



**ODDO BHF Asset Management**

**Estrategia de inversión - Europa, en la encrucijada**

**Junio de 2020**

**Laurent Denize, Codirector mundial de inversiones**

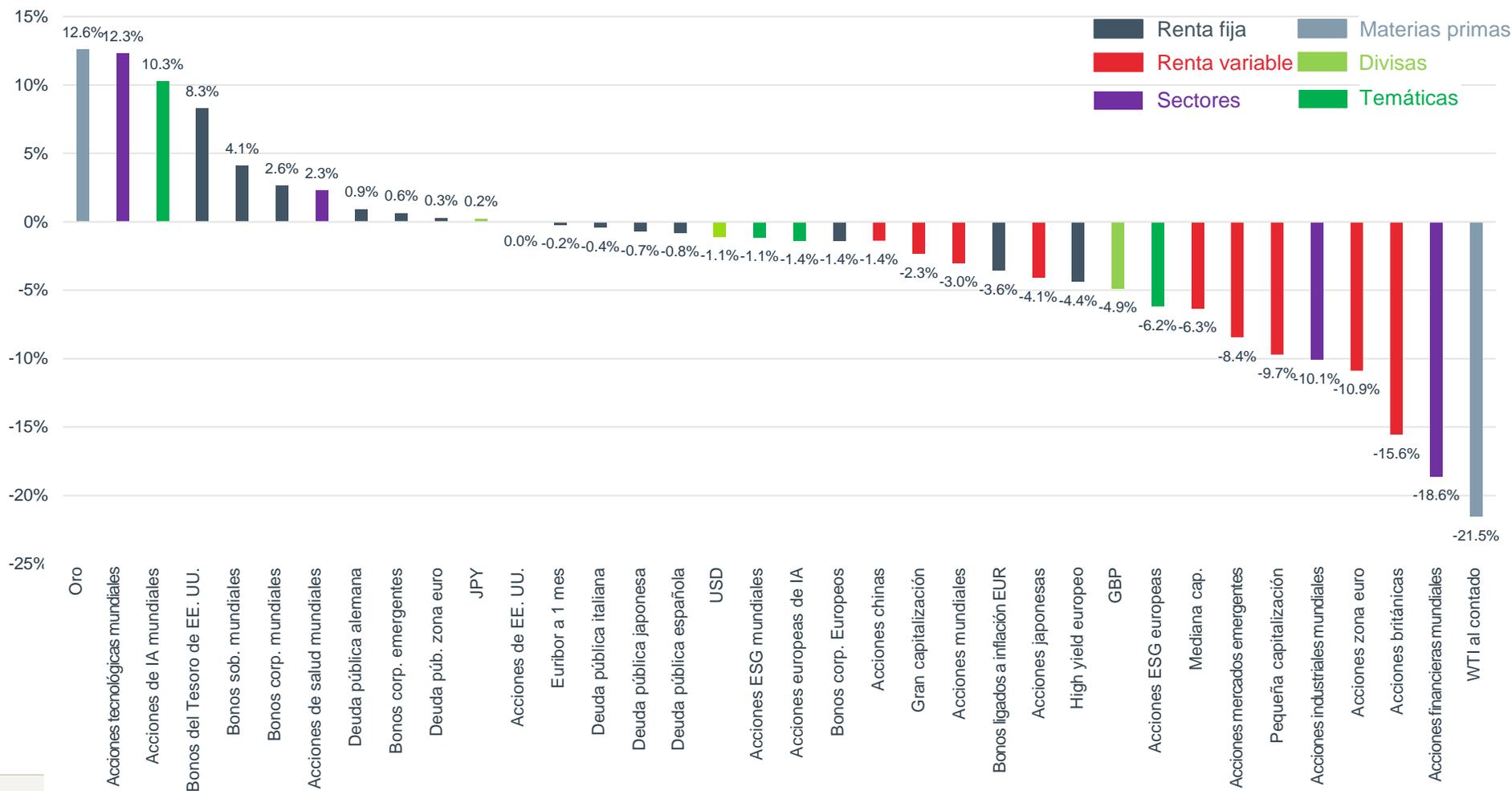


# 01 SITUACIÓN ACTUAL

# Casi todos los mercados de riesgo han revertido al menos en un 50% sus movimientos provocados por la crisis



## Rentabilidades de las clases de activos en lo que va de año (2020)

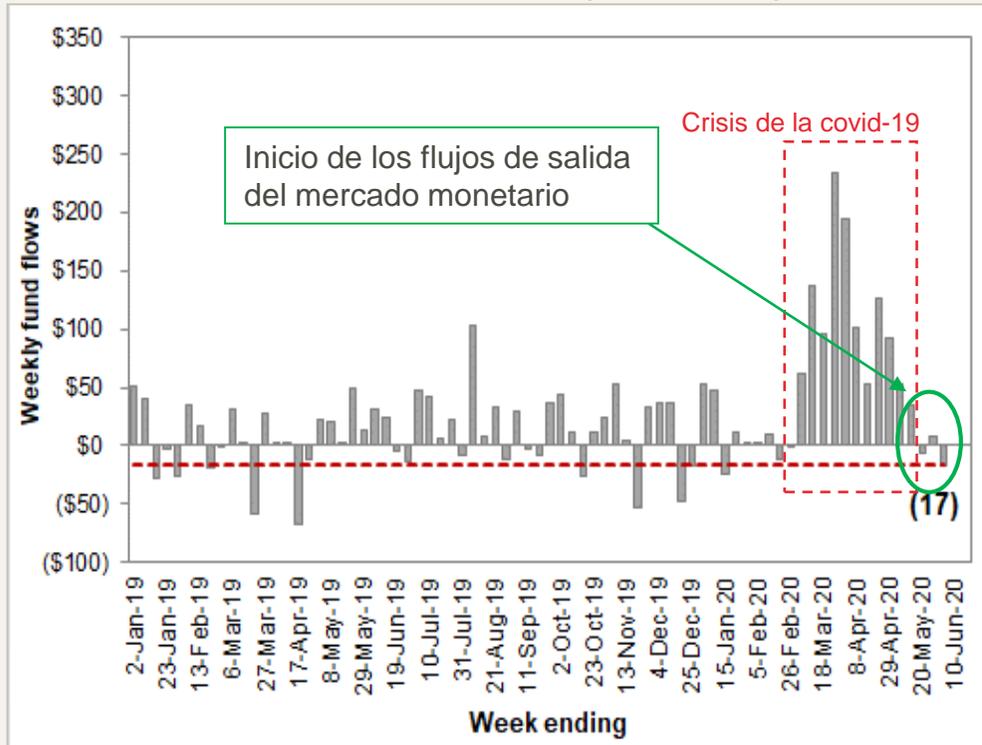


Fuente: ODDO BHF AM, Bloomberg, 6/10/2020

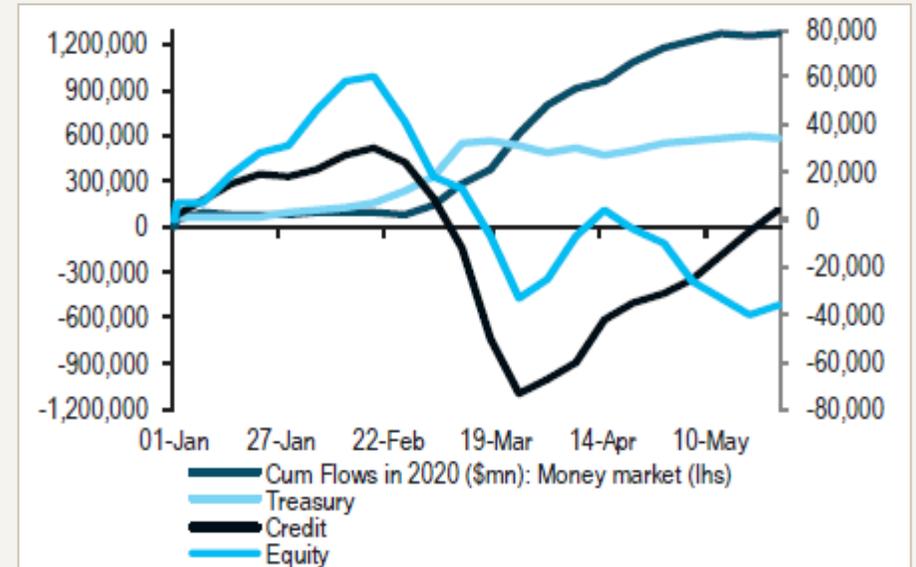
# La tolerancia al riesgo de los inversores ha vuelto



**Flujos de fondos del mercado monetario mundial, semanales (miles mill. €)**



**Flujos acumulados por clase de activos (YTD)**

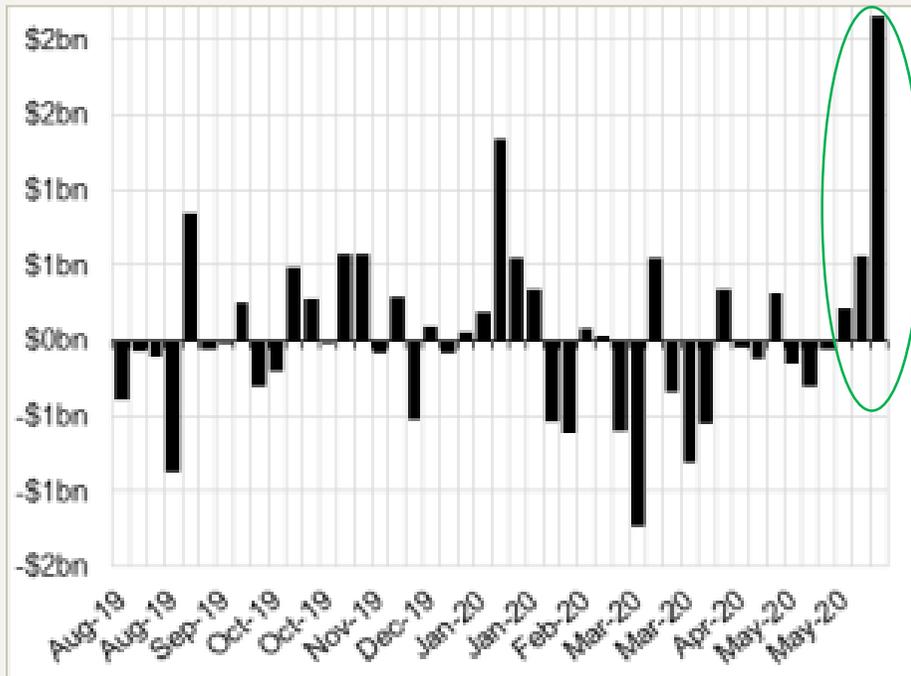


Fuente: ODDO BHF AM, EPFR Global, Barclays

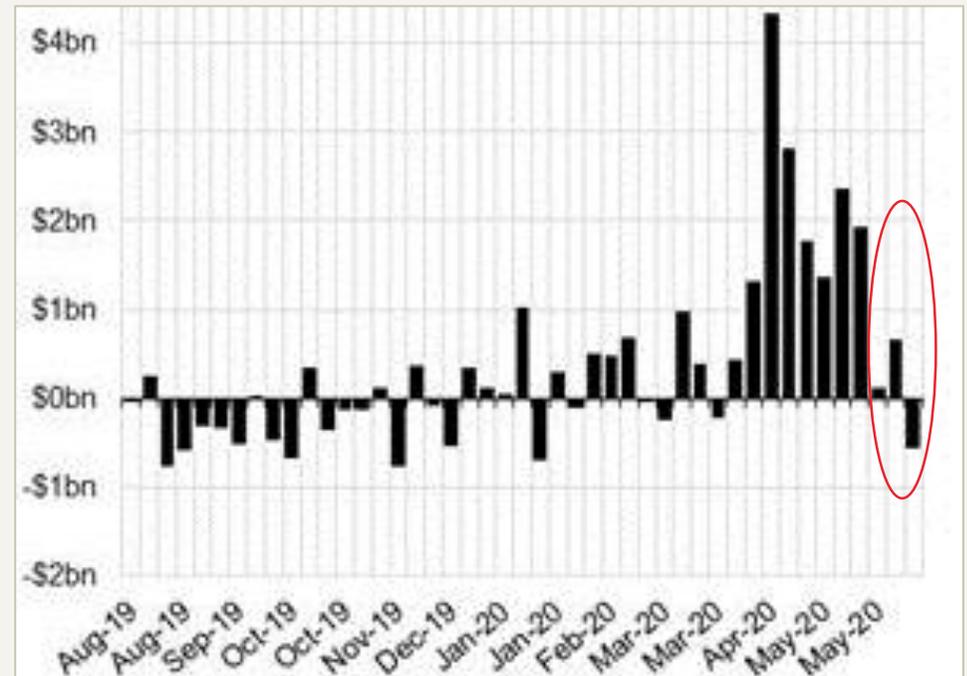
# Flujos de la renta variable: ¿es el reciente apetito por los cíclicos una tendencia real?



### Flujos de fondos del sector industrial



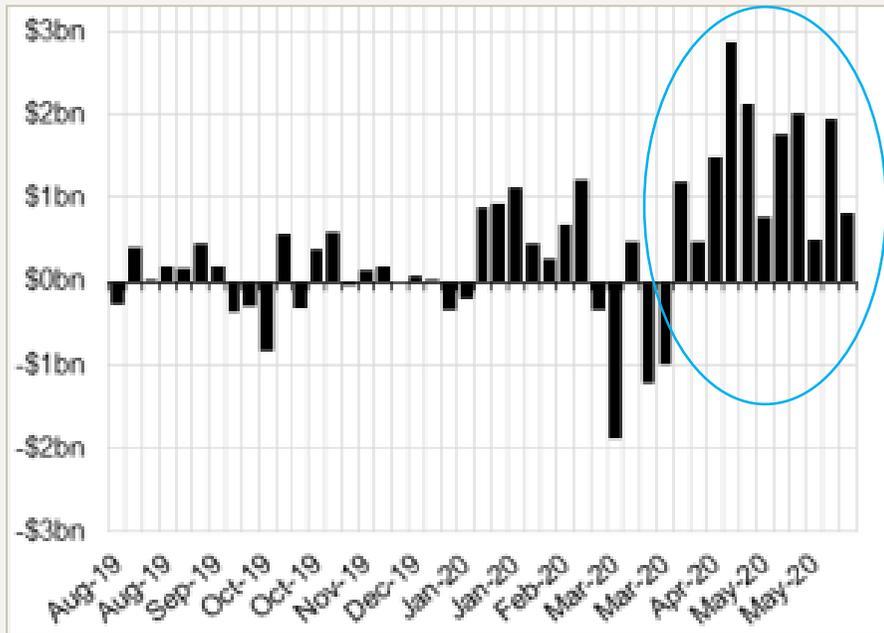
### Flujos de fondos del sector salud



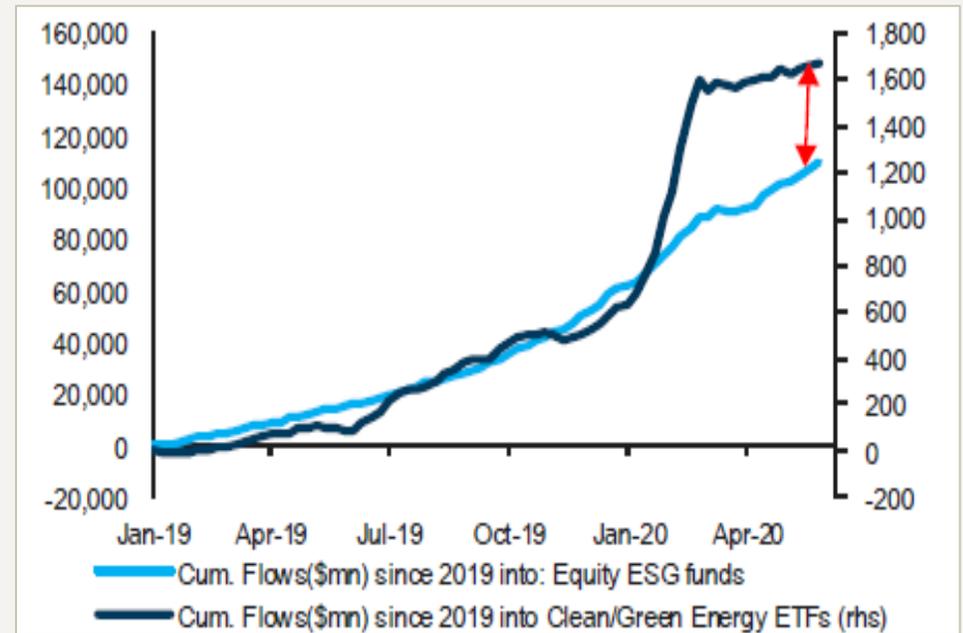
# Estructural para «sectores megatendencias» como tecnología y ESG



