



Laurent Denize

Global CIO
ODDO BHF AM



Las empresas que puedan repercutir el aumento de los precios de los insumos, sobre todo de las materias primas, en sus precios de venta, seguirán incrementando sus beneficios



Navegar por un mercado en transición

Tras una temporada de beneficios récord del segundo trimestre de 2021 —la mejor en diez años—, ¿qué podemos esperar de las perspectivas de beneficios de las empresas en un entorno algo menos favorable? Más allá de los indicadores conocidos (previsión del pico de crecimiento en varias regiones del mundo, retrasos en la cadena de suministro, quiebras inmobiliarias en China), la reciente subida de los precios de la energía puede poner en duda la capacidad de las empresas para mantener unos márgenes tan altos.

¿Cuál es la previsión de consenso?

En 2021, cinco sectores han supuesto alrededor del 75% del crecimiento global del beneficio por acción (BPA): energía, bancos, minería, automóvil y bienes de consumo. Los analistas han revisado a la baja las estimaciones de crecimiento del BPA para 2022, del 17% de principios de año hasta el 7% u 8% actual para las empresas europeas, señalando unos efectos de base negativos, pero también como reflejo de una gran prudencia sobre el reciente crecimiento de los insumos.

¿Cuáles son los principales factores que influyen en los resultados?

- 1. Crecimiento:** El principal riesgo bajista está en China, debido a un doble cambio favorable a la regulación (una reasignación de capital impulsada por el Estado) y la redistribución (el «bienestar común»). China dispone de muchas herramientas para evitar las consecuencias perjudiciales de una quiebra de Evergrande. Pero un nuevo «modelo de crecimiento» menos dependiente de la deuda de las empresas y del sector inmobiliario dará, al menos a corto plazo, un menor impulso al crecimiento mundial.
- 2. Inflación:** Algunos retrasos se están prolongando más de lo que se esperaba inicialmente. La escasez se extiende ahora al suministro de energía en varias regiones (Europa, China). El caso extremo es el del Reino Unido, donde la compra de gasolina inducida por el pánico (que han provocado el cierre de gasolineras) está agravando la escasez. La crisis energética crea riesgos de caída de la actividad, riesgos de aumento de la inflación y riesgos políticos (politización del riesgo inflacionista). Sin embargo, no compartimos el escenario de estancamiento de algunos analistas. Esperamos que el crecimiento se debilite, pero partiendo de niveles extraordinariamente altos. Es evidente que los responsables de los bancos centrales están más nerviosos que a principios de año y el riesgo de un «error monetario» es cada vez mayor.
- 3. El euro,** que antes era un obstáculo para las empresas europeas, se está convirtiendo en un apoyo, en un entorno en el que cerca del 50% de los ingresos de las empresas cotizadas proceden del extranjero. Por tanto, la reciente caída del euro es de agradecer y terminará teniendo un impacto positivo en las empresas más orientadas a la exportación.
- 4. Poder de fijación de precios:** Las empresas que puedan repercutir el aumento de los precios de los insumos, sobre todo de las materias primas, en sus precios de

OCTUBRE 2021

venta, seguirán incrementando sus beneficios. Las revisiones de los márgenes de ebit (beneficios antes de intereses e impuestos) a doce meses han tendido a favorecer a las empresas con un fuerte poder de fijación de precios. Por último, cabe destacar que estos valores han superado a los demás en una media de aproximadamente un 20% a lo largo de un año, y sus ratios precio-beneficio (PER) relativos a dos años ofrecen un descuento del 7% con respecto a la media de diez años.

- 5. Beneficios y márgenes:** Tras unos beneficios y márgenes récord, ahora existe el riesgo de que se deteriore el momentum por varias razones. El índice del que tenemos más datos es sin duda el S&P. Hay algunos sectores que invitan a la cautela, en particular el de los equipos informáticos, debido a la disminución de las intenciones de gasto en TI y al aumento de los niveles de existencias. En segundo lugar, el crecimiento salarial anualizado de los últimos tres meses se ha disparado un 35% en el caso del transporte aéreo y la logística, y un 15% en el de la restauración. Aunque la dispersión es extrema, ya que el crecimiento salarial sigue siendo inferior al 4% de media en las empresas del S&P, la tendencia es claramente al alza. En tercer lugar, la reforma fiscal podría llevar a una revisión a la baja de alrededor del 5% de las previsiones de beneficios por acción del S&P 500 para 2022. Esto es menos de lo esperado, dado el retraso en la aplicación. Sin embargo, los primeros resultados confirman la capacidad de las empresas para subir los precios por encima del aumento de los costes, preservando así los márgenes. Hasta cuándo es la cuestión. Por lo tanto, la cautela está a la orden del día, ya que las altas valoraciones permiten algunas sorpresas desagradables.

¿Cómo debemos posicionarnos en este contexto?

La normalización de la pandemia y los retrasos limitarán paulatinamente la capacidad de las empresas de utilizar el argumento de la «escasez» para subir los precios. La verdadera prueba está por venir, por un lado con actores que crean un valor añadido reconocido por los clientes, y, por otro, empresas que sufren el aumento de los costes de las materias primas sin ninguna flexibilidad en los precios de venta.

Por lo que respecta a Europa, somos más optimistas que el consenso de cara a 2022. El crecimiento del PIB nominal, ponderado por los países con los que comercian las empresas europeas, podría alcanzar el 8% en 2022. Por consiguiente, pensamos que el efecto de apalancamiento operativo está subestimado.

En este contexto, apostamos por los bancos, el sector farmacéutico, el automóvil y, para aquellos cuyos criterios ESG sean menos importantes (que no es nuestro caso), el sector energético. Evitamos los sectores regulados, como los suministros públicos, así como los bienes de lujo y la tecnología, que están demasiado expuestos a China y a la subida de los tipos de interés, respectivamente.

Tras muchas salidas en falso, la rotación está en marcha. ¡No se la pierdan!



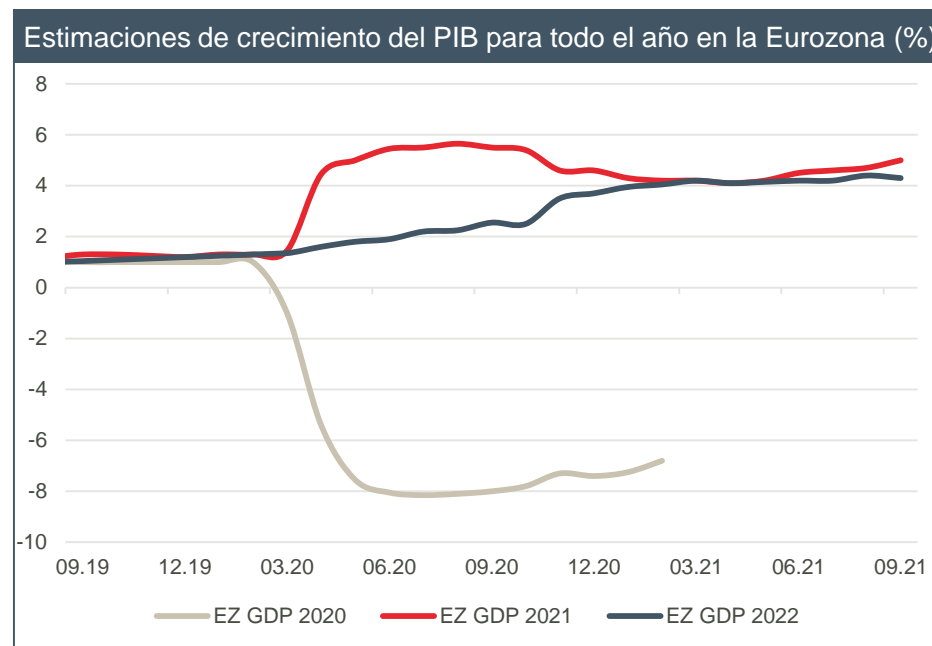
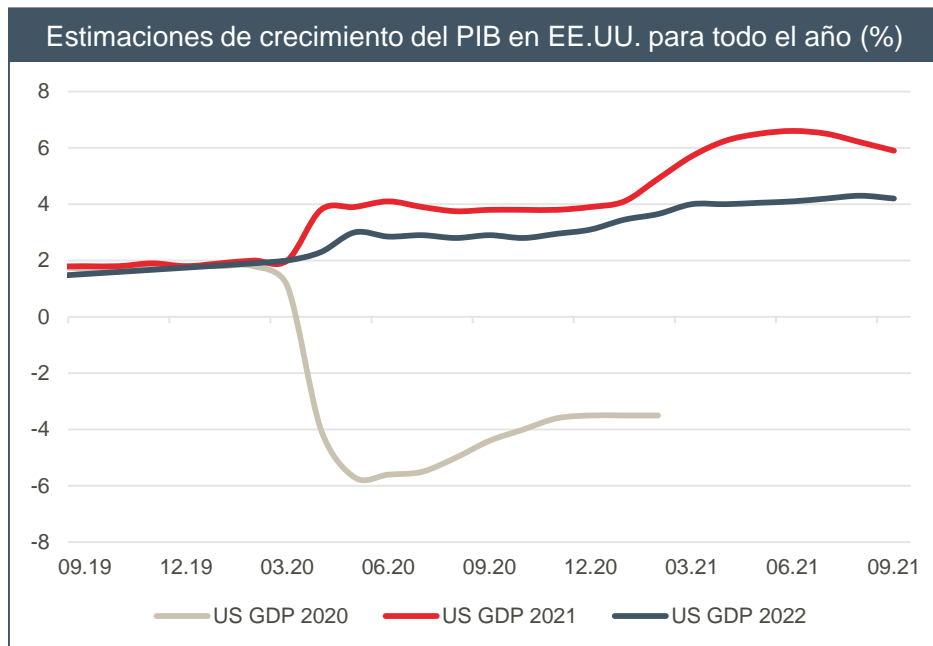
01

PERSPECTIVAS MACROECONÓMICAS

Perspectivas de crecimiento



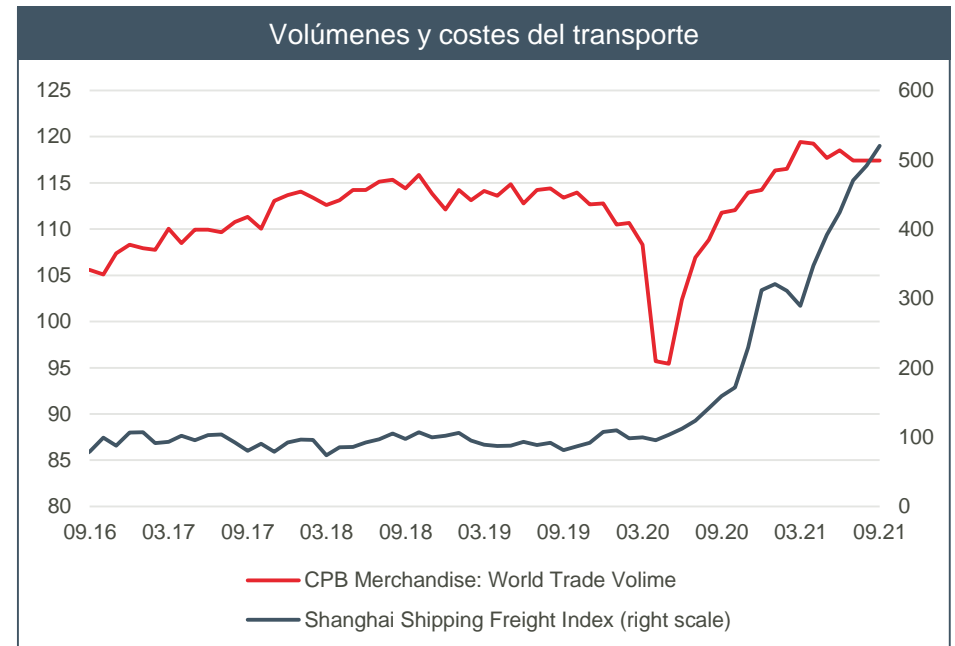
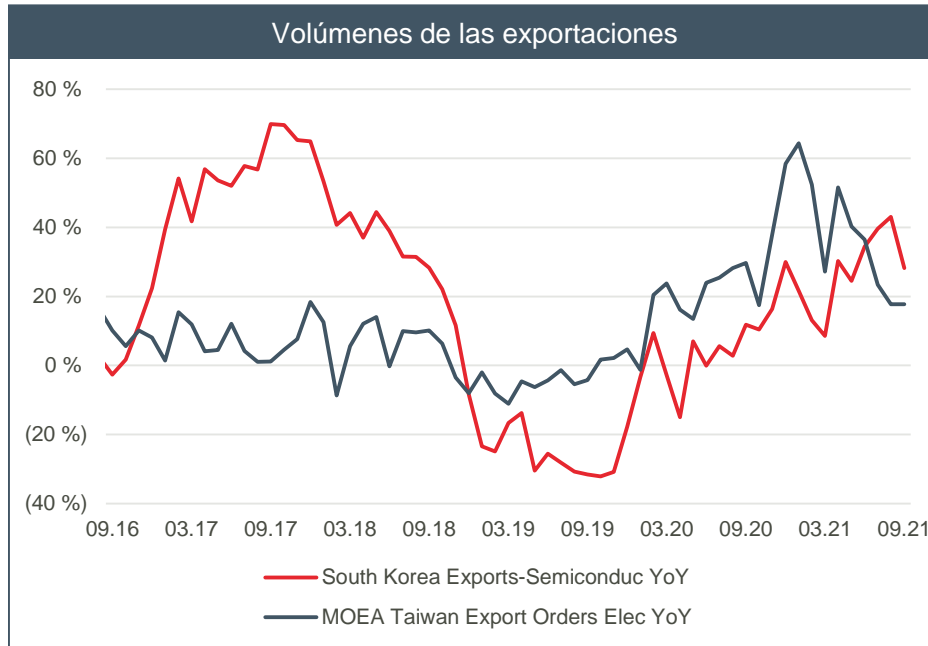
Las previsiones de consenso se estabilizan



- A pesar de los riesgos de caída del crecimiento, las expectativas para 2022 se han mantenido muy estables



