

Febrero de 2019

■ ■
Mantenemos un posicionamiento neutral en nuestras asignaciones a renta variable. Apostamos por los mercados emergentes, única sobreponderación geográfica en nuestras carteras.

Sin embargo, cabe señalar que, de momento, la recuperación espectacular de los activos de riesgo no ha venido acompañado de una mejora de los indicadores económicos. Así, la Comisión Europea acaba de revisar sus previsiones del crecimiento europeo del 1,9% al 1,3% para 2019. La desaceleración del crecimiento del comercio mundial y la incertidumbre provocada por el pulso entre Donald Trump y Xi Jinping ha frenado a la locomotora alemana. China aún no ha adoptado medidas que puedan tranquilizar al mercado sobre la evolución de crecimiento y el impacto del cierre del Gobierno federal siembra la confusión en la economía estadounidense.

Estados Unidos: la primera conclusión es que aunque el impacto de las medidas de Trump se está desvaneciendo, el mercado laboral siguen igual de dinámico. La pausa de la Fed calmó los temores de los mercados sobre una inminente subida de los tipos. En niveles mínimos, la bajada de los tipos a largo plazo debería respaldar el sector de la vivienda. Las subidas salariales de más del 3% podrían ser el factor de estímulo en el segundo semestre para una nueva serie de subidas de tipos. Por lo que respecta a las empresas, la temporada de resultados está sorprendiendo por la calidad y la magnitud de los beneficios. A día de hoy, dos terceras partes de las empresas ya han publicado resultados, con un crecimiento medio de los beneficios de más del 13%, frente a una previsión de consenso de solo el 7% que parecía ya de por sí muy optimista.

Europa: en enero, el índice PMI compuesto de la zona euro (51,0) sitúa en el mejor de los casos el crecimiento anualizado en el 1%. Los índices de Francia (48,2) e Italia (48,8) muestran una contracción de la actividad durante el periodo. En Alemania, preocupan el alcance y la duración de la ralentización. La economía aún no ha empezado a estabilizarse, pero confiamos en la capacidad de la región para recuperarse. El conjunto de políticas ha mejorado, con políticas expansivas que deberían incrementar en casi un 1% el poder adquisitivo de las familias francesas e italianas. Por último, el BCE probablemente no modificará su política monetaria, lo que contribuye a la estabilidad de los mercados.

China/mercados emergentes: el último índice PMI de fabricación chino siguió decepcionando con un dato de 48,3. El sector de la construcción da escasas muestras de recuperación, pero tampoco empeora. En cuanto a las valoraciones, los mercados emergentes se mantienen en mínimos históricos, con un perfil de riesgo y rentabilidad —aumento de los beneficios (7%)/valoración de 12x el precio-beneficio a 12 meses— especialmente atractivo en un contexto de estabilización macroeconómica.

¿Qué hacer en ese contexto?

■ ■
Renta variable: seguimos siendo prudentes, ya que después de estos choques sísmicos suele haber nuevas sacudidas. Así pues, mantenemos un posicionamiento neutral en nuestras asignaciones a renta variable, con una sobreponderación de los sectores cíclicos, como los valores tecnológicos o algunos valores petroleros, y una infraponderación el sector químico. Los niveles de las valoraciones no justifican una recogida de beneficios. Sin embargo, la magnitud del repunte y la reducción de la volatilidad reactivan la adopción de protección mediante opciones (*puts*). Apostamos por los mercados emergentes, única sobreponderación geográfica en nuestras carteras. Rusia, Turquía, Brasil... ¡Oportunidades no faltan! Solo prevemos una vuelta a la temática *value* si los tipos suben, pero de momento es un poco pronto para ello.

Tipos: no apreciamos ningún valor en la deuda pública, como el bono federal alemán (*Bund*) o el bono francés (OAT). Los bonos italianos ofrecen un perfil menos interesante ahora tras reducirse su diferencial, pero mantienen su atractivo de *carry*. En cambio, en el crédito hemos detectado dos ejes, dependiendo del apetito de riesgo: los bonos de alto rendimiento a corto plazo con un tipo de rentabilidad superior al 2% y los fondos con fecha de vencimiento de bonos *high yield* con un rendimiento de casi el 6%.

Convertibles: su perfil refleja nuestro estado de ánimo del momento: poder beneficiarnos de las subidas del mercado limitando el riesgo. Sus valoraciones son razonables (volatilidad implícita inferior al 30%) y el rendimiento actuarial (salvo el perfil de la acción) ha vuelto a casi cero. Es el momento de reforzar esta clase de activos.



Current convictions

Macroeconomic analysis

Market analysis

Soluciones



CONVICCIONES ACTUALES

01

Escenarios

Nuestra perspectiva a seis meses

Escenario central: desaceleración de crecimiento global

Europa

- Se espera un ligero repunte del crecimiento (caída de los precios del petróleo, recuperación de la fabricación de automóviles, etc.) tras el bache reciente
- Los riesgos políticos a corto plazo se han reducido, pero siguen preocupando (Brexit, Italia, Alemania, Francia, etc.)
- No se espera ninguna subida de los tipos de interés antes de 2020

EE. UU.

- La economía sigue fuerte, pero ya no cuenta con el respaldo de las reformas fiscales de Trump
- La Fed probablemente hará una pausa de seis meses en sus subidas de tipos, dependiendo de los datos (inflación)
- Incertidumbre derivada del aumento del proteccionismo y la regulación.

60%

Activos para sobreponderar



- Renta variable (neutral a optimista)
- 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.

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

15%

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

- 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*: sin acuerdo

25%

Activos para sobreponderar



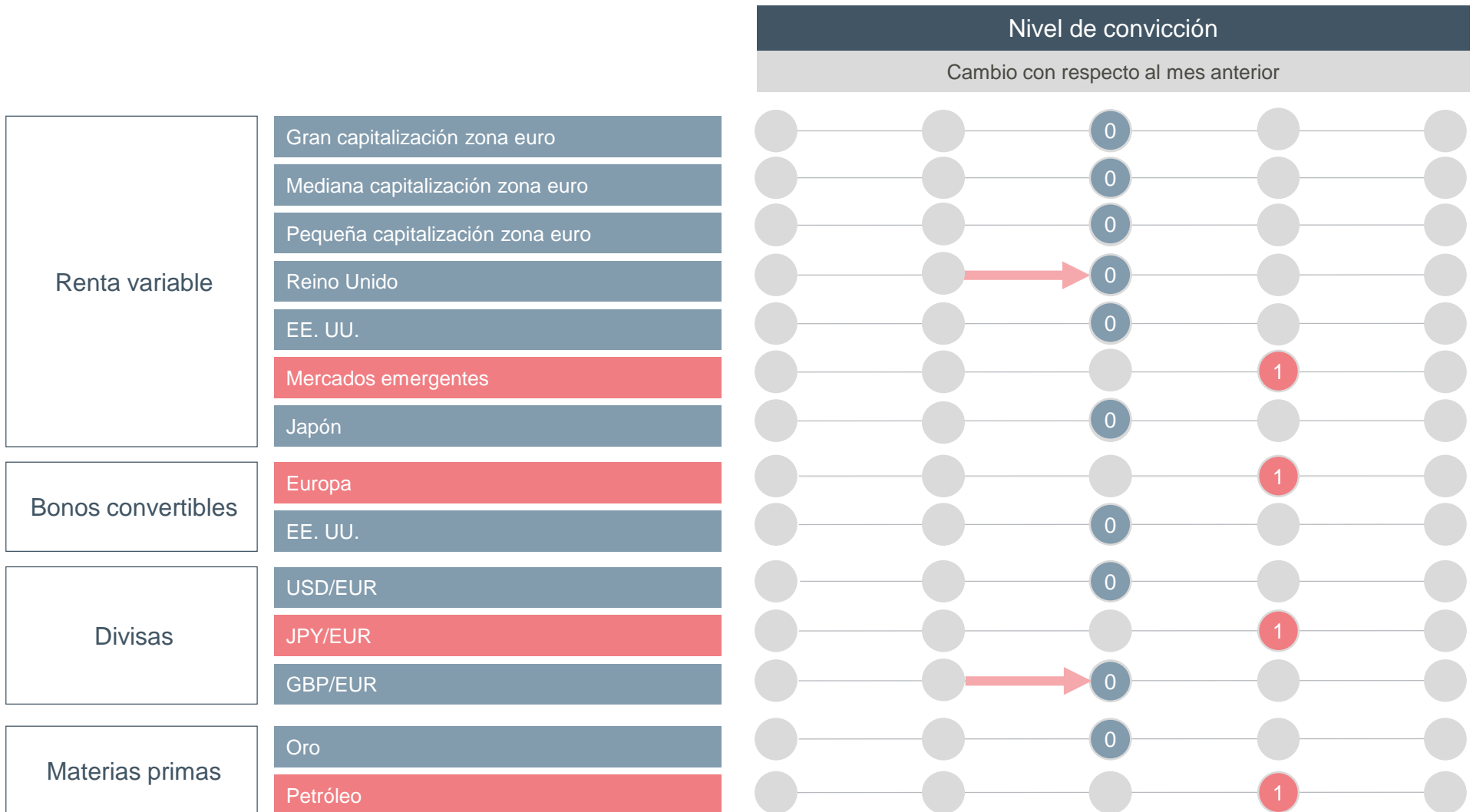
- Mercado monetario CHY y JPY
- Volatilidad
- Deuda pública *core*

