



Laurent Denize

Global CIO
ODDO BHF AM



Volvemos a apostar por un posicionamiento *barbell*: Valores cíclicos en Europa, para beneficiarnos de la esperada aceleración del crecimiento y valores globales de temática verde, con un marcado sesgo en Europa



Recuperación sin sobrecalentamiento

JUNIO 2021

El esperado informe sobre el empleo estadounidense del viernes volvió a decepcionar. En mayo se creó un total de 559.000 empleos no agrícolas, una cifra inferior a los 675.000 previstos. Al mismo tiempo, la tasa de participación de la población activa disminuyó ligeramente, del 61,7% al 61,6%. Por lo tanto, el descenso de 0,3 puntos porcentuales en la tasa de desempleo hasta el 5,8% hace que la situación del mercado laboral parezca algo mejor de lo que es.

Sin embargo, aunque esta cifra es inferior a la previsión de consenso, el avance del mercado laboral de mayo se ajusta al calendario previsto por la Fed para subir los tipos de aquí a la reunión del FOMC de diciembre de 2022 (es decir, un crecimiento mensual medio de unos 500.000 empleos). Además, la tasa de participación de la población activa aumentará automáticamente a finales del verano y principios del otoño, conforme vayan reabriendo las escuelas, las guarderías y los servicios educativos. Además, el vencimiento de las prestaciones del seguro de desempleo en septiembre animará a los estadounidenses a reincorporarse al mercado laboral. Esto elevará tanto la tasa de participación como el empleo remunerado no agrícola.

Tras la publicación de esta cifra, los rendimientos del Tesoro de EE. UU. cayeron, lo que indica que la mayor lentitud de lo esperado en el aumento del empleo está animando a los inversores a reevaluar el calendario de la política de la Fed. A pesar de la decepción, creemos que el informe del empleo no justifica un cambio en las perspectivas de la Fed, especialmente por lo que respecta a los debates sobre la reducción gradual del estímulo (*tapering*) este verano.

¿Qué estrategia cabe adoptar?

En renta fija, los inversores deberían mantener una duración baja, ya que los efectos de base de la inflación alcanzarán su máximo en unos meses, lo que probablemente conduzca a un último pico de los tipos a largo plazo antes de que se estabilicen de verdad. Solo entonces, con los rendimientos a 10 años de EE. UU. rozando al 2%, será el momento de reposicionarse en los bonos del Tesoro de EE. UU. y de comprar gran cantidad de acciones de crecimiento.

En renta variable, hoy tiene sentido volver a considerar los valores temáticos, en particular los valores «verdes», que han sufrido una corrección ciertamente justificada por las valoraciones extremas, pero que ahora, dados los planes de estímulo de infraestructuras, deberían recuperar unas perspectivas mucho más alentadoras.

Por tanto, volvemos a apostar por un posicionamiento *barbell*:

- Valores cíclicos, como los del automóvil y los bancos en Europa, para beneficiarnos de la esperada aceleración del crecimiento
- Valores globales de temática verde, con un marcado sesgo en Europa

En el plano geográfico, tras la fuerte rentabilidad inferior de este año, tenemos un margen de subida del 10% para Japón. La reapertura de la economía japonesa, la aceleración de la administración de las vacunas y, a más largo plazo, el auge de las inversiones verdes son razones para preferir el estilo *value* en ese país. En los mercados emergentes, los beneficios empresariales siguen al alza: la previsión de consenso de crecimiento de los beneficios para 2021 de las acciones asiáticas es del 36%, mientras que las estimaciones para 2022 probablemente se revisarán al alza a medida que avance la vacunación.

Por lo que respecta a la capitalización, las pequeñas empresas están mejor posicionadas en esta fase del ciclo para aprovechar esta dinámica positiva. En términos relativos, tradicionalmente son baratas si se comparan con los valores de gran capitalización y rara vez han ofrecido perspectivas de beneficios tan alentadoras en todas las regiones geográficas.

En cuanto a las divisas, independientemente del calendario de normalización de la política monetaria (en particular, un posible *tapering*), el aumento de los déficits contribuirá a debilitar el dólar estadounidense. Por tanto, debemos aprovechar cualquier fortalecimiento del dólar para vender.

¿Cuáles son los riesgos?

Además del riesgo de subidas de tipos ya ampliamente publicitado, hay que estar atentos a la evolución del crédito en China, un indicador adelantado del crecimiento y los ciclos mundiales. Un retroceso demasiado brusco podría perjudicar las expectativas de crecimiento mundial, en un entorno en el que la renta variable está cara y, por tanto, es probable que se corrija en caso de cambio significativo de la trayectoria económica, debido a cambios en la política monetaria o fiscal. ¡Pero aún falta mucho para eso!

Mantengan su inversión en activos de riesgo

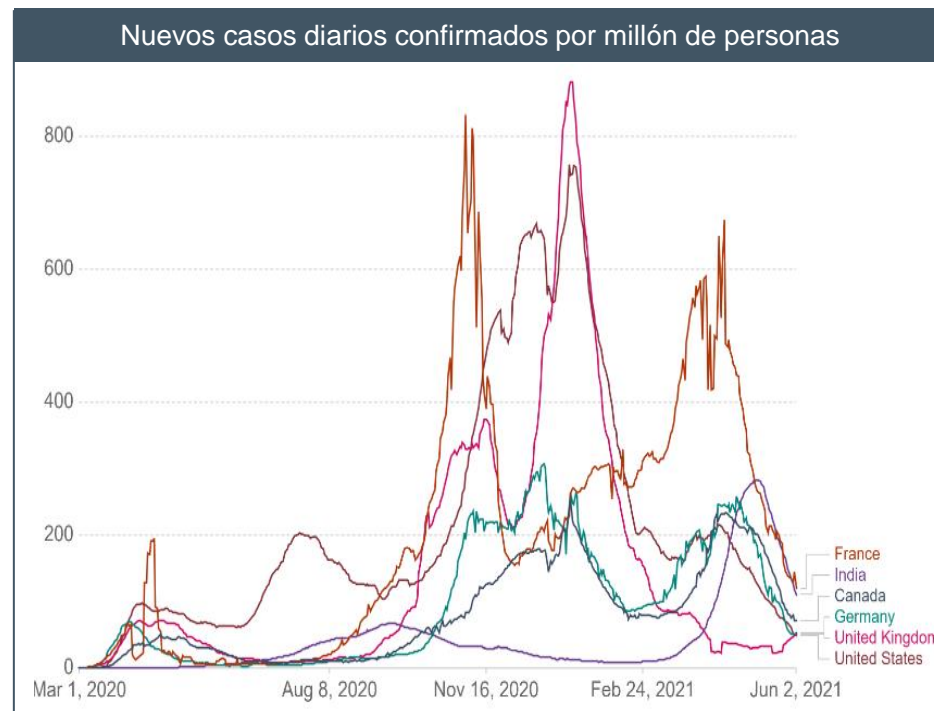
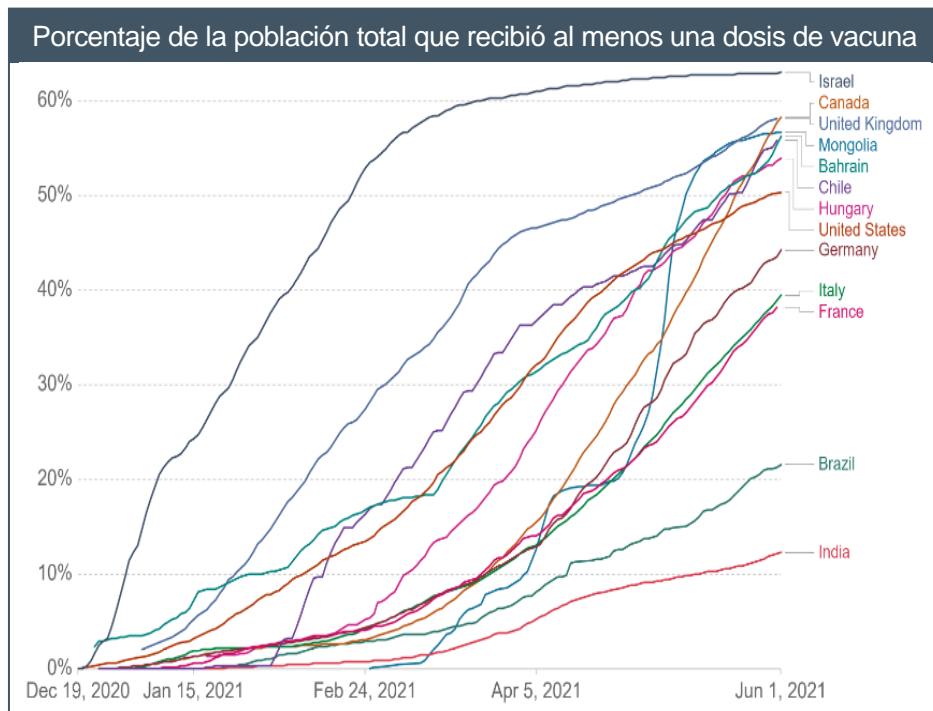


01 PERSPECTIVAS MACROECONÓMICAS

Covid19: año 2



El proceso de vacunación en la zona euro está recuperando terreno con respecto al Reino Unido y EE. UU.

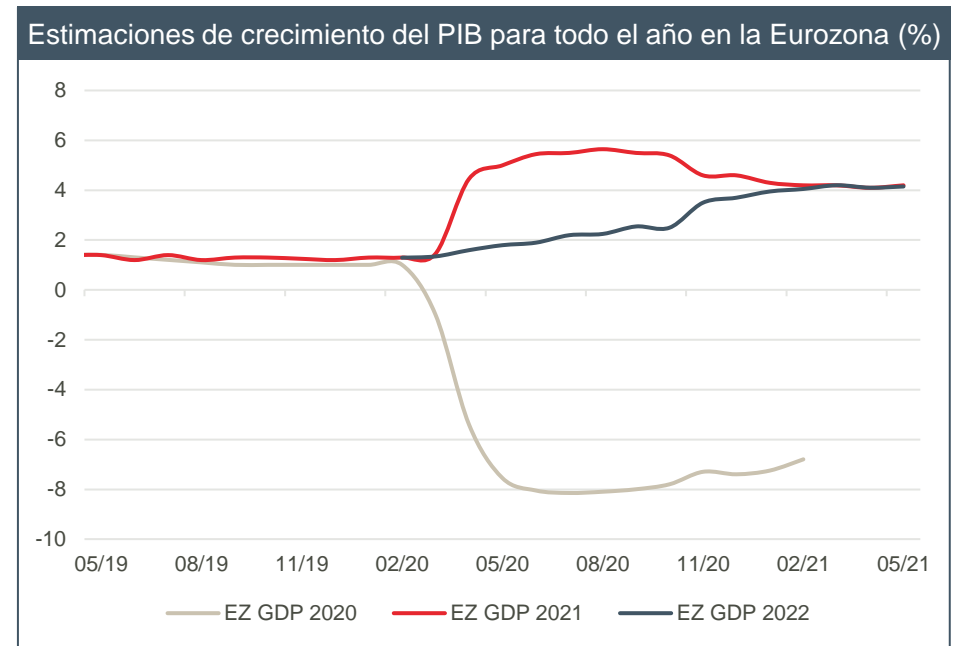
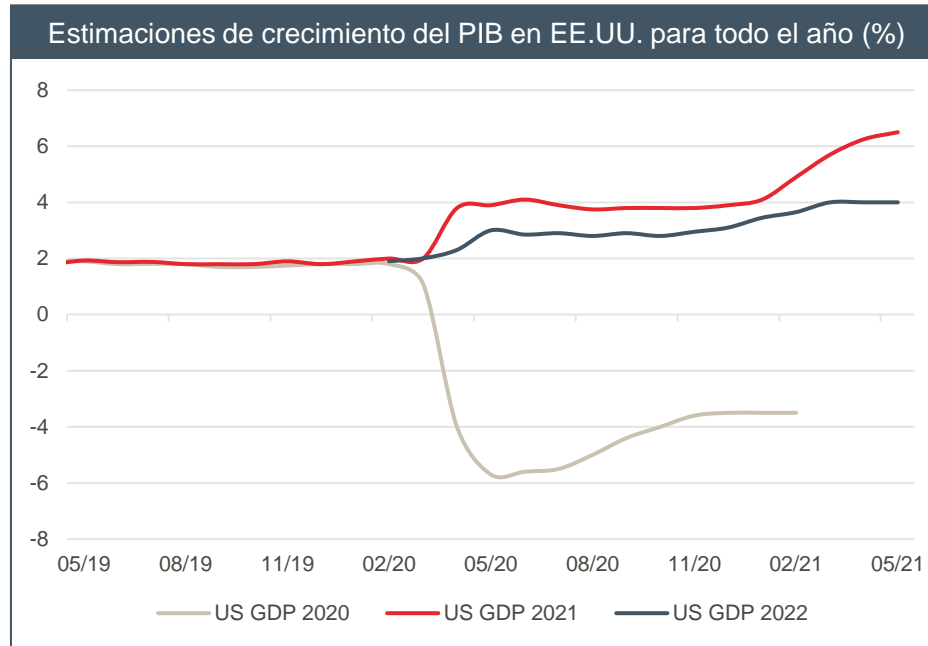


- Buen avance en la zona euro
- Todas las miradas están puestas en el Reino Unido: ¿supone la variante india una amenaza para la reapertura definitiva?
- Mientras Occidente reabre su economía, Asia se enfrenta a una tercera ola de covid-19 e impone restricciones parciales

Perspectivas de crecimiento



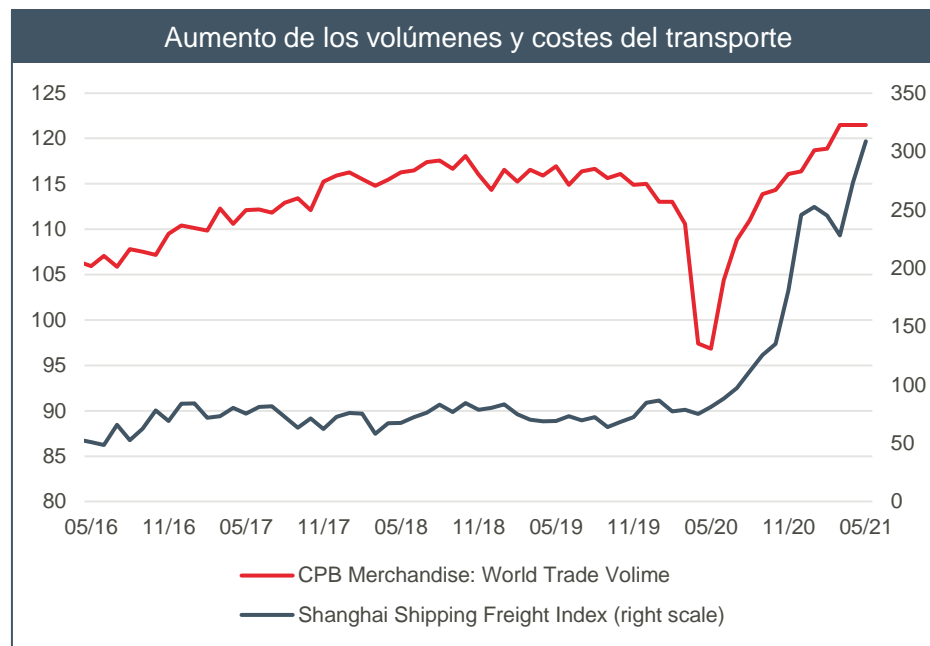
La recuperación mundial está en pleno apogeo, pero todavía es desigual



- La zona euro empieza a recuperarse con fuerza
- El crecimiento de EE. UU. está a punto de tocar techo, pero el país crecerá por encima de su potencial durante bastante tiempo
- China y algunas zonas de Asia ya están perdiendo impulso debido a la caída del de la dinámica de crédito y a la tercera ola de covid-19 en países como Vietnam y Taiwán

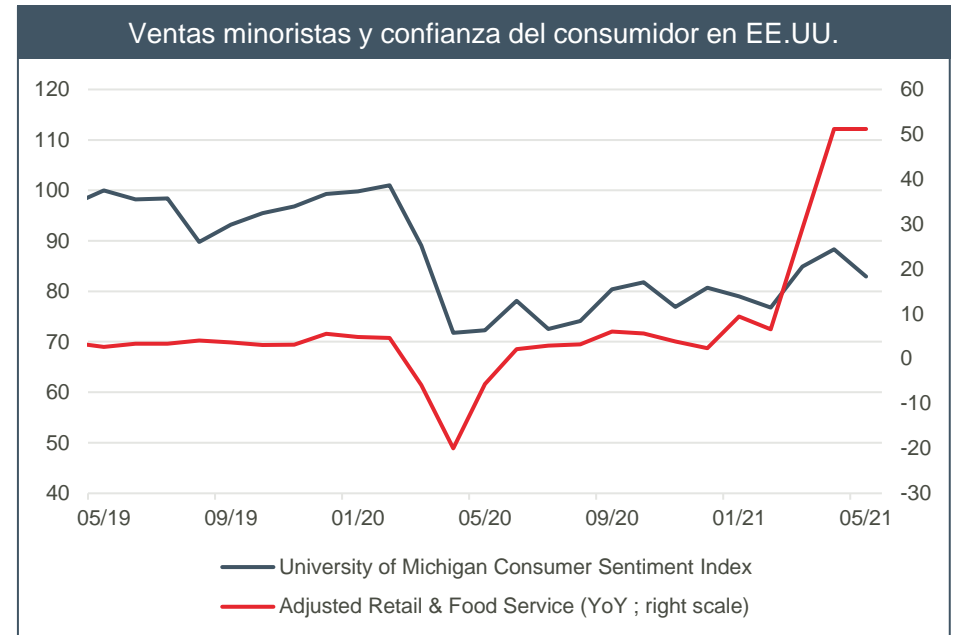
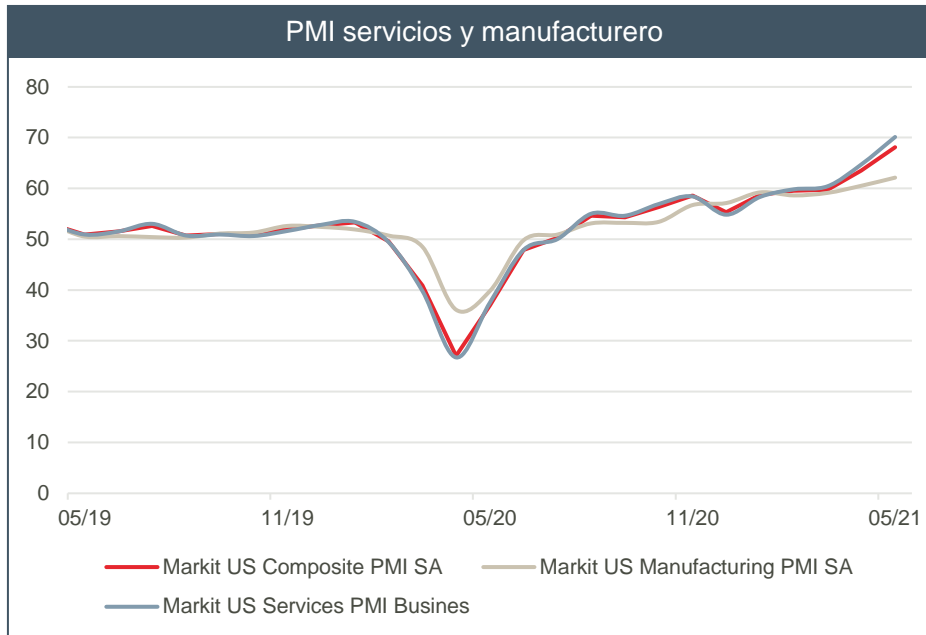