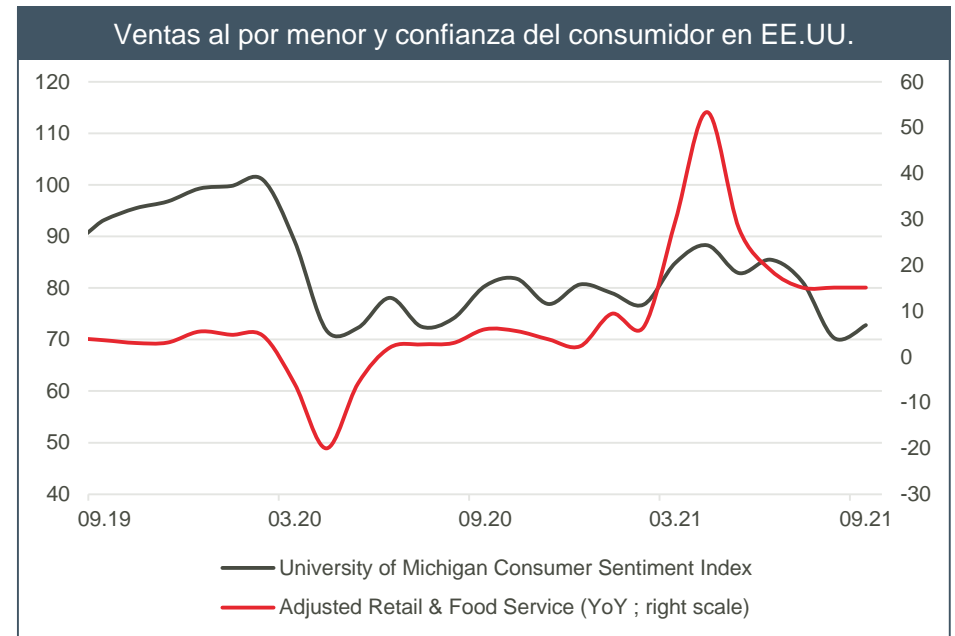
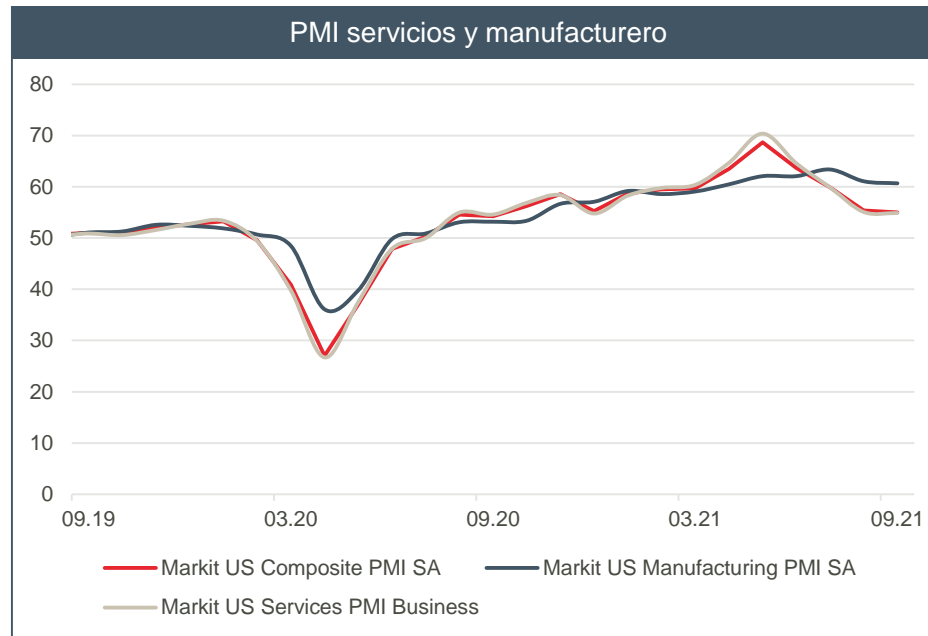
Los desequilibrios de la oferta frenan los volúmenes comerciales



- Los límites a la capacidad del transporte y los retrasos en la oferta están perjudicando el comercio



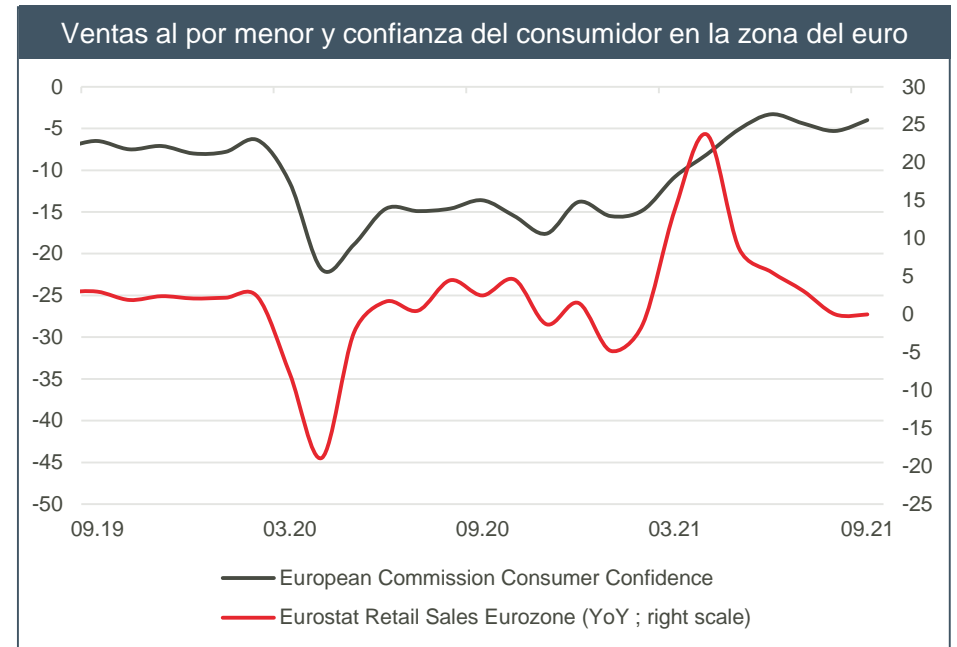
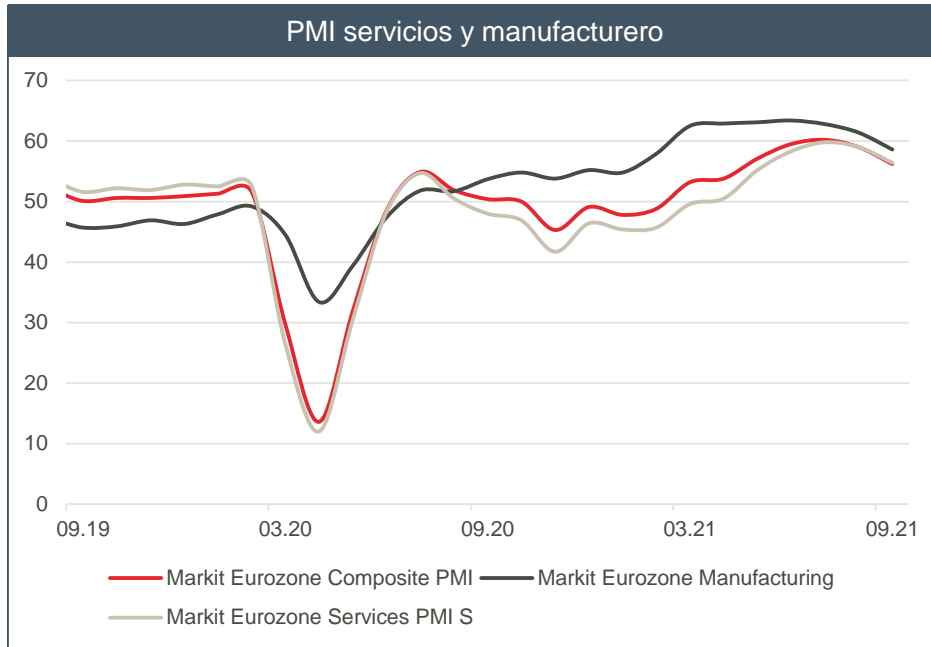
El crecimiento se verá afectado



- Los datos del ISM industrial de septiembre sorprendieron positivamente con respecto a las expectativas, pero los mejores datos de los subcomponentes de tiempos de entrega y los precios pagados empañan las noticias positivas
- El dato de empleo no agrícola de septiembre vuelve a incumplir las expectativas. La economía solo sumó 194.000 empleos, frente al medio millón previsto. El mes que viene deberíamos ver un repunte, ya que las escuelas y guarderías han reabierto, los subsidios han llegado a su fin y la covid-19 está remitiendo. Sin embargo, las restricciones del suministro podrían frenar la mejora
- El riesgo del crecimiento apunta a una caída del PIB del tercer y cuarto trimestres, pero los sólidos balances del sector privado y el retroceso de la covid-19 deberían amortiguar el descenso



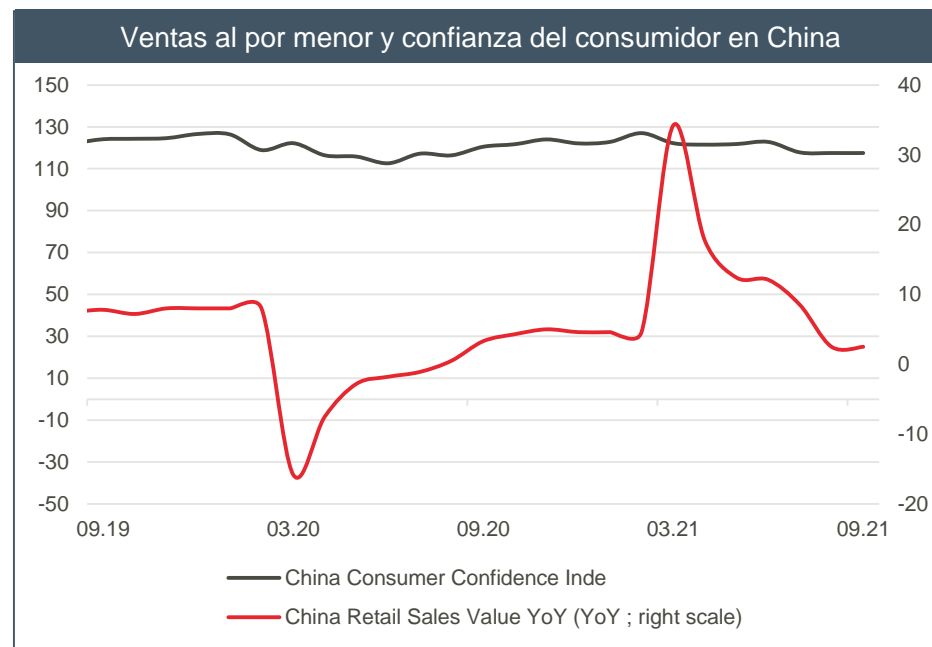
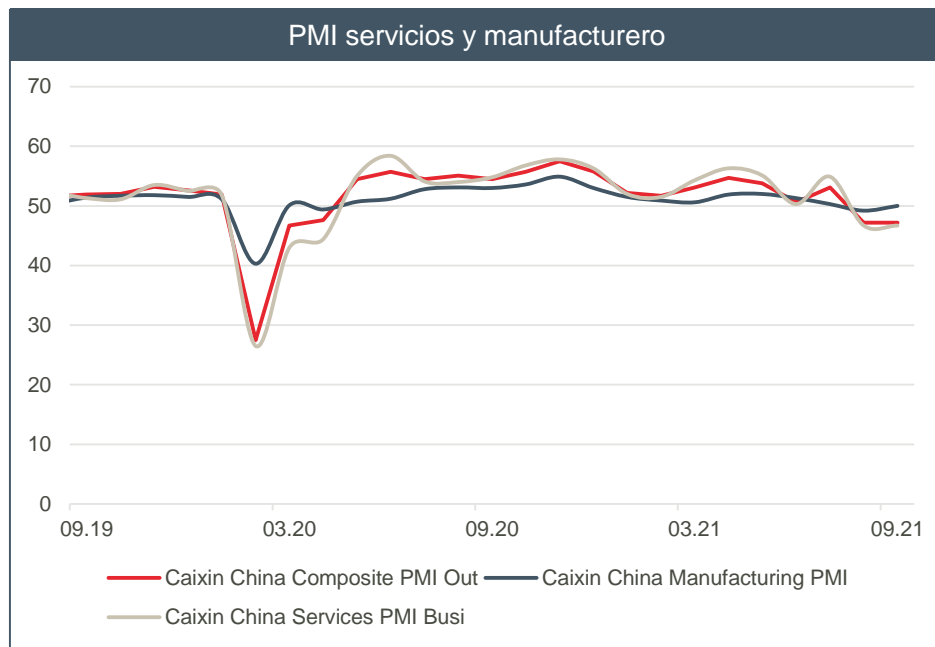
Los *shocks* de la oferta aumentan la incertidumbre de las previsiones



- El precio del gas y los shocks de la oferta aumentan los riesgos para el crecimiento del cuarto trimestre
- Hay divergencias entre países, con un impacto de los precios del gas y retrasos en el sector del automóvil especialmente fuertes en Alemania



Entre la espada y la pared

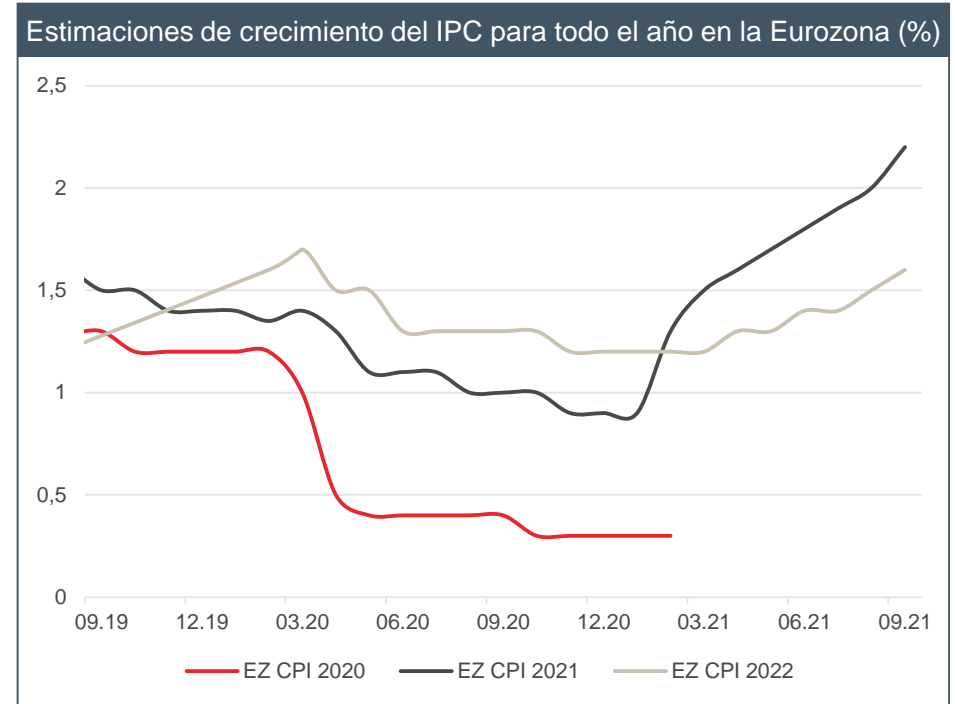
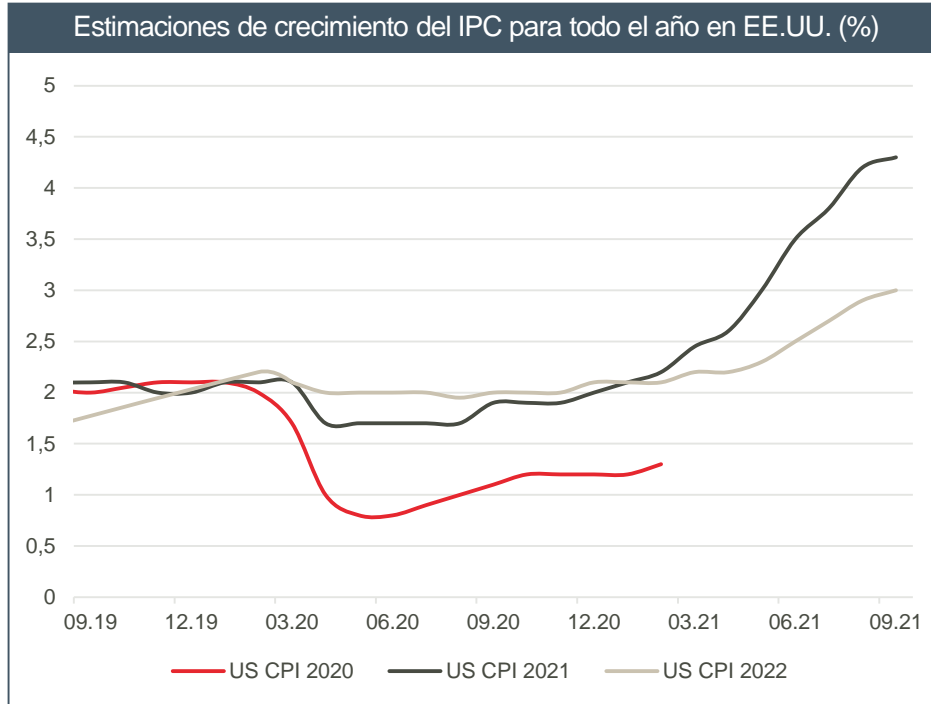