Activos para infraponderar

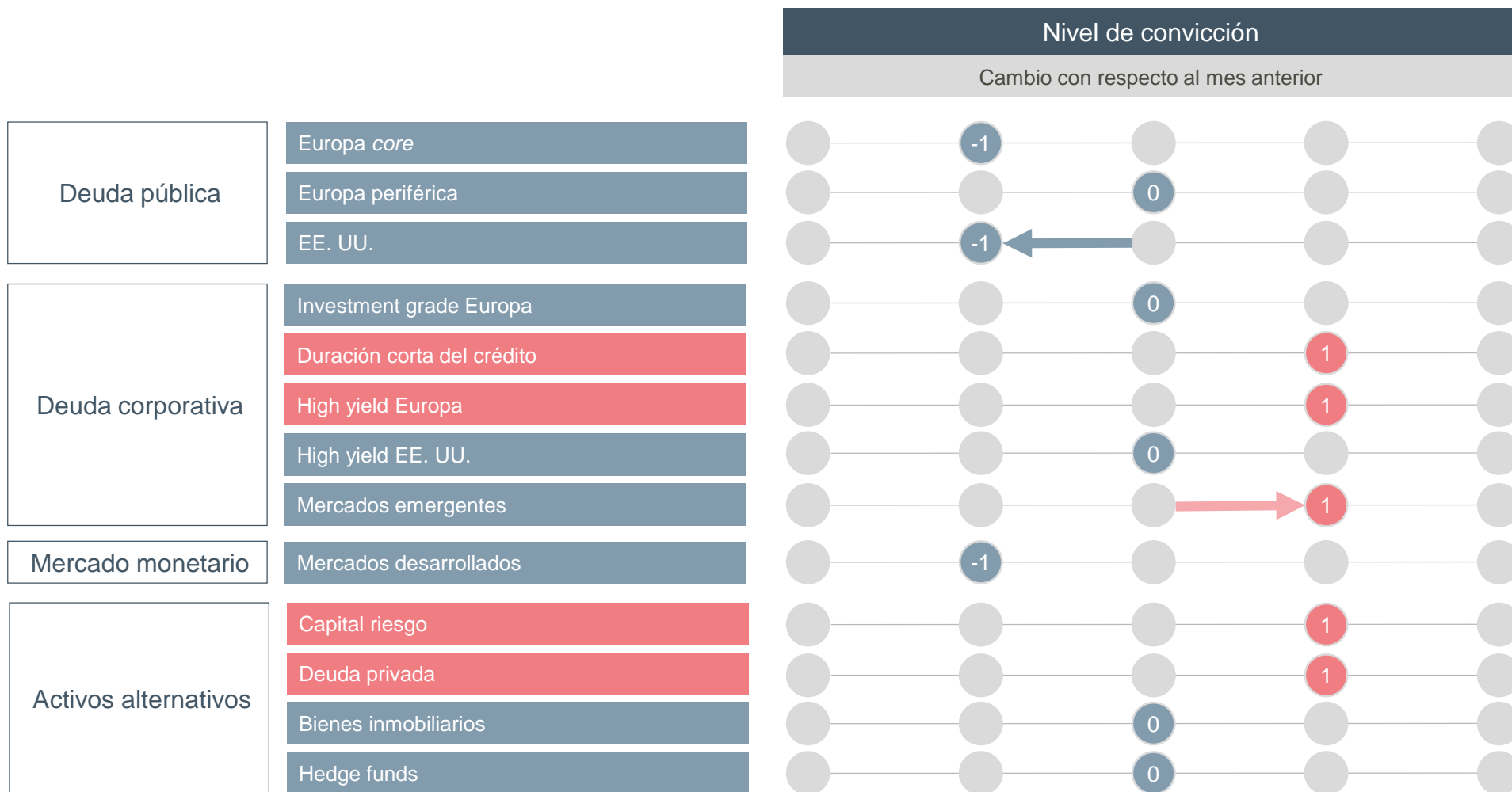


- Renta variable
- Crédito *high yield*

Nuestras convicciones actuales para cada clase de activos (vista a 1 mes PWM+OBAM)



Nuestras convicciones actuales para cada clase de activos (1 mes)

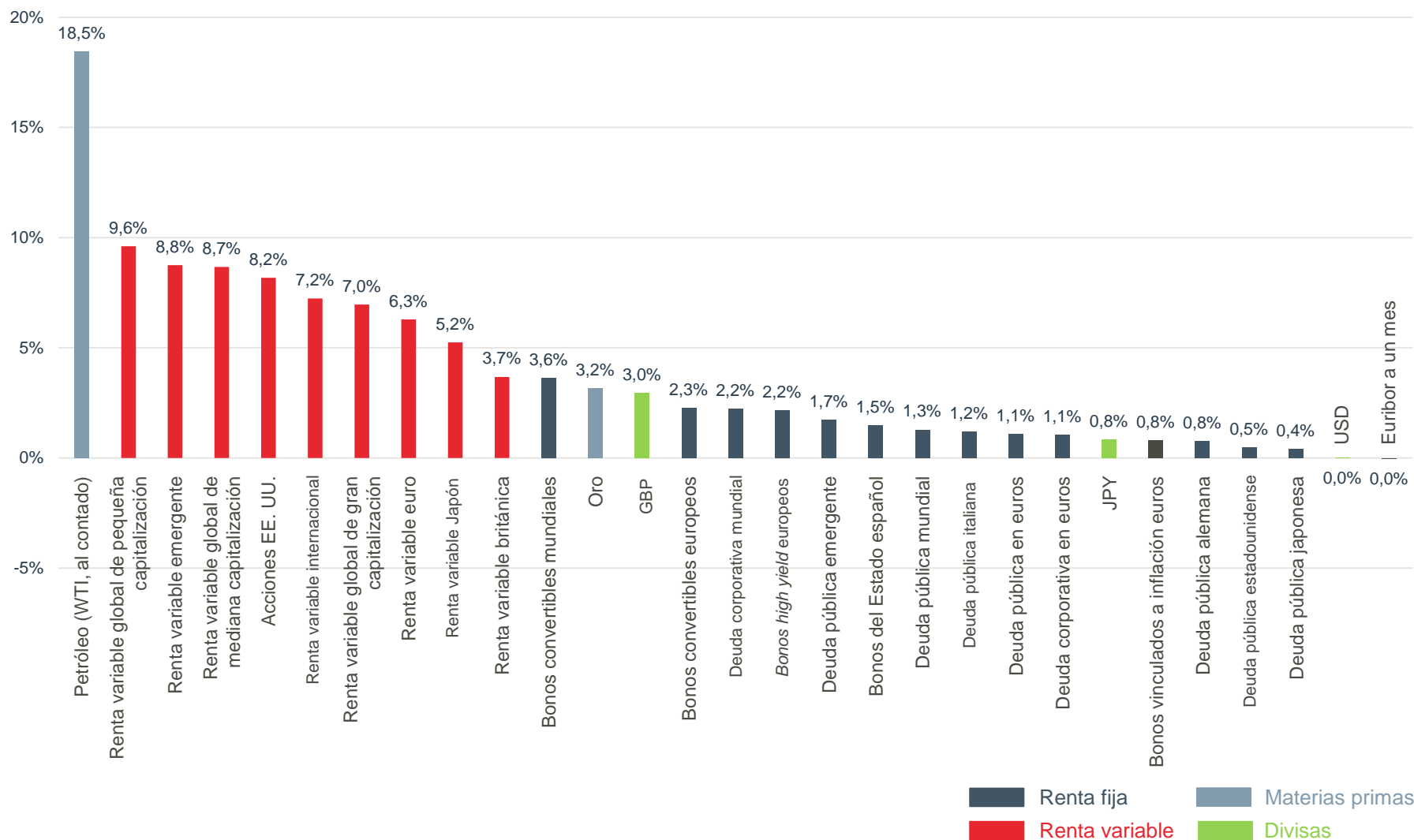




ANÁLISIS
MACROECONÓMICO Y DE
MERCADO

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 01/31/2019, rentabilidades expresadas en divisa local

Rentabilidad histórica de las clases de activos



	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
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%	18,5%
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%	8,8%
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%	8,2%
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%	6,3%
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%	4,4%
Oro	5,1%	25,5%	29,4%	10,1%	7,1%	28,1%	-1,4%	-10,6%	8,0%	13,5%	-1,6%	3,2%
High yield europeo	-34,2%	74,9%	14,3%	-2,5%	27,2%	10,1%	5,5%	0,8%	9,1%	6,7%	-3,6%	2,2%
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%	1,7%
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%	1,1%
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%	0,8%
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%	0,5%
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%	0,0%
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%	18,5%