### Flujos de fondos del sector tecnológico



### Flujos de fondos ESG

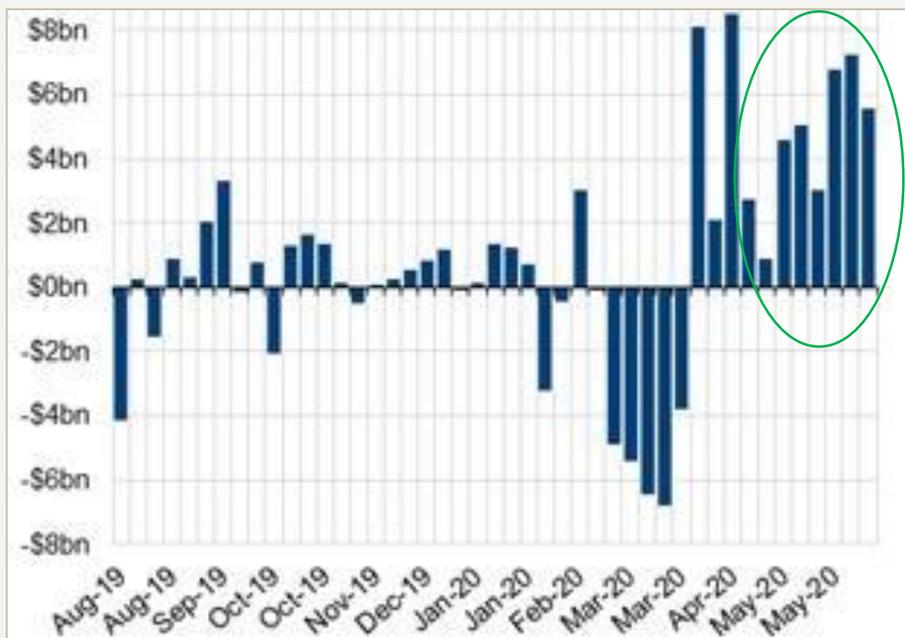


Fuente: ODDO BHF AM, Exane, Barclays

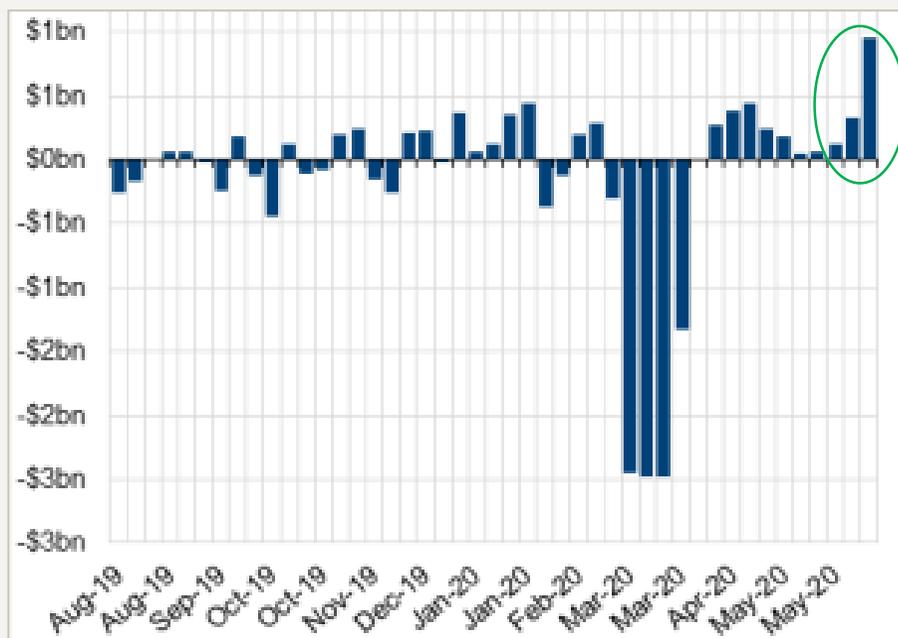
# Flujos *high yield*: en la Fed confiamos, empezando a provocar un movimiento global hacia los bonos *high yield*



### Flujos de fondos de los bonos *high yield* de EE. UU.



### Flujos de fondos de los bonos *high yield* europeos



Fuente: ODDO BHF AM, Exane



## 02 PERSPECTIVAS MACROECONÓMICAS



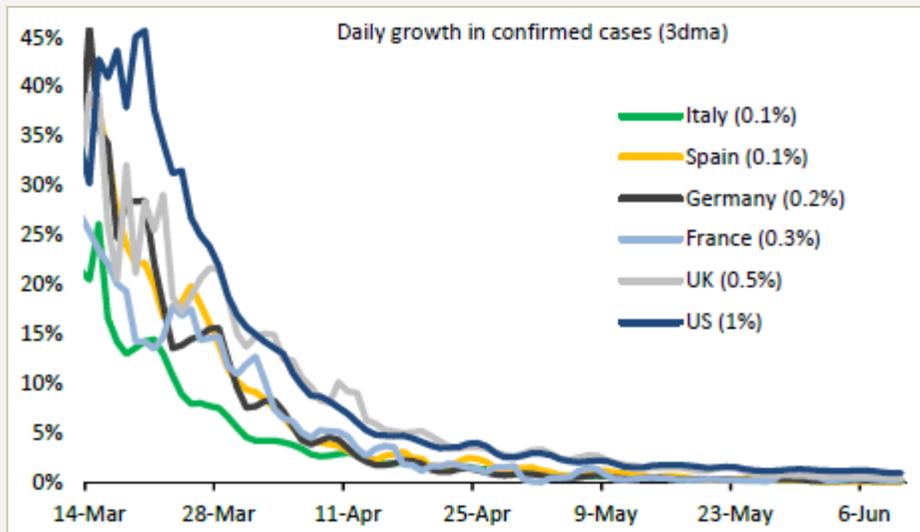
# MUNDO



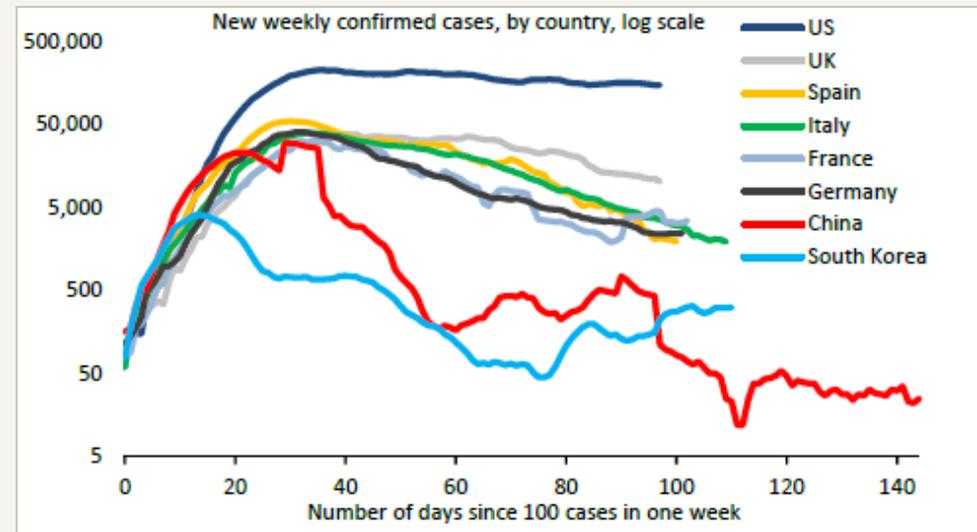
# La pandemia remite en la mayoría de los países desarrollados



### Crecimiento diario de casos confirmados

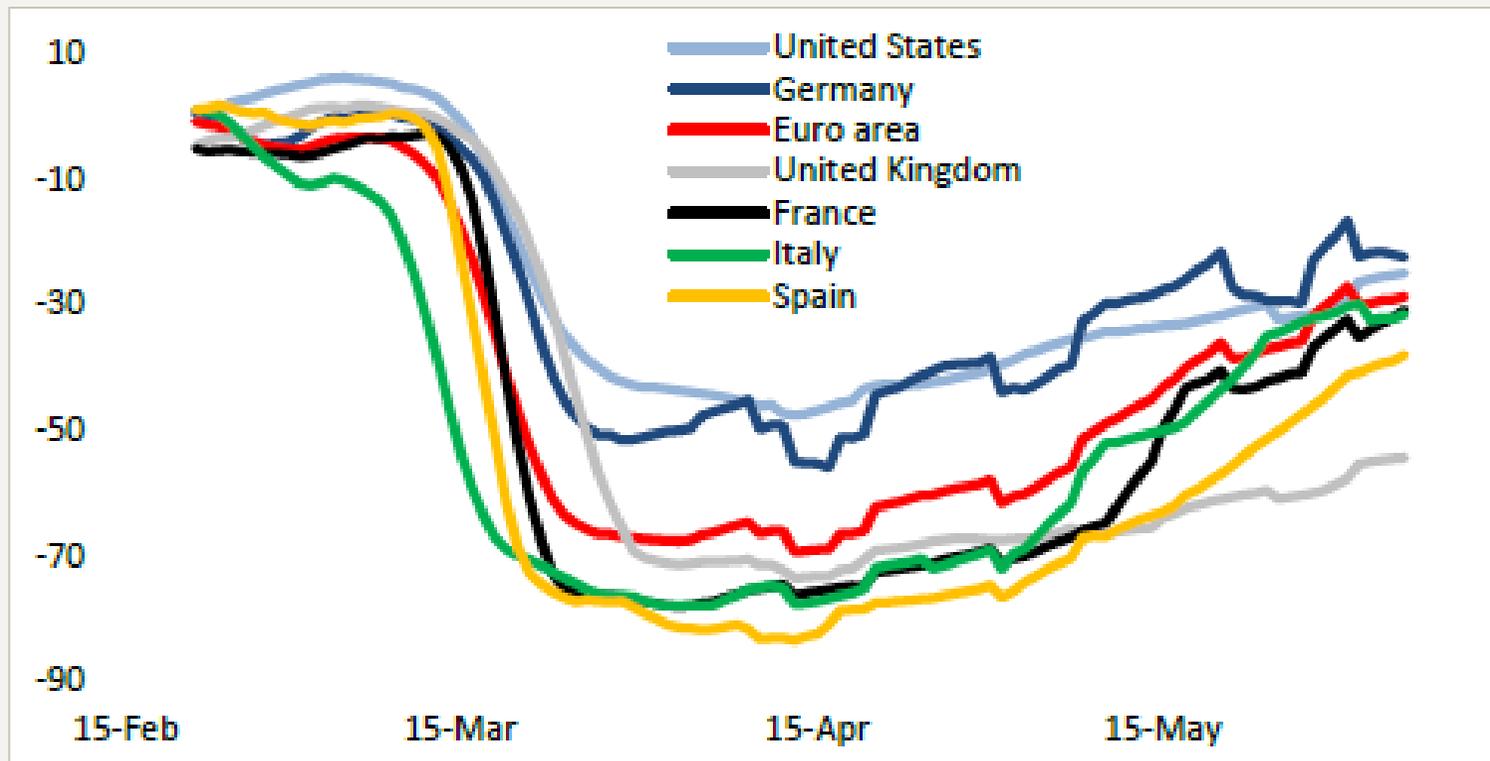


### Nuevos casos confirmados semanales por país (escala larga)





Movilidad en lugares de trabajo, comercio y centros de ocio (media), % de variación de la base, 7dma

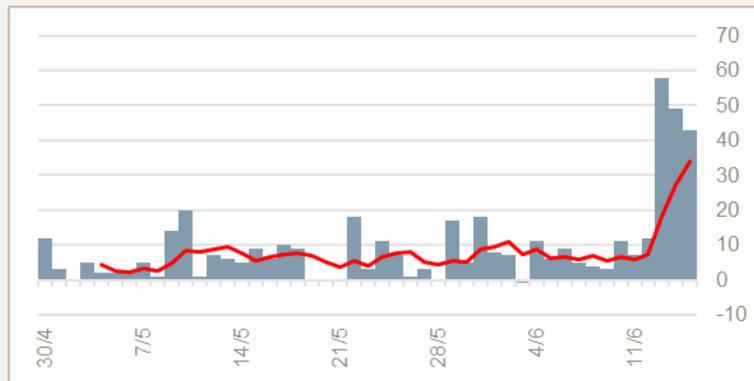




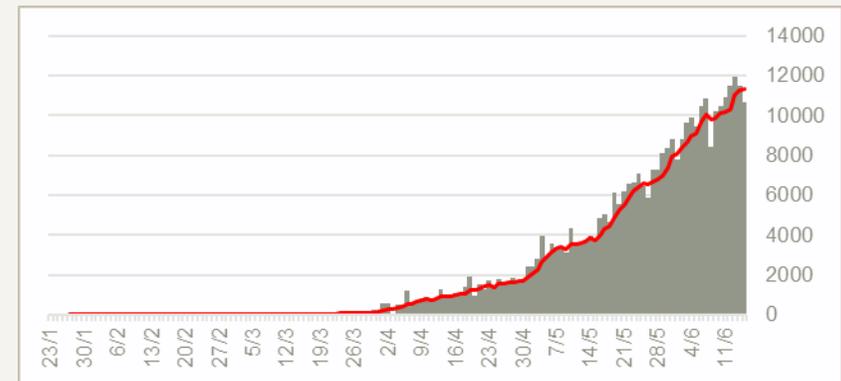
## Evolución de los nuevos casos de covid-19 en EE. UU.