El comercio sigue muy fuerte, pero los problemas en la cadena de suministro siguen lastrando el crecimiento



- Los problemas de la cadena de suministro y el fuerte aumento de los costes de la energía están lastrando el comercio por ahora
- Estos factores deberían desaparecer con el tiempo, pero el horizonte es crucial

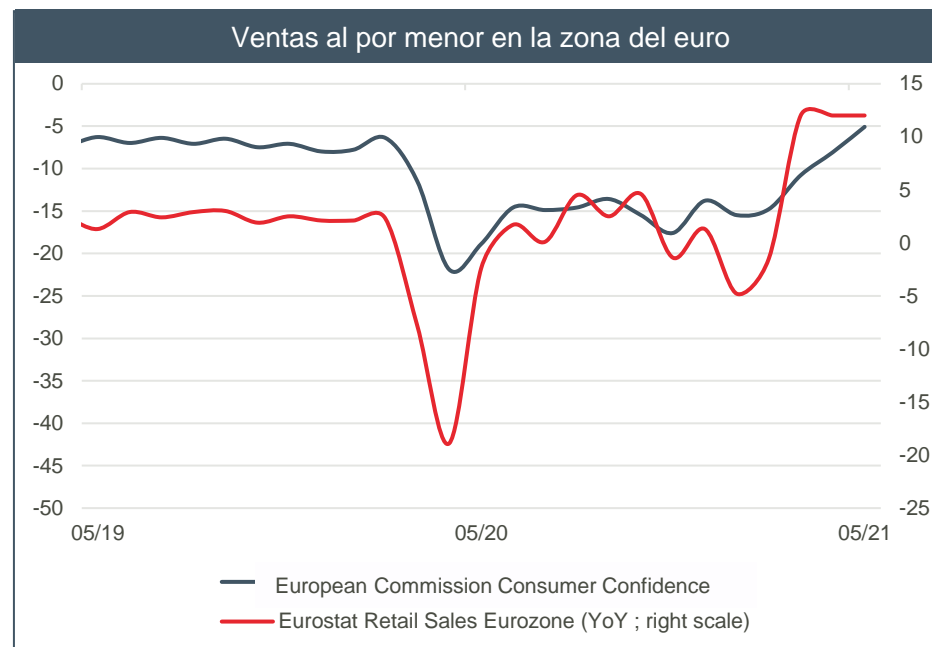
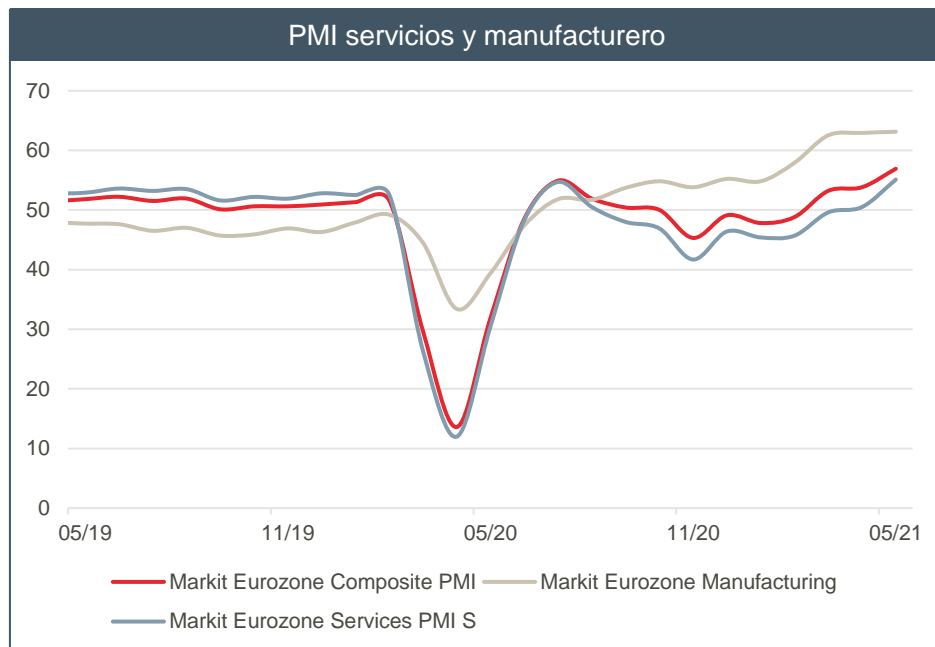
El motor del crecimiento va a pleno gas



- El estímulo fiscal sin precedentes y la reapertura han disparado el crecimiento económico, pero el impulso del crecimiento está a punto de tocar techo
- La brecha de crecimiento con respecto al nivel de 2019 ya debería haberse cerrado, mientras que la brecha de producción debería volver a positivo a finales de este año
- A pesar de las importantes mejoras, se han perdido más de 8 millones de puestos de trabajo, aunque el mercado laboral debería recuperarse en los próximos meses
- Han surgido los primeros indicios de presión salarial, ya que hay vacantes difíciles de cubrir



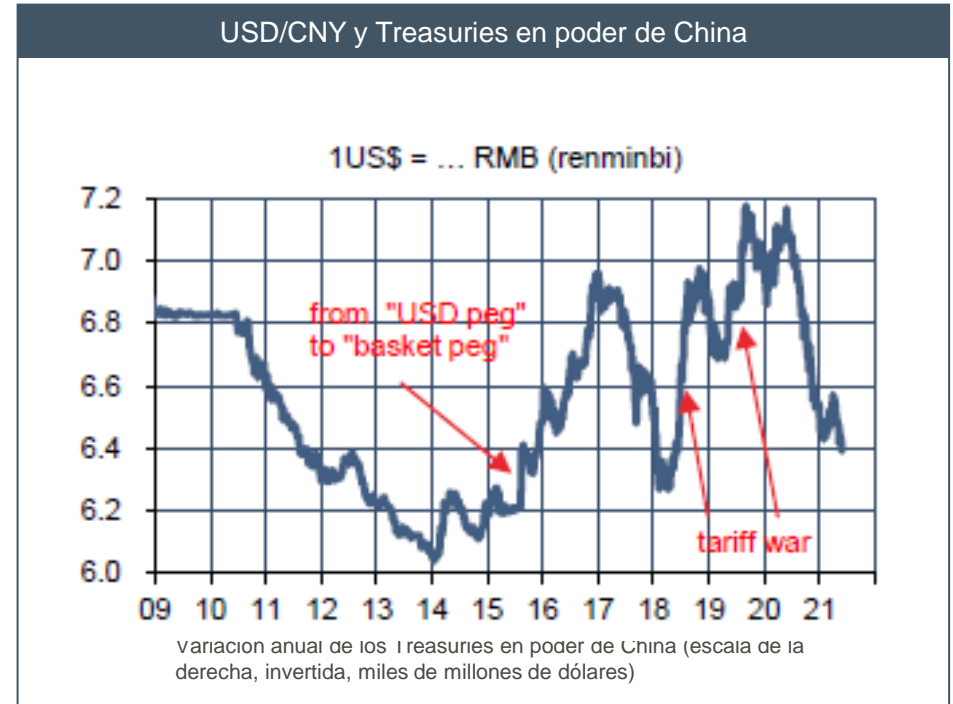
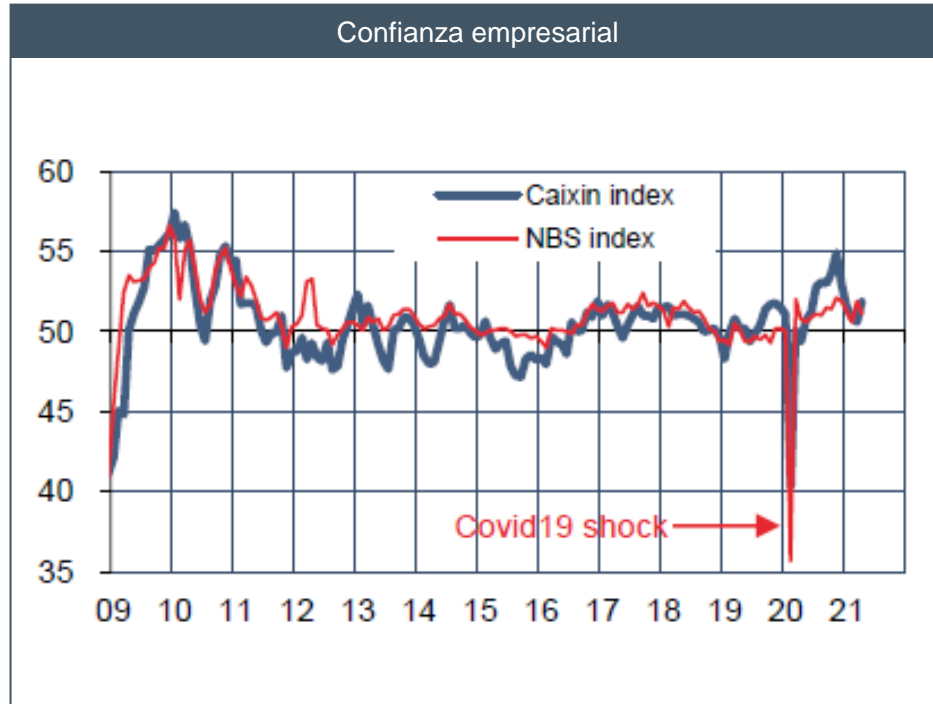
Que empiece la recuperación!



- Algunos índices PMI del sector industrial han registrado máximos históricos y podrían estar cerca del techo del ciclo
- Con la reapertura en curso, el sector de los servicios está reduciendo rápidamente la diferencia con el sector industrial
- Las presiones de precios y los problemas de la oferta se muestran cada vez más en los datos
- En general, parece infravalorarse el potencial de recuperación de la zona euro



El crédito pierde pulso

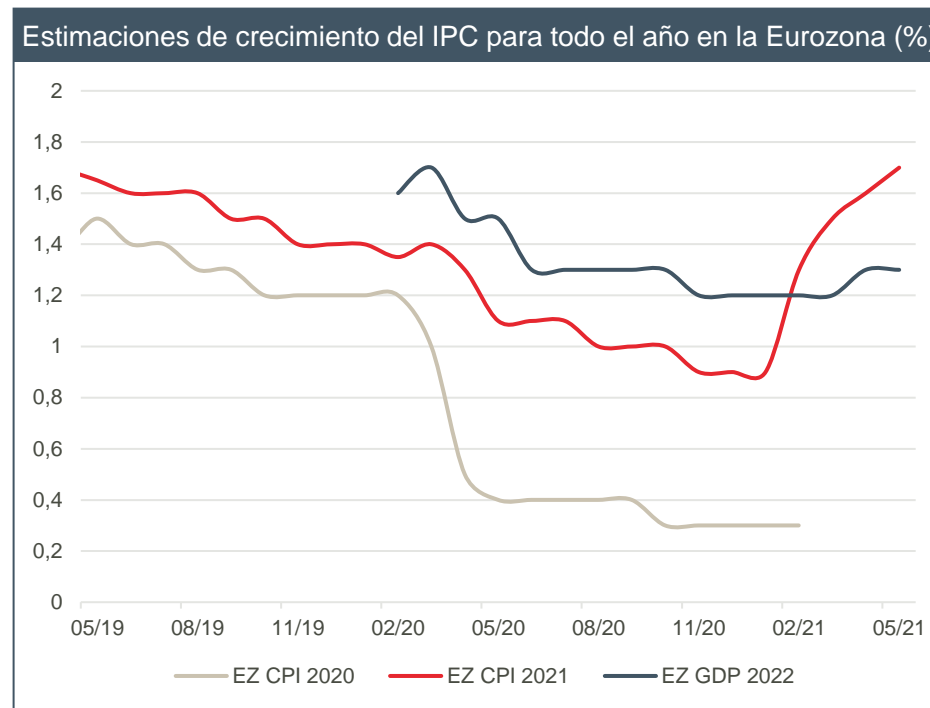
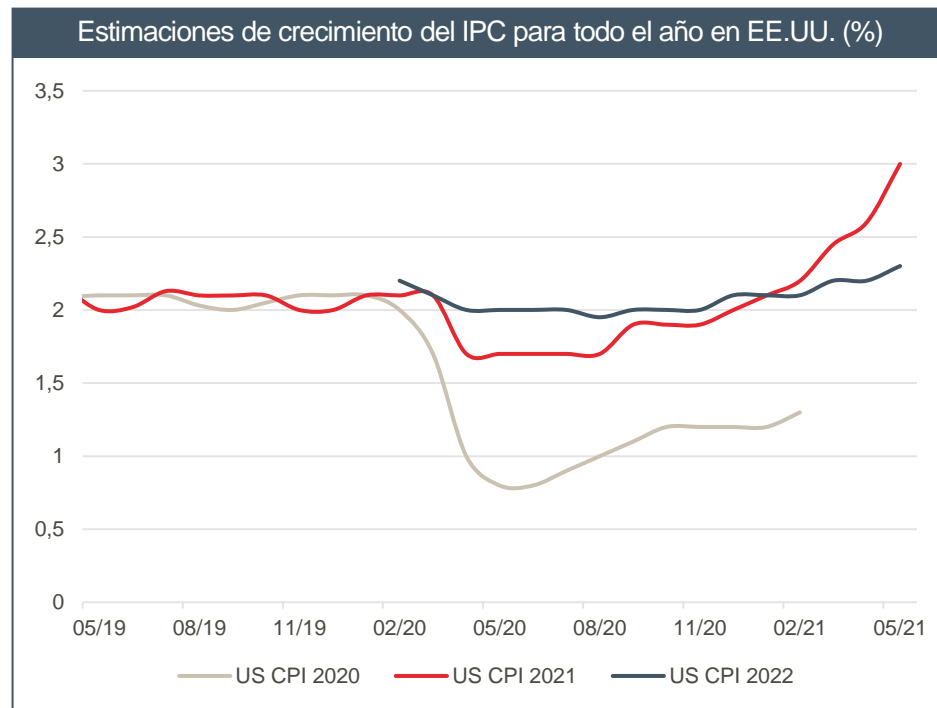


- Los índices PMI de mayo han mejorado, pero el sector industrial parece estabilizarse
- Es probable que el impulso económico haya tocado techo
- Las medidas restrictivas están surtiendo efecto poco a poco