Escala de colores

Mejor rentabilidad

Peor rentabilidad



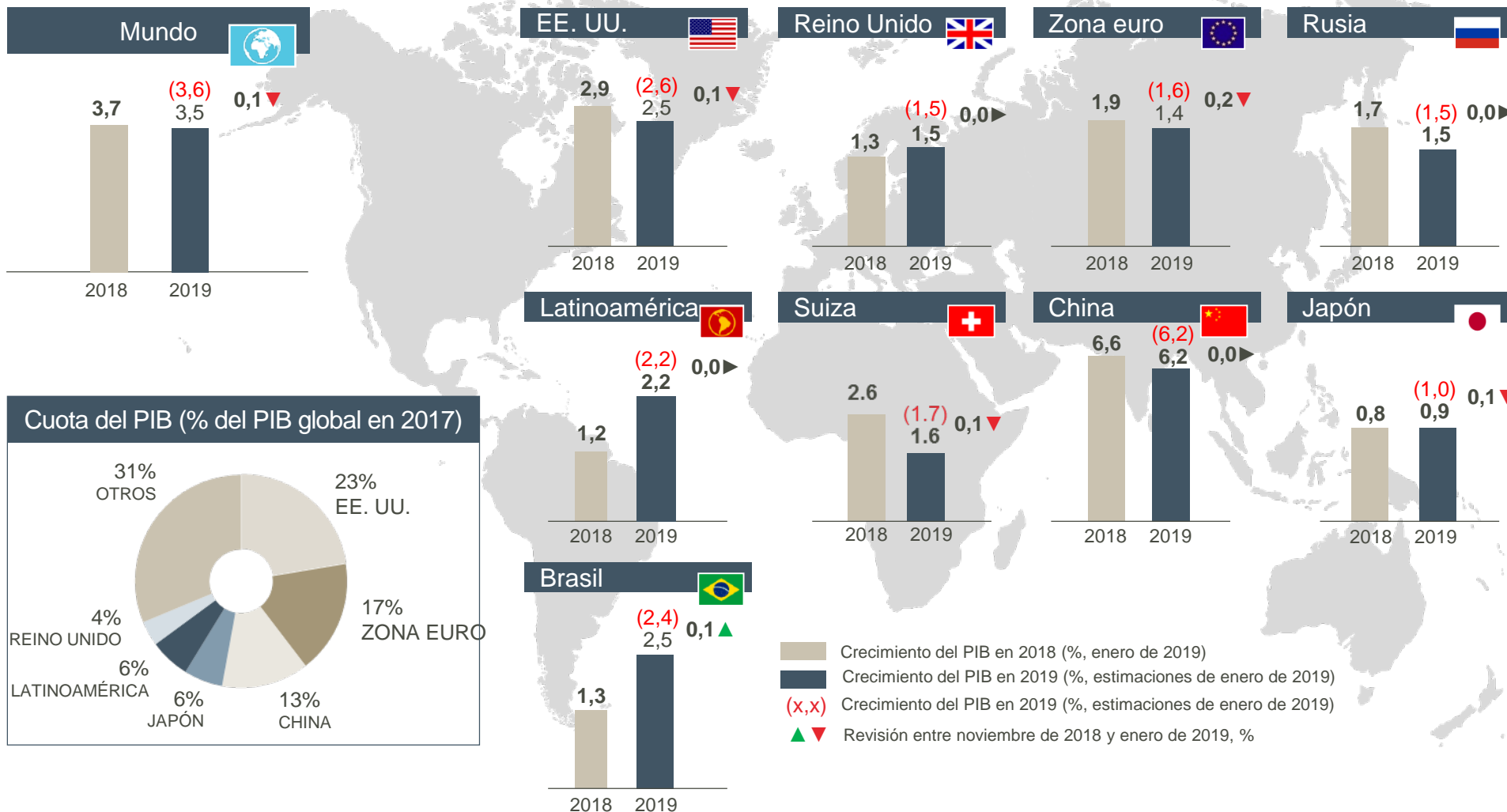
La rentabilidad histórica no constituye una indicación fiable de la rentabilidad futura ni se mantiene constante a lo largo del tiempo.

Fuentes: Bloomberg y BoA ML a 31/01/2019 rentabilidades expresadas en divisa local

Previsión del crecimiento del PIB* mundial



Revisión a la baja de las previsiones del consenso



* PIB: Producto interior bruto | Fuentes: ODDO BHF AM SAS, previsión de consenso de los economistas de Bloomberg | Datos a 31/01/2019

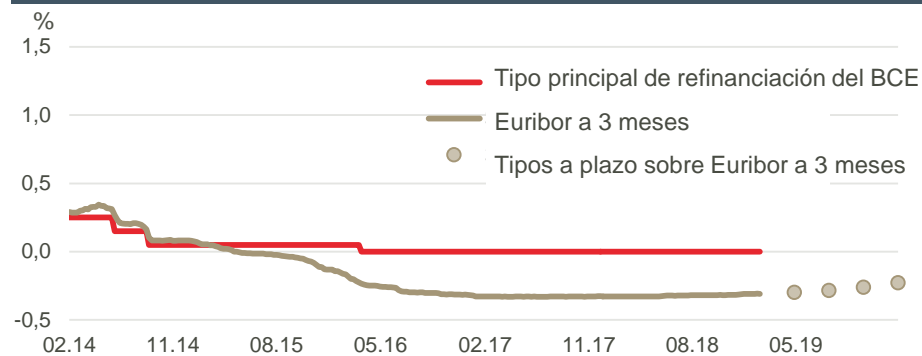


¿El fin de la normalización?

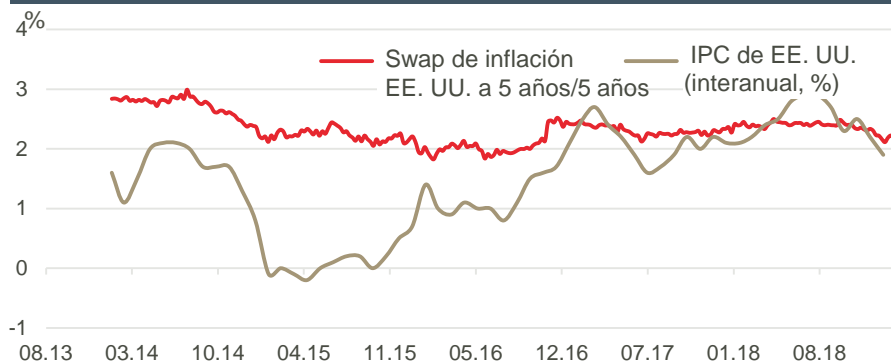
Tipo objetivo de los fondos federales, Libor a 3 meses en USD y FRA del Libor a 3 meses en USD



Tipo de refinanciación principal del BCE, Euribor a 3 meses y FRA del Euribor a 3 meses



Expectativas de inflación implícitas del mercado (5a/5a) e IPC de EE. UU. (% interanual)



Expectativas de inflación implícitas del mercado (5a/5a) e IPC de la zona euro (% interanual)

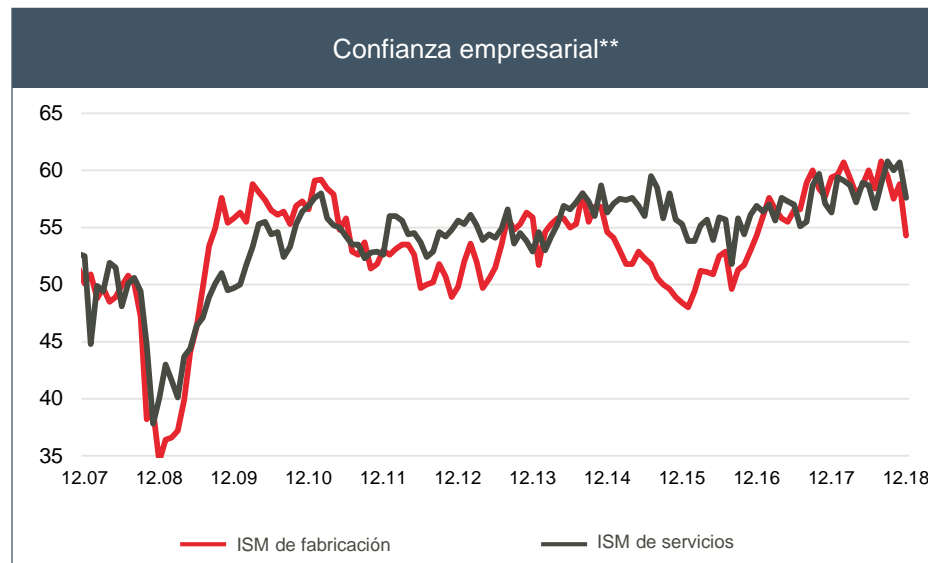
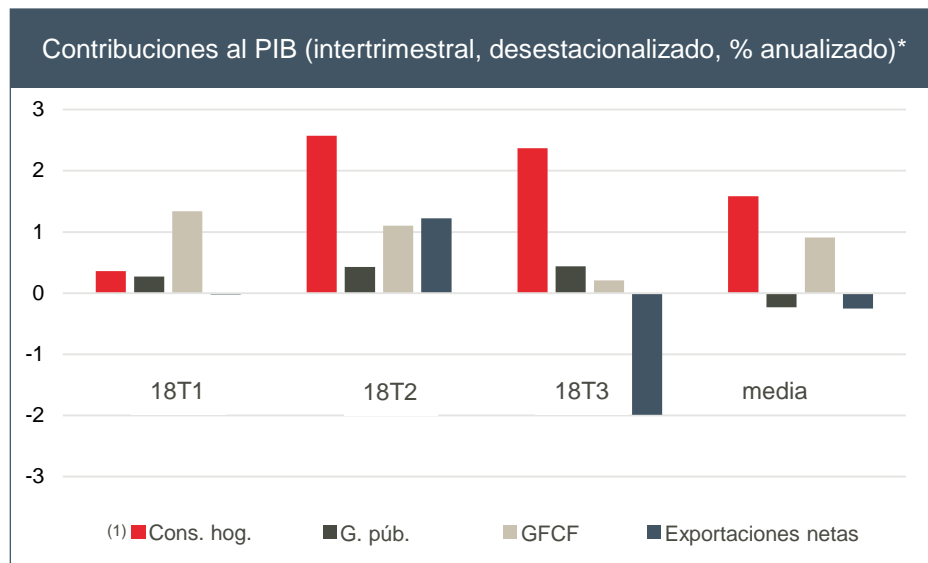


- Al final del año, la Fed dio un giro sorprendente al tomarse una pausa y mantenerse a la espera, contemplando incluso poner fin a la reducción del balance
- Los mercados descuentan incluso una rebaja a finales de 2019
- El BCE perdió la venta de oportunidad para subir los tipos en 2019 y no hará cambios, salvo por un posible LTRO

Fuentes: Bloomberg, ODDO BHF AM GmbH, a 31/01/2019



La confianza del consumidor, afectada temporalmente por el cierre del Gobierno federal