Ciudad	Casos en % de población		Casos en % de test realizados	
	May-14	Jun-14	May-14	Jun-14
Nueva York	1,8	2,0	26,4	13,1
Nueva Jersey	1,6	1,9	31,6	15,2
California	0,2	0,4	6,8	5,4
Florida	0,2	0,4	7,1	5,4
Texas	0,2	0,3	7,1	6,8

## Evolución de los nuevos casos de covid-19 en China

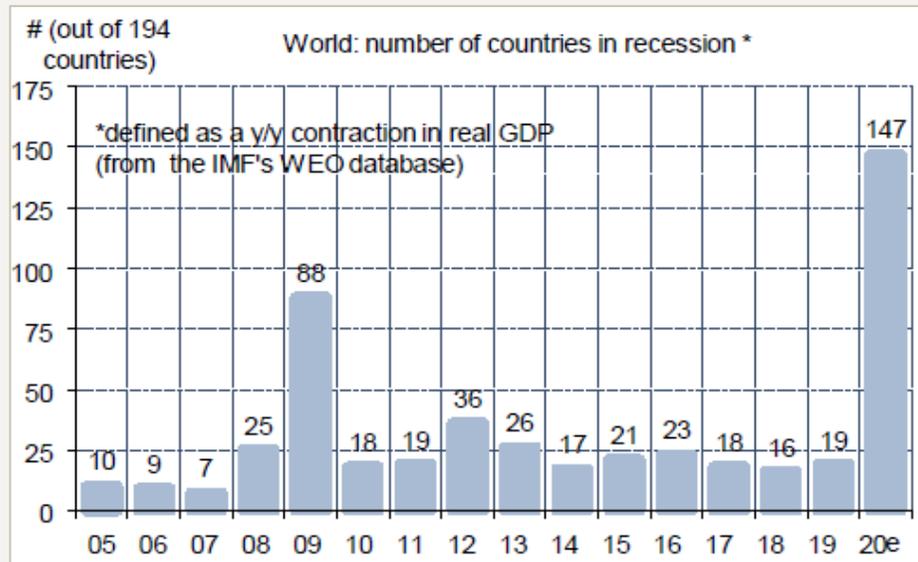


## Evolución de los nuevos casos de covid-19 en India

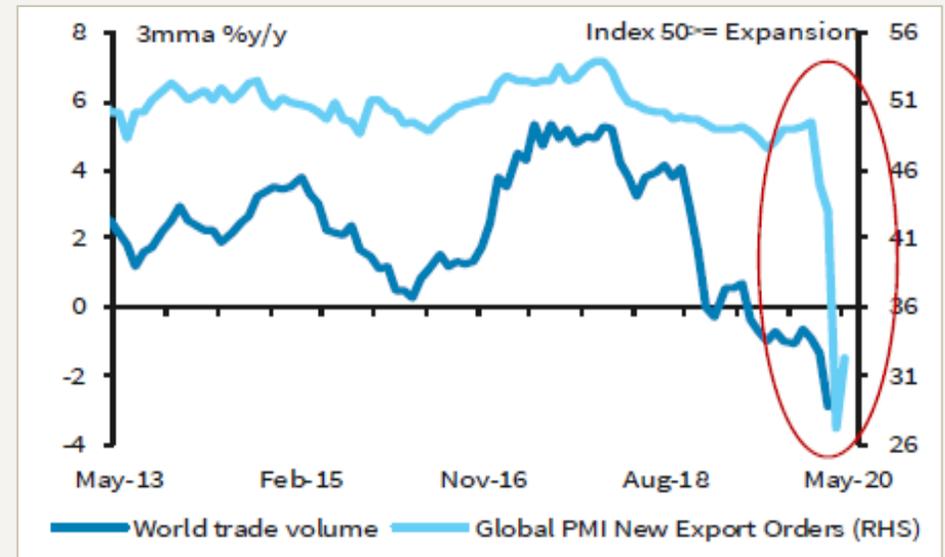




### Mundo: número de países en recesión



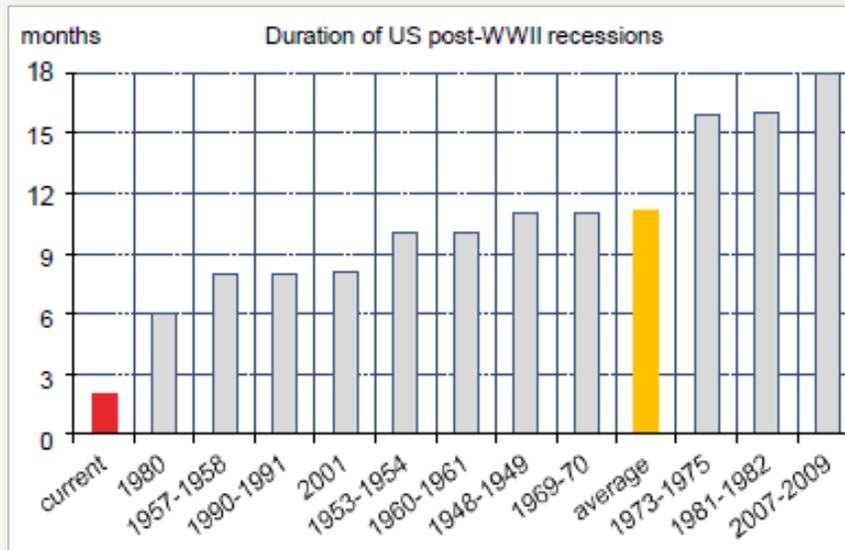
### Mundo: evolución del volumen comercial



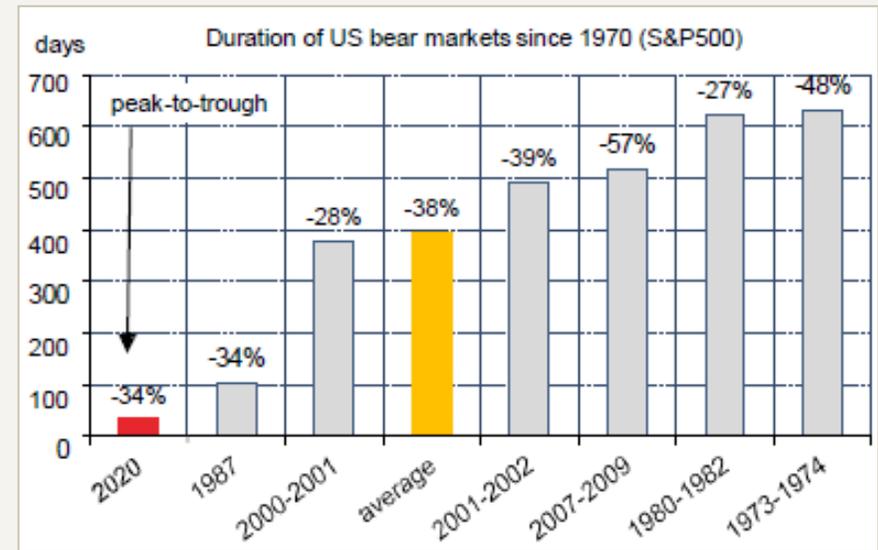
# Pero podría ser la recesión o el ciclo bajista más breve del que se tiene constancia



### Duración de las recesiones de EE. UU.



### Duración de los ciclos bajistas de EE. UU.

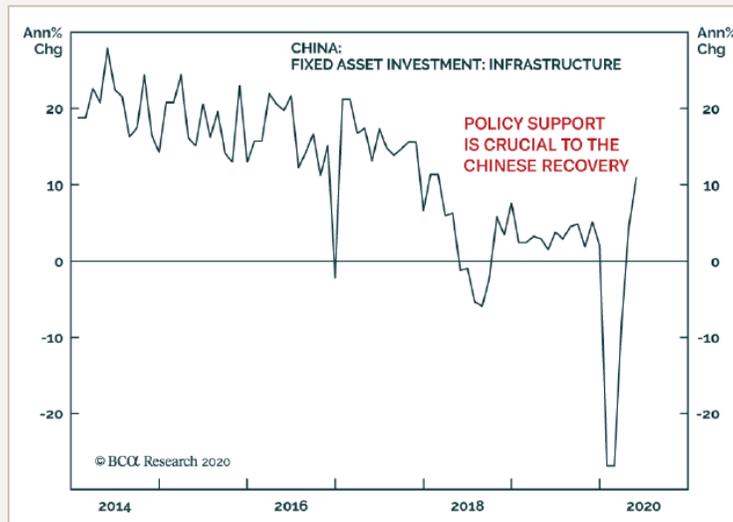


Fuente: ODDO BHF, ODDO BHF Securities, Thomson Reuters

# Si China es un buen ejemplo, la recuperación global podría ser más rápida de lo esperado



## Inversiones en infraestructuras en China



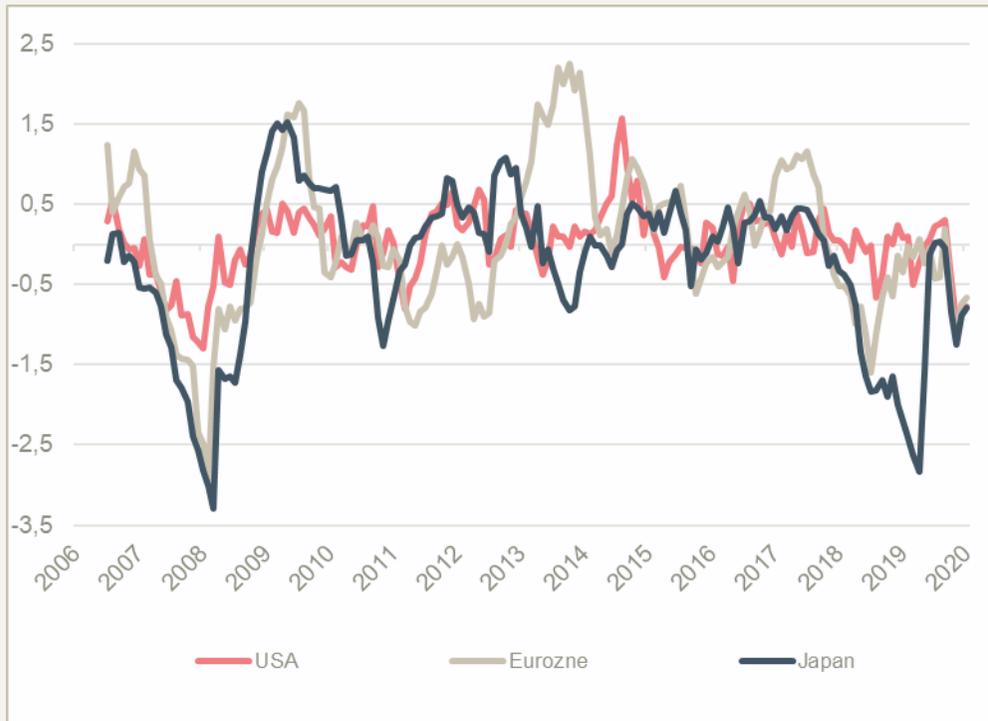
## Demanda minorista en China



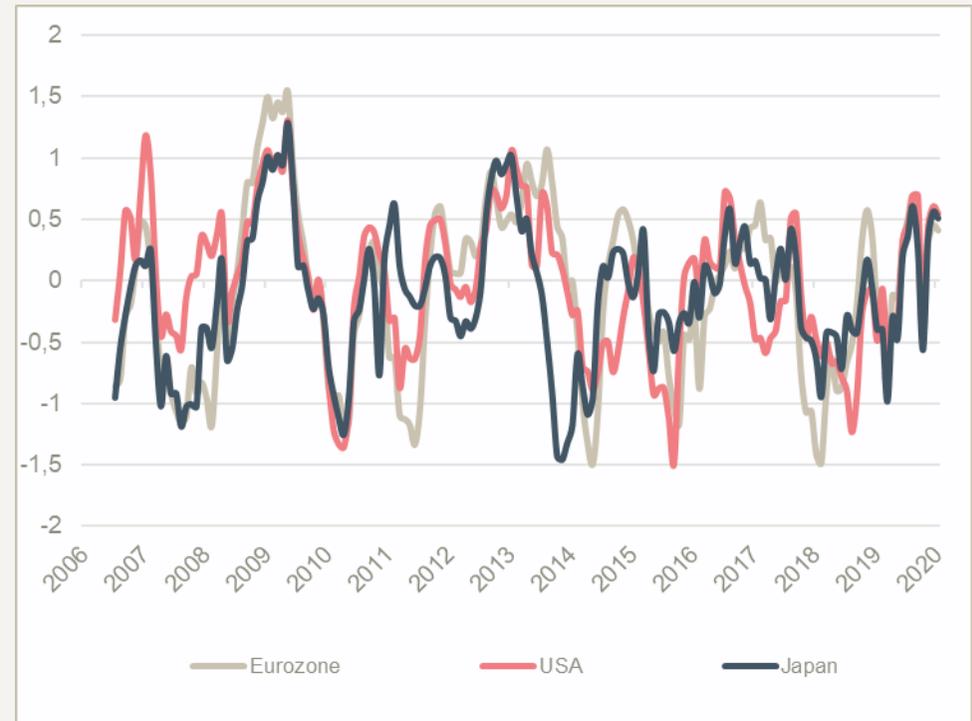
# Los indicadores principales vuelven a positivo



## Confianza del consumidor: puntuaciones Z



## Perspectivas de crecimiento de empresas: puntuaciones Z





## Índice de condiciones financieras: puntuación Z



## Evolución de los diferenciales en EE. UU. y Europa





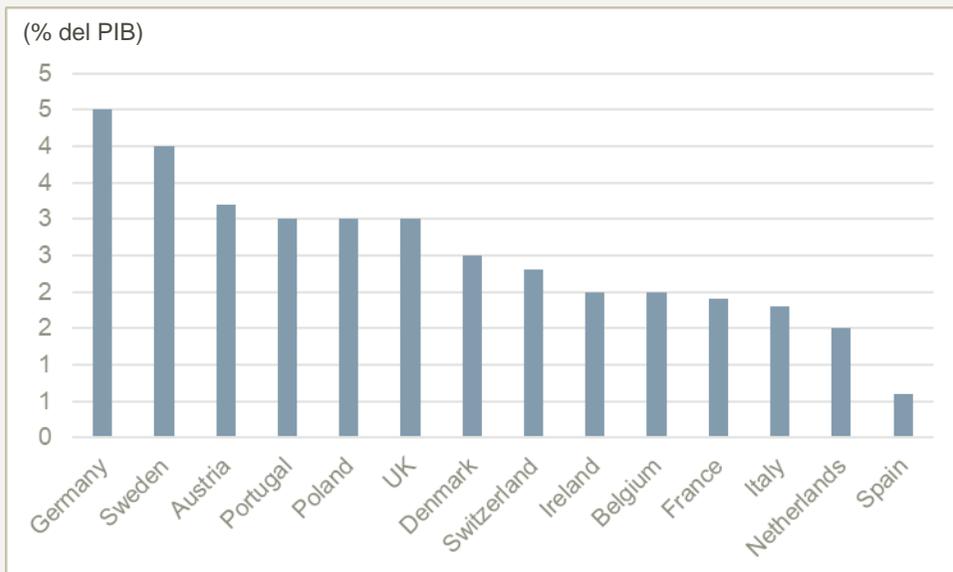
EUROPA



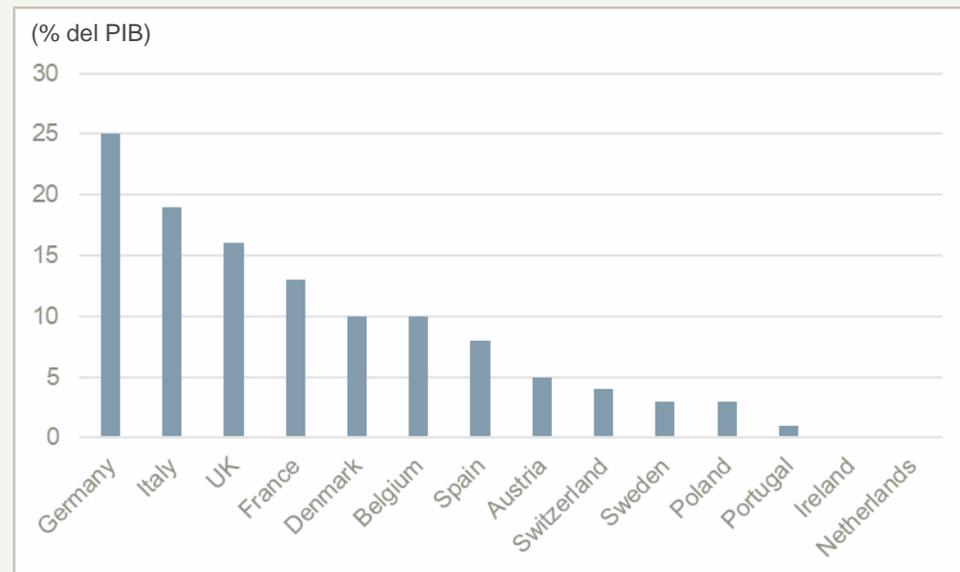
# Por fin una reacción rápida y amplia de los gobiernos con medidas fiscales



