



Laurent Denize

Global CIO  
ODDO BHF AM



La caída de los rendimientos de la renta fija ha vuelto a dar valor relativo a la renta variable. La secuencia de beneficios que se anuncia es crucial para dar impulso a los próximos meses.



## ¡Emboscada a la reflación!

Reconozcámoslo, a principios de año no habíamos previsto que el tipo estadounidense a 30 años podría caer tan rápidamente por debajo del 2,0%, tras registrar su máximo del 2,45% en marzo de 2021. Las previsiones reflacionistas se tambalean, pero ¿hay que ponerlas totalmente en cuestión?

### Una rápida bajada de los tipos a largo plazo

¿Cuáles son los motivos de este rápido descenso de los tipos a largo plazo y los diferentes escenarios posibles para el resto del año? El fuerte descenso de los rendimientos y el aplanamiento de la curva de tipos se debe a tres factores:

- Unos datos económicos más débiles de lo esperado. En efecto, la debilidad de los datos alentó la idea de que el crecimiento de Estados Unidos ha tocado techo y que la ralentización podría provocar una caída de los rendimientos. Una tasa de crecimiento así no es sostenible: tras registrar un crecimiento medio del PIB real de casi el 9,5% a mediados de 2021, preveemos una ralentización del crecimiento estadounidense a finales de 2021 y en 2022. Sin embargo, nuestro economista jefe pronostica un crecimiento del PIB real del 5,1% en 2022, claramente superior al potencial.
- La sensación de que la Fed iba a reducir más rápido de lo esperado su programa de compras de activos y, por tanto, subir los tipos a partir de 2023. Sin embargo, la Fed no endureció su tono repentinamente en su reunión del 16 de junio de 2021. Es poco probable que endurezca su política hasta que la tasa de desempleo caiga por debajo del 4%.
- La liquidación de las posiciones especulativas sobre la subida de los tipos. Efectivamente, los datos del mercado indican que los inversores estaban excesivamente posicionados (a la subida de los tipos) y que el rescate de posiciones cortas exageró ese movimiento. No vemos ningún estímulo inmediato que devuelva los rendimientos a sus niveles de junio (el de 10 años, a una media del 1,55%), pero las elevadas valoraciones y las posiciones «saneadas» deberían favorecer una vuelta a la media.

En las próximas semanas, un nuevo ajuste en el mercado laboral y los importantes avances en materia de financiación de infraestructuras podrían propiciar una subida del rendimiento estadounidense a 10 años. Con carácter inmediato, la semana del 12 de julio se lanzará al mercado una importante oferta de títulos del Tesoro, con 58.000 y 38.000 millones de dólares a 3 y 10 años, respectivamente. La acogida de esta oferta será un primer indicador de la confianza de los inversores.

Por el momento, les recomendamos que mantengan sus posiciones de venta en

los treasuries a 10 años y las estrategias de pronunciamiento de la curva a 2-7 años. En cambio, tenemos más dudas acerca de los tramos largos de la curva.

### ¿Qué pasa con la reflación?

Aunque los puntos de equilibrio de inflación (breakeven) tienen un carácter predictivo sobre el que podríamos hablar largo y tendido, ofrecen una buena base de análisis.

El descenso de los puntos de equilibrio en los últimos semanas probablemente ha sido exacerbado por la caída técnica de los rendimientos nominales. Por tanto, en nuestra opinión, estos deberían volver a subir a medio plazo, en paralelo a la subida de los rendimientos reales y a un crecimiento todavía sólido. Los índices de sorpresas económicas se dieron la vuelta y se sitúan en sus niveles locales más bajos.

La inflación de junio sigue sorprendiendo al alza. El refuerzo de los componentes básicos del informe podría propiciar un aumento de las expectativas de inflación a medio plazo. En efecto, la oferta de mano de obra debería aumentar a finales del verano, con el fin de los planes federales de desempleo, lo que podría tener efectos positivos en los salarios en los próximos meses. Además, la inflación de la vivienda podría seguir repuntando en los próximos meses, proporcionando así un sólido respaldo y sostenibilidad a la inflación en niveles saludables, incluso si los componentes transitorios retroceden.

### Sigan apostando por la renta variable

Por último, la caída de los rendimientos de la renta fija ha vuelto a dar valor relativo a la renta variable. La secuencia de beneficios que se anuncia es crucial para dar impulso a los próximos meses. Las previsiones de mejora de los resultados se han revisado un 15% al alza desde enero (del 32% al 47% en Europa entre 2020 y la estimación de 2021), en plena sintonía con las subidas de las bolsas. Un mercado que sigue siendo caro, pero impulsado por unos fundamentales sólidos. Las posibles sorpresas positivas relacionadas con los resultados y los datos macroeconómicos podrían dar un nuevo impulso a las acciones cíclicas en los próximos meses. En nuestra opinión, estamos lejos de descartar este escenario. No compartimos la idea de que la rotación del value al growth ha terminado. Sin embargo, el próximo ciclo del mercado será probablemente, hasta finales de año, una gran etapa de montaña, en la que nuestro consejo sigue siendo «atacar en los baches».

JULIO 2021

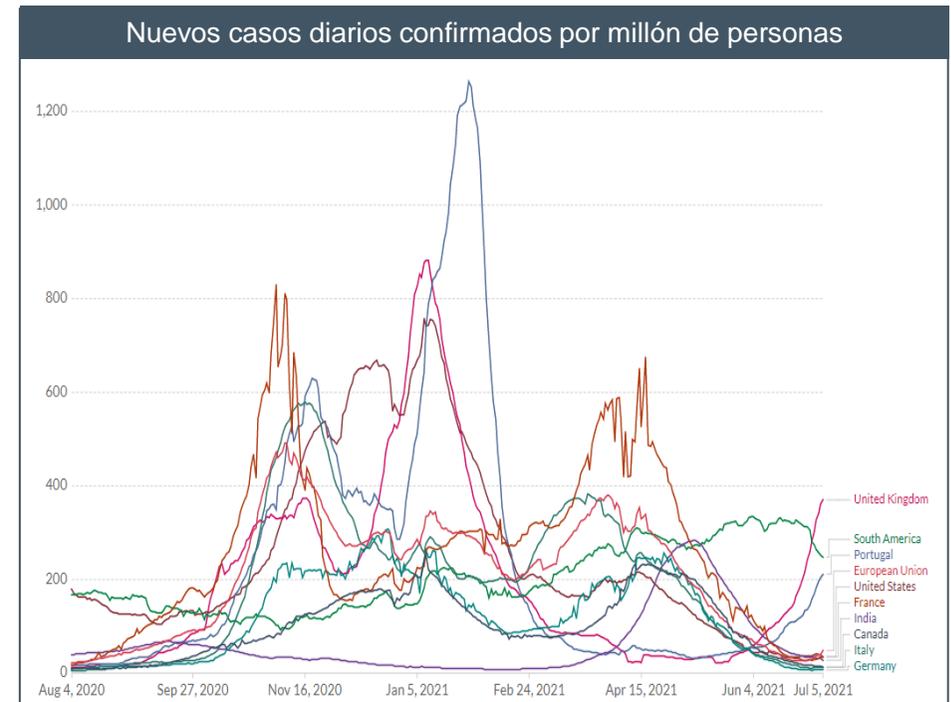
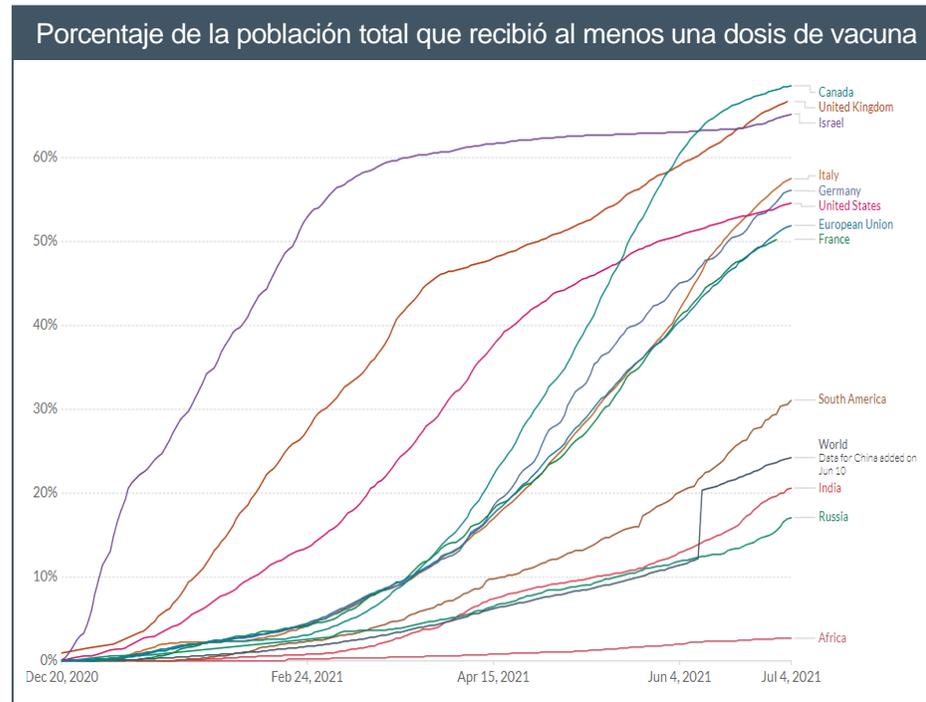


01

# PERSPECTIVAS MACROECONÓMICAS



Es poco probable que la variante del Delta haga descarrilar la recuperación

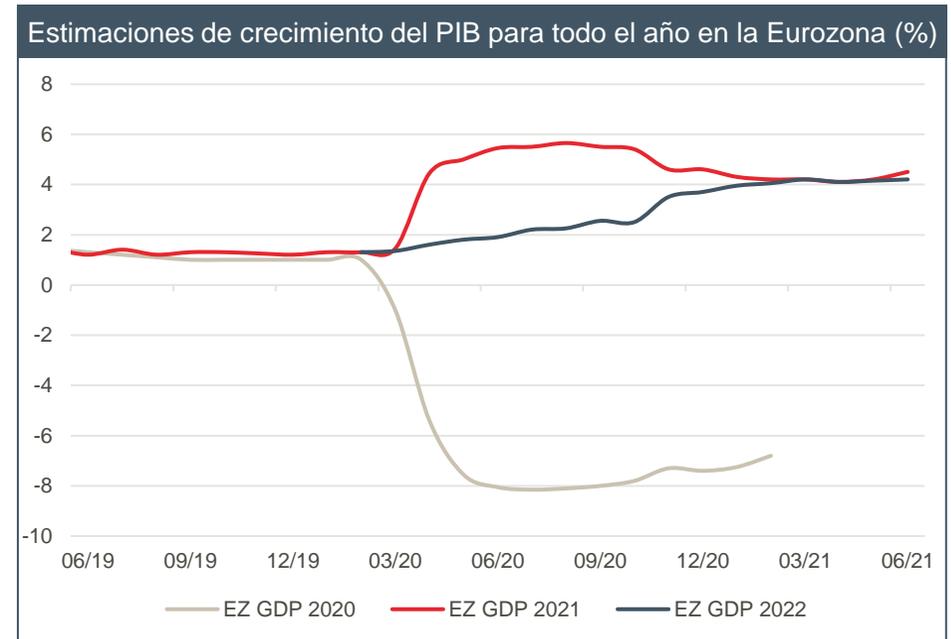
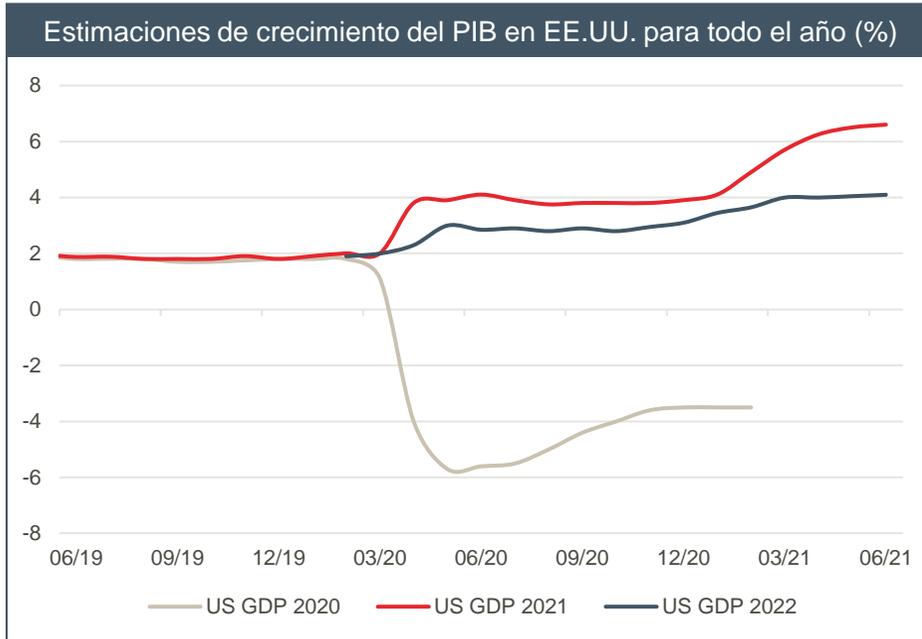


- Los casos en el Reino Unido se han disparado desde finales de mayo, y la variante delta se ha convertido en la cepa dominante.
- Sin embargo, el aumento de los casos está ampliamente disociado de las hospitalizaciones y la mortalidad, ya que la mayoría de las personas mayores de 30 años han sido vacunadas.
- La mayoría de los países de la eurozona llevan un retraso de entre cuatro y ocho semanas con respecto al Reino Unido, por lo que pueden acelerar la vacunación para beneficiarse de una mayor inmunidad cuando la cepa delta se manifieste plenamente.
- Los países más vulnerables son los que están atrasados en el proceso de vacunación, como Australia y muchos mercados emergentes.