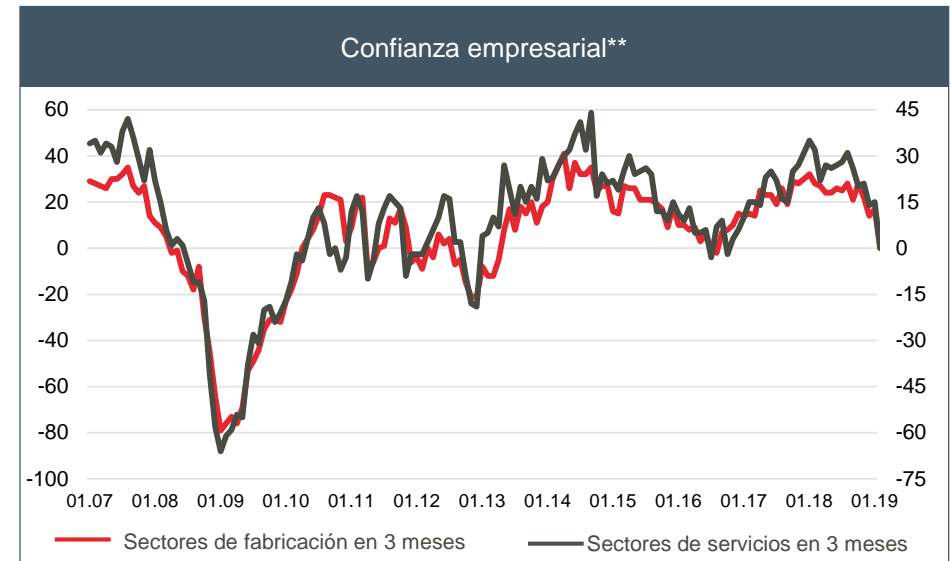
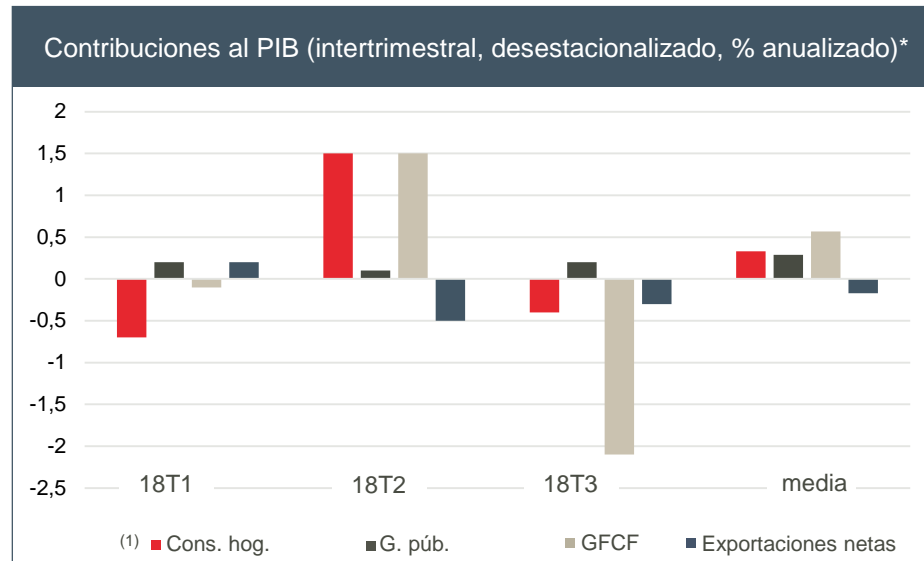


- El cierre del Gobierno federal y el efecto del mal tiempo, lastrarán probablemente el PIB del primer trimestre, hasta el 1,5%
- En enero los datos han sido dispares, con un excelente informe del empleo, pero unos indicadores de confianza del consumo a la baja, afectados probablemente por el cierre del Gobierno federal
- La Fed ha moderado su postura aludiendo a la «paciencia»
- El debate del cierre del Gobierno federal y el techo de deuda volverán dentro de poco

(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 30/09/2018 | *Datos a 15/12/2019



El empleo sigue en mínimos históricos

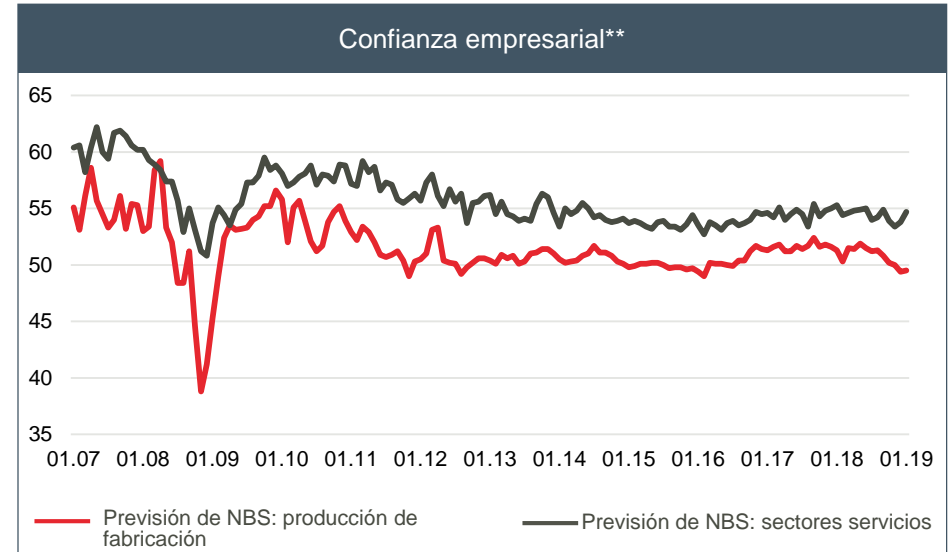
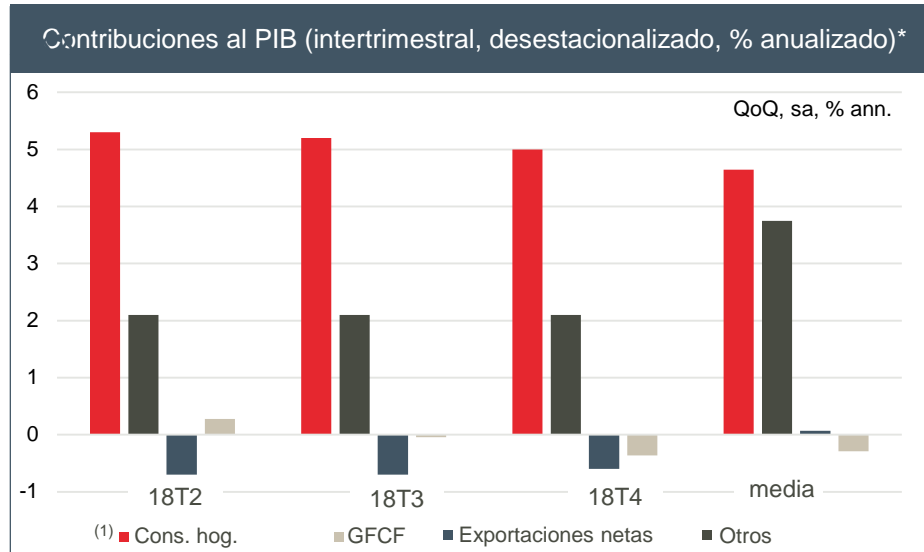


- Los bajos indicadores de confianza y descenso de los índices PMI empañaron las perspectivas del primer trimestre
- Sin embargo, el mercado laboral sigue tenso, con una tasa de desempleo casi en mínimos (2,4%)
- Así, el crecimiento de los salarios sigue firme (1,7%), lo que respalda la demanda de consumo

(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 09/30/2018 | **datos a 01/15/2019



Sin respiro todavía

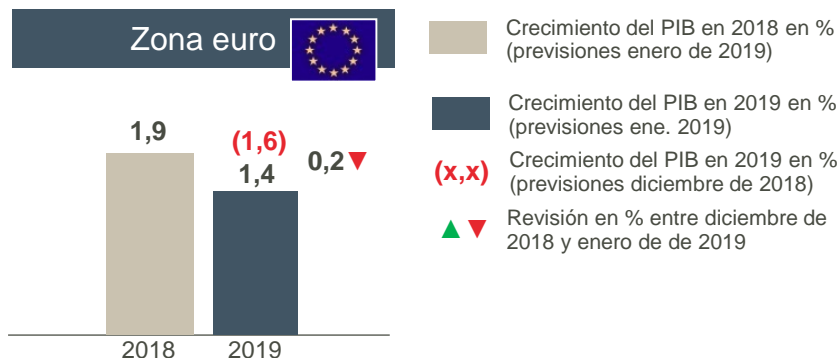


- La actividad económica ha seguido desacelerándose en enero
- Ligera mejora en el NBS PMI, pero descenso de los datos del Caixan PMI
- Nueva caída de los componentes de nuevos pedidos
- Algunos indicadores positivos de las negociaciones comerciales entre EE. UU. y China

(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 12/31/2018 | ** datos a 01/15/2019



Importantes revisiones a la baja

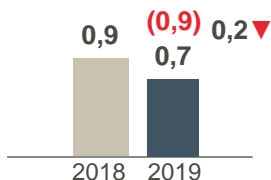
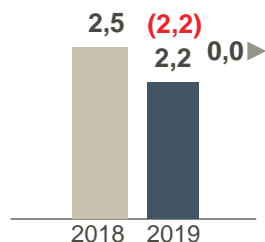
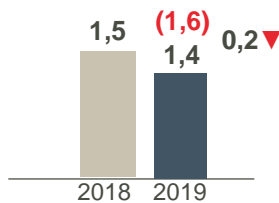
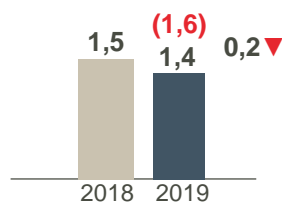