- El índice PMI Caixin compuesto de septiembre supuso un alivio, al mejorar 4,2 puntos hasta 51,4
- Esta subida se debe en parte al retroceso de la variante delta
- Las distintas políticas restrictivas actuales y el desapalancamiento del sector inmobiliario siguen lastrando el crecimiento
- El riesgo de caída de la economía podría dar lugar a una política algo más favorable mediante medidas monetarias y fiscales, pero con un alcance limitado, dado el objetivo de transformar la estructura económica

Expectativas de inflación



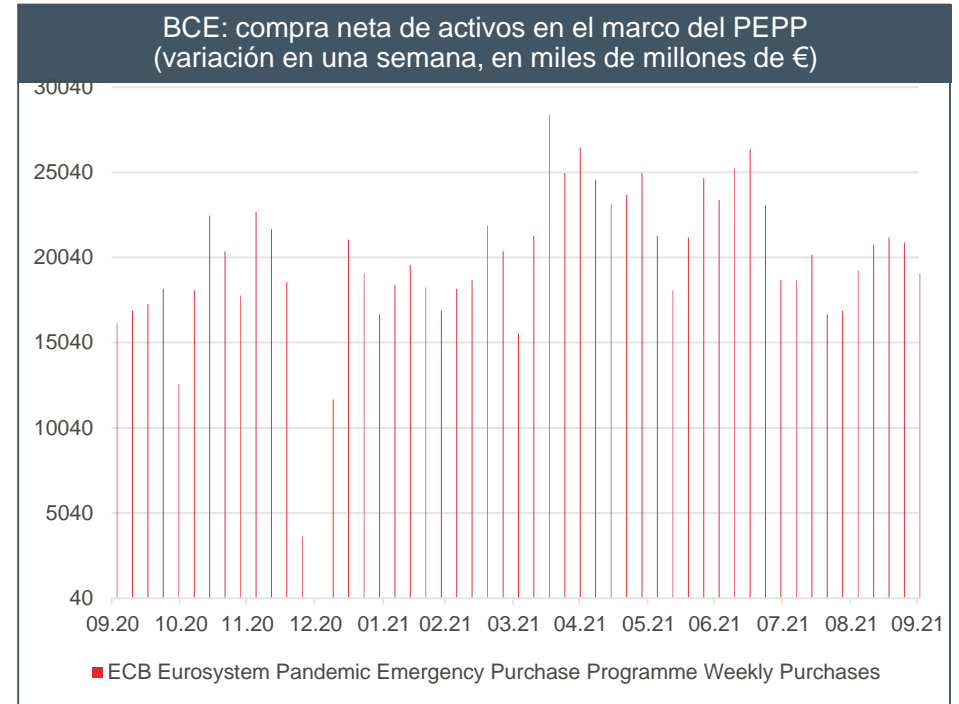
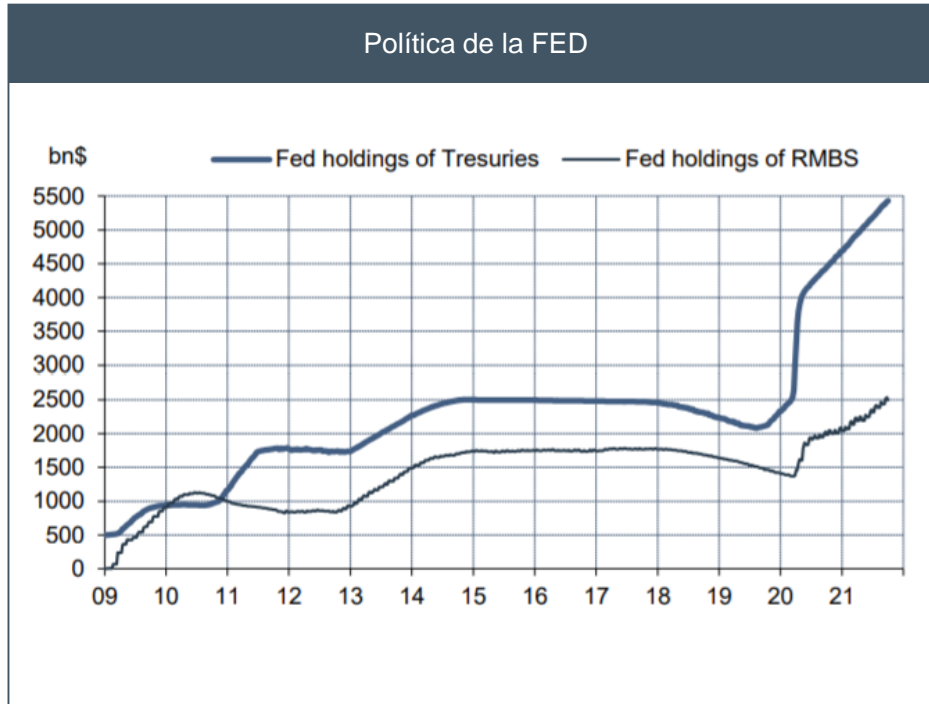
Expectativas a largo plazo al alza



- El aumento de las expectativas todavía no preocupa a los bancos centrales, pero serán seguidas muy de cerca, sobre todo en EE. UU.



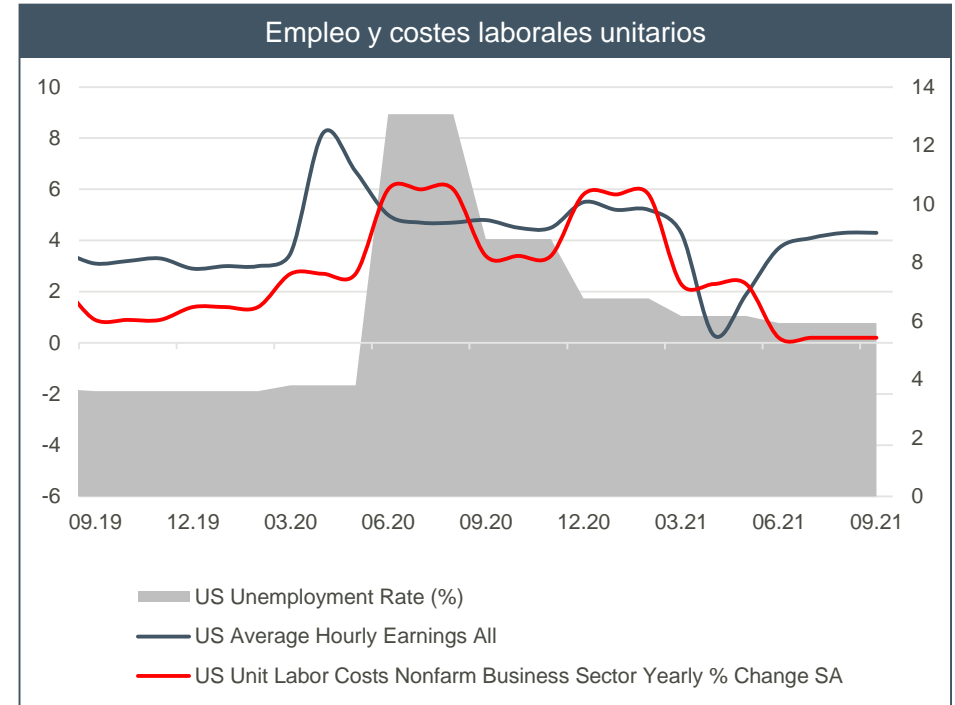
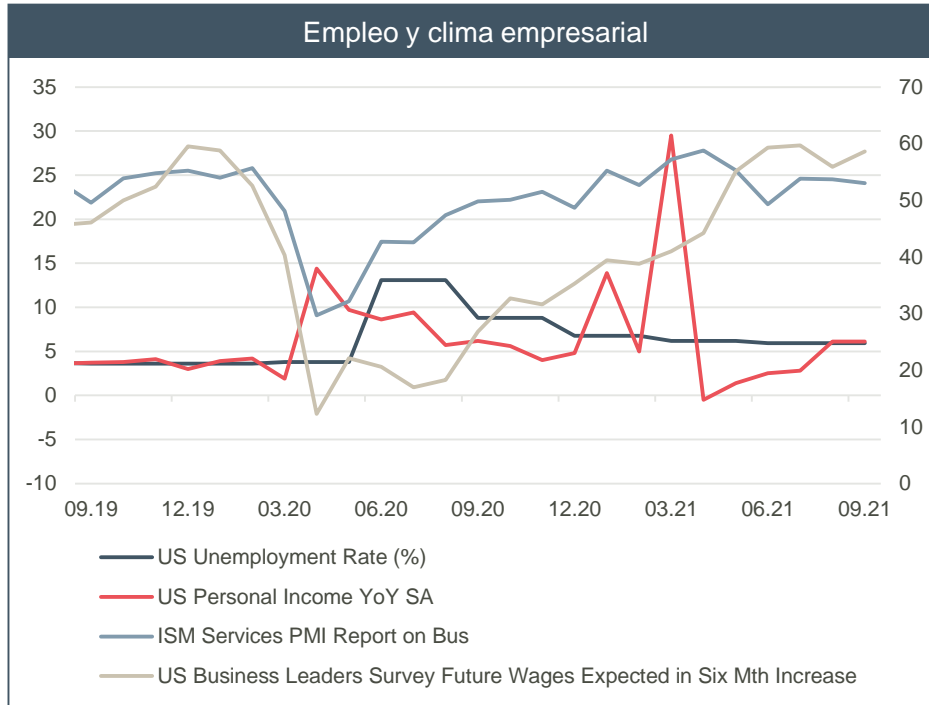
¿Cuánto dura lo «pasajero»?



- Mientras que la inflación parece estabilizarse o incluso subir durante más tiempo de lo previsto inicialmente, el crecimiento atraviesa turbulencias.
- Este aire a estanflación pone a la Fed ante un dilema
- Aunque el *tapering* se lleve a cabo, la subida de los tipos podría aplazarse, dependiendo de cómo evolucione el equilibrio entre la inflación y el crecimiento
- El BCE podría estar infravalorando el impacto estructural de la transición climática y la vivienda a los datos de inflación



¿Distorsión de la oferta?

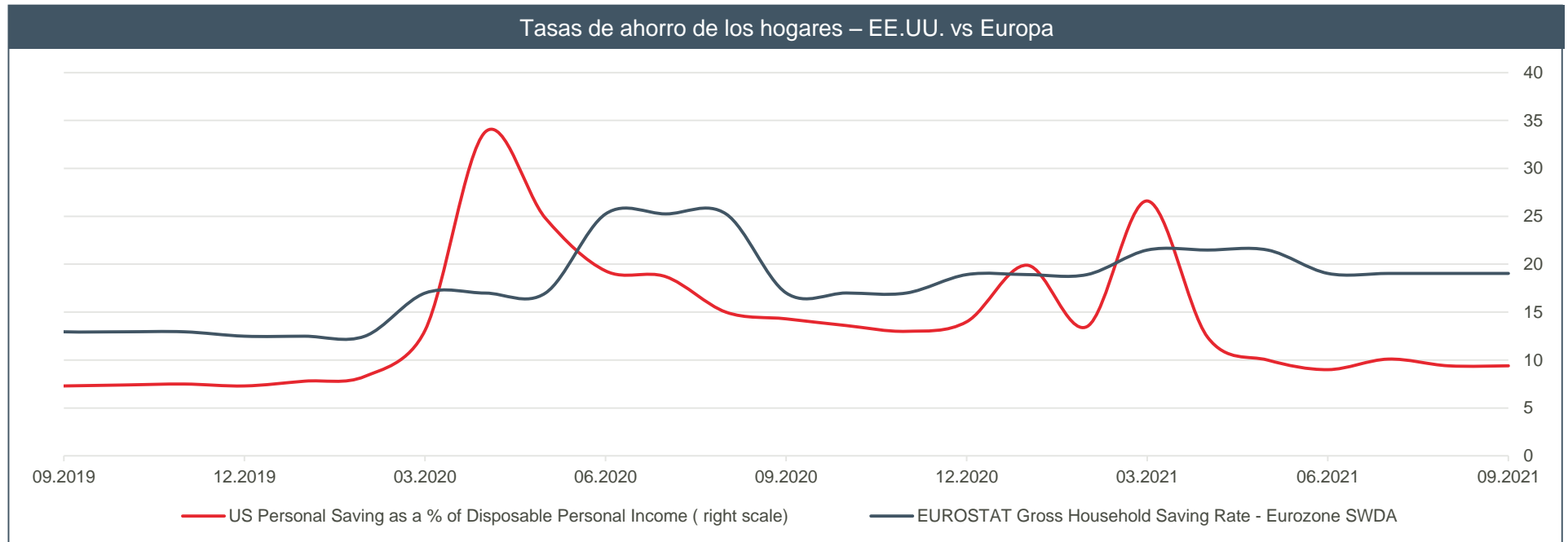


- La demanda de empleo sigue superando con creces la oferta
- El indicador de empleos difíciles de cubrir se sitúa en máximos de varias décadas, lo que refleja los continuos desequilibrios del mercado laboral
- En los próximos meses, la reapertura de las escuelas y el fin de los subsidios darán lugar a un crecimiento del empleo mucho mayor
- Hay evidencias de subidas salariales en algunos sectores

Tasa de ahorro



El ahorro de las familias sigue en niveles muy elevados



- La demanda contenida seguirá respaldando la actividad económica, preferentemente los servicios