# Perspectivas de crecimiento



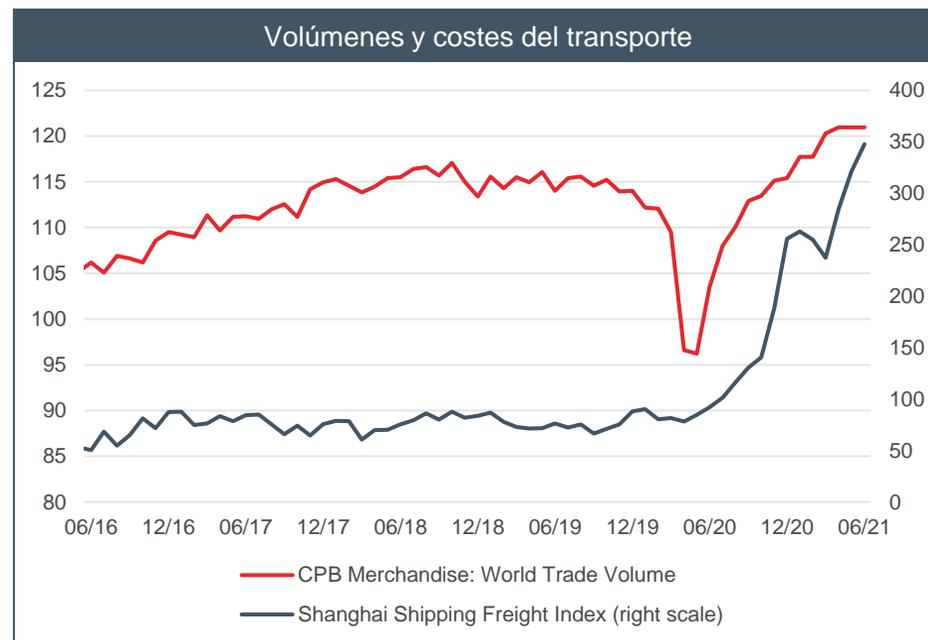
## Un giro hacia Europa



- El crecimiento de Estados Unidos va a toda velocidad, pero pierde fuerza
- Pero hay que tener cuidado de no llegar a la conclusión de que el crecimiento se está ralentizando significativamente
- Europa experimenta una fuerte recuperación y la reapertura está en pleno apogeo
- China y Asia han superado probablemente su pico de crecimiento

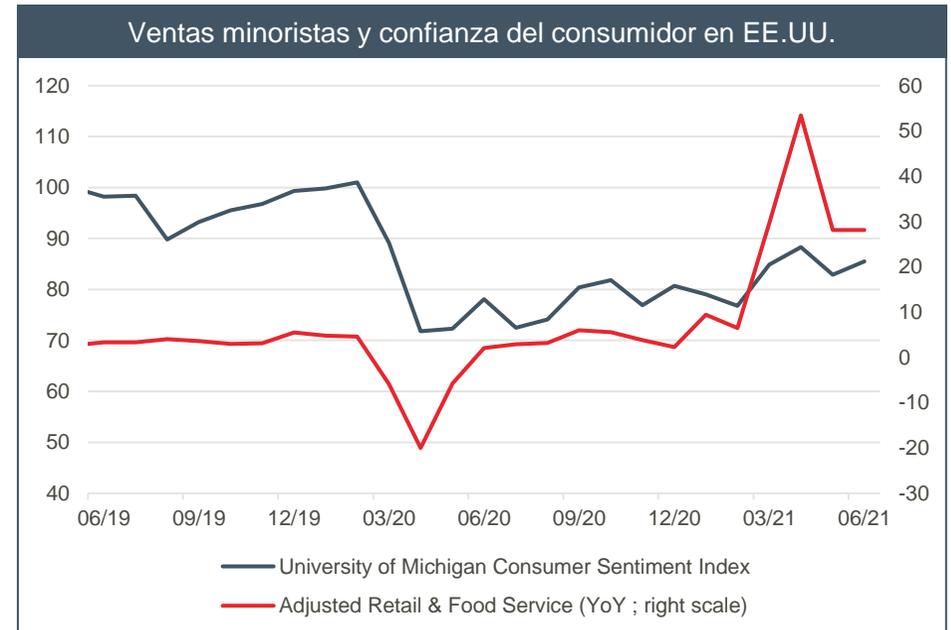
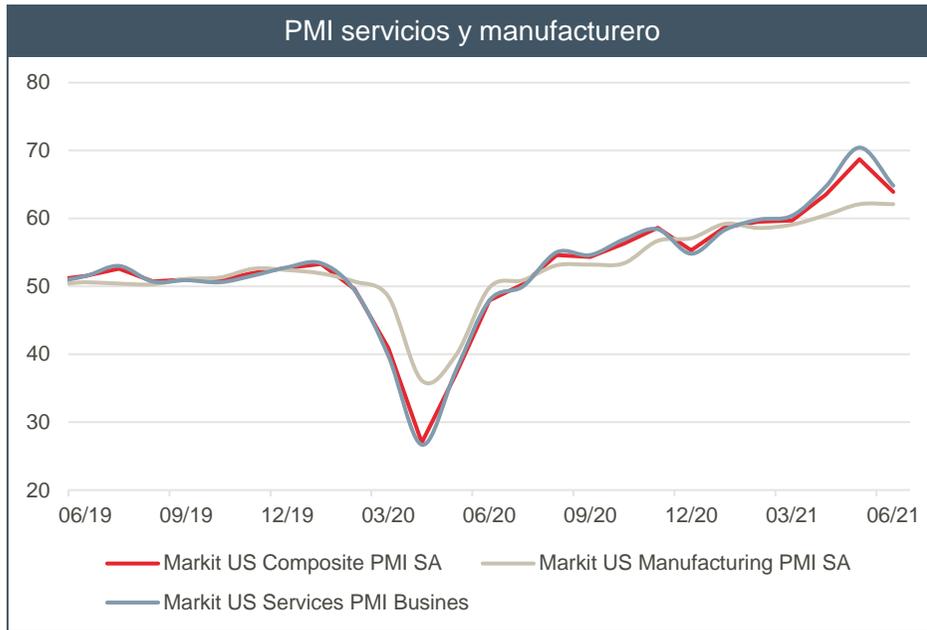


Las interrupciones de la cadena de suministro pueden empezar a remitir



- El crecimiento del comercio parece estar contenido por el momento debido al retraso de la oferta
- Primeros signos de ligera mejora en algunos cuellos de botella
- Sin embargo, el retraso tarda en normalizarse

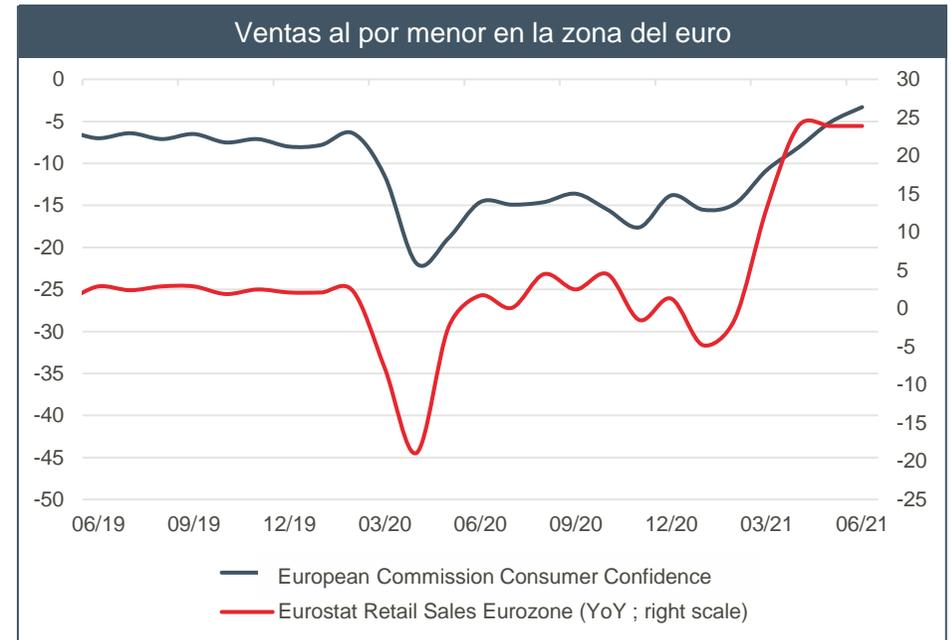
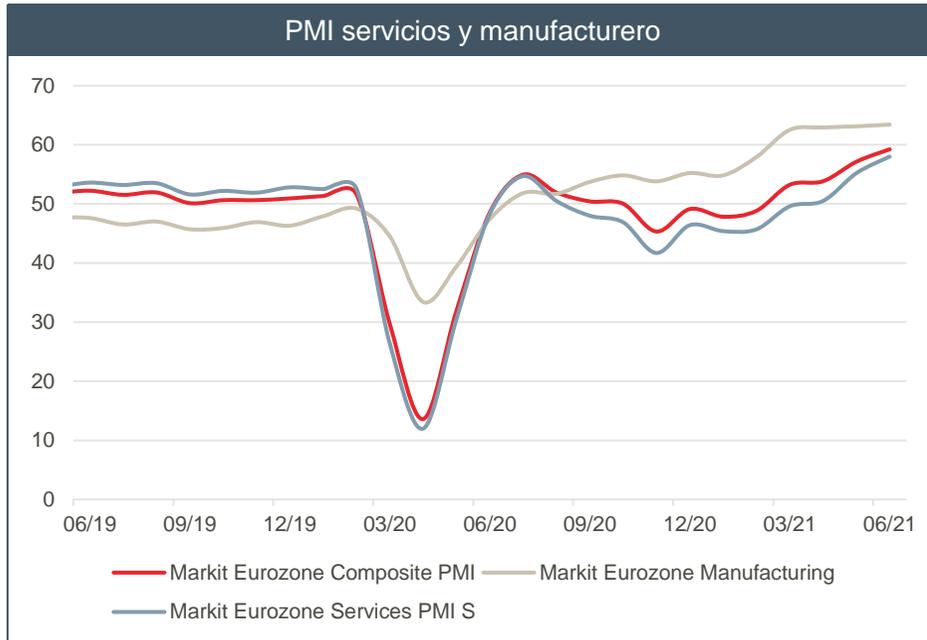
La brecha de producción debería cerrarse con bastante rapidez



- La brecha de crecimiento hasta el nivel de 2019 ya se ha cerrado, y la brecha de producción debería volverse positiva a finales de este año.
- El pico de crecimiento ha quedado atrás, pero el nivel de crecimiento seguirá siendo alto.
- Los índices PMI se están debilitando, lo que sigue revelando las limitaciones de la oferta y la continua presión sobre los precios.
- El informe sobre el empleo de junio muestra que las presiones de la oferta están disminuyendo.



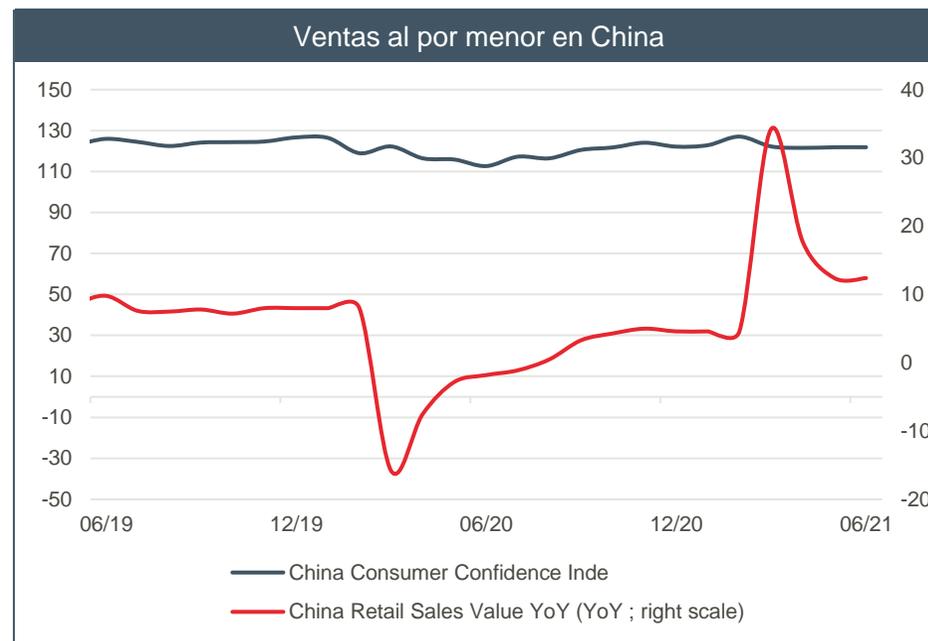
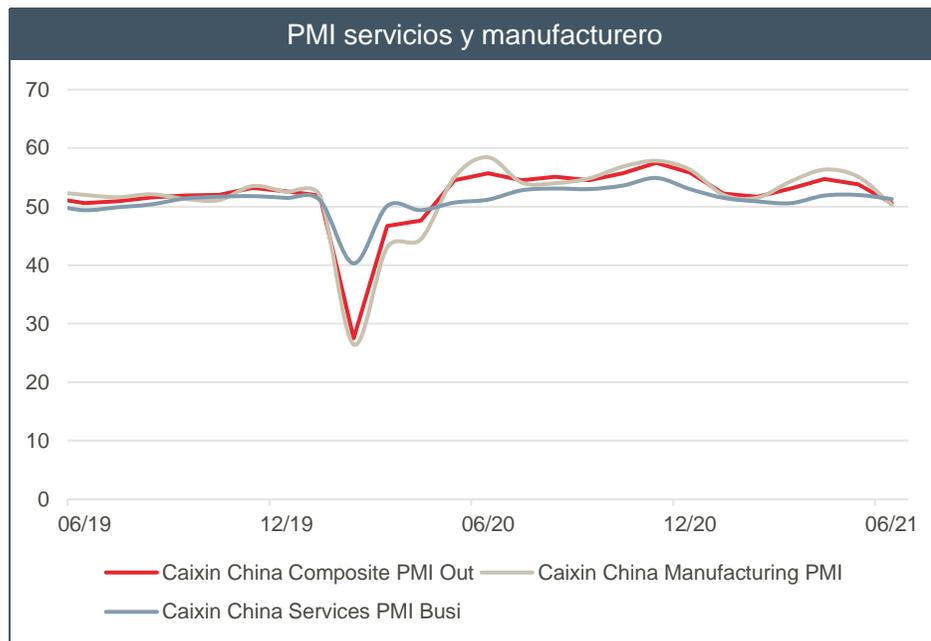
## Crecimiento a toda velocidad



- El sector de los servicios está alcanzando a la industria manufacturera, como demuestra el reciente PMI de junio de la Eurozona.
- La brecha de crecimiento con respecto al nivel de la eurozona de 2019 debería cerrarse a principios del próximo año, pero es probable que la brecha de producción persista durante mucho tiempo.
- Seguimos siendo optimistas y esperamos un crecimiento de alrededor del 5% este año, por encima del consenso (4,5%).
- La cepa de la variante Delta introduce un ligero riesgo a la baja para el tercer trimestre.



El pico de crecimiento ha pasado

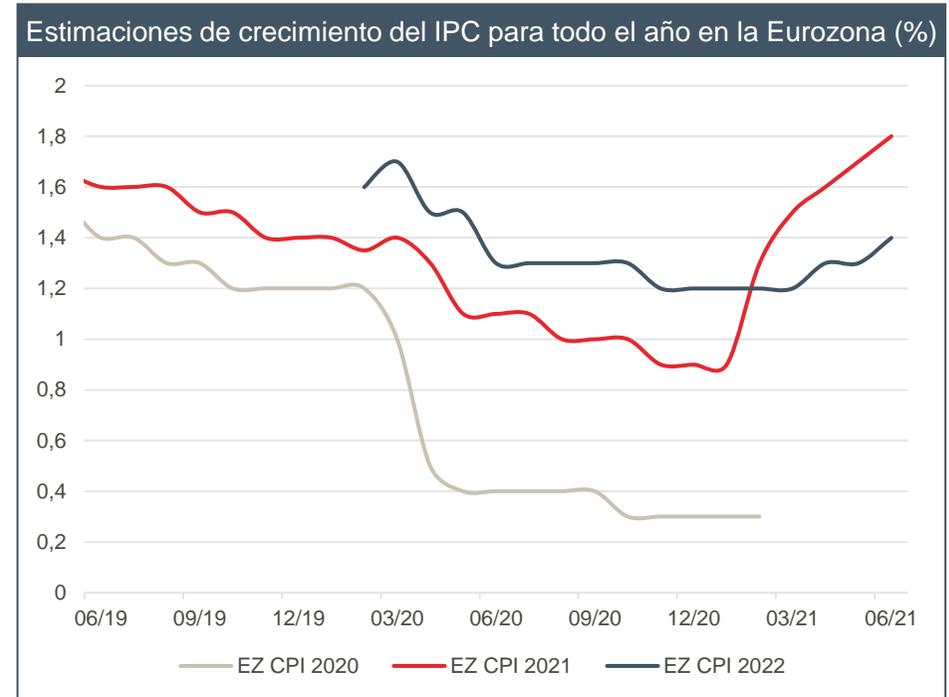
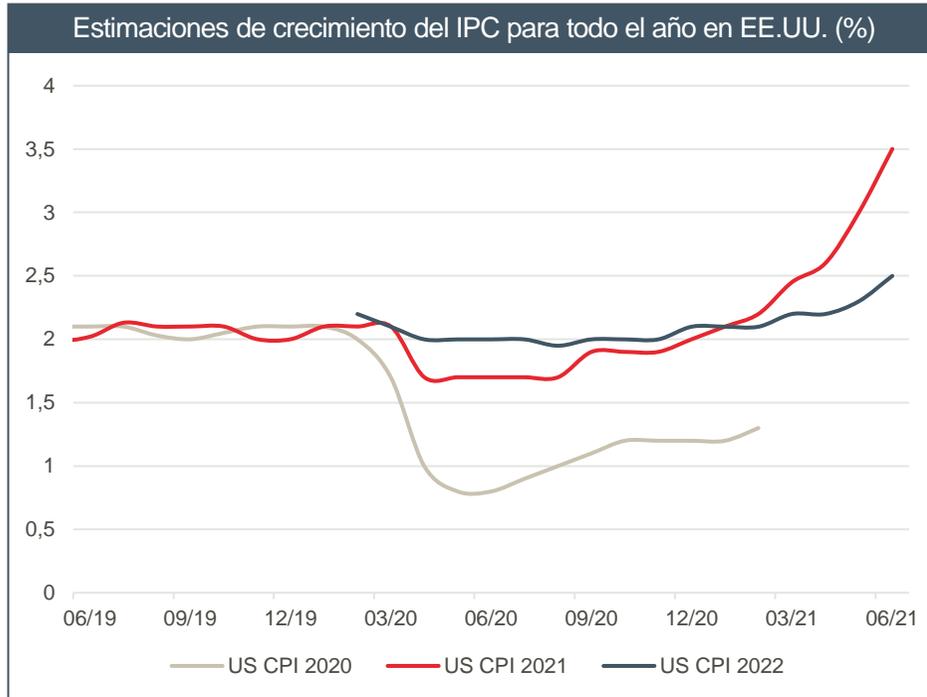


- El PMI Caixin sorprendió a la baja, ya que el componente de servicios cayó casi 5 puntos, hasta el 50,3
- El empleo cayó por debajo de 50, lo que refleja la disminución de la confianza de las pequeñas empresas.
- El PMI oficial registró un descenso menor, pero también refleja la debilidad del sector de los servicios.