■ Crecimiento del PIB en 2018 en % (previsiones enero de 2019)

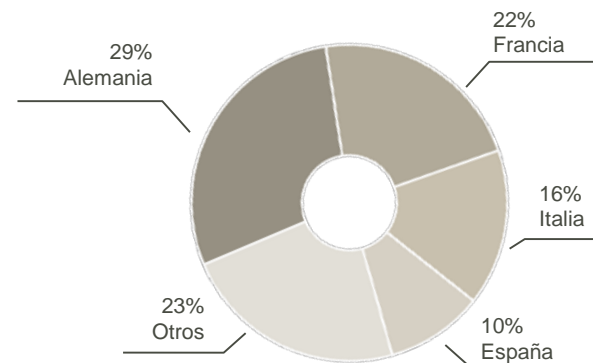
■ Crecimiento del PIB en 2019 en % (previsiones ene. 2019)

(x,x) Crecimiento del PIB en 2019 en % (previsiones diciembre de 2018)

▲ ▼ Revisión en % entre diciembre de 2018 y enero de de 2019



Cuota del PIB (% del PIB total de la zona euro)

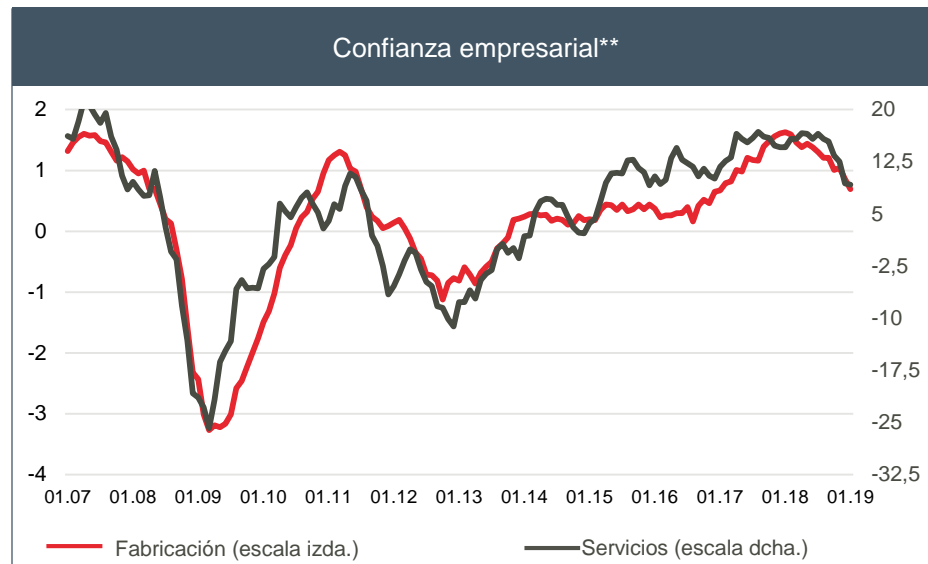
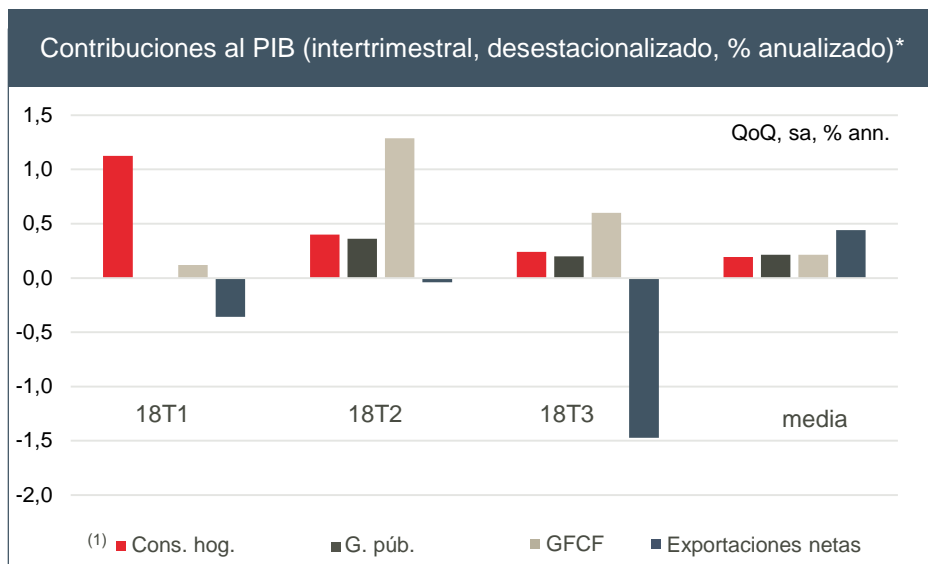


- Todos los países, excepto España, se han vuelto a debilitar
- Italia ha entrado en recesión técnica y Alemania ha estado a punto
- La tendencia de revisiones sigue siendo desfavorable
- El ministro de economía alemán ha publicado ya la previsión de crecimiento del PIB para 2019 (1%)
- Es probable que la actividad repunte, ya que la mayoría de los efectos no recurrentes están desapareciendo

Fuentes: ODDO BHF AM SA; previsión de los economistas de Bloomberg. Datos a 1/2019



Abajo, pero (todavía) dentro

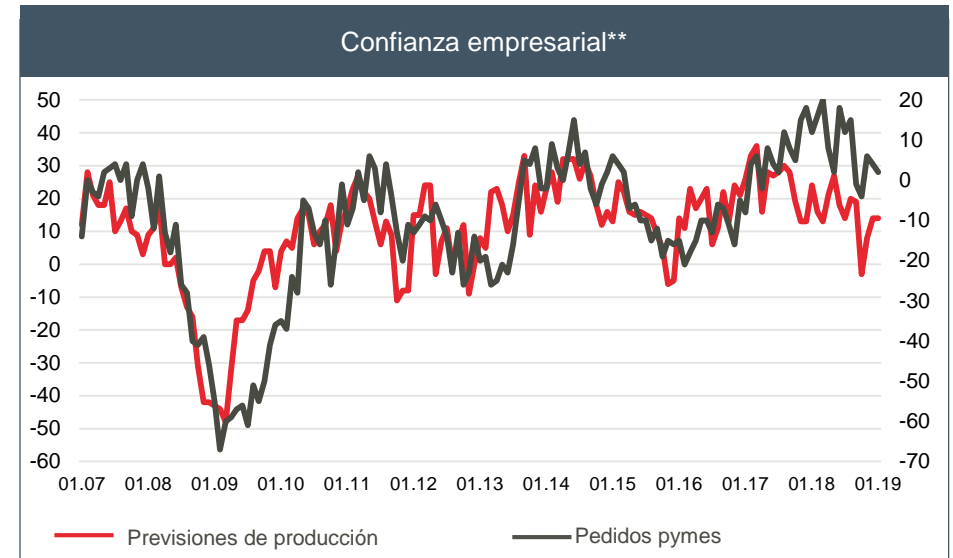
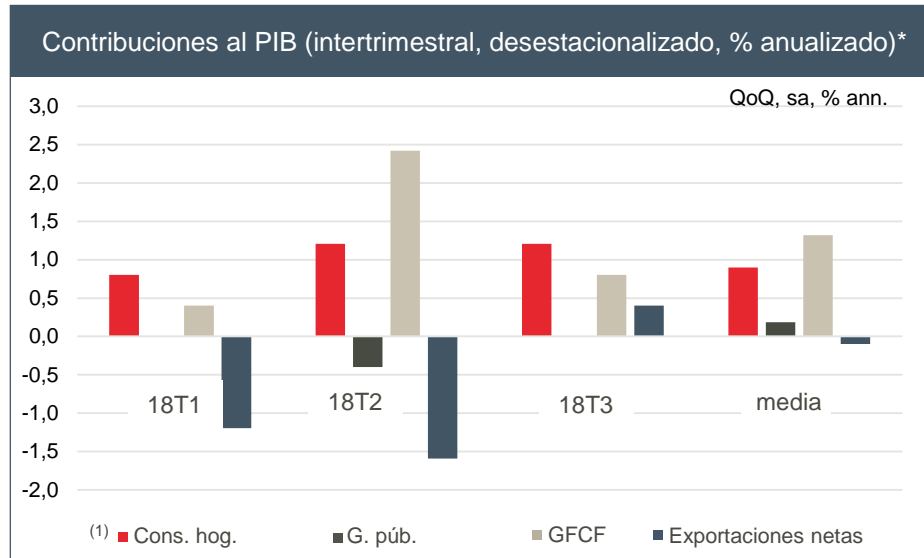


- En enero, los datos estimados y reales volvieron a sufrir un deterioro importante
- Italia ha entrado en recesión técnica, Alemania la ha evitado por poco, mientras que España sigue fuerte
- La caída de los PMI indica una tasa de crecimiento actual de aproximadamente un 1%
- La desaparición de los efectos no recurrentes, especialmente en Alemania, apuntan a un posible mayor repunte en los próximos meses
- Además, la política fiscal ligeramente flexible y la solidez de la demanda global deberían estabilizar el crecimiento

(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 09/30/2018 | ** datos a 01/15/2019



¿Rumbo firme?