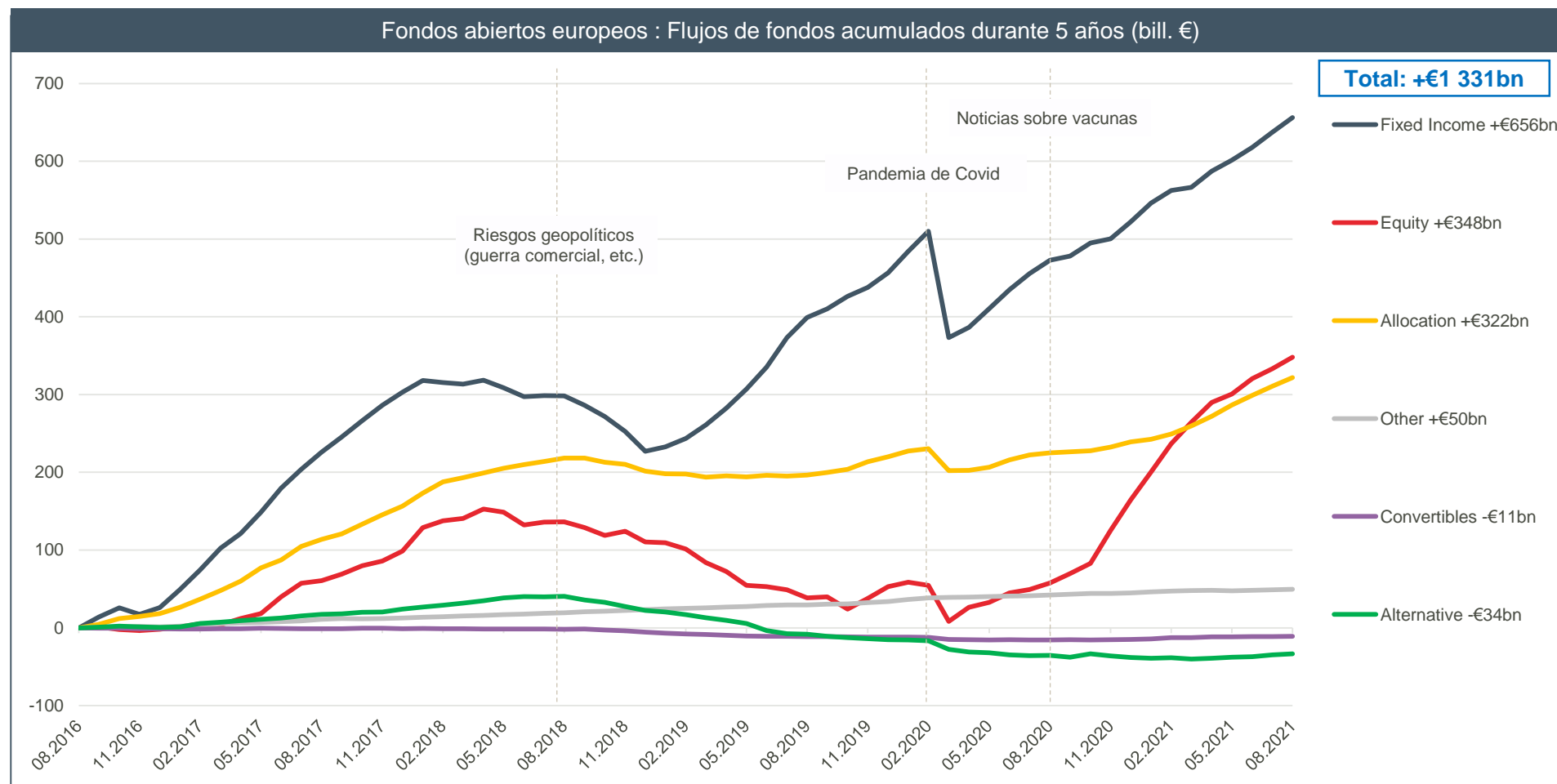
02

ANÁLISIS DE MERCADO

Flujos de fondos abiertos europeos - tendencia de 5 años



La renta variable ha seguido recuperándose

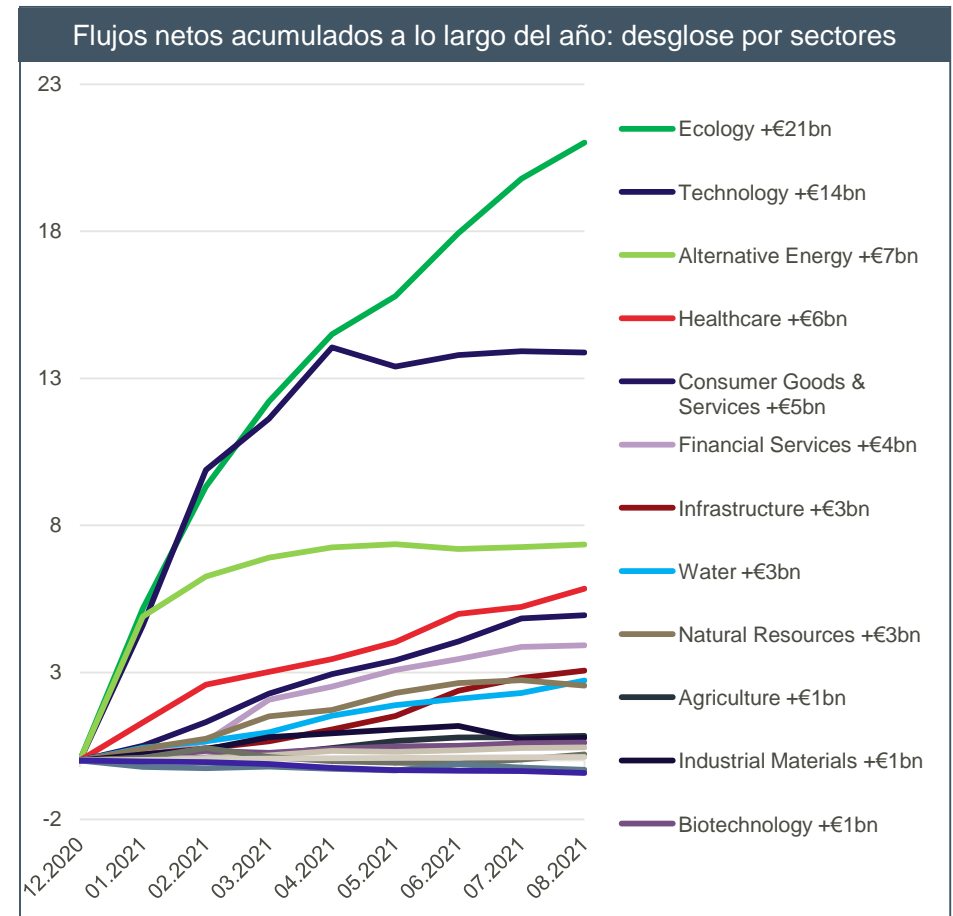
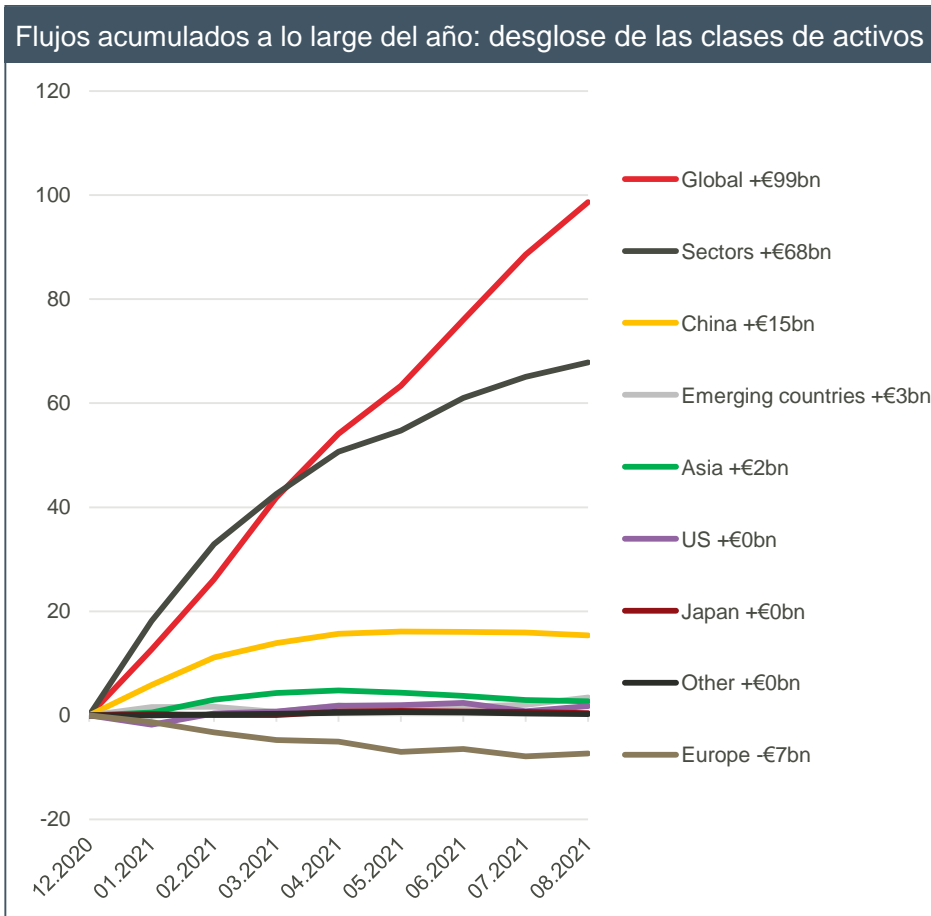


Fuente: Morningstar. Datos a 31.08.2021 (Europe OE ex ETF ex MM ex FoF ex Feeder (domiciled, most compr.))

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



Europa continúa con un déficit de inversión

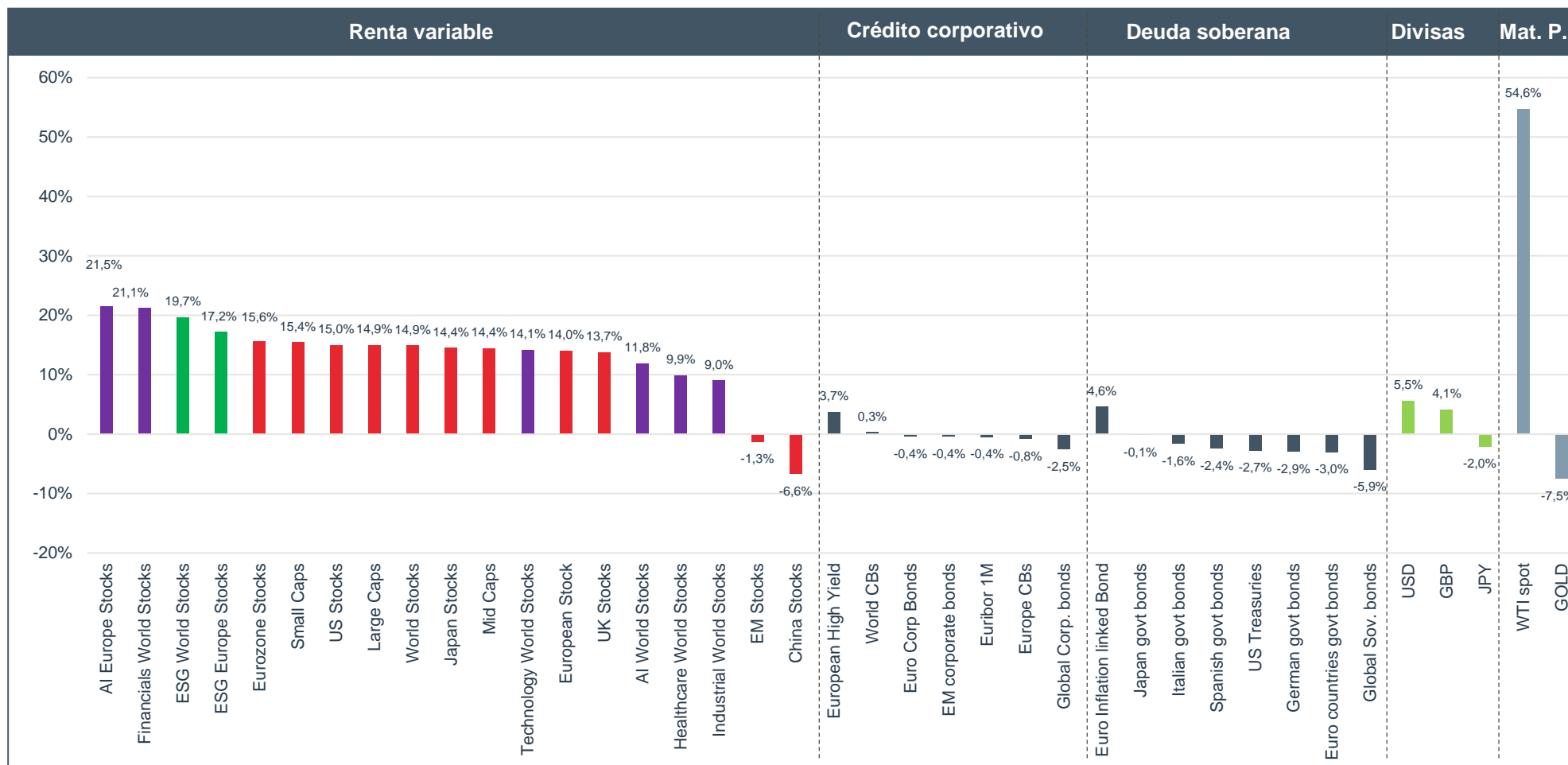


Fuente: Morningstar. Datos a 31/08/2021 (Europe OE, excepto ETF, MM, fondos de fondos y fondos subordinados (domiciliados, máx. compr.).)