# Expectativas de inflación



Todavía anclado

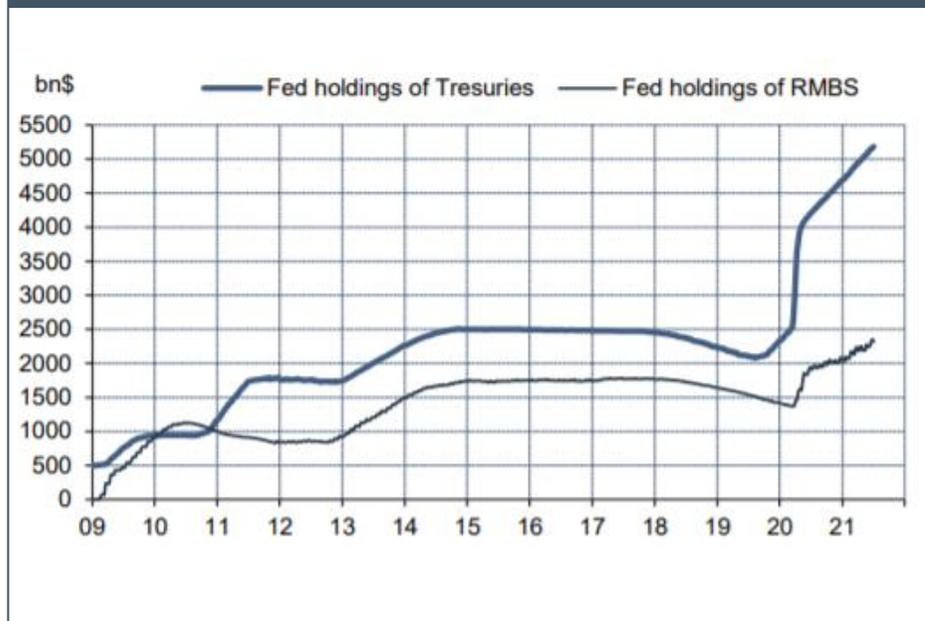


- El discurso de la FED sobre un repunte transitorio de la inflación es ahora ampliamente aceptado y deja poco margen de error.
- Por tanto, una trayectoria de inflación más sostenible o estructural podría tener un impacto considerable en el mercado.
- Se espera que la inflación en la zona euro sea errática durante los próximos meses, con un pico a finales de año.
- Los break-evens de la eurozona han caído en línea con sus homólogos estadounidenses, pero deberían ofrecer más potencial alcista desde un nivel todavía relativamente bajo.

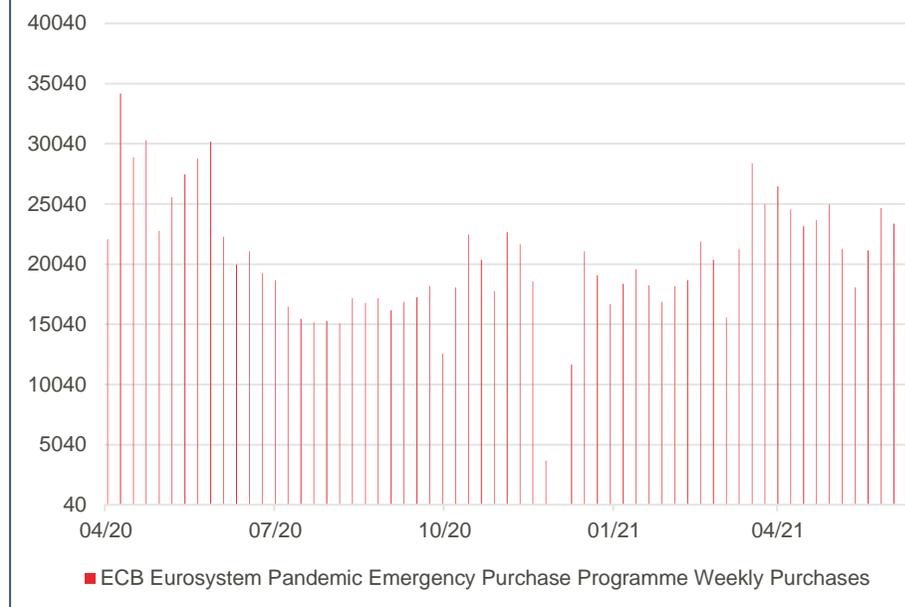


¿Un giro "dovish" de la FED?

Política de la FED



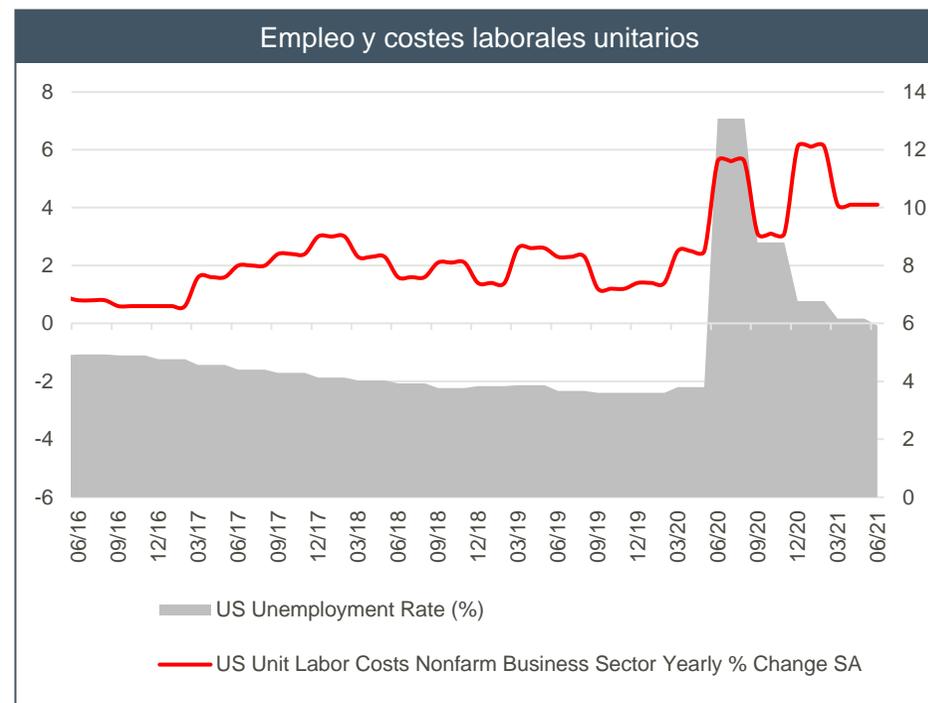
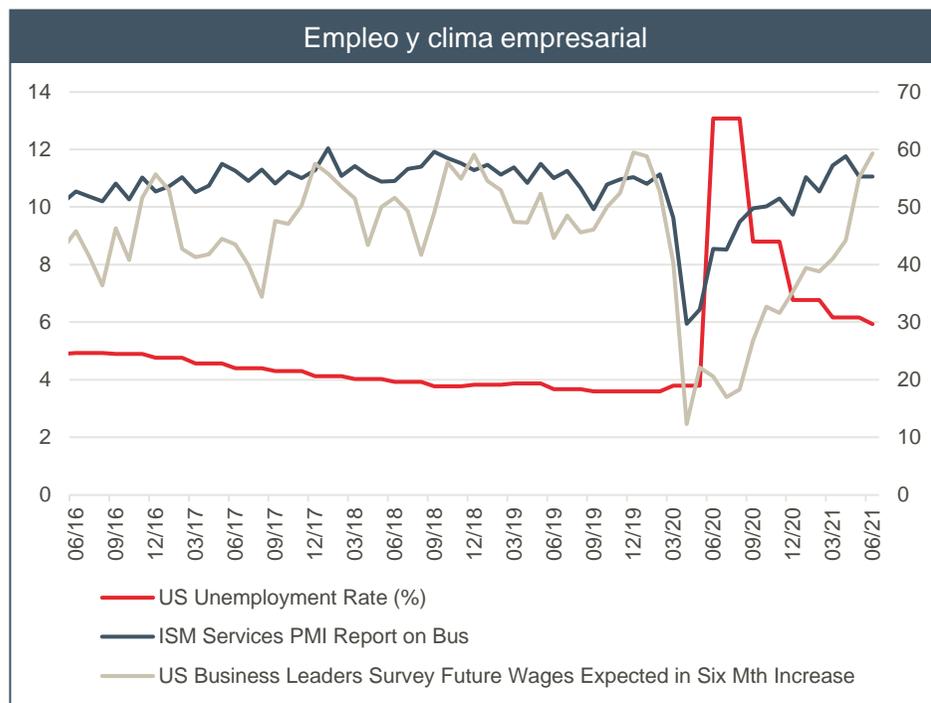
BCE: compra neta de activos en el marco del PEPP (variación en una semana, en miles de millones de €)



- La Fed está considerando ahora una subida de tipos antes de lo previsto inicialmente en la reunión de marzo.
- Los mercados apuestan ahora por una primera subida de tipos a mediados de 2022, pero se sigue subestimando la probabilidad de un tapering ya a finales de 2021.
- El futuro del PEPP aún no está decidido
- Se espera que la reunión de septiembre proporcione más información sobre un posible abandono del PEPP, una sustitución parcial por el PPA y el resultado de la revisión de la estrategia.



## ¿Qué frena la oferta?

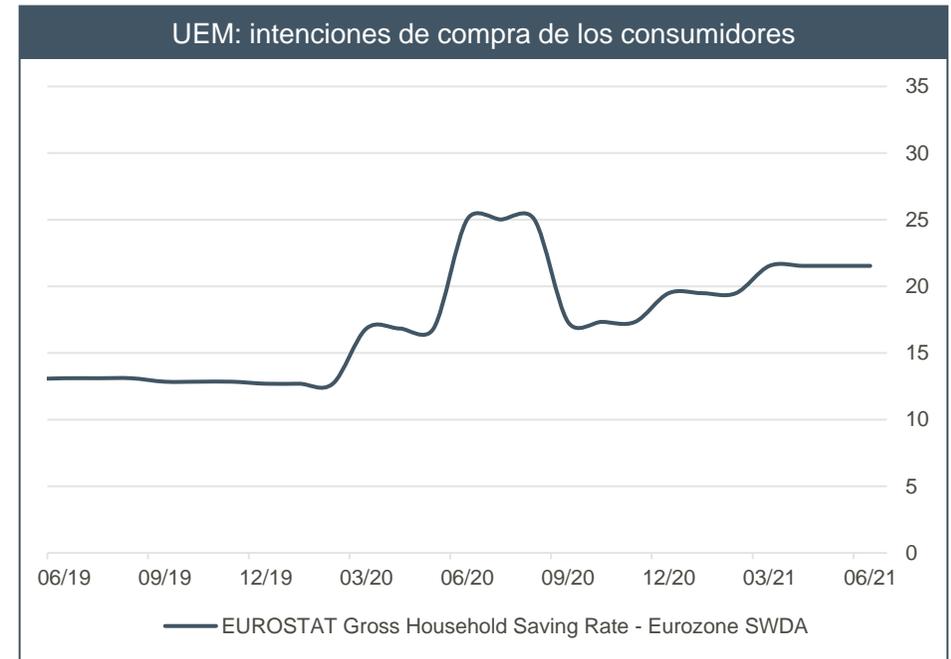


- El informe sobre el empleo de junio mitiga ligeramente los temores iniciales de que se produzcan interrupciones sostenidas en la oferta del mercado laboral
- Los cheques directos, el cierre de escuelas por la pandemia, las jubilaciones y la reducción de la inmigración son factores que podrían entrar en juego.
- A excepción de las jubilaciones, estos factores desaparecerán con el tiempo. Por ejemplo, las prestaciones ya han empezado a terminar en algunos estados.
- Así que los mercados y la FED probablemente tendrán que esperar hasta el otoño para tener una imagen más clara de la situación.
- Seguimos esperando una mejora significativa del mercado laboral que obligue a la FED a realizar un tapering a finales de año.

# Tasa de ahorro



## La gran incógnita



- ¿Con qué rapidez y en qué medida el ahorro involuntario inundará la economía?
- Sólo en Estados Unidos se han acumulado unos 2,5 billones de dólares.
- El pago de la deuda y el aumento de la aversión al riesgo tras la pandemia sugieren un descenso moderado del ahorro.



