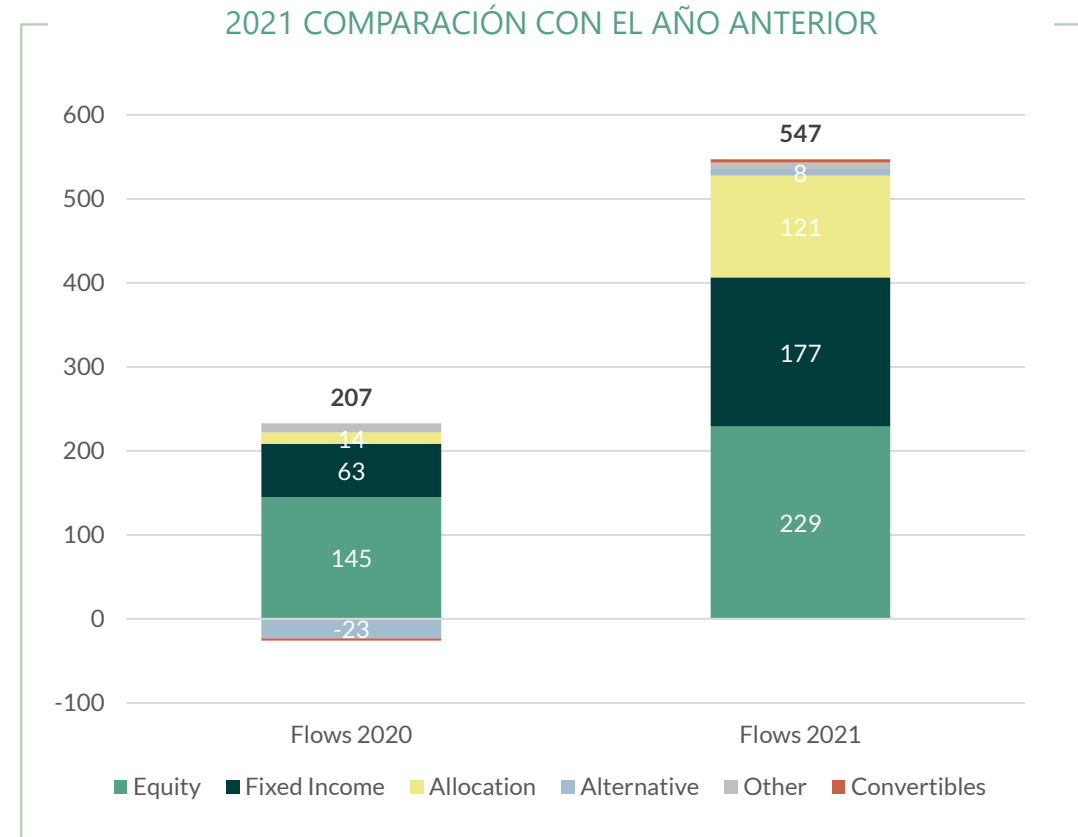
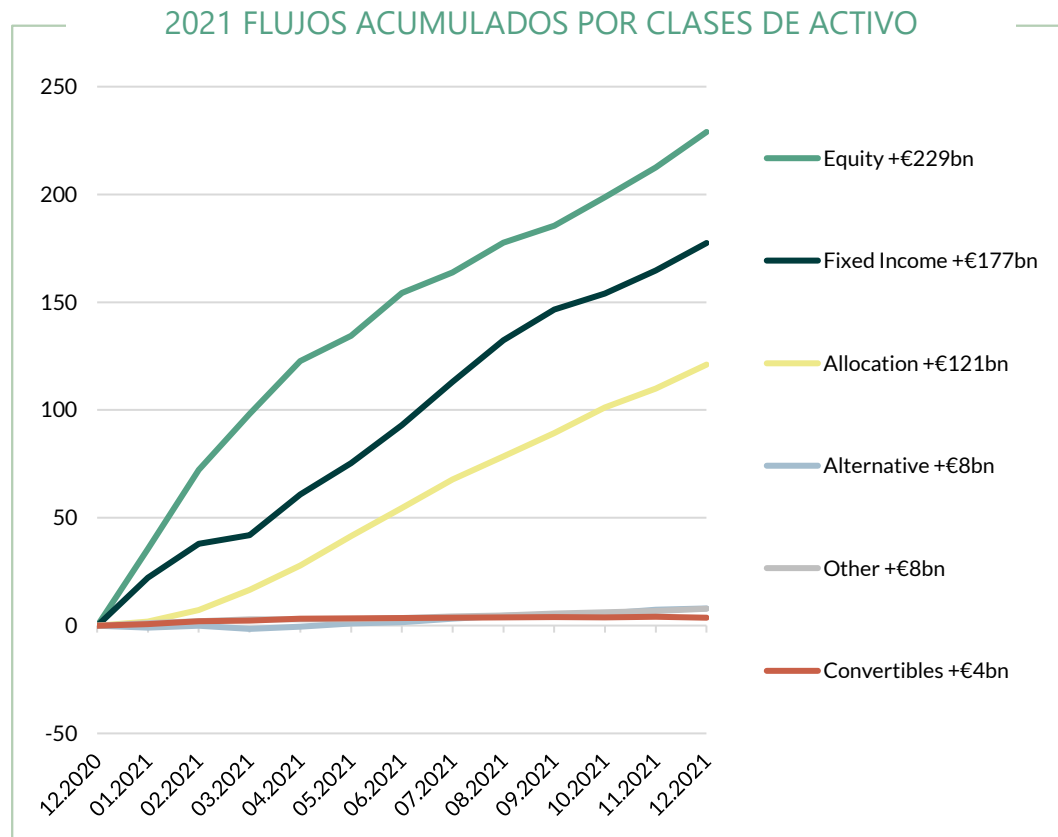
02

ANÁLISIS  
*de mercado*



# 2021 Flujos en fondos de inversión europeos

## LA RENTA VARIABLE GANA



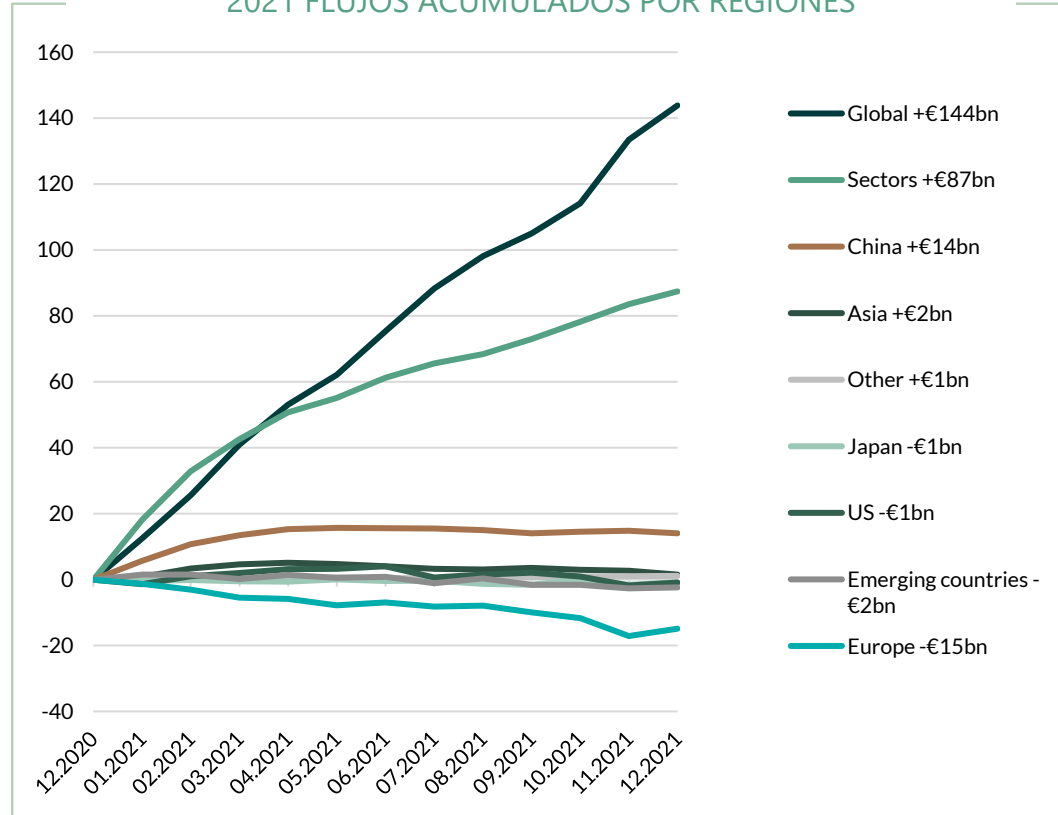
Fuente: Morningstar. Datos a 31.12.2021 (Europe OE, excepto ETF, MM, fondos de fondos y fondos subordinados (domiciliados, máx. compr.).



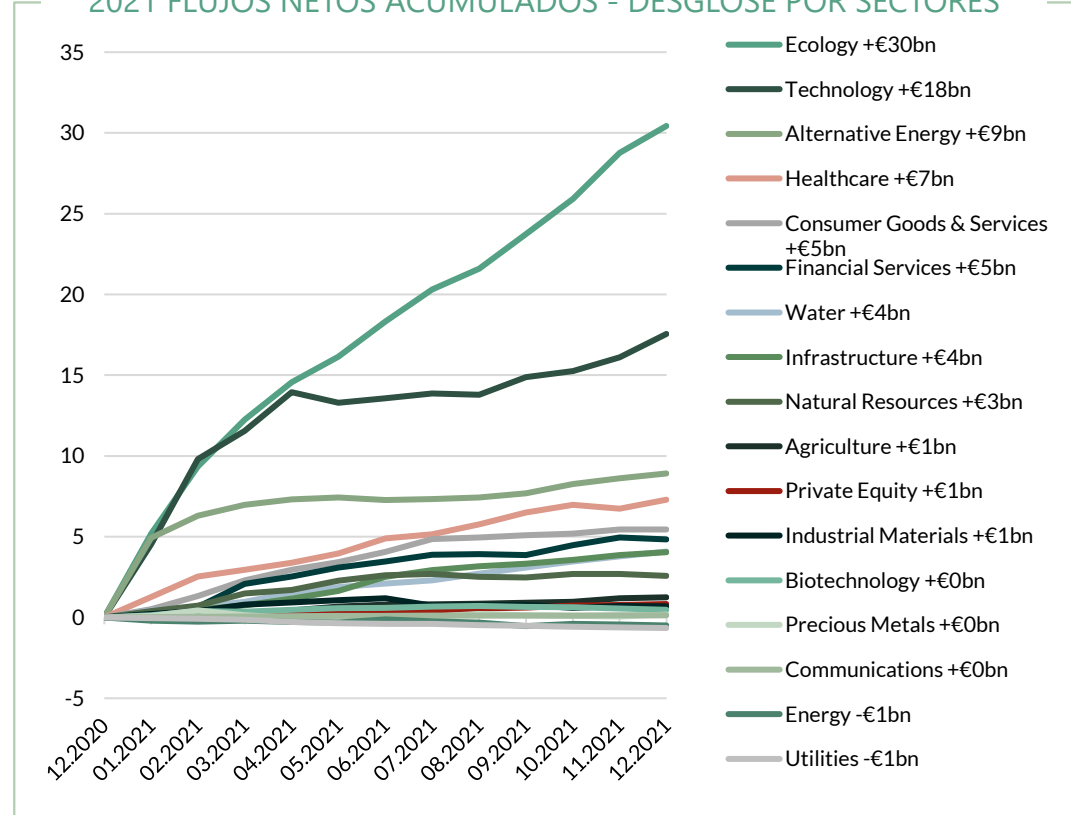
# 2021 Flujos en fondos de inversión europeos - renta variable