## Medidas fiscales anunciadas por los gobiernos



## Ayuda en forma de avales y liquidez anunciada



# Y... una solidaridad sin precedentes



## Una propuesta franco-alemana

y

## Una propuesta europea



**750.000 mill. €**

### Propuesta de Plan de recuperación para Europa

#### Pilar 1

Apuntalar la recuperación de los Estados miembros

- Subvenciones: 405.000 mill. €
- Préstamos: 250.000 mill. €

#### Pilar 2

Reactivar la economía y ayudar a la inversión privada

- 56.000 mill. € en provisiones de avales

#### Pilar 3

Aprender lecciones de la crisis

- 39.000 mill. € en subvenciones

## Ejemplos de costes/beneficios provocados

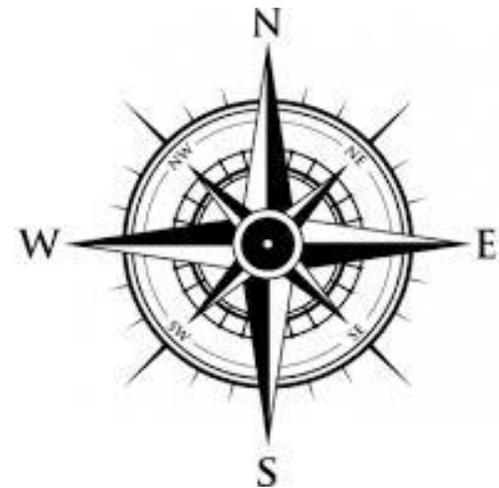
Principales contribuidores	Pérdida	% del PIB
Alemania	-89.000 mill. €	-2,2%
Francia	-35.000 mill. €	-2,6%
Países Bajos	-21.000 mill. €	-2,5%



Principales beneficiarios	Ganancia	% del PIB
España	+55.000 mill. €	4,4%
Italia	+38.000 mill. €	2,1%
Polonia	+24.000 mill. €	4,5%



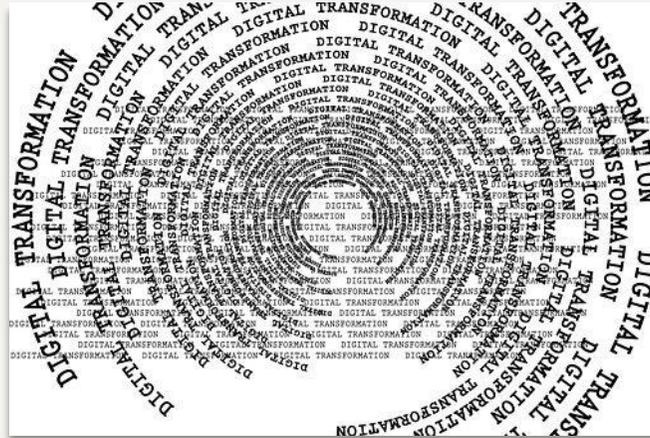
# REPERCUSIONES A MEDIO PLAZO DE LA CRISIS DE LA COVID-19





Cambio climático

—  
Planeta verde y sostenible



Cambio tecnológico

—  
Inteligencia artificial



Cambio demográfico

—  
Auge de los *millennials*

# Nuevas tendencias acentuadas por la crisis de la covid-19



## Más tecnología

- Digitalización
- Herramientas colaborativas en Internet
- Infraestructuras informáticas



{NOUSTACHE  
BIKES

greenyellow  
l'énergie entre vos mains

NEOEN



## Más ESG

- Enfoque en los aspectos sociales y de gobierno corporativo
- Infraestructuras sostenibles
- Movilidad inteligente y sostenible

## Consumo diferente

- Reparto de comida
- Productos locales
- Comercio electrónico/compra de comestibles en Internet



Uber  
Eats

DOORDASH

amazon

zalando



BIOMÉRIEUX

AstraZeneca

## Menos globalización

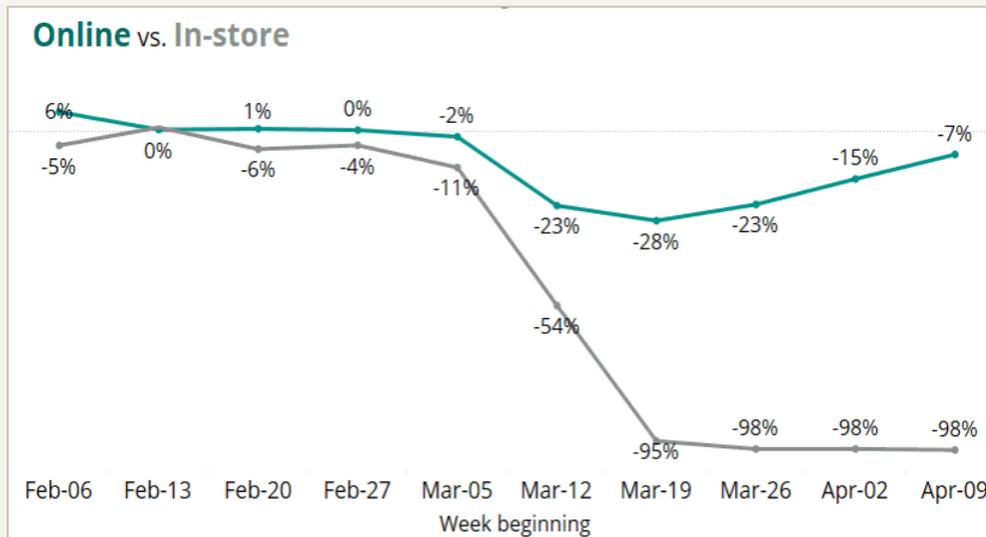
- Guerra comercial
- Reasignación de recursos estratégicos

Fuente: ODDO BHF AM, Earnestresearch, los ejemplos mencionados arriba se ofrecen con fines exclusivamente ilustrativos y no constituyen recomendaciones de inversión

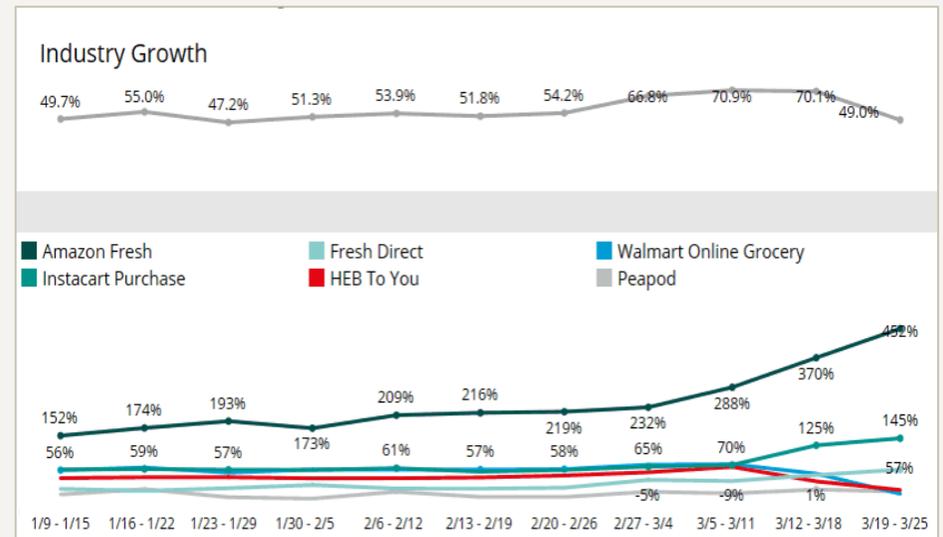
# Los datos de alta frecuencia proporcionan cierta información exhaustiva sobre las posibles consecuencias



### Crecimiento interanual de las ventas minoristas por canal en EE. UU.



### Crecimiento interanual de las ventas de comestibles por Internet en EE. UU.



Fuente: ODDO BHF AM, Earnestresearch.com

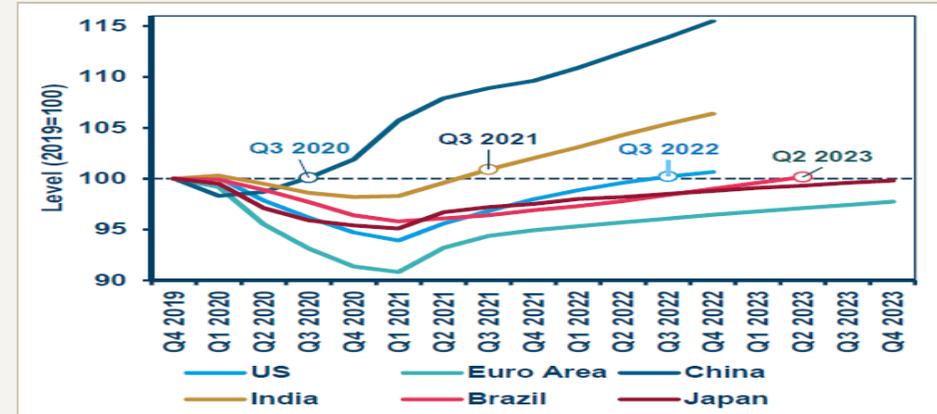
# ¿Qué cabe esperar para 2020 y 2021?



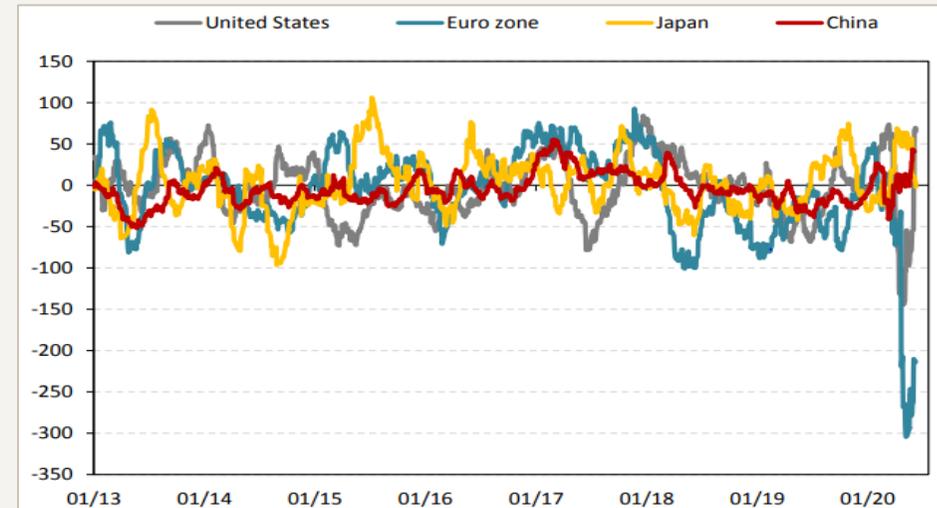
## Crecimiento del PIB real (%)

	2019 Y/Y	2020 f Y/Y	2021 f Y/Y
<b>Euro area</b>	1.2	-7.6	5.0
➤ <b>Germany</b>	0.6	-6.2	4.9
➤ <b>France</b>	1.3	-9.0	6.0
➤ <b>Italy</b>	0.3	-10.2	5.5
➤ <b>Spain</b>	2.0	-9.1	5.9
<b>USA</b>	2.3	-5.7	3.9
<b>Japan</b>	0.7	-4.9	2.2
<b>United Kingdom</b>	1.4	-7.8	5.5
<b>China</b>	6.1	1.7	8.0

## Recuperación del PIB real por país/área



## Sorpresas macroeconómicas



Fuente: ODDO BHF, Bloomberg; previsión media, a 3 de junio de 2020 (Tabla), Amundi, Exane Derivatives, Bloomberg