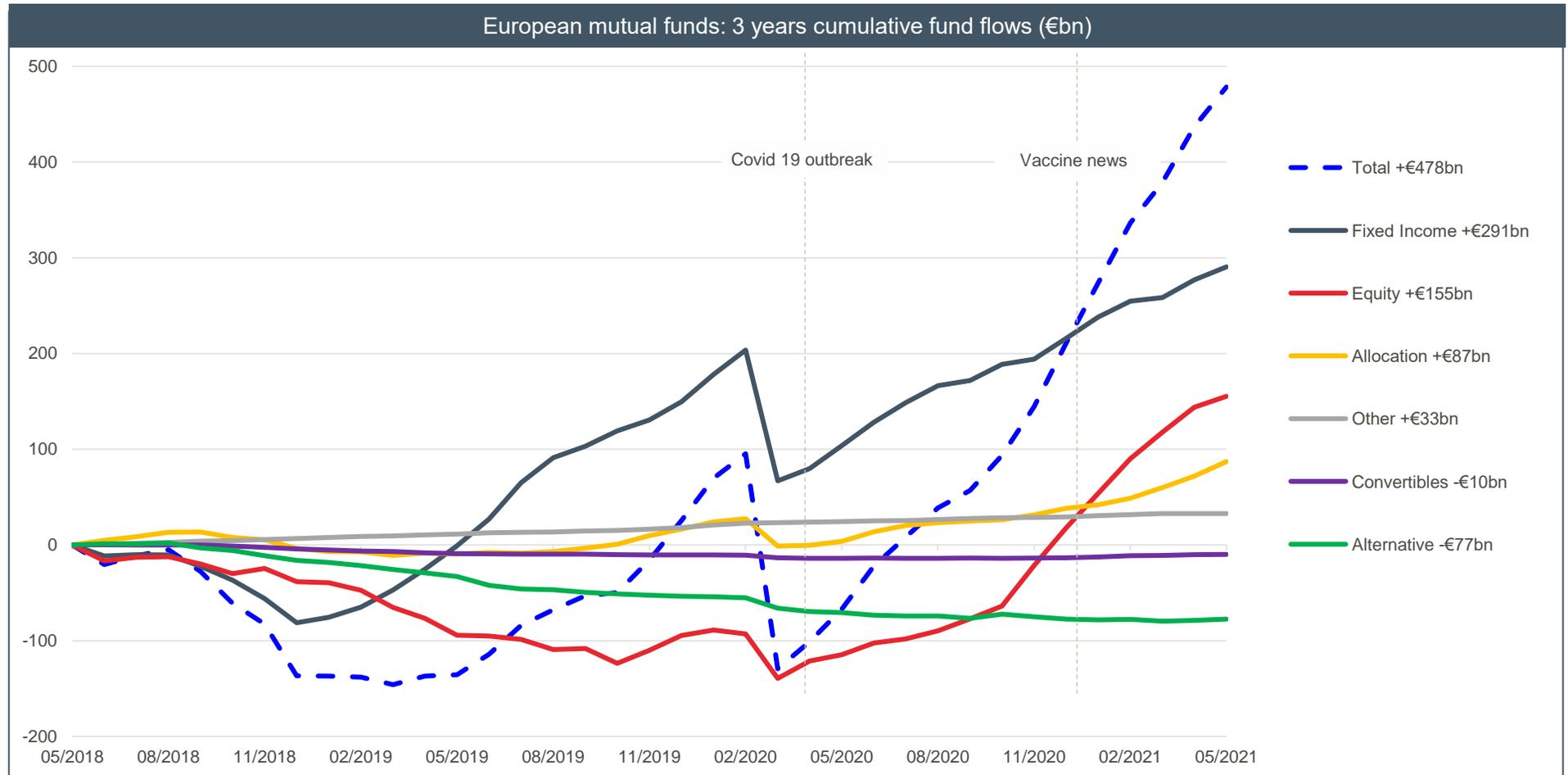
# 02

## ANÁLISIS DE MERCADO

# Flujos de fondos abiertos europeos - tendencia de 3 años



Las clases de activos de menor riesgo vuelven a atraer a los inversores

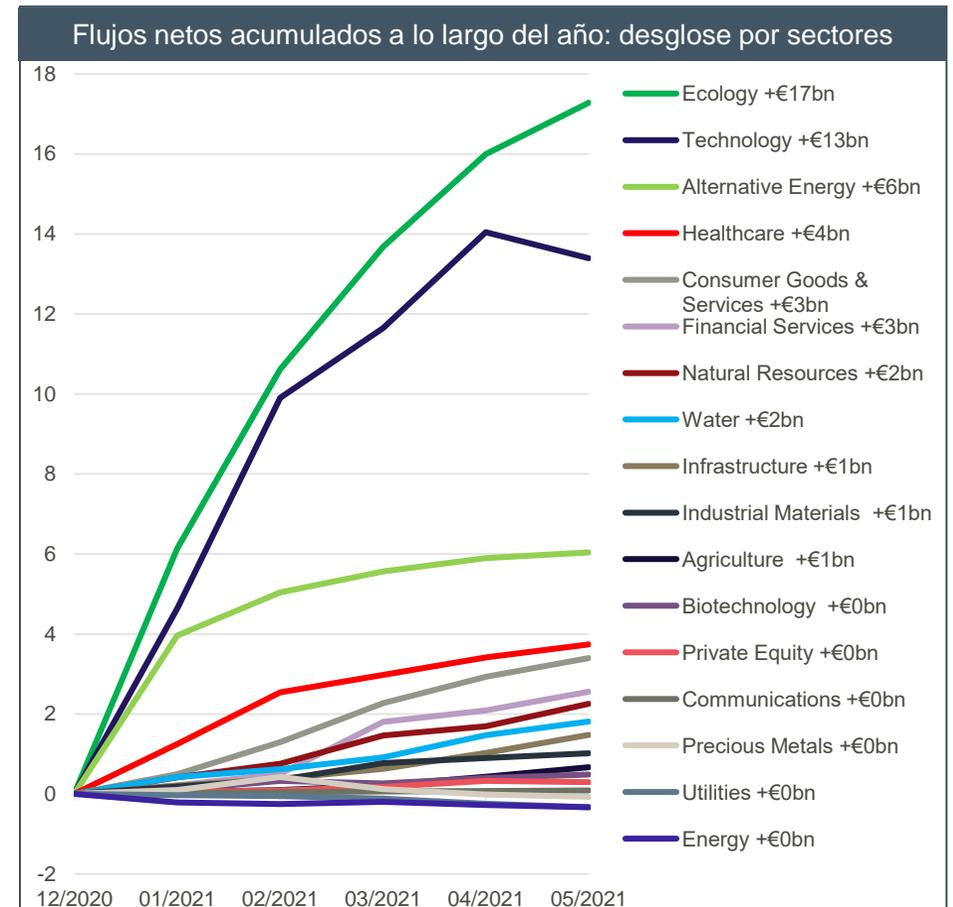
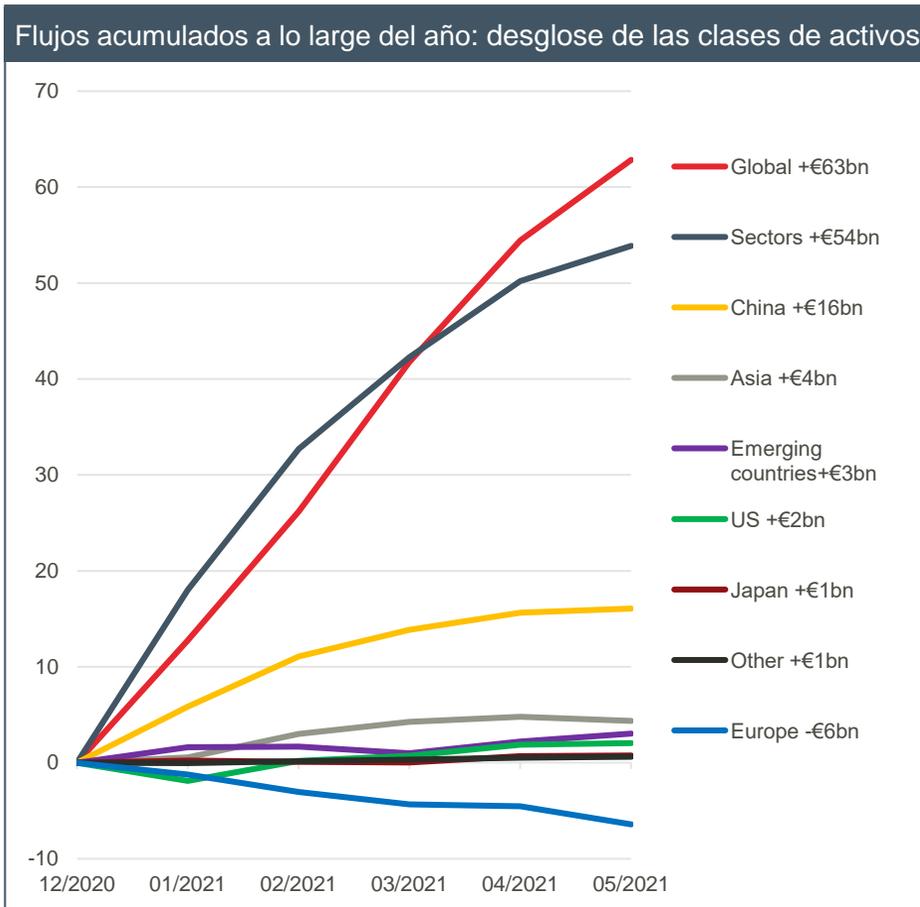


Fuente: Morningstar. Datos a 31.05.2021 (Europe OE ex ETF ex MM ex FoF ex Feeder (domiciled, most compr.))

# Flujos de fondos de inversión europeos: flujos de renta variable en lo que va de año



Las estrategias globales y sectoriales siguen liderando la tendencia

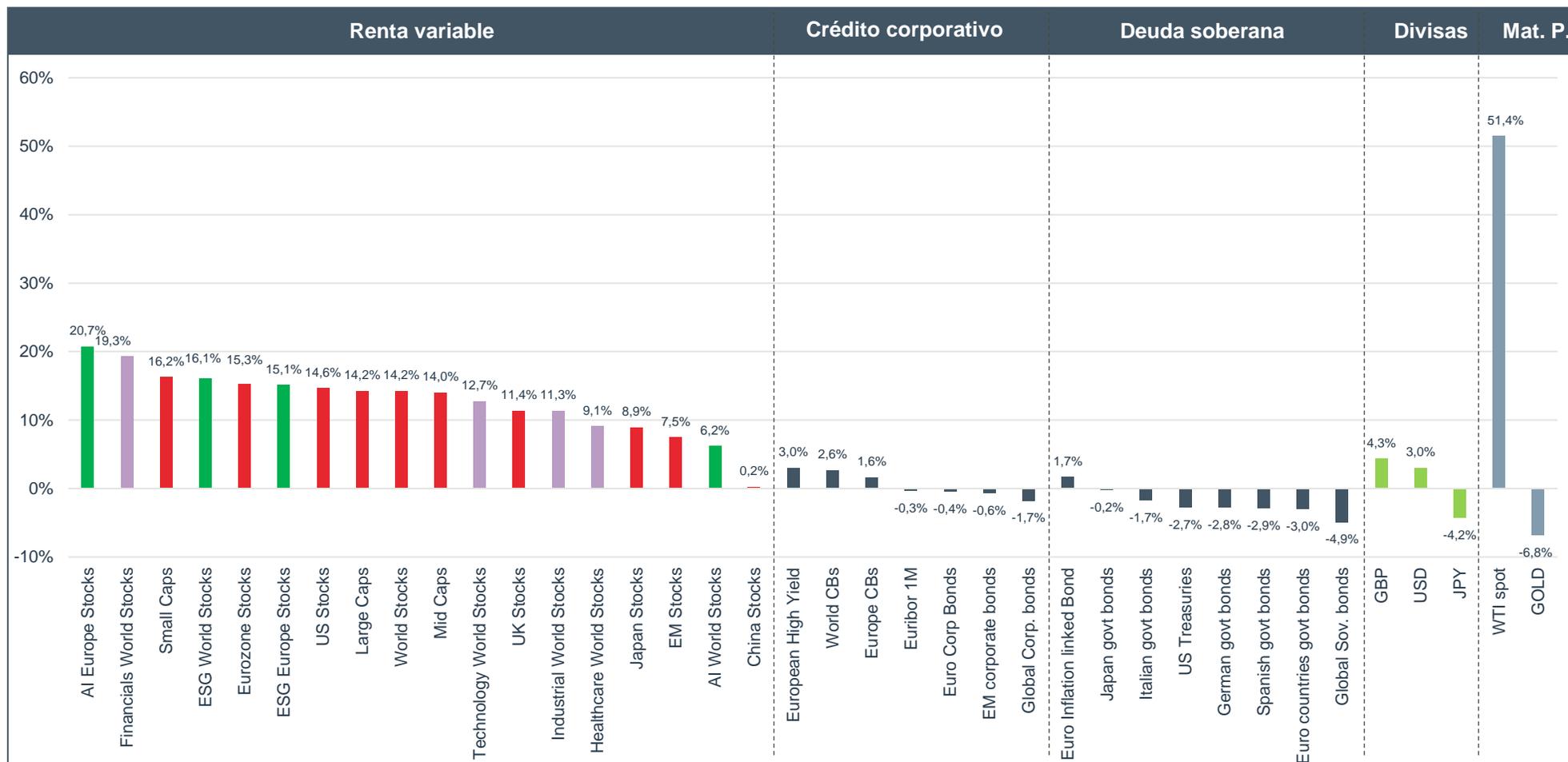


Fuente: Morningstar. Datos a 31/05/2021 (Europe OE, excepto ETF, MM, fondos de fondos y fondos subordinados (domiciliados, máx. compr.).)

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



## Confianza en la recuperación



■ Renta variable   
 ■ Sectores   
 ■ Temáticos

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

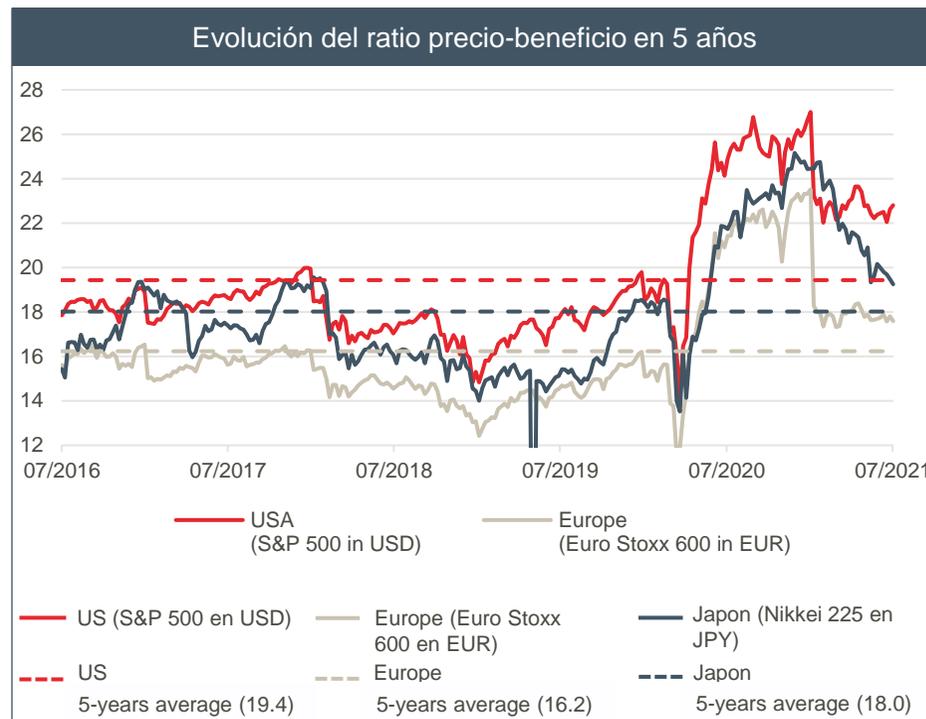
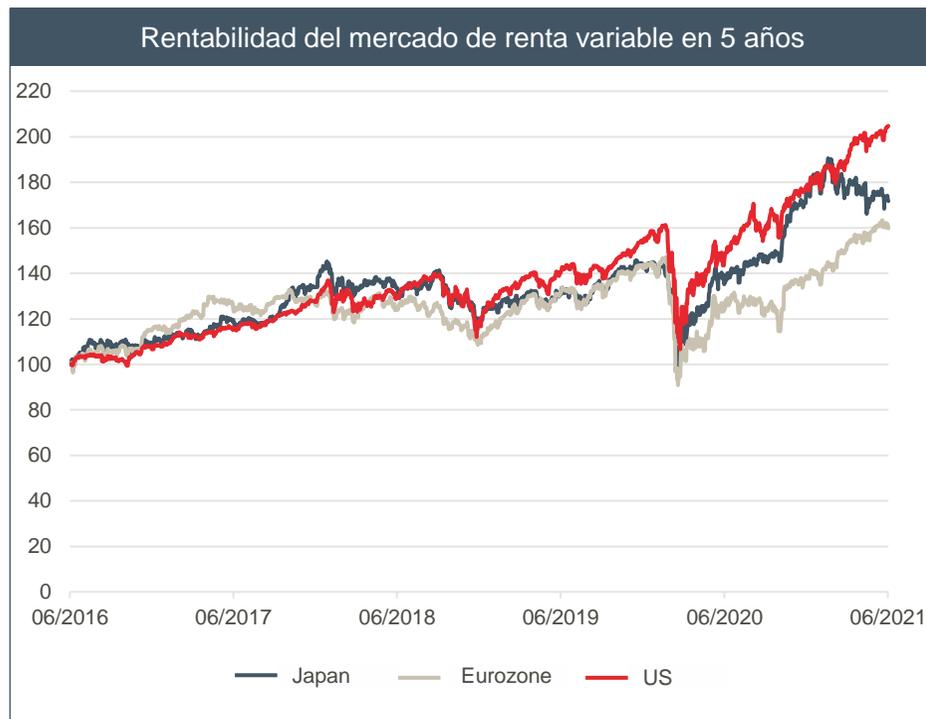
Fuentes: Bloomberg and BoA ML a 30/06/2021; rentabilidades expresadas en divisa local



# RENTA VARIABLE



## Un rally mundial sostenible



- Los índices bursátiles mundiales siguieron subiendo (Msci World All Countries +1,3%), impulsados por el mercado estadounidense (S&P +2,2%).
- Los valores de crecimiento y calidad tuvieron una fuerte demanda, con el Nasdaq ganando un 5,5% y el SMI suizo un 5,1%.
- La renta variable emergente se mantuvo plana de media (en términos de USD), con un rendimiento positivo procedente principalmente de los mercados asiáticos (Taiwán +4%, Filipinas SE +4%), pero no de China (CSI300 -2%).

