

En caso de dudas, nadie se desespera

Noviembre de 2019

Cuando los mercados de renta variable han avanzado un 20% de media en todo el mundo y todas las clases de activos registran rentabilidades positivas, surge la eterna pregunta: ¿y ahora qué? ¿Recoger beneficios o mantener la inversión?

Análisis macroeconómico: mientras que los indicadores de actividad parecen estabilizarse tanto en China como en Estados Unidos o en Europa, los mercados podrían tener dificultades para afrontar lo que parece ser el fin de un ciclo de relajación monetaria sin precedentes. El mercado tendrá que lidiar con las persistentes disparidades de relajación en los países desarrollados y emergentes (30 pb adicionales de la Fed, 10 pb del BCE, etc.) y la realidad de las decisiones de los bancos centrales. Una vuelta a cero de las previsiones probablemente provocaría un repunte de los tipos a largo plazo y, por tanto, pérdidas de capital en la deuda pública.

La solidez del mercado laboral y la subida del índice ISM industrial constituyen una prueba adicional de que la economía estadounidense mantiene su buena forma. Si, como prevemos, el crecimiento mundial se estabiliza o incluso se acelera ligeramente (entre un 3% y un 3,4%), ya no será necesario bajar los tipos oficiales. Además, los bancos centrales están sin aliento y consideran que la política monetaria ya no puede seguir respaldando el crecimiento como en el pasado. Por tanto, en caso de dificultades, habrá que accionar las palancas de la política fiscal o presupuestaria. Es lo que podría suceder en 2020.

Análisis microeconómico: en EE. UU., los resultados del tercer trimestre sorprendieron al alza (4,86% de sorpresas positivas). En Europa, en general cumplieron las expectativas, bien es verdad que después de una importante revisión a la baja. Las empresas deberían beneficiarse de las mejores perspectivas de crecimiento, la relajación monetaria y la reducción de las tensiones comerciales. Las empresas sensibles a las variaciones cíclicas y los valores de mediana capitalización deberían ser los principales beneficiarios de esta tendencia a corto plazo. No obstante, las previsiones de los analistas siguen siendo mucho más elevadas y deberían frenar las rentabilidades resultantes del crecimiento del beneficio por acción. Por tanto, más que una gran dinámica de resultados, cabe esperar un crecimiento de los múltiplos de valoraciones (es decir, una reducción de la prima de riesgo) y unos índices de dividendos más elevados.

Flujos: el hecho es evidente: nunca antes un *rally* así había venido acompañado de tantas salidas de capitales de los fondos de renta variable. En caso de repunte de los indicadores económicos y una nueva reducción de los riesgos políticos, la subida podría sustentarse en una vuelta de los inversores, especialmente los institucionales.

Valoraciones: lo más fuerte es la incertidumbre. ¿Son caros o baratos los activos?

Entre los valores cotizados, solo las acciones contienen valor, con unos rendimientos implícitos de casi un 7%, en un entorno de tipos nulos o incluso negativos. El crédito puede ser una alternativa de *carry* interesante, aunque las primas parecen ofrecer menos valor absoluto y relativo.

Posicionamiento: a pesar de los riesgos a los que se enfrenta la economía mundial, los inversores deberían seguir sobreponderando las acciones con respecto a los bonos, en una cartera equilibrada.

En cuando a las divisas contracíclicas, es probable que el dólar estadounidense pierda fuelle, en un contexto de mejora del crecimiento mundial. La combinación de un mayor crecimiento y un dólar más débil podría impulsar los precios de las materias primas y favorecer a los mercados emergentes.

Por estilos, los sectores cíclicos deberían comportarse mejor a corto plazo que los sectores defensivos, sin que la rotación dure mucho.

Los tipos a 10 años se mantendrán bajos durante mucho tiempo, pero probablemente no caigan más. Aun en caso de una posible recesión, los planes de reactivación reflacionistas limitarían el efecto de «activo refugio».

Sin embargo, aun falta una fuerte señal macroeconómica para reposicionarse con más contundencia en la renta variable, a pesar de que los tipos suban ligeramente.

Por tanto, les proponemos la estrategia siguiente: repartir las inversiones en los activos de riesgo (actualmente, la renta variable) mensualmente, en paralelo al ciclo, con un horizonte mínimo a cinco años.



Current convictions

Macroeconomic analysis

Market analysis

Soluciones



CONVICCIONES ACTUALES

01

Escenarios

Nuestra perspectiva a seis meses

Escenario central: Primeros signos de estabilización del crecimiento mundial. Alivio de las tensiones comerciales entre EE.UU. y China

Δ: +10%

Europa

- La persistencia de la divergencia macroeconómica entre una demanda interna sólida y la fragilidad/recesión del sector industrial en algunos países, por ejemplo, Alemania. Posible contagio de la debilidad al sector servicios.
- Los riesgos políticos se han desvanecido un poco (Brexit, Irán, Hong Kong, China).
- La política monetaria flexible, prolongada hasta al menos 2021

EE. UU.

- La economía prosigue su buena marcha, a pesar de algunos obstáculos. Habrá que estar atentos al posible contagio de la debilidad de la industria al sector servicios.
- La Reserva Federal prepara un recorte de los tipos para prolongar la expansión, que está en riesgo por las tensiones comerciales
- Incertidumbre derivada del aumento del proteccionismo, la regulación y los riesgos geopolíticos (conflicto entre EE.UU. e Irán)

65%

Activos para sobreponderar



- Renta variable
- Crédito

Activos para infraponderar



- Deuda soberana

Estrategia



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

Escenario alternativo: riesgo de tipos de interés alentado por una subida inesperada de la inflación de EE. UU. y un aumento del déficit presupuestario de EE. UU.

5%

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

Activos para sobreponderar



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

Activos para infraponderar



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

Escenario alternativo: aumento del proteccionismo y contagio de los mercados emergentes

Δ: -10%

30%

- La guerra comercial entre EE. UU. y China impacta en las cadenas de suministro globales
- Los riesgos geopolíticos se están materializando (mercados emergentes, Oriente Medio, etc.)
- China: riesgos de reequilibrio económico
- *Brexit*: acuerdo después de las elecciones generales

Activos para sobreponderar



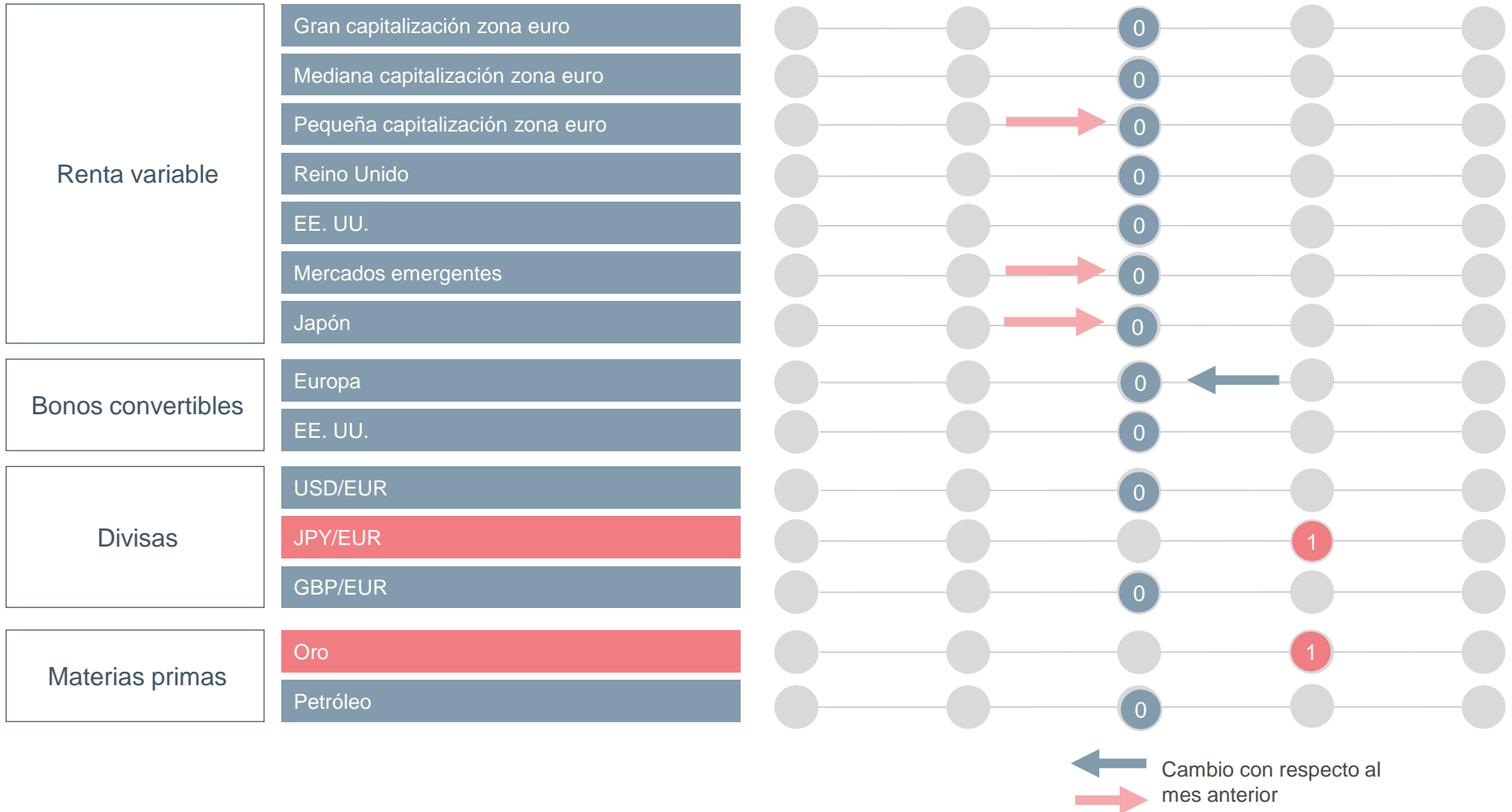
- Mercado monetario CHY y JPY
- Volatilidad
- Deuda pública *core*