## LOS FLUJOS HACIA EUROPA DEBERÍAN AUMENTAR

2021 FLUJOS ACUMULADOS POR REGIONES



2021 FLUJOS NETOS ACUMULADOS - DESGLOSE POR SECTORES

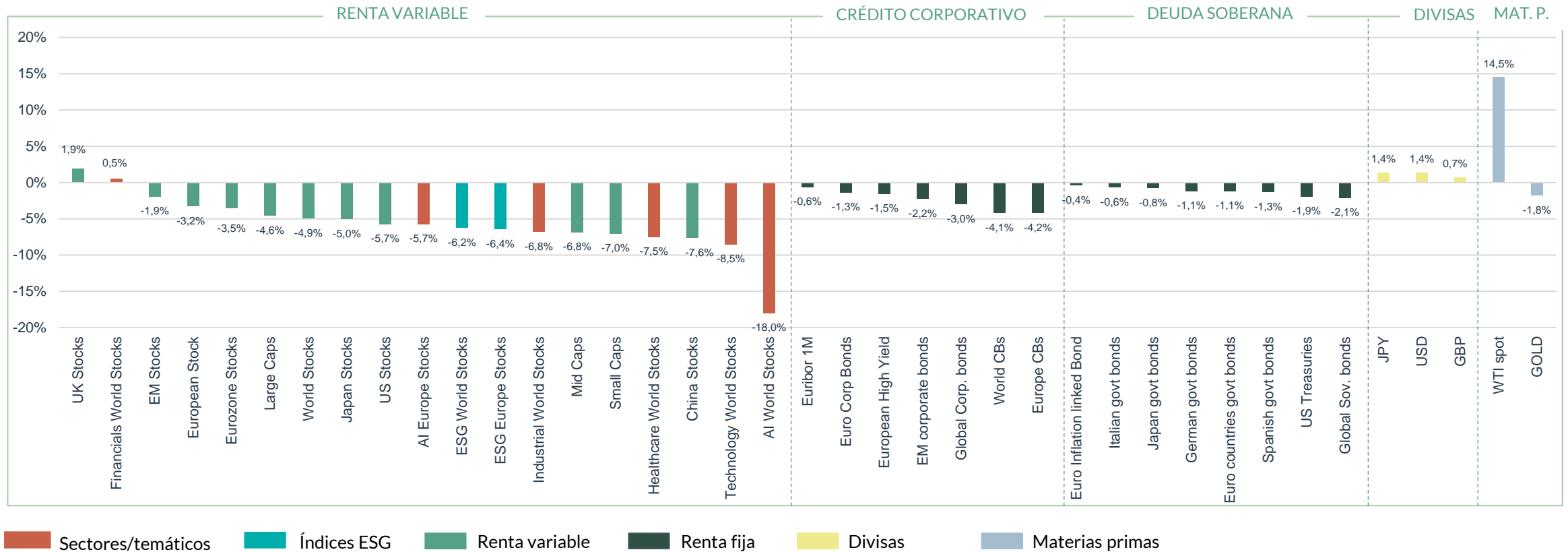


Fuente: Morningstar. Datos a 31.12.2021 (Europe OE, excepto ETF, MM, fondos de fondos y fondos subordinados (domiciliados, máx. compr.).



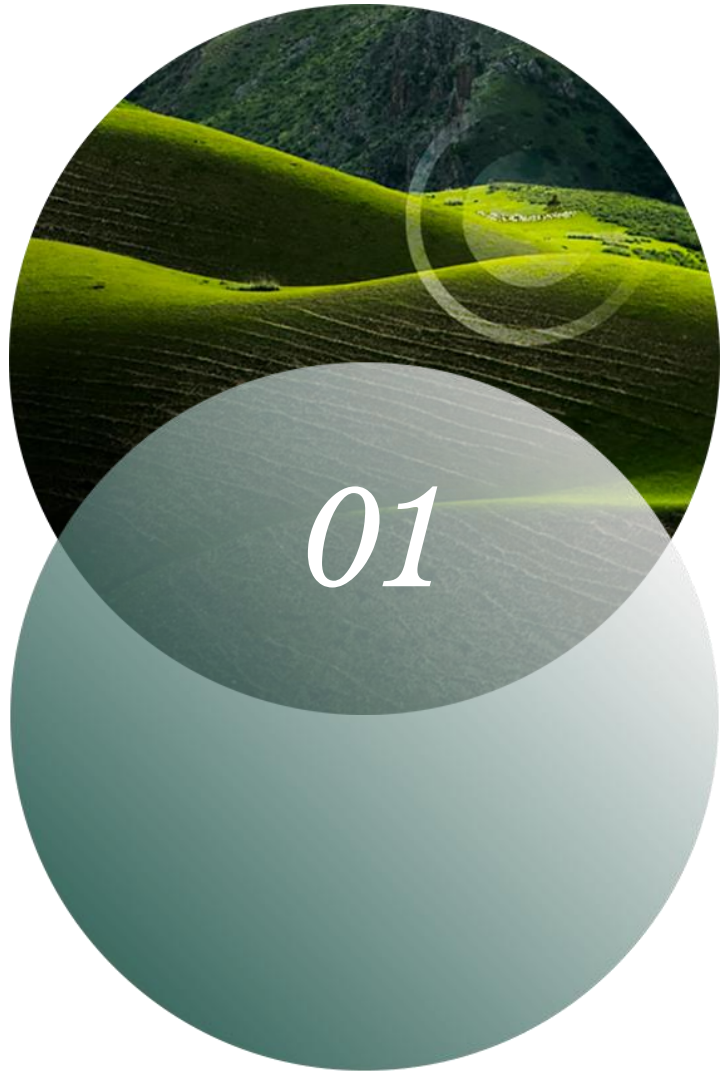
# Rentabilidad de las clases de activos desde el principio de año

## UN COMIENZO DIFÍCIL



La rentabilidad histórica no constituye una indicación fiable de la rentabilidad futura ni se mantiene constante a lo largo del tiempo.  
 Fuentes: Bloomberg and BoA ML a 31/01/2022; rentabilidades expresadas en divisa local



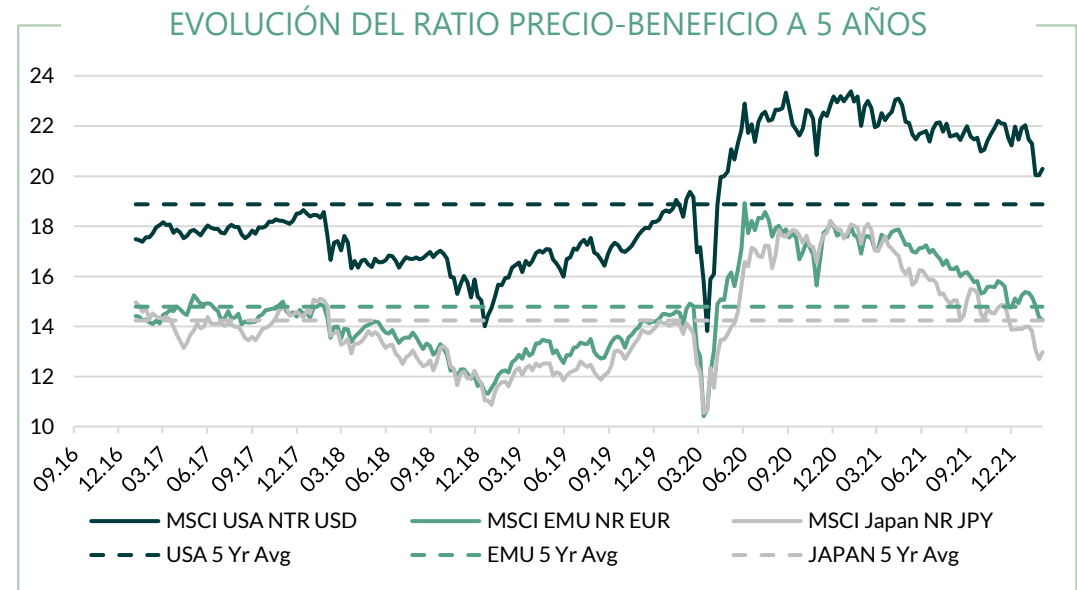
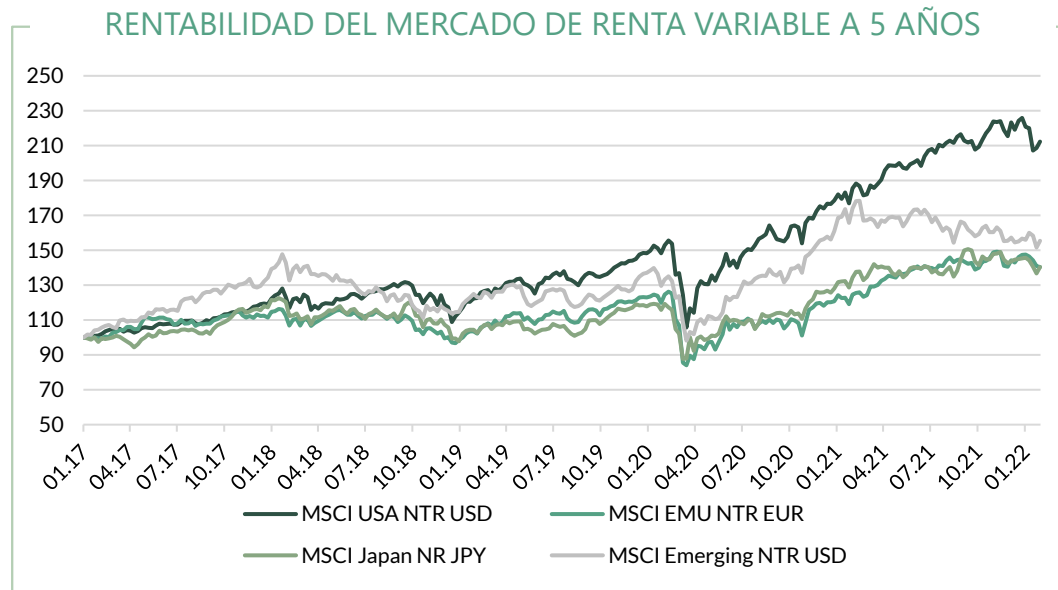


# RENTA VARIABLE



# Renta variable

## UN ENERO TURBULENTO



- A pesar de un buen comienzo de la temporada de resultados del primer trimestre, los índices de renta variable sufrieron significativamente, ya que la Reserva Federal adoptó una postura más restrictiva y los rendimientos mundiales siguieron aumentando.
- El mes de enero parece una inversión de las tendencias de 2021, con un rendimiento inferior de los índices estadounidenses frente a sus homólogos desarrollados.
- Los índices emergentes obtuvieron un rendimiento superior, y algunos mercados de tendencia "value" subieron considerablemente.