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

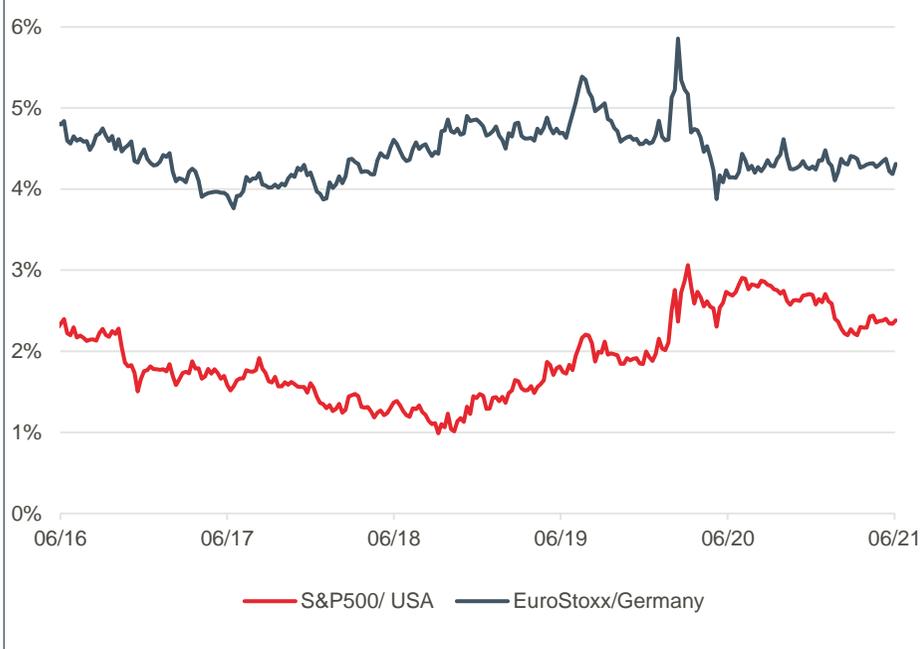
Fuentes: Bloomberg, ODDO BHF AM SAS | Datos a 30/06/2021

# Primas de riesgo

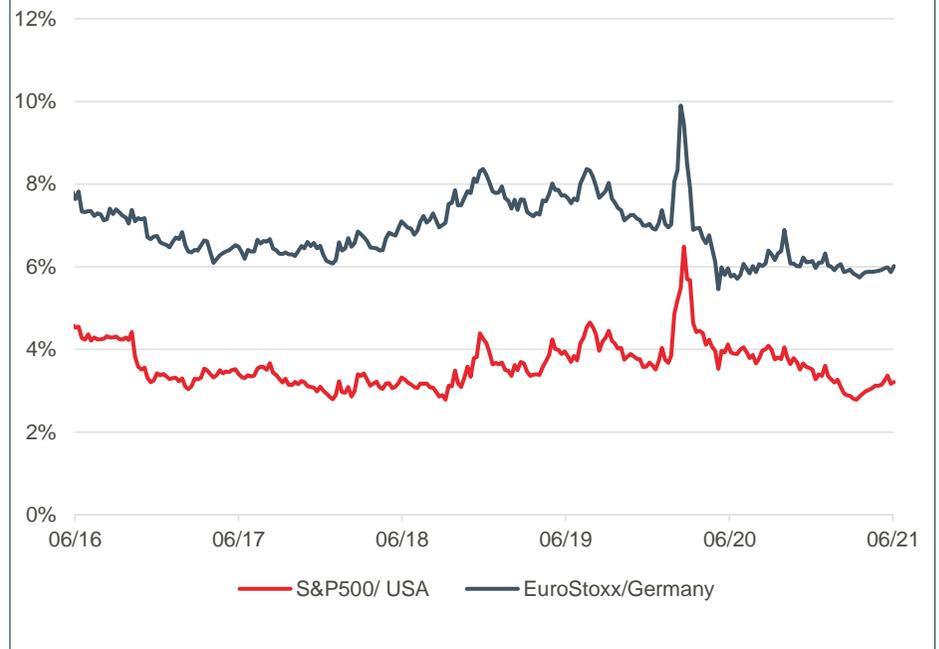


Las acciones siguen siendo atractivas en términos relativos

Rendimiento del dividendo (próximos 12 meses) - Rendimiento real de la deuda pública (10 años)



Rentabilidad de las acciones (1/PE) - Rendimiento nominal de la deuda pública (10 años)



- Con el reciente descenso de los tipos de interés a largo plazo en EE.UU., la estabilización de las expectativas de inflación y las mejoras periódicas de los beneficios, la prima de riesgo de la renta variable estadounidense ha repuntado ligeramente.

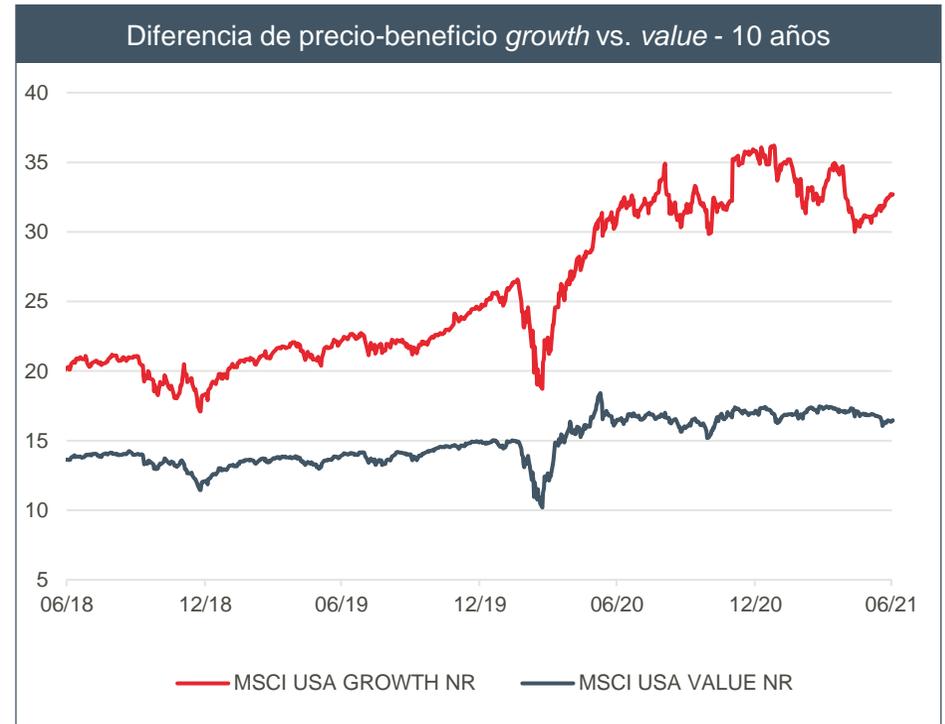
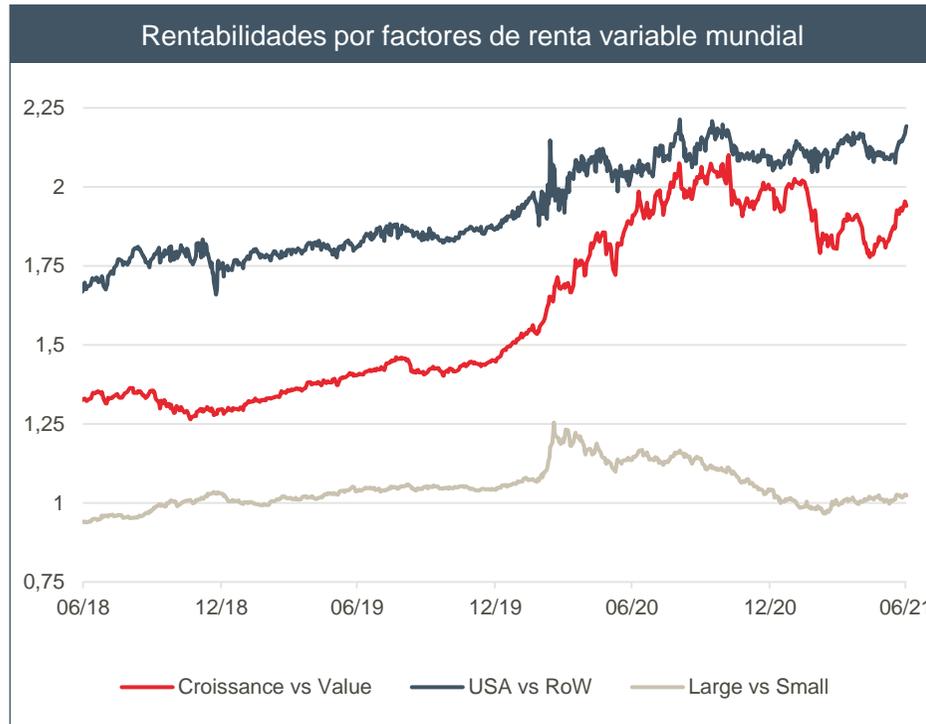
**La rentabilidad histórica no constituye una indicación fiable de la rentabilidad futura ni se mantiene constante a lo largo del tiempo.**

Fuentes: Bloomberg, ODDO BHF AM SAS | Datos a 30/06/2021.

# Rentabilidades de renta variable: diferencia de estilos



El mercado de bonos impulsa la renta variable

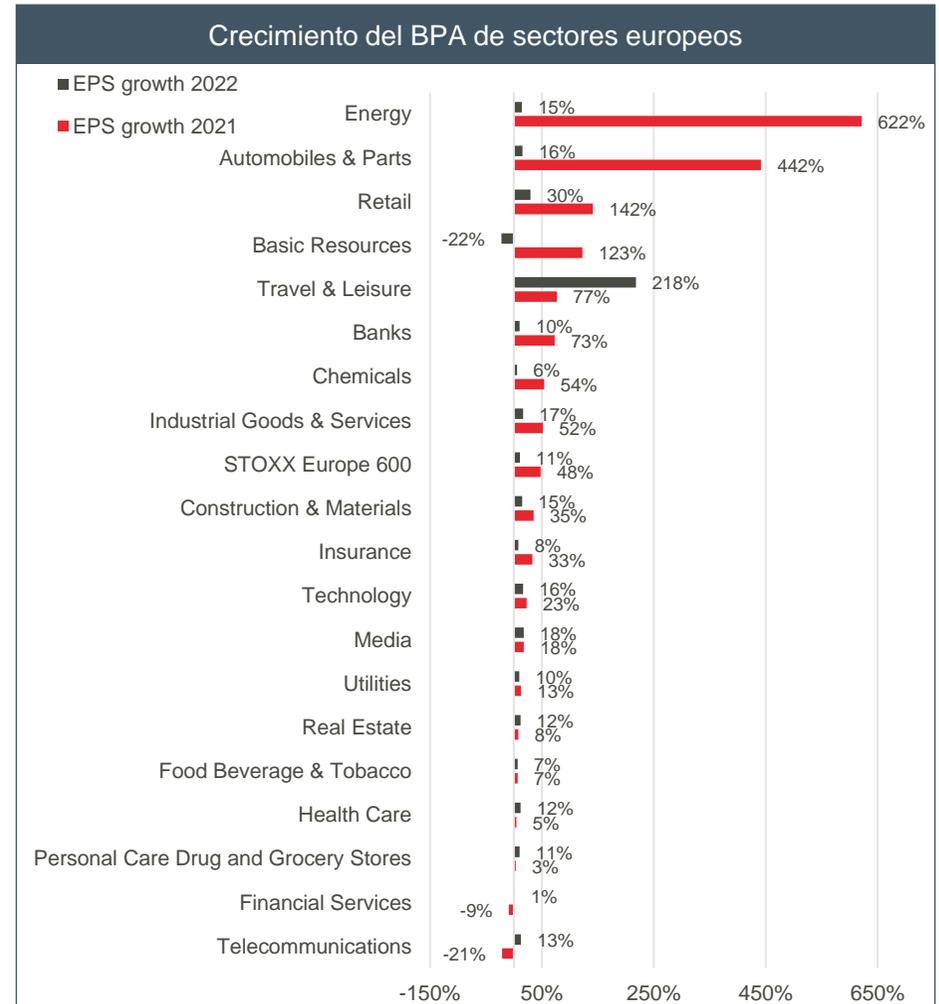
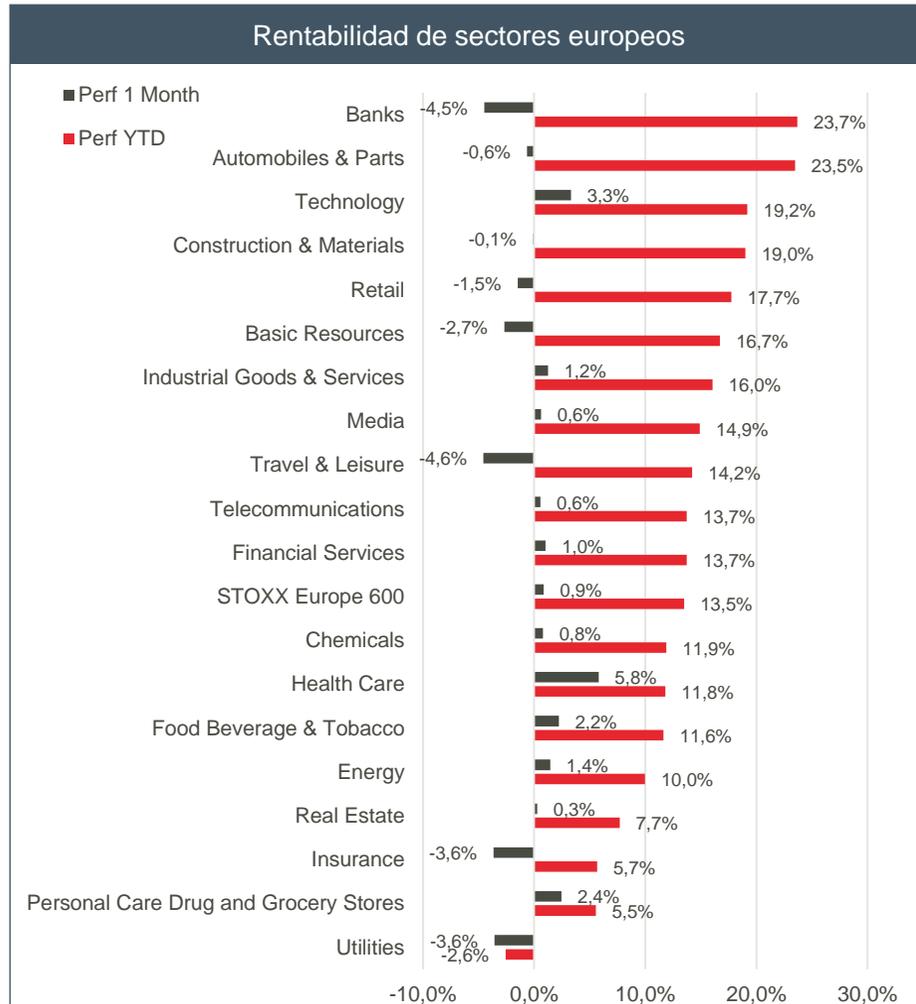


- Con la caída de los tipos estadounidenses (a largo plazo), el repunte del sector del valor se detuvo bruscamente.