Activos para infraponderar



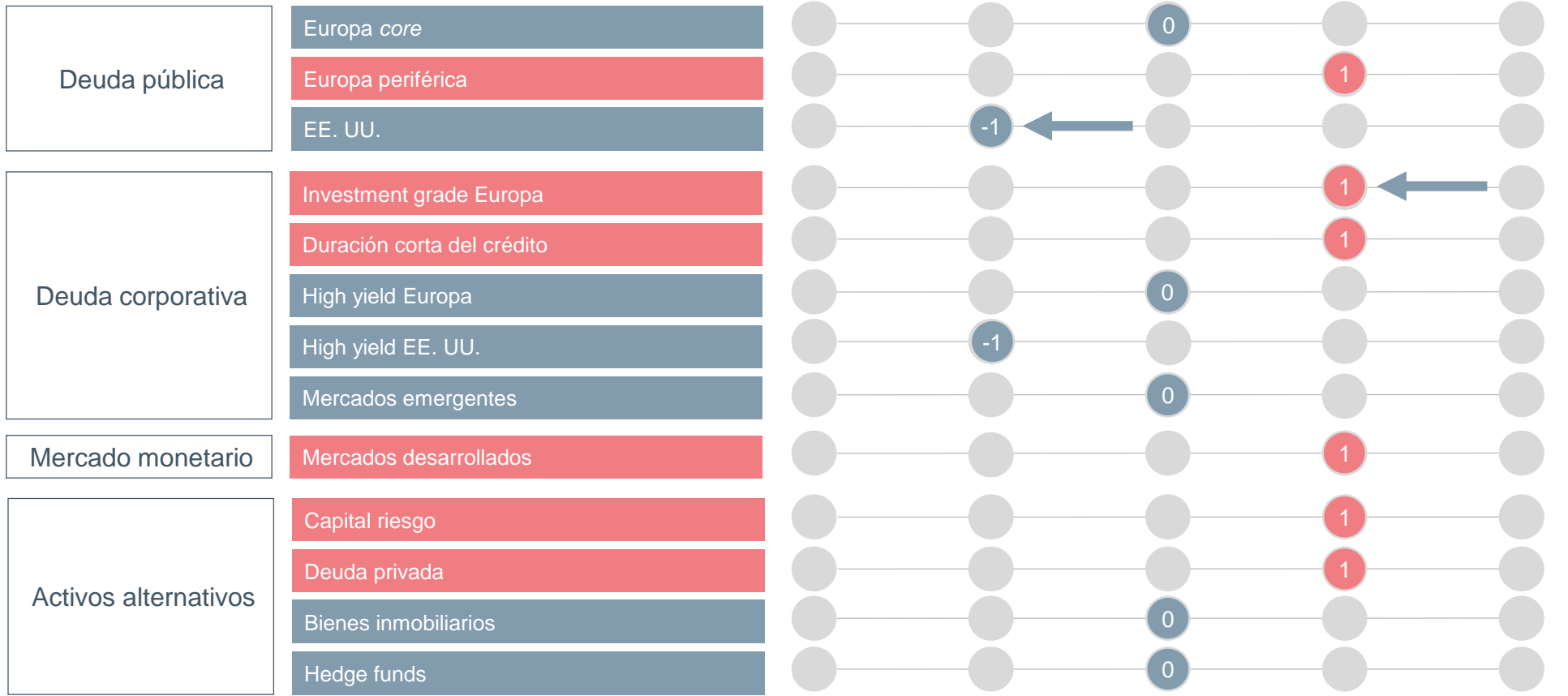
- Renta variable
- Crédito *high yield*

Nuestras convicciones actuales para cada clase de activos



Comentarios a 06/11/2019

Nuestras convicciones actuales para cada clase de activos





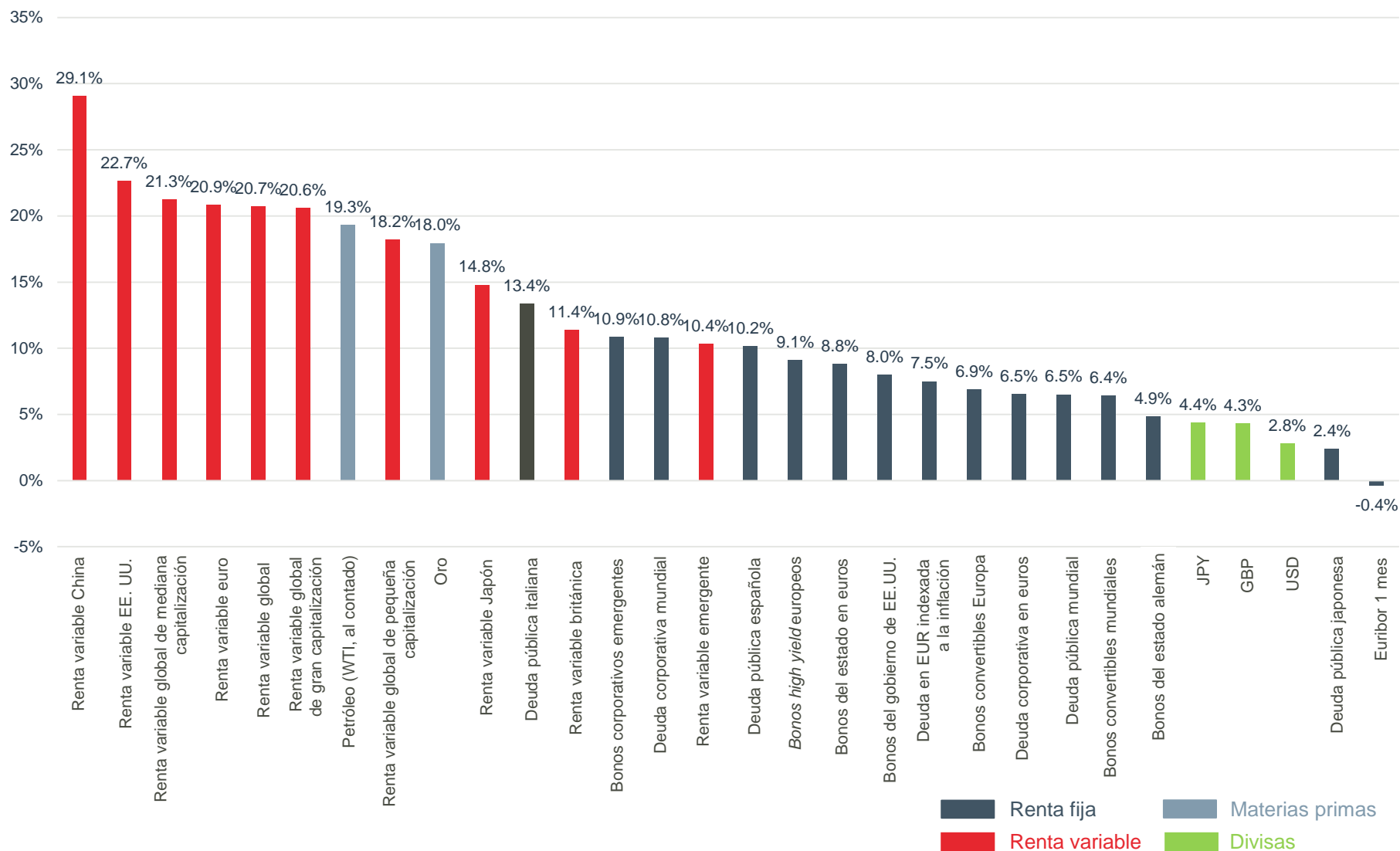
 Cambio con respecto al mes anterior



ANÁLISIS
MACROECONÓMICO Y DE
MERCADO

02

Rentabilidad de las clases de activos desde el principio de año



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

Fuentes: Bloomberg y BoA ML a 10/31/2019, rentabilidades expresadas en divisa local

Rentabilidad histórica de las clases de activos



	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019 YTD
Renta variable EE. UU	-37.6%	26.3%	14.8%	1.4%	15.3%	31.8%	12.7%	0.7%	10.9%	21.2%	-5.0%	22.7%
Renta variable zona euro	-44.9%	27.3%	2.4%	-14.9%	19.3%	23.4%	4.3%	9.8%	4.4%	12.5%	-12.7%	20.9%
Petróleo – WTI (al contado)	-53.5%	77.9%	15.2%	8.2%	-7.1%	7.2%	-45.9%	-30.5%	45.0%	12.5%	-24.8%	19.3%
Oro	5.1%	25.5%	29.4%	10.1%	7.1%	28.1%	-1.4%	-10.6%	8.0%	13.5%	-1.6%	18.0%
Deuda soberana de mercados emergentes	-10.9%	28.2%	12.0%	8.5%	18.5%	-6.6%	5.5%	1.2%	10.2%	9.3%	-4.6%	12.5%
Deuda corporativa de mercados emergentes	-12.4%	30.9%	9.2%	5.6%	13.2%	-1.3%	3.9%	-1.0%	5.5%	7.3%	-1.4%	10.9%
Renta variable de mercados emergentes	-53.3%	78.5%	18.9%	-18.4%	18.2%	-2.6%	-2.2%	-14.9%	11.2%	37.3%	-14.6%	10.4%
<i>High yield</i> europeo	-34.2%	74.9%	14.3%	-2.5%	27.2%	10.1%	5.5%	0.8%	9.1%	6.7%	-3.6%	9.1%
Deuda pública zona euro	9.1%	4.4%	1.1%	3.3%	11.2%	2.3%	13.2%	1.6%	3.3%	0.1%	1.0%	8.8%
Deuda pública EE. UU	14.0%	-3.7%	5.9%	9.8%	2.2%	-3.4%	6.0%	0.8%	1.1%	2.4%	0.8%	8.0%
Deuda pública alemana	12.2%	2.0%	6.2%	9.7%	4.5%	-2.3%	10.4%	0.3%	4.1%	-1.4%	2.4%	4.9%
Libor a un mes en euros	4.0%	0.7%	0.4%	0.9%	0.2%	0.1%	0.1%	-0.1%	-0.3%	-0.4%	-0.4%	-0.3%
Mejor-peor rentabilidad	67.5%	82.2%	28.9%	28.5%	34.3%	38.4%	59.0%	40.3%	45.4%	38.7%	27.2%	23.0%

Escala de colores

Mejor rentabilidad

Peor rentabilidad



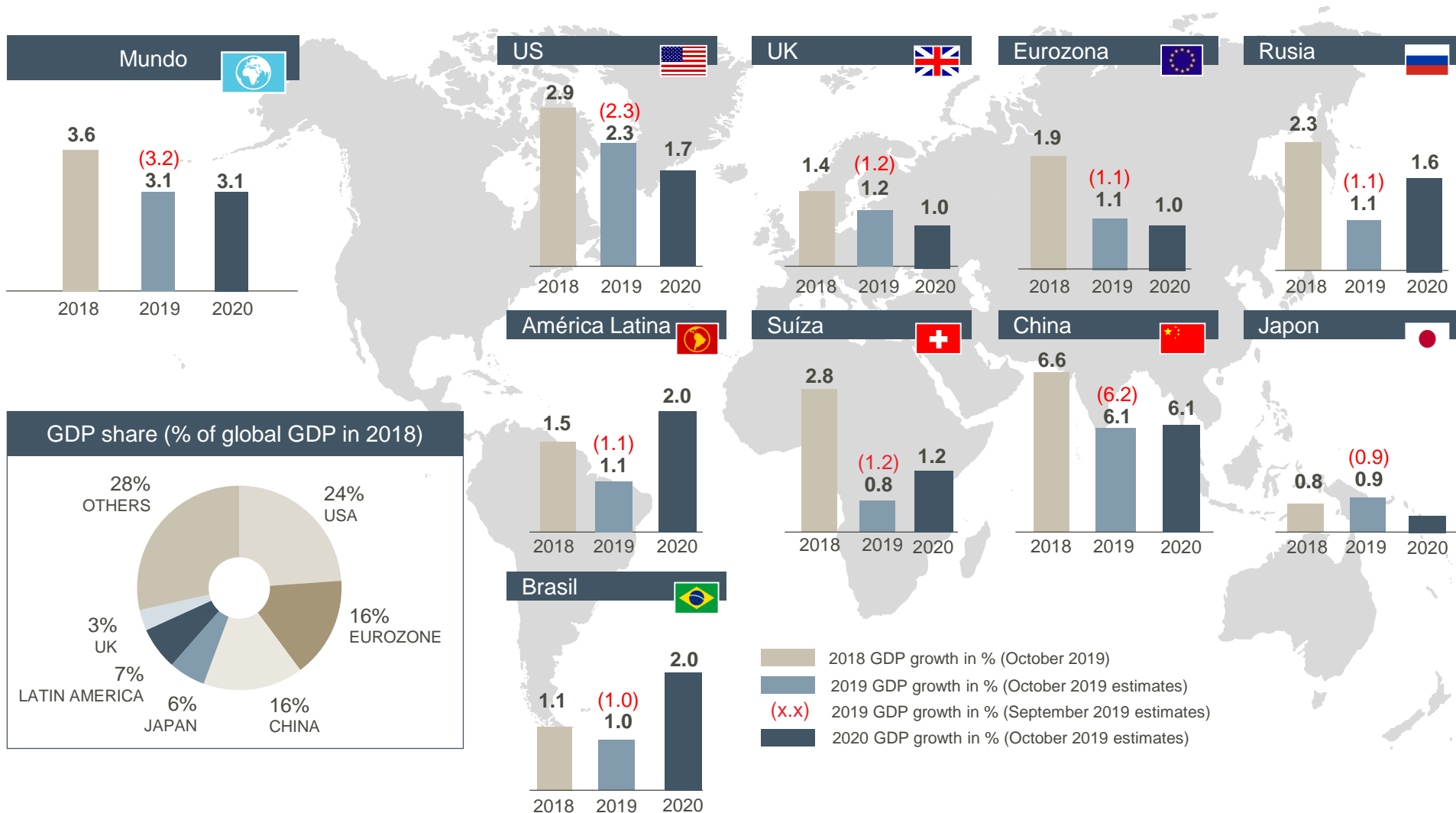
La rentabilidad histórica no constituye una indicación fiable de la rentabilidad futura ni se mantiene constante a lo largo del tiempo.