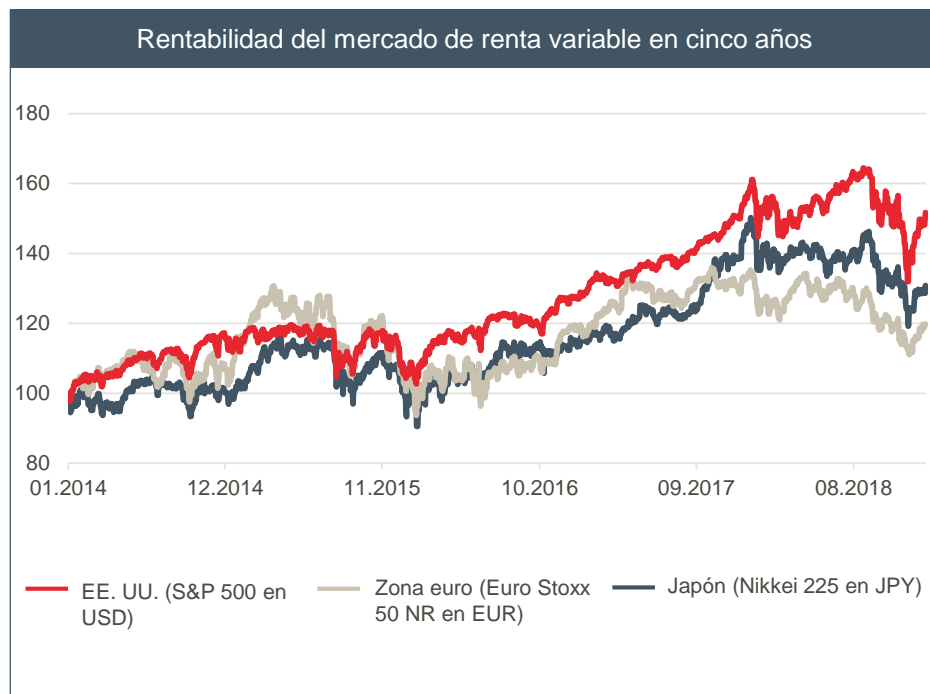


- En el parlamento sigue sin haber mayoría para nada
- La «salvaguarda» irlandesa es un elemento crucial
- El resultado será probablemente seguir perdiendo el tiempo
- Pero el riesgo de un *Brexit* duro no es menor y apenas se ha descontado

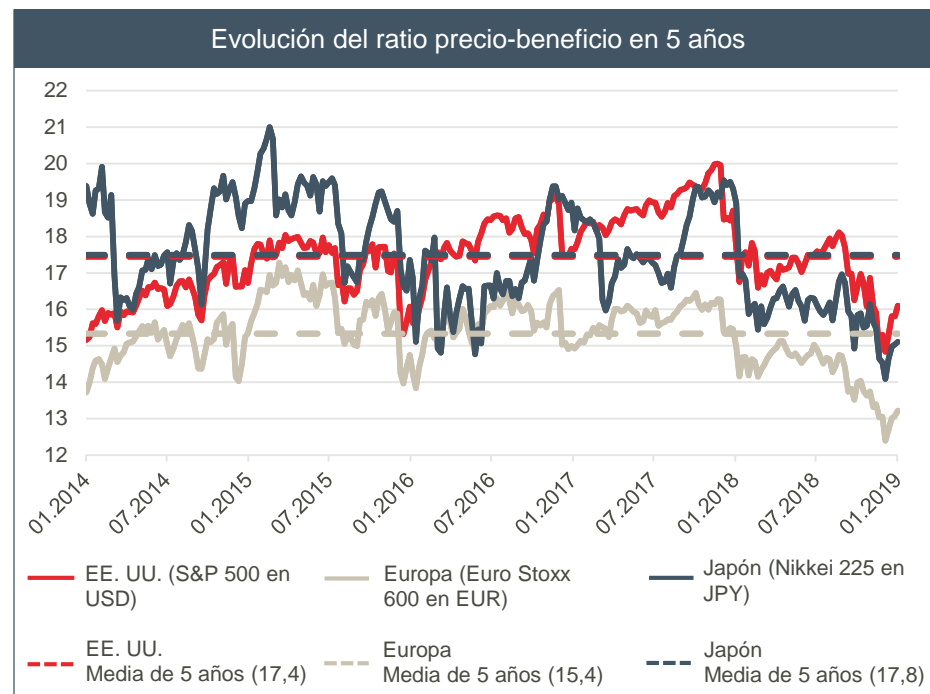
(1) Cons. hog.: consumo de los hogares / G. púb.: gasto público / GFCF: formación bruta de capital fijo (inversión) Fuentes: Bloomberg, Thomson Reuters, Datastream, ODDO BHF AM SAS. *Datos a 09/30/2018 | ** datos a 01/15/2019



Un repunte de principios de año...



- Fuerte repunte en todos los mercados de renta variable en enero, tras un mes de diciembre desastroso
- Especialmente en mercado estadounidense, que registró la mayor rentabilidad de los mercados desarrollados (7,8%) y ha recuperado en parte las pérdidas de diciembre (-9,2%)
- La zona euro y Japón crecieron algo menos, 6% y 3,8%, respectivamente, especialmente a finales de mes



- Como es lógico, el repunte del mercado se ha reflejado en un aumento de los parámetros de las valoraciones, que a pesar de ello siguen por debajo de la media de los últimos cinco años
- En EE. UU., el precio-beneficio volvió a superar el nivel de 16x, con una media de 5 años de 17,5 (8% de descuento), mientras que en Europa el múltiplo es de 13,2 (descuento del 14%)

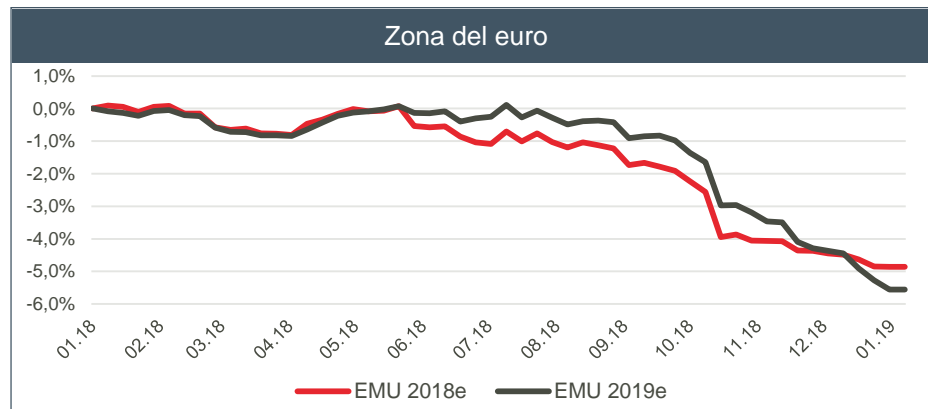
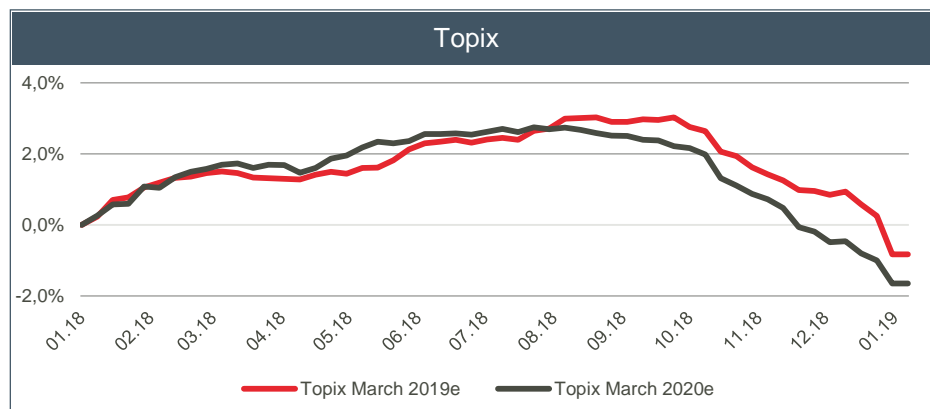
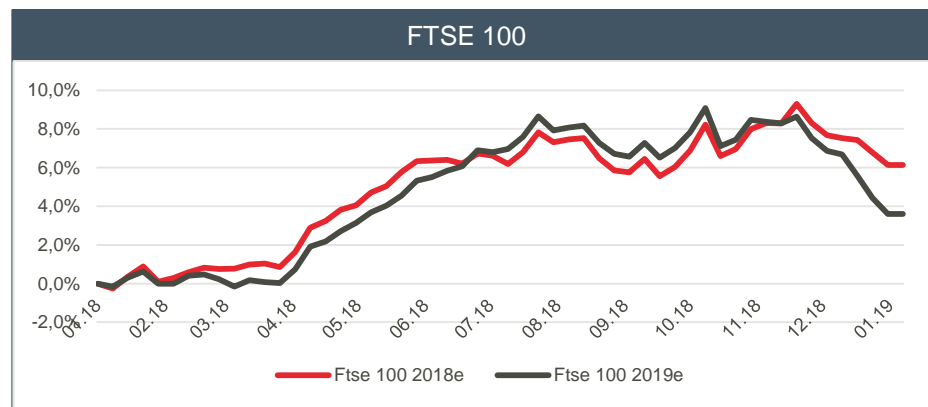
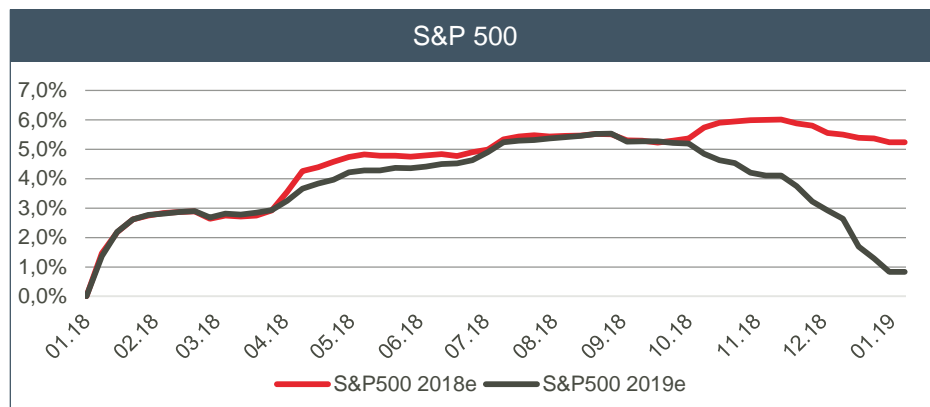
La rentabilidad histórica no constituye una indicación fiable de la rentabilidad futura ni se mantiene constante a lo largo del tiempo.