Rentabilidad de las clases de activos desde el principio de año



La subida de los precios de la energía empieza a lastrar las clases de activos cotizados



■ Sectores/temáticos ■ Índices ESG

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

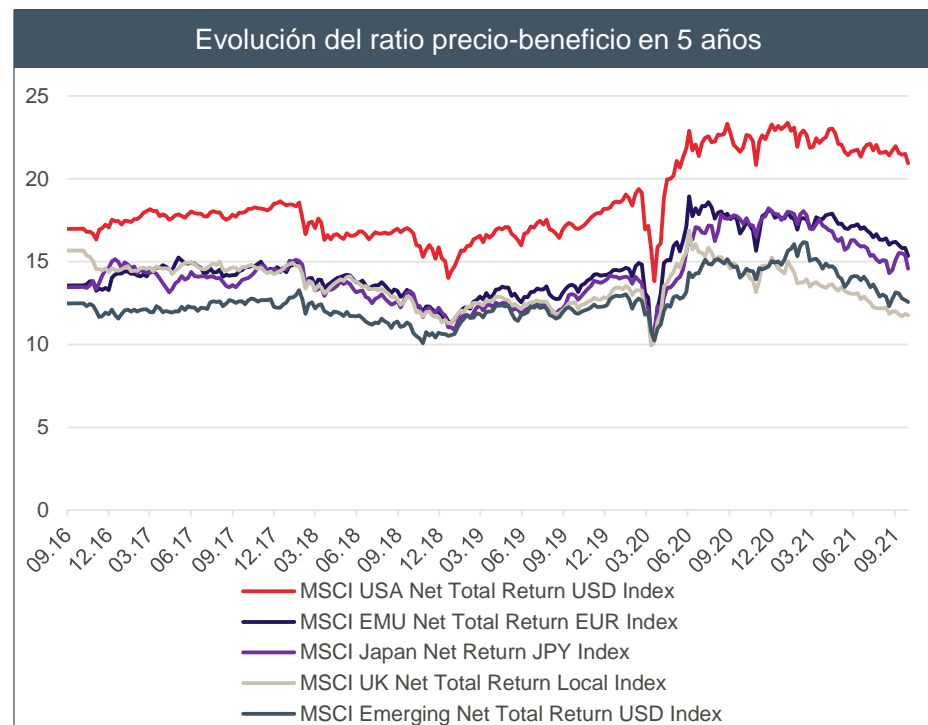
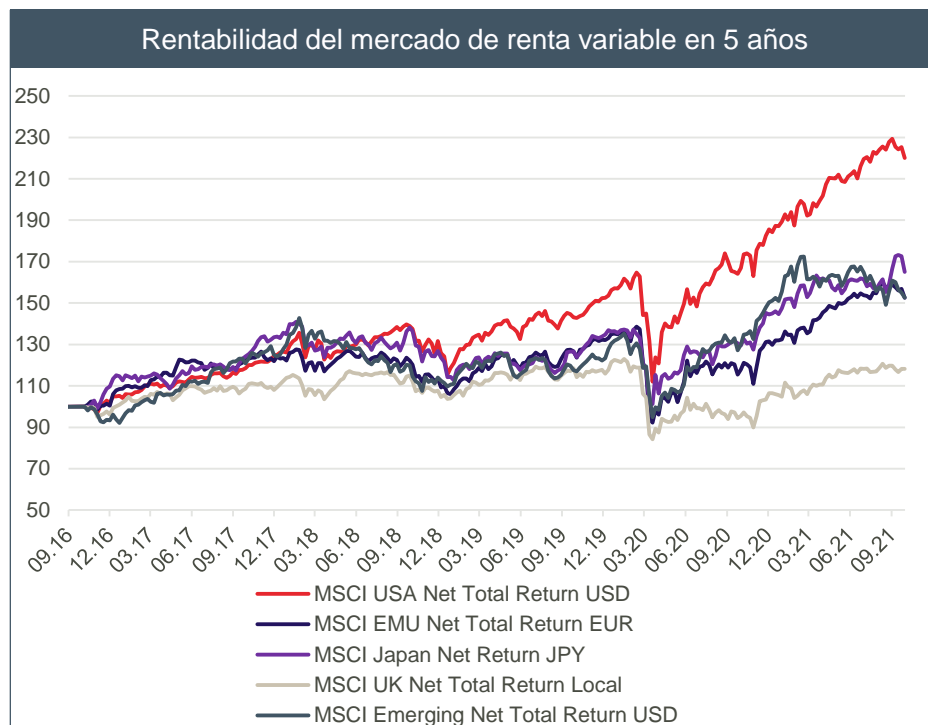
Fuentes: Bloomberg and BoA ML a 30/09/2021; rentabilidades expresadas en divisa local



RENTA VARIABLE



¿Una pausa en el rally?



- Las valoraciones máximas de varios años parecen haber llegado a su límite.
- Los múltiplos de todos los ámbitos (en menor medida en EE. UU.) han disminuido recientemente, bajo la influencia de la reciente consolidación, y las estimaciones de beneficios futuros siguen aumentando a medida que nos acercamos a 2022

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

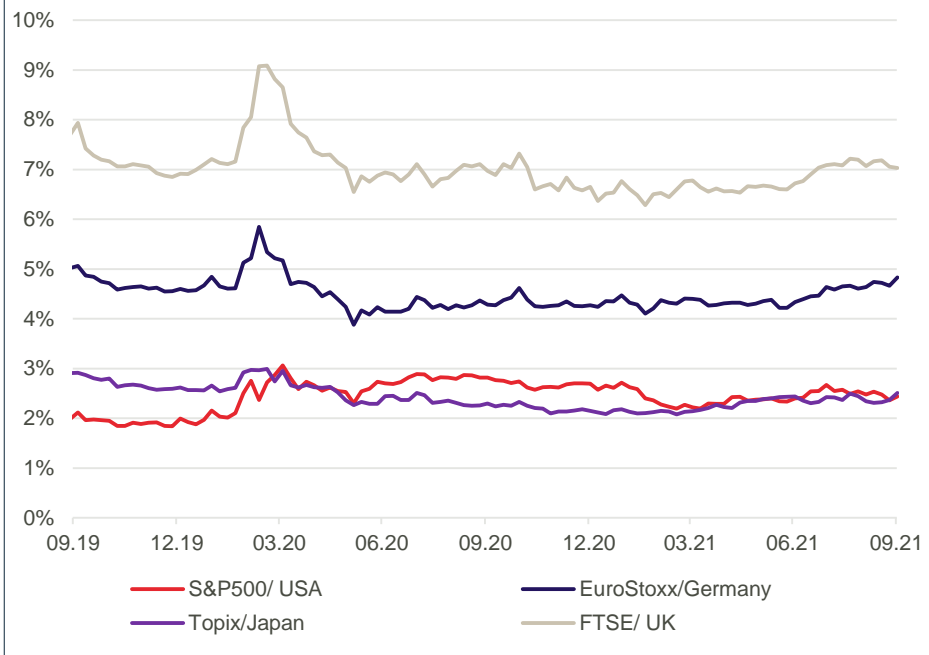
Fuentes: Bloomberg, ODDO BHF AM SAS | Datos a 30/09/2021

Primas de riesgo

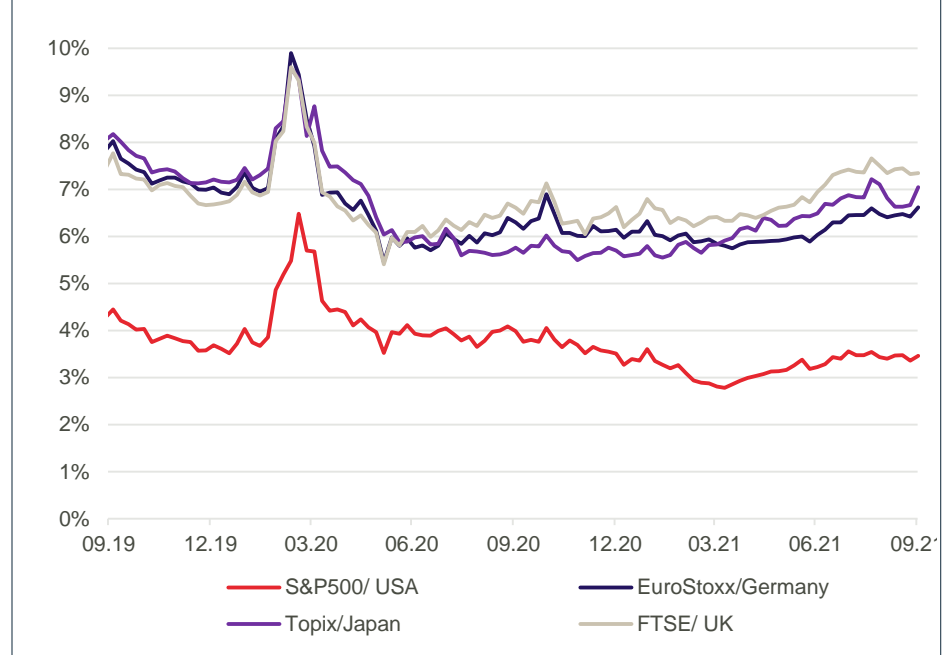


Un panorama desigual

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)



- Mientras que los rendimientos nominales europeos subieron, las expectativas de inflación implícitas aumentaron con la misma rapidez: por tanto, los rendimientos de los dividendos todavía parecen favorables con respecto a los rendimientos reales.
- En cambio, si se compara el rendimiento de los beneficios en EE. UU. con los rendimientos nominales de la deuda pública, los datos se mantienen casi en mínimos de una década

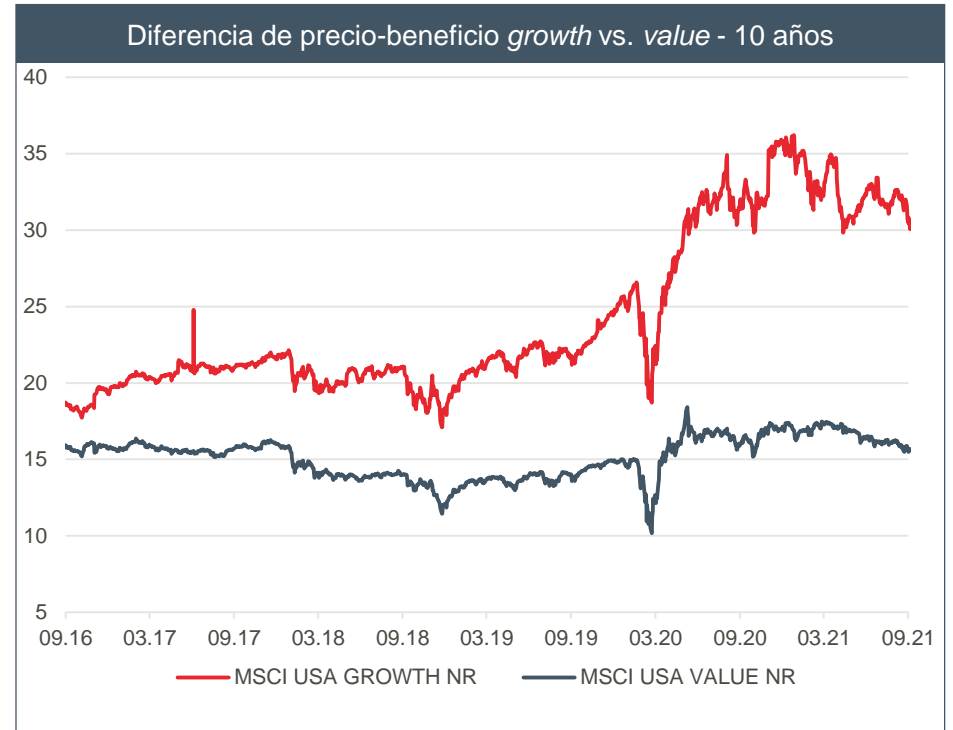
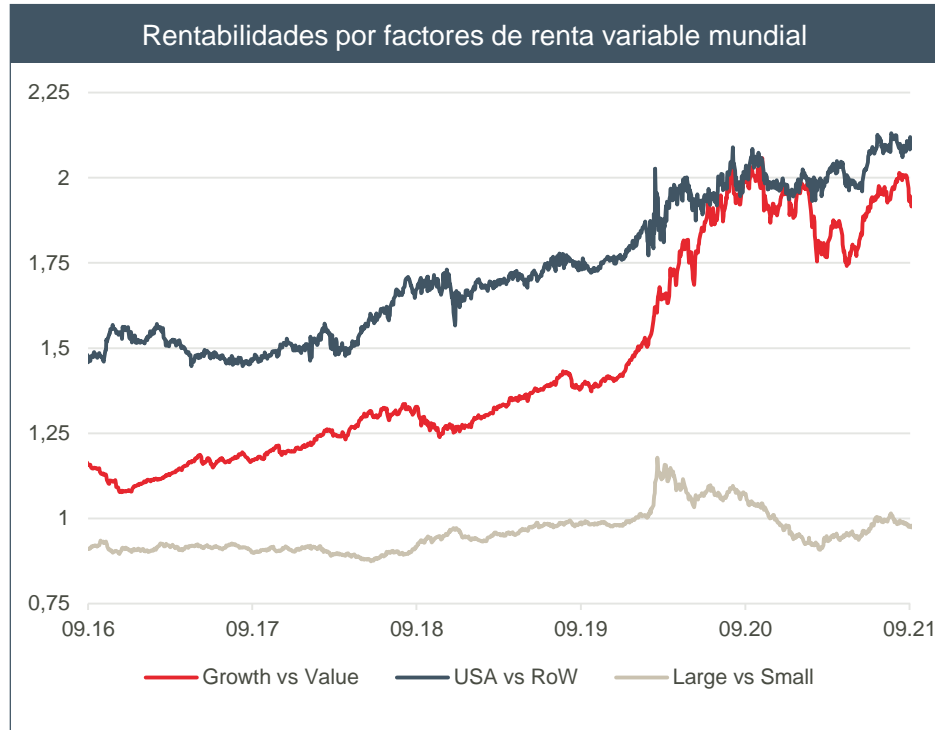
La rentabilidad histórica no constituye una indicación fiable de la rentabilidad futura ni se mantiene constante a lo largo del tiempo.

Fuentes: Bloomberg, ODDO BHF AM SAS | Datos a 30/09/2021.