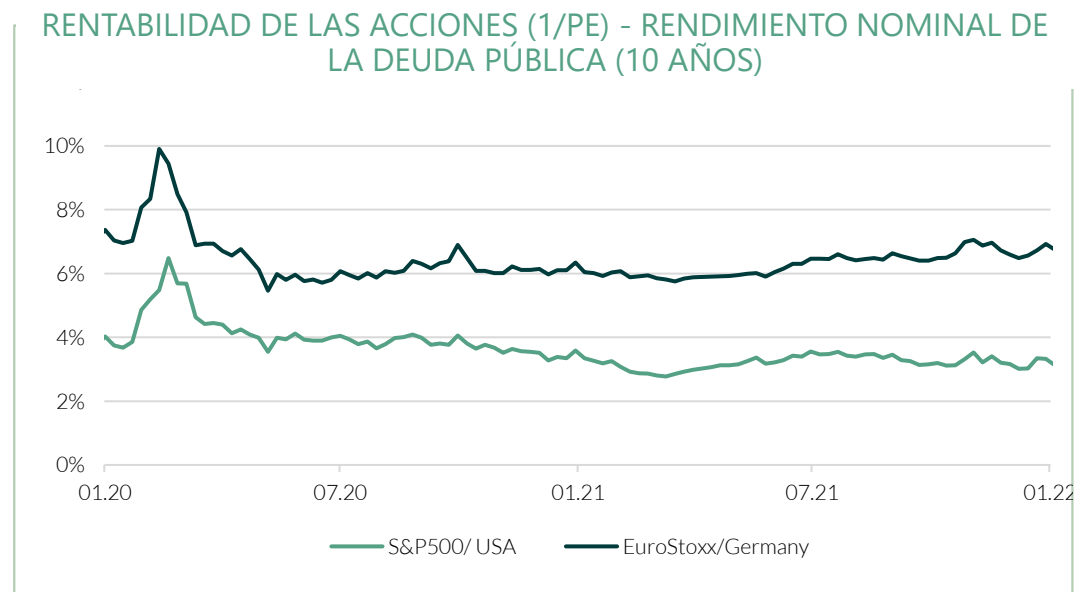
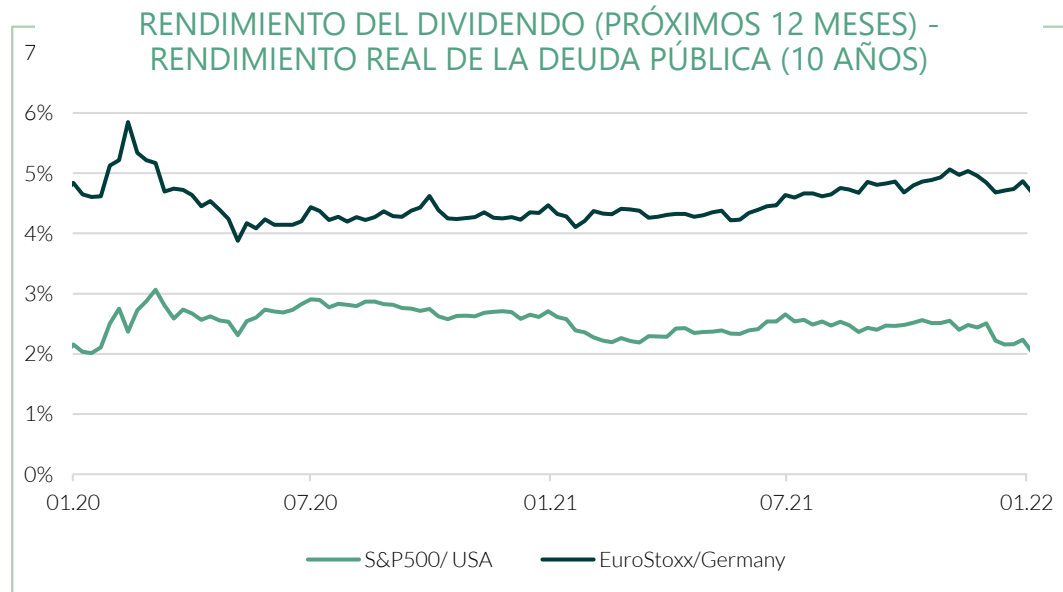
La rentabilidad histórica no constituye una indicación fiable de la rentabilidad futura ni se mantiene constante a lo largo del tiempo.

Fuentes: Bloomberg, ODDO BHF AM SAS | Datos a 31/01/2022



# Primas de riesgo

## PRIMAS DE RIESGO ESTABLES EN LA RENTA VARIABLE



- Las ventas masivas de bonos explican en gran parte la rentabilidad negativa del mes de los índices de renta variable.
- La magnitud de las caídas de la renta variable parece coherente con el alcance de las subidas de los rendimientos nominales en euros y dólares.
- Con la reducción de las expectativas de inflación a largo plazo en EE. UU., las primas de riesgo de la renta variable frente a los rendimientos reales cayeron ligeramente.

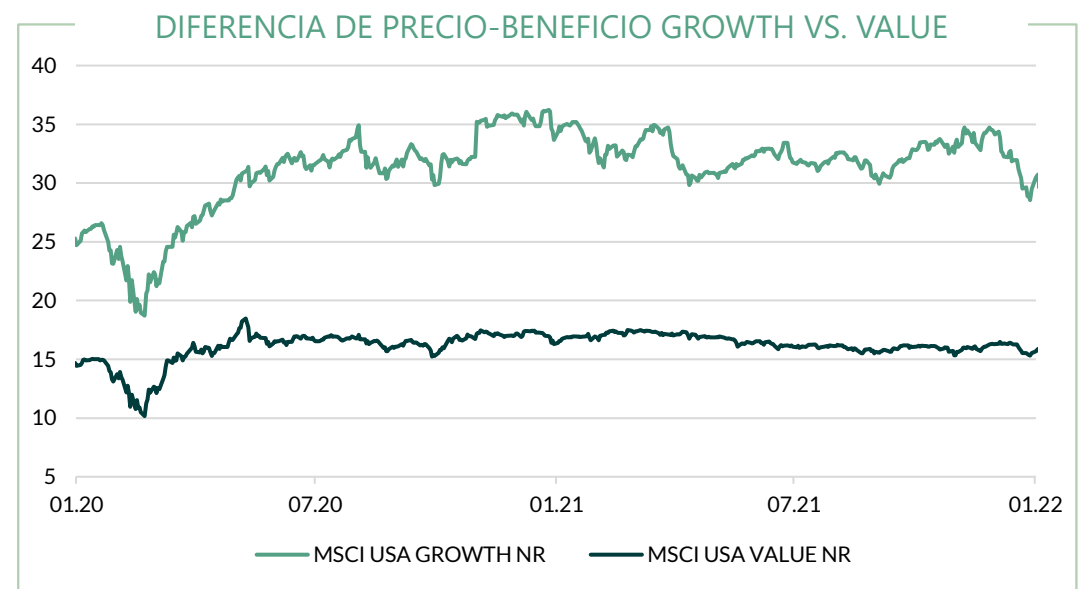
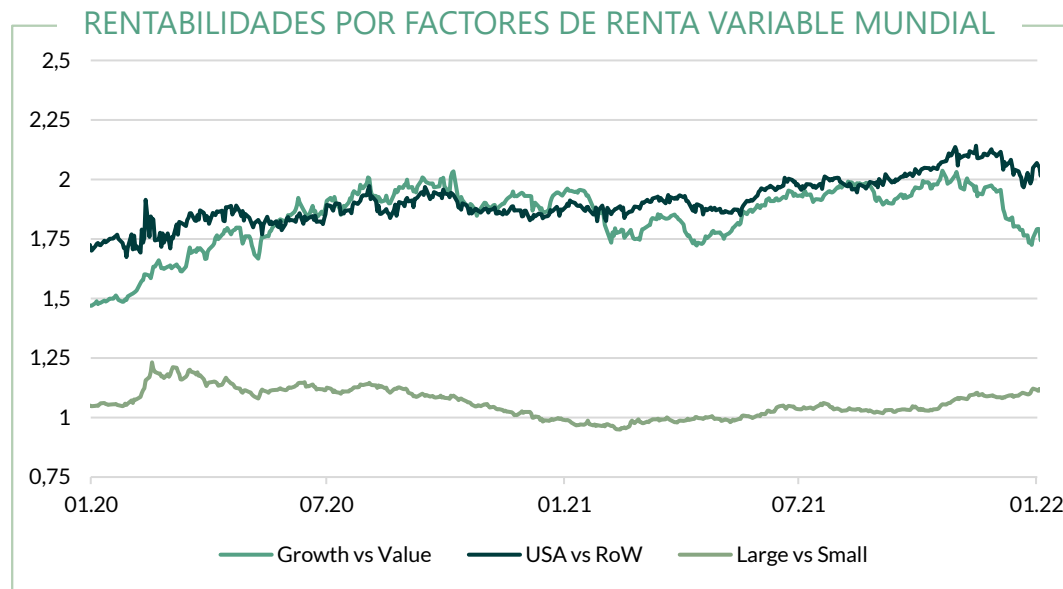
La rentabilidad histórica no constituye una indicación fiable de la rentabilidad futura ni se mantiene constante a lo largo del tiempo.

Fuentes: Bloomberg, ODDO BHF AM SAS | Datos a 31/01/2022.



# *Rentabilidades de renta variable: diferencia de estilos*

## LAS ACCIONES «DE CORTA DURACIÓN» POR DELANTE



- Los valores con PE más bajos y dividendos elevados tienden a ser menos sensibles a los rendimientos.
- Lógicamente, el factor value se comportó mejor, mientras que las acciones tecnológicas obtuvieron una rentabilidad inferior al aumentar los rendimientos a largo plazo.
- Las acciones de pequeña capitalización también se comportaron mal (Russell 2000: -10%), ya que la liquidez mundial disminuyó ligeramente.

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 a 31/01/2022.



# Renta variable europea - sectores

## UNA INVERSIÓN DE LAS TENDENCIAS DE 2021

EUROPEAN SECTORS	P/E Next 12 months as of 02/2022	Re-rating P/E	EPS growth 2021	EPS growth 2022	Rev 3m EPS22	Div Yield	Perf YTD
STOXX Europe 600	15,0 x	8,9%	71%	6%	3,8%	3,1%	-3,9%
<b>Materias primas</b>							
Recursos básicos	8,4 x	-35,6%	162%	-19%	7,6%	5,8%	2,0%
Energía	9,2 x	-10,6%	1429%	10%	12,3%	4,5%	8,6%
<b>Cíclicos</b>							
Automóviles y piezas	7,0 x	-31,1%	510%	10%	-1,4%	4,5%	0,0%
Productos químicos	18,0 x	15,9%	80%	4%	5,7%	2,5%	-5,9%
Construcción y materiales	15,8 x	1,7%	45%	14%	1,8%	2,9%	-7,6%
Productos y servicios de consumo	24,3 x	n/a	81%	16%	3,7%	1,9%	-6,7%
Bienes y servicios industriales	17,3 x	11,3%	80%	18%	4,9%	2,4%	-8,8%
Medios de comunicación	17,6 x	6,4%	18%	17%	2,6%	2,5%	-4,9%
Tecnología	24,7 x	28,9%	34%	13%	5,9%	1,1%	-12,4%
Viajes y Ocio	30,4 x	85,4%	64%	157%	-14,6%	1,4%	-1,4%
<b>Finanzas</b>							
Bancos	9,3 x	-19,6%	123%	-4%	3,3%	5,1%	7,0%
Seguros	10,9 x	2,3%	35%	7%	2,4%	5,0%	5,0%
Servicios financieros	12,1 x	-23,8%	57%	-3%	19,8%	2,9%	-7,7%
Inmobiliario	20,1 x	10,8%	11%	9%	8,1%	3,3%	-3,7%
<b>Defensivos</b>							
Alimentación Bebidas y Tabaco	18,2 x	2,3%	8%	8%	1,7%	3,0%	-3,4%
Salud	18,3 x	18,2%	11%	9%	-0,9%	2,4%	-6,9%
Cuidado personal Farmacias y tiendas de comestibles	18,0 x	13,6%	3%	8%	-0,6%	3,0%	-4,2%
Venta al por menor	17,7 x	14,0%	220%	18%	3,4%	2,8%	-5,4%
Telecomunicaciones	14,8 x	-2,3%	11%	-21%	-1,5%	4,3%	2,6%
Servicios públicos	15,5 x	20,2%	18%	6%	0,0%	4,3%	-2,8%

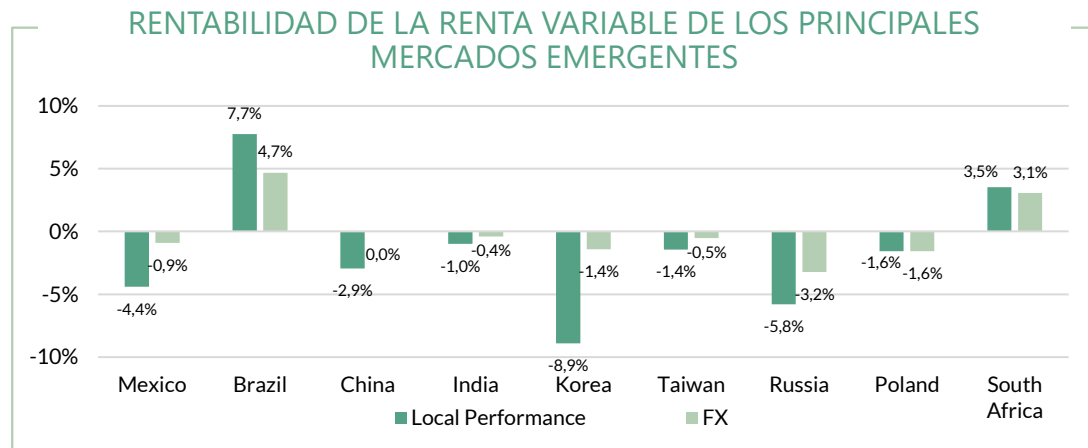
La rentabilidad histórica no constituye una indicación fiable de la rentabilidad futura ni se mantiene constante a lo largo del tiempo.