Fuentes: Bloomberg y BoA ML a 31/10/2019 rentabilidades expresadas en divisa local

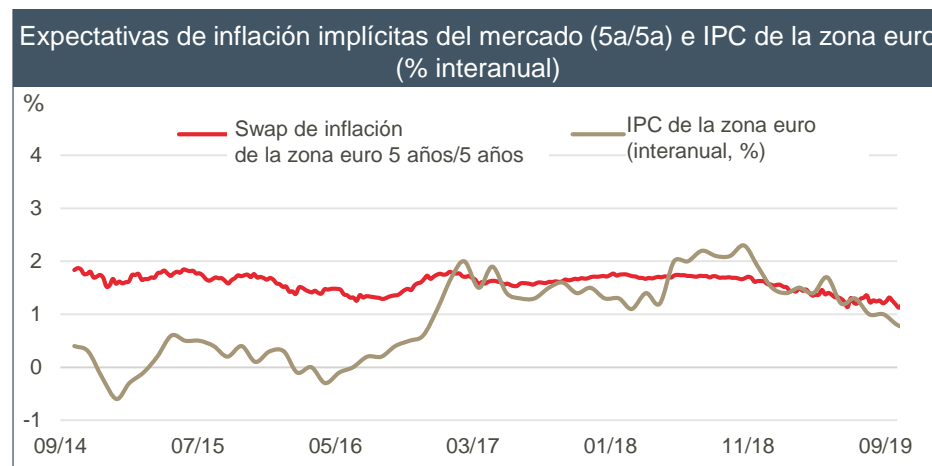
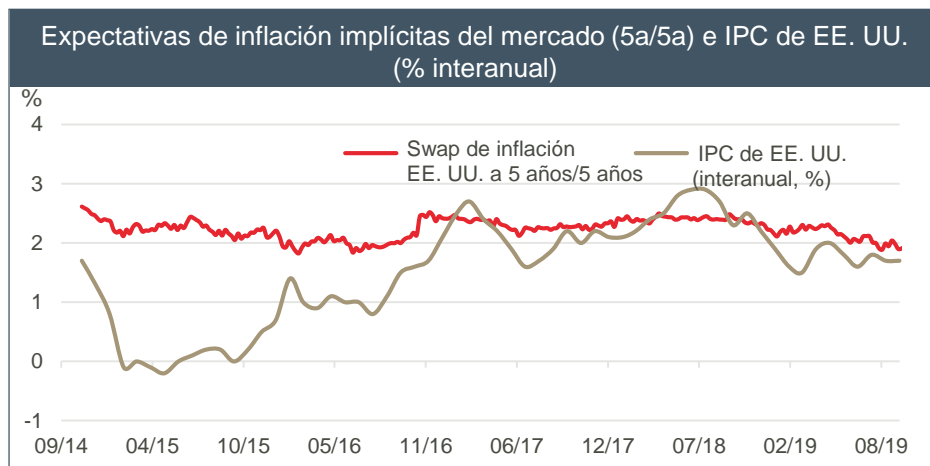
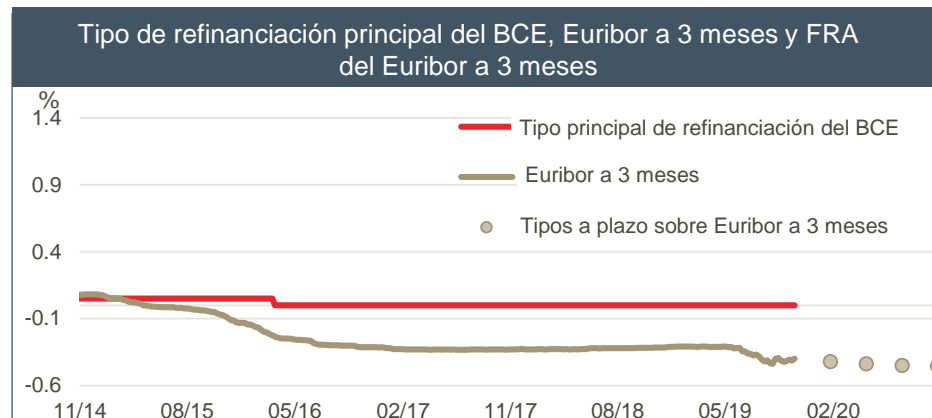
Previsión del crecimiento del PIB* mundial



Las revisiones a la baja se reducen



* PIB: Producto interior bruto | Fuentes: ODDO BHF AM SAS, previsión de consenso de los economistas de Bloomberg | Datos a 31/10/2019

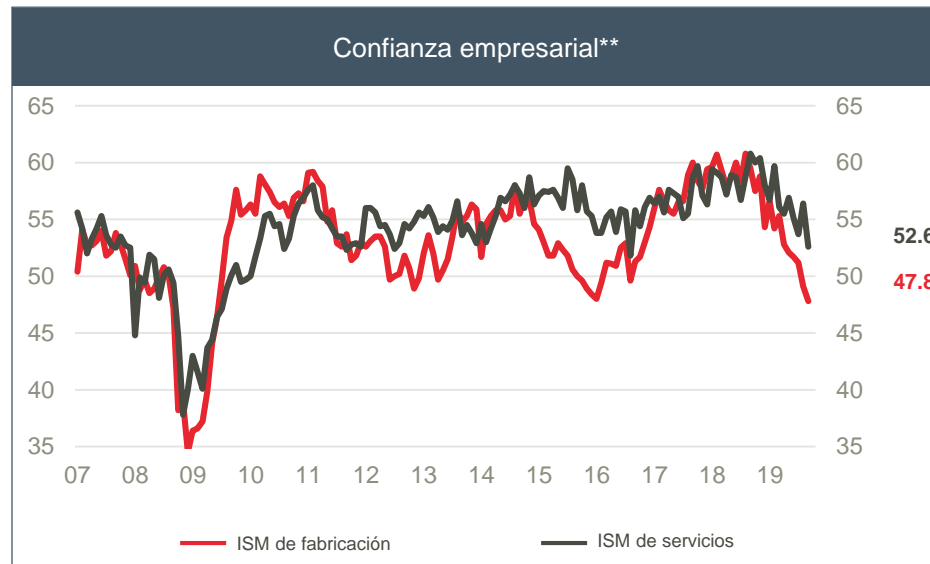
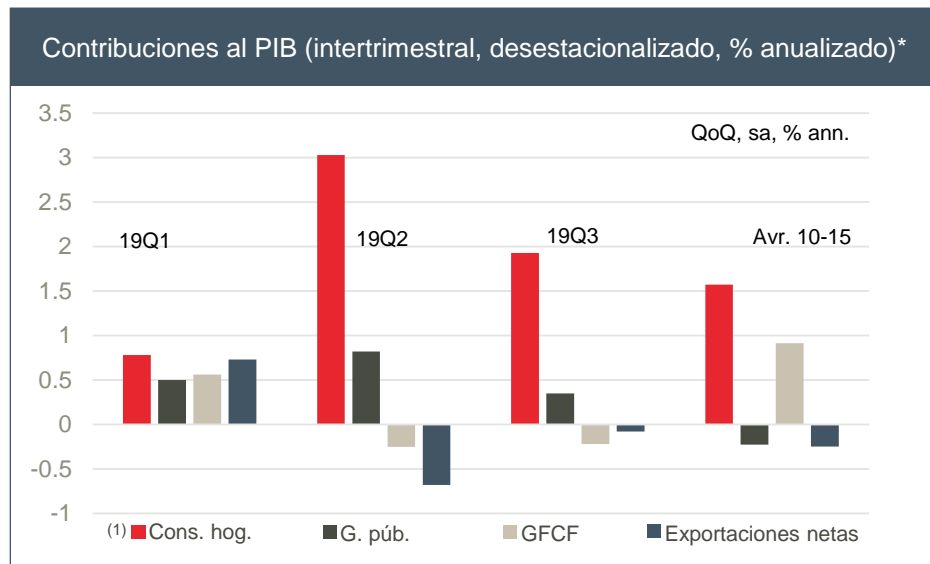


- La Fed se toma una pausa larga tras tres bajadas de tipos
- Las perspectivas dependen ahora mucho más de los datos (previsión de un rebaja de tipos más hasta mediados de 2020)
- Lagarde y el BCE mantendrán su posición actual

Fuentes: Bloomberg, ODDO BHF AM GmbH, a 31/10/2019



Los consumidores permiten salvar la situación



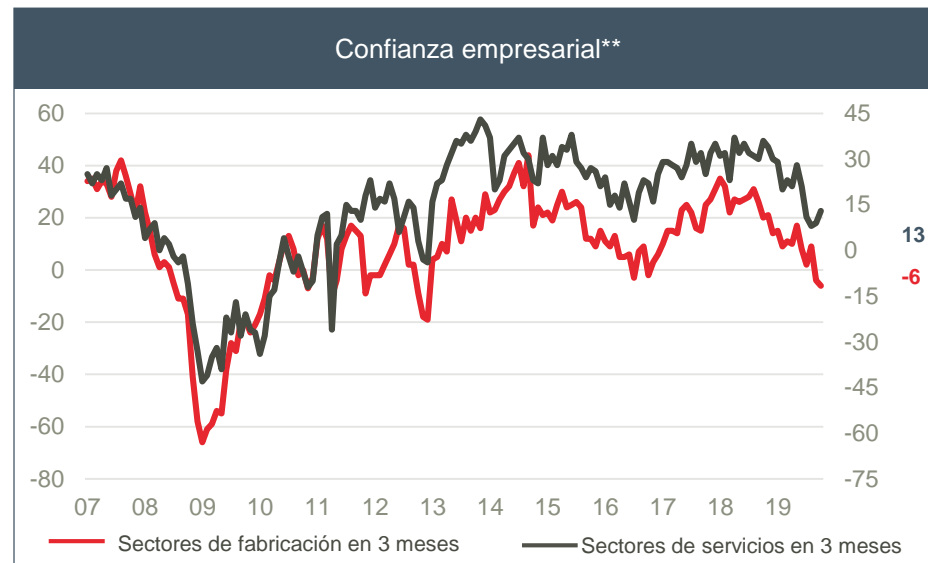
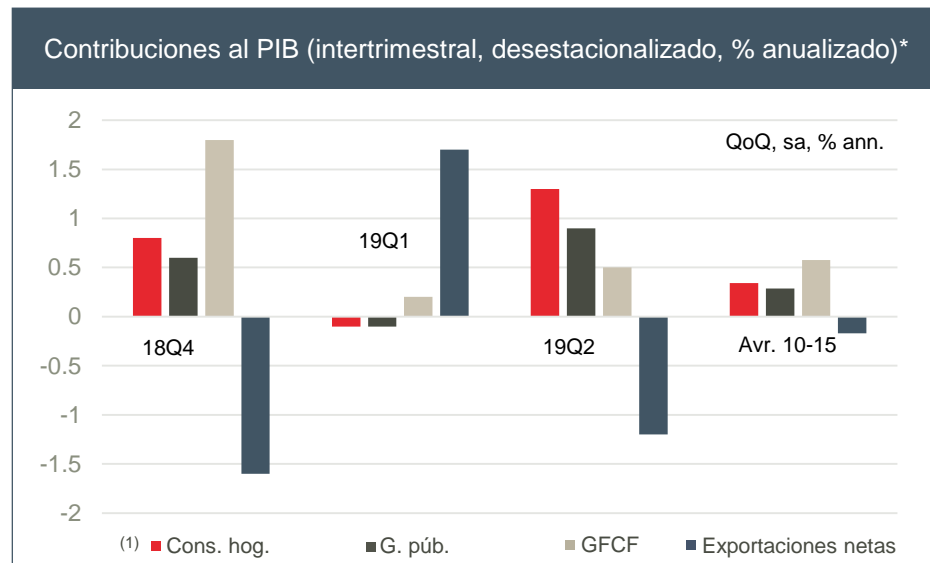
- El dato del tercer trimestre del 1,9% fue excelente, gracias principalmente al gasto de consumo y el gasto público
- El gasto en bienes de equipo disminuyó por segundo trimestre consecutivo
- Una cierta acumulación de existencias podría ser un lastre para el cuarto trimestre
- Los informes de PMI y regionales siguen flojos, pero el mercado laboral continúa fuerte a pesar de la huelga de GM
- La Fed ya ha cumplido de momento

(1) Cons. hog.: consumo de los hogares / G. púb.: gasto público / GFCF: formación bruta de capital fijo Exportaciones netas.

Fuentes: Bloomberg, Thomson Reuters, Datastream, ODDO BHF AM SAS. *Datos a 30/09/2019 | *Datos a 15/09/2019



El Banco de Japón, reacio a la relajación

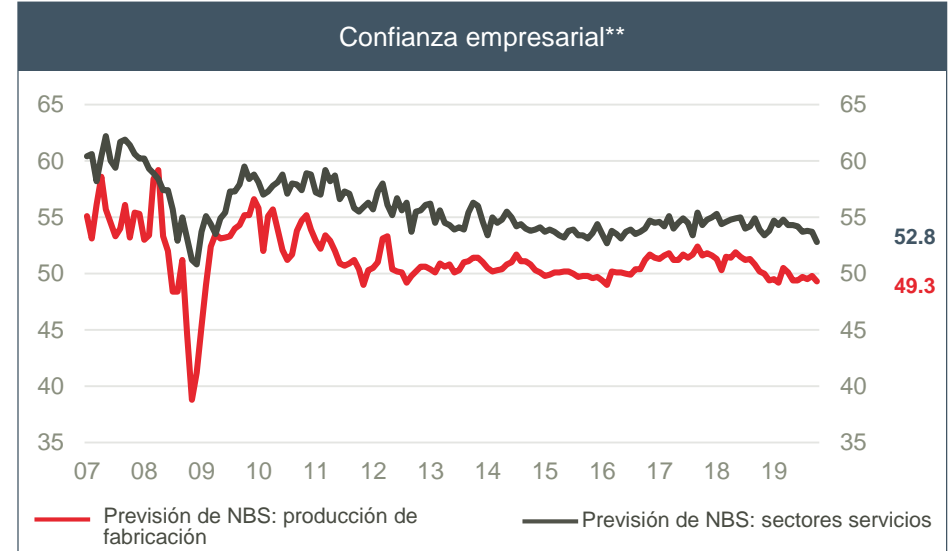
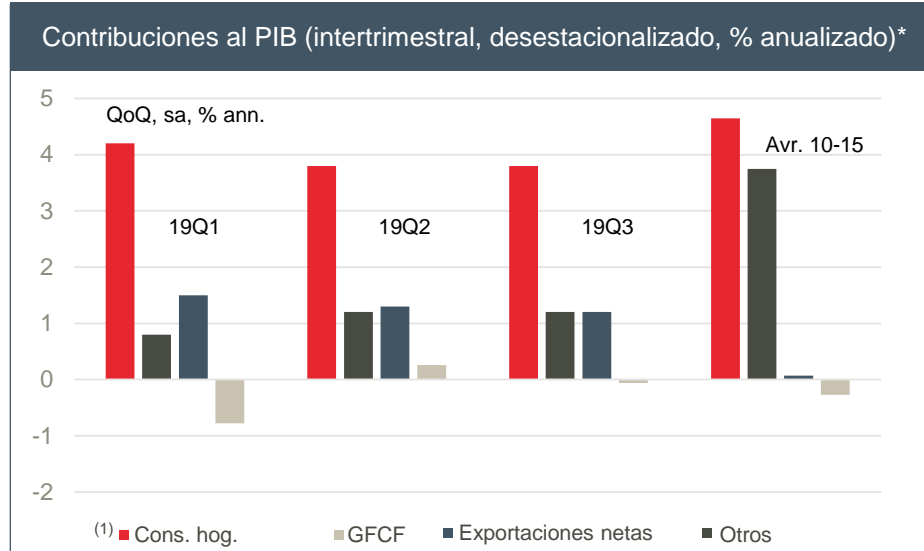