Expectativas de inflación



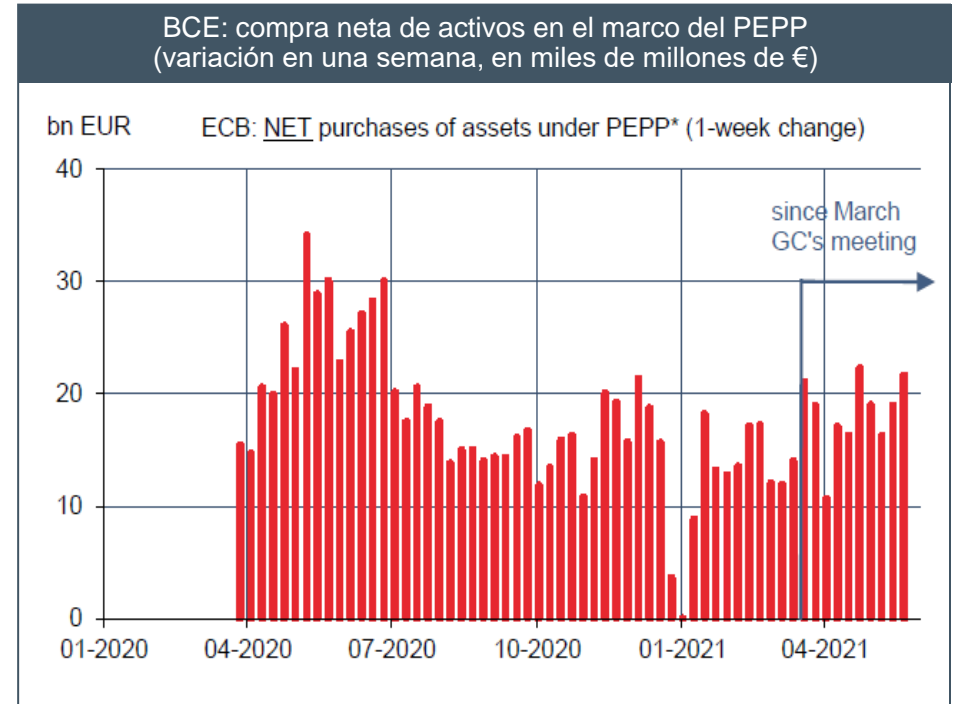
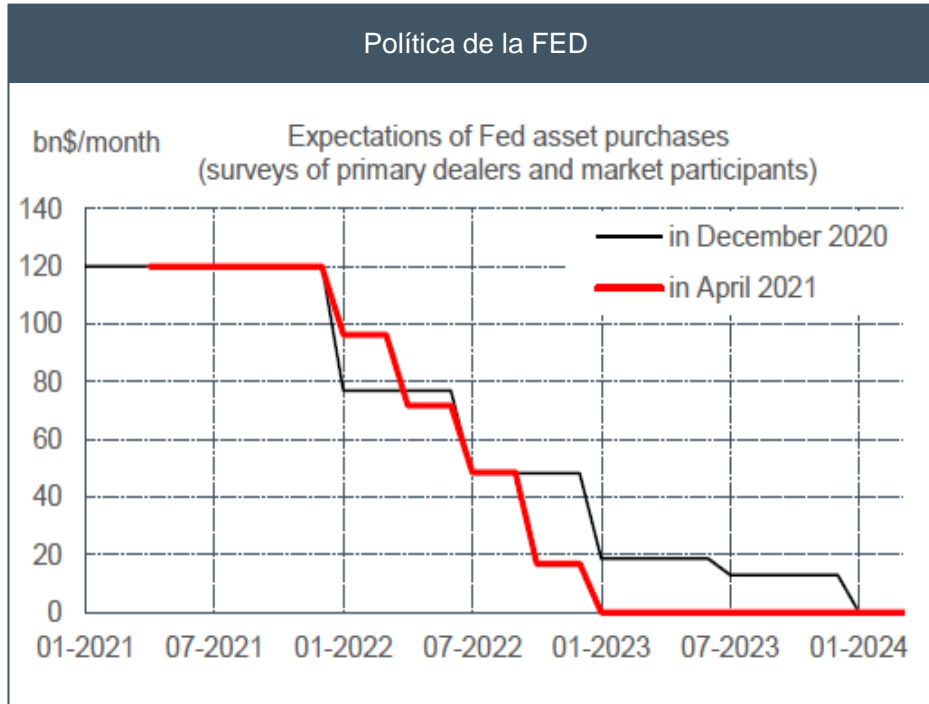
Los efectos de base aún no han llegado a su punto máximo



- En EE. UU., los tipos de equilibrio a 10 años han subido hasta alrededor del 2,5%, un porcentaje no demasiado alto de acuerdo con su historial a medio plazo
- De momento, los mercados asumen el relato de la Fed de que la inflación es más bien pasajera
- No obstante, incluso para la hipótesis optimista de la Fed, los rendimientos reales del -0,8% son demasiado bajos para la fase del ciclo
- Los tipos de equilibrio a 10 años de la zona euro se han normalizado en cierto modo el 1,4%, pero deberían tener un poco más de margen, ya que la inflación seguirá bajo presiones alcistas durante al menos otros seis meses



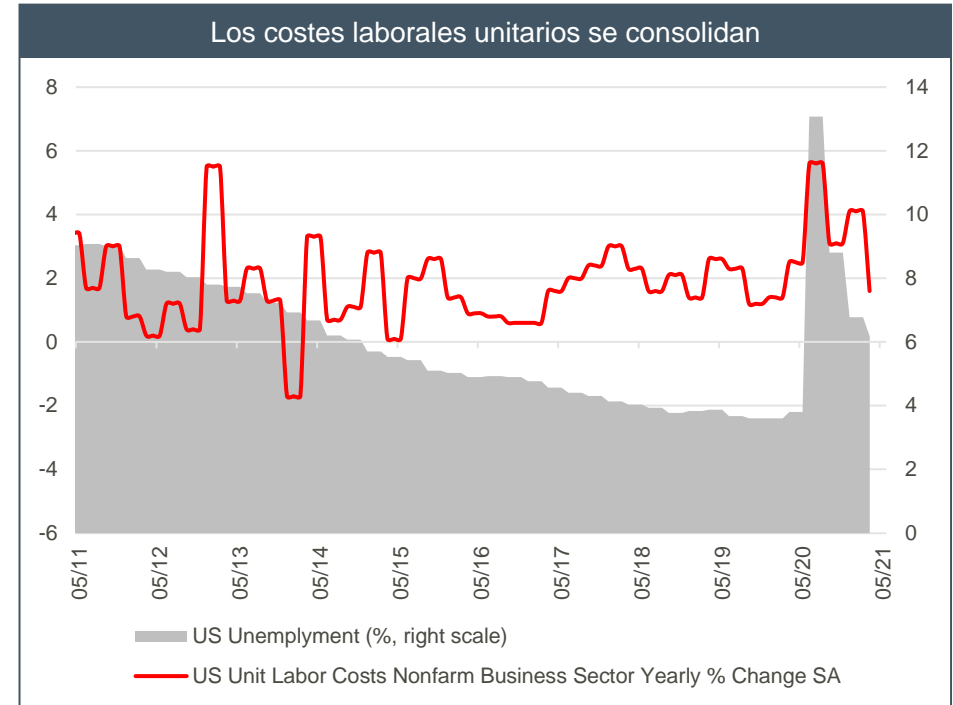
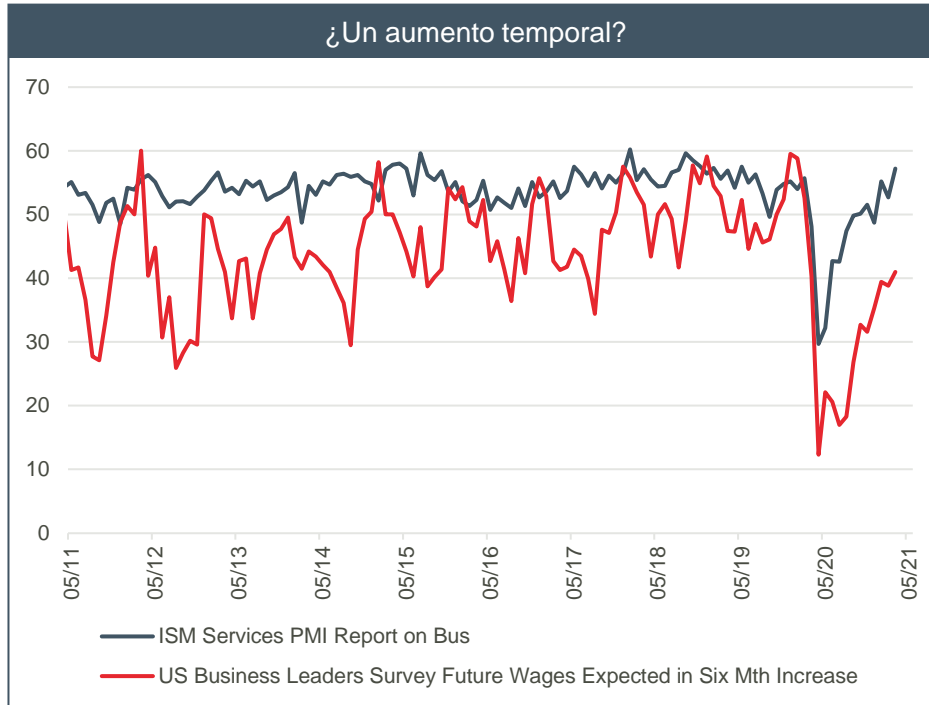
El mantra ha funcionado, por ahora



- La Fed ha convencido a los inversores de que la inflación es más bien pasajera y que puede ignorarla totalmente
- Sin embargo, existe el riesgo de que esta perspectiva benévola se ponga en entredicho y obligue a la Fed a adelantar su reducción gradual del estímulo a finales de año
- La política de comunicación del BCE sigue siendo difusa, pero el banco ha sido muy claro últimamente acerca de la continuación de su política flexible
- Por tanto, es probable que el PEPP llegue al otoño manteniendo el mismo ritmo



La recuperación sigue siendo incompleta

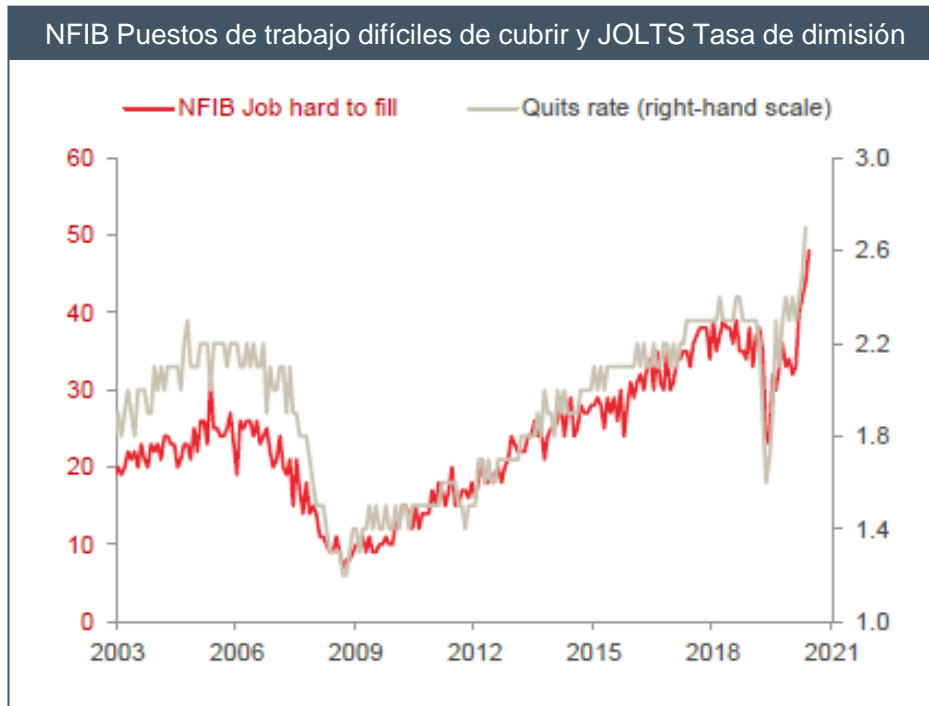


- A pesar de las importantes mejoras, el déficit de mano de obra sigue siendo importante
- Las ayudas económicas directas y las reaperturas incompletas han frenado hasta ahora el deseo y la capacidad de aceptar empleos
- Los puestos de trabajo difíciles de cubrir se sitúan en niveles récord y las solicitudes de subsidio de desempleo apuntan a una mejora y a los primeros indicios de un mayor crecimiento salarial

Mercado laboral estadounidense



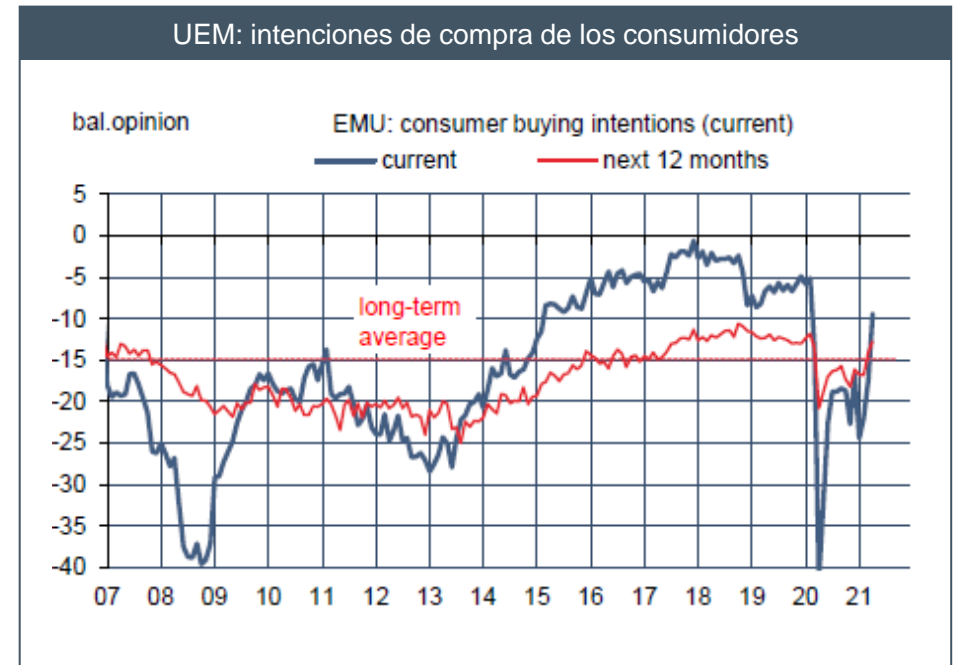
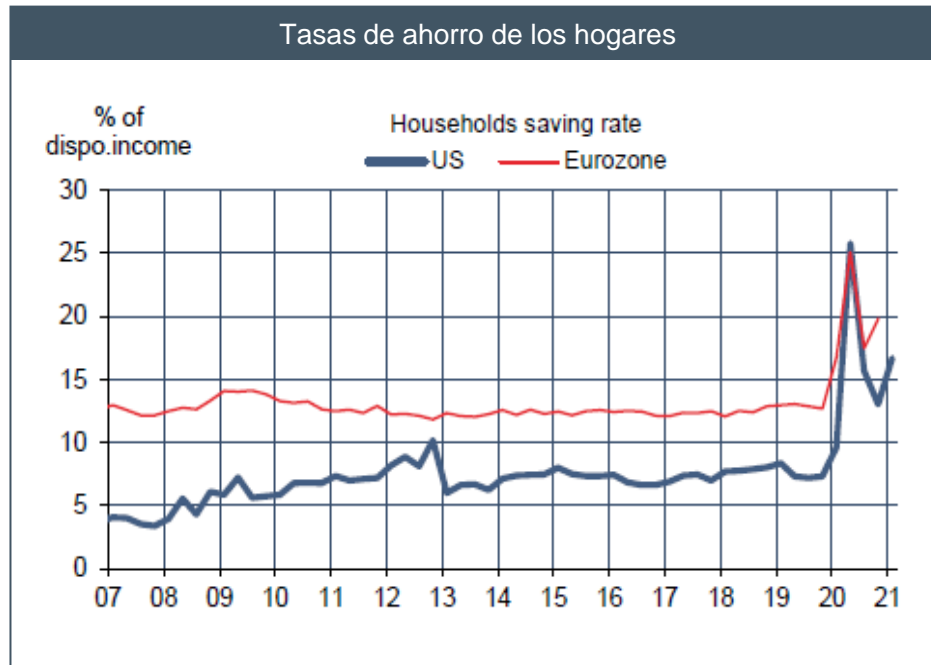
La participación de la mano de obra será el indicador a vigilar



Tasa de ahorro



Comprar hasta la extenuación

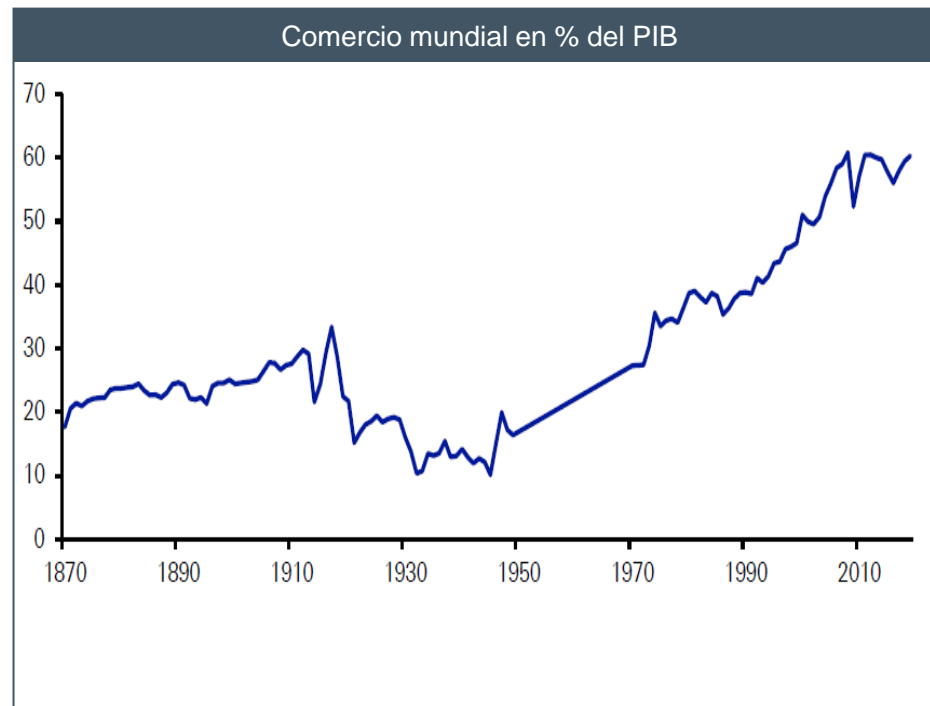
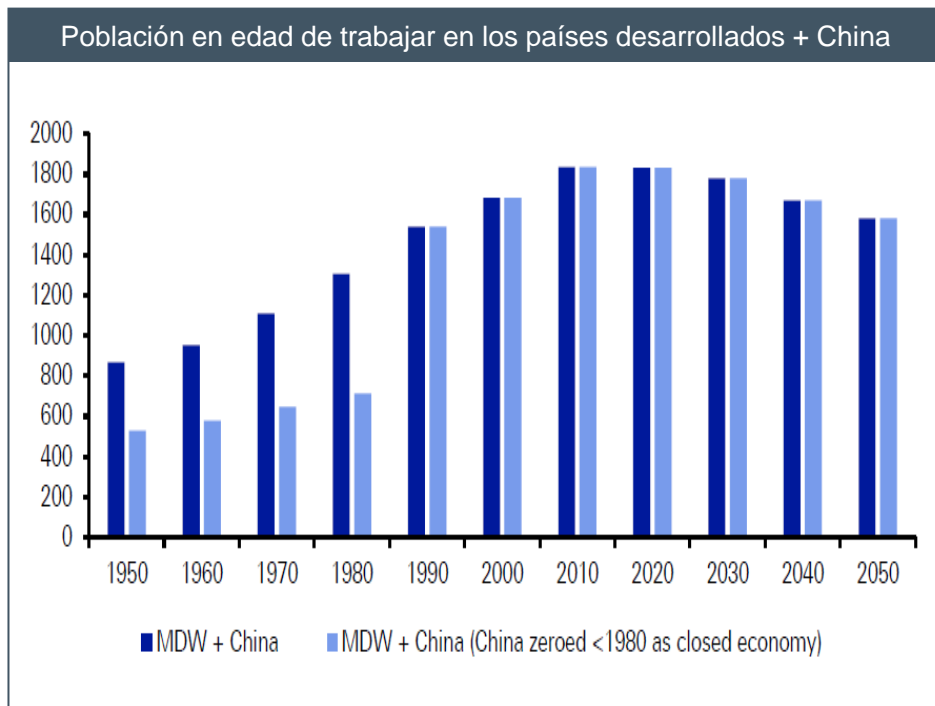


- El ahorro involuntario sin precedentes va a dar un impulso al consumo
- Los consumidores europeos suelen tener en cuenta el pago de sus deudas y la inseguridad laboral algo más que los estadounidenses, por lo que la normalización del ahorro debería ser más rápida en EE. UU.
- Dado que las estructuras de la oferta en el sector de los servicios también se han visto afectadas, es probable que el aumento del consumo genere picos temporales de inflación también en este sector

¿Qué pasa con las tendencias a largo plazo de la inflación?