Fuentes: Bloomberg, ODDO BHF AM SAS | Datos a 31/01/2022.



# Mercados emergentes

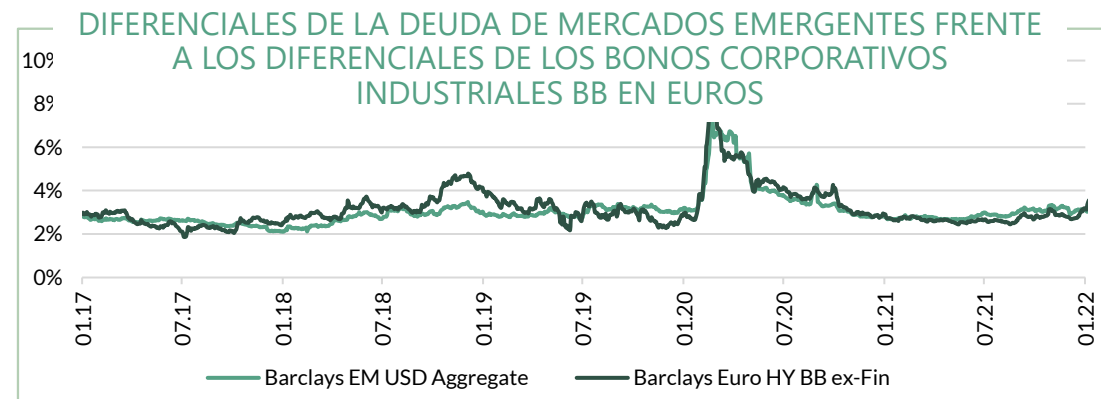
## LOS MERCADOS EMERGENTES RESISTIERON BIEN EN ENERO



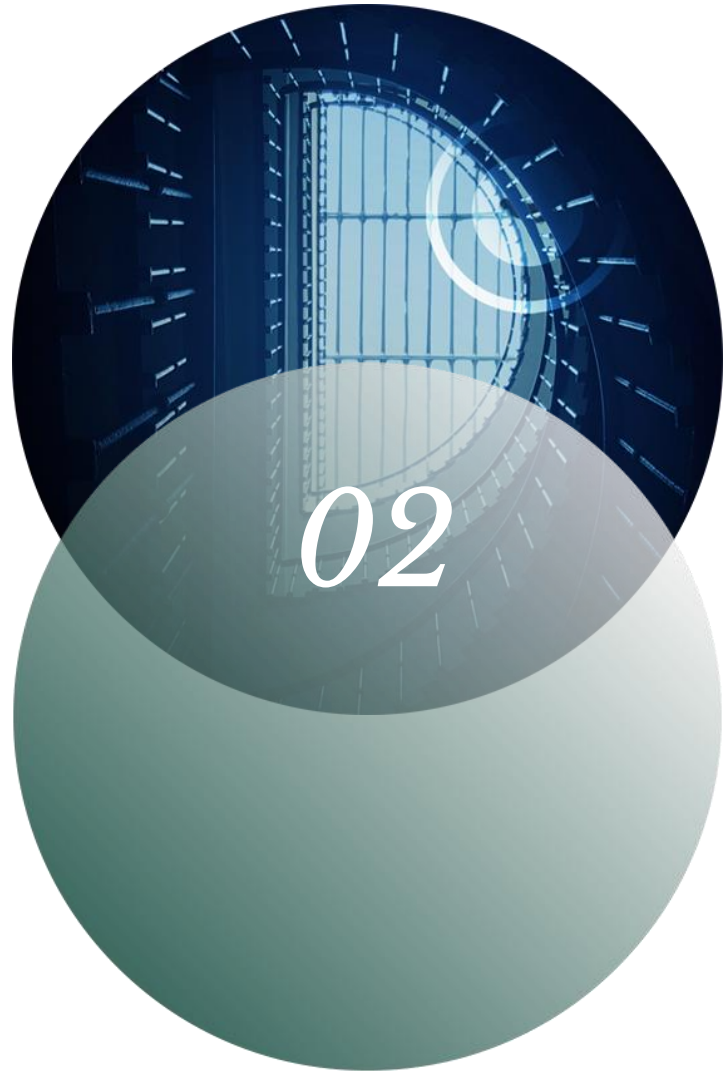
### CRECIMIENTO DEL BPA (INCLUIDAS PÉRDIDAS) Y PRECIO-BENEFICIO

Emerging	PE 12mth fwd	2021 EPS Growth	2022e EPS Growth	Dividend Yield
MSCI EM	12,4	68%	10%	3,1%
MSCI CHINA	12,3	23%	15%	2,2%
MSCI KOREA	9,8	106%	12%	2,1%
MSCI INDIA	25,3	88%	20%	1,2%
MSCI INDONESIA	15,7	53%	12%	3,2%
MSCI PHILIPPINES	18,5	93%	21%	1,6%
MSCI MALAYSIA	14,9	47%	9%	3,9%
MSCI RUSSIA	5,3	180%	-7%	10,6%
WSE WIG INDEX	10,7	156%	2%	3,2%
MSCI TURKEY	4,9	171%	8%	7,5%
MSCI SOUTH AFRICA	10,6	84%	15%	4,3%
MSCI BRAZIL	7,8	202%	-2%	7,3%
MSCI COLOMBIA	8,8	344%	13%	5,0%
MSCI MEXICO	13,4	159%	11%	3,8%

- Los activos de los mercados emergentes a menudo se consideran especialmente arriesgados durante los ciclos de subida de tipos de la Fed.
- Esta vez, con unos ratios de valoración ya bajos en general, los índices de renta variable de los mercados emergentes se comportaron mejor en su mayoría.
- Con los rendimientos locales ya por encima del 11%, las acciones brasileñas no reaccionaron a la «tensión» de los rendimientos estadounidenses y registraron una rentabilidad impresionante del 8% (13% en USD).



La rentabilidad histórica no es una indicación de la rentabilidad futura ni se mantiene constante a lo largo del tiempo  
 Fuentes: Bloomberg, ODDO BHF AM SAS | Datos a 31/01/2022

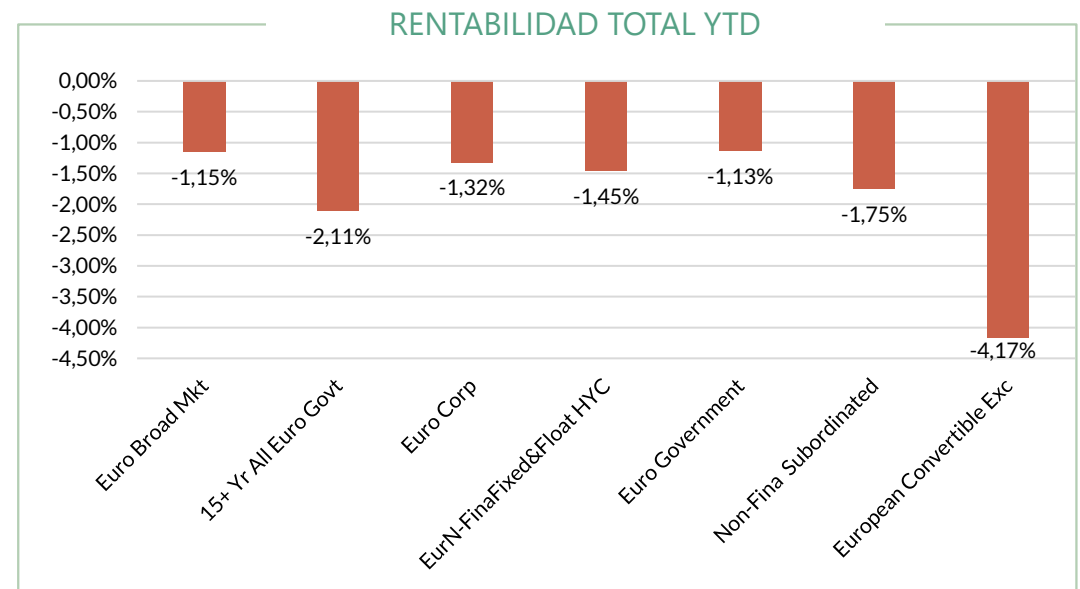
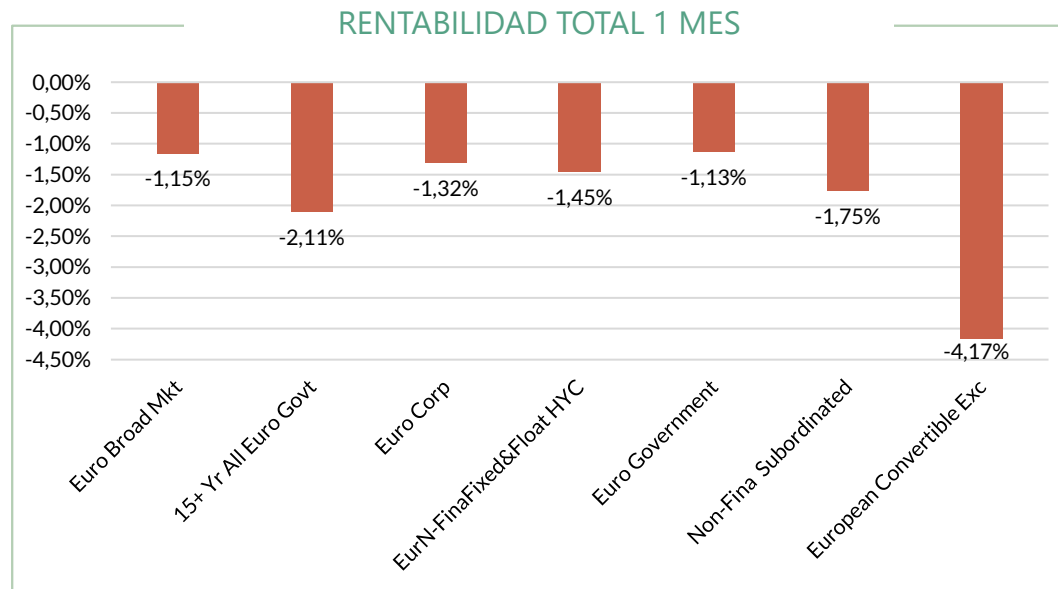


# RENTA FIJA



# Rentabilidad del segmento de renta fija

## LOS TIPOS SE RINDEN A LA INFLACIÓN



- Tras el giro de los bancos centrales y la subida de los datos de la inflación, los rendimientos han registrado una enorme subida.
- Los bonos de los países del núcleo central, como Alemania, se comportaron mejor que los periféricos y los corporativos, ya que los diferenciales se ampliaron.