- La producción industrial repuntó con fuerza en septiembre, pero las perspectivas siguen siendo débiles
- Las ventas minoristas fueron muy positivas en septiembre, aunque exacerbadas por el repunte de la demanda antes de la subida del IVA
- El Banco de Japón no ha relajado su política, a pesar de las revisiones a la baja del crecimiento y la inflación

(1) Cons. hog.: consumo de los hogares / G. púb.: gasto público / GFCF: formación bruta de capital fijo (inversión) Fuentes: Bloomberg, Thomson Reuters, Datastream, ODDO BHF AM SAS.
*Datos a 09/30/2019 | **datos a 10/15/2019

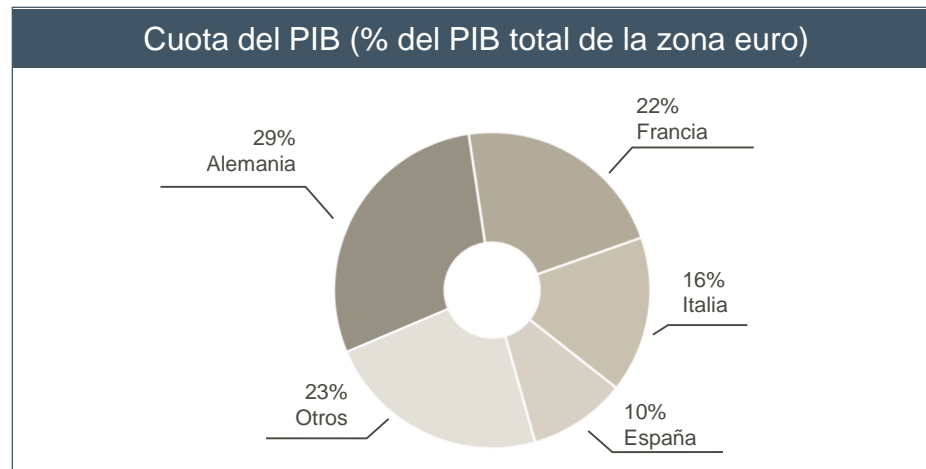
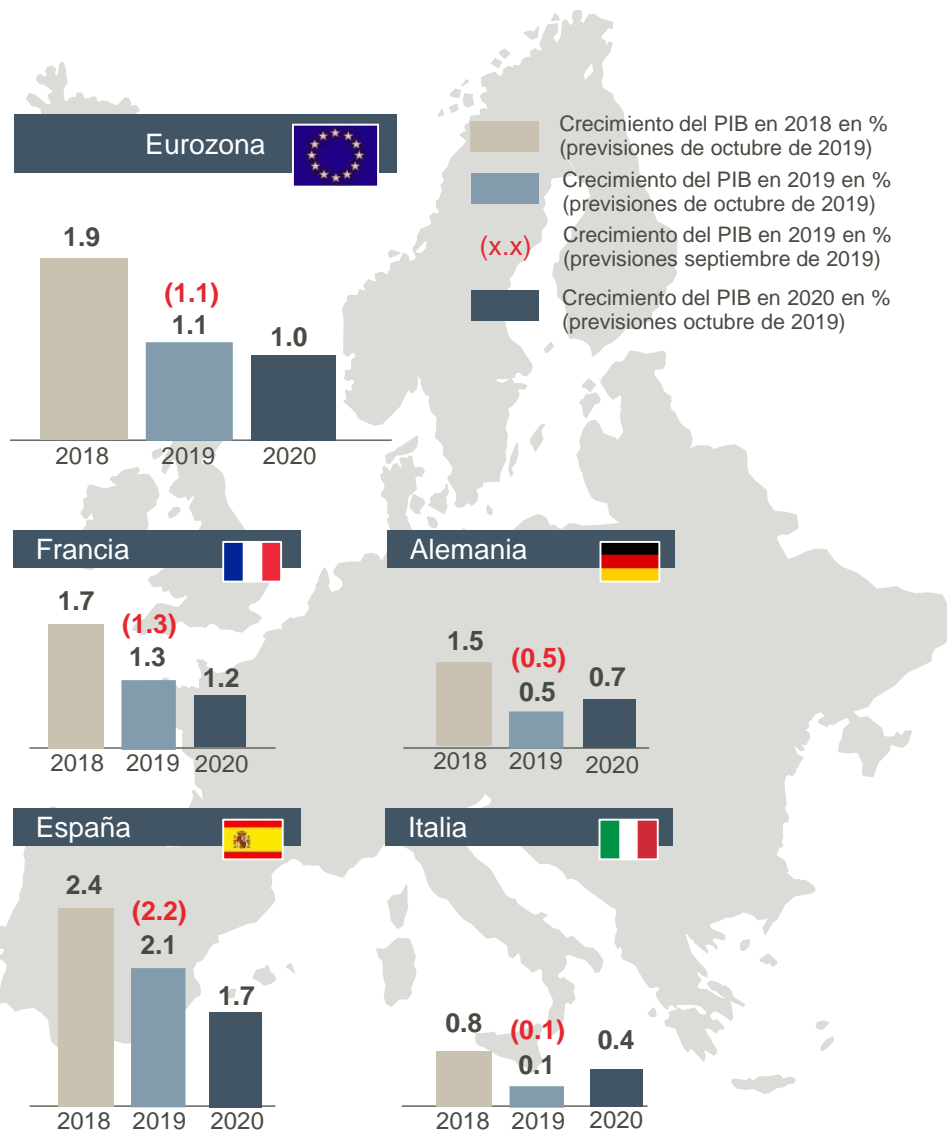


Señales contradictorias de los índices PMI



- El crecimiento parece haberse estabilizado en casi el 6%, pero debería debilitarse ligeramente a justo por debajo del 6% en los próximos trimestres
- Los índices Caixin y NBS PMI difieren y envían señales contradictorias
- Caixin está probablemente más orientado a las exportaciones y, por tanto, se beneficia más de las medidas de estímulo y la mejora del comercio

(1) Cons. hog.: consumo de los hogares / G. púb.: gasto público / GFCF: formación bruta de capital fijo (inversión)
Fuentes: Bloomberg, Thomson Reuters, Datastream, ODDO BHF AM SAS. *datos a 09/30/2019 | ** datos a 10/15/2019

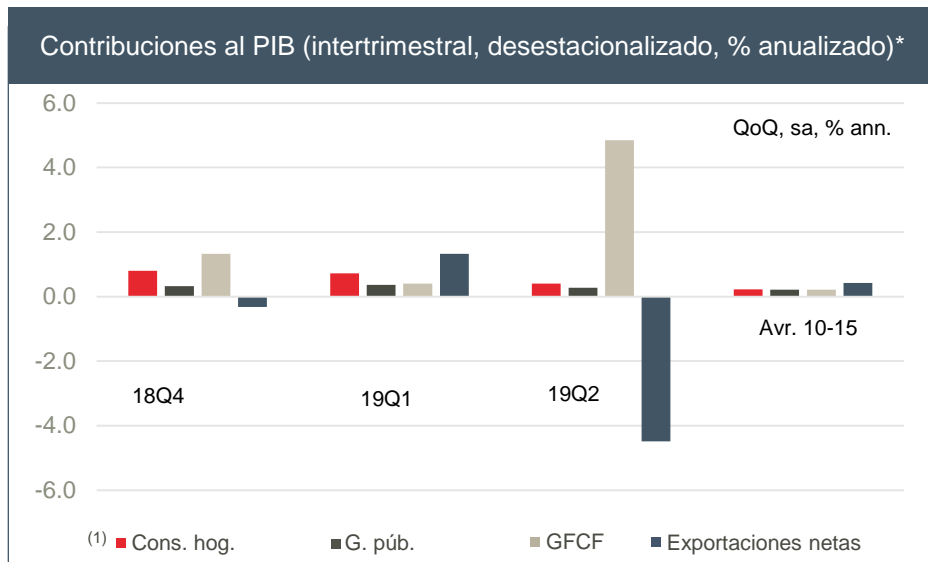


- Alemania se ha visto muy perjudicada por la incertidumbre comercial y la reducción de la inversión en bienes de equipo
- Francia resiste bien, pues su sector industrial es solo la mitad del alemán y la política fiscal es ligeramente expansiva
- Italia se mueve en niveles de recesión, pero podría estabilizarse
- España sigue siendo el país más sólido, pero está perdiendo fuelle por el bloqueo político

Fuentes: ODDO BHF AM SA; previsión de los economistas de Bloomberg. Datos a 10/2019



¿Cielo azul más allá de las lágrimas?

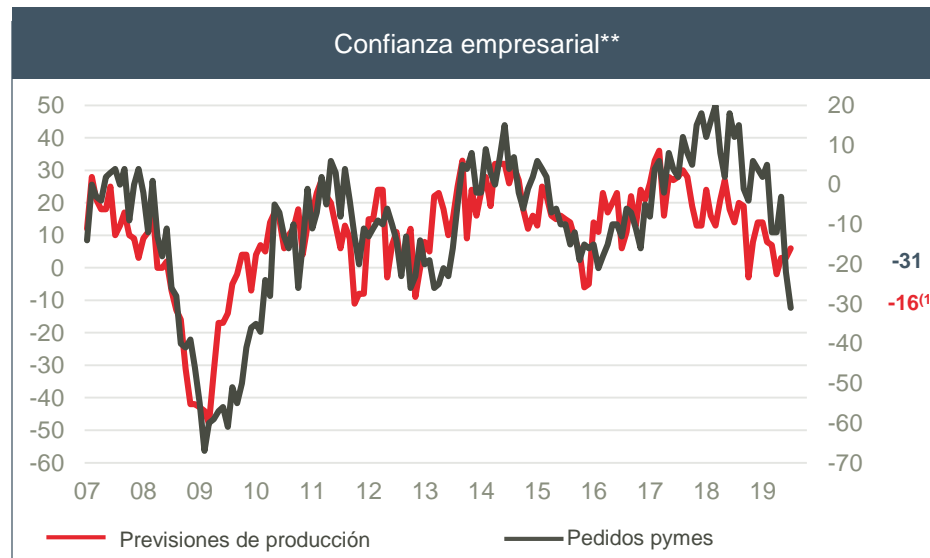
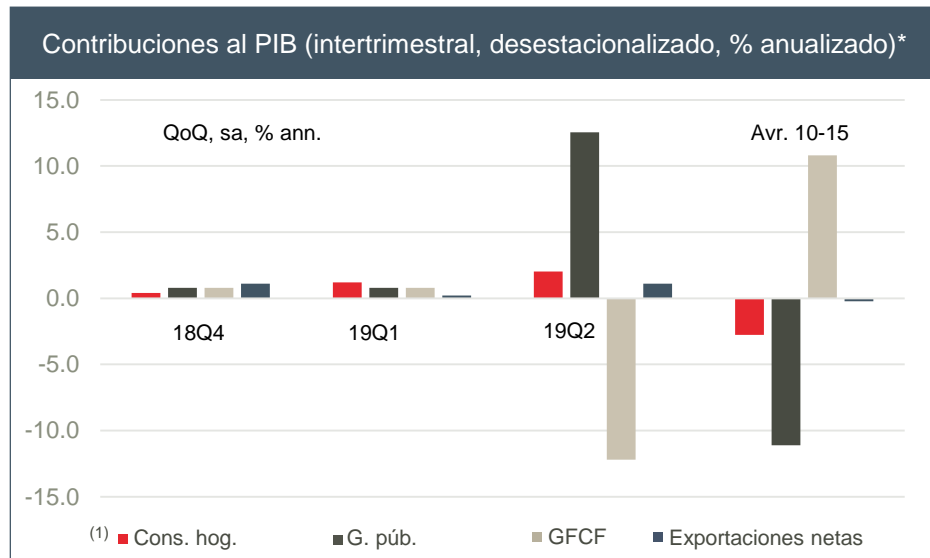