# Renta variable europea - sectores



La secuencia de beneficios que se anuncia es crucial para dar impulso a los próximos meses

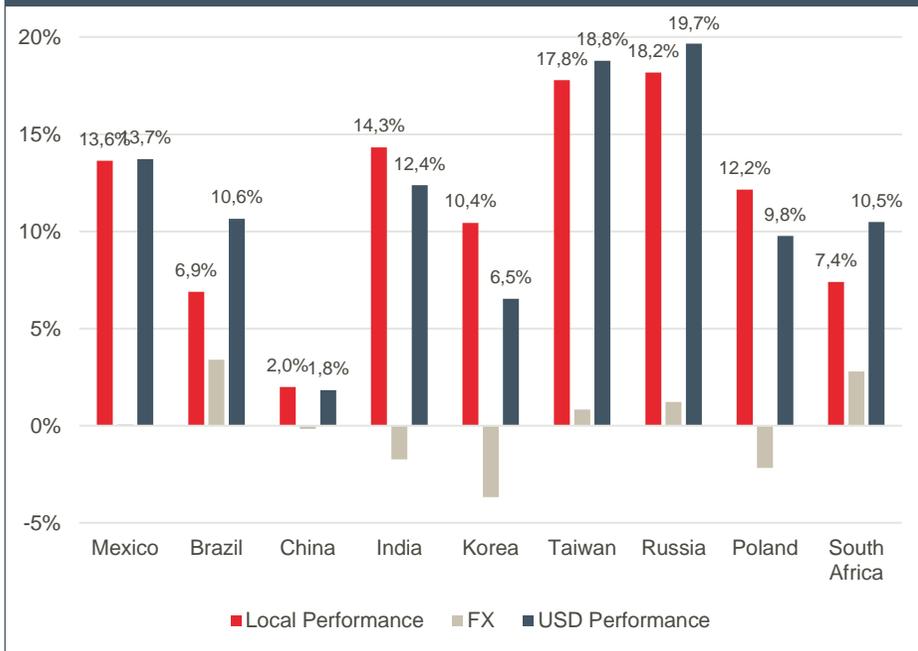


Fuente: ODDO BHF AM SAS, Factset, datos a 30/06/2021



## ¿Estabilización?

Rentabilidad de la renta variable de los principales mercados emergentes

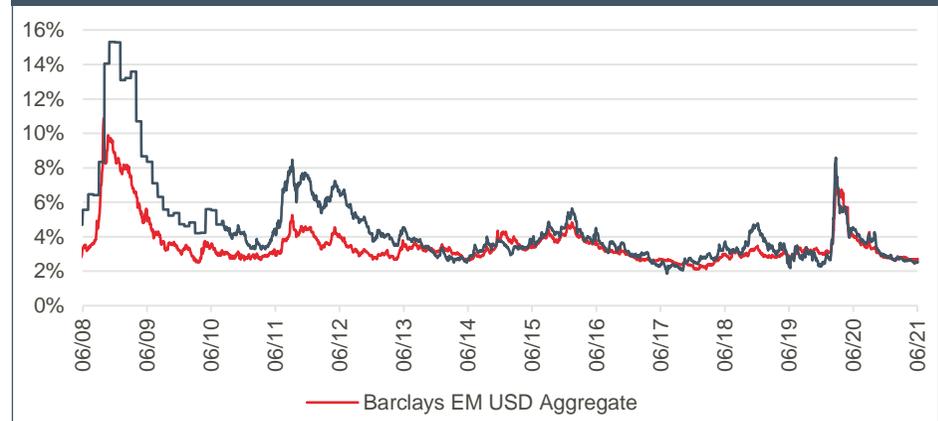


- Aparte de China, el momentum de los beneficios está mejorando.
- Las valoraciones siguen siendo favorables y la volatilidad también ha disminuido

Crecimiento del BPA (incluidas pérdidas) y precio-beneficio

Indices	PE 12m fwd	2020 EPS growth	2021 EPS growth	2022 EPS growth	Dividend yield
MSCI EM	14.9	-17%	59%	10%	2.4%
MSCI CHINA	17.1	-9%	19%	17%	1.5%
MSCI KOREA	12.2	6%	95%	9%	1.7%
MSCI INDIA	22.2	-27%	93%	14%	1.3%
MSCI INDONESIA	17.5	-30%	27%	20%	2.7%
MSCI PHILIPPINES	20.2	-52%	60%	26%	1.7%
MSCI MALAYSIA	13.0	-26%	79%	-8%	4.4%
MSCI RUSSIA	8.0	-58%	90%	4%	7.0%
WSE WIG INDEX	12.9	-33%	110%	3%	2.8%
MSCI TURKEY	5.7	6%	63%	20%	7.1%
MSCI SOUTH AFRICA	11.3	-10%	73%	15%	3.5%
MSCI BRAZIL	9.4	-38%	203%	-6%	4.2%
MSCI COLOMBIA	11.2	-77%	209%	36%	3.1%
MSCI MEXICO	15.4	-50%	130%	8%	2.9%

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



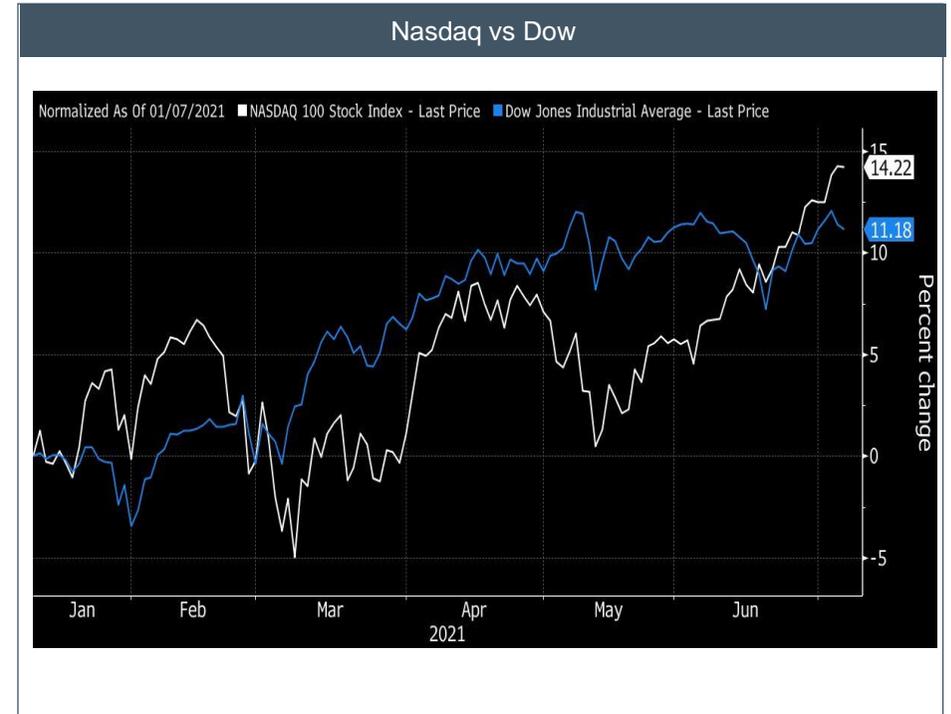
La rentabilidad histórica no es una indicación de la rentabilidad futura ni se mantiene constante a lo largo del tiempo

Fuentes: Bloomberg, ODDO BHF AM SAS | Datos a 30/06/2021

# ¿Qué pasa con la reflación?



## El colapso de la reflación



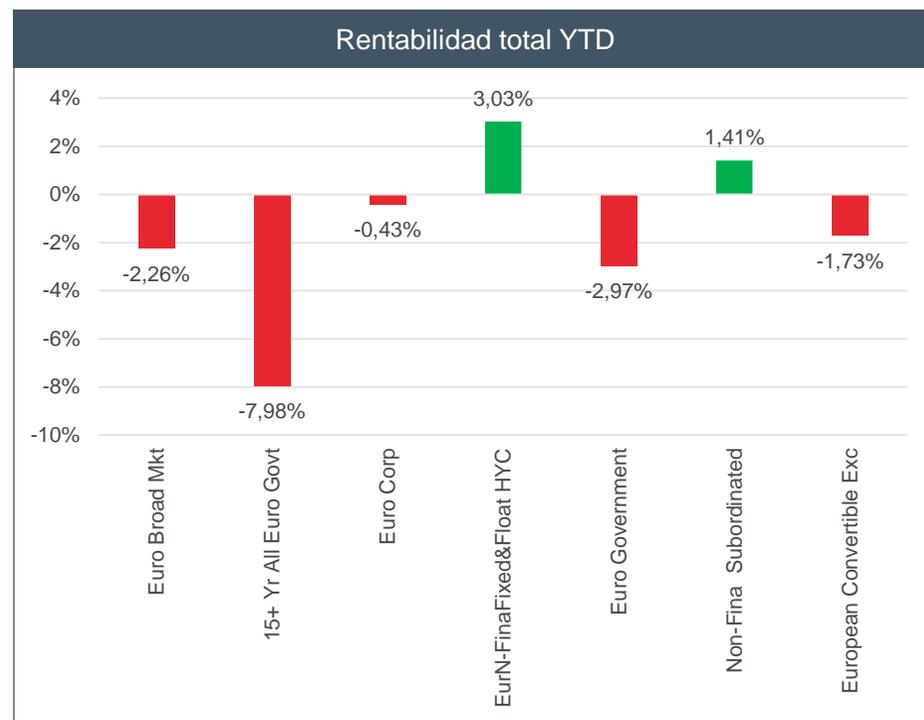
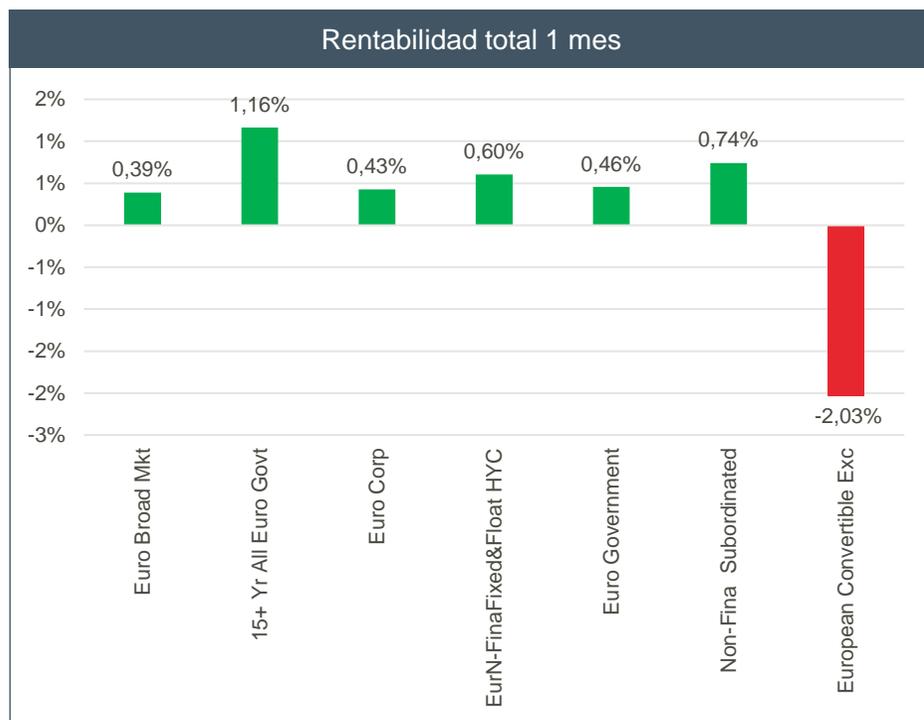


# RENTA FIJA

# Rentabilidad del segmento de renta fija



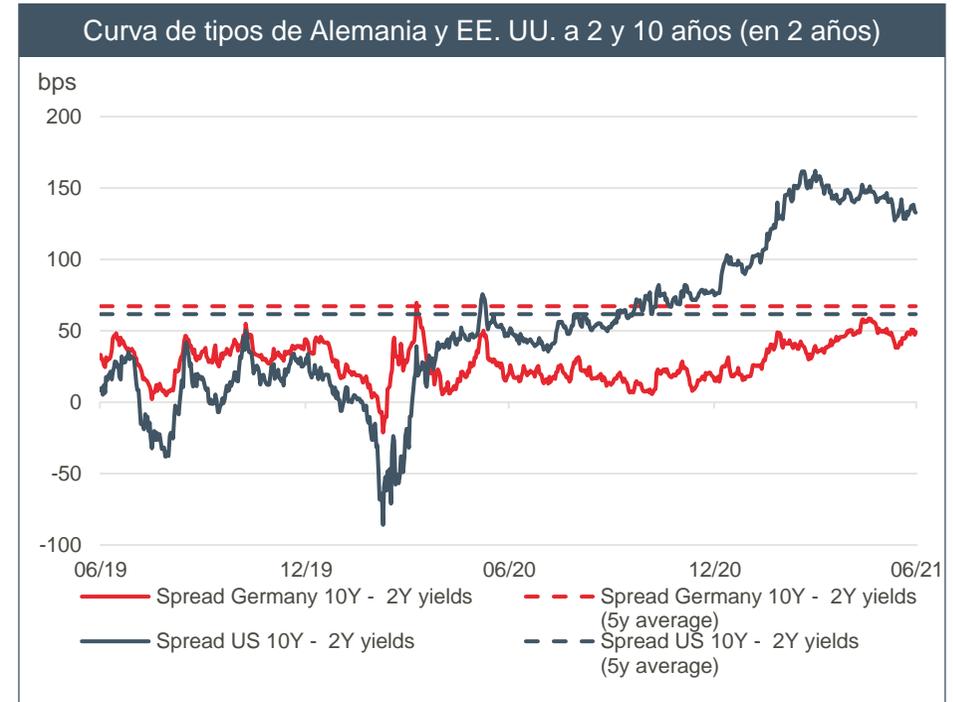
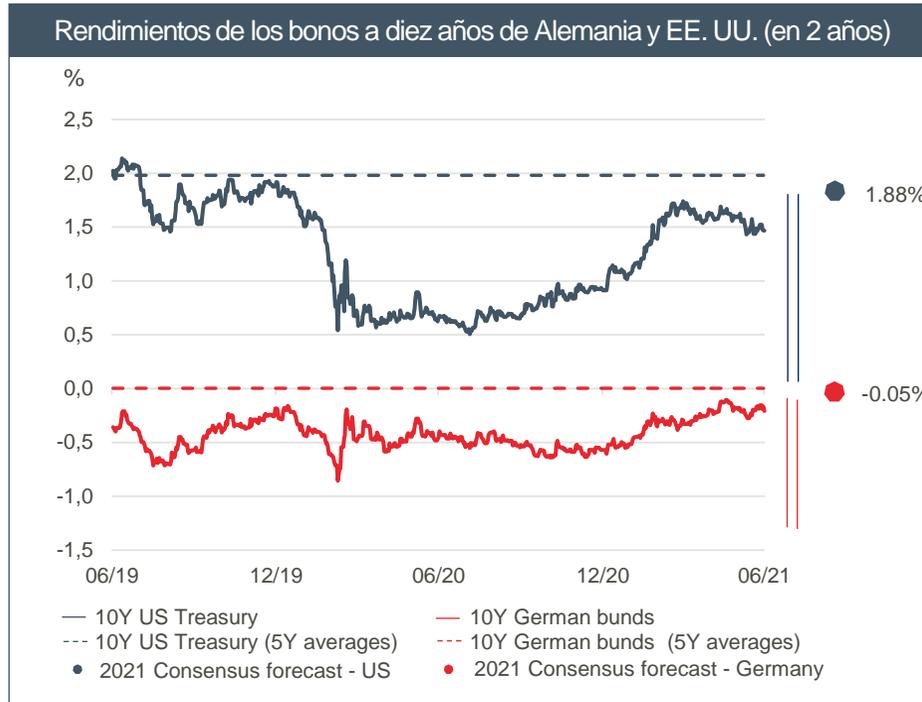
El carry y la reducción del diferencial se han impuesto por el momento



- Los mercados de duración siguen siendo poco prometedores en términos de rendimiento, a pesar del fuerte repunte de junio.
- Los productos de *spread* y los sectores de corta duración siguen siendo claramente superiores a la deuda pública.



## ¿De vuelta al principio?



- En contra de lo esperado, los rendimientos de los bonos del Tesoro de Estados Unidos cayeron casi 40 puntos básicos a 10 años.
- El probable repunte de la inflación y el crecimiento en EE.UU., el posicionamiento, la confianza en la Fed y la amenaza de la variante "delta" influyen.
- La mejora del mercado laboral y la persistencia de la inflación deberían reforzar las conversaciones sobre el taper y hacer que los tipos reales (10 años al -0,9%) vuelvan a niveles ligeramente más adecuados.
- Los bunds deberían empezar a divergir de nuevo, pero en la misma dirección, ya que el BCE no podrá amortiguar totalmente la subida de los rendimientos estadounidenses.