# RIESGOS PARA NUESTRO ESCENARIO GLOBAL

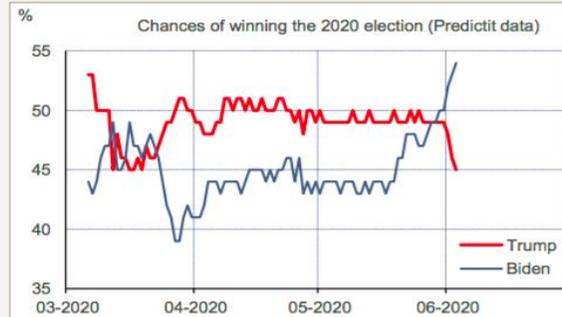




## Conflicto entre EE. UU. y China



## Elecciones de EE. UU.



## Fracaso en las negociaciones de la UE



## Brote viral en otoño



## Desempleo



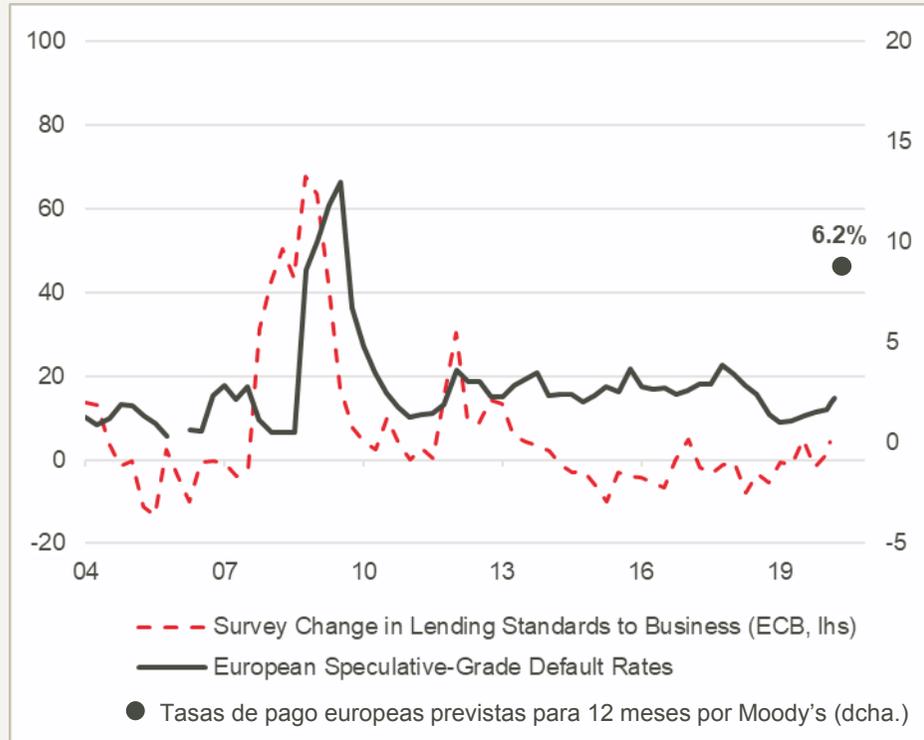
## Quiebras



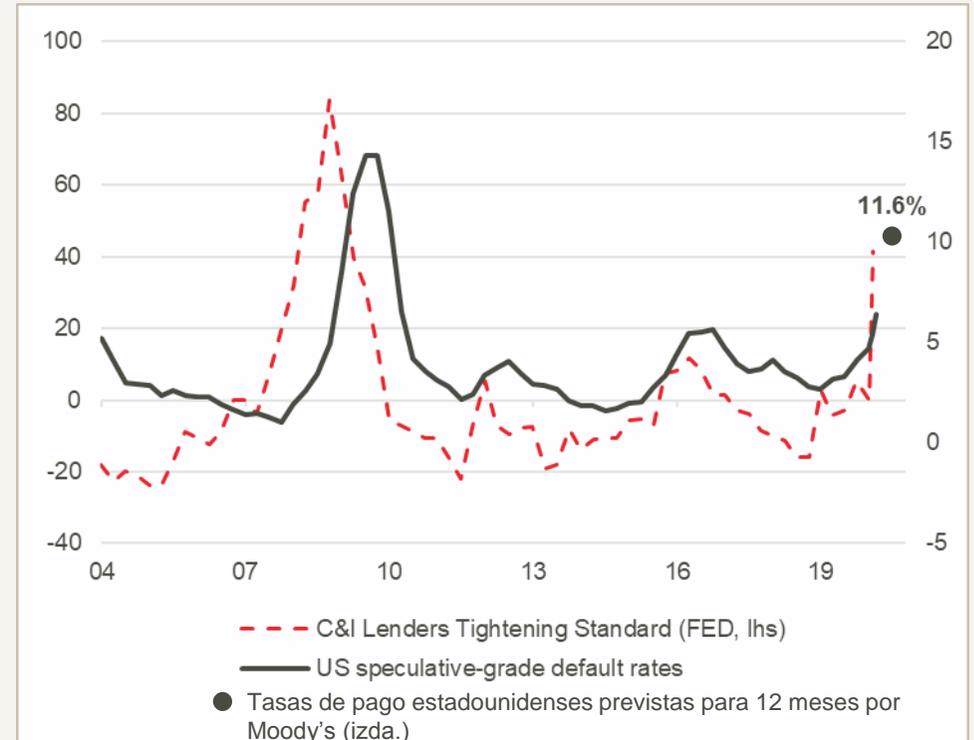
# Riesgo 1: Aumento de las quiebras



## Normas de préstamo (BCE) y tasa de impago



## Normas de préstamo (Fed) y tasa de impago

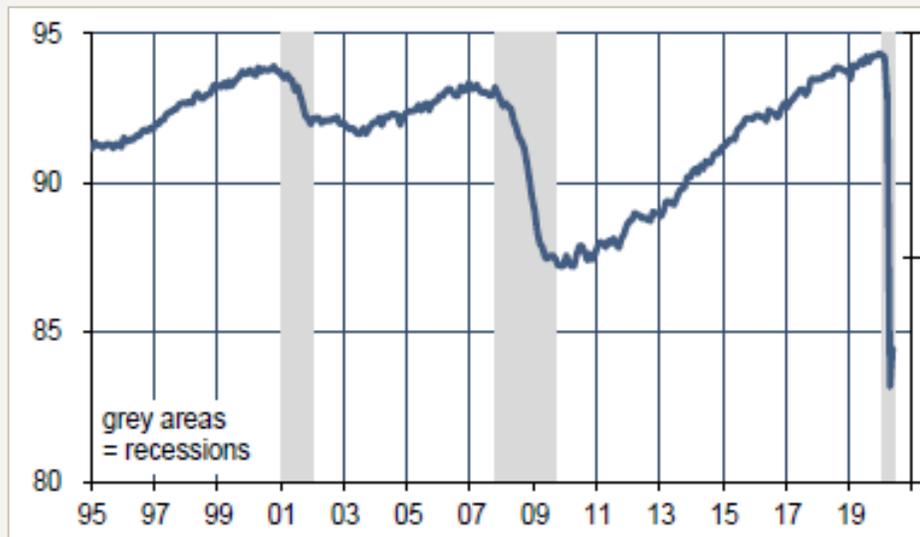


Fuente: ODDO BHF AM, Moody's a 31/5/2020, Fed, BCE, Bloomberg | Datos a 31/5/2020

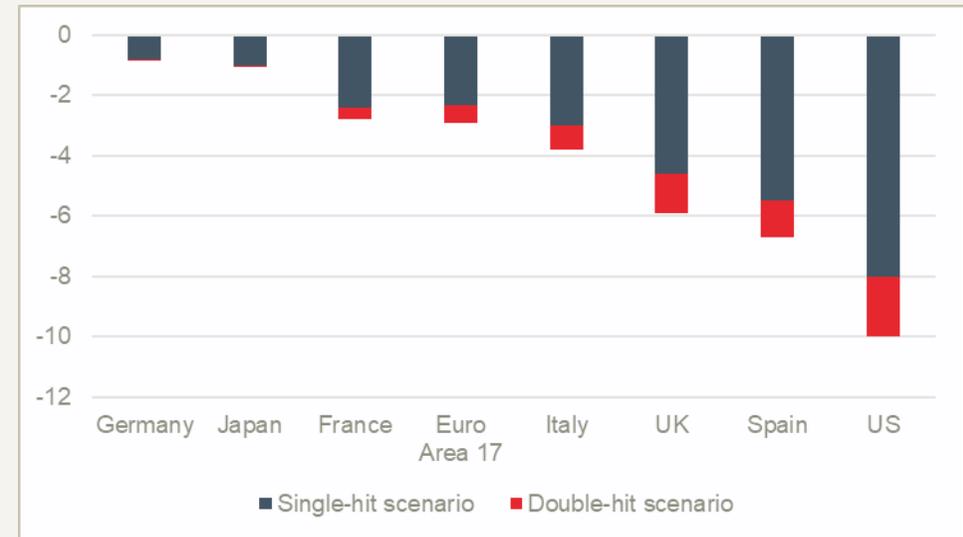
## Riesgo 2: Empeoramiento de las condiciones laborales



### EE. UU.: porcentaje de población «plenamente utilizada»



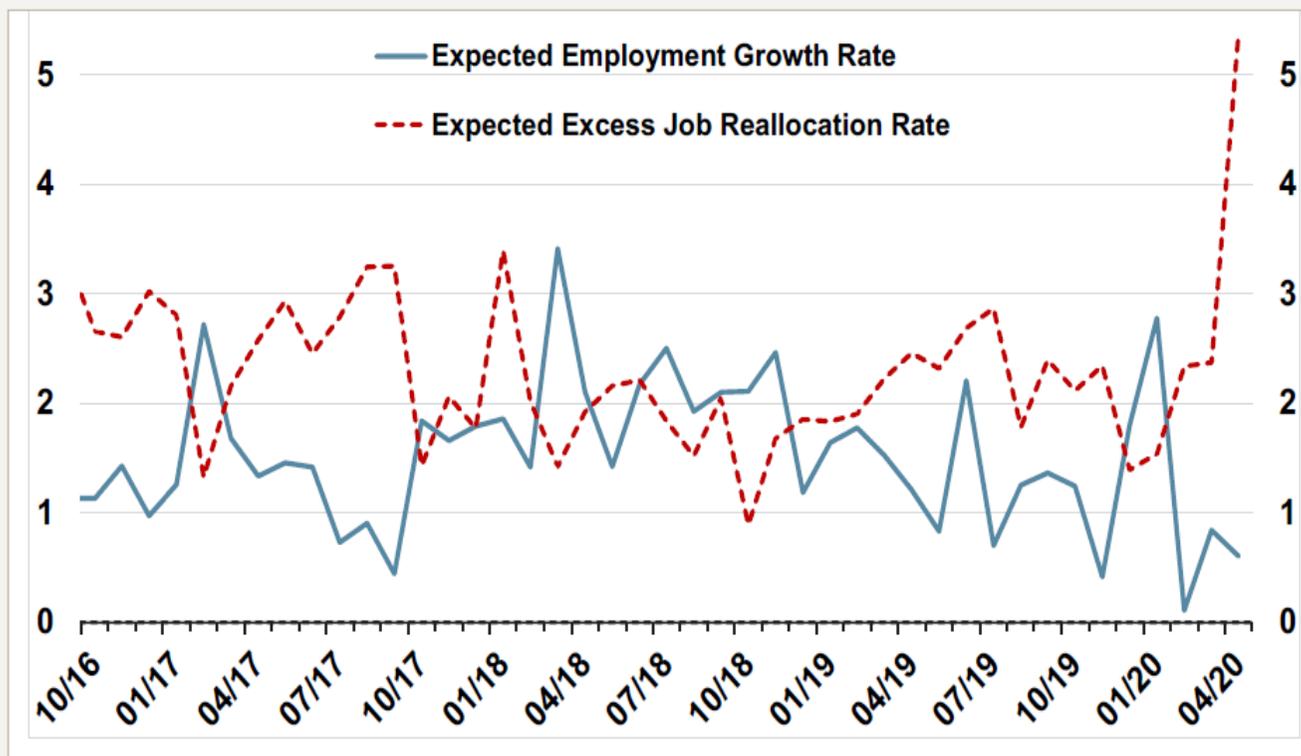
### Variación del empleo en 2020



# A menos que la covid-19 provoque un *shock* de reasignación del empleo



Crecimiento del empleo previsto y tasa de reasignación del empleo superior prevista en EE. UU. (variación % en 12 meses)

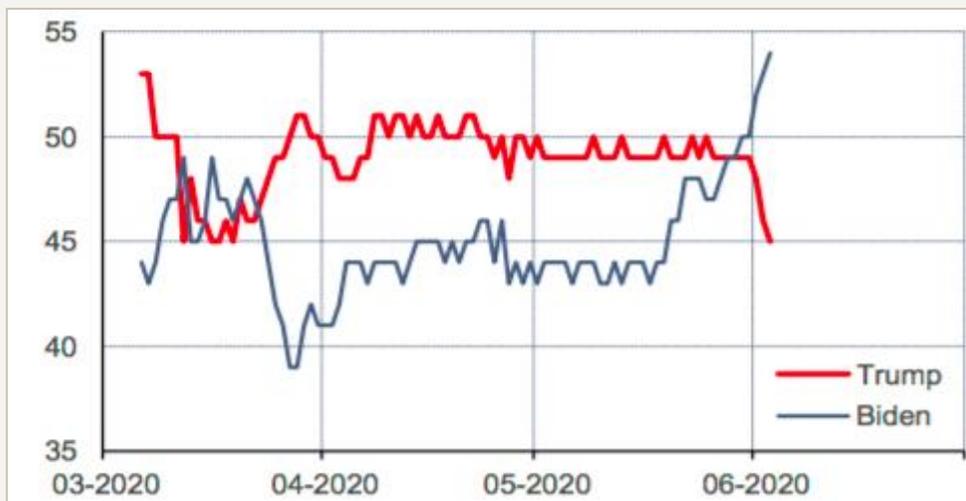


Fuente: ODDO BHF AM, documento de trabajo «Covid-19 is also a reallocation shock», Jose Maria Barrero, Nick Bloom y Steven J. Davis, mayo de 2020

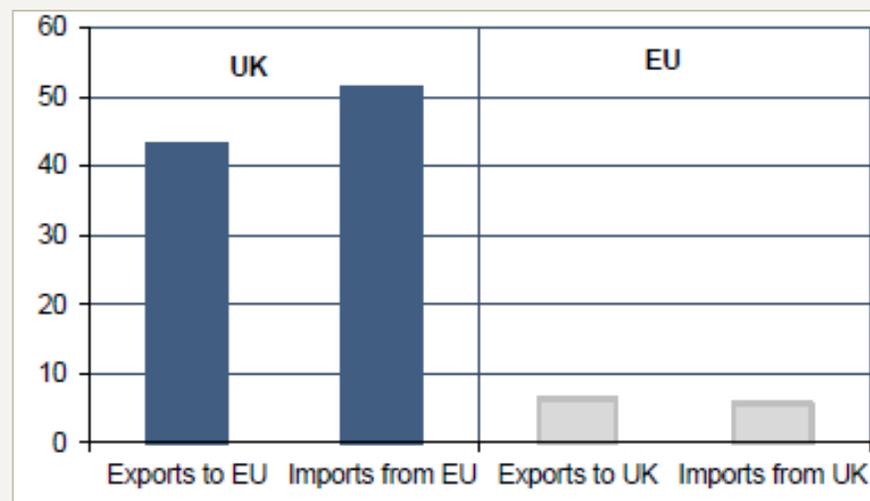
# Riesgo 3: Incertidumbres políticas



Posibilidades de ganar las elecciones de EE. UU. de 2020 (en %)



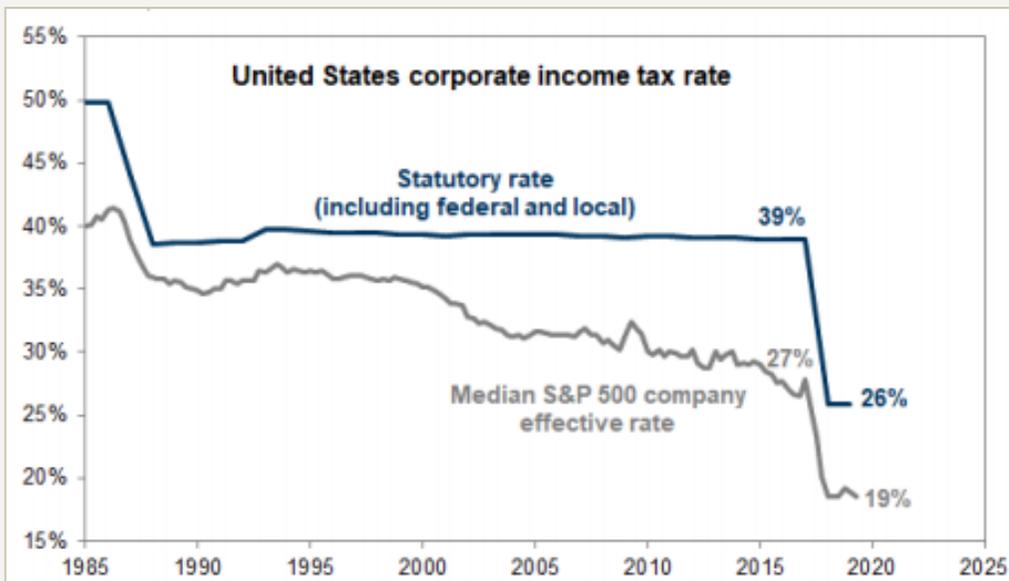
Reino Unido-UE: comercio bilateral de bienes y servicios (2019 - % del total)



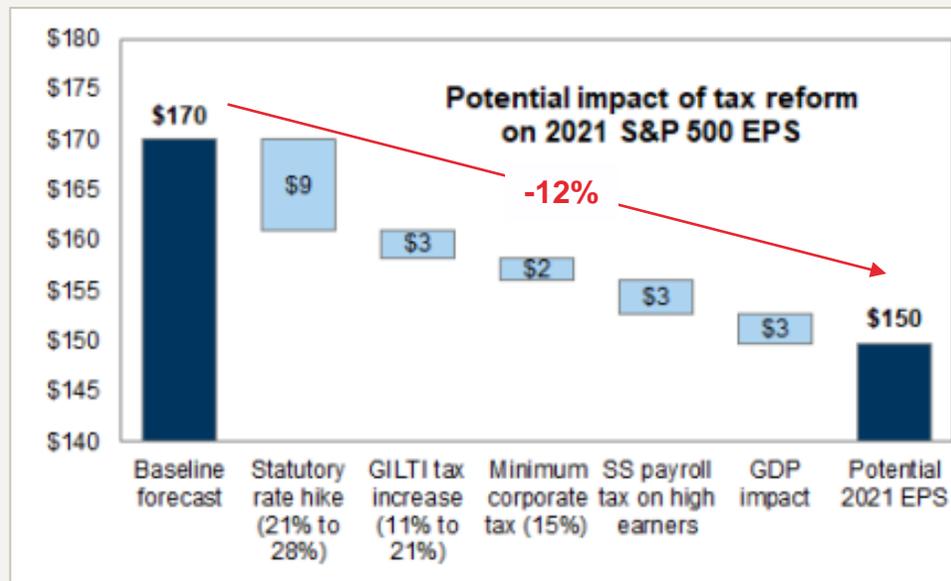
Fuente: ODDO BHF AM, ODDO BHF Securities, Thomson Reuters, fivethirtyeight.com