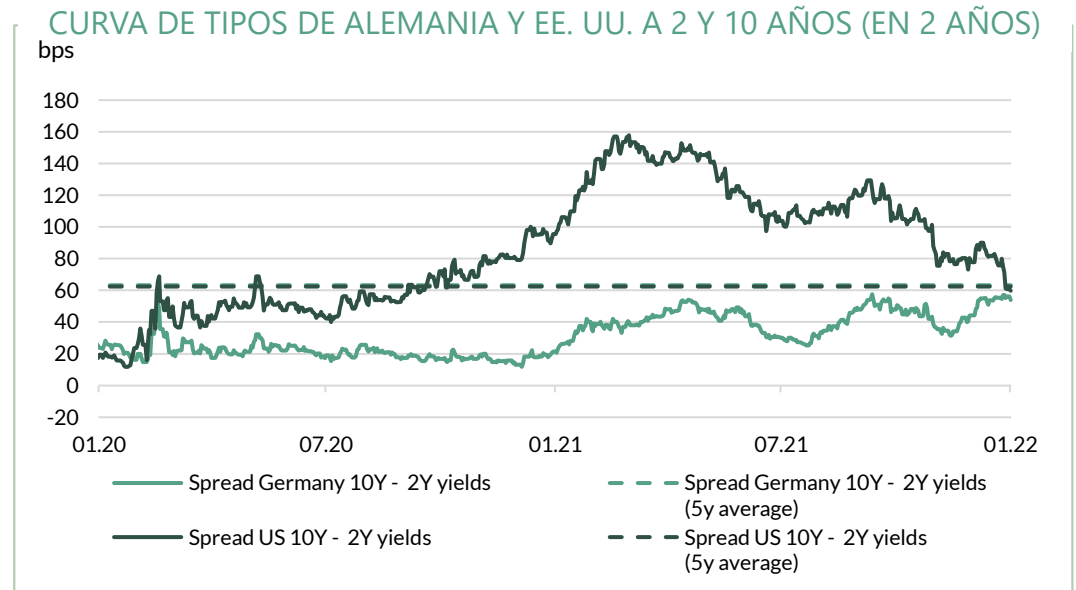
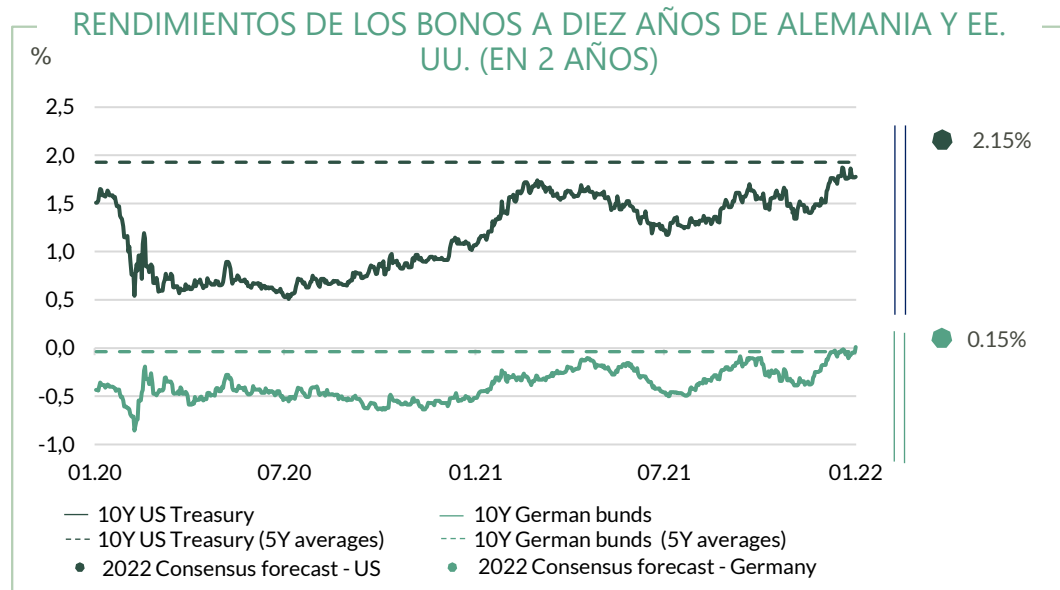
La rentabilidad histórica no es una indicación de la rentabilidad futura ni se mantiene constante a lo largo del tiempo

Fuente: ODDO BHF AM, Bloomberg, datos a 31/01/2022



# Tipos

## LA VUELTA DE LOS TIPOS DE INTERÉS

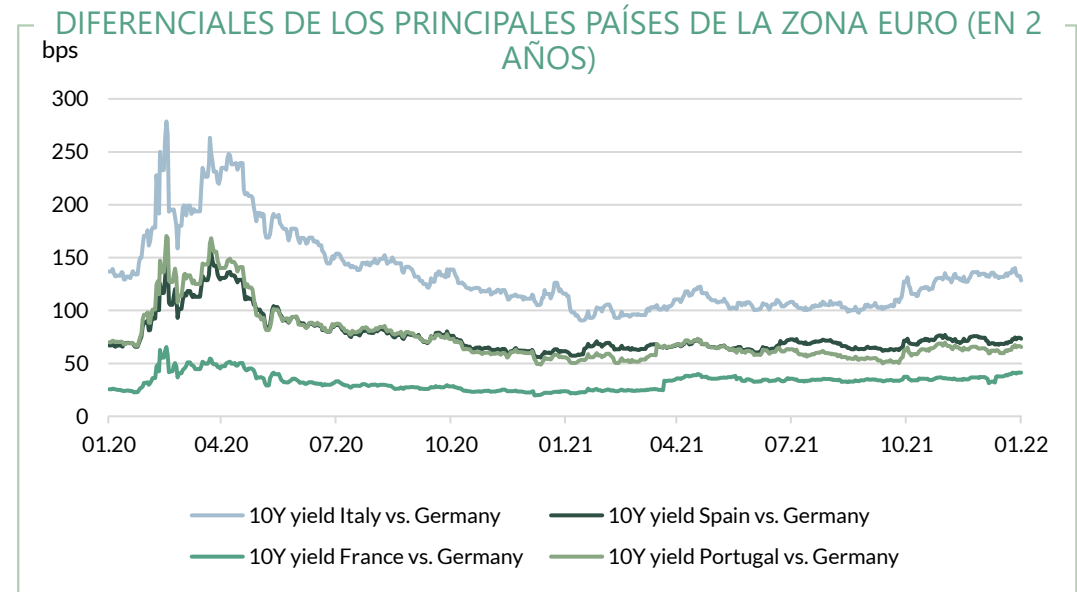
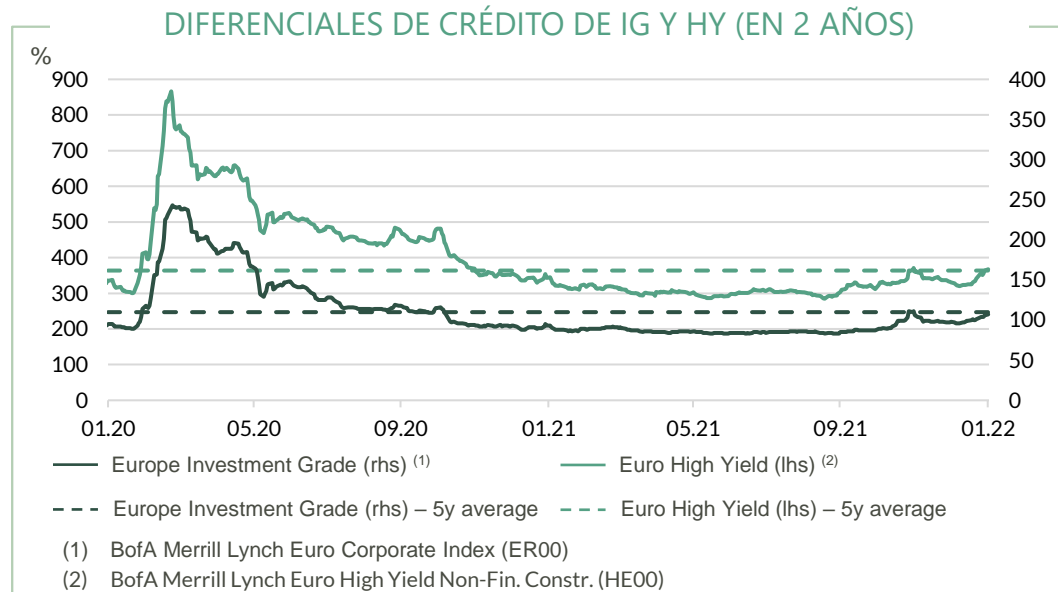


- Los rendimientos subieron muy por encima del umbral cero en los bonos federales alemanes (Bund) a 10 años por primera vez desde abril de 2019.
- Las curvas se pronunciaron en los tramos delanteros (2-5 años), pero se aplanaron en los tramos de mayores vencimientos (10-30 años).
- Aunque continúa la presión a medio plazo, el mercado parece sobrevendido y las expectativas de subida de tipos del BCE son demasiado contundentes.
- Los datos de inflación de las próximas semanas serán clave, ya que los bancos centrales se han vuelto muy dependientes de los datos.

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

1) Previsiones económicas de Bloomberg | Fuentes: ODDO BHF AM SAS, Bloomberg | Izda.: datos a 31/01/2022.; dcha.: Datos a 31/01/2022.

# Diferenciales de crédito MÁS AMPLIOS



- El aumento de los rendimientos y la mayor volatilidad de los tipos de interés han ampliado los diferenciales del crédito y los bonos periféricos.
- Las expectativas de un final mucho más rápido de la expansión cuantitativa también pesaron sobre el mercado.
- Dada la trayectoria de salida poco clara del BCE, los riesgos apuntan a que la volatilidad siga aumentando y que haya episodios de ampliación de los diferenciales.
- Sin embargo, los fundamentales de las empresas continúan siendo sólidos y es probable que el crecimiento repunte con fuerza en el segundo y tercer trimestre, por lo que los episodios de ampliación pueden ofrecer oportunidades de compra atractivas.

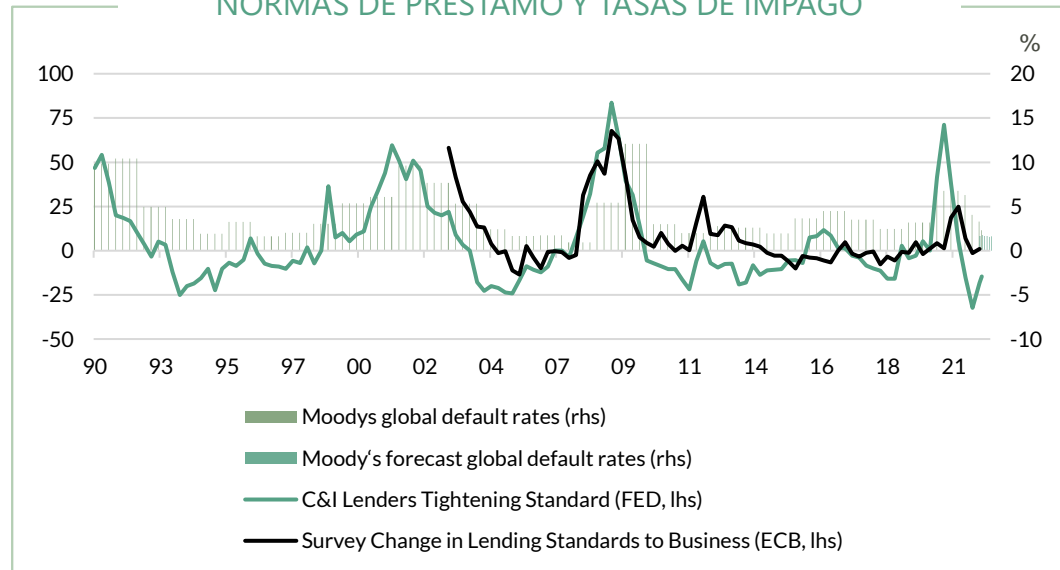
La rentabilidad histórica no constituye una indicación fiable de la rentabilidad futura ni se mantiene constante a lo largo del tiempo.