La demografía y el declive de la globalización son fuerzas inflacionistas estructurales



Fuente: ODDO BHF AM SAS; United Nations, Haver Analytics, Deutsche Bank, World Bank



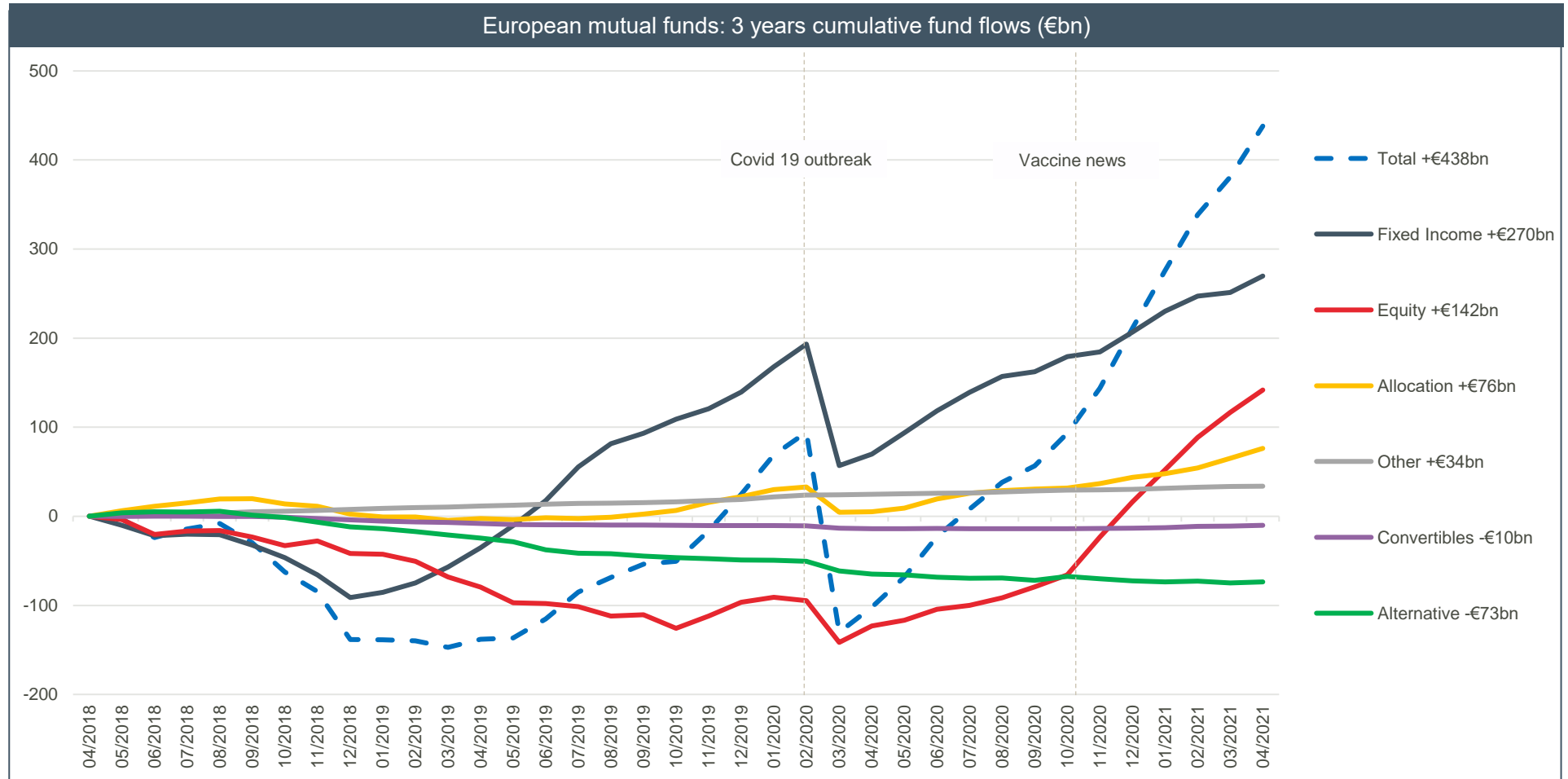
02

ANÁLISIS DE MERCADO

Flujos de fondos abiertos europeos - tendencia de 3 años



La renta variables ganando cuotas de mercado

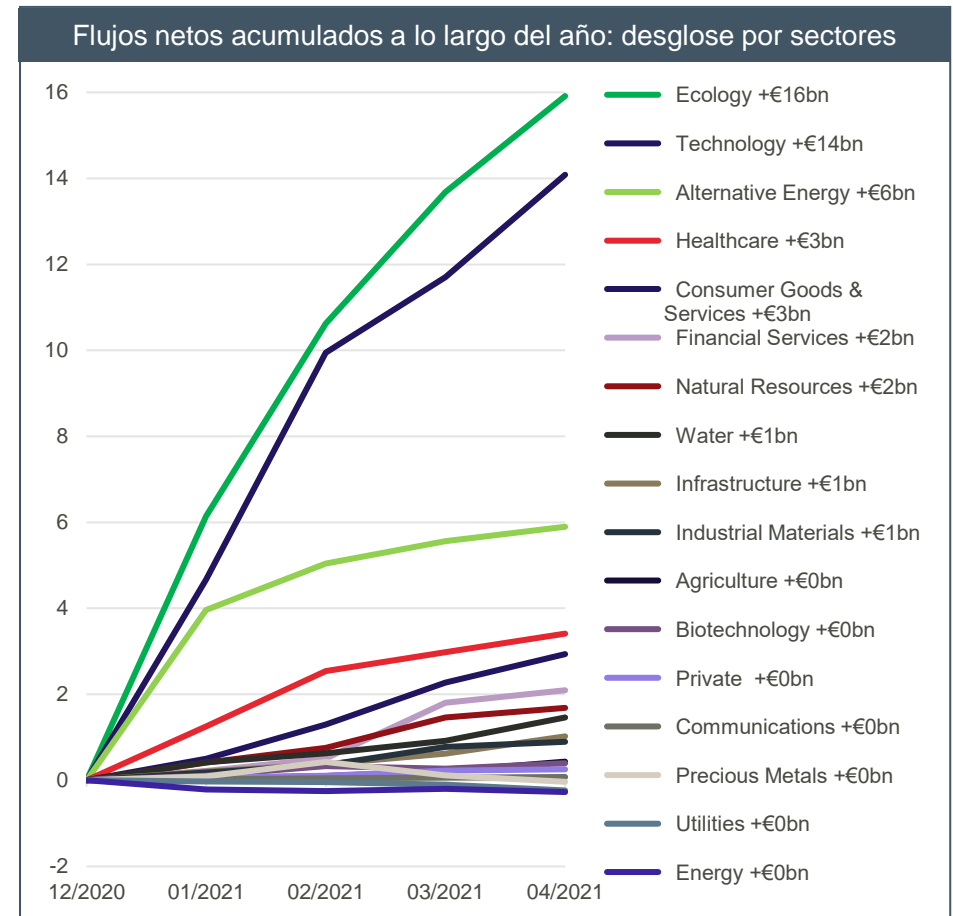
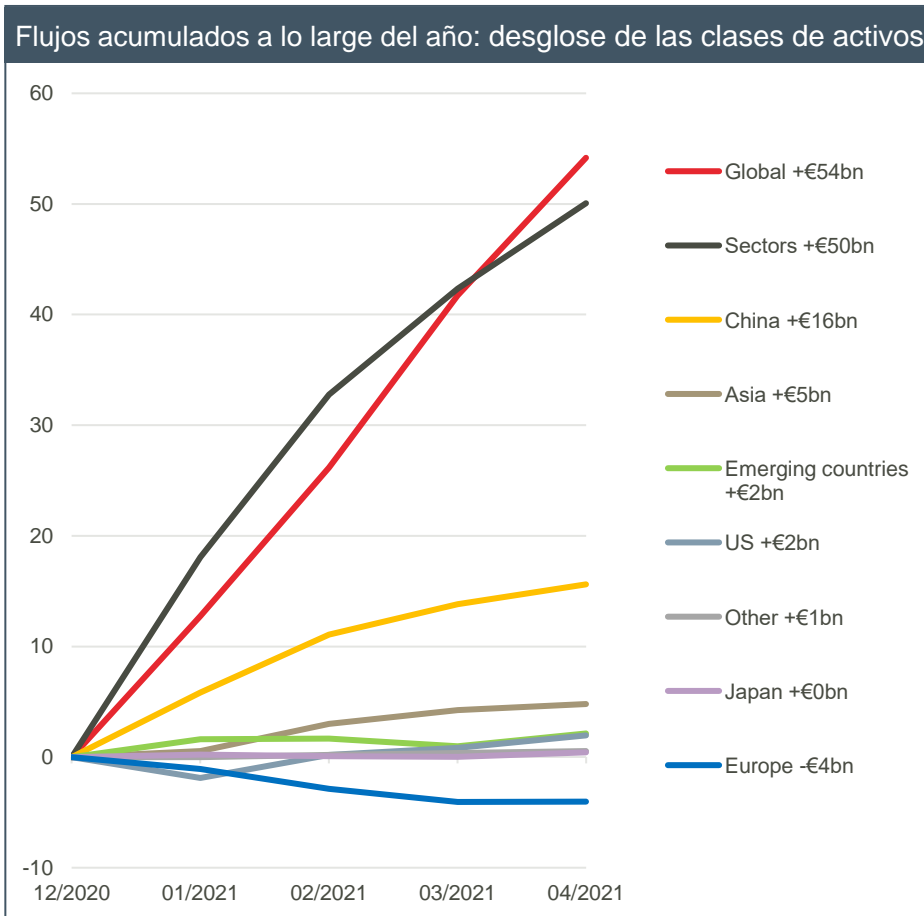


Fuente: Morningstar. Datos a 30.04.2021 (Europe OE ex ETF ex MM ex FoF ex Feeder (domiciled, most compr.))

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



Flujos movidos por estrategias globales y sectoriales

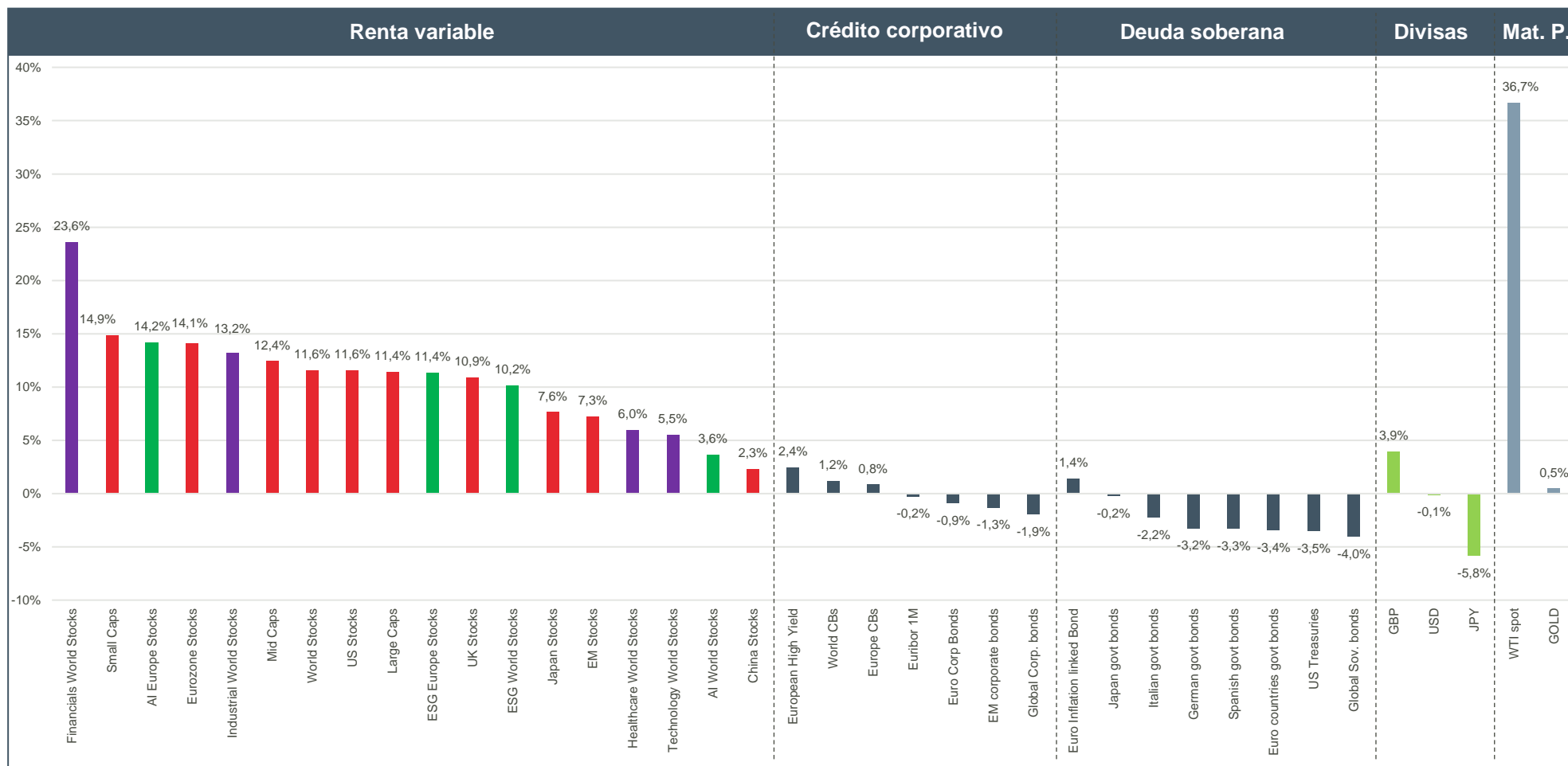


Fuente: Morningstar. Datos a 31/05/2021 (Europe OE, excepto ETF, MM, fondos de fondos y fondos subordinados (domiciliados, máx. compr.).)

Rentabilidad de las clases de activos desde el principio de año



Fuerte 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.

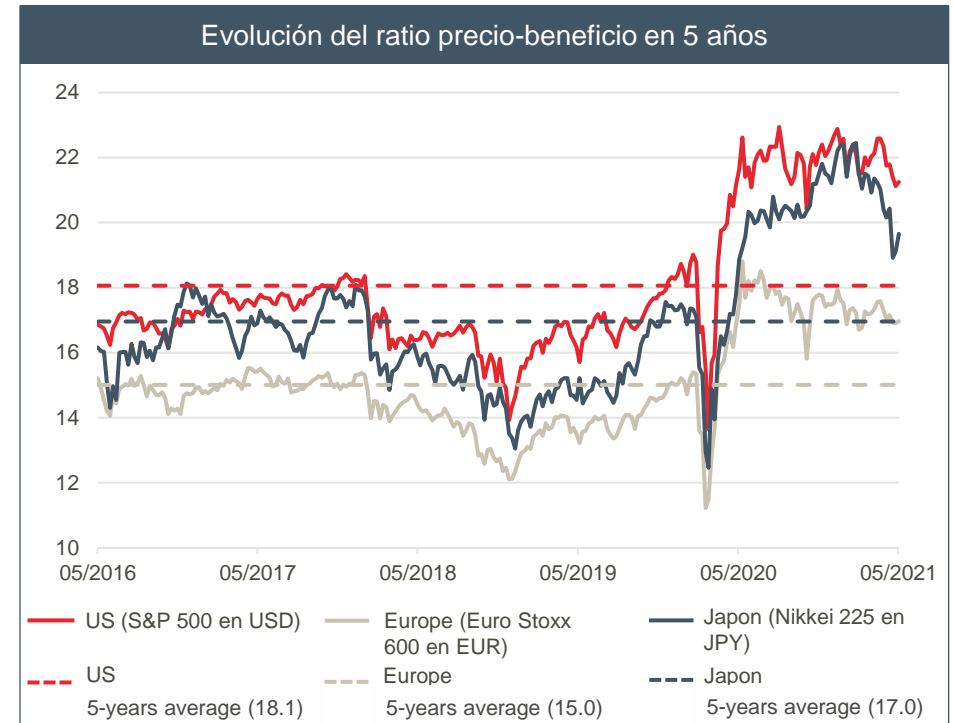
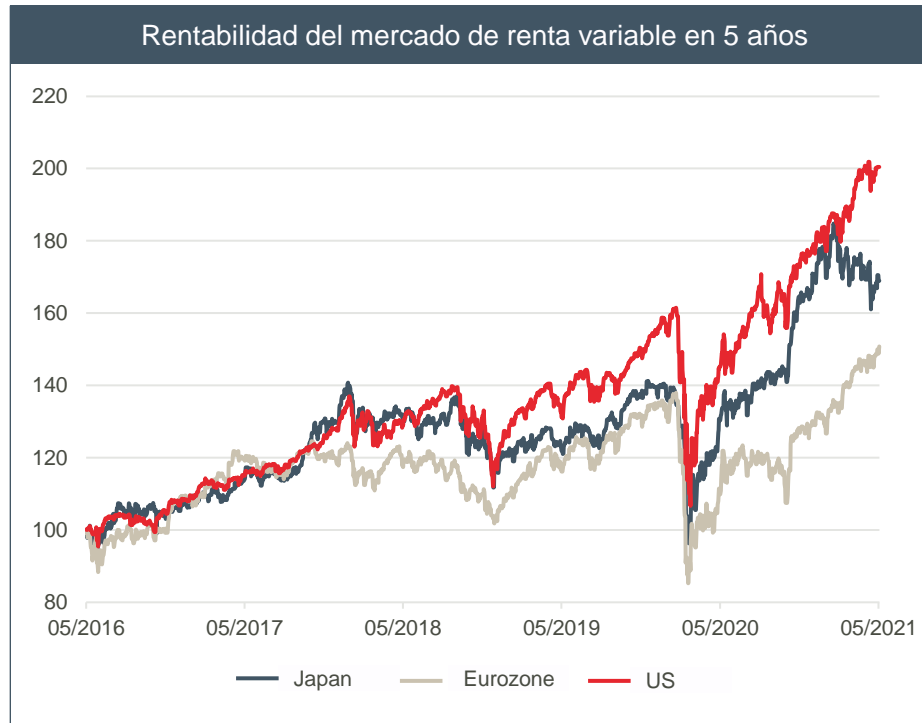
Fuentes: Bloomberg and BoA ML a 31/05/2021; rentabilidades expresadas en divisa local



RENTA VARIABLE



¿Solo se puede ir hacia arriba?