### Tipo del impuesto de sociedades de EE. UU.



### Posible impacto de la reforma fiscal en el beneficio por acción del S&P 500 en 2021





# 03 ANÁLISIS DE MERCADO



# RENTA VARIABLE

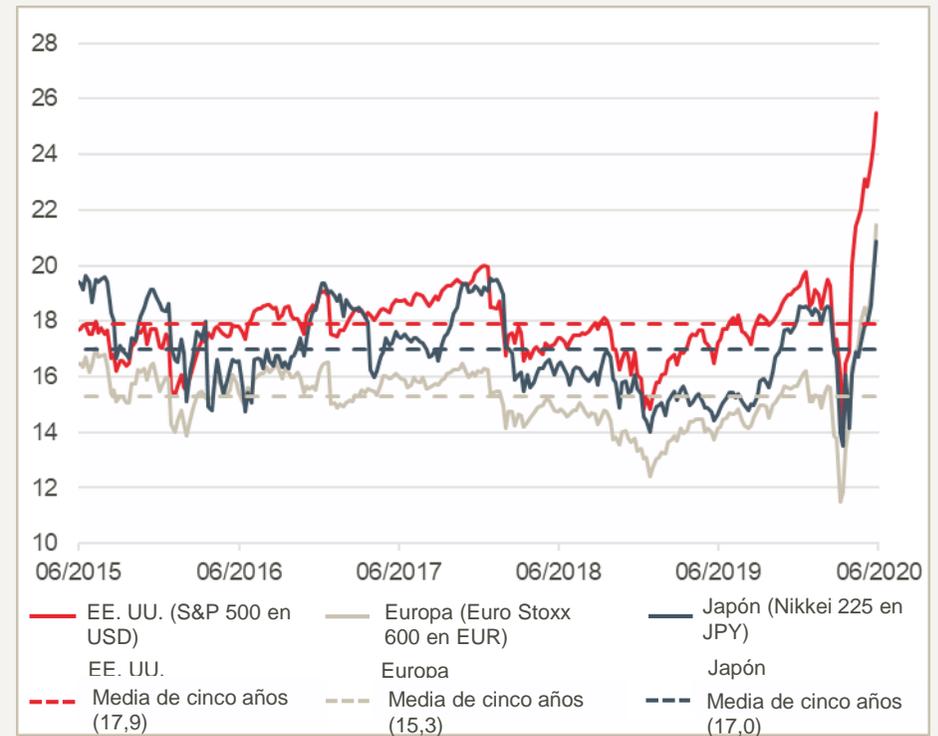
# ¿Como si los beneficios de 2020 ya no fueran parte de la ecuación?



## Rentabilidad del mercado de renta variable en 5 años

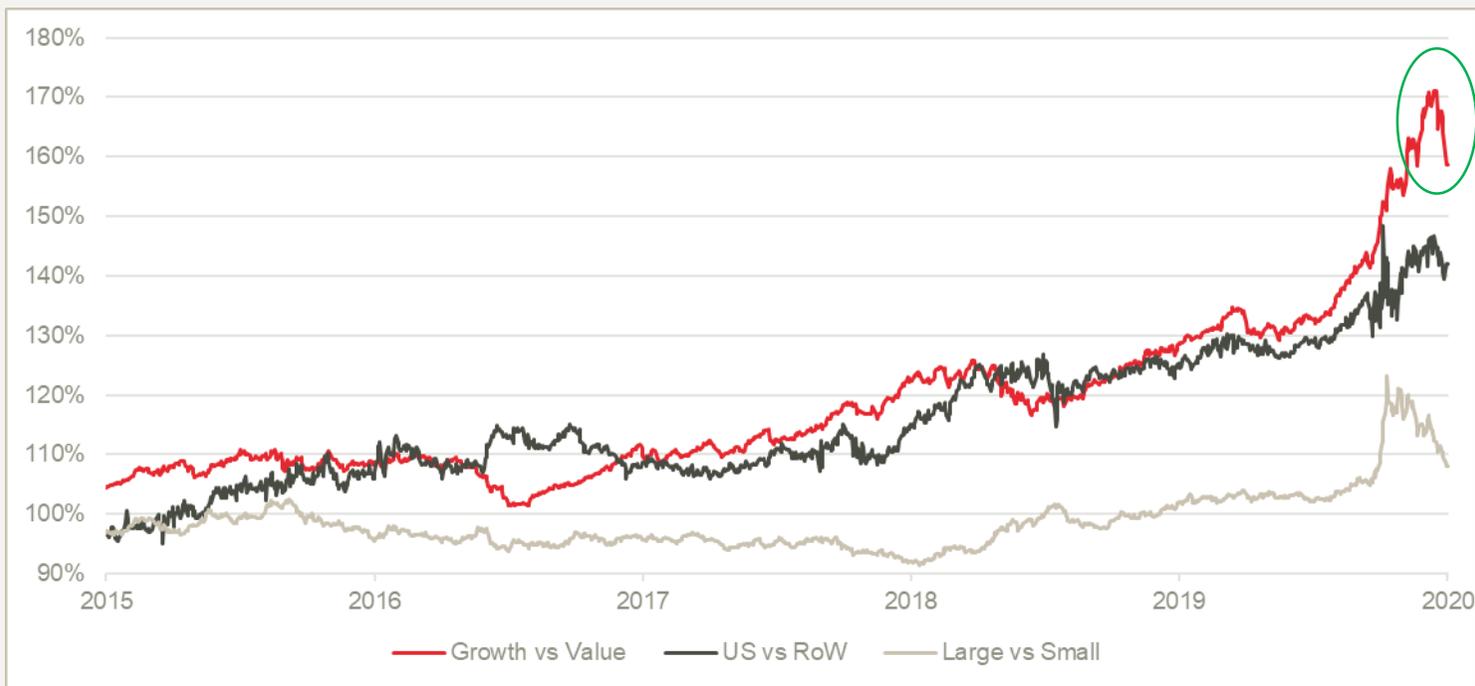


## Ratio precio-beneficio en 5 años





### Diferencia de rentabilidad



Periodo	Rendimiento total	Value	Growth	Momentum	Calidad	Vol. baja
Desde abril	6%	8%	-1%	-6%	-3%	-12%
Mayo	-6%	-7%	5%	3%	3%	1%
1.ª semana de junio	13%	17%	-6%	-9%	-6%	-13%
Desde el 13 de mayo (máximo/mínimo)	18%	24%	-5%	-13%	-8%	-21%

# Los inversores entraron en esta fase con fuertes inversiones en acciones de calidad/growth



## Desglose de rentabilidad de los fondos de inversión europeos

Fondos europeos	YTD	Ene.	Feb.	Mar.	Abr.
% de rentabilidad superior	65%	69%	66%	43%	87%
<b>Value frente a Growth</b>	<b>-20,1%</b>	-3,8%	-1,9%	-10,2%	-2,5%
Con respecto a los bancos	-28,6%	-4,4%	0,7%	-18,2%	-5,0%
Con respecto a la energía	-21,0%	-6,4%	-6,5%	-0,1%	-9,5%

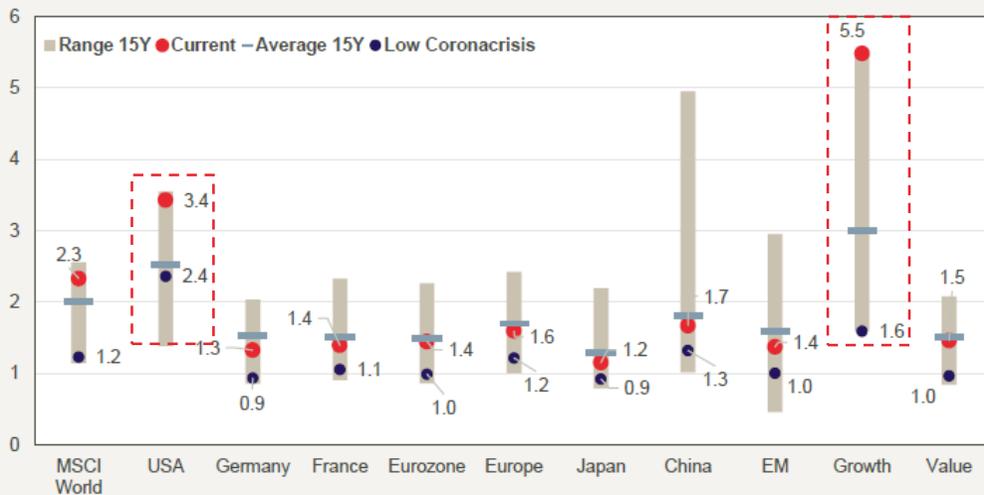
## Desglose de rentabilidad de los fondos de inversión de EE. UU.

Fondos de EE. UU.	YTD	Ene.	Feb.	Mar.	Abr.
% de rentabilidad superior	60%	53%	71%	45%	58%
<b>Value frente a Growth</b>	<b>-22,8%</b>	-5,4%	-3,3%	-6,5%	-4,2%
Con respecto a los bancos	-34,8%	-7,5%	-5,1%	-16,5%	-2,3%
Con respecto a la energía	-30,0%	-11,1%	-7,5%	-25,7%	-15,0%

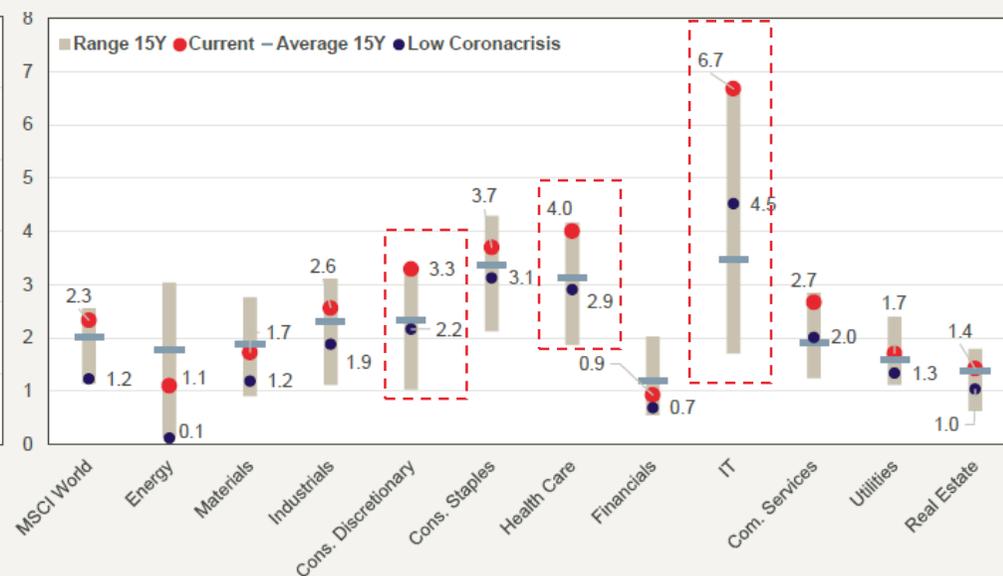
# La diferencia de valoraciones entre las acciones growth y value es grande



## Resumen de ratios precio-valor contable de ciertos países y estilos (índices MSCI)



## Resumen de ratios precio-valor contable por sectores del índice MSCI World



Fuente: ODDO BHF, JP Morgan, Bloomberg (del 30/9/2005 al 2/6/2020), crisis del coronavirus (del 31/1/2020 al 2/6/2020)



## Inflación subyacente en la zona euro



GS

## Expectativas de inflación implícitas del mercado (5a/5a)



### Factores inflacionistas

- Subida de la energía y mantenimiento de la producción (la OPEP+ anuncia -9,6 mill. de barriles al día hasta julio y hasta agosto)
- Reindustrialización, desarrollo de líneas de producción breves en sectores estratégicos → necesidad de mano de obra abundante y cara
- *Shock* de oferta con un descenso de las importaciones o impuestos a las importaciones y oferta limitada por el aumento de las quiebras

### Factores deflacionistas

- Grandes existencias y abundancia de petróleo
- Digitalización: desarrollo exponencial del comercio electrónico durante este periodo (compras por Internet, horas de *streaming*, etc.)
- Los sectores que se han visto interrumpidos con un estigma sanitario podrían enfrentarse a una lenta recuperación de la actividad: turismo, hoteles, etc.

# Los tipos más altos probablemente favorecerán la rotación, pero no cabe esperar un movimiento significativo



## Punto de equilibrio a 10 años de EE. UU. y Alemania y WTI estadounidense



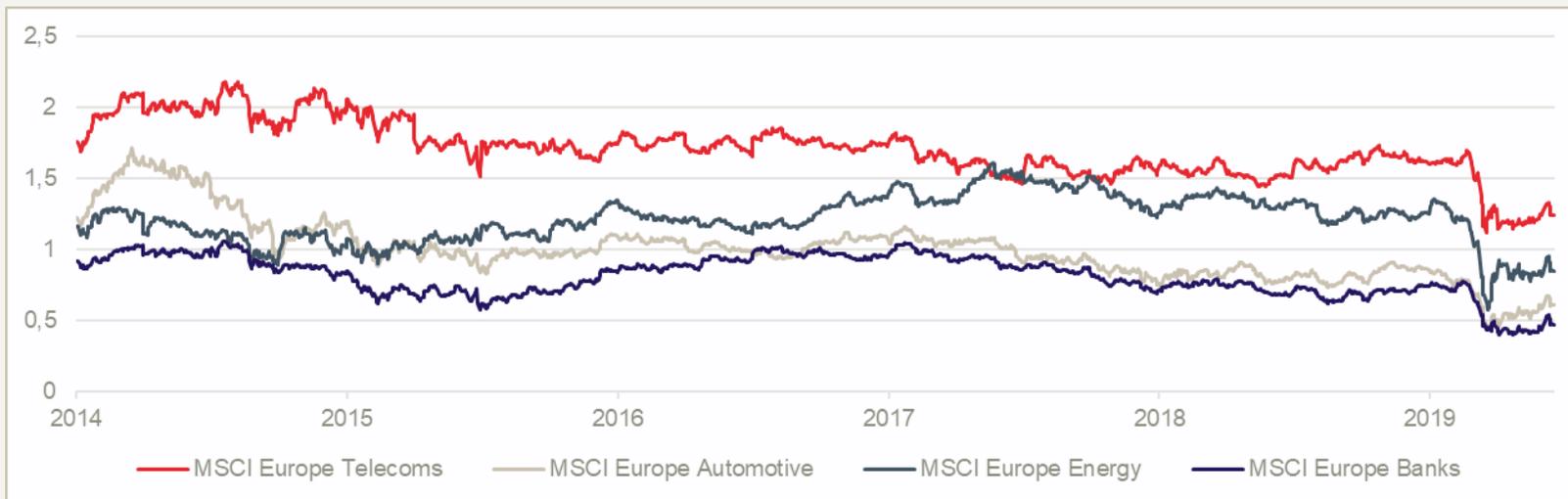
## Value frente a growth y rendimiento de los bonos



# Por qué creemos que el *value* debería seguir siendo *value*



Sectores *value* - Ratios precio-valor contable



Sector	 Telecomunicaciones	 Automóvil	 Energía	 Bancos
<b>Factores disruptivos</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Transformación en «servicio» en lugar de proveedores de redes</li> <li>• Internet de las cosas (IoT), inteligencia artificial, cadena de bloques, informática cuántica, 5G</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Electrificación (vehículo eléctrico)</li> <li>• Servicios de movilidad compartida</li> <li>• Medioambiente y eficiencia energética</li> <li>• Robótica, sensores, inteligencia artificial</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Descentralización</li> <li>• Descarbonización</li> <li>• Digitalización</li> <li>• Capacidades de almacenamiento de baterías</li> <li>• Ciudades inteligentes</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Normativa</li> <li>• Digitalización</li> <li>• Seguridad cibernética</li> </ul>