- El crecimiento del tercer trimestre fue del 1,1%, con importantes diferencias entre unos países y otros
- El más débil sigue siendo Alemania, con un crecimiento muy probablemente plano (el dato se publicará el 14 de noviembre), mientras que Italia y España subieron ligeramente con respecto al segundo trimestre
- Las revisiones del índice PMI industrial en octubre produjeron algunas pequeñas mejoras
- El contagio de la debilidad de la industria a los servicios ha sido limitado por ahora

(1) Cons. hog.: consumo de los hogares / G. púb.: gasto público / GFCF: formación bruta de capital fijo (inversión) Fuentes: Bloomberg, Thomson Reuters, Datastream, ODDO BHF AM SAS. *datos a 09/30/2019 | ** datos a 10/15/2019



Eso era lo fácil

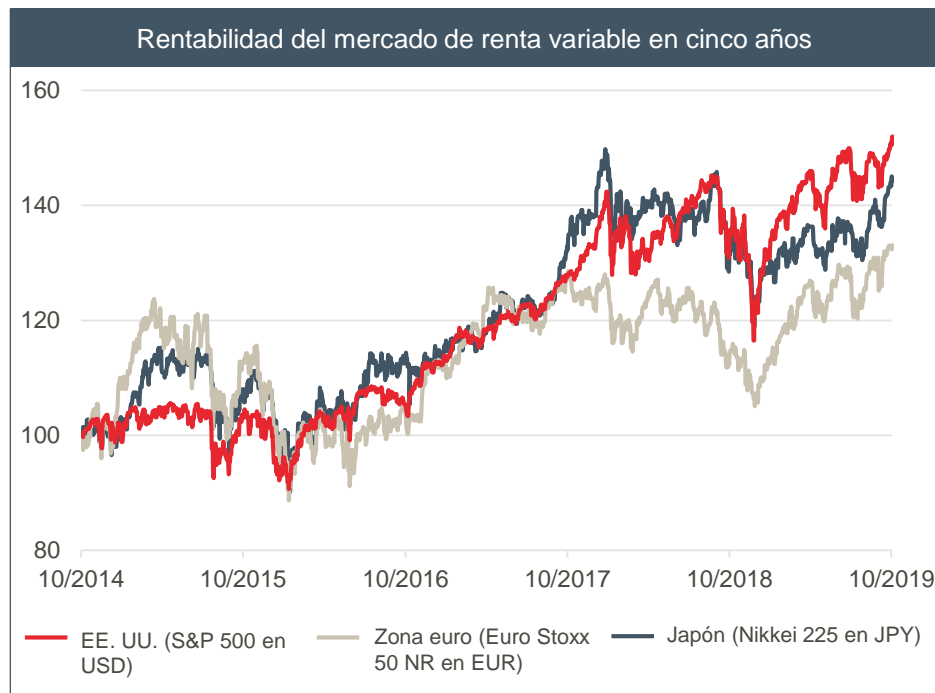


- La ligera mejora del índice PMI industrial oculta la continua debilidad
- La fecha de las elecciones será el 12 de diciembre
- Las encuestas muestran al Partido Conservador en cabeza, pero hay que ser prudentes, debido al sistema elector uninominal
- Las probabilidades de un *Brexit* duro parecen ahora muy bajas, pero la votación de salida es el único billete de entrada para las negociaciones de la ruptura

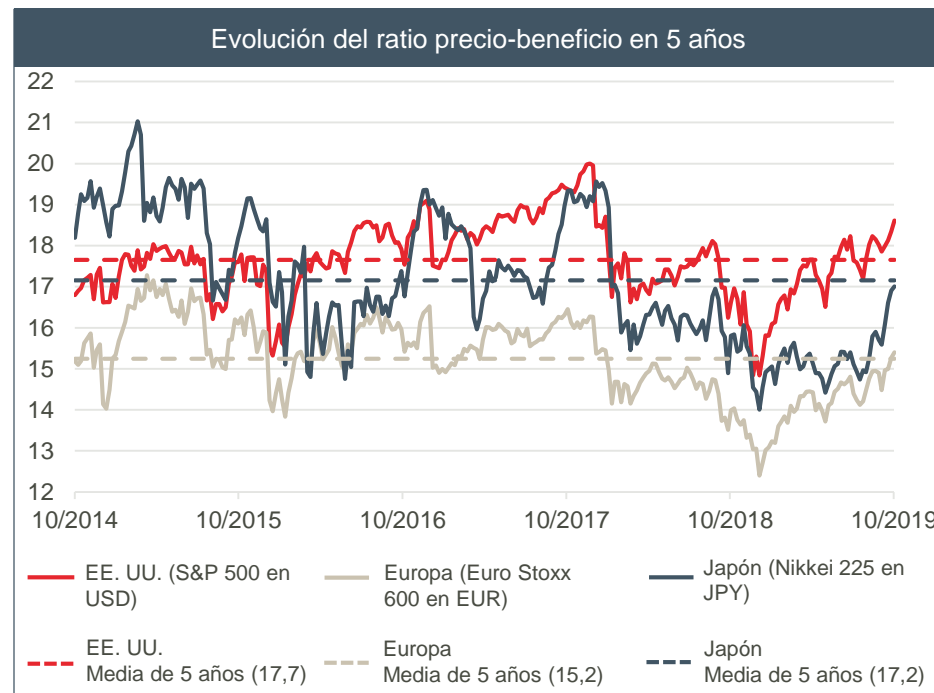
(1) Cons. hog.: consumo de los hogares / G. púb.: gasto público / GFCF: formación bruta de capital fijo (inversión) Fuentes: Bloomberg, Thomson Reuters, Datastream, ODDO BHF AM SAS.
*Datos a 09/30/2019 | ** datos a 07/15/2019 | (1) datos al 10/15/2019



Mercados en máximos



- No hay nada que frene los mercados, con una nueva subida del 2,7% del índice MSCI World All Countries (en dólares) en octubre
- Japón volvió a registrar el mejor comportamiento, con un avance del 4,9%, seguido de los mercados emergentes con un 4,2%
- En Europa, las subidas son algo menores (MSCI EMU: 1,2%) y Estados Unidos (2,2%), pero el S&P 500 ha vuelto a marcar máximo histórico al rozar los 3.040 puntos a fin de octubre



El avance de los índices, junto con la dinámica de los resultados todavía negativa, se traduce en unos niveles de valoración próximos, y en muchos casos superiores, a las medias de los últimos 5 años

En EE. UU., el precio-beneficio del mercado se sitúa ahora en 18,6x, lo que supone una prima del 6% con respecto a la media a 5 años

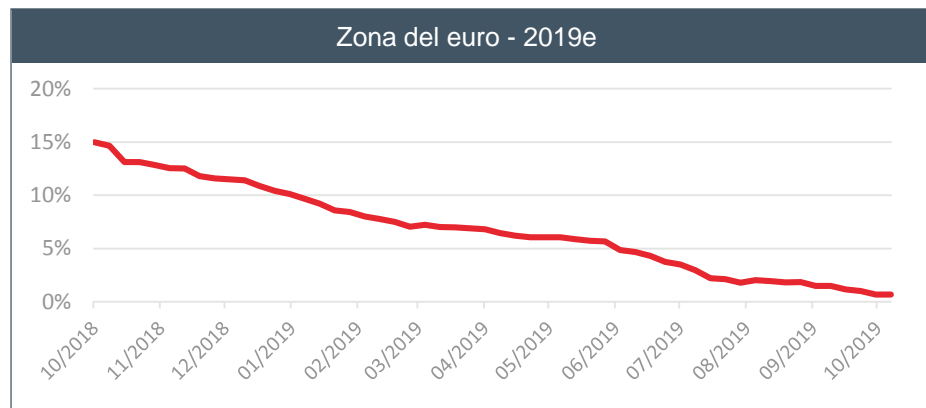
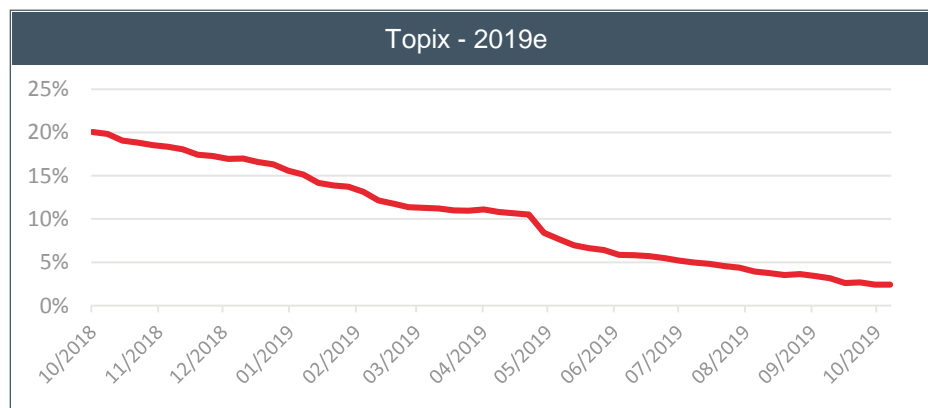
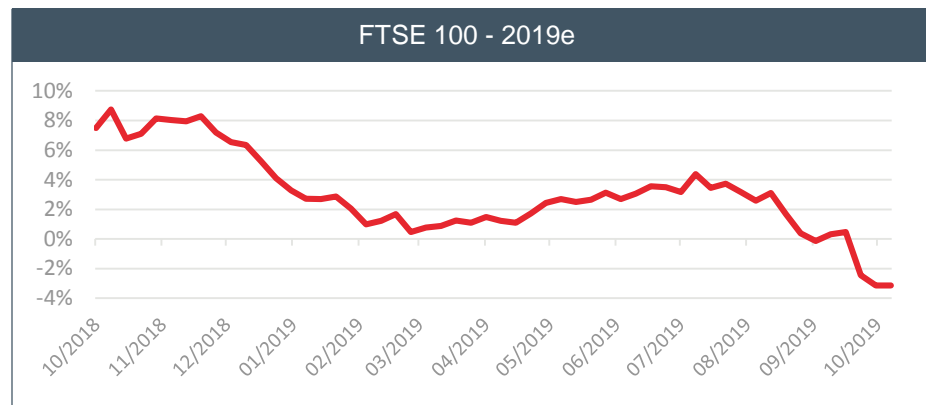
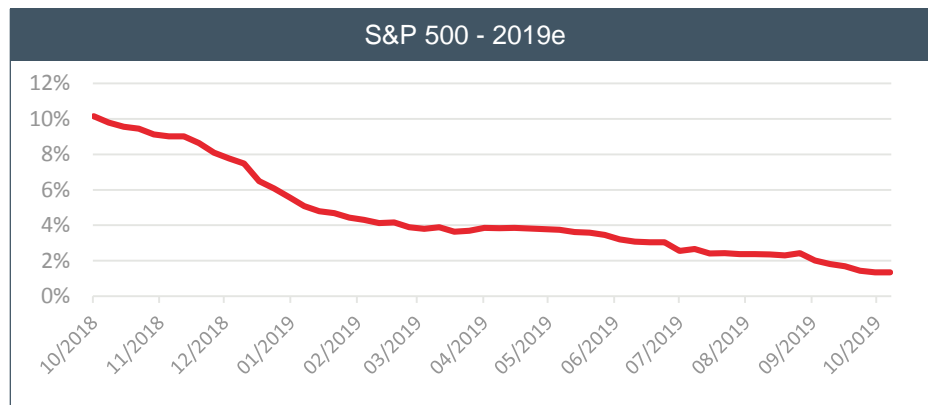
Solo el mercado japonés sigue ofreciendo un descuento muy ligero con respecto a esta media (-0,6%), mientras que incluso el mercado europeo cotiza actualmente con una prima (1,3%)

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

* Véase glosario en la pág. 32 | Fuente: Bloomberg, ODDO BHF AM SAS | Datos a 31/10/2019



Estabilización en EE. UU., pero dinámica negativa en otros países



- Estabilidad relativa de la dinámica de resultados en EE. UU., ante unos resultados publicados correspondientes al tercer trimestre nuevamente por encima de las previsiones de los analistas
- El crecimiento de los resultados es ahora prácticamente nulo en la zona euro este año, mientras que en el Reino Unido el dato es del -4%

Fuentes: ODDO BHF AM SAS, Deutsche Bank AG/Londres. Datos a 31/10/2019.