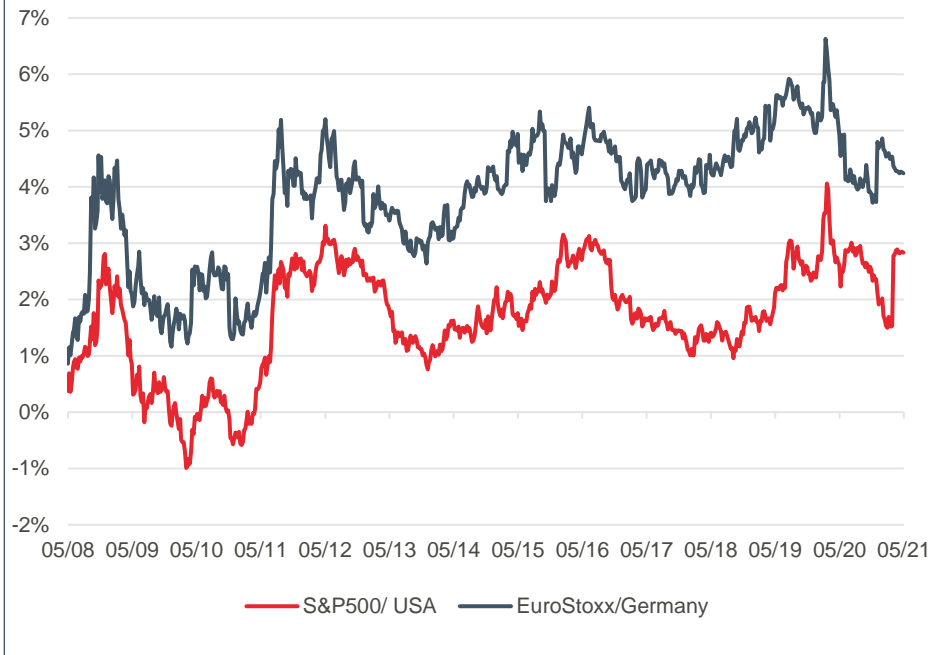
- Tras una racha de volatilidad a principios de mes, la renta variable mundial siguió subiendo en mayo
- El *value* siguió comportándose mejor que el *growth*. En Europa y EE. UU., los índices bancarios subieron un 5%. Materiales, automóviles y energía lideraron también la subida.
- Muchos índices de los mercados emergentes superaron a los de los mercados desarrollados. Latinoamérica se vio favorecida por el tema del *value* y la reflación, mientras que los índices asiáticos también se comportaron bien tras haber quedado muy rezagados en los meses anteriores (Shanghái y Manila: 4%; Bombay: 6%, etc.). Sin embargo, las estimaciones del beneficio por acción en estas economías se están revisando mucho más lentamente que en los mercados desarrollados

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

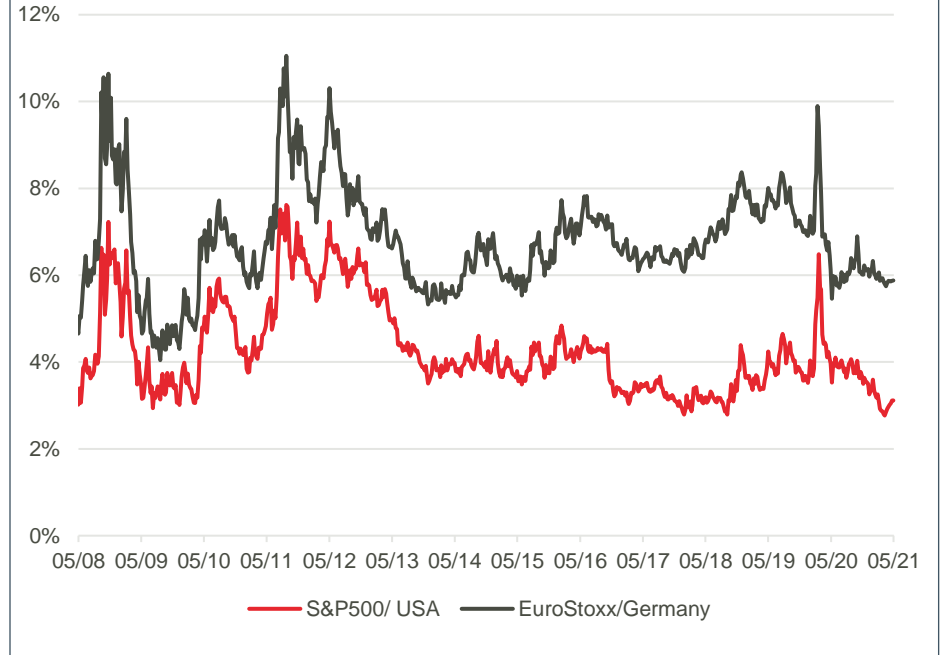
Fuentes: Bloomberg, ODDO BHF AM SAS | Datos a 31/05/2021 | Datos a 28/05/2021

Las primas de riesgo disminuyen

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 aumento de la inflación prevista y los rendimientos planos, los rendimientos reales han seguido hundiéndose en territorio negativo
- Por tanto, el rendimiento de los dividendos de la renta variable continúa siendo favorable
- Si comparamos los rendimientos de los beneficios con los rendimientos nominales, ¡la renta variable estadounidense se sitúa en niveles de valoración máximos desde 2007!

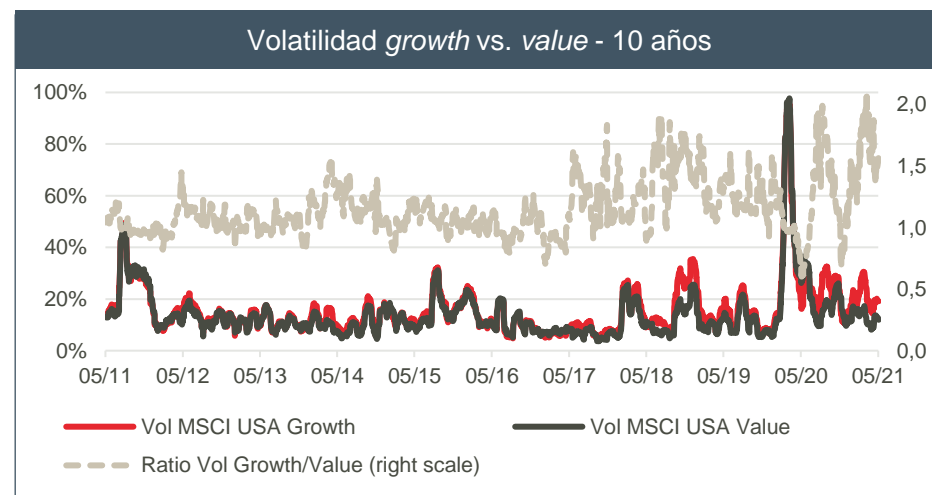
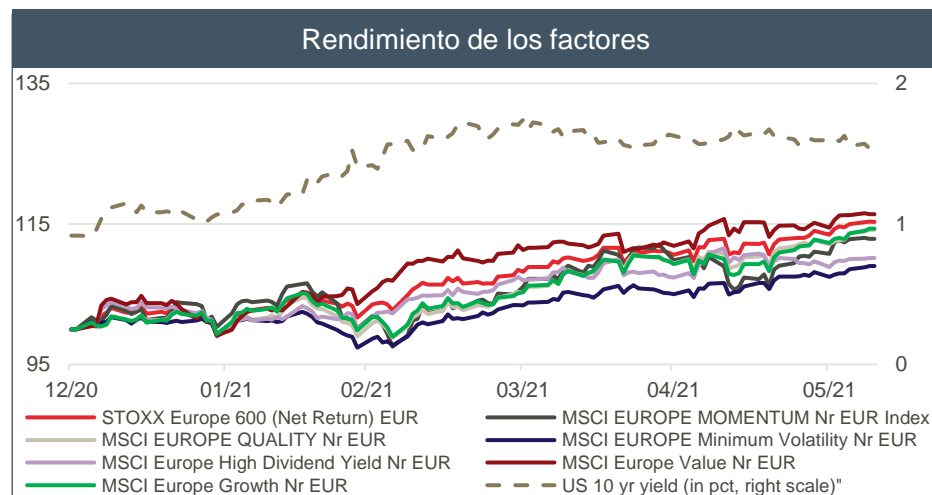
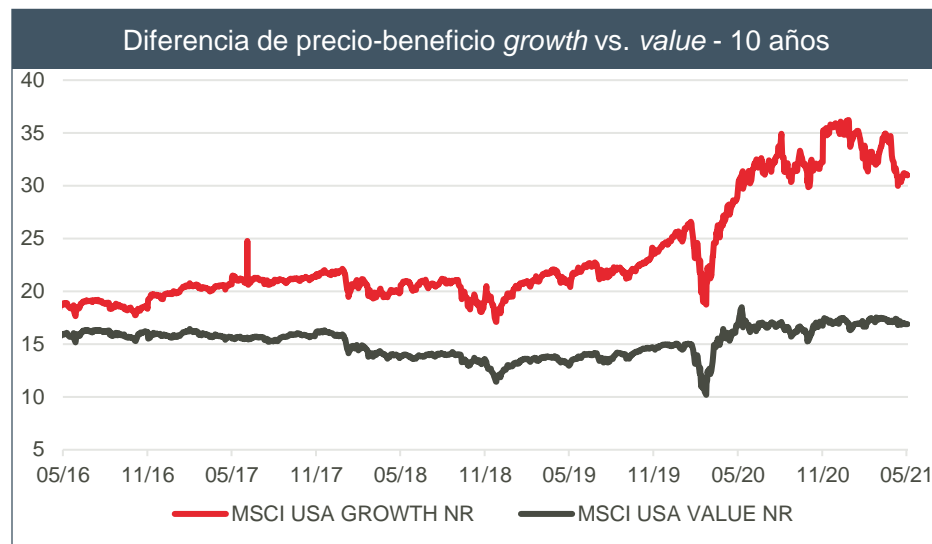
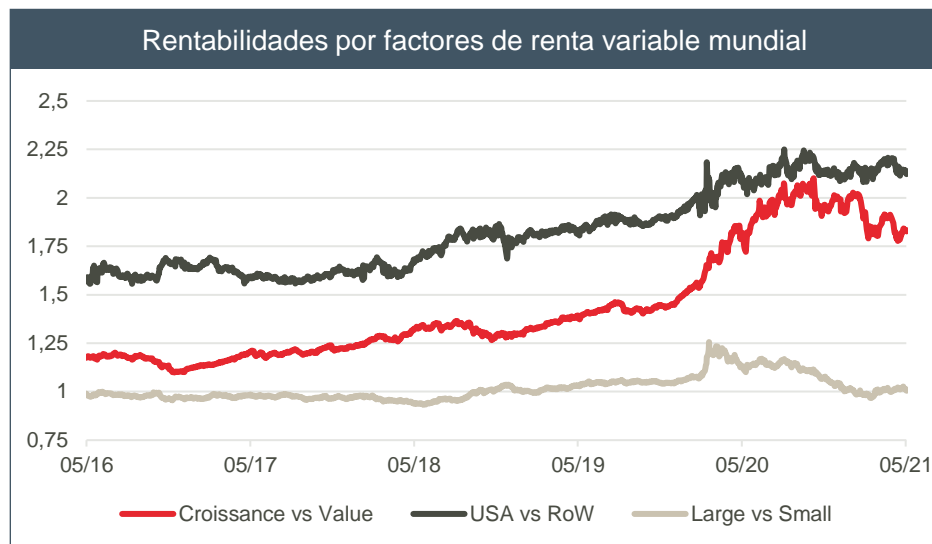
La rentabilidad histórica no constituye una indicación fiable de la rentabilidad futura ni se mantiene constante a lo largo del tiempo.

Fuentes: Bloomberg, ODDO BHF AM SAS | Datos a 31/05/2021.

Rentabilidades de renta variable: diferencia de estilos



La revalorización del *value*, aún tiene margen de maniobra

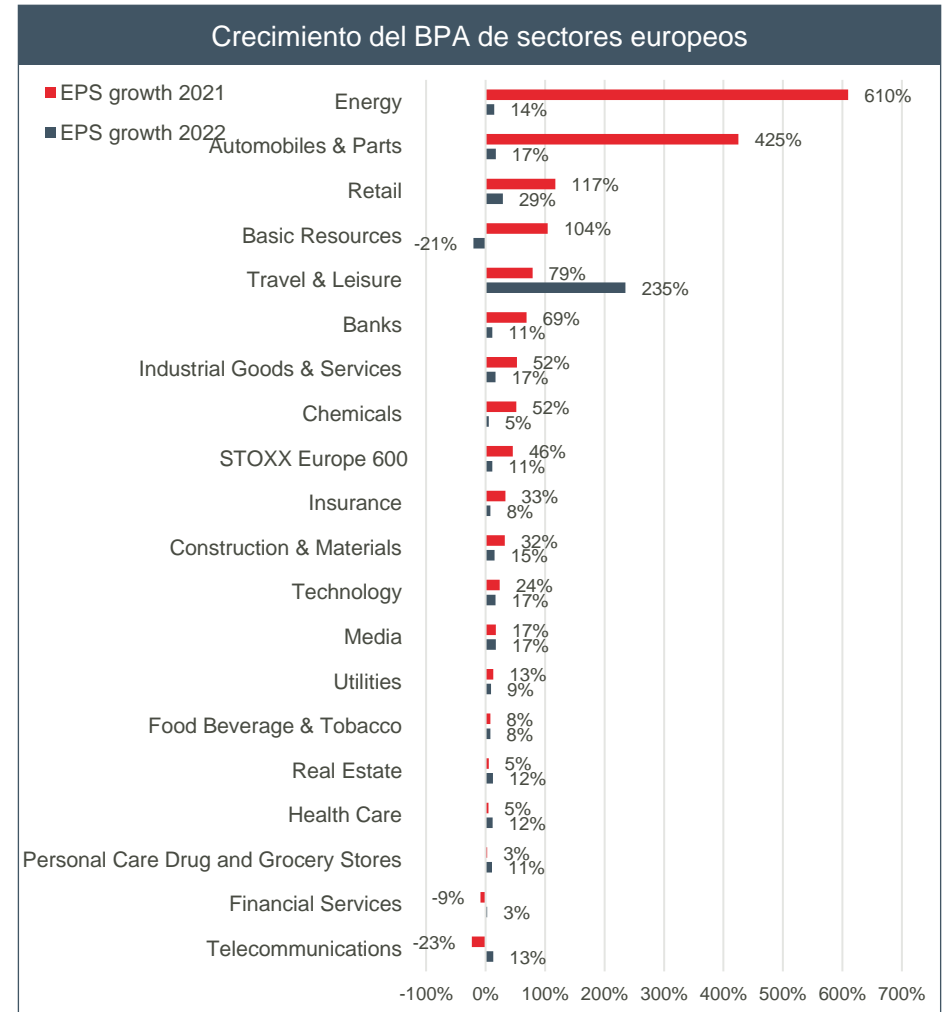
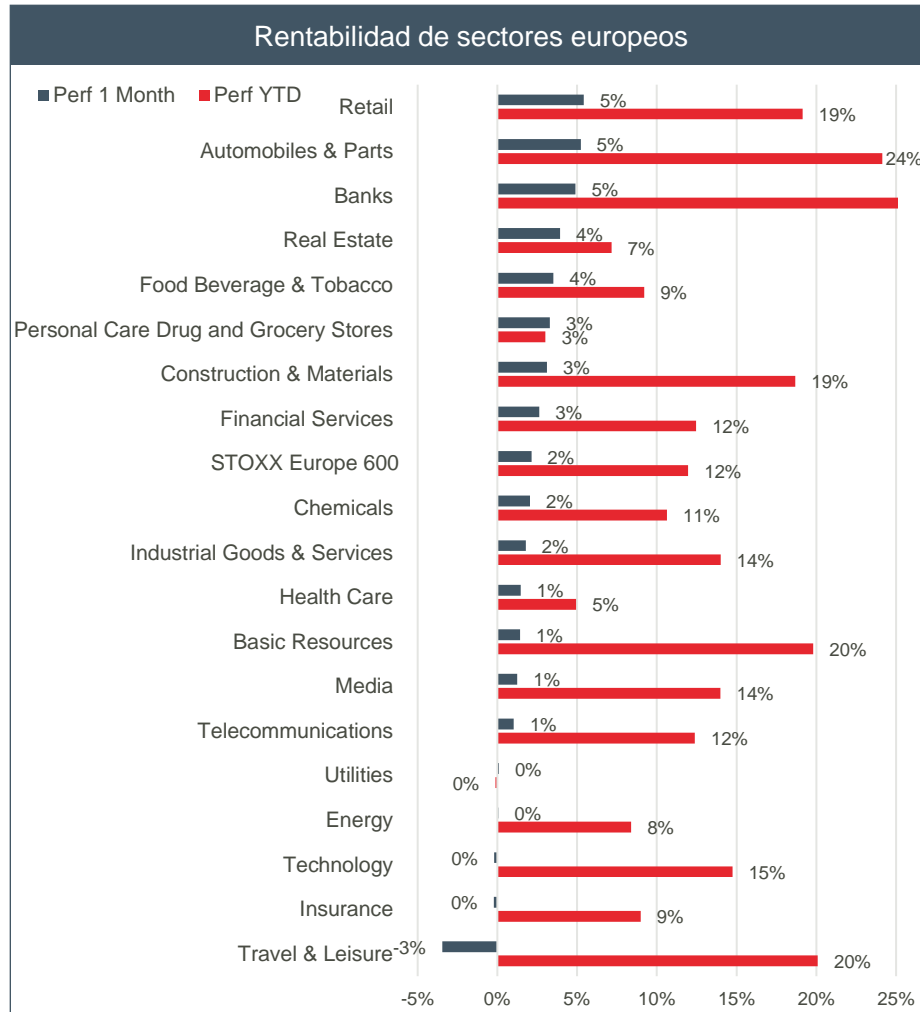


Fuentes: ODDO BHF AM SAS, Bloomberg | Gráficos a 31/05/2021.