* Véase glosario en la pág. 37 | Fuente: Bloomberg, ODDO BHF AM SAS | *Datos a 31/01/2019

Renta variable: tendencias del BPA



Una dinámica que sigue deteriorándose



- La dinámica de los beneficios ha seguido perdiendo fuerza desde diciembre en todas las regiones geográficas.
- En EE. UU., las previsiones de beneficios de 2019 han sido revisadas a la baja un 4% desde finales de octubre, lo que supone un cambio evidente con respecto a la tendencia muy positiva por la que se caracterizó casi todo el año 2018
- La situación es más o menos igual en los otros mercados, con revisiones negativas de entre un 3% y un 4%, lo que coincide con nuestro escenario de que el consenso era demasiado optimista a finales de 2018 sobre un posible crecimiento de los beneficios este año

Fuentes: ODDO BHF AM SAS, Deutsche Bank AG/Londres. Datos a 31/01/2019.



La caída de la prima de riesgo permite por ahora amortiguar la inflexión de la dinámica de beneficios

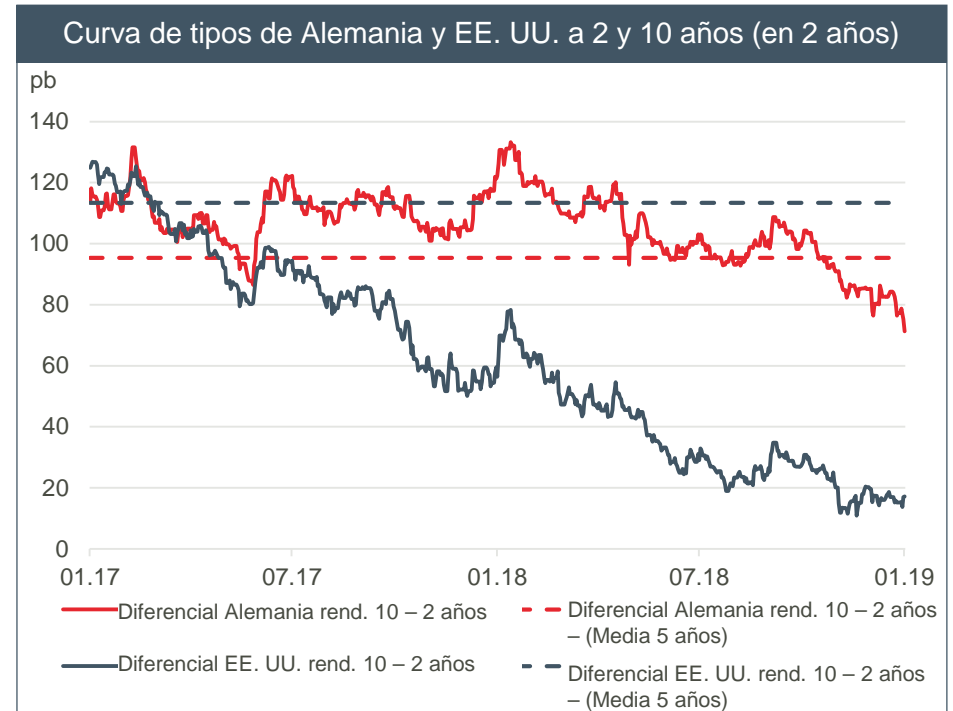
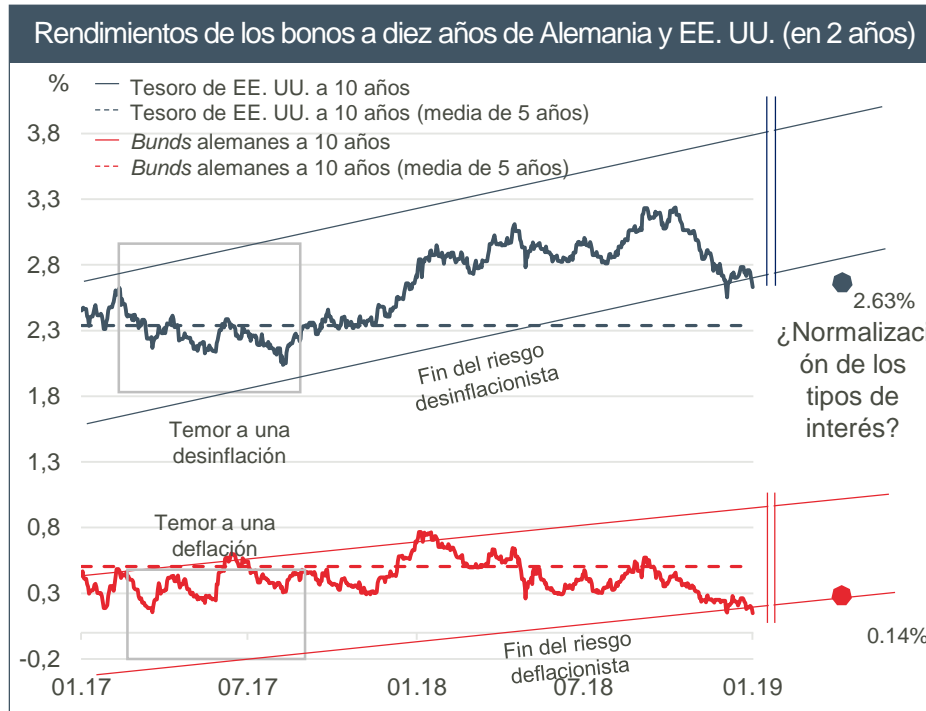
	Ratio precio-beneficio próximos 12 meses (jan) 2019	Crecimiento de los BPA 2017	Crecimiento de los BPA 2018	Crecimiento de los BPA 2019	Rend. del dividendo	Rentabilidad YTD
STOXX Europe 600	13.2 x	21%	7%	7%	4.0%	8.1%
Materias primas						
Recursos básicos	10.6 x	111%	5%	-4%	5.0%	13.3%
Petróleo y gas	11.8 x	83%	42%	3%	5.2%	9.7%
Sectores cíclicos						
Automóviles y piezas de repuesto	6.6 x	34%	-6%	9%	4.7%	12.2%
Productos químicos	16.6 x	25%	5%	5%	3.0%	7.9%
Construcción y materiales	13.7 x	14%	8%	14%	3.5%	9.6%
Bienes y servicios industriales	15.2 x	14%	5%	14%	3.0%	9.5%
Medios	15.5 x	10%	9%	5%	3.4%	8.1%
Tecnologías	18.7 x	11%	9%	13%	1.9%	9.0%
Viajes y ocio	13.0 x	14%	1%	6%	3.0%	8.1%
Finanzas						
Bancos	8.8 x	50%	16%	6%	6.0%	5.1%
Seguros	9.9 x	-9%	12%	13%	5.7%	7.7%
Servicios financieros	13.0 x	16%	-22%	42%	3.6%	8.7%
Sector inmobiliario	18.2 x	12%	-1%	4%	4.3%	10.1%
Sectores defensivos						
Productos alimentarios y bebidas	19.6 x	10%	4%	11%	2.7%	8.5%
Salud	16.6 x	4%	4%	6%	3.0%	6.2%
Productos domésticos y de cuidado personal	15.4 x	18%	6%	7%	3.7%	8.6%
Comercio minorista	16.1 x	3%	5%	10%	3.2%	13.6%
Telecomunicaciones	13.3 x	19%	-11%	8%	5.8%	-1.4%
Suministros públicos	14.1 x	6%	-4%	6%	5.2%	8.2%

Fuente: ODDO BHF AM SAS, FactSet. Datos a 31/01/2019

- Tras un fin de año muy deprimente, los mercados se han recuperado con fuerza, ante la perspectiva de una normalización de las relaciones entre China y EE. UU. y el tono moderado de la Fed
- Inicio de la temporada de publicación de resultados anuales con reacciones menos viscerales a las declaraciones a veces prudentes de algunas empresas, pero sin catastrofismo...
- Lo que viene a demostrar que el mercado fue excesivamente pesimista durante el cuarto trimestre de 2018
- Las expectativas de crecimiento de los beneficios empiezan a ser revisadas a la baja, ante la perspectiva de una ralentización de la economía mundial.
- Fuerte repunte de los sectores cíclicos (automóvil, semiconductores, materias primas), ya que la fuerte reducción de los múltiplos en 12 meses permite amortiguar las presiones bajistas.
- El sector bancario se beneficia poco del repunte, con la bajada de los tipos y la incertidumbre sobre el crecimiento en la zona euro
- Los valores de crecimiento visible han recuperado su esplendor de 2018, con una prima de valoración relativa otra vez en máximos históricos
- La continua relajación de la prima de riesgo de la renta variable sigue condicionada a una resolución de las tensiones comerciales y una salida ordenada del Reino Unido de la UE.



¿Están hibernando los bajistas de los bonos?