La distensión por lo que respecta a la guerra comercial llevó los índices a sus niveles más altos del año

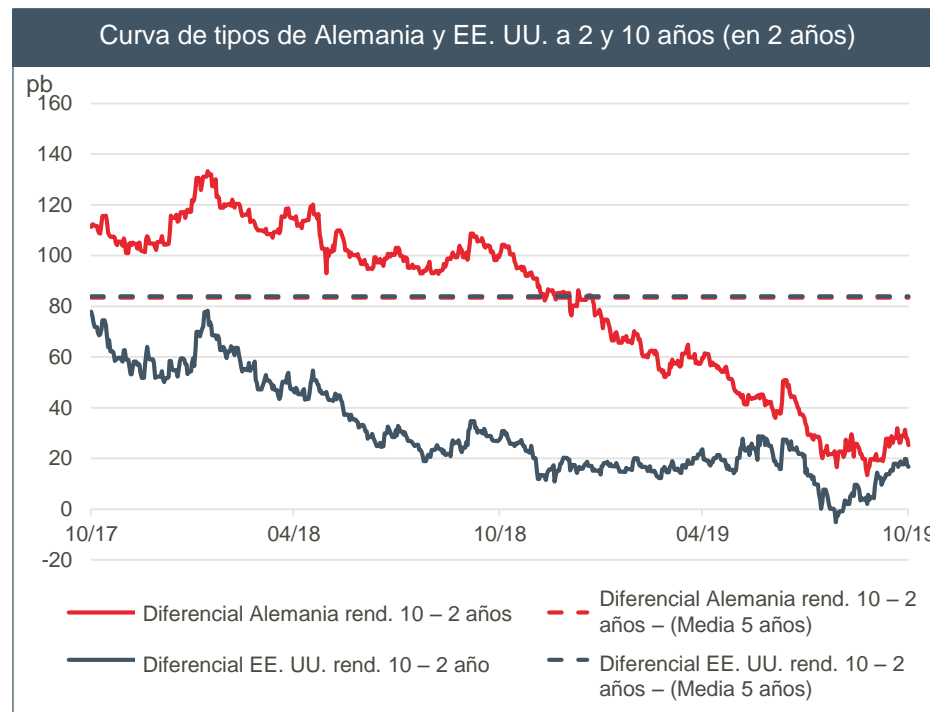
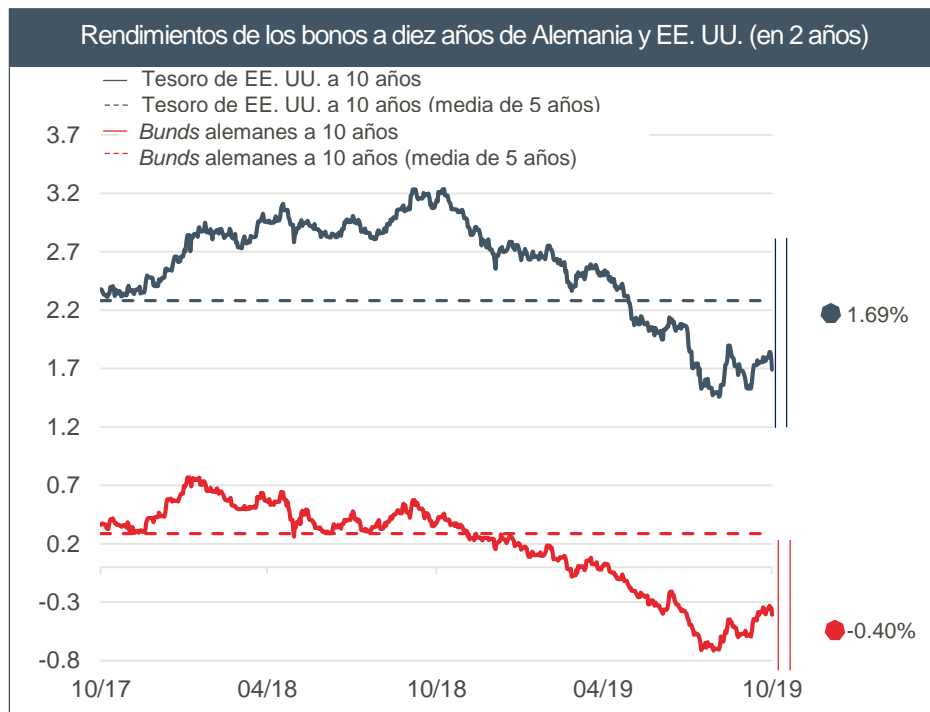
	12-month forward P/E, Nov. 2019	2017 EPS growth	2018 EPS growth	2019 EPS growth	Dividend yield	YTD performance
STOXX Europe 600	14.4 x	23%	4%	3%	3.7%	18.3%
Commodities						
Basic resources	11.1 x	111%	-2%	-15%	5.2%	8.0%
Oil & Gas	11.6 x	83%	40%	-11%	5.7%	3.9%
Cyclicals						
Automotive and spare parts	7.8 x	34%	-10%	-5%	4.0%	16.3%
Chemicals	19.6 x	24%	4%	-9%	2.8%	21.3%
Construction and materials	15.4 x	13%	8%	18%	3.0%	31.4%
Industrial goods and services	17.0 x	14%	6%	9%	2.8%	24.5%
Media	15.6 x	10%	10%	2%	3.4%	13.9%
Technologies	20.7 x	11%	8%	10%	1.6%	27.4%
Travel & leisure	14.0 x	14%	-4%	-5%	2.8%	13.4%
Financials						
Banks	8.9 x	49%	13%	2%	6.0%	2.0%
Insurance	10.6 x	-9%	10%	11%	5.2%	19.6%
Financial services	16.0 x	16%	-42%	33%	3.4%	27.1%
Real estate	17.7 x	12%	19%	0%	4.0%	19.5%
Defensives						
Food & beverages	20.8 x	10%	4%	9%	2.5%	25.0%
Healthcare	17.5 x	4%	4%	7%	2.8%	21.9%
Household & personal care	16.3 x	19%	7%	4%	3.5%	20.2%
Retailing	17.6 x	3%	6%	3%	3.1%	23.6%
Telecommunications	14.4 x	19%	-9%	3%	4.9%	5.9%
Utilities	14.9 x	6%	-12%	19%	4.8%	19.9%

- La nueva subida los índices ha estado liderada principalmente por los sectores cíclicos, destacando especialmente los valores del automóvil e industriales.
- La reducción de las tensiones comerciales entre EE. UU. y China, junto con el persistente deterioro del entorno macroeconómico global, explican esta rotación y la rentabilidad superior de los sectores cíclicos/*value* en un contexto de resultados todavía débiles.
- Los sectores defensivos sufrieron algunos reveses, sobre todo con la publicación de resultados decepcionantes para algunos valores de los sectores agroalimentario/bebidas y de consumo básico.
- La temporada de publicación de resultados ha confirmado la tendencia negativa de la dinámica de los beneficios, con unas expectativas para 2020 probablemente demasiado altas.
- Pero la estabilización de los indicadores PMI industriales podrían provocar un nuevo mínimo en la dinámica de beneficios desde el punto de vista cíclico.
- Cualquier desenlace más favorable para el Brexit o la guerra comercial podría provocar rotaciones de estilo muy marcadas, con una continuación de la normalización de las primas de riesgo.

Fuente: ODDO BHF AM SAS, FactSet. Datos a 04/11/2019



Los rendimientos pueden subir después de todo



- Los rendimientos han recuperado parte de su prima recesión, al disminuir el miedo al crecimiento
- La consolidación puede prolongarse algo más por las posiciones todavía con fuerte demanda y los indicios incipientes de estabilización económica
- Pero factores técnicos, como el PSPP y la flotación libre limitada, frenarán cualquier ola de ventas de tipos

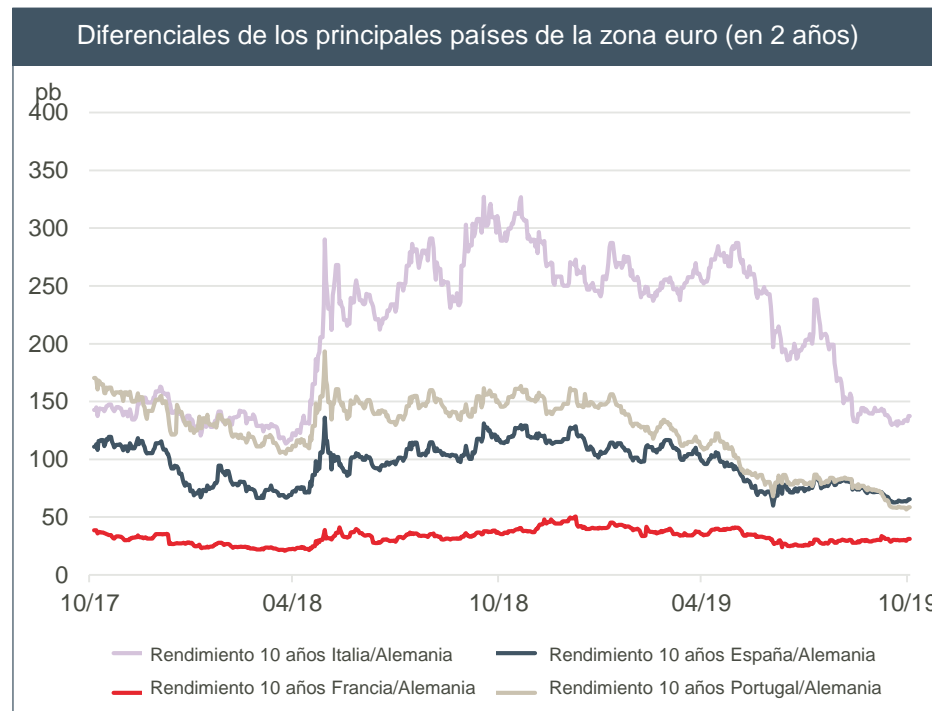
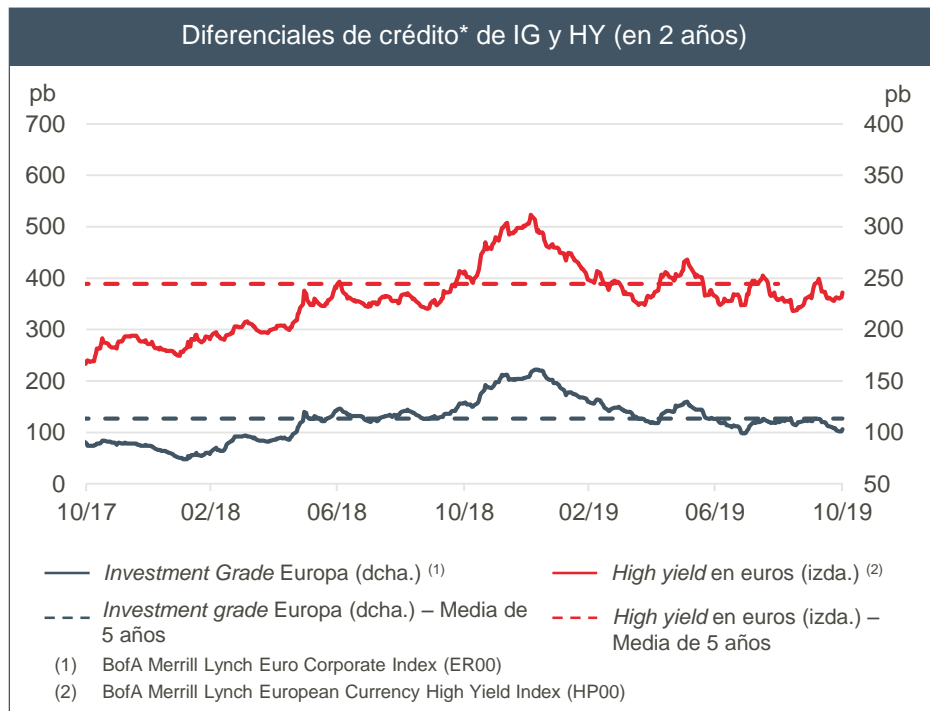
- La reciente ola de ventas de tipos ha provocado un ligero nuevo pronunciamiento de las curvas de tipos
- Pese a la posibilidad de un cierto nuevo pronunciamiento de las curvas, el aplanamiento a medio plazo en la euro zona aún no ha concluido

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 31/10/2019.; dcha.: Datos a 31/10/2019.