Rentabilidades de renta variable: diferencia de estilos



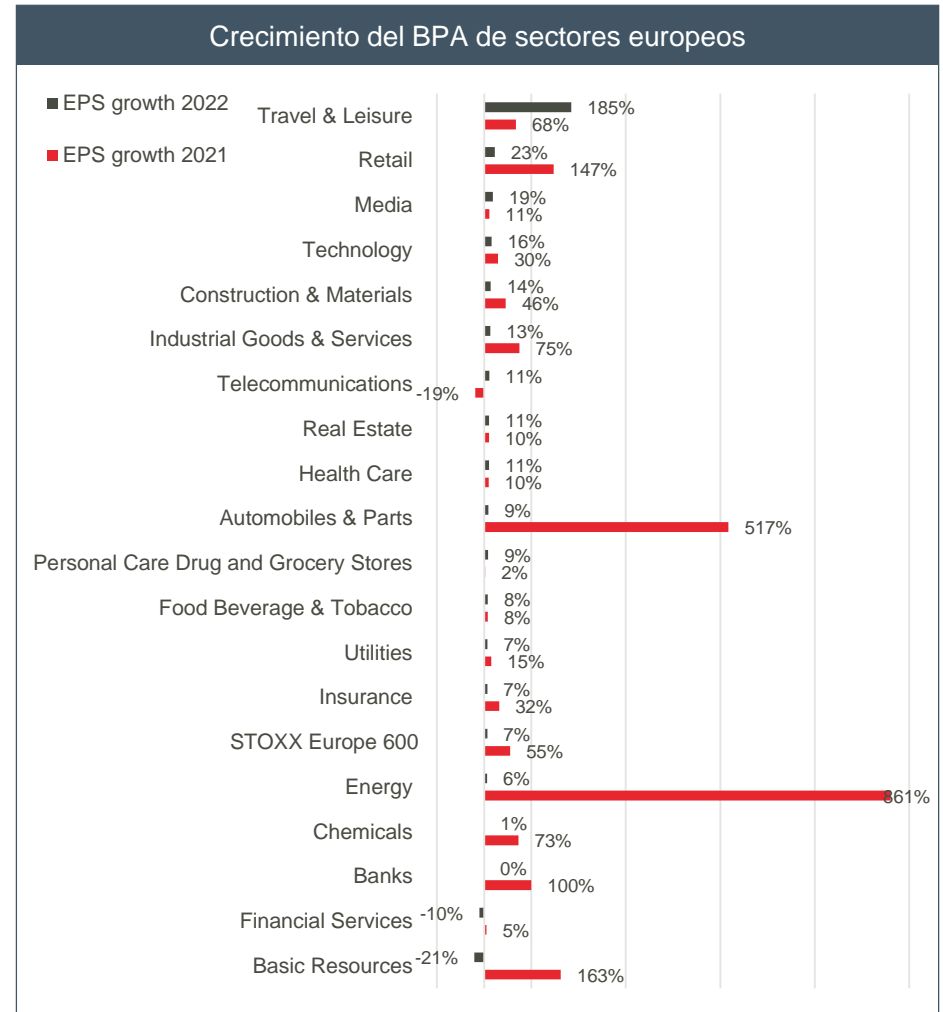
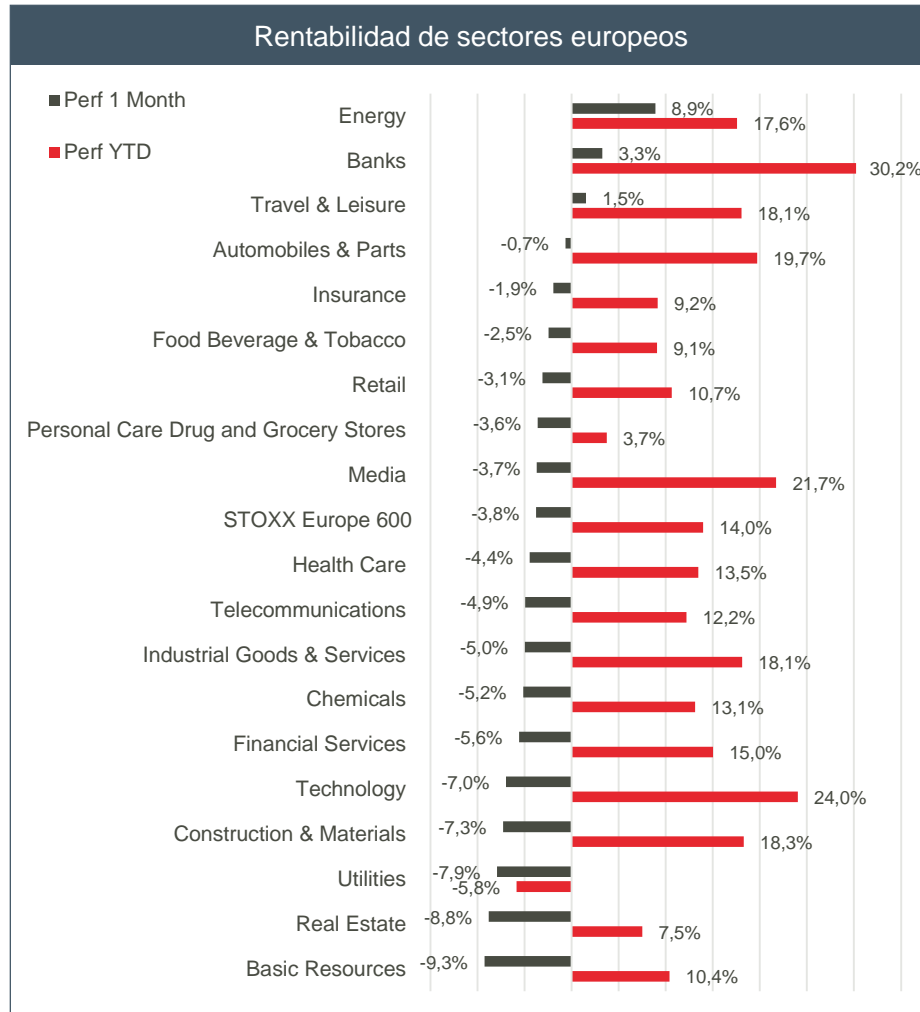
El growth vs. value se estancó y después se revirtió en septiembre, cuando los rendimientos se recuperaron



Renta variable europea - sectores



Los bancos y el petróleo se comportaron bien en septiembre

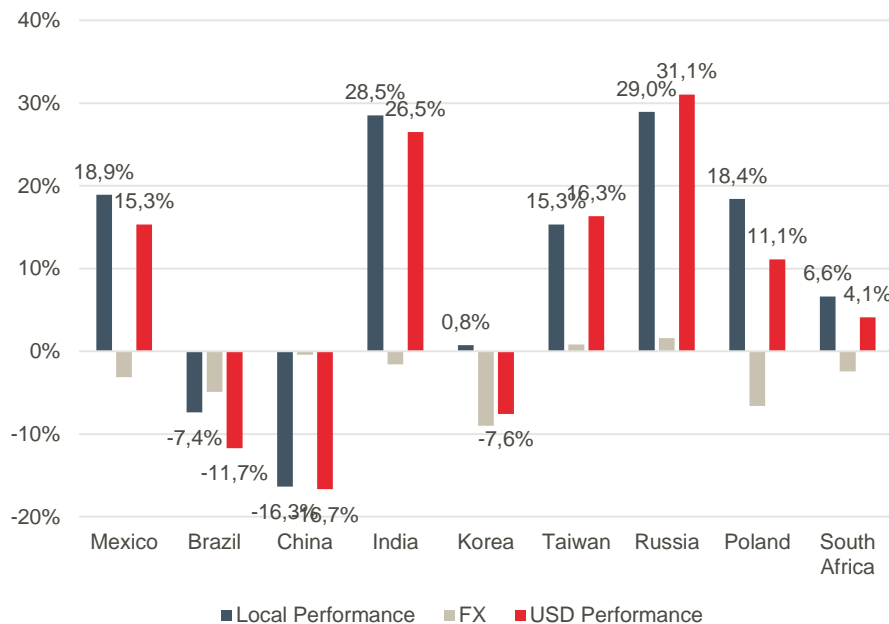


Fuente: ODDO BHF AM SAS, Factset, datos a 30/09/2021



Dispersión y volatilidad

Rentabilidad de la renta variable de los principales mercados emergentes



- En septiembre, los mercados emergentes registraron una volatilidad impresionante frente a los mercados desarrollados
- En el mes, el MSCI EM se anotó un -4,2% (caída similar a la del MSCI World). Pero las rentabilidades (en moneda local) oscilaron entre el -7% de Brasil o el -5% de Hong Kong, y el 3% de la India o el 6% de Rusia

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	13,0	-17%	63%	6%	2,8%
MSCI CHINA	14,2	-10%	13%	16%	1,9%
MSCI KOREA	10,1	5%	116%	0%	1,9%
MSCI INDIA	25,8	-28%	91%	17%	1,2%
MSCI INDONESIA	17,8	-30%	28%	21%	2,8%
MSCI PHILIPPINES	20,5	-52%	61%	26%	1,6%
MSCI MALAYSIA	15,0	-26%	47%	4%	3,9%
MSCI RUSSIA	7,2	-60%	149%	1%	7,5%
WSE WIG INDEX	12,3	-33%	136%	1%	2,8%
MSCI TURKEY	5,2	5%	80%	12%	8,1%
MSCI SOUTH AFRICA	9,4	-9%	89%	8%	4,9%
MSCI BRAZIL	6,5	-40%	243%	-12%	6,8%
MSCI COLOMBIA	10,4	-77%	265%	18%	3,6%
MSCI MEXICO	14,0	-50%	147%	3%	3,0%

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 30/09/2021

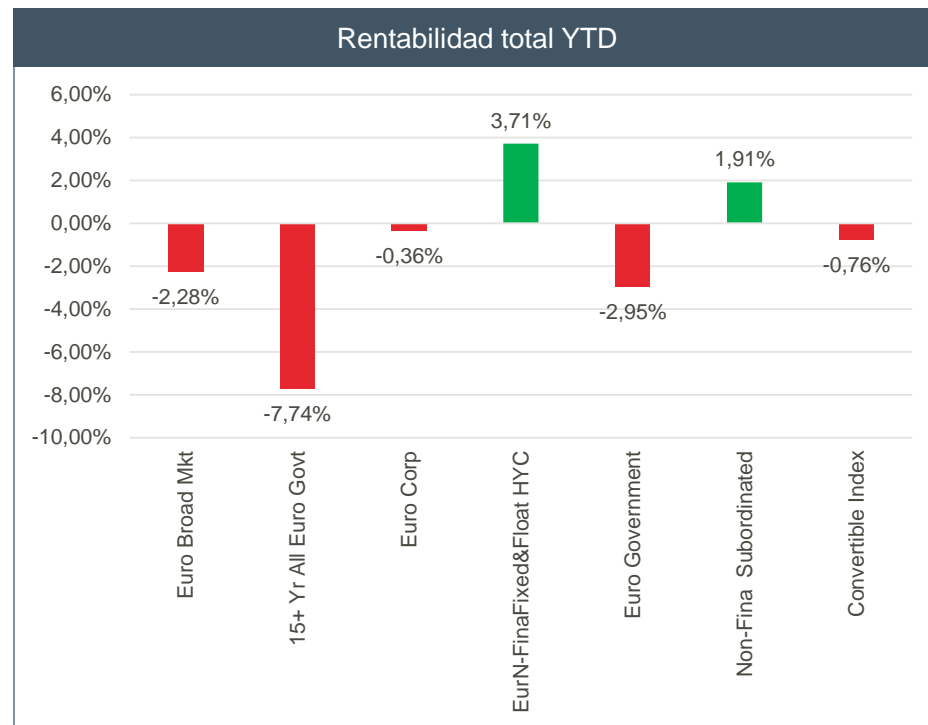
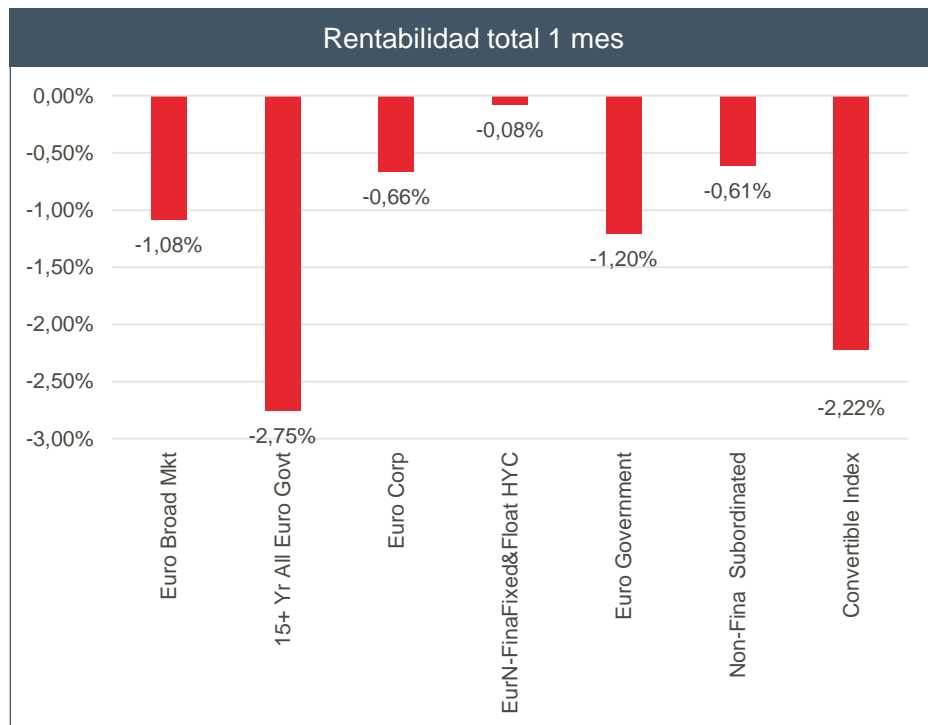


RENTA FIJA

Rentabilidad del segmento de renta fija



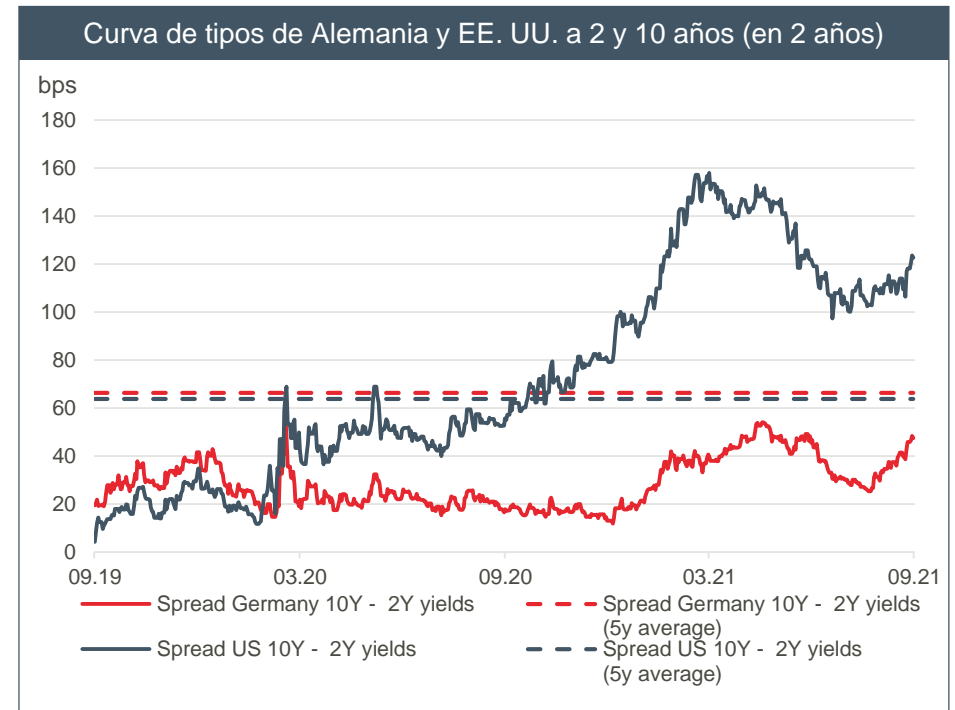
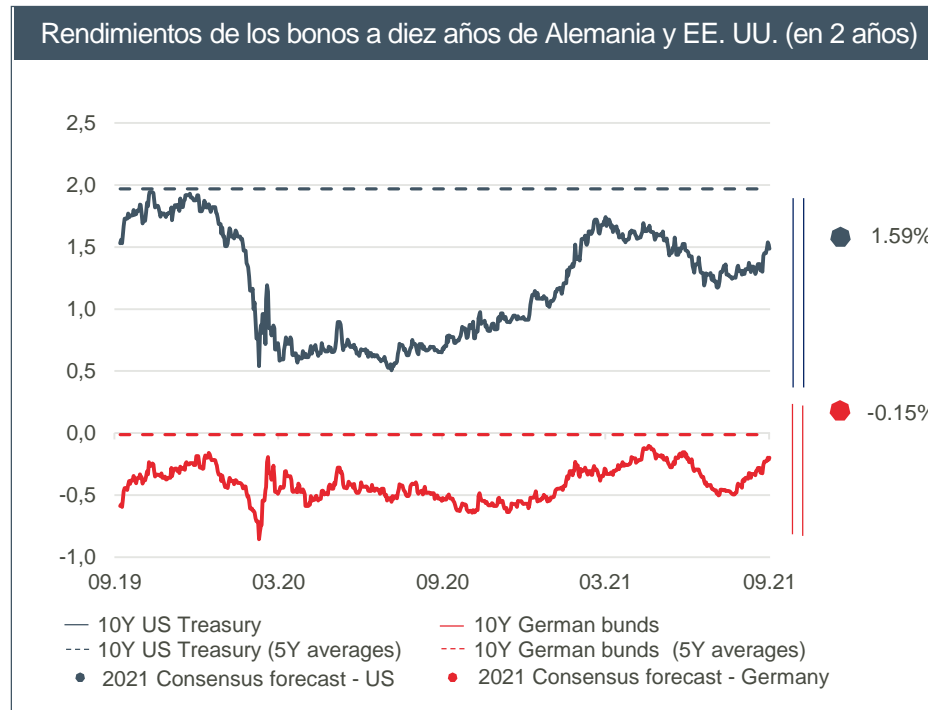
La montaña rusa de los rendimientos ha vuelto a ponerse en marcha