Renta variable europea - sectores



Ante el extraordinario repunte de los valores cíclicos, los inversores los recompran

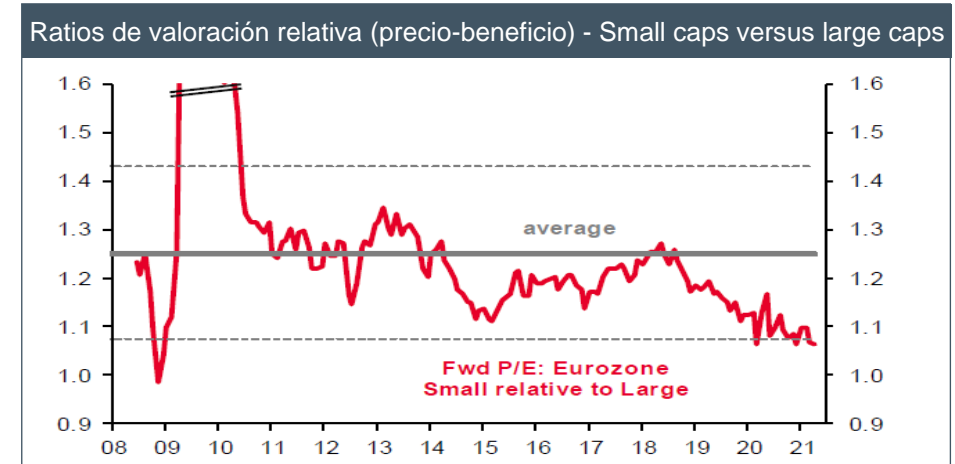
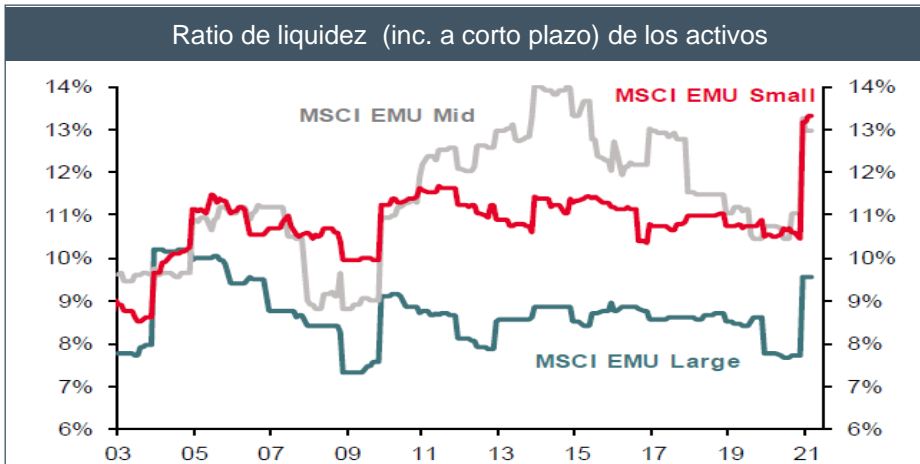
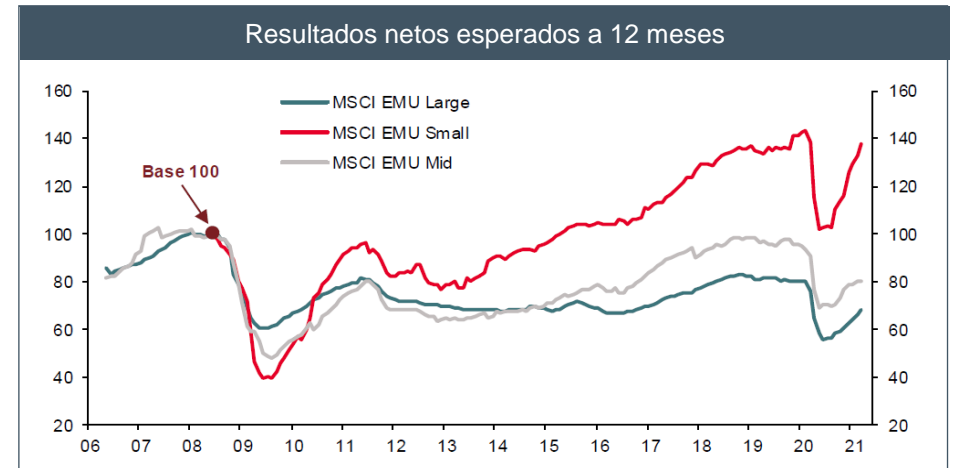
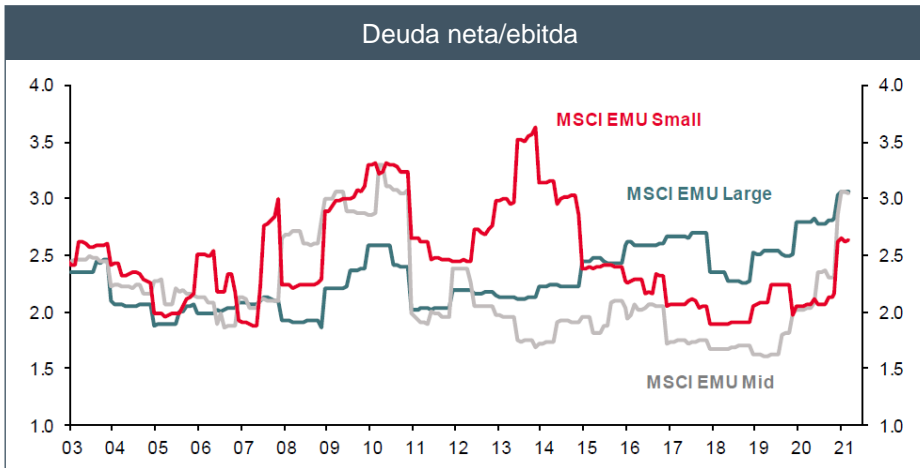


Fuente: ODDO BHF AM SAS, Factset, datos a 31/05/2021

Renta variable europea: capitalización bursátil



Las *Small* y *mid caps* siguen siendo relativamente atractivas



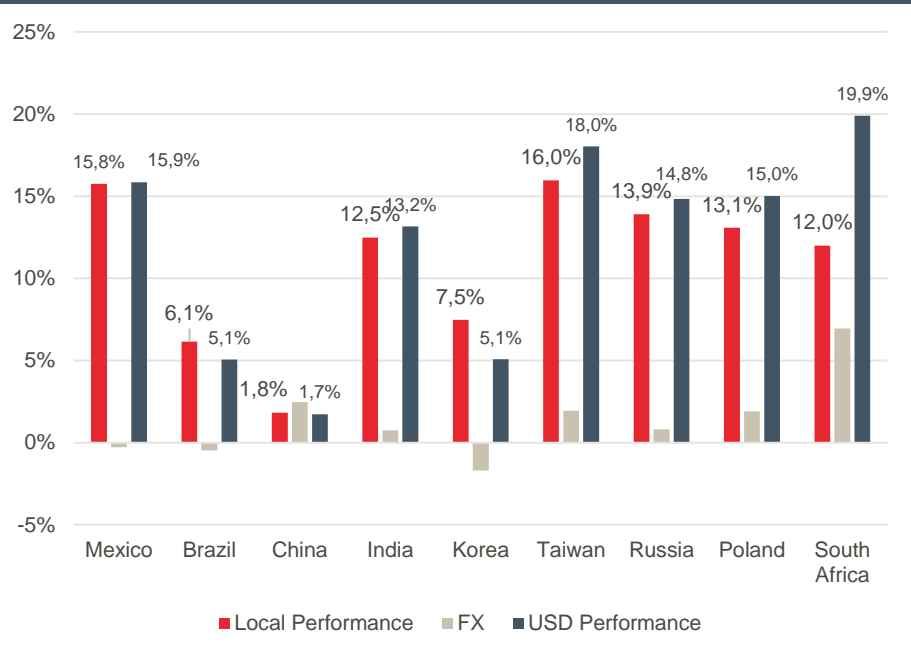
- Deuda moderada y fuerte liquidez
- Excelente dinámica de resultados: valoraciones relativamente atractivas

Fuente: ODDO BHF AM SAS, Société Générale



Fuerte dependencia de los tipos estadounidenses

Rentabilidad de la renta variable de los principales mercados emergentes



- Los mercados emergentes han recuperado mucho terreno en mayo, pues los tipos estadounidenses y el dólar apenas se movieron
- A estos niveles, las vulnerabilidades ante una nueva subida de los tipos estadounidenses han aumentado
- Además, el proceso de vacunación infantil y la política menos flexible de China frenan una rentabilidad superior duradera de los sectores de los mercados emergentes

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 31/05/2021

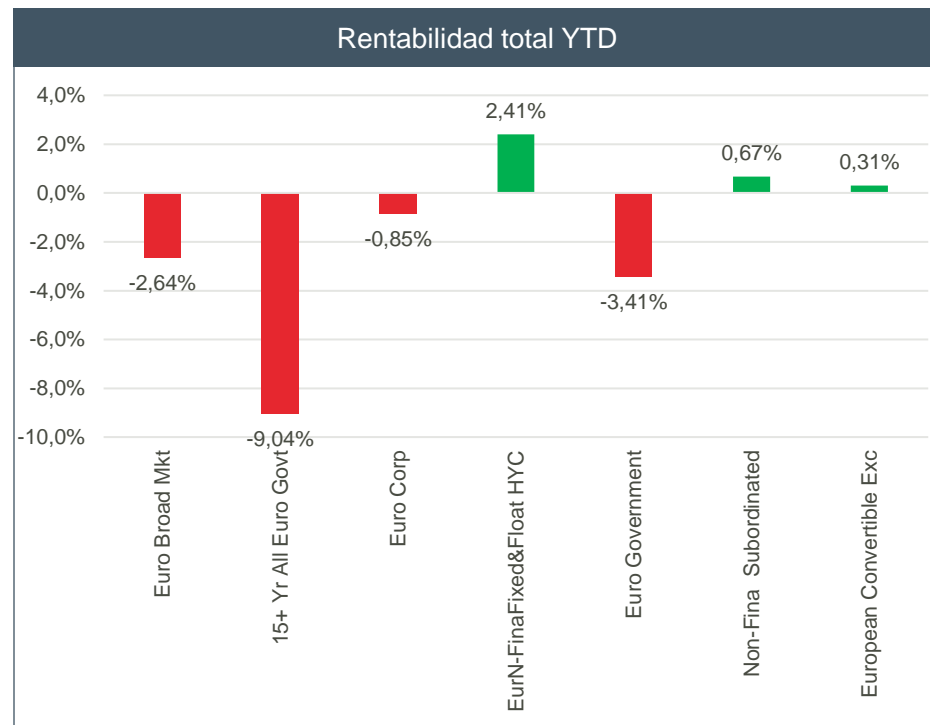
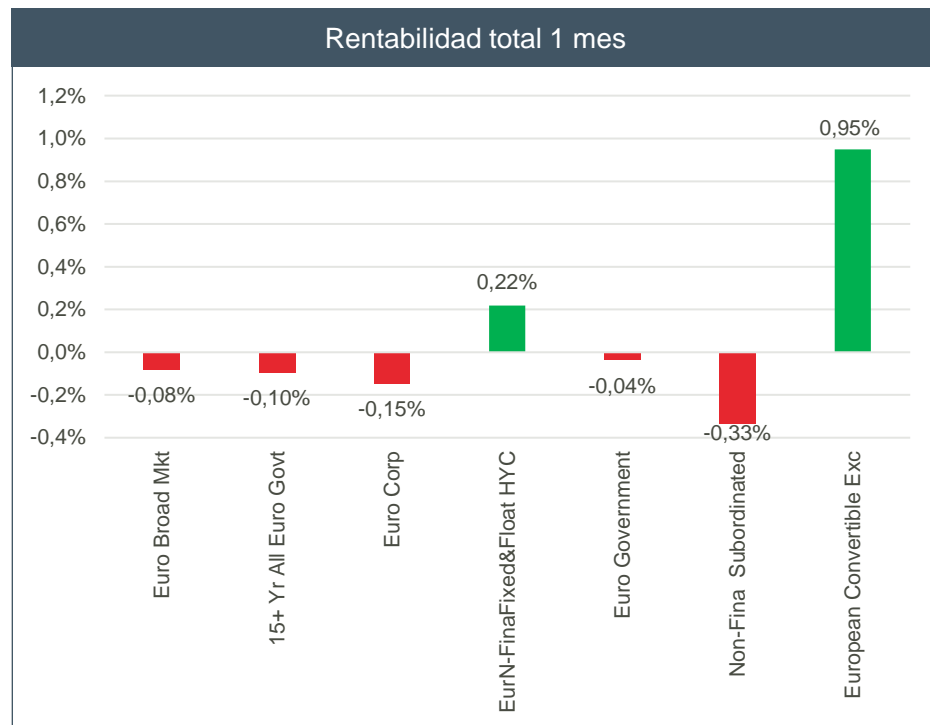


RENTA FIJA

Rentabilidad del segmento de renta fija



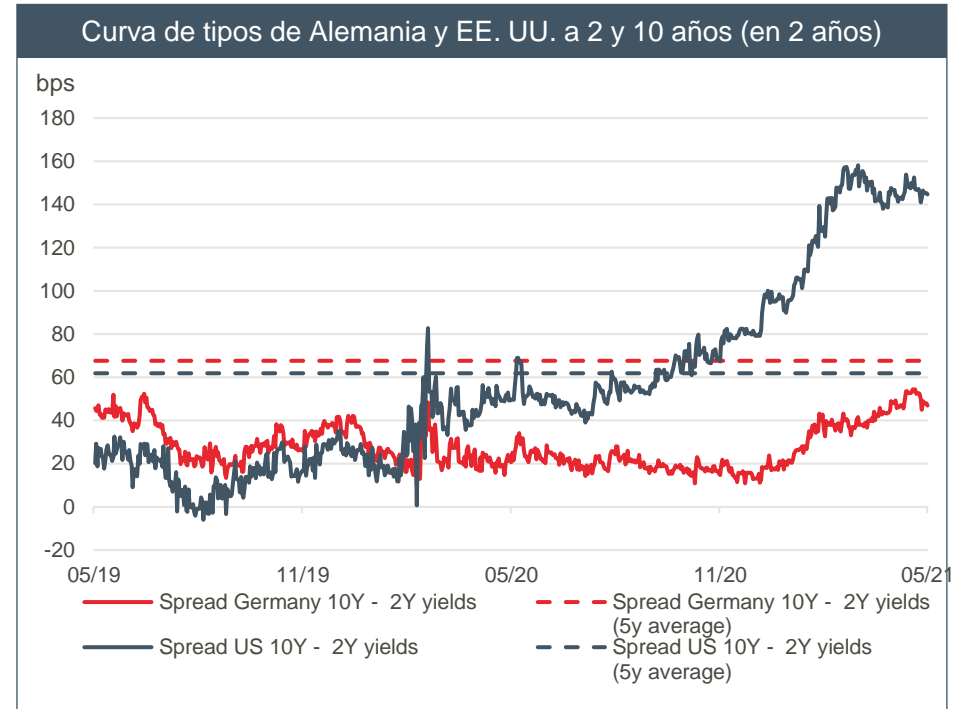
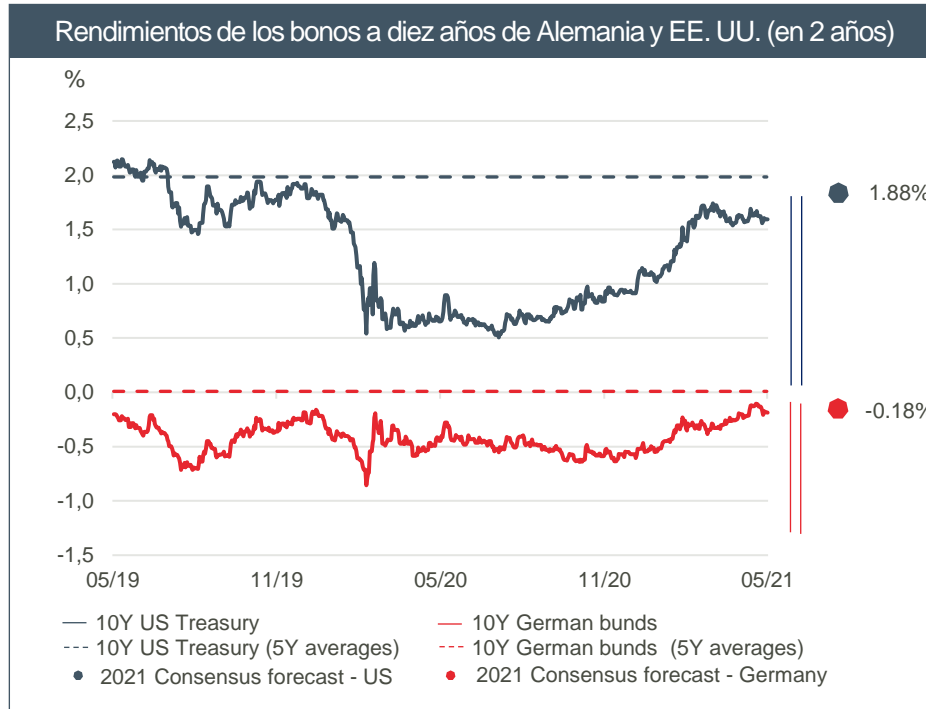
Rebote de los rendimientos del Bund a 10 años desde máximos en dos años



Fuente: ODDO BHF AM, Bloomberg, datos a 31/05/2021.