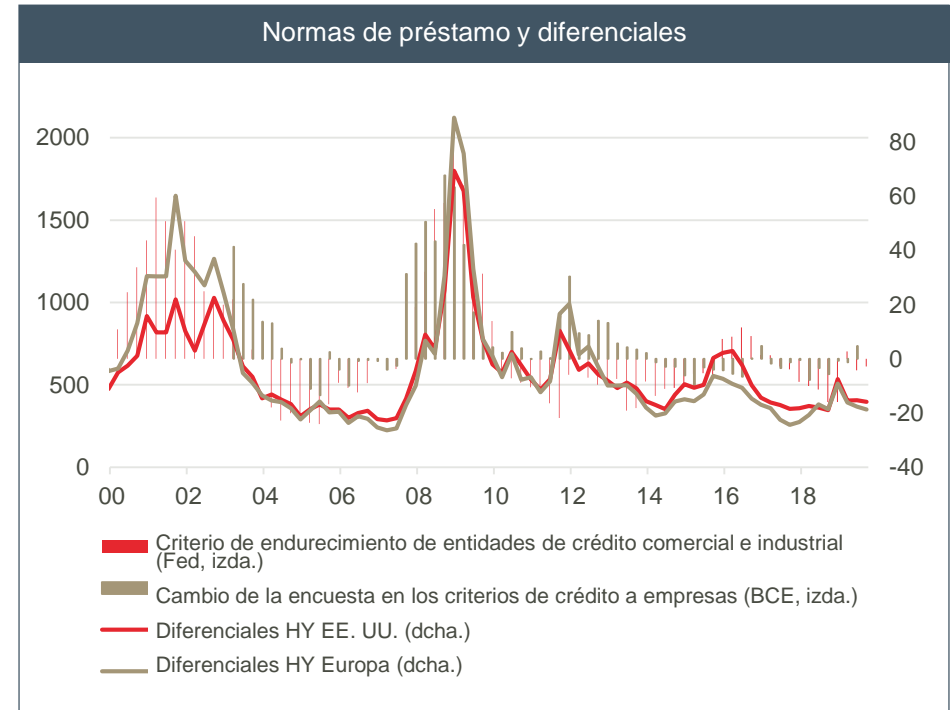
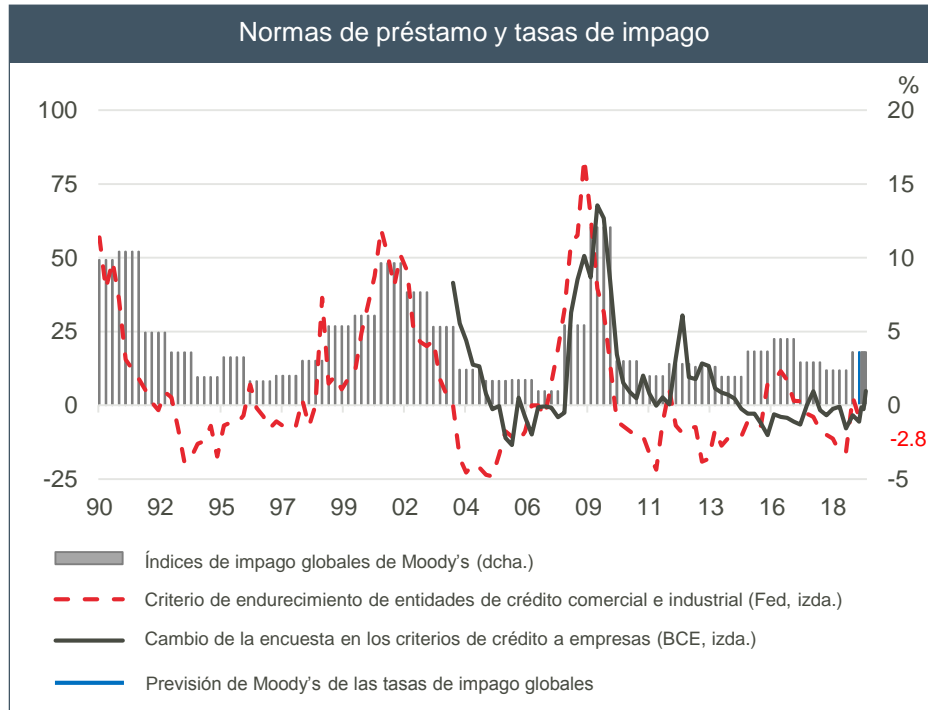
El *carry* es lo único que queda en el universo de renta fija



- La categoría de inversión (*investment grade*) ha tenido muy buena aceptación, con un volumen récord de nuevas emisiones en septiembre
- Los diferenciales han caído ante el dinamismo de la demanda en previsión del CSPP
- A pesar de la reciente restricción, los fundamentales de crédito siguieron comportándose mejor
- El *high yield* ha sido más vulnerable a los riesgos idiosincráticos
- El riesgo económico se ve bien reflejado en el elevado ratio de diferenciales de las calificaciones B/BB
- El rally del BTP italiano se ha estancado en torno a un nivel de diferencial de 140 pb para el papel a 10 años
- Sin embargo, sigue habiendo mayor potencial por debajo de 100 pb en cuanto a de *carry* y *rolldown*, ya que la curva del BTP sigue destacando

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 31/10/2019

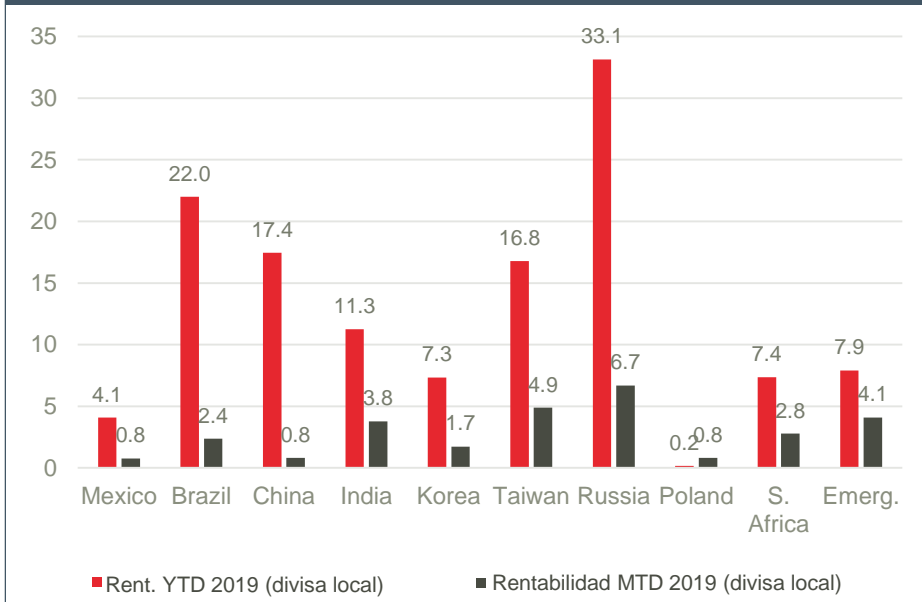


Fuente: Moody's a 30/09/2019, Fed, BCE, Bloomberg | Datos a 30/09/2019



Otra vez atractivos

Rentabilidad de la renta variable de los principales mercados emergentes



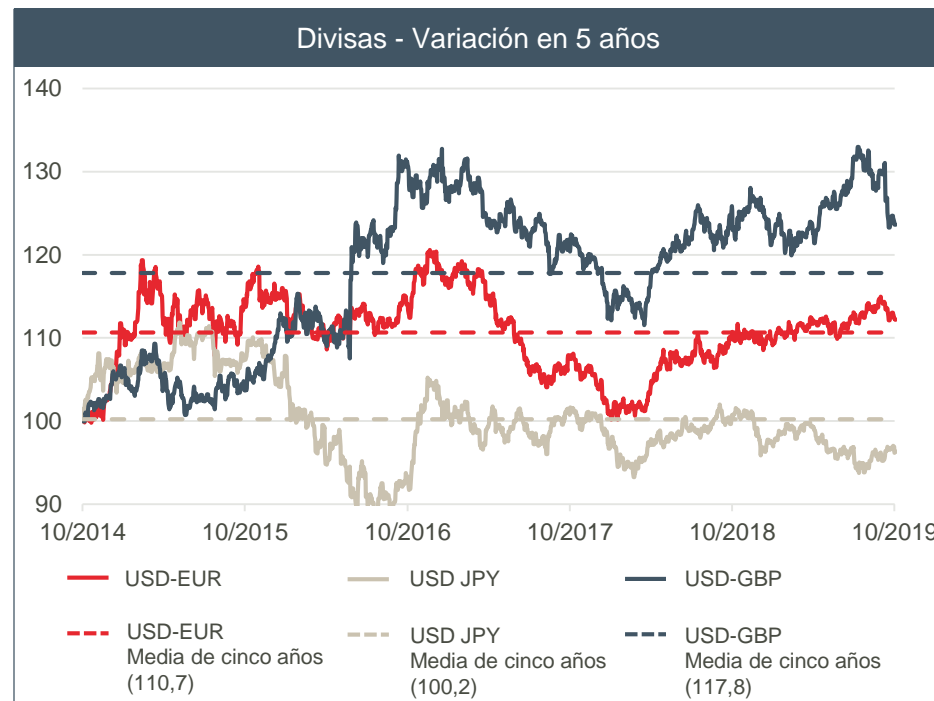
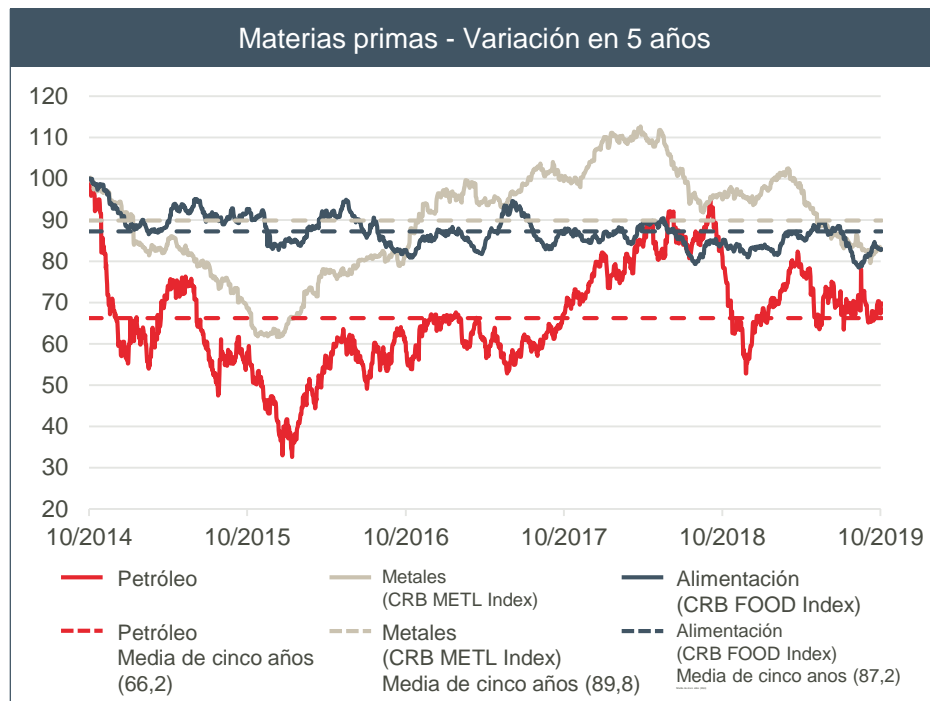
Diferenciales de la deuda de mercados emergentes frente a los diferenciales de los bonos corporativos industriales BB en euros



- La reducción de los riesgos generales y la mejora de la tolerancia al riesgo ha renovado el interés por los activos de los mercados emergentes rezagados
- La rotación de los bonos en moneda fuerte a los bonos en moneda local y la renta variable resulta evidente
- La estabilización de los fundamentales, la reducción del riesgo político y el posicionamiento bastante claro de los inversores podrían propiciar un nuevo repunte de las acciones de los mercados emergentes

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 04/11/2019



- Es probable que el petróleo se mantenga en las horquillas actuales, ya que el exceso de oferta se ve compensado por el riesgo político
- El tipo de cambio EUR/USD está subiendo, pero es probable que se mantenga dentro de una horquilla de momento
- El mayor crecimiento relativo en la zona euro y las dificultades estructurales por el elevado déficit comercial y presupuestario en EE. UU. reforzarán el euro 2020

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 31/10/2019



ODDO BHF Immobilier

Desde hace 30 años, un acceso simple y diversificado al sector inmobiliario cotizado en Europa



Este fondo presenta un riesgo de pérdida de capital

[Haga clic aquí para acceder a más información sobre el fondo.](#)