- Los sectores de duración vuelven a estar bajo presión y han igualado los máximos de rendimientos de finales de mayo



Déjà vu



- La fuerte ola de ventas provocó una subida de los tipos desde sus mínimos de julio a máximos como los registrados en mayo
- El relato actual de la estancación debería ejercer más presión sobre los rendimientos
- Sin embargo, si el lastre del crecimiento es mayor de lo esperado, los mercados podrían estabilizarse en modo de aplanamiento alzista al aplazarse las expectativas de subida de los tipos

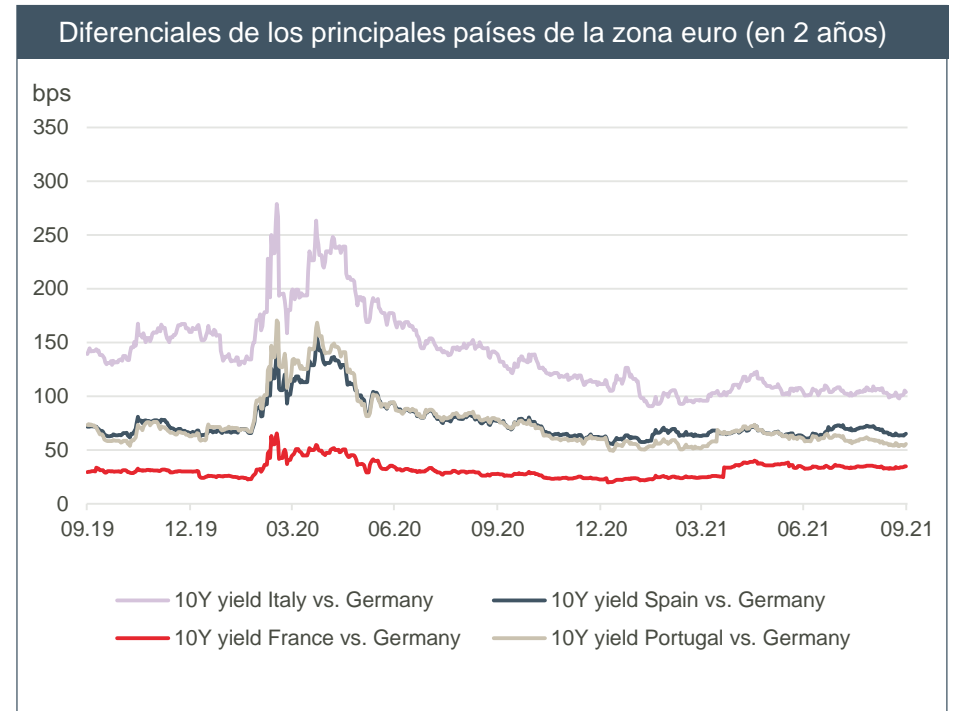
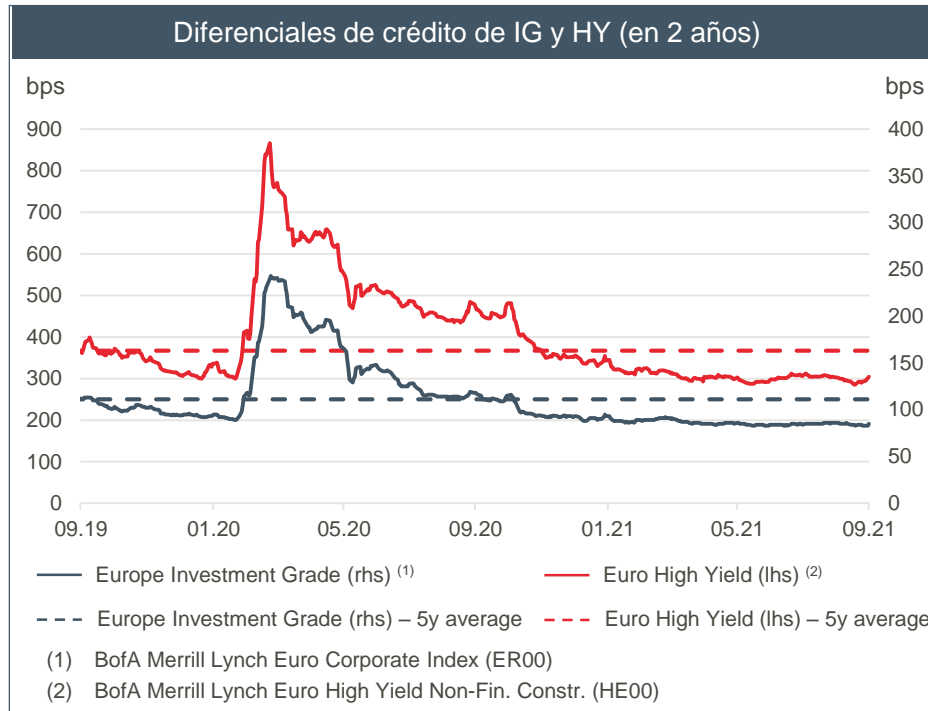
La rentabilidad histórica no constituye una indicación fiable de la rentabilidad futura ni se mantiene constante a lo largo del tiempo.

1) Previsiones económicas de Bloomberg | Fuentes: ODDO BHF AM SAS, Bloomberg | Izda.: datos a 30/09/2021.; dcha.: Datos a 30/09/2021.

Diferenciales de crédito



La ligera ampliación reciente aún no es una señal



- La aversión al riesgo ha provocado una ligera ampliación de los diferenciales, sobre todo en el *high yield*
- Dada la magnitud del apoyo del BCE y la continua solidez de la economía, el riesgo de una ampliación mucho mayor de los diferenciales es muy limitado

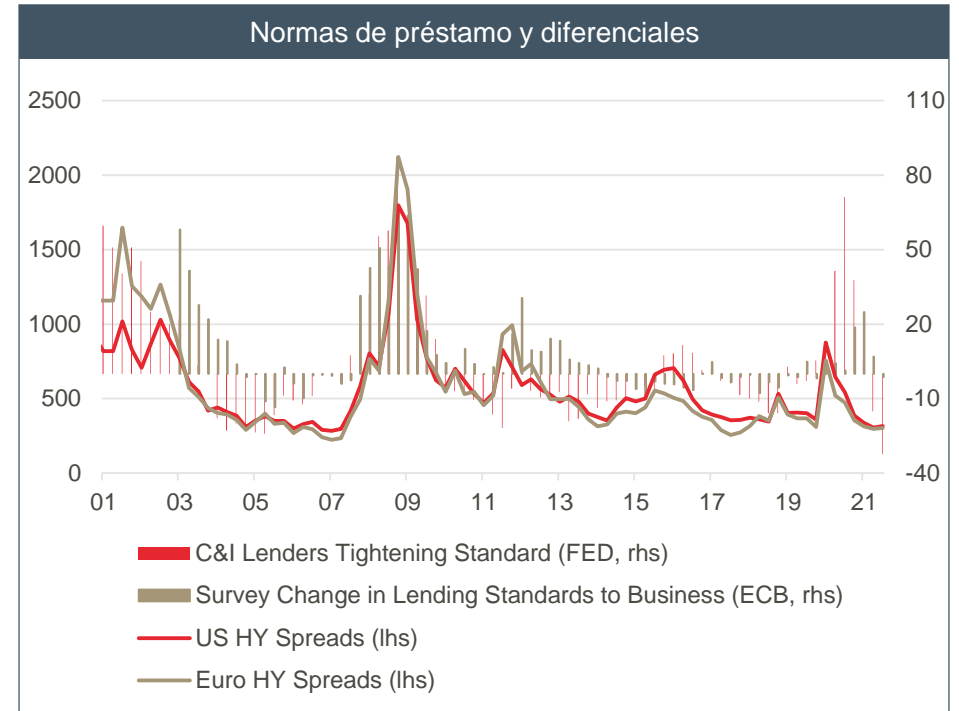
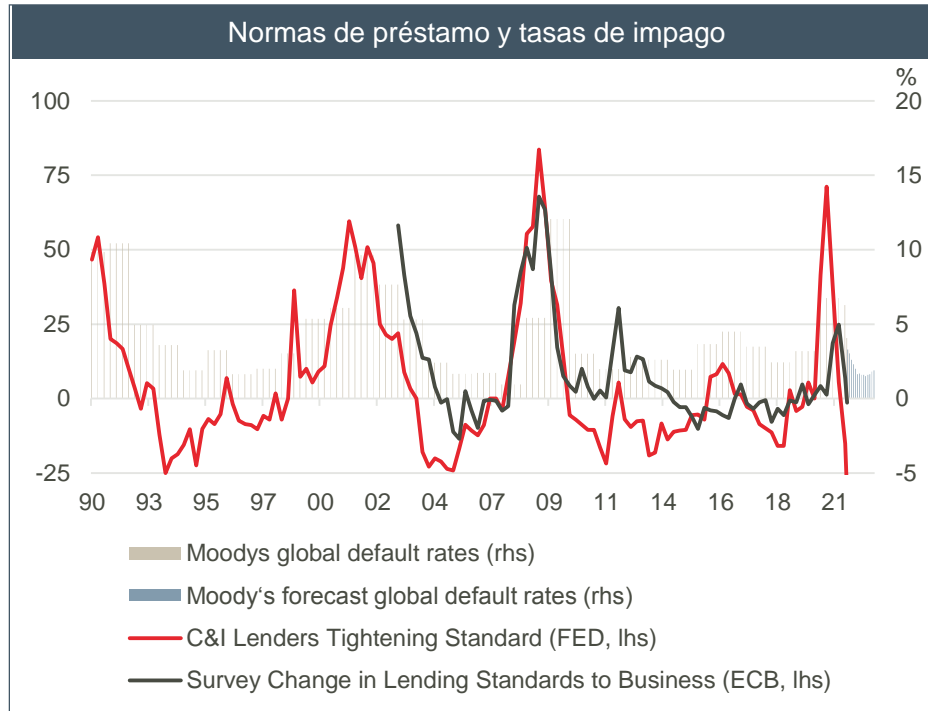
La rentabilidad histórica no constituye una indicación fiable de la rentabilidad futura ni se mantiene constante a lo largo del tiempo.

Fuentes: ODDO BHF AM SAS, Bloomberg | Datos a 30/09/2021

Normas de préstamo comercial e industrial



Las condiciones siguen siendo muy favorables



Fuente: Fed, ECB, Bloomberg | Moody's a 31/08/2021, Lending Standard & Survey Change as of 09/2021, Spreads a 30/09/2021

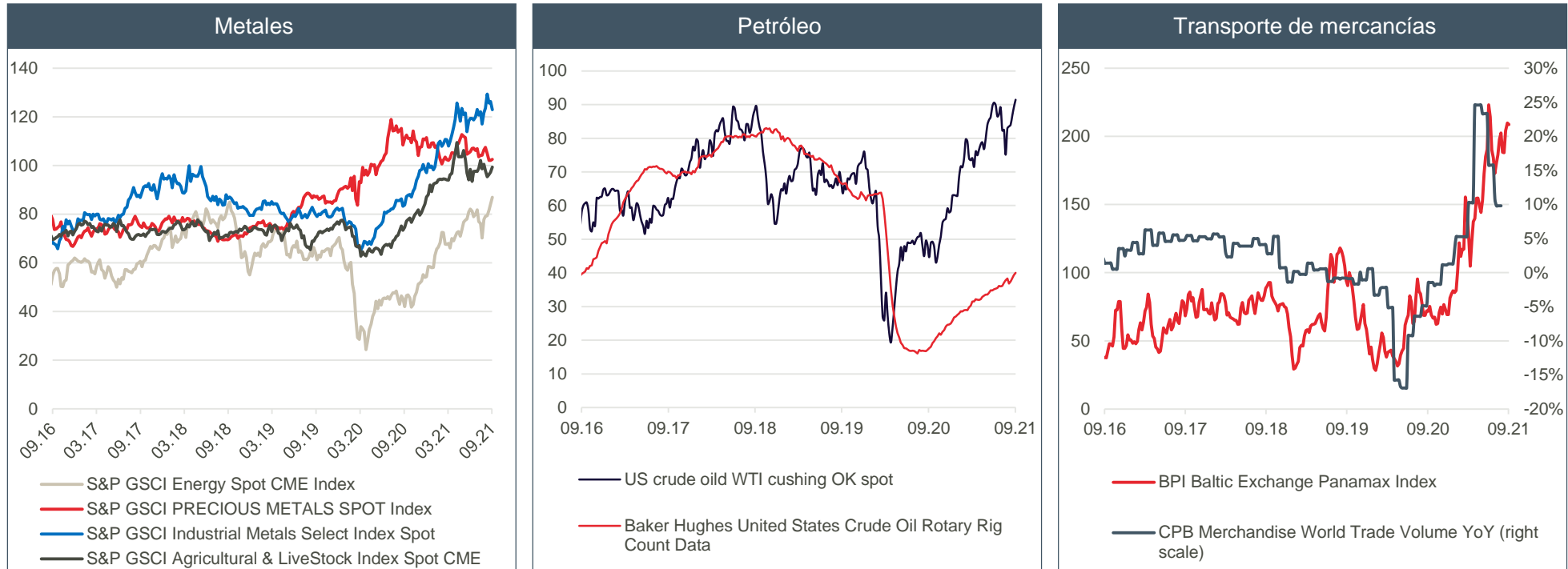


DIVISAS Y MATERIAS PRIMAS

Materias primas



Los precios siguen subiendo



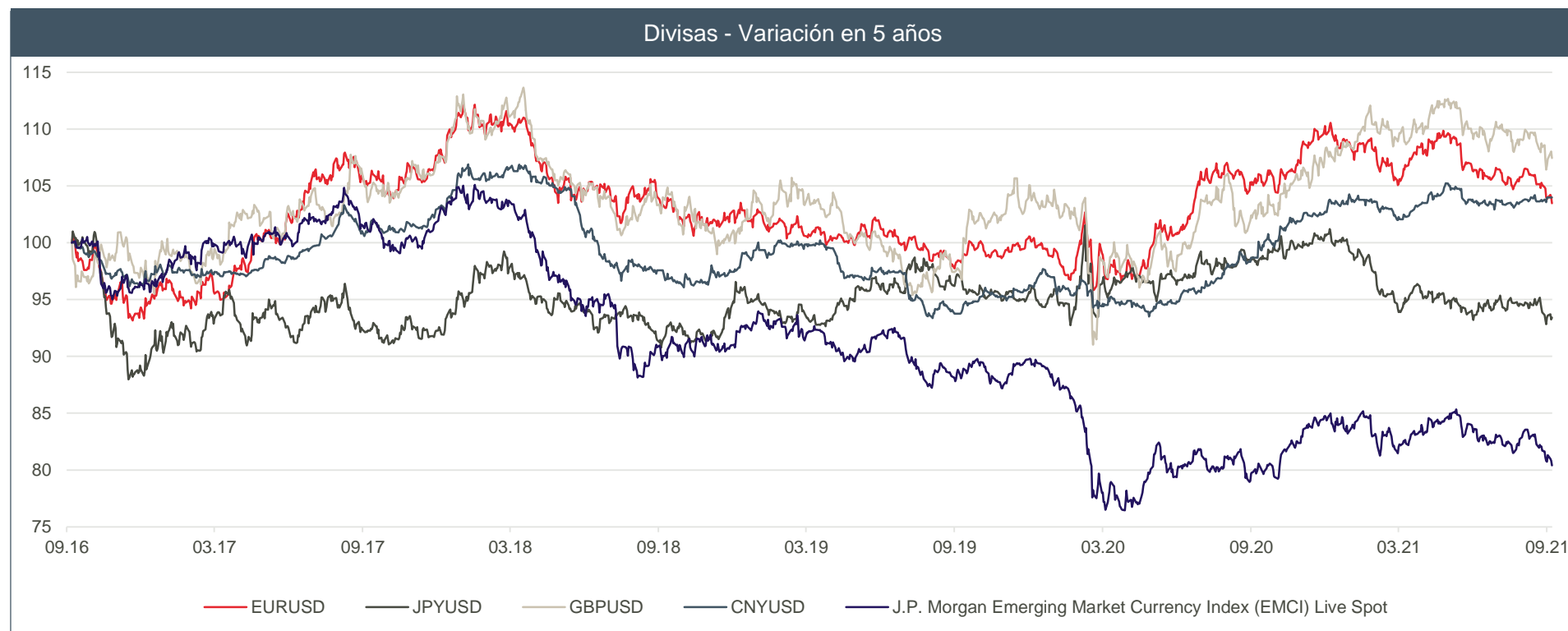
- Aparte de los metales preciosos, la mayoría de las materias primas o los índices del transporte de mercancías subieron, lo que aumentó los temores de inflación
- Sin embargo, los precios agrícolas parecen haberse estabilizado, aunque en un nivel bastante alto