Fuente: ODDO BHF AM, EPFR, Barclays, Bloomberg

# En este contexto, ¿por qué sectores hay que apostar?



	Precio-beneficio futuro a 12 meses, junio de 2020	Crecimiento del BPA en 2018	Crecimiento del BPA en 2019	Crecimiento del BPA en 2020	Crecimiento del BPA en 2021	Rendimiento del dividendo	Rent. YTD	Rent. de 1 mes
STOXX Europe 600	18,8 veces	5%	3%	-30%	33%	3,1%	-10,0%	9,7%
<b>Materias primas</b>								
Recursos básicos	15,8 x	-2%	-24%	-28%	34%	4,3%	-11,5%	15,9%
Petróleo y gas	36,9 x	40%	-16%	-79%	214%	5,5%	-27,0%	14,8%
<b>Sectores cíclicos</b>								
Automóviles y piezas de repuesto	19,6 x	-10%	-17%	-69%	197%	2,3%	-16,7%	17,4%
Químico	23,6 x	4%	-13%	-14%	22%	2,7%	-4,6%	9,9%
Construcción y materiales	20,0 x	8%	17%	-29%	35%	2,9%	-9,8%	13,2%
<b>Bienes y servicios industriales</b>	<b>23,2 x</b>	<b>5%</b>	<b>6%</b>	<b>-31%</b>	<b>40%</b>	<b>2,3%</b>	<b>-11,5%</b>	<b>15,2%</b>
Medios de comunicación	18,0 x	10%	0%	-26%	28%	2,8%	-16,3%	9,3%
<b>Tecnología</b>	<b>25,3 x</b>	<b>8%</b>	<b>7%</b>	<b>-3%</b>	<b>29%</b>	<b>1,2%</b>	<b>3,7%</b>	<b>10,0%</b>
Viajes y ocio	-9,2 x	-4%	-5%	-151%	257%	1,2%	-26,8%	17,9%
<b>Finanzas</b>								
<b>Bancos</b>	<b>13,7 x</b>	<b>13%</b>	<b>2%</b>	<b>-55%</b>	<b>54%</b>	<b>3,6%</b>	<b>-25,7%</b>	<b>20,7%</b>
Seguros	10,4 x	10%	7%	-13%	22%	5,8%	-17,3%	16,7%
Servicios financieros	21,2 x	-42%	140%	-58%	38%	3,0%	-7,5%	9,3%
Bienes inmobiliarios	17,5 x	19%	0%	-5%	11%	3,8%	-16,3%	9,7%
<b>Sectores defensivos</b>								
Alimentación y bebidas	22,7 x	4%	7%	-11%	16%	2,5%	-8,2%	2,0%
<b>Asistencia sanitaria</b>	<b>18,5 x</b>	<b>4%</b>	<b>6%</b>	<b>1%</b>	<b>13%</b>	<b>2,6%</b>	<b>0,2%</b>	<b>-0,6%</b>
Productos del hogar y de cuidado personal	19,3 x	7%	2%	-13%	18%	2,9%	-5,9%	7,6%
Comercio minorista	24,8 x	6%	0%	-25%	37%	2,2%	-6,1%	8,5%
Telecomunicaciones	14,3 x	-9%	-5%	-4%	11%	4,8%	-8,6%	10,3%
Suministros públicos	16,3 x	-12%	24%	-8%	11%	4,5%	-1,4%	11,4%

Fuente: ODDO BHF AM SAS, FactSet. Cifras a 8/6/2020

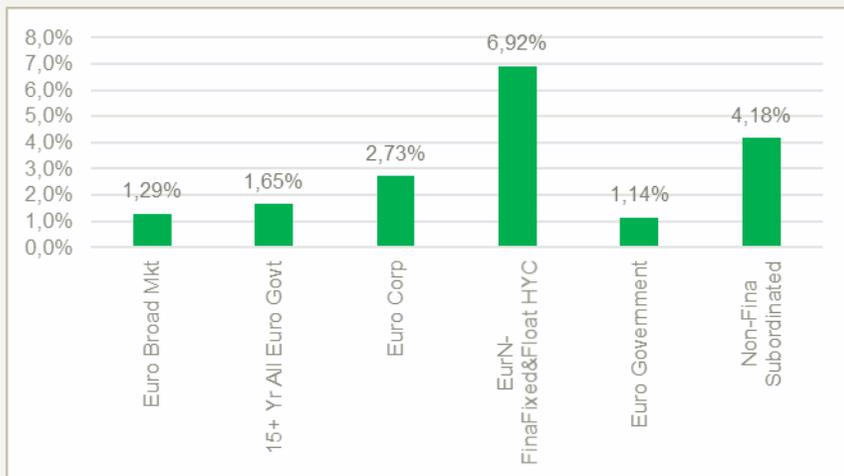


# RENTA FIJA

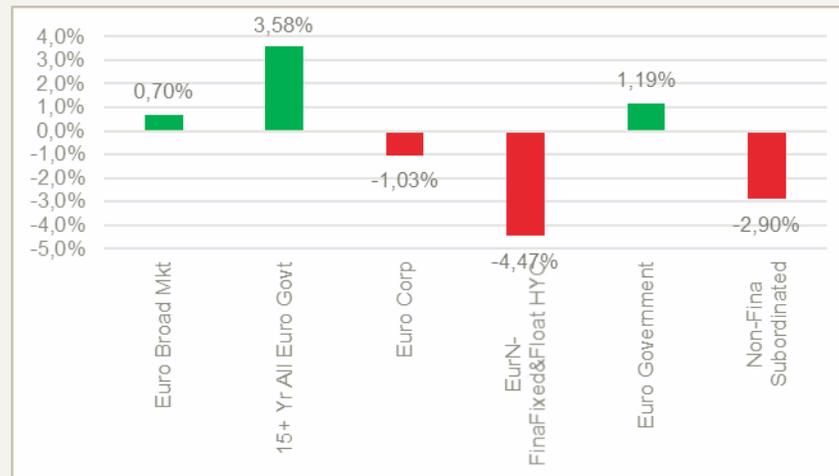
# ¿Quiebras? ¿Qué quiebras?



### Rentabilidad total de 1 mes



### Rentabilidad total YTD

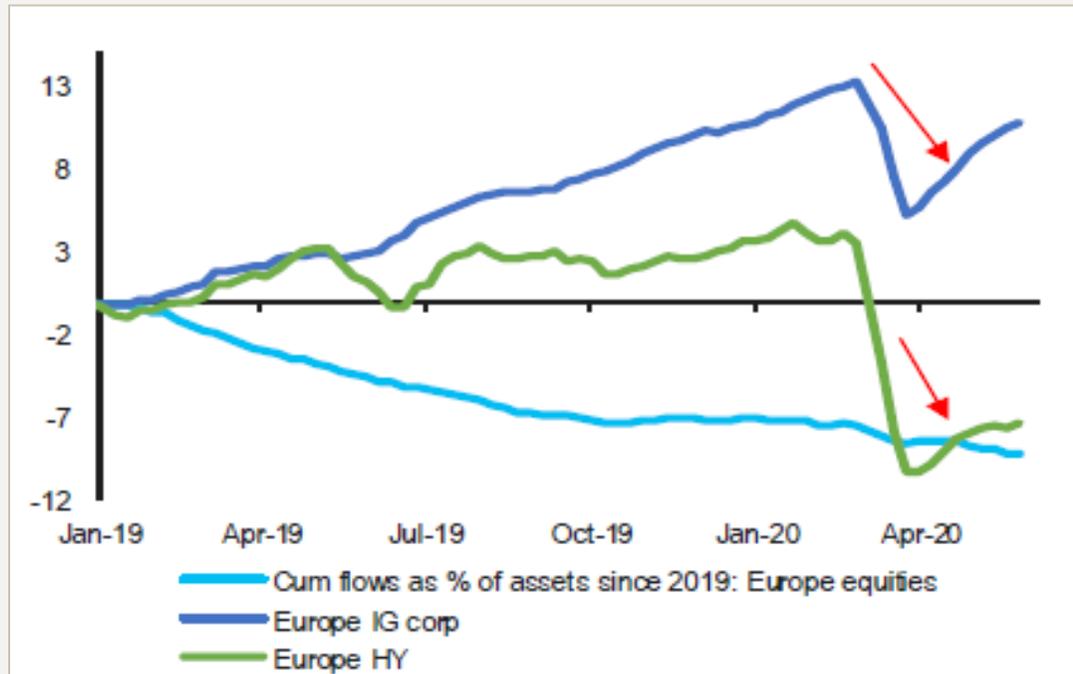


Nombre	Duración efectiva actual a (16/6/2020)	Rendimiento efectivo actual a (16/6/2020)
Mercado gen. europeo	7,4	0,23
Deuda euro +15 años	18,8	0,80
Deuda cop. euro	5,3	0,81
Créd. HY fijo y flotante no financ. euro	3,6	4,63
Deuda púb. euro	8,4	0,13
Sub. no financ.	4,2	2,09

- Importante aumento de la tolerancia al riesgo del último mes, alentado por la propuesta de plan de recuperación para Europa y las medidas del BCE
- Desequilibrio de oferta/demanda *high yield* (pocas emisiones, solo compensadas en parte por los «ángeles caídos»), que parece ser un factor importante de rentabilidad superior



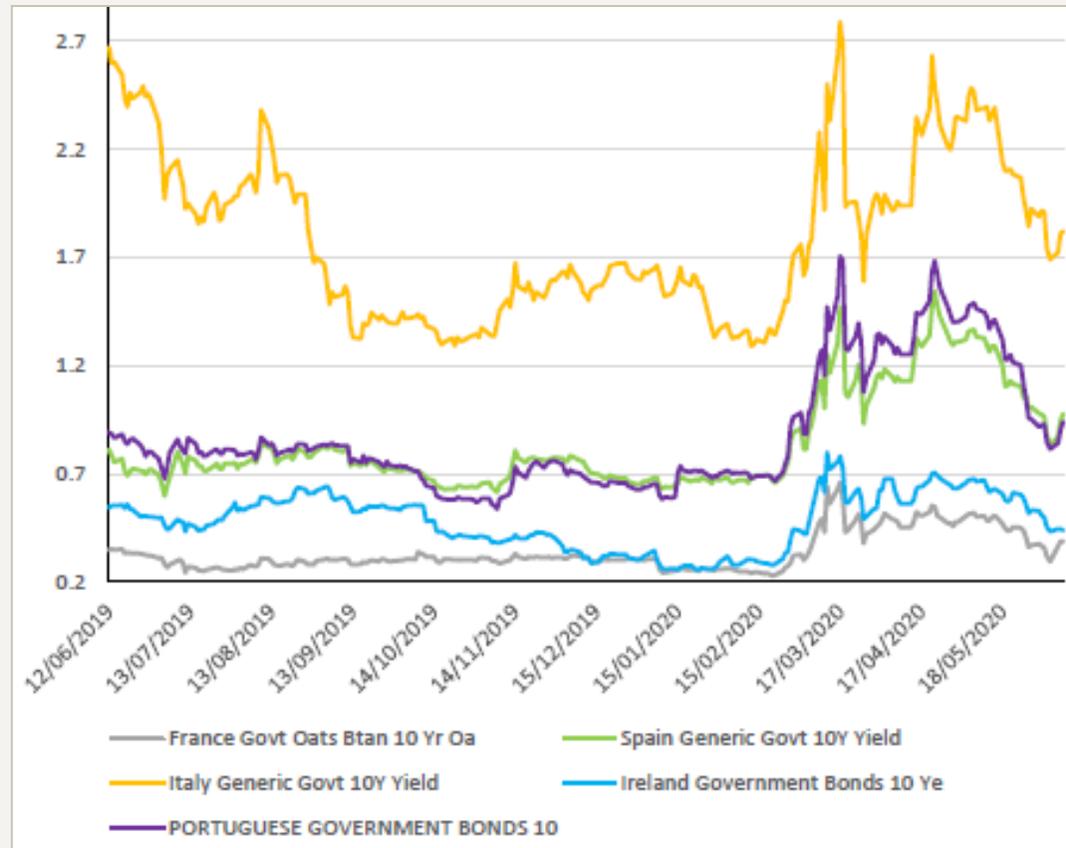
Flujos acumulados desde 2019 (miles mill. €)



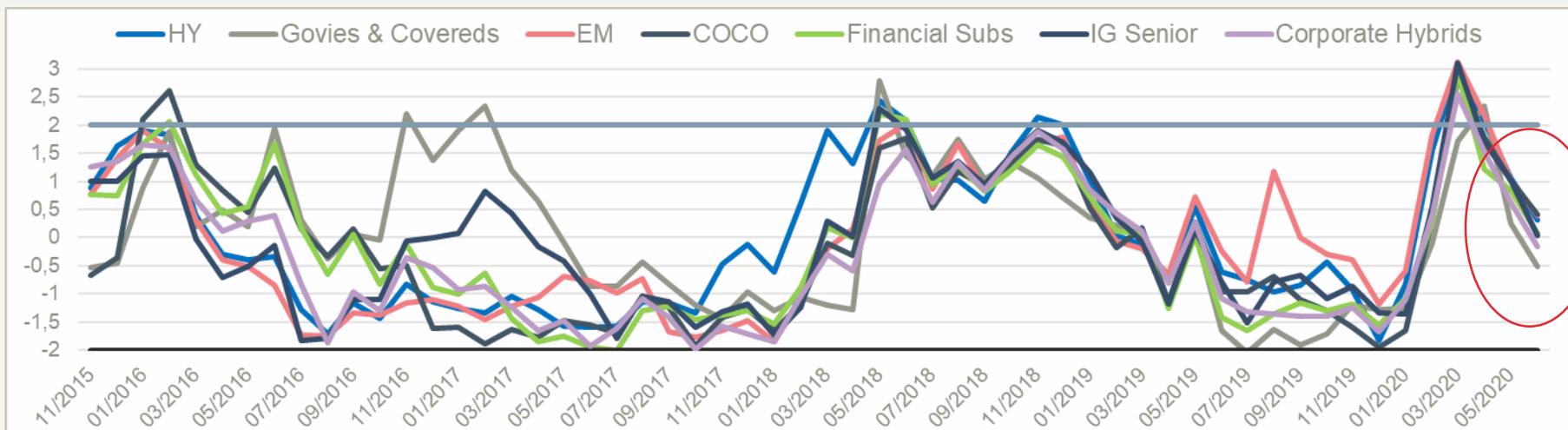
# El Plan de recuperación para Europa de Francia y Alemania y el programa de compras del BCE suavizan las tensiones



Zona euro: Diferencial 10 años-12 meses



# Las gangas del crédito se han terminado, volvemos a ser selectivos y prudentes



## Nivel de spreads normalizado:

- Tras un fuerte repunte, los diferenciales han pasado de fuerte sobreventa a un nivel más o menos razonable
- Los datos extremos constituyen históricamente un indicador de mercado fiable

## Dispersión del mercado *high yield*:

- La reciente rentabilidad superior de las calificaciones B y BB puede ser exagerada, dadas las inciertas perspectivas del mercado