Fuentes: ODDO BHF AM SAS, Bloomberg | Datos a 31/01/2022

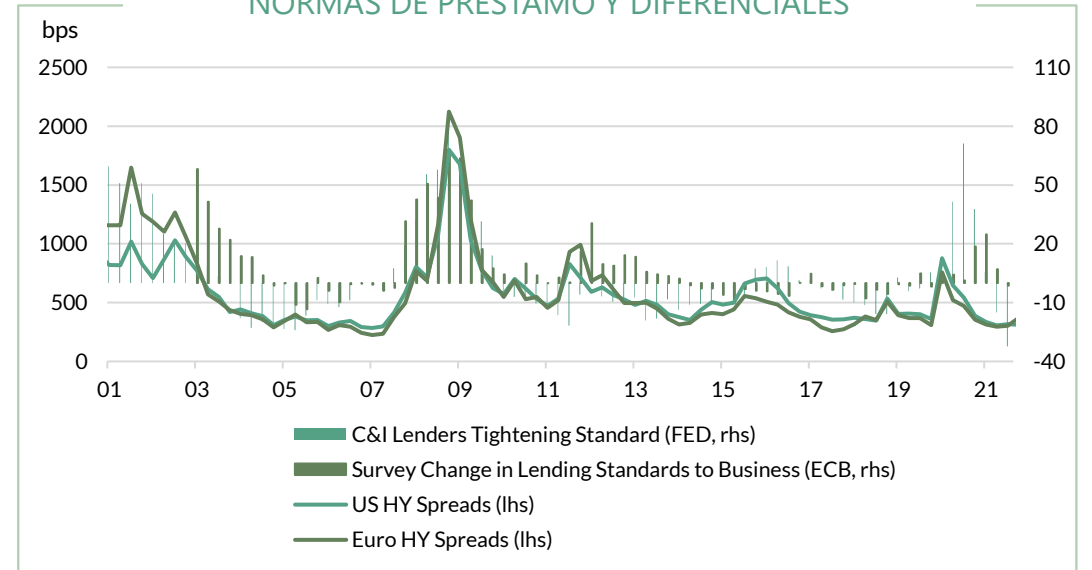
# Normas de préstamo comercial e industrial

## TODAVÍA FLEXIBLES

NORMAS DE PRÉSTAMO Y TASAS DE IMPAGO



NORMAS DE PRÉSTAMO Y DIFERENCIALES



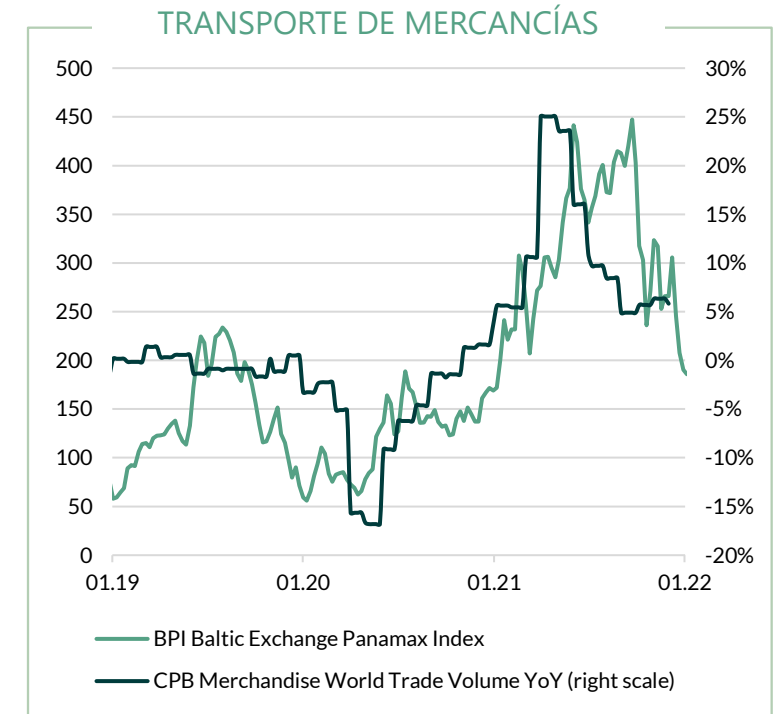
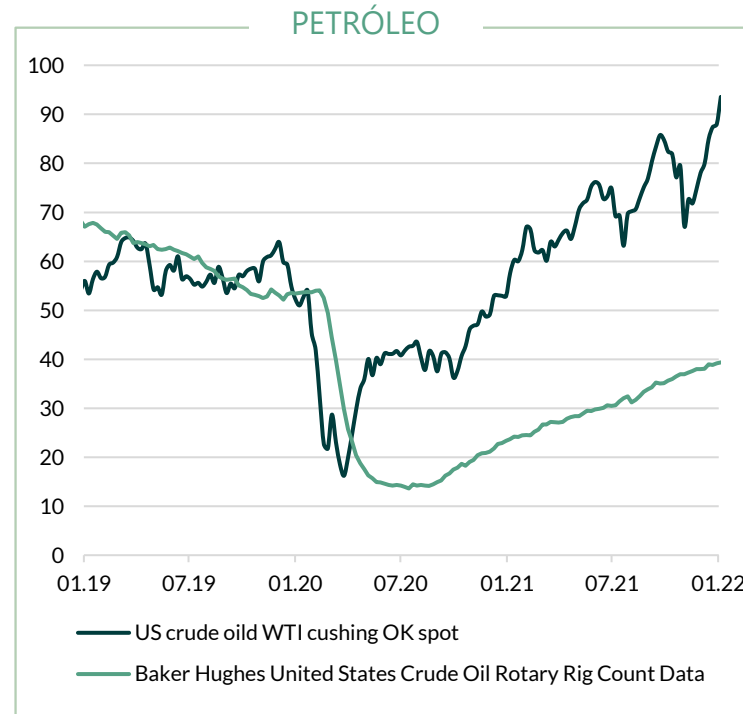
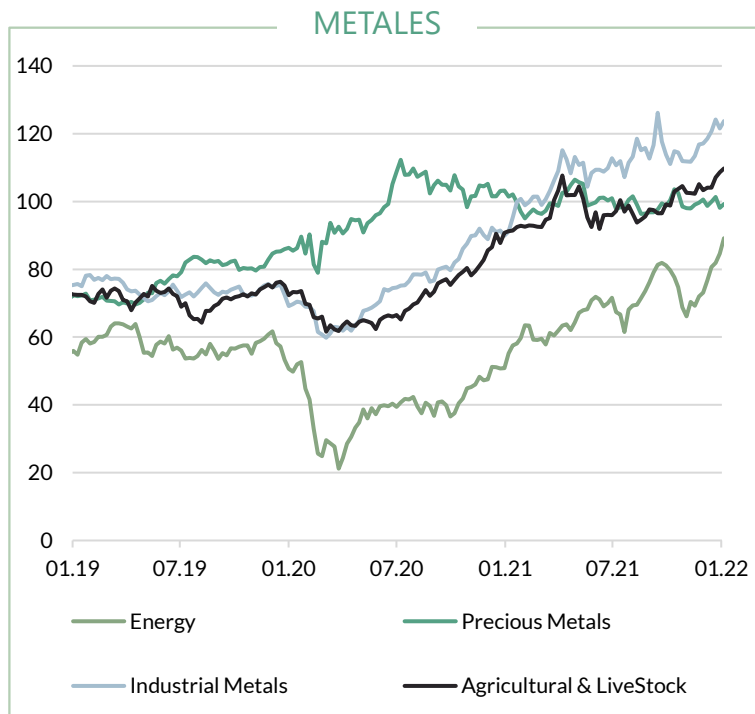
- Pese al reciente «modo de aversión al riesgo», las condiciones financieras siguen siendo favorables.
- Solo unas ventas generalizadas mucho más intensas y una subida de tipos disuadirían a los bancos centrales de su senda de endurecimiento.



# DIVISAS Y MATERIAS PRIMAS



# Materias primas SIGUEN ESCALANDO



- El petróleo y las materias primas agrícolas siguieron encareciéndose.
- Los índices del transporte de mercancías se mantuvieron bastante estables (China Containerized Freight) o descendieron (Baltic Dry).

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

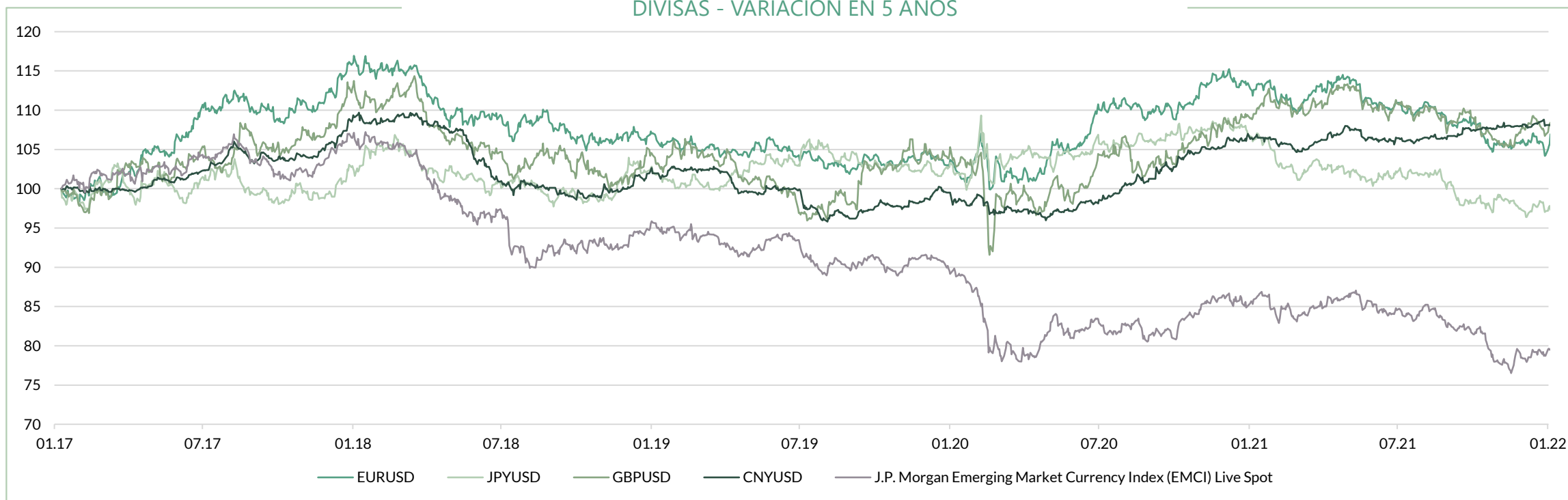
Fuentes: Bloomberg, ODDO BHF AM SAS | Datos a 31/01/2022



# Divisas

## LA VOLATILIDAD VOLVIÓ AL MERCADO DE DIVISAS

DIVISAS - VARIACIÓN EN 5 AÑOS



- La incertidumbre acerca de las reacciones de los bancos centrales ante la inflación aumentó y la disociación de los ciclos económico y monetario es cada vez más evidente.
- Con la situación inusual de que el IPC interanual sea más alto en EE. UU. que en Sudáfrica o la India, y tres veces más alto que en Indonesia (donde el bono a 10 años todavía ofrece un rendimiento del 7%...), las divisas emergentes no cayeron pese al giro de la Fed.
- El CNY dejó de subir frente al USD, mientras que el Banco Popular de China giró hacia una postura más moderada.

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

Fuentes: Bloomberg, ODDO BHF AM SAS | Datos a 31/01/2022



03

CONVICCIONES  
*actuales*





# *Lo más destacado y el making of* ODDO BHF LIVE 2022

Los días 10 y 11 de enero, los creadores del mundo del mañana se reunieron en ODDO BHF Live. Durante dos días, ODDO BHF ofreció a sus clientes y socios una transmisión exclusiva en directo y una experiencia 100% digital: 50 responsables de renombre internacional descifraron las principales tendencias económicas, políticas y financieras que marcarán el año 2022.