Desafío a la gravedad



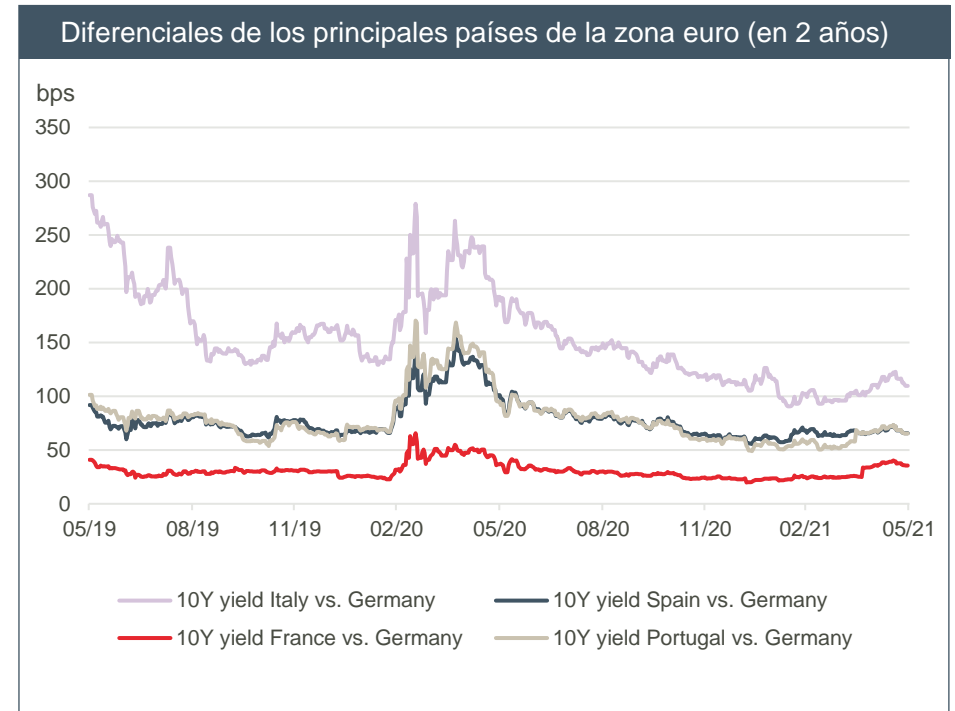
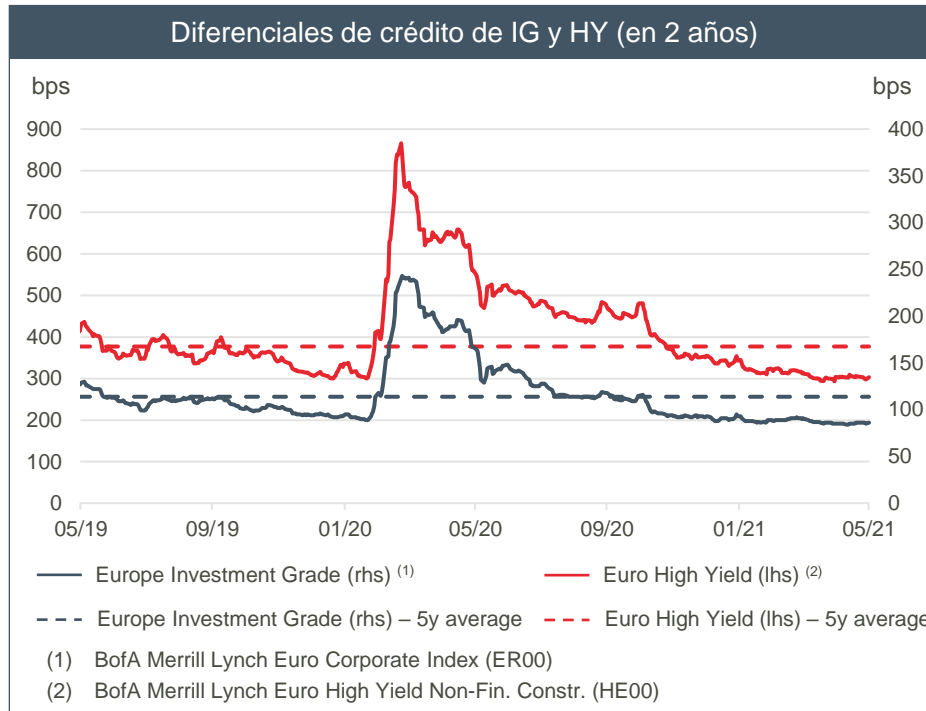
- Pese a los datos de la inflación en máximos de varios años (en algunos casos incluso de varias décadas), los rendimientos del Tesoro de EE. UU. disminuyeron casi 20 puntos pb desde sus máximos de finales de marzo
- Aparte de las posiciones cortas anteriores, los inversores parecen dispuestos a asumir el relato de la Fed de un pico de inflación meramente temporal y, por tanto, tratan de ver más allá de los recientes movimientos de la inflación
- Esta perspectiva benévola de los inversores puede verse cuestionada cuando la inflación subyacente de EE. UU. siga por encima del 3% durante los próximos dos meses
- Los bonos federales alemanes (*Bund*) deberían poder comportarse mejor que los bonos del Tesoro de EE. UU. en la próxima fase alcista, por lo que es probable que el diferencial a 10 años vuelva a superar el nivel del 2%

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 31/05/2021.; dcha.: Datos a 31/05/2021.



El aburrimiento es bueno para el carry



- Los diferenciales de los bonos corporativos probablemente tienen poco potencial de reducción, pero se ven respaldados por la abundante liquidez y la demanda de los bancos centrales
- La ampliación de los diferenciales periféricos ha dado marcha atrás, al enfriar varios miembros del BCE las expectativas de un anuncio de reducción gradual del PEPP ya en la reunión de junio

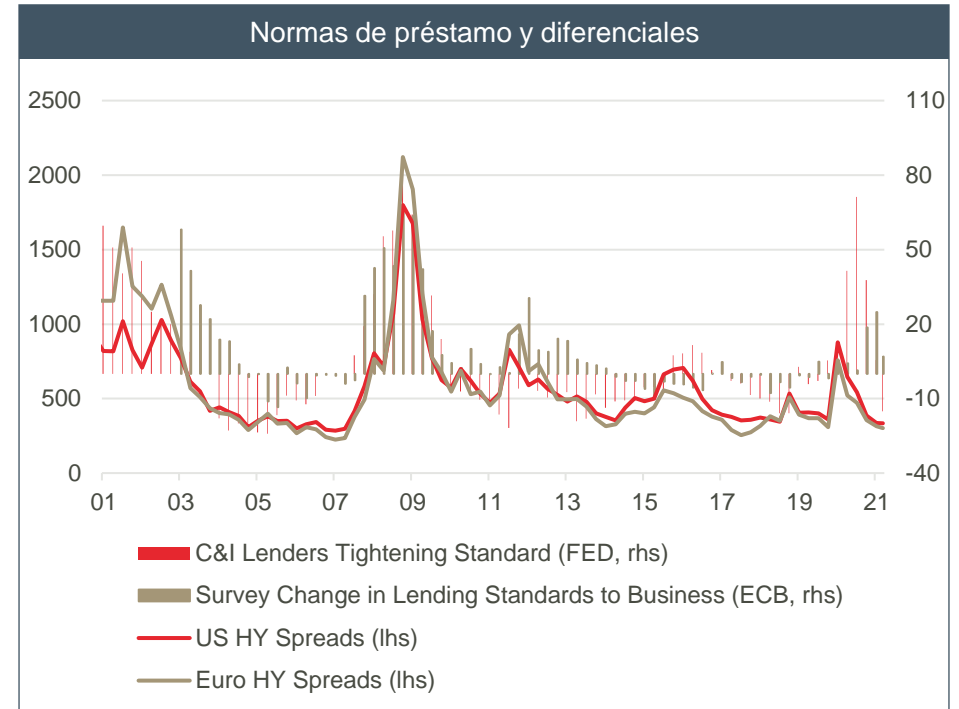
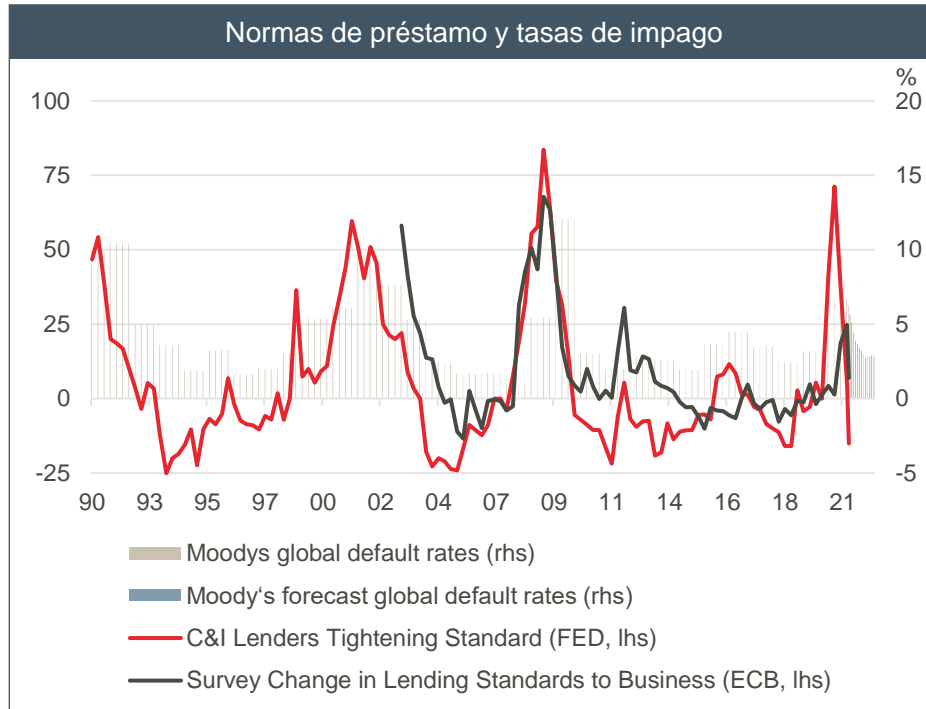
La rentabilidad histórica no constituye una indicación fiable de la rentabilidad futura ni se mantiene constante a lo largo del tiempo.

Fuentes: ODDO BHF AM SAS, Bloomberg | Datos a 31/05/2021

Normas de préstamo comercial e industrial



Liquidez abundante



Fuente: Fed, ECB, Bloomberg | Moody's a 04/30/2021, Lending Standard & Survey Change as of 04/2021, Spreads a 05/31/2021

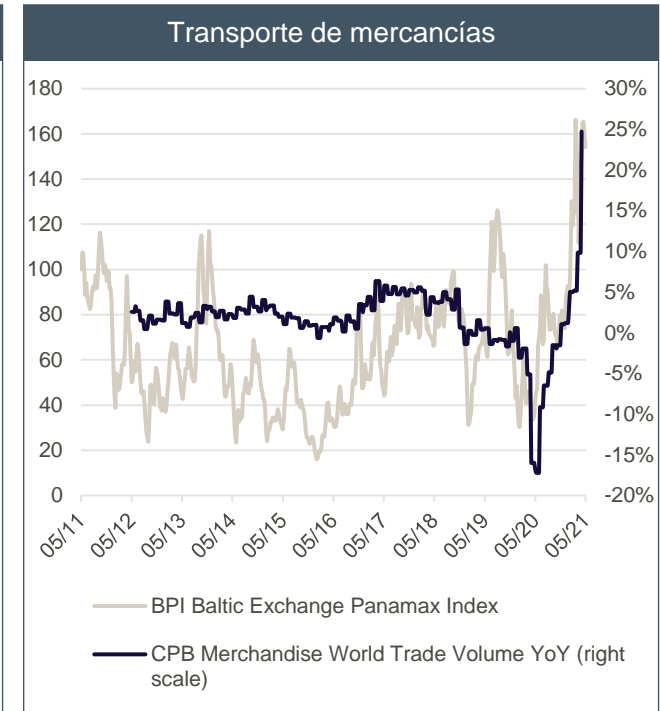
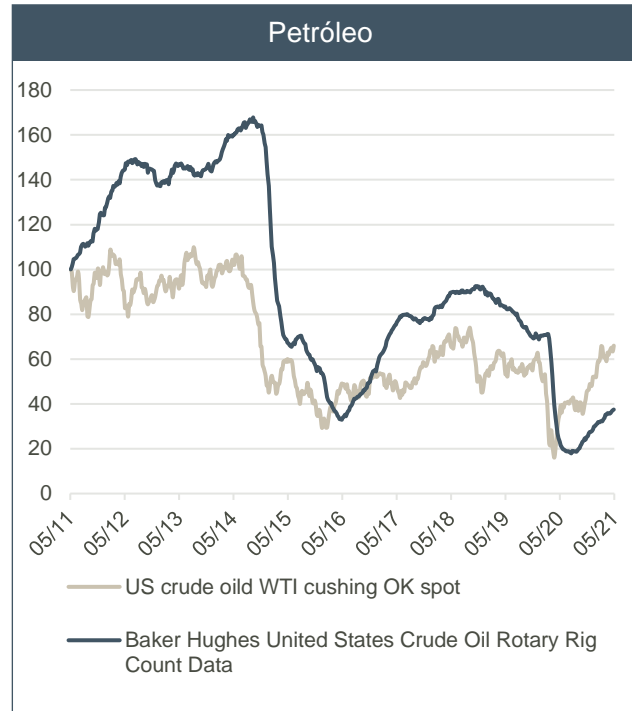
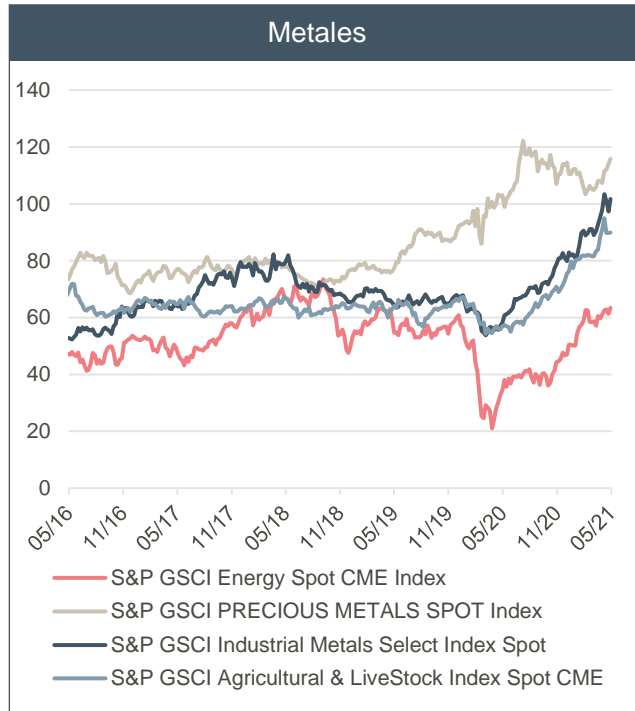