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.	2018	2017	2016	31.10.2018 a 31.10.2019	31.10.2017 a 31.10.2018	31.10.2016 a 31.10.2017	30.10.2015 a 31.10.2016	31.10.2014 a 30.10.2015	
TEMÁTICO														
▶ ODDO BHF Artificial Intelligence CR-EUR	LU1919842267		-	18/12/2018	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
RENTA VARIABLE - GESTIÓN FUNDAMENTAL														
GRAN CAPITALIZACIÓN														
ODDO BHF Active All Cap CR-EUR	FR0011160340	***	16.9%	16/02/2012	7.5%	-28.3%	17.7%	1.9%	2.3%	-19.4%	27.2%	-3.6%	23.1%	17.6%
ODDO BHF Génération CR-EUR	FR0010574434	**	15.9%	17/06/1996*	7.6%	-20.2%	15.7%	5.2%	4.6%	-14.0%	27.9%	-2.0%	20.3%	16.8%
MEDIA CAPITALIZACIÓN														
▶ ODDO BHF Avenir Europe CR-EUR	FR0000974149	*****	21.4%	25/05/1999	9.1%	-13.6%	21.0%	4.5%	9.8%	-5.9%	29.5%	2.7%	24.6%	13.6%
ODDO BHF Avenir Euro CR-EUR	FR0000990095	*****	22.1%	30/12/1998	10.5%	-18.4%	23.9%	3.8%	9.8%	-9.4%	30.0%	1.6%	24.9%	14.2%
ODDO BHF Avenir CR-EUR	FR0000989899	*****	25.8%	14/09/1992	12.7%	-21.1%	20.7%	7.2%	12.6%	-12.9%	28.5%	5.4%	27.0%	16.1%
PEQUEÑA CAPITALIZACIÓN														
ODDO BHF Euro Small Cap CR-EUR	LU0269724349	**	17.7%	15/11/2006	3.1%	-24.4%	17.2%	1.5%	5.2%	-16.8%	24.6%	-1.8%	23.3%	17.7%
TEMÁTICO														
▶ ODDO BHF Immobilier CR-EUR	FR0000989915	***	20.3	14/09/1989	9.0%	-8.0%	16.9%	1.7%	12.0%	3.5%	11.5%	-0.8%	29.2%	10.0%
ODDO BHF European Banks CR-EUR	FR0010493957	*	9.1	10/08/2007	2.5%	-29.3%	12.0%	-10.0%	0.0%	-24.7%	28.0%	-23.6%	7.4%	23.0%
ODDO BHF Algo Europe CRW-EUR	DE0008478181	****	19.8%	29/07/1992	7.1%	-14.7%	14.4%	-2.4%	9.1%	-6.4%	20.3%	-5.9%	16.2%	13.7%

* 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 31/10/2019

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.	2018	2017	2016	31.10.2018 a 31.10.2019	31.10.2017 a 31.10.2018	31.10.2016 a 31.10.2017	30.10.2015 a 30.10.2016	31.10.2014 a 30.10.2015	
TIPOS/CRÉDITO														
CRÉDITO EN EUROS														
ODDO BHF Euro Corporate Bond CR-EUR	LU0145975222	***	6.3%	19/03/2002	3.6%	-2.6%	2.3%	3.6%	5.8%	-2.6%	2.2%	4.1%	-0.2%	2.1%
▶ ODDO BHF Euro Credit Short Duration DR-EUR	LU0628638974	NS	1.5%	24/08/2011	1.8%	-2.2%	0.5%	3.0%	0.3%	-1.4%	1.1%	2.5%	0.3%	1.2%
ODDO BHF Global Credit Short Duration CR-EUR	LU1833930495		-	22/10/2018	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
ALTO RENDIMIENTO (HIGH YIELD)														
ODDO BHF Haut Rendement 2023 CR-EUR	FR0013173416		4.9%	09/12/2016	1.2%	-7.4%	5.6%	-	0.5%	-3.5%	-	-	-	4.0%
ODDO BHF Haut Rendement 2025 CR-EUR	FR0013300688		6.5%	12/01/2018	0.3%	-	-	-	2.4%	-	-	-	-	5.1%
ODDO BHF Euro High Yield Bond CR-EUR	LU0115290974	***	5.7%	14/08/2000	5.3%	-3.6%	4.4%	8.2%	3.2%	-1.8%	5.9%	6.6%	1.9%	3.3%
RENTABILIDAD TOTAL														
▶ ODDO BHF Credit Opportunities CR-EUR	LU1752460292		6.1%	30/12/2016*	2.2%	-4.9%	3.5%	-	3.7%	-2.8%	-	-	-	2.6%


* 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 31/10/2019

Nuestra selección de fondos ODDO BHF Asset Management



Fondo	Código ISIN	MS Estrellas	Rentabilidad desde el principio de año	Rentabilidades desde su creación		Rentabilidades de periodos naturales			Rentabilidad anual (periodos sucesivos de 12 meses)					Volatilidad
				Creación	Anualiz.	2018	2017	2016	31.10.2018 a 31.10.2019	31.10.2017 a 31.10.2018	31.10.2016 a 31.10.2017	30.10.2015 a 31.10.2016	31.10.2014 a 30.10.2015	
BONOS CONVERTIBLES														
ODDO BHF European Convertibles CR-EUR	FR0010297564	*	5.8%	12/04/2006	1.1%	-7.5%	-1.1%	-2.0%	1.5%	-7.0%	3.7%	-5.3%	8.0%	3.7%
ODDO BHF European Convertibles Moderate CR-EUR	 FR0000980989	***	5.8%	14/09/2000	2.5%	-6.4%	-1.2%	-2.1%	2.1%	-6.1%	3.3%	-5.2%	8.8%	3.1%
ODDO BHF Convertible Global CR-EUR	LU1493433004	***	7.9%	31/12/2013	1.4%	-7.0%	4.0%	-2.1%	4.6%	-5.2%	5.2%	-3.6%	5.3%	6.4%
GESTIÓN DIVERSIFICADA														
MODERADO														
ODDO BHF Polaris Moderate DRW-EUR	DE000A0D95Q0	****	6.7%	15/07/2005	2.9%	-2.3%	2.5%	0.6%	5.9%	-1.9%	2.9%	0.7%	5.7%	3.1%
FLEXIBLE														
ODDO BHF ProActif Europe CR-EUR	FR0010109165	***	5.2%	10/09/2004	4.6%	-7.7%	3.9%	0.6%	2.3%	-5.9%	6.5%	-1.5%	12.6%	5.8%
EQUILIBRADO														
▶ ODDO BHF Polaris Balanced (DRW-EUR)	LU0319574272	****	14.0%	24/10/2007	4.5%	-5.9%	7.3%	2.2%	6.0%	1.9%	9.5%	-1.8%	12.7%	7.8%
DINÁMICO														
ODDO BHF Polaris Dynamic (DRW-EUR)	LU0319577374	*****	19.1%	22/10/2007	4.5%	-11.7%	10.1%	-0.4%	2.9%	1.4%	11.3%	-1.8%	21.4%	12.1%

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

Fuente: ODDO BHF AM SAS. Datos a 31/10/2019

Registro de fondos en el extranjero y categorías de Morningstar™



Fondo	Categoría de Morningstar															
ODDO BHF Active All Cap	Renta variable zona euro cap. flex.	X	X		X	X	X		X			X		X		
ODDO BHF Génération	Renta variable zona euro cap. flex.	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 Euro Small Cap	Renta variable zona euro peq. cap.	X	X		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				X			X		
ODDO BHF Immobilier	Sector inmobiliario - Indirecto zona euro	X			X	X	X									X
ODDO BHF Euro Corporate Bond	Renta fija EUR deuda privada	X	X		X	X	X	X		X	X	X	X	X	X	X
ODDO BHF Euro Credit Short Duration	Renta fija EUR <i>high yield</i>	X	X	X	X	X	X	X		X	X	X	X	X	X	X
ODDO BHF Global Credit Short Duration	Renta fija con fecha objetivo	X	X		X	X	X	X						X		
ODDO BHF Haut Rendement 2021	Renta fija con fecha objetivo	X			X	X	X			X				X		
ODDO BHF Haut Rendement 2023	Renta fija con fecha objetivo	X	X		X	X	X	X		X			X	X	X	
ODDO BHF Haut Rendement 2025	Renta fija EUR <i>high yield</i>	X	X		X	X	X	X		X			X	X	X	X
ODDO BHF Euro High Yield Bond	Alt- – <i>Long/Short</i> bonos	X	X	X	X	X	X	X		X	X	X	X	X	X	X
ODDO BHF Credit Opportunities	Asignación EUR flexible	X			X	X	X	X			X		X	X	X	X

Fuente: ODDO BHF AM SAS, datos a 31/10/2019

Registro de fondos en el extranjero y categorías de Morningstar™



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

Fuente: ODDO BHF AM SAS, datos a 31/10/2019



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 (<i>investment grade</i>) 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 <i>high yield</i> o de alto rendimiento son bonos de carácter especulativo con una calificación inferior a BBB- otorgada por Standard & Poor's o equivalente.
Ratio precio-beneficio	El ratio precio-beneficio de una acción es igual a la relación entre el precio de la acción y el beneficio por acción. También se le denomina múltiplo de capitalización de beneficios. Depende principalmente de tres factores: el crecimiento de los beneficios futuros de la empresa en cuestión, el riesgo asociado a dichas previsiones y el nivel de los tipos de interés.

**Nicolas Chaput**

Consejero delegado
y Director de inversiones adjunto
ODDO BHF AM

Emmanuel Chapuis, CFA

Codirector mundial de renta variable
fundamental
ODDO BHF AM

Armel Coville

Gestor de carteras multiactivos
ODDO BHF AM SAS

Pia Froeller

Director de productos
de asignación de activos
ODDO BHF AM GmbH

Janis Heck

Gestor de carteras High Yield
ODDO BHF AM GmbH

Laurent Denize

Director de inversiones adjunto global
ODDO BHF AM

Agathe Schittly

Directora global de productos, marketing
& estrategia
ODDO BHF AM

Bjoern Bender, CFA

Director de productos de renta fija
ODDO BHF AM GmbH

Philippe Vantrimpont

Director de ventas Francia, Bélgica,
Luxemburgo y los países nórdicos
ODDO BHF AM SAS

Gunther Westen

Director global de asignación de activos
ODDO BHF AM

Laure de Nadaillac

Marketing y estrategia
ODDO BHF AM SAS

Jérémy Tribaudeau

Director de productos de renta variable
ODDO BHF AM SAS



ODDO BHF AM es la división de gestión de activos del Grupo ODDO BHF. ODDO BHF AM es la marca común de cuatro sociedades de gestión jurídicamente distintas: ODDO BHF AM SAS (Francia), ODDO BHF AM GmbH (Alemania), ODDO BHF Private Equity SAS (Francia) y ODDO BHF AM Lux (Luxemburgo).

Este documento tiene carácter promocional y ha sido creado por ODDO BHF ASSET MANAGEMENT. Su entrega a los inversores corresponde a cada entidad comercializadora, distribuidor o asesor.

Se recomienda a los posibles inversores que consulten a un asesor de inversiones antes de suscribirse al fondo regulado por la Autoridad de los Mercados Financieros de Francia (AMF), la Comisión de Supervisión del Sector Financiero de Luxemburgo (CSSF) o la Autoridad Federal de Supervisión Financiera (BaFin). Los inversores deben tener en cuenta que los fondos conllevan un riesgo de pérdida del capital, así como diversos riesgos relacionados con los instrumentos y estrategias incluidos en la cartera. Si deciden suscribirse, los inversores deben consultar obligatoriamente el Documento de datos fundamentales para el inversor o el Folleto de la IIC para conocer con exactitud los riesgos que comporta la inversión. El valor de la inversión puede incrementarse o disminuir, y es posible que no pueda recuperar la totalidad de la cantidad invertida. La inversión debe realizarse atendiendo a sus objetivos de inversión, su horizonte de inversión y su capacidad de asumir el riesgo relacionado con la transacción. ODDO BHF ASSET MANAGEMENT SAS no se hace responsable tampoco de los daños directos o indirectos derivados del uso de la presente publicación o de la información que figura en la misma. La información se ofrece a título indicativo y está sujeta a cambio en todo momento sin previo aviso.

Se recuerda que la rentabilidad histórica no es una indicación de la rentabilidad futura ni se mantiene constante a lo largo del tiempo. La rentabilidad se indica una vez descontados los gastos, salvo los posibles gastos de suscripción cobrados por el distribuidor y los impuestos locales. Las opiniones expresadas en el presente documento corresponden a nuestras previsiones de mercado en el momento de la publicación del documento, pueden variar en función de las condiciones de mercado y no comprometen en ningún caso la responsabilidad contractual de ODDO BHF ASSET MANAGEMENT SAS. Los valores liquidativos que figuran en el presente documento se ofrecen únicamente a título indicativo. El valor liquidativo válido será el que figure en la notificación de operación y los extractos. Las suscripciones y los reembolsos de IIC se realizan a un valor liquidativo desconocido.

El Documento de datos fundamentales para el inversor y el folleto se encuentran disponibles de forma gratuita en ODDO BHF ASSET MANAGEMENT SAS o en am.oddo-bhf.com así como en los distribuidores autorizados. Los informes anual y semestral pueden obtenerse de forma gratuita en ODDO BHF ASSET MANAGEMENT SAS o en su sitio web am.oddo-bhf.com, o bien mediante solicitud a ODDO BHF ASSET MANAGEMENT GmbH.

A partir del 3 de enero de 2018, cuando OBAM preste servicios de asesoramiento de inversión, tenga en cuenta que este seguirá prestándose de forma no independiente de conformidad con la directiva europea 2014/65/UE («directiva MiFID II»). Tenga en cuenta asimismo que todas las recomendaciones efectuadas por OBAM seguirán siendo realizándose a efectos de diversificación

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 7.500.000 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