Junto a Al Gore (ex vicepresidente de los Estados Unidos), Catherine MacGregor (consejera delegada de Engie) u Ola Källenius (consejero delegado de Daimler), grandes empresarios y ponentes de primera línea del ámbito empresarial y político se unieron a nuestros expertos para compartir sus visiones del futuro: la competencia entre China y Estados Unidos, el impacto del cambio climático, el futuro de las finanzas, la tecnología y la alimentación...

En colaboración con BBVA y Natixis, ODDO BHF marca la pauta para el nuevo año: Hacer de cada día una oportunidad.







# Escenarios

## NUESTRA PERSPECTIVA A SEIS MESES

### 01 Escenario central

El crecimiento del PIB mundial supera la media a largo plazo, pero se está ralentizando. Menos respaldo fiscal y monetario. Continúa la dinámica positiva de los beneficios. China contribuye de forma limitada al crecimiento del PIB mundial. Los problemas de la cadena de suministro se están resolviendo lentamente, pero dependen en gran medida de un giro en la política «cero covid» de China.

#### EUROPA

- El crecimiento pierde fuerza frente a 2021, pero continúa por encima de la media a largo plazo.
- La inflación debería caer a lo largo del año, cuando la crisis energética y las cadenas de suministro se normalicen, pero la presión sobre el BCE va en aumento.
- El respaldo monetario es cada vez menor, pero sigue siendo favorable, sobre todo para los bonos corporativos.
- Continúa de la dinámica positiva de los beneficios corporativos y las tasas de impago son bajas.

#### EE.UU.

- Con la aceleración de la inflación, las presiones salariales y el posible sobrecalentamiento de la economía, la gestión de la política monetaria estará en el foco de atención.
- La aceleración del cierre del balance y la normalización de los tipos de interés no son para dentro de mucho tiempo.
- Los fundamentales de las empresas continúan siendo sólidos.

#### ESTRATEGIAS

- Flexibilidad, aumento de las reservas de liquidez
- Cobertura (opciones, oro, etc.)

#### SOBREPONDERAR

- Renta variable europea (la clave es la valoración)
- Crédito

#### INFRAPONDERAR

- Bonos del Estado
- Acciones de alto crecimiento y alta valoración

70%

### 02 Escenario alternativo #1

Los bancos centrales se están quedando atrás y están causando importantes efectos negativos en el crecimiento.

- La función de reacción de los bancos centrales, especialmente de la FED, es demasiado lenta.
- Reducción del potencial de crecimiento
- Aumento de la volatilidad del mercado y de la presión sobre las valoraciones

#### SOBREPONDERAR

- Estrategias alternativas
- Posiciones líquidas

#### INFRAPONDERAR

- Renta variable
- Crédito
- Deuda soberana

15%

### 03 Escenario alternativo #2

Escenario optimista

- La pandemia remite rápidamente debido a ómicron.
- El consumo se mantiene fuerte, debido a las subidas salariales y al menor ahorro, lo que es positivo para los márgenes de las empresas.
- China: los estímulos adicionales, el cambio de estrategia de la covid-19 y los menores problemas de la cadena de suministro contribuyen al crecimiento mundial.
- La inflación continúa alta, pero bajo control y las medidas de los bancos centrales se reciben bien.

#### SOBREPONDERAR

- Renta variable, incluidos los mercados emergentes
- High yield

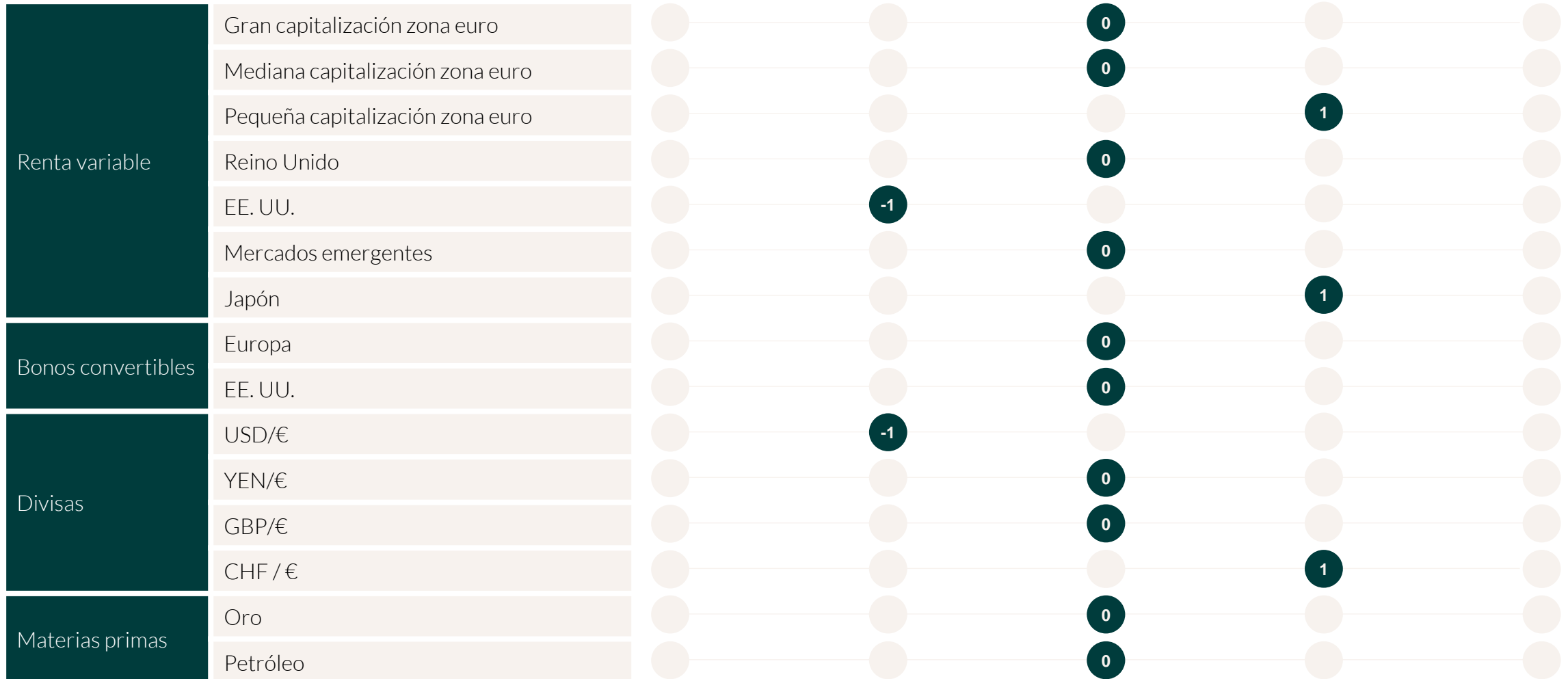
#### INFRAPONDERAR

- Deuda soberana

15%

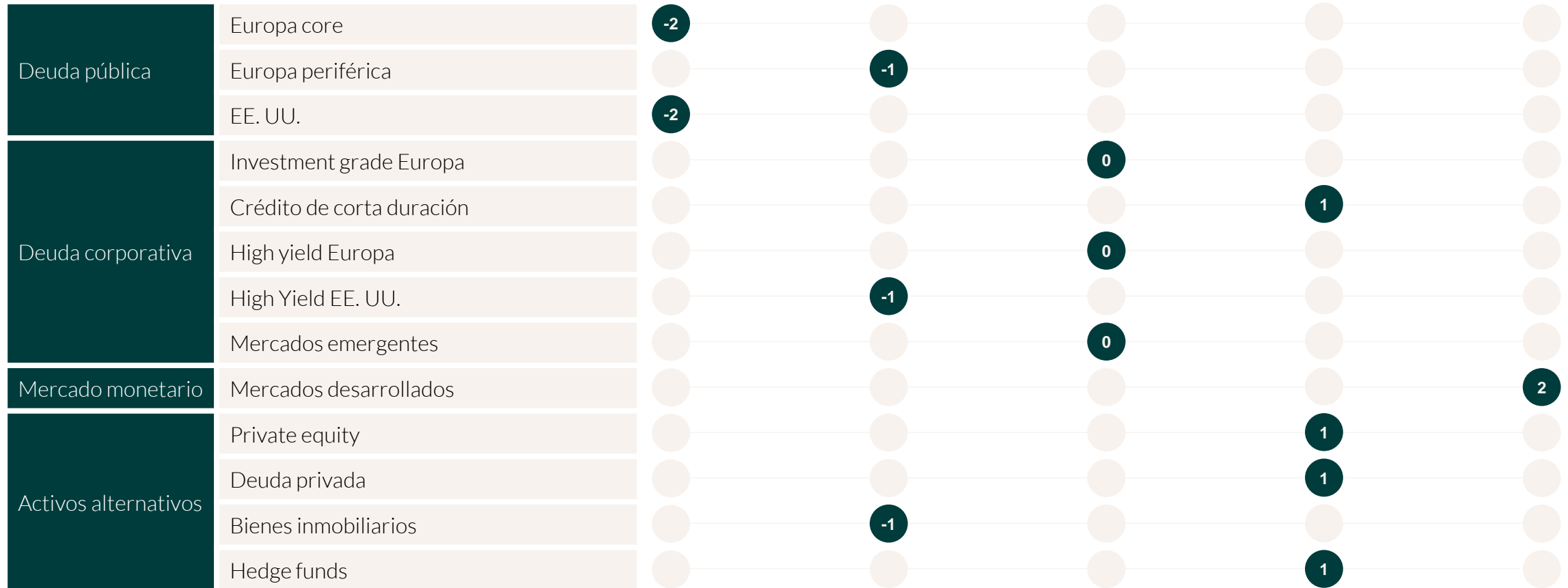


# Nuestras convicciones actuales PARA CADA CLASE DE ACTIVOS





# Nuestras convicciones actuales PARA CADA CLASE DE ACTIVOS



Fuentes: ODDO BHF AM, a 02/02/2022



04

NUESTRAS SOLUCIONES  
*de inversión*



# Nuestra selección de fondos

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.	2021	2020	2019	31/01/2021 a 31/01/2022	31/01/2020 a 31/01/2021	31/01/2019 a 31/01/2020	31/01/2018 a 31/01/2019	31/01/2017 a 31/01/2018	1 año
<b>ACCIONES - GESTIÓN TEMÁTICA</b>														
<b>GLOBAL</b>														
ODDO BHF Artificial Intelligence CR-EUR	LU1919842267		-6,7%	14/01/2019	15,6%	18,1%	12,4%	-	5,1%	16,7%	20,6%	-	-	17,8%
ODDO BHF Green Planet CR-USD	LU2189930014		-9,8%	26/10/2020	8,7%	10,1%	-	-	-	-	-	-	-	19,3%
ODDO BHF Future of Finance CR-EUR	FR0010493957	★★	-	15/09/2021**	-	-	-21,7%	17,0%	-	-20,5%	5,9%	-30,3%	18,2%	19,3%
<b>EUROPA</b>														
ODDO BHF Immobilier CR-EUR	FR0000989915	★★★★	-1,5%	14/09/1989	8,3%	7,3%	-9,0%	23,0%	7,7%	-13,4%	15,4%	1,0%	20,5%	12,0%
ODDO BHF Génération CR-EUR	FR0010574434	★★	-6,5%	17/06/1996*	7,6%	22,0%	0,8%	21,0%	14,4%	3,5%	11,2%	-18,0%	17,4%	14,2%
<b>RENTA VARIABLE - GESTIÓN FUNDAMENTAL</b>														
<b>MEDIA CAPITALIZACIÓN</b>														
ODDO BHF Avenir Europe CR-EUR	FR0000974149	★★★	-7,9%	25/05/1999	9,0%	12,6%	6,9%	29,6%	2,1%	8,7%	20,4%	-9,2%	22,4%	13,3%
ODDO BHF Avenir Euro CR-EUR	FR0000990095	★★★	-8,6%	30/12/1998	10,2%	16,8%	4,5%	30,9%	4,9%	6,5%	21,0%	-14,2%	26,9%	12,8%
ODDO BHF Avenir CR-EUR	FR0000989899	★★★★	-7,3%	14/09/1992	12,4%	19,1%	4,0%	31,9%	9,5%	4,6%	22,8%	-17,8%	23,7%	12,0%
ODDO BHF US Mid Cap CR-EUR	FR0000988669	★★★★	-7,9%	11/10/2002	9,8%	16,2%	12,8%	33,0%	7,1%	11,9%	21,0%	4,2%	8,3%	16,5%
<b>PEQUEÑA CAPITALIZACIÓN</b>														
ODDO BHF Active Small Cap CR-EUR	FR0011606268	★★★★	-9,0%	26/11/2013	13,4%	28,6%	23,9%	36,5%	16,0%	24,6%	24,6%	-23,3%	23,9%	13,9%
<b>RENTA VARIABLE - GESTIÓN CUANTITATIVA</b>														
<b>VARIANCIA MINIMAL</b>														
ODDO BHF Algo Min Var CR-EUR	FR0011570613	★★★	-9,3%	04/10/2013	6,4%	19,2%	-4,3%	21,5%	10,7%	-7,5%	16,6%	-4,4%	12,3%	12,4%
<b>SMART MOMENTUM</b>														
ODDO BHF Algo Sustainable Leaders CRW-EUR	DE0007045437	★★★★★	-10,4%	27/08/2002	5,9%	30,7%	1,6%	29,9%	18,6%	-1,4%	25,1%	-5,6%	11,4%	14,4%