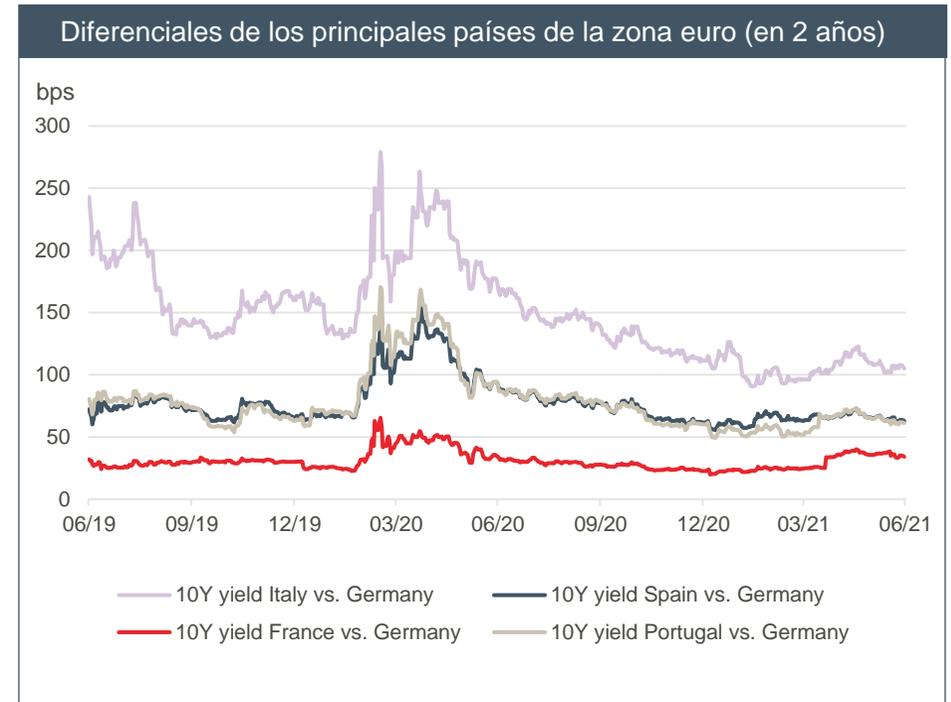
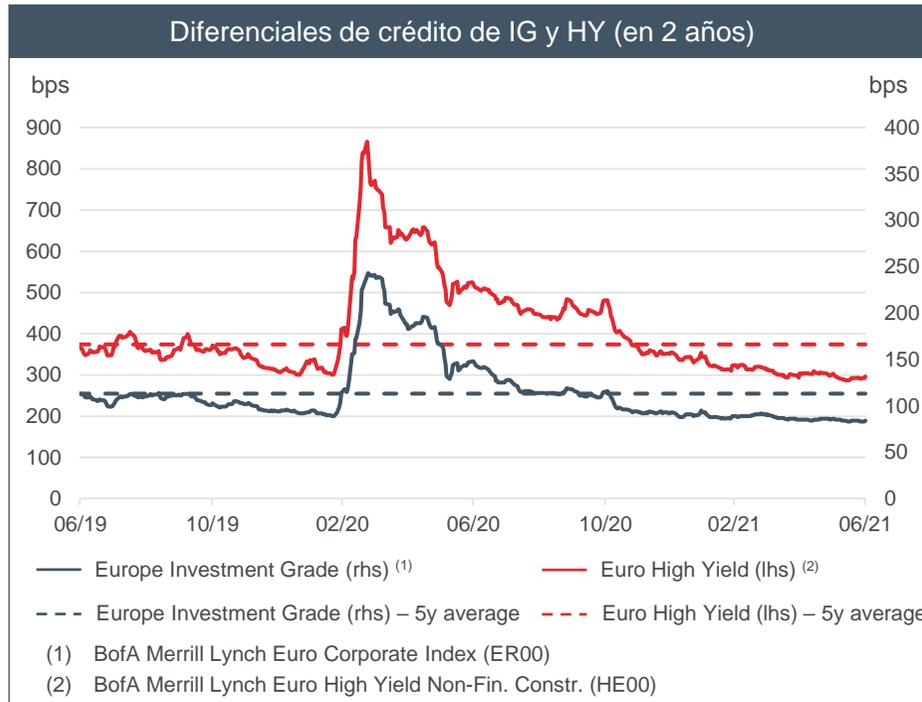
**La rentabilidad histórica no constituye una indicación fiable de la rentabilidad futura ni se mantiene constante a lo largo del tiempo.**

1) Previsiones económicas de Bloomberg | Fuentes: ODDO BHF AM SAS, Bloomberg | Izda.: datos a 30/06/2021.; dcha.: Datos a 30/06/2021.

# Diferenciales de crédito



El *carry* es el rey



- El momentum de los diferenciales es débil pero positivo
- En los niveles actuales, es poco probable que se produzca un endurecimiento significativo de los diferenciales, pero el juego del *carry* sigue siendo atractivo mientras los bancos centrales sigan siendo hiperacomodaticios.

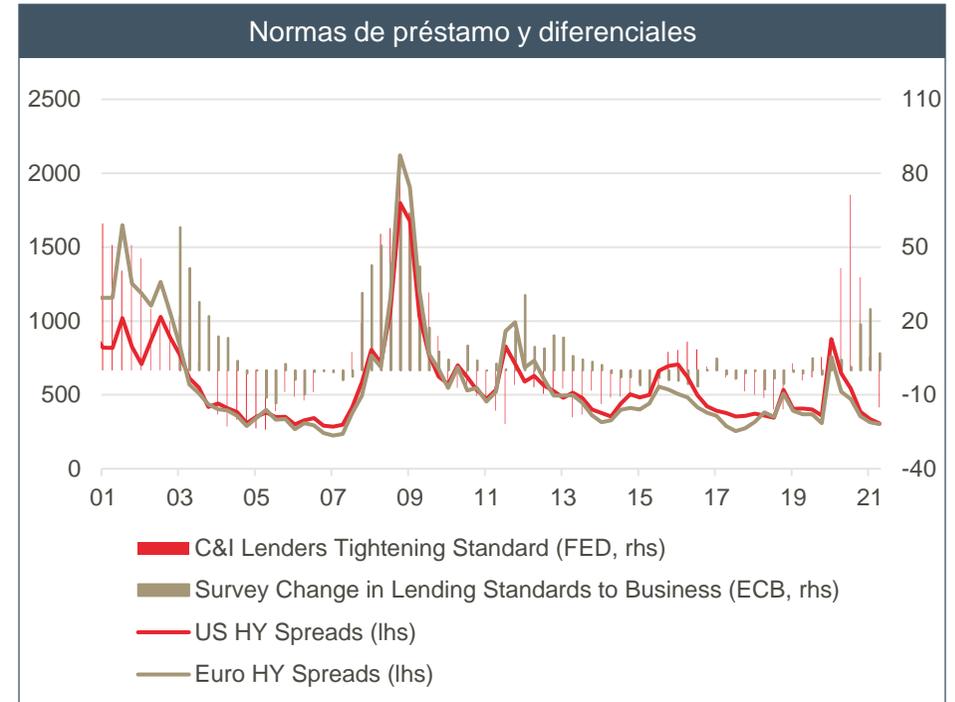
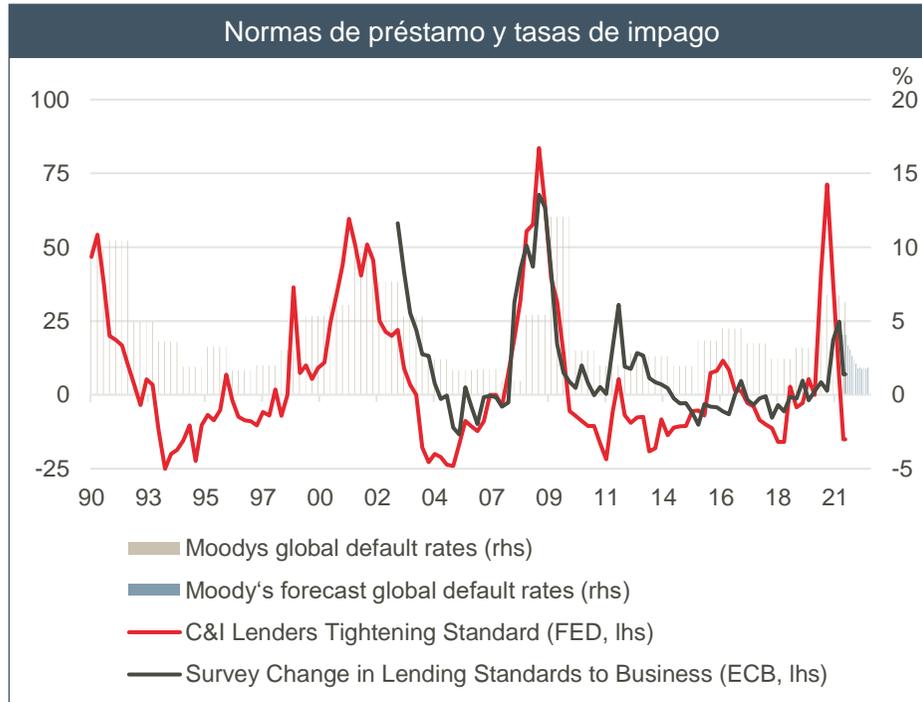
**La rentabilidad histórica no constituye una indicación fiable de la rentabilidad futura ni se mantiene constante a lo largo del tiempo.**

Fuentes: ODDO BHF AM SAS, Bloomberg | Datos a 30/06/2021

# Normas de préstamo comercial e industrial



La buena vida



Fuente: Fed, ECB, Bloomberg | Moody's a 30/06/2021, Lending Standard & Survey Change as of 06/2021, Spreads a 30/06/2021

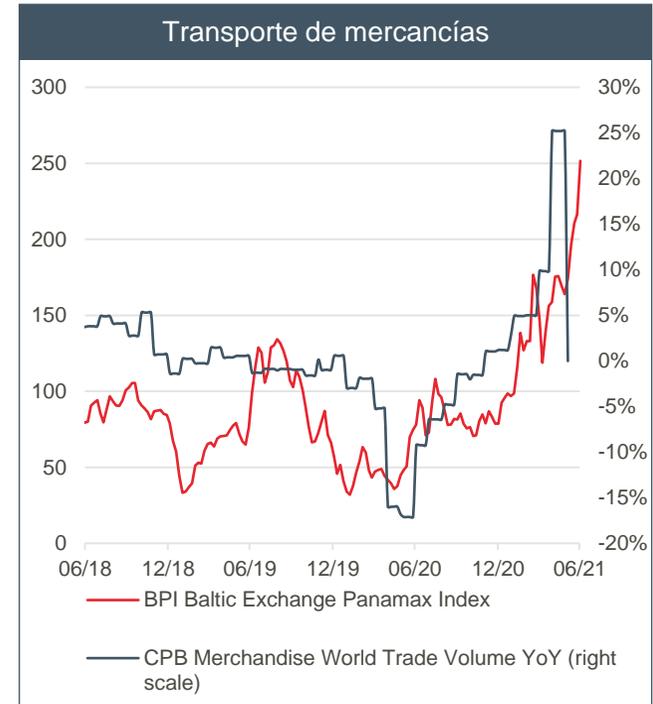
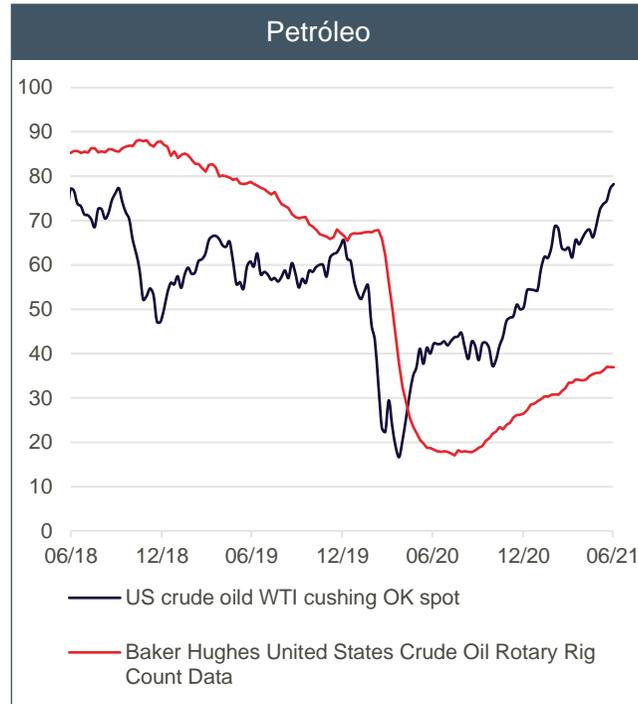
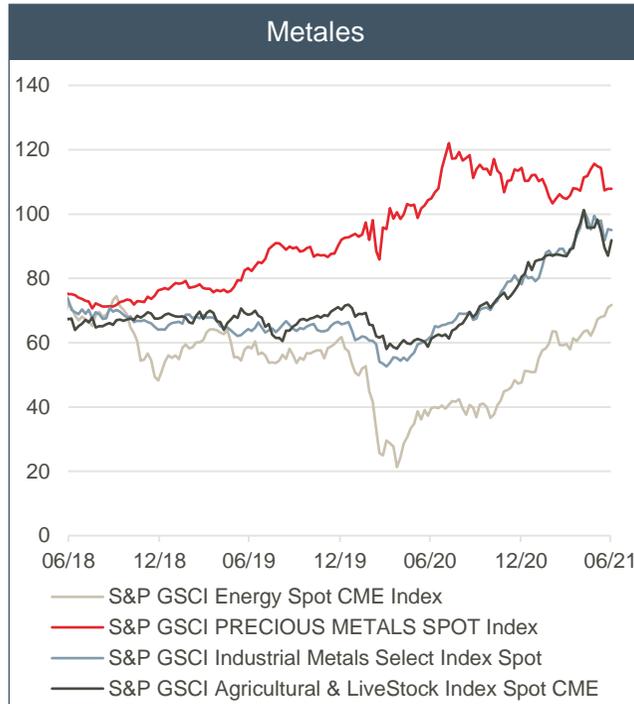


# DIVISAS Y MATERIAS PRIMAS

# Materias primas



## Algunas subidas de precios más



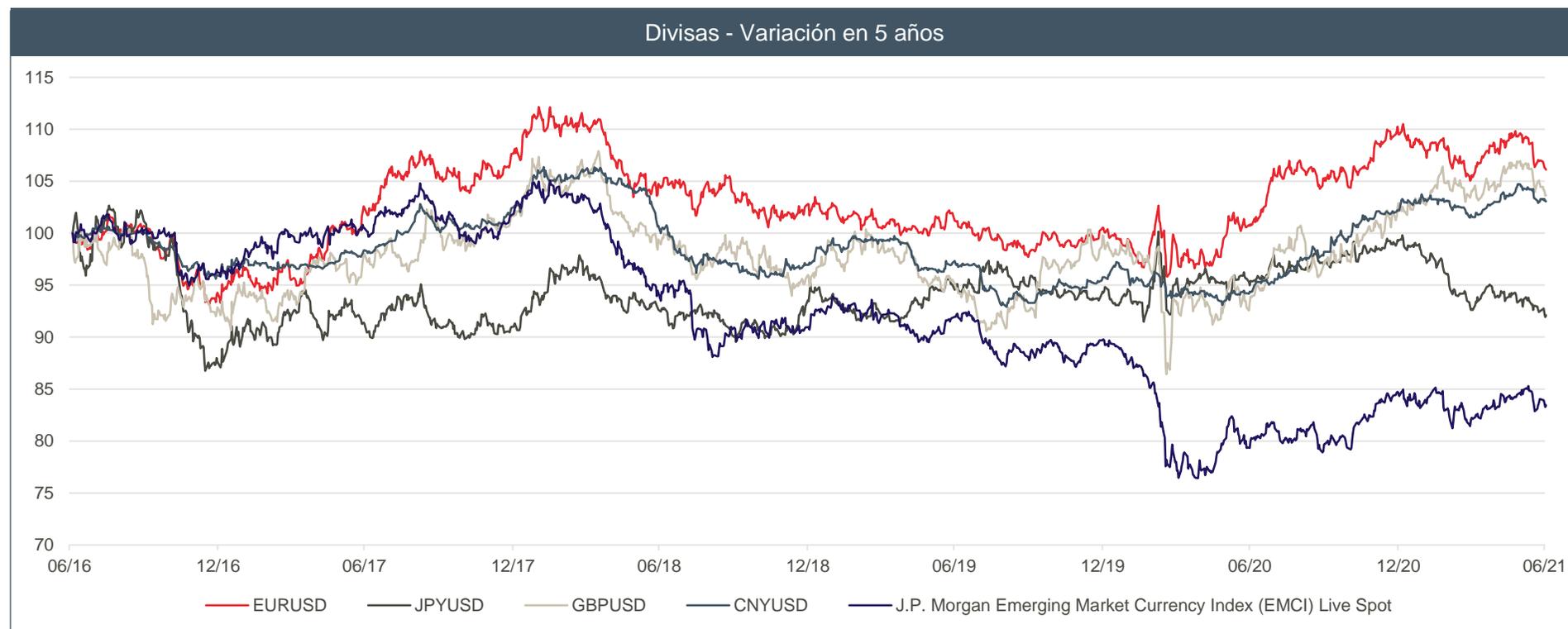
- La mayoría de los índices de carga subieron en junio
- El barril de WTI volvió a su nivel más alto desde 2014.
- La madera, cuya escasez fue noticia hace unos meses, se ha normalizado y ha vuelto a ser plana en términos interanuales (pero sigue siendo un 70% superior a los niveles anteriores a la pandemia).