DIVISAS Y MATERIAS PRIMAS

Materias primas



Los costes se disparan



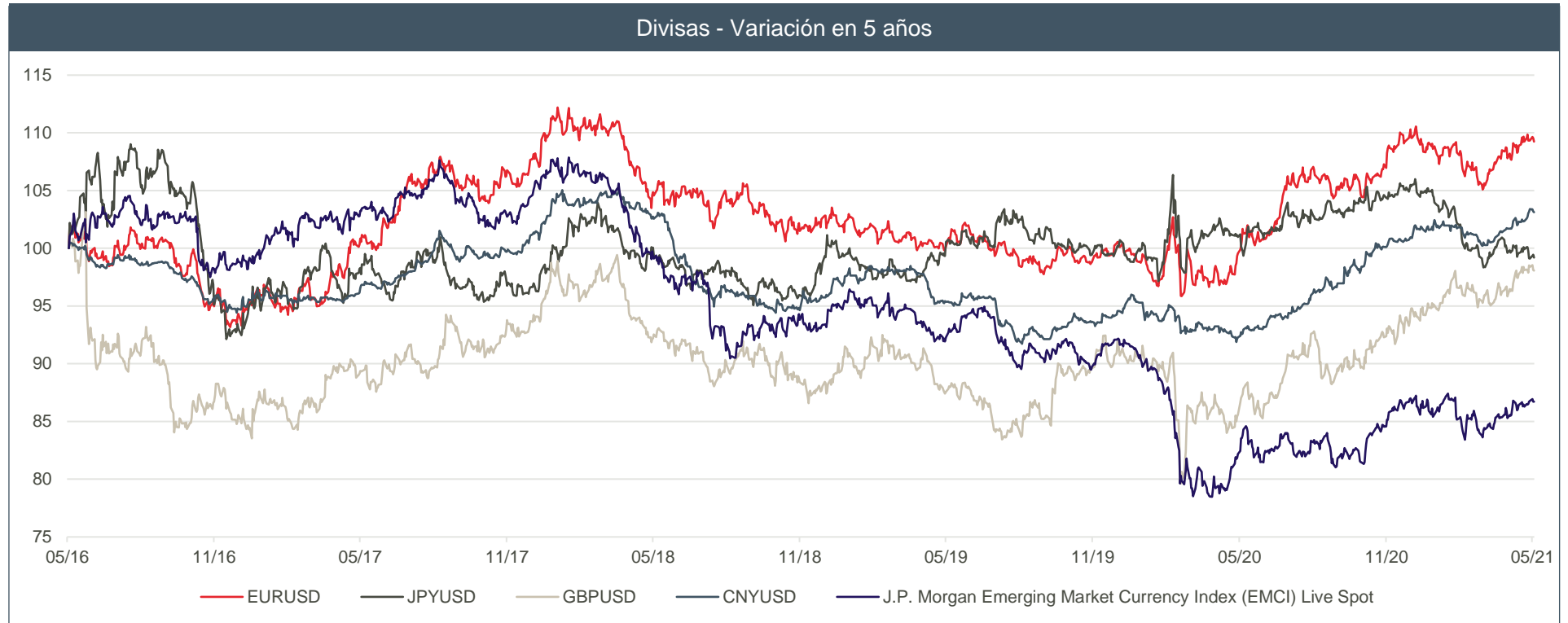
- La mayoría de los índices de materias primas subieron este mes, incluido el oro (8% en dólares)
- Muchos fletes marcaron nuevos máximos (Shanghai SCFI: 15% en mayo, aprox. 3,5 veces más alto que el nivel anterior a la covid-19)

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 31/05/2021



Depreciación del USD



- Con la ligera bajada de los rendimientos de EE. UU. (y la ligera subida de las expectativas de inflación!), el yuan y el euro siguieron apreciándose frente al dólar
- Las divisas «cíclicas» y de «beta elevada» subieron con fuerza (BRL: 4%; RUB: 3%; rand sudafricano: 5%)

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 31/05/2021



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, impulso 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 impulso positivo de las ganancias continuará tras el último año más fuerte de la década

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



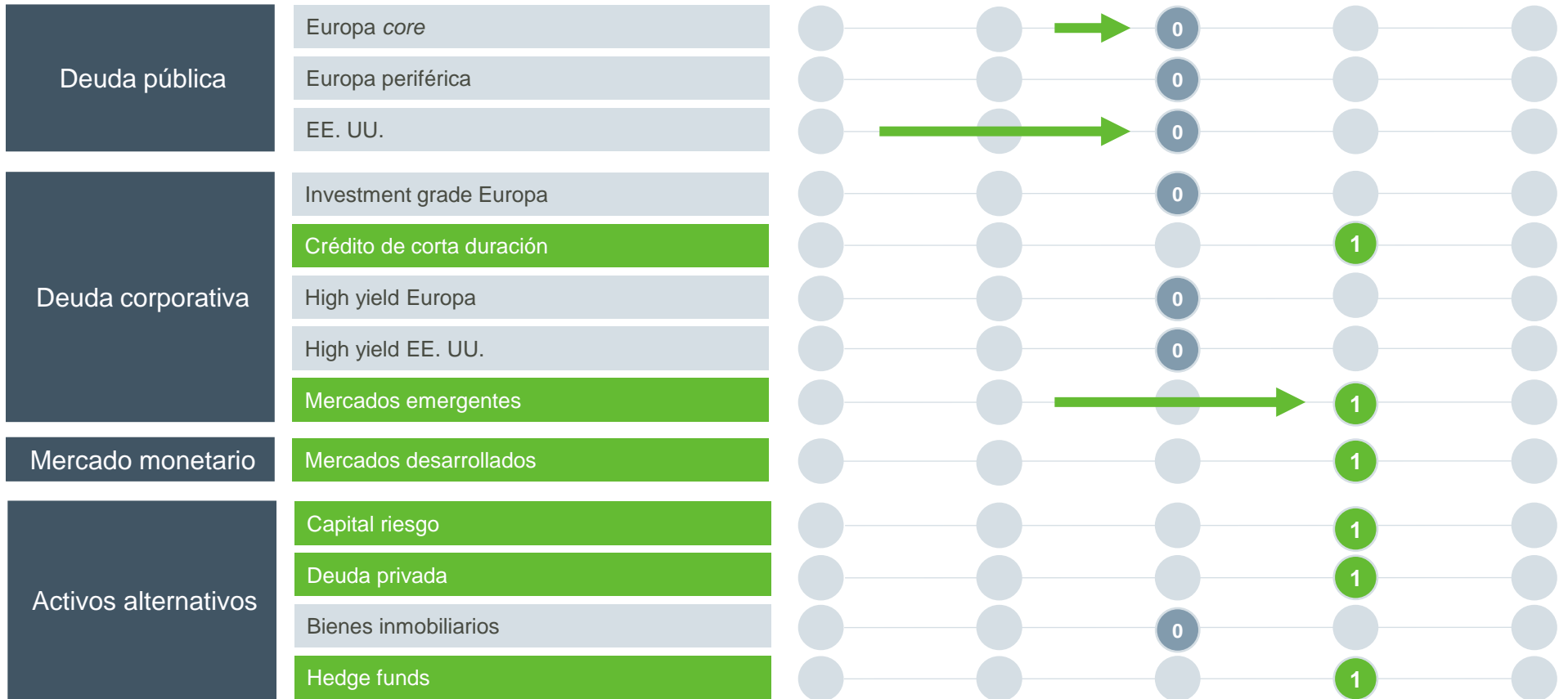
- Renta variable
- Crédito *high yield*



Nuestras convicciones actuales para cada clase de activos



 Cambio con respecto al mes anterior


Nuestras convicciones actuales para cada clase de activos



 Cambio con respecto al mes anterior




04

NUESTRAS SOLUCIONES DE INVERSIÓN



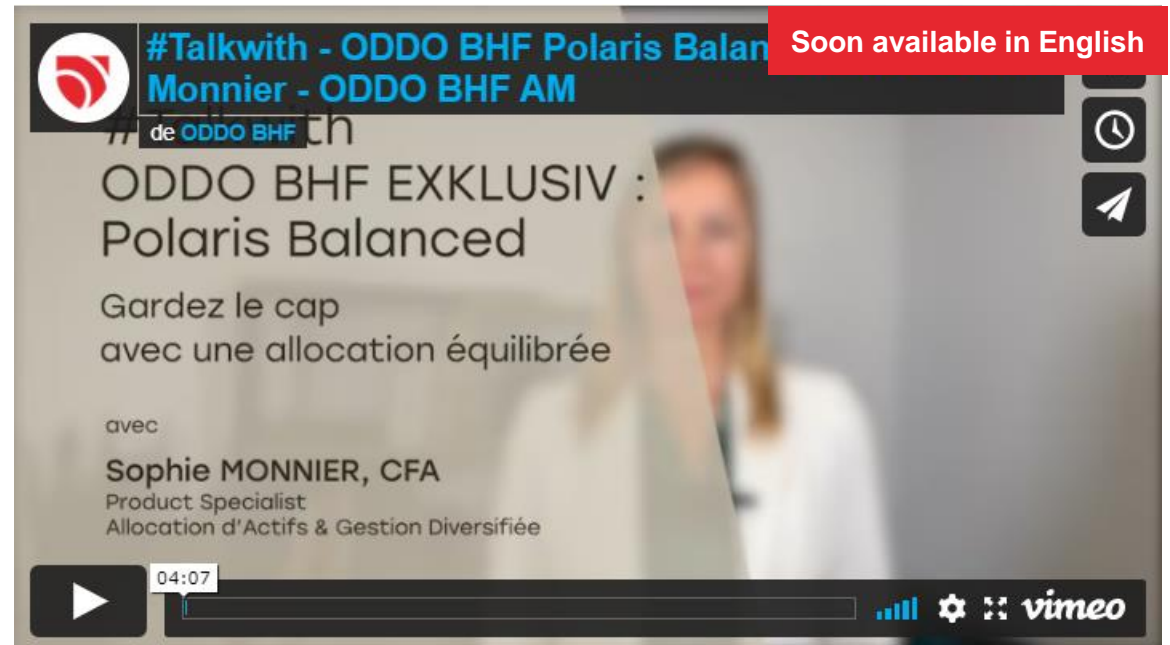
#Talkwith ODDO BHF Polaris Balanced



ODDO BHF Green Planet es un fondo de renta variable temática global que tiene como objetivo invertir en empresas cotizadas mundiales con un impacto positivo en la transición ecológica.

En este vídeo, Nicolas Jacob, Gestor de Renta Variable Temática, ODDO BHF AM SAS, y Baptiste Lemaire, Gestor de Renta Variable Temática, ODDO BHF AM SAS, discuten :

- los puntos fuertes de la gama,
- las principales características de ODDO BHF Green Planet,
- los temas de inversión en los que se posiciona el fondo,
- y la transición ecológica como oportunidad de inversión



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	31/05/2020 a 31/05/2021	31/05/2019 a 31/05/2020	31/05/2018 a 31/05/2019	31/05/2017 a 31/05/2018	31/05/2016 a 31/05/2017	1 año
ACCIONES – GESTIÓN TEMÁTICA														
GLOBAL														
▶ ODDO BHF Artificial Intelligence CR-EUR	LU1919842267		6,6%	14/01/2019	18,8%	12,4%	-	-	23,2%	17,2%	-	-	-	16,6%
▶ ODDO BHF Green Planet CR-USD	LU2189930014		-	26/10/2020	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
EUROPA														
ODDO BHF European Banks CR-EUR	FR0010493957	★★	30,1%	10/08/2007	2,8%	-21,7%	17,0%	-29,3%	56,2%	-27,5%	-16,1%	-8,7%	17,4%	34,3%
ODDO BHF Immobilier CR-EUR	FR0000989915	★★★	7,3%	14/09/1989	8,5%	-9,0%	23,0%	-8,0%	20,1%	-11,8%	2,1%	9,6%	6,2%	19,0%
ODDO BHF Génération CR-EUR	FR0010574434	★★	13,9%	17/06/1996*	7,8%	0,8%	21,0%	-20,2%	36,9%	-6,0%	-13,5%	-0,4%	24,2%	19,3%
RENDA VARIABLE - GESTIÓN FUNDAMENTAL														
MEDIA CAPITALIZACIÓN														
▶ ODDO BHF Avenir Europe CR-EUR	FR0000974149	★★★	9,3%	25/05/1999	9,5%	6,9%	29,6%	-13,6%	28,2%	4,2%	-5,1%	7,9%	20,3%	16,8%
ODDO BHF Avenir Euro CR-EUR	FR0000990095	★★★★	13,3%	30/12/1998	10,9%	4,5%	30,9%	-18,4%	30,7%	3,4%	-8,3%	7,7%	21,9%	16,9%
ODDO BHF Avenir CR-EUR	FR0000989899	★★★★	8,1%	14/09/1992	12,6%	4,0%	31,9%	-21,1%	29,8%	-1,0%	-10,8%	4,5%	25,5%	17,3%
ODDO BHF US Mid Cap CR-EUR	FR0000988669	★★★	7,3%	11/10/2002	10,2%	12,8%	33,0%	-4,6%	29,5%	3,7%	4,3%	15,6%	14,4%	19,4%
PEQUEÑA CAPITALIZACIÓN														
▶ ODDO BHF Active Small Cap CR-EUR	FR0011606268	★★★★	17,0%	26/11/2013	14,7%	23,9%	36,5%	-27,9%	49,6%	12,3%	-16,1%	4,6%	26,5%	15,5%
RENDA VARIABLE - GESTIÓN CUANTITATIVA														
VARIANCIAS MINIMAL														
ODDO BHF Algo Min Var CR-EUR	FR0011570613	★★★	6,4%	04/10/2013	6,8%	-4,3%	21,5%	-8,0%	13,2%	-2,3%	1,1%	0,8%	11,2%	12,9%
SMART MOMENTUM														
ODDO BHF Algo Sustainable Leasing CRw-EUR	DE0007045437	★★★★★	11,3%	27/08/2002	5,8%	1,6%	29,9%	-8,8%	22,5%	4,5%	1,7%	0,6%	9,6%	15,1%

* 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 31/05/2021

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	31/05/2020 a 31/05/2021	31/05/2019 a 31/05/2020	31/05/2018 a 31/05/2019	31/05/2017 a 31/05/2018	31/05/2016 a 31/05/2017	
TIPOS/CRÉDITO														
CRÉDITO EN EUROS														
ODDO BHF Sustainable Euro Corporate Bond CR-EUR	 LU0145975222	★★★	-0,9%	19/03/2002	3,4%	2,2%	6,0%	-2,6%	5,0%	-1,1%	2,3%	-0,4%	2,2%	2,5%
▶ ODDO BHF Euro Credit Short Duration DR-EUR	LU0628638974	★	0,8%	24/08/2011	1,6%	-0,7%	1,9%	-2,2%	4,2%	-3,2%	-0,4%	-0,7%	1,5%	2,2%
GLOBAL CREDIT														
▶ ODDO BHF Global Credit Short Duration CR-EUR	LU1833930495		0,6%	07/11/2018	0,8%	-0,2%	3,0%	-	4,0%	-2,2%	-	-	-	2,1%
ALTO RENDIMIENTO (HIGH YIELD)														
ODDO BHF Haut Rendement 2023 CR-EUR	FR0013173416		1,5%	09/12/2016	1,2%	-1,2%	6,6%	-7,4%	10,7%	-6,8%	-1,3%	-0,7%	-	4,3%
ODDO BHF Haut Rendement 2025 CR-EUR	FR0013300688		2,1%	12/01/2018	0,6%	-3,1%	9,3%	-	12,4%	-8,1%	0,6%	-	-	5,3%
ODDO BHF Euro High Yield Bond CR-EUR	LU0115290974	★★★	1,2%	14/08/2000	5,2%	2,4%	7,4%	-3,6%	9,3%	-1,3%	1,0%	0,1%	6,9%	4,9%
ODDO BHF Global Target 2026 CR-EUR	FR0013426657		1,8%	09/09/2019	1,9%	0,0%	-	-	11,1%	-	-	-	-	5,2%
RENTABILIDAD TOTAL														
▶ ODDO BHF Sustainable Credit Opportunities CR-EUR	 LU1752460292	★★★★	0,1%	30/12/2016*	2,5%	5,1%	6,9%	-4,9%	7,0%	1,8%	0,5%	-0,4%	2,8%	3,7%

* 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 31/05/2021

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	31/05/2020 a 31/05/2021	31/05/2019 a 31/05/2020	31/05/2018 a 31/05/2019	31/05/2017 a 31/05/2018	31/05/2016 a 31/05/2017	
BONOS CONVERTIBLES														
ODDO BHF European Convertibles CR-EUR	FR0010297564	★	0,8%	12/04/2006	1,4%	3,5%	6,8%	-7,5%	10,4%	-2,5%	-3,2%	-4,7%	4,0%	7,9%
ODDO BHF Sustainable European Convertibles CR-EUR	FR0000980989	★★	1,4%	14/09/2000	2,6%	4,2%	6,3%	-6,4%	10,0%	-1,4%	-2,1%	-4,2%	3,4%	6,5%
ODDO BHF Convertibles Global CR-EUR	LU1493433004	★★★	2,1%	31/12/2013	4,3%	19,2%	11,6%	-7,0%	24,7%	3,9%	-3,6%	1,6%	3,7%	12,1%
GESTIÓN DIVERSIFICADA														
MODERADO														
▶ ODDO BHF Polaris Moderate DRW-EUR	DE000A0D95Q0	★★★★	1,1%	15/07/2005	3,1%	3,5%	8,6%	-2,3%	5,5%	3,7%	1,8%	-0,7%	3,6%	4,5%
FLEXIBLE														
ODDO BHF ProActif Europe CR-EUR	FR0010109165	★★★	0,2%	10/09/2004	4,2%	0,5%	5,2%	-7,7%	3,3%	-2,1%	-2,7%	-1,7%	6,7%	5,0%
EQUILIBRADO														
▶ ODDO BHF Exklusiv: Polaris Balance (DRW-EUR)	LU0319574272	★★★★★	4,4%	24/10/2007	4,6%	0,5%	17,8%	-5,9%	11,5%	0,4%	3,3%	1,9%	9,2%	7,5%
DINÁMICO														
▶ ODDO BHF Exklusiv: Polaris Dynamic (DRW-EUR)	LU0319577374	★★★★★	8,0%	22/10/2007	6,0%	13,7%	25,0%	-11,7%	19,3%	12,5%	1,0%	0,6%	11,8%	13,6%

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 31/05/2021

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 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		
ODDO BHF US Mid Cap	Acciones US med. Cap.				X	X										

Fuente: ODDO BHF AM SAS, datos a 31/05/2021

Registro de fondos en el extranjero y categorías de MorningstarTM



Fondo	Categoría de Morningstar															
ODDO BHF European Convertibles	Convertibles - Europa	X	X		X	X	X		X					X		
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 31/05/2021



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

[May 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

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

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

[April 8th 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 o en distribuidores autorizados. El informe anual así como el informe semestral están disponibles gratuitamente en ODDO BHF ASSET MANAGEMENT SAS o en la página web am.oddo-bhf.com

ODDO BHF Asset Management SAS (France)

Sociedad gestora de carteras autorizada por la Autoridad de Mercados Financieros (AMF) con el n.º 99011.

Constituida en forma de sociedad por acciones simplificada con un capital de 9.500.000 EUR. Inscrita en el Registro Mercantil de París con el n.º 340 902 857.

12, boulevard de la Madeleine - 75440 París Cedex 09 Francia - Tel.: 33 (0)1 44 51 85 00

am.oddo-bhf.com