\* Fecha de lanzamiento de la estrategia | \*\*La estrategia de inversión del Fondo ha sido modificada el 15/09/2021. La presentación de la rentabilidad del fondo se interrumpe el 15/09/2021, y ello durante un periodo de un año tras el cambio de estrategia de inversión (Art RG AMF art 314-13). Por lo tanto, los resultados anteriores a esta fecha no son representativos de la gestión actual.

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 31/01/2022





# Nuestra selección de fondos

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.	2021	2020	2019	31/01/2021 a 31/01/2022	31/01/2020 a 31/01/2021	31/01/2019 a 31/01/2020	31/01/2018 a 31/01/2019	31/01/2017 a 31/01/2018	1 año
<b>TIPOS/CRÉDITO</b>														
<b>CRÉDITO EN EUROS</b>														
ODDO BHF Sustainable Euro Corporate Bond CR-EUR 	LU0145975222	***	-1,6%	19/03/2002	3,17%	-1,43%	2,21%	6,03%	-2,73%	1,02%	5,88%	-1,43%	2,82%	2,10%
ODDO BHF Euro Credit Short Duration DR-EUR	LU0628638974	*	-0,8%	24/08/2011	1,4%	1,3%	-0,7%	1,9%	0,3%	-0,3%	0,8%	-1,3%	0,4%	0,9%
<b>GLOBAL CREDIT</b>														
ODDO BHF Global Credit Short Duration CR-EUR	LU1833930495	*	-1,1%	07/11/2018	0,3%	0,7%	-0,2%	3,0%	-0,2%	-0,5%	1,7%	-	-	1,3%
<b>ALTO RENDIMIENTO (HIGH YIELD)</b>														
ODDO BHF Haut Rendement 2023 CR-EUR	FR0013173416		-0,6%	09/12/2016	1,0%	1,9%	-1,2%	6,6%	0,9%	-0,8%	4,3%	-5,0%	4,4%	1,0%
ODDO BHF Haut Rendement 2025 CR-EUR	FR0013300688		-1,2%	12/01/2018	0,4%	2,8%	-3,1%	9,3%	1,2%	-2,5%	6,3%	-3,5%	-	1,5%
ODDO BHF Euro High Yield Bond CR-EUR	LU0115290974		-1,8%	14/08/2000	5,0%	2,1%	2,4%	7,4%	0,0%	2,8%	5,5%	-2,1%	4,1%	2,0%
ODDO BHF Global Target 2026 CR-EUR	FR0013426657		-1,7%	09/09/2019	1,1%	3,0%	0,0%	-	1,1%	0,6%	-	-	-	1,7%
<b>RENTABILIDAD TOTAL</b>														
ODDO BHF Sustainable Credit Opportunities CR-EUR 	LU1752460292	★★★★	-1,1%	30/12/2016*	2,2%	0,3%	5,1%	6,9%	-0,7%	4,5%	6,1%	-4,5%	4,0%	1,7%

\* 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 31/01/2022



# Nuestra selección de fondos

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 1 año	
				Creación	Anualiz.	2021	2020	2019	31/01/2021 a 31/01/2022	31/01/2020 a 31/01/2021	31/01/2019 a 31/01/2020	31/01/2018 a 31/01/2019	31/01/2017 a 31/01/2018		
<b>BONOS CONVERTIBLES</b>															
ODDO BHF Sustainable European Convertibles CR-EUR	FR0000980989	**	-4,0%	14/09/2000	2,25%	-0,35%	4,25%	6,29%	-3,51%	2,35%	5,07%	-5,13%	0,73%	6,20%	
ODDO BHF Convertibles Global CR-EUR	LU1493433004	****	-4,0%	31/12/2013	3,44%	2,40%	19,17%	11,64%	-2,82%	19,59%	8,64%	-4,92%	4,88%	10,93%	
<b>GESTIÓN DIVERSIFICADA</b>															
<b>MODERADO</b>															
ODDO BHF Polaris Moderate DRw-EUR	DE000A0D95Q0	*****	-2,7%	15/07/2005	3,1%	6,4%	3,5%	8,6%	4,1%	2,5%	7,3%	-0,7%	2,4%	3,9%	
<b>EQUILIBRADO</b>															
ODDO BHF Exklusiv: Polaris Balanced (DRW-EUR)	LU0319574272	****	-4,7%	24/10/2007	4,6%	13,1%	0,5%	17,8%	7,4%	0,6%	13,2%	-2,2%	7,4%	6,6%	
<b>FLEXIBLE</b>															
ODDO BHF ProActiv Europe CR-EUR	FR0010109165	**	-0,5%	10/09/2004	3,92%	-0,74%	0,49%	5,21%	-1,25%	0,51%	3,46%	-6,63%	4,52%	4,14%	
ODDO BHF Polaris Flexible (DRW-EUR)	LU0319572730	*****	-5,2%	10/10/2007	4,5%	14,6%	7,7%	19,7%	7,6%	7,6%	15,7%	-6,3%	8,1%	7,7%	
<b>DINÁMICO</b>															
ODDO BHF Exklusiv: Polaris Dynamic (DRW-EUR)	LU0319577374	*****	-8,4%	22/10/2007	6,1%	25,1%	13,7%	25,0%	13,8%	12,6%	19,2%	-7,0%	11,0%	12,7%	

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 31/01/2022



# Registro de fondos en el extranjero Y CATEGORÍAS DE MORNINGSTAR™

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	X	
ODDO BHF ProActif Europe	Asignación EUR flexible	X	X	X	X	X	X	X		X			X	X		
ODDO BHF Future of Finance	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 Algo Min Var	Renta Variable Europa Large Cap Mixta	X			X	X										
ODDO BHF Artificial Intelligence	Acciones sector de la tecnología	X	X	X	X	X	X	X		X			X	X	X	X
ODDO BHF Green Planet	Acciones sector de la ecología	X	X	X	X	X	X	X		X			X	X	X	X
ODDO BHF Algo Sustainable Leaders	Renta variable Europa large cap. mixta	X	X		X	X	X		X				X	X		
ODDO BHF US Mid Cap	Acciones US med. Cap.	X	X		X	X	X									X





# Registro de fondos en el extranjero Y CATEGORÍAS DE MORNINGSTAR™

FONDO	CATEGORÍA DE MORNINGSTAR															
ODDO BHF Sustainable European Convertibles	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 Exklusiv: Polaris Balanced	Allocation EUR Moderada - Internacional	X	X		X	X	X	X		X				X		
ODDO BHF Exklusiv: Polaris Dynamic	Allocation EUR Dinamica - Internacional	X	X		X	X	X	X		X				X		
ODDO BHF Exklusiv: Polaris Flexible	Allocation EUR Flexible	X	X		X	X	X	X		X				X		
ODDO BHF Sustainable Euro Corporate Bond	Renta fija EUR deuda privada	X	X		X	X	X	X		X	X	X	X	X	X	X
ODDO BHF Euro Credit Short Duration	Renta fija EUR high yield	X	X	X	X	X	X	X		X	X	X	X	X	X	X
ODDO BHF Global Credit Short Duration	Renta fija con fecha objetivo	X	X		X	X	X	X						X		
ODDO BHF Haut Rendement 2023	Renta fija con fecha objetivo	X	X	X	X	X	X	X		X		X	X	X	X	
ODDO BHF Haut Rendement 2025	Renta fija EUR high yield	X	X		X	X	X	X		X			X	X	X	X
ODDO BHF Global Target 2026	Renta fija EUR high yield	X			X	X	X						X		X	
ODDO BHF Euro High Yield Bond	Alt- - Long/Short bonos	X	X	X	X	X	X	X		X	X	X	X	X	X	X
ODDO BHF Sustainable Credit Opportunities	Obligaciones EUR Flexible	X	X		X	X	X	X		X			X	X	X	



# Nuestras últimas publicaciones



## ESTRATEGIA DE INVERSIÓN

- Ene.. 22 • [Make 2022 an opportunity](#)
- Sept.21 • [«¿Sin aliento?»](#)



## MONTHLY INVESTMENT BRIEF

- Dic. 21 • [Una inflación provisional muy duradera](#)
- Nov. 21 • [All you need is prising power](#)
- Oct.21 • [Navegar por un mercado en transición](#)
- Jul 21 • [¡Emboscada a la reflación!](#)



## MARKET VIEWS

- 23.08.21 • [Bretton Woods, 50 years on](#)
- 05.07.21 • [China: stop or again](#)
- 21.06.21 • [Bitcoin: tech innovation or pure hype](#)
- 17.05.21 • [When the chips are down](#)



## VIDEOS

- #LeadWith • [Investment Brief H1 2022](#)
- #FocusOn • [Gama de fondos ODDO BHF Polaris](#)
- #Moments • [ODDO BHF Green Planet: the ecological transition, a sustainable investment opportunity](#)
- #TalkWith • [Transición ecológica: desafíos y oportunidades](#)



## INVERSIÓN SOSTENIBLE

- Nuestro enfoque ESG
- [The ecological transition: a sustainable investment opportunity](#)
- [Human Capital – a factor of resilience & differentiation](#)
- [ESG: the key to unlocking opportunities in small caps](#)



## 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 una 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.



**NICOLAS CHAPUT**

Global CEO  
ODDO BHF AM

**EMMANUEL CHAPUIS, CFA**

Co-head of fundamental equities  
ODDO BHF AM

**MATTHIEU BARRIERE, CFA**

Multi asset portfolio manager  
ODDO BHF AM SAS

**MATTHIAS LACKMANN**

Asset Manager Corporate Credit IG  
ODDO BHF AM GmbH

**LAURENT DENIZE**

Global CIO  
ODDO BHF AM

**MAXIME DUPUIS, CFA**

Global Head of Marketing & Products  
ODDO BHF AM

**BJOERN BENDER, CFA**

Head of fixed income products  
ODDO BHF AM GmbH

**ROMAIN GAUGRY**

Fund manager – asset allocation  
ODDO BHF AM SAS

**GUNTHER WESTEN**

Global Head of Asset Allocation  
ODDO BHF AM

**EUGÉNIE LECLERC**

Marketing & Strategy  
ODDO BHF AM SAS

**JÉRÉMY TRIBAUDEAU, CFA**

Head of Equity Products  
ODDO BHF AM SAS

**ALEXANDER MEN**

Head of asset allocation products  
ODDO BHF AM GmbH



# 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](http://am.oddo-bhf.com)