# ¿Qué estrategia de renta fija?



	¿Cuál es la situación actual?	¿Qué posicionamiento?
<b>Tipos</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Los mercados descuentan ya muchas buenas noticias, el bono federal alemán (<i>Bund</i>) se va a mantener en un intervalo, la expansión cuantitativa y la <i>forward guidance</i> de los bancos centrales harán que los rendimientos se mantengan bajos, como el control de la curva de tipos</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Neutral, sobreponderación en países periféricos</li> </ul>
<b>Investment grade</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Los spreads se reducirán a fin de año, enorme respaldo político</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Mantener sobreponderación</li> </ul>
<b>High yield</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Posibilidad de un revés táctico, las rentabilidades a medio plazo serán positivas</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>A corto plazo: seguir neutral</li> </ul>
<b>Bonos financieros subordinados:</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Las tendencias de comprensión se mantendrán intactas, la baja volatilidad ocasionada por las medidas de los bancos centrales provocarán una continua comprensión de los subordinados frente a senior</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Exclusivamente para inversores sofisticados, rentabilidades muy volátiles</li> </ul>
<b>Crédito estadounidense</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Fuerte respaldo de la Fed, caída de las emisiones en el segundo semestre, posible aumento de los <i>high yield</i>, ambos segmentos se beneficiarán del entorno de tipos bajos, posible consolidación del <i>high yield</i> a corto plazo</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Sobreponderación en <i>investment grade</i>, neutral en <i>high yield</i></li> </ul>
<b>Crédito de mercados emergentes</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Los diferenciales ya se han reducido considerablemente, el <i>carry trade</i> podría funcionar, pero hay algunas cuestiones fundamentales</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Recoger beneficios</li> </ul>

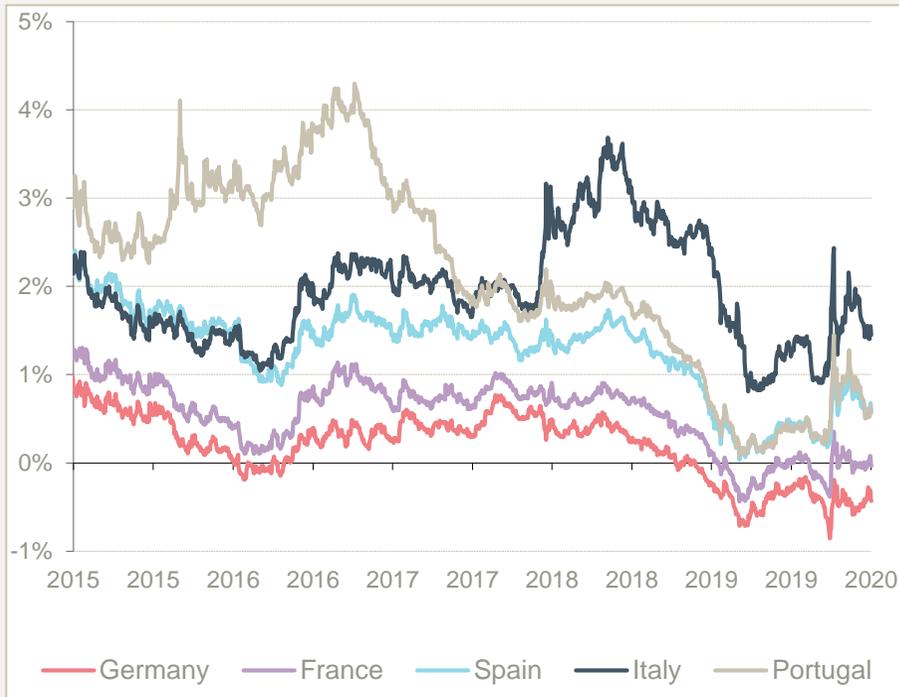


# OTRAS CLASES DE ACTIVOS

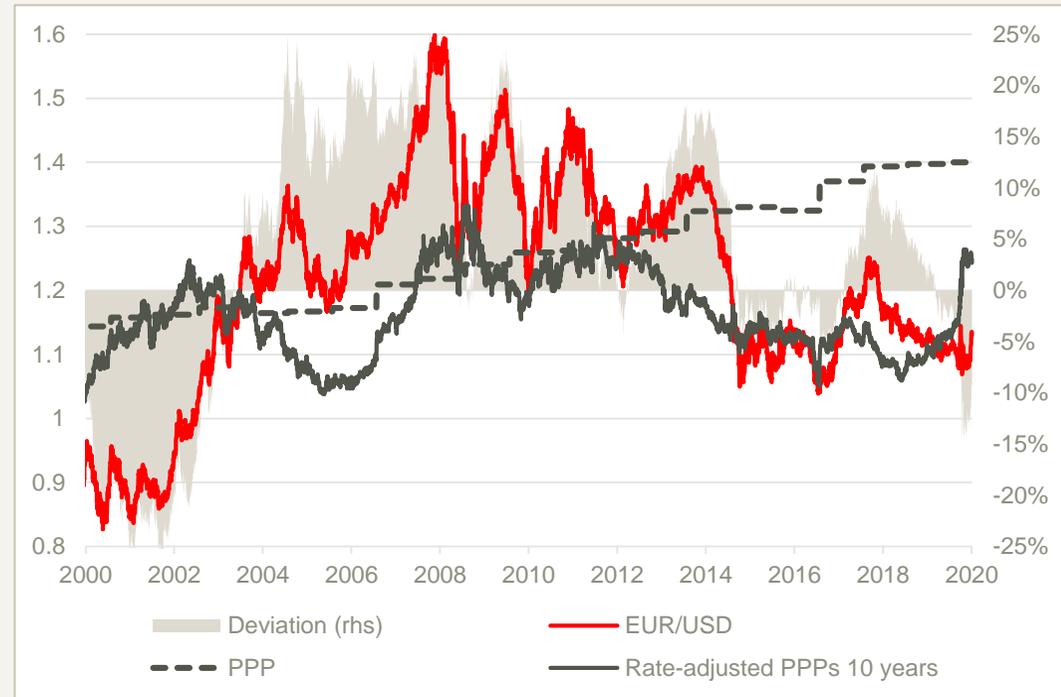
# El tipo de cambio EUR/USD podría subir finalmente



## Rendimientos de la deuda pública a 10 años



## EUR/USD: paridades y diferencial de tipos de interés

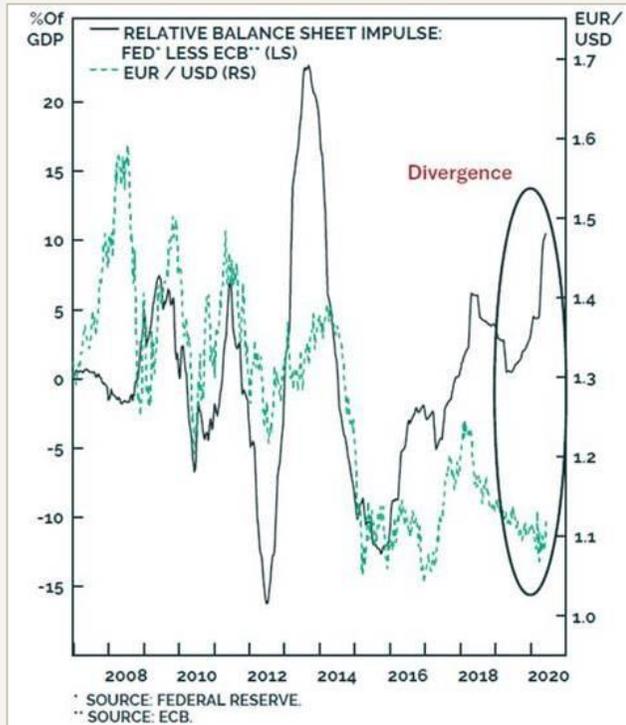


Fuente: ODDO BHF AM, Bloomberg | Datos a 2/6/2020 | PPP\* Paridad de poder adquisitivo

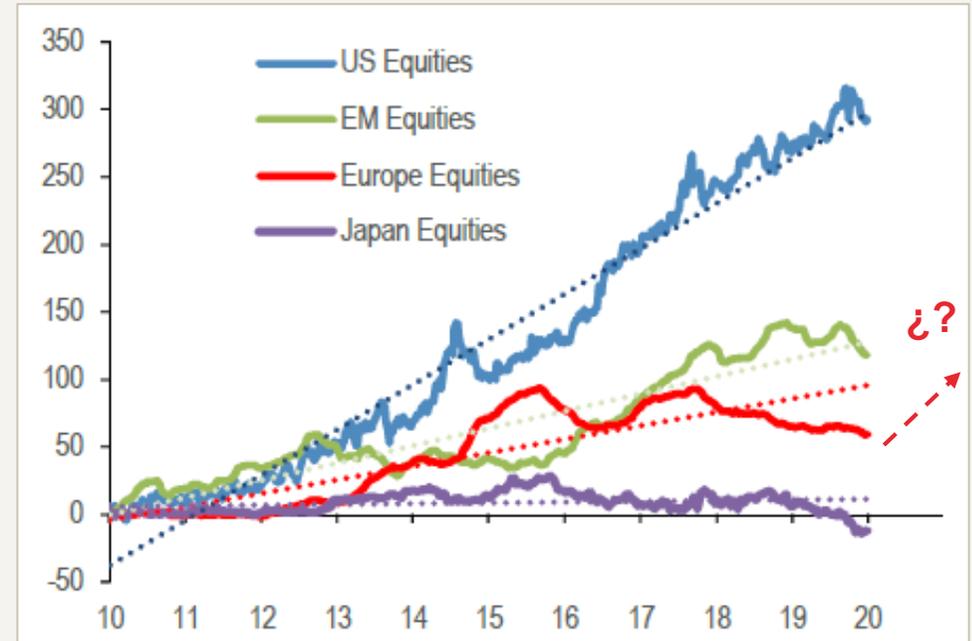
Los inversores globales han evitado los mercados emergentes y Europa desde hace 2 años y Japón desde hace 4. Es hora de un cambio



Impulso relativo de los balances



Flujos acumulados hacia los mercados de renta variable (miles mill. €)

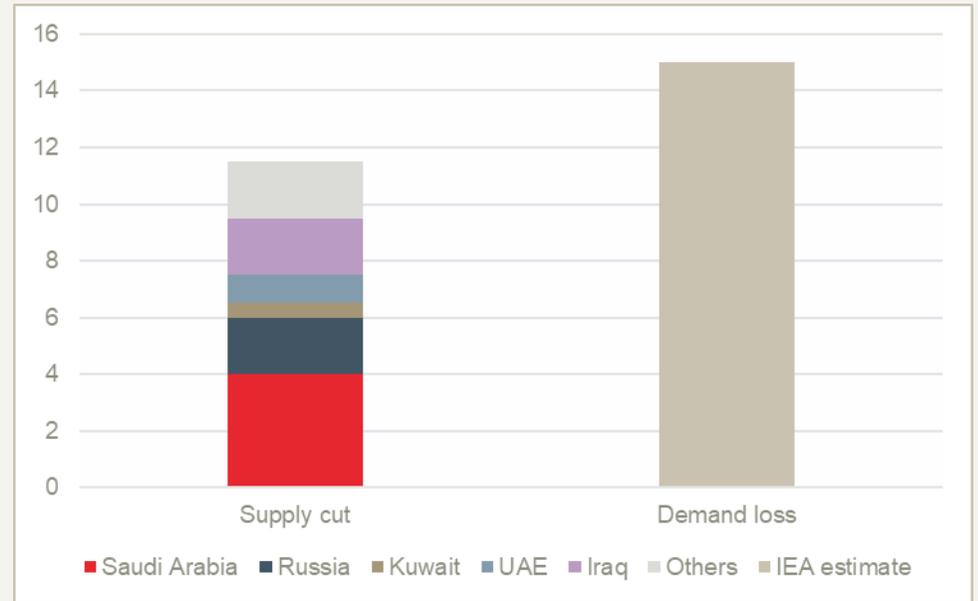




### Petróleo, variación en cinco años



### Oferta-demanda de petróleo en junio





# 04

## NUESTRO POSICIONAMIENTO



## Condiciones para una recuperación sostenible de los activos de riesgo

- Fuerte disminución de las tasas de contagio ✓
- Respaldo máximo de los bancos centrales y gobiernos ✓
- Factor miedo máximo y caída de la volatilidad ✓
- Las estrategias de desconfinamiento permiten una amplia normalización ✓
- Desarrollo económico de fondo ✓
- Expectativas de beneficios de fondo ✗

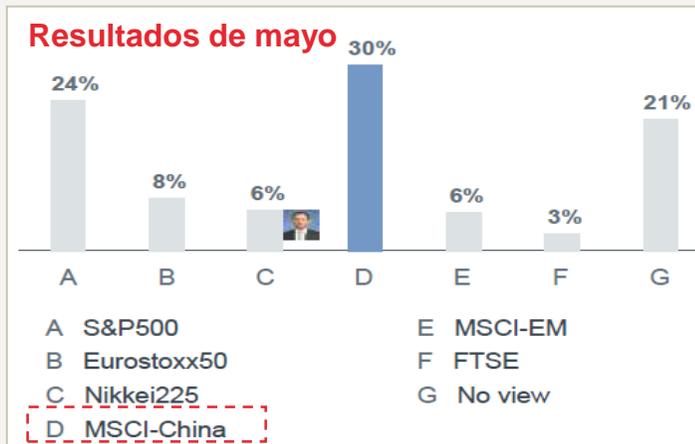


## Posicionamientos

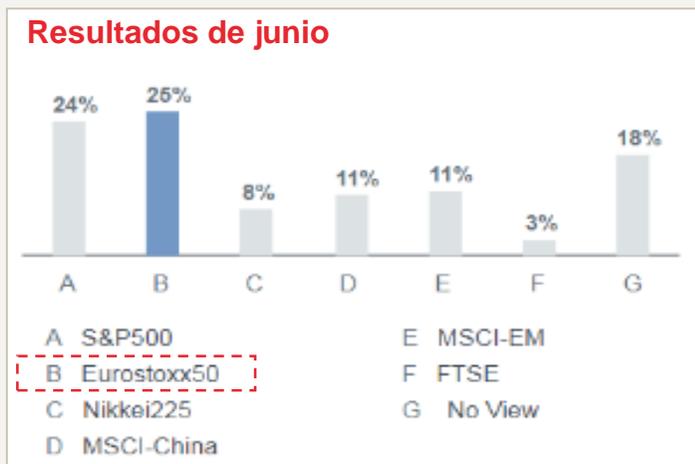
- **Renta variable:** neutral, con un posible revés debido a las valoraciones, pero mínimos ya alcanzados. Filosofía «comprar en la caída»
- **Investment grade:** bonos claramente sobreponderados debido a las medidas de respaldo.
- **High yield:** interesante desde el punto de vista del *carry*, pero es difícil ver un mayor ajuste de los diferenciales en los próximos tres meses.
- **Tipos de interés:** evolución entre el *shock* de oferta y monetización. Dentro de un intervalo.
- **Bonos periféricos:** oportunidades si hay coordinación en Europa.
- **Regiones:** más positivos sobre los activos de riesgo europeos que sobre los de EE. UU.
- **Ligados a inflación:** sobreponderación En la zona euro, expectativas de inflación (5 años/5 años) del 1,1% siguen en mínimos históricos.



«¿Cuál de las principales bolsas espera que se comporte mejor en **mayo**?» «¿Cuáles son sus perspectivas sobre los activos de riesgo?»



«¿Cuál de las principales bolsas espera que se comporte mejor en **junio**?»



Fuente: ODDO BHF AM, GS, Marquee Quick Poll, 4 de junio de 2020. La rentabilidad histórica no es una indicación de la rentabilidad futura ni se mantiene constante a lo largo del tiempo.



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

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 (Francia)

Sociedad gestora de carteras autorizada por la Autoridad de Mercados Financieros de Francia (AMF) con el n.º GP 99011. Constituida como sociedad anónima por acciones con un capital social de 9.500.000 euros. Inscrita en el Registro Mercantil de París con el número 340 902 857.

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