**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 30/06/2021



## El dólar repunta



- El aplanamiento de la curva estadounidense se tradujo finalmente en un fuerte repunte del dólar.
- Las divisas emergentes aguantaron mejor y se apreciaron frente al euro y al yen.

**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 30/06/2021



## **03** CONVICCIONES ACTUALES

# Desafíos estructurales



## Tendencias a largo plazo y riesgos potenciales

Horizonte	Tendencia estructural	Riesgos financieros potenciales	Riesgos a 12 meses	Cambios recientes
A corto plazo < 1 año	Expansión monetaria	Exceso de deuda	Aumento	Aumento de las quiebras en el segundo semestre de 2021
	Superciclo de beneficios de EE. UU.	Caída de los márgenes	Aumento	Aumento de los precios de insumos
	Crisis de identidad en Europa	Brexit duro, <i>Italexit</i>	Disminución	¡La reforma 2.0 de la OCDE apoyará la armonización fiscal en la zona euro!
A medio plazo 1-5 años	Transición económica de China	Crisis económica y política	Disminución	Nueva estrategia a 4 años para el Gobierno chino
	La globalización de la desigualdad	Inestabilidad política	Aumento	Nuevo plan fiscal estadounidense previsto
A largo plazo > 5 años	Envejecimiento de la población mundial	Estancamiento secular y disminución	Continuo	China se preocupa
	Calentamiento global	Desastres naturales y exceso de regulación	No previsible	«Ecologización» del gasto público

# Escenarios

## Nuestra perspectiva a seis meses

### Escenario central: Recuperación del crecimiento en Europa, normalización de la tendencia de crecimiento en EE.UU. y China, momentum de los beneficios todavía fuerte

70%

#### Europa

- Aceleración del crecimiento con el avance de las campañas de vacunación
- La recuperación se retrasa frente a Estados Unidos y China
- El momentum positivo de las ganancias continuará tras el último año más fuerte de la década
- La política fiscal y monetaria seguirá apoyando a los mercados financieros

#### EE. UU.

- Con el sentimiento económico, el crecimiento del PIB y también la inflación cerca de sus niveles máximos previstos, la gestión de la normalización del crecimiento estará en el punto de mira
- Los fundamentales de las empresas son sólidos
- Mientras que el apoyo fiscal sigue siendo inédito, el actual apoyo monetario podría desaparecer, ya que se espera que las discusiones sobre la reducción de la deuda comiencen relativamente pronto.

#### Activos para sobreponderar



- Renta variable (cíclicos de alta calidad)
- Crédito

#### Activos para infraponderar



- Deuda soberana

#### Estrategia



- Flexibilidad
- Cobertura (opciones, oro, etc.)

### Escenario alternativo: El riesgo de los tipos de interés se ve alimentado por un aumento más persistente de la inflación en EE.UU. y la intensificación del debate sobre el tapering

25%

- El crecimiento de los salarios y la continuación del desequilibrio entre la oferta y la demanda provocan un aumento generalizado de la inflación
- La visión de los bancos centrales de un aumento "transitorio" de la inflación es puesta a prueba por el mercado
- Reducción del potencial de crecimiento y presión sobre las valoraciones de las acciones

#### Activos para sobreponderar



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

#### Activos para infraponderar



- Renta variable
- Deuda soberana *core*

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

5%

- Recesión mundial con riesgo para el equilibrio financiero
- Materialización de los riesgos geopolíticos
- Variantes de Covid-19 con un efecto negativo mucho mayor de lo esperado, lo que provoca nuevos bloqueos en otoño/invierno

#### Activos para sobreponderar



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

#### Activos para infraponderar



- Renta variable
- Crédito *high yield*

# Nuestras convicciones actuales para cada clase de activos



 Cambio con respecto al mes anterior  
 Cambio con respecto al mes anterior

# Nuestras convicciones actuales para cada clase de activos



 Cambio con respecto al mes anterior  
 Cambio con respecto al mes anterior



# 04

## NUESTRAS SOLUCIONES DE INVERSIÓN



## #Talkwith ODDO BHF Polaris Balanced



Desde 2007, ODDO BHF Polaris Balanced\* ofrece una solución de inversión global, diversificada y equilibrada. Se caracteriza por una asignación a la renta variable de entre el 35% y el 60% y una cesta de bonos invertida principalmente en bonos de grado de inversión. El fondo tiene como objetivo lograr la revalorización del capital a largo plazo, limitando al mismo tiempo las fluctuaciones del mercado.

Al mismo tiempo, los criterios medioambientales, sociales y de gobierno corporativo (ESG) se tienen plenamente en cuenta en el proceso de inversión.

Descubra ODDO BHF Polaris Balanced en vídeo con Sophie Monnier, CFA, Especialista de Producto - Asignación de Activos y Gestión Diversificada.

\* ODDO BHF Exklusiv Polaris Balanced



# 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.	2020	2019	2018	30/06/2020 a 30/06/2021	30/06/2019 a 30/06/2020	30/06/2018 a 30/06/2019	30/06/2017 a 30/06/2018	30/06/2016 a 30/06/2017	1 año
<b>ACCIONES – GESTIÓN TEMÁTICA</b>														
<b>GLOBAL</b>														
▶ ODDO BHF Artificial Intelligence CR-EUR	LU1919842267		14,9%	14/01/2019	21,8%	12,4%	-	-	29,5%	13,4%	-	-	-	16,2%
▶ ODDO BHF Green Planet CR-USD	LU2189930014		-	26/10/2020	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
<b>EUROPA</b>														
ODDO BHF European Banks CR-EUR	FR0010493957	★★	24,5%	10/08/2007	2,5%	-21,7%	17,0%	-29,3%	43,2%	-25,3%	-14,1%	-10,8%	48,7%	29,5%
ODDO BHF Immobilier CR-EUR	FR0000989915	★★★★	7,9%	14/09/1989	8,5%	-9,0%	23,0%	-8,0%	18,2%	-6,4%	-2,8%	11,9%	6,7%	14,3%
ODDO BHF Génération CR-EUR	FR0010574434	★★	16,1%	17/06/1996*	7,9%	0,8%	21,0%	-20,2%	35,7%	-9,5%	-6,7%	1,0%	29,3%	16,6%
<b>RENTA VARIABLE - GESTIÓN FUNDAMENTAL</b>														
<b>MEDIA CAPITALIZACIÓN</b>														
▶ ODDO BHF Avenir Europe CR-EUR	FR0000974149	★★★	10,3%	25/05/1999	9,5%	6,9%	29,6%	-13,6%	26,2%	2,4%	-0,1%	9,0%	23,0%	14,4%
ODDO BHF Avenir Euro CR-EUR	FR0000990095	★★★★	14,5%	30/12/1998	10,9%	4,5%	30,9%	-18,4%	28,3%	1,2%	-1,5%	7,5%	24,9%	14,6%
ODDO BHF Avenir CR-EUR	FR0000989899	★★★★	10,5%	14/09/1992	12,6%	4,0%	31,9%	-21,1%	27,9%	-4,3%	-3,1%	5,4%	28,5%	14,2%
ODDO BHF US Mid Cap CR-EUR	FR0000988669	★★★	11,0%	11/10/2002	10,4%	12,8%	33,0%	-4,6%	33,2%	-0,4%	9,3%	14,5%	16,6%	18,1%
<b>PEQUEÑA CAPITALIZACIÓN</b>														
▶ ODDO BHF Active Small Cap CR-EUR	FR0011606268	★★★★	17,5%	26/11/2013	14,6%	23,9%	36,5%	-27,9%	46,8%	9,8%	-8,9%	3,6%	31,2%	14,0%
<b>RENTA VARIABLE - GESTIÓN CUANTITATIVA</b>														
<b>VARIANCIA MINIMAL</b>														
ODDO BHF Algo Min Var CR-EUR	FR0011570613	★★	9,5%	04/10/2013	7,1%	-4,3%	21,5%	-8,0%	14,7%	-2,5%	3,1%	3,9%	10,9%	11,8%
<b>SMART MOMENTUM</b>														
ODDO BHF Algo Sustainable Leaders CRw-EUR	DE0007045437	★★★★★	14,5%	27/08/2002	5,9%	1,6%	29,9%	-8,8%	22,9%	2,6%	7,4%	1,8%	15,3%	13,8%

\* 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 30/06/2021

# 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 1 año
				Creación	Anualiz.	2020	2019	2018	30/06/2020 a 30/06/2021	30/06/2019 a 30/06/2020	30/06/2018 a 30/06/2019	30/06/2017 a 30/06/2018	30/06/2016 a 30/06/2017	
<b>TIPOS/CRÉDITO</b>														
<b>CRÉDITO EN EUROS</b>														
ODDO BHF Sustainable Euro Corporate Bond CR-EUR	 LU0145975222		-0,5%	19/03/2002	3,4%	2,2%	6,0%	-2,6%	4,4%	-1,8%	4,1%	0,0%	0,7%	2,0%
▶ ODDO BHF Euro Credit Short Duration DR-EUR	LU0628638974	★	0,9%	24/08/2011	1,6%	-0,7%	1,9%	-2,2%	4,0%	-3,4%	0,4%	-0,8%	1,6%	1,8%
<b>GLOBAL CREDIT</b>														
▶ ODDO BHF Global Credit Short Duration CR-EUR	LU1833930495		0,8%	07/11/2018	0,9%	-0,2%	3,0%	-	3,9%	-2,6%	-	-	-	1,7%
<b>ALTO RENDIMIENTO (HIGH YIELD)</b>														
ODDO BHF Haut Rendement 2023 CR-EUR	FR0013173416		1,8%	09/12/2016	1,2%	-1,2%	6,6%	-7,4%	8,3%	-5,6%	0,3%	-1,2%	-	2,7%
ODDO BHF Haut Rendement 2025 CR-EUR	FR0013300688		2,4%	12/01/2018	0,7%	-3,1%	9,3%	-	9,8%	-8,0%	3,5%	-	-	3,3%
ODDO BHF Euro High Yield Bond CR-EUR	LU0115290974		1,6%	14/08/2000	5,2%	2,4%	7,4%	-3,6%	8,7%	-2,0%	3,2%	-0,4%	7,2%	3,6%
ODDO BHF Global Target 2026 CR-EUR	FR0013426657		2,2%	09/09/2019	2,0%	0,0%	-	-	9,0%	-	-	-	-	3,3%
<b>RENTABILIDAD TOTAL</b>														
▶ ODDO BHF Sustainable Credit Opportunities CR-EUR	 LU1752460292	★★★★	0,6%	30/12/2016*	2,5%	5,1%	6,9%	-4,9%	6,1%	1,2%	2,8%	-1,1%	2,5%	2,5%

\* 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 30/06/2021

# 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 1 año	
				Creación	Anualiz.	2020	2019	2018	30/06/2020 a 30/06/2021	30/06/2019 a 30/06/2020	30/06/2018 a 30/06/2019	30/06/2017 a 30/06/2018	30/06/2016 a 30/06/2017		
<b>BONOS CONVERTIBLES</b>															
ODDO BHF Sustainable European Convertibles CR-EUR	FR0000980989	★★★	2,0%	14/09/2000	2,6%	4,2%	6,3%	-6,4%	8,6%	-0,3%	-1,4%	-2,7%	3,6%	6,2%	
ODDO BHF Convertibles Global CR-EUR	LU1493433004	★★★	4,1%	31/12/2013	4,5%	19,2%	11,6%	-7,0%	23,3%	4,3%	0,2%	1,1%	5,3%	11,5%	
<b>GESTIÓN DIVERSIFICADA</b>															
<b>MODERADO</b>															
▶ ODDO BHF Polaris Moderate DRW-E	DE000A0D95Q0	★★★★	2,4%	15/07/2005	3,2%	3,5%	8,6%	-2,3%	5,3%	3,6%	3,3%	0,2%	3,3%	4,1%	
<b>FLEXIBLE</b>															
ODDO BHF ProActif Europe CR-EUR	FR0010109165	★★★	0,4%	10/09/2004	4,2%	0,5%	5,2%	-7,7%	1,7%	-1,2%	-0,9%	-1,5%	7,5%	4,1%	
<b>EQUILIBRADO</b>															
▶ ODDO BHF Exklusiv: Polaris Balance (DRW-EUR)	LU0319574272	★★★★	6,6%	24/10/2007	4,8%	0,5%	17,8%	-5,9%	12,4%	-0,5%	6,0%	2,9%	9,5%	6,9%	
<b>DINÁMICO</b>															
▶ ODDO BHF Exklusiv: Polaris Dynam (DRW-EUR)	LU0319577374	★★★★★	13,1%	22/10/2007	6,3%	13,7%	25,0%	-11,7%	24,1%	11,6%	3,0%	2,8%	11,3%	12,3%	

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 30/06/2021

# 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	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		
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										

Fuente: ODDO BHF AM SAS, datos a 30/06/2021

# Registro de fondos en el extranjero y categorías de MorningstarTM



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 Exclusiv: Polaris Balanced	Allocation EUR Moderada - Internacional	X	X		X	X	X	X		X				X		
ODDO BHF Exclusiv: Polaris Dynamic	Allocation EUR Dinamica - Internacional	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	

Fuente: ODDO BHF AM SAS, datos a 30/06/2021



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.



## **MONTHLY INVESTMENT BRIEF**

---

[Junio 2021 - Recuperación sin sobrecalentamiento](#)

[Mayo 2021 – « Welcome to France! »](#)

[Abril 2021 – « Twist again »](#)

[Marzo 2021 – El efecto Biden XXL](#)

[Febrero 2021 – Punto de llegada en lugar de trayectoria](#)

## **MARKET VIEWS**

---

[July 5th 2021 – China: stop or again?](#)

[June 21st 2021 - Bitcoin: Technological innovation or pure hype?](#)

[May 17th 2021 - When the chips are down](#)

[May 3rd - SPACs: Opportunities and risks for investors in Europe](#)

[April 8<sup>th</sup> 2021 - Covid 19 crisis: impacts on listed real estate](#)

[March 22nd 2021 – Sugar Rush](#)

[March 9th 2021 - How should investors react to the rise of long-term rates?](#)

[February 9th 2021 – Will inflation pick up in 2021 in Europe and the United States?](#)

## **STRATEGIE D'INVESTIMENTO**

---

[Enero 2021 – Reapertura](#)

## **SUSTAINABLE INVESTING**

---

[Sustainable investing - ODDO BHF AM's approach](#)

[Basics of Sustainable Investing](#)

[White paper – The ecological transition: a sustainable investment opportunity](#)

[White paper – Human Capital – a factor of resilience and differentiation](#)

# En esta edición del Monthly Investment Brief han contribuido

**Nicolas Chaput**

Consejero delegado  
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

**Matthias Lackmann**

Gestor de carteras Corporate Credit IG  
ODDO BHF AM GmbH

**Laurent Denize**

Director de inversiones global  
ODDO BHF AM

**Maxime Dupuis, CFA**

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](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)

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