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 30/09/2021



Subida del dólar



- El dólar se revalorizó de forma bastante uniforme frente a sus homólogos, ya que la primera subida de la Fed se prevé para el segundo semestre de 2022

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 30/09/2021



03 CONVICCIONES ACTUALES

Escenarios

Nuestra perspectiva a seis meses

Escenario central: Aceleración del crecimiento en Europa, pico de crecimiento en EE. UU., mientras que China se está ralentizando y continúa el fuerte *momentum* de los beneficios

Europa

- Aceleración del crecimiento con unas tasas de vacunación superiores a las de EE. UU.
- La recuperación general va con retraso con respecto a Estados Unidos y China, pero el *momentum* del crecimiento del PIB va en aumento en Europa, al contrario que en EE. UU. y China
- Continúa el impulso positivo de los beneficios corporativos
- La política fiscal y monetaria seguirán 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, con revisiones al alza de los beneficios
- El apoyo fiscal sigue siendo en general elevado, mientras que el menor apoyo a las familias debería acelerar la creación de empleo en los próximos meses
- El apoyo monetario actual podría reducirse con el inicio del debate sobre el *tapering*, pero las futuras subidas de tipos están desvinculadas de este

70%

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 aumenta por la subida más persistente de la inflación en EE. UU. y la intensificación del debate sobre la subida de tipos

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%

- Materialización de los riesgos geopolíticos
- La política de China y los problemas de la deuda de las empresas tienen efectos negativos cada vez mayores en los mercados financieros mundiales
- El repunte de la covid-19 en los mercados emergentes afecta a las cadenas de suministro mundiales y enfría la economía global

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

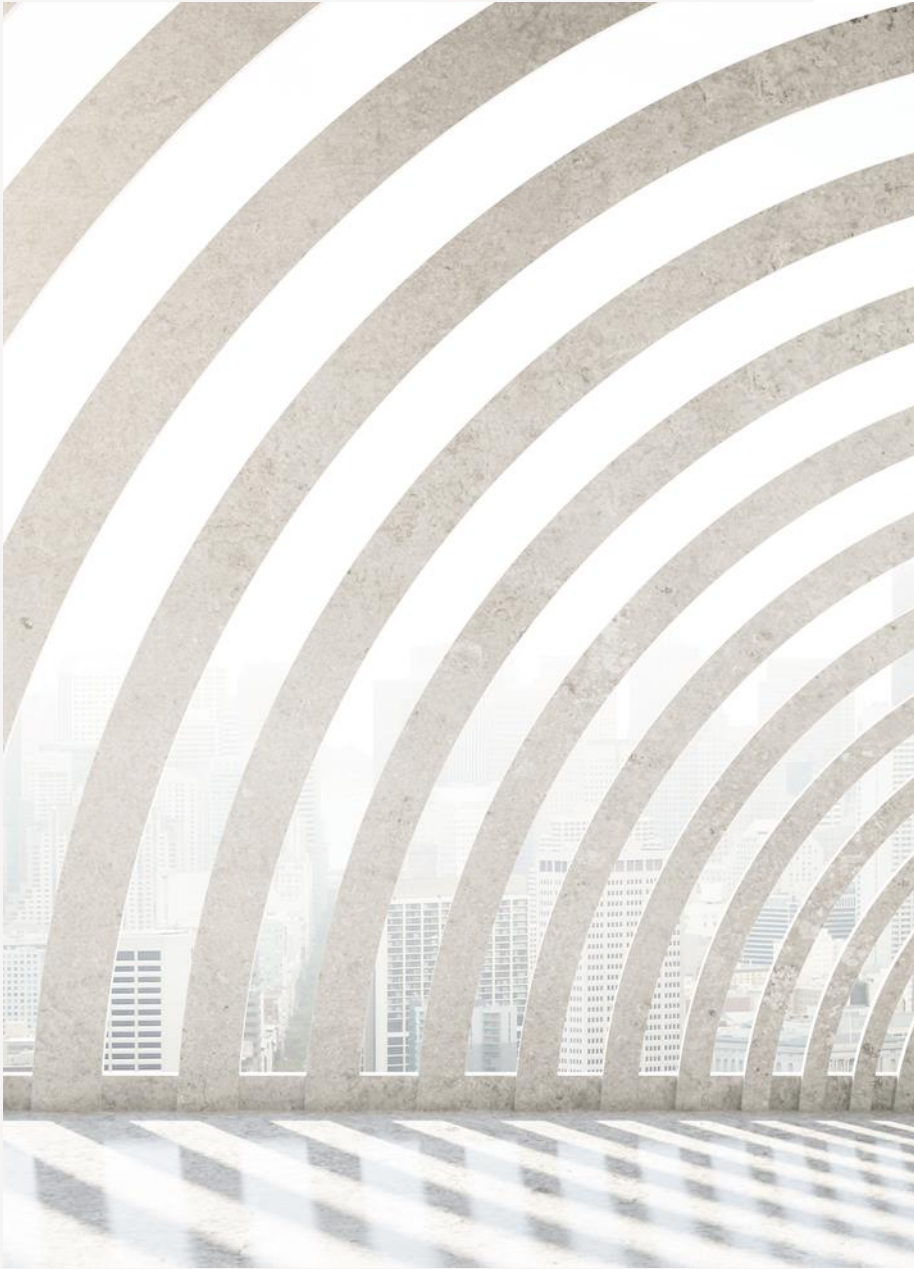


 Cambio con respecto al mes anterior


Nuestras convicciones actuales para cada clase de activos



 Cambio con respecto al mes anterior




04

NUESTRAS SOLUCIONES DE INVERSIÓN



#Moments ODDO BHF Polaris

Mantén el rumbo con ODDO BHF Polaris

Con una filosofía de inversión basada en la selectividad, la perspectiva a largo plazo y la diversificación, la gama de fondos ODDO BHF Polaris con integración ESG ofrece exposición directa a las principales tendencias actuales y futuras:

- Digitalización y automatización de la economía
- Nuevas tendencias de consumo y trabajo
- Envejecimiento de la población
- Aumento de la renta de las clases medias emergentes

Más información en nuestro vídeo.



Los fondos están sujetos al riesgo de pérdida de capital.

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	30/09/2020 a 30/09/2021	30/09/2019 a 30/09/2020	30/09/2018 a 30/09/2019	30/09/2017 a 30/09/2018	30/09/2016 a 30/09/2017	1 año
ACCIONES – GESTIÓN TEMÁTICA														
GLOBAL														
▶ ODDO BHF Artificial Intelligence CR-EUR	LU1919842267		11,8%	14/01/2019	18,4%	12,4%	-	-	23,2%	10,1%	-	-	-	16,3%
▶ ODDO BHF Green Planet CR-USD	LU2189930014		-	26/10/2020	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
ODDO BHF Future of Finance CR-EUR	FR0010493957	★★	28,5%	10/08/2007	2,7%	-21,7%	17,0%	-29,3%	64,7%	-33,1%	-11,7%	-17,8%	41,4%	28,0%
EUROPA														
ODDO BHF Immobilier CR-EUR	FR0000989915	★★★★	5,2%	14/09/1989	8,4%	-9,0%	23,0%	-8,0%	14,1%	-11,5%	4,2%	8,4%	4,4%	14,2%
ODDO BHF Génération CR-EUR	FR0010574434	★★	15,9%	17/06/1996*	7,8%	0,8%	21,0%	-20,2%	28,5%	-3,0%	-7,2%	-2,8%	22,8%	16,3%
RENTA VARIABLE - GESTIÓN FUNDAMENTAL														
MEDIA CAPITALIZACIÓN														
▶ ODDO BHF Avenir Europe CR-EUR	FR0000974149	★★★	7,8%	25/05/1999	9,3%	6,9%	29,6%	-13,6%	17,3%	6,8%	-0,6%	4,5%	23,8%	13,9%
ODDO BHF Avenir Euro CR-EUR	FR0000990095	★★★★	13,0%	30/12/1998	10,7%	4,5%	30,9%	-18,4%	23,6%	3,4%	-0,4%	0,4%	25,2%	13,9%
ODDO BHF Avenir CR-EUR	FR0000989899	★★★★	12,7%	14/09/1992	12,6%	4,0%	31,9%	-21,1%	25,2%	-0,9%	1,3%	-3,1%	24,9%	13,8%
ODDO BHF US Mid Cap CR-EUR	FR0000988669	★★★★	8,8%	11/10/2002	10,1%	12,8%	33,0%	-4,6%	31,2%	-3,3%	7,2%	20,6%	12,7%	17,1%
PEQUEÑA CAPITALIZACIÓN														
▶ ODDO BHF Active Small Cap CR-EUR	FR0011606268	★★★★	23,8%	26/11/2013	14,8%	23,9%	36,5%	-27,9%	41,3%	20,0%	-3,7%	-6,7%	27,1%	13,7%
RENTA VARIABLE - GESTIÓN CUANTITATIVA														
VARIANCIA MINIMAL														
ODDO BHF Algo Min Var CR-EUR	FR0011570613	★★	10,8%	04/10/2013	7,0%	-4,3%	21,5%	-8,0%	11,9%	-2,6%	4,5%	4,2%	10,5%	11,3%
SMART MOMENTUM														
ODDO BHF Algo Sustainable Leaders CRw-EUR	DE0007045437	★★★★★	15,8%	27/08/2002	5,9%	1,6%	29,9%	-8,8%	20,4%	2,3%	7,4%	4,1%	12,0%	13,6%



* 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 30/09/2021

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




* 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 30/09/2021

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
				Creación	Anualiz.	2020	2019	2018	30/09/2020 a 30/09/2021	30/09/2019 a 30/09/2020	30/09/2018 a 30/09/2019	30/09/2017 a 30/09/2018	30/09/2016 a 30/09/2017	1 año
BONOS CONVERTIBLES														
ODDO BHF Sustainable European Convertibles CR-EUR 	FR0000980989	★★	-0,8%	14/09/2000	2,5%	4,2%	6,3%	-6,4%	3,4%	0,1%	-0,6%	-2,0%	1,9%	6,2%
ODDO BHF Convertibles Global CR-EUR	LU1493433004	★★★★	3,1%	31/12/2013	4,2%	19,2%	11,6%	-7,0%	14,9%	12,1%	-0,5%	-0,4%	3,5%	11,6%
GESTIÓN DIVERSIFICADA														
MODERADO														
▶ ODDO BHF Polaris Moderate DRw-EUR 	DE000A0D95Q0	★★★★	3,6%	15/07/2005	3,2%	3,5%	8,6%	-2,3%	5,4%	3,4%	4,2%	0,4%	1,9%	4,1%
FLEXIBLE														
ODDO BHF ProActif Europe CR-EUR	FR0010109165	★★★	-1,6%	10/09/2004	4,0%	0,5%	5,2%	-7,7%	-1,3%	1,8%	-1,9%	-3,3%	5,1%	4,2%
▶ ODDO BHF Polaris Flexible (DRW-EUR)	LU0319572730	★★★★	9,0%	10/10/2007	4,7%	7,7%	19,7%	-9,4%	13,4%	8,6%	1,4%	3,7%	5,5%	7,3%
EQUILIBRADO														
▶ ODDO BHF Exklusiv: Polaris Balanced (DRW-EUR) 	LU0319574272	★★★★	8,1%	24/10/2007	4,8%	0,5%	17,8%	-5,9%	11,7%	0,6%	4,6%	4,5%	5,5%	6,6%
DINÁMICO														
▶ ODDO BHF Exklusiv: Polaris Dynam (DRW-EUR) 	LU0319577374	★★★★★	16,3%	22/10/2007	6,4%	13,7%	25,0%	-11,7%	21,5%	13,6%	4,6%	4,1%	7,3%	11,8%

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 30/09/2021

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 Future of Finance	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		X	X	X							X		

Fuente: ODDO BHF AM SAS, datos a 30/09/2021

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 Exclusiv: Polaris Flexible	Allocation EUR Flexible	X	X		X	X	X	X		X				X		
ODDO BHF Sustainable Euro Corporate Bond	Renta fija EUR deuda privada	X	X		X	X	X	X		X	X	X	X	X	X	X
ODDO BHF Euro Credit Short Duration	Renta fija EUR high yield	X	X	X	X	X	X	X		X	X	X	X	X	X	X
ODDO BHF Global Credit Short Duration	Renta fija con fecha objetivo	X	X		X	X	X	X						X		
ODDO BHF Haut Rendement 2023	Renta fija con fecha objetivo	X	X	X	X	X	X	X		X		X	X	X	X	
ODDO BHF Haut Rendement 2025	Renta fija EUR high yield	X	X		X	X	X	X		X			X	X	X	X
ODDO BHF Global Target 2026	Renta fija EUR high yield	X			X	X	X						X		X	
ODDO BHF Euro High Yield Bond	Alt- – Long/Short bonos	X	X	X	X	X	X	X		X	X	X	X	X	X	X
ODDO BHF Sustainable Credit Opportunities	Obligaciones EUR Flexible	X	X		X	X	X	X		X			X	X	X	

Fuente: ODDO BHF AM SAS, datos a 30/09/2021



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.

Nuestras últimas publicaciones



MONTHLY INVESTMENT BRIEF

[Julio 2021 – ¡Emboscada a la reflación!](#)

[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

[August 23rd 2021: Bretton Woods, 50 years on: Gold, inflation and diversification](#)

[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 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

[Septiembre 2021 – « ¿Sin aliento? »](#)

[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](#)

[ESG: the key to unlocking opportunities in Small Caps](#)

VIDEOS

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 (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