- Los rendimientos han vuelto a subir por la moderación de los bancos centrales y los débiles datos de actividad
- A estos niveles, los bonos federales alemanes (Bund) podrían haber descontado ya un fuerte descenso de la economía, dejando poco potencial. El potencial de rendimiento sigue limitado por la actitud sobre los tipos «más bajos durante más tiempo» y el probable descenso de la inflación general
- A 250 pb, el diferencial entre bono del Tesoro de EE. UU. y el *Bund* podría reducirse ante el mantenimiento de los tipos de la Fed

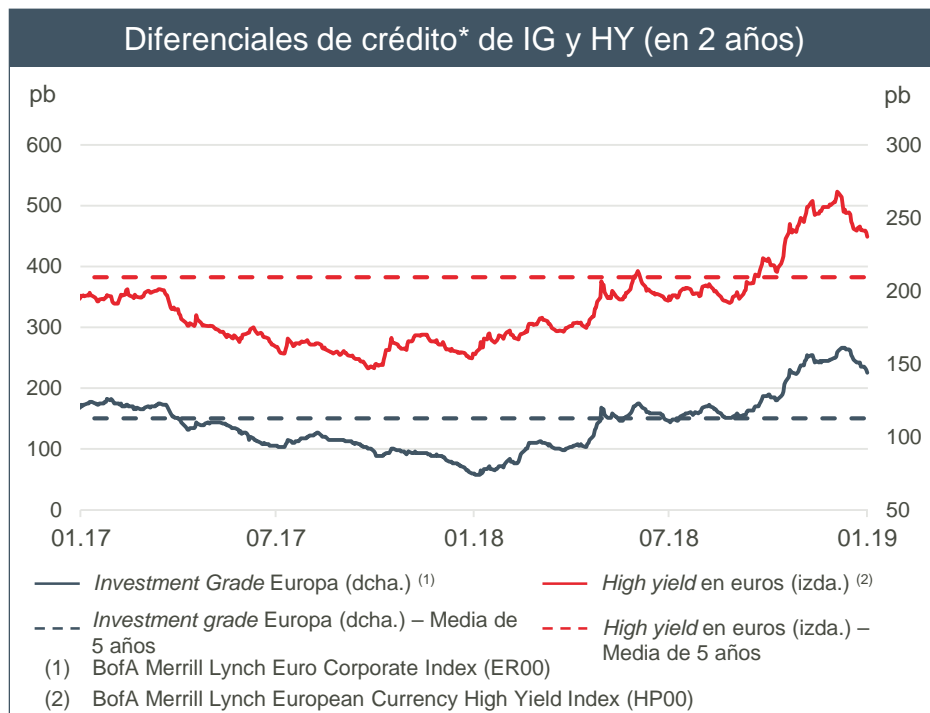
- La curva de tipos alemana se ha aplanado de forma direccional
- Es posible que a corto plazo vuelva a pronunciarse algo, pero a medio plazo es muy probable que siga plana

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

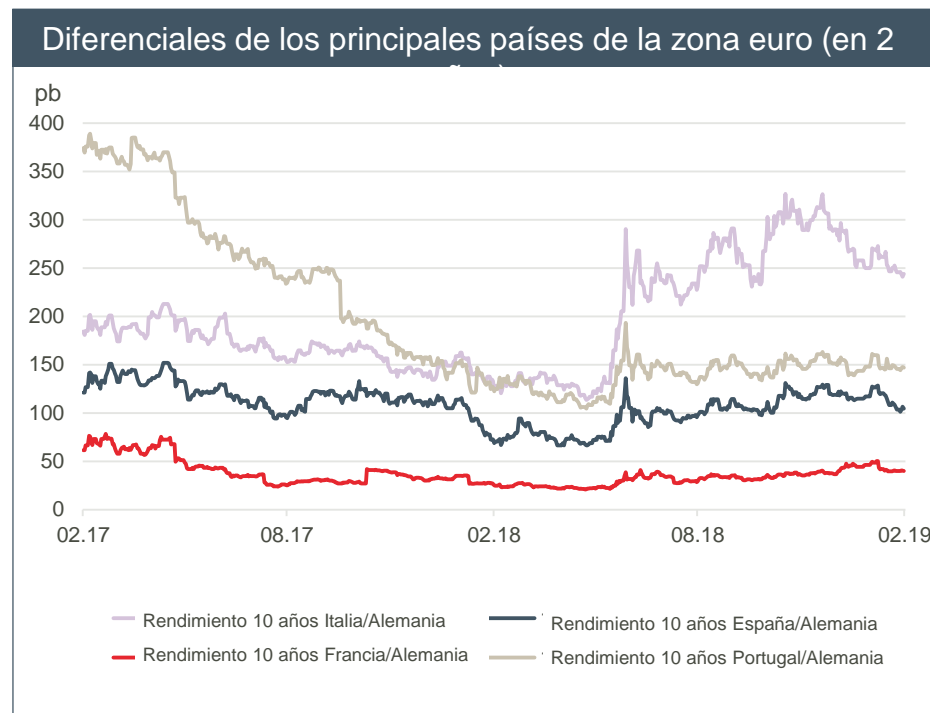
(1) Previsiones económicas de Bloomberg | Fuentes: ODDO BHF AM SAS, Bloomberg | Izda.: datos a 31/01/2019.; dcha.: Datos a 31/01/2019.



Cómo cambian las cosas en un mes



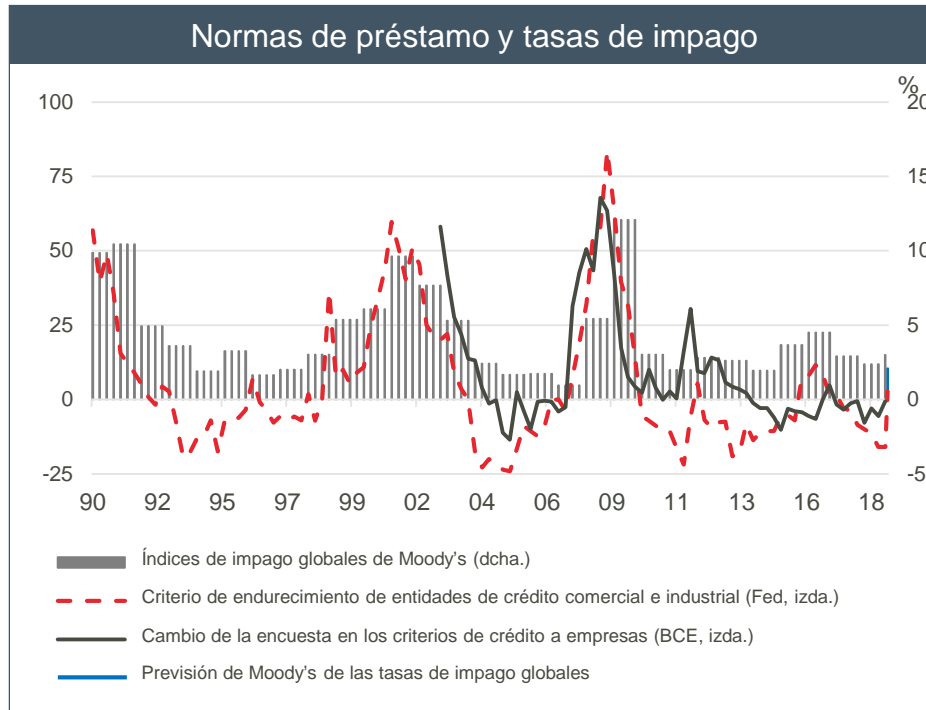
- El crédito ha recibido una fuerte demanda en enero
- Los sectores y valores más perjudicados el mes pasados (subordinados. Cocos) se han comportado mejor
- Los bonos IG senior van a la zaga de momento
- Sigue habiendo potencial de un mayor endurecimiento por la decepcionante oferta, los niveles atractivos y la vigorosa demanda



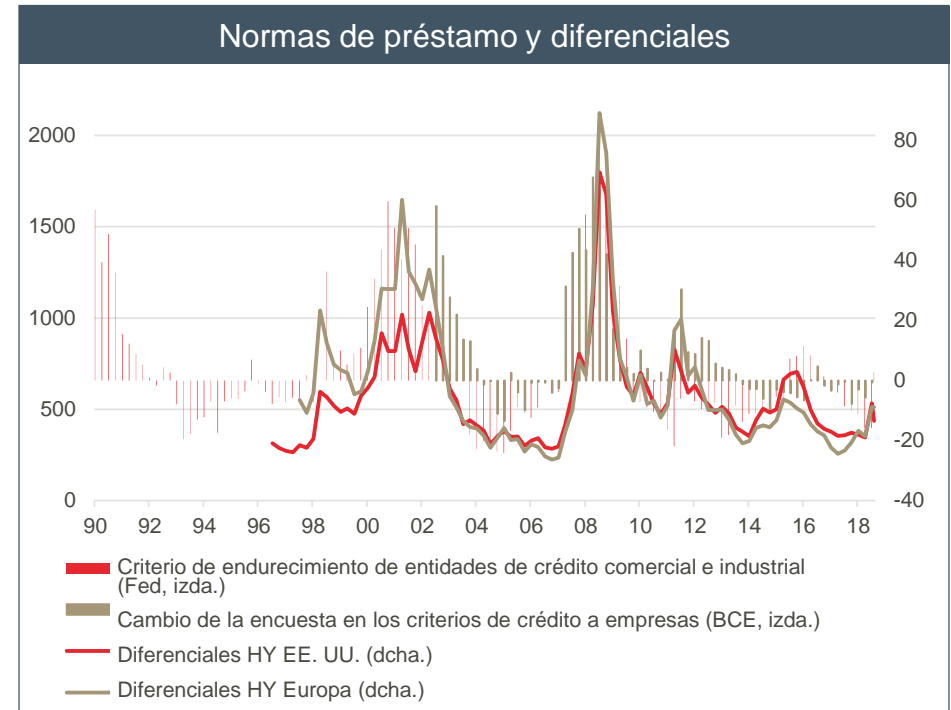
- Italia vuelve a estar bajo presión por la entrada en recesión de su economía
- Los temores parecen injustificados, siempre y cuando la zona euro pueda recuperarse en los próximos meses

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 31/01/2019



- Hasta ahora no hay indicios de una subida significativa de las tasas de impago.
- Previsión de las tasas de impago para final de enero de 2020: 2,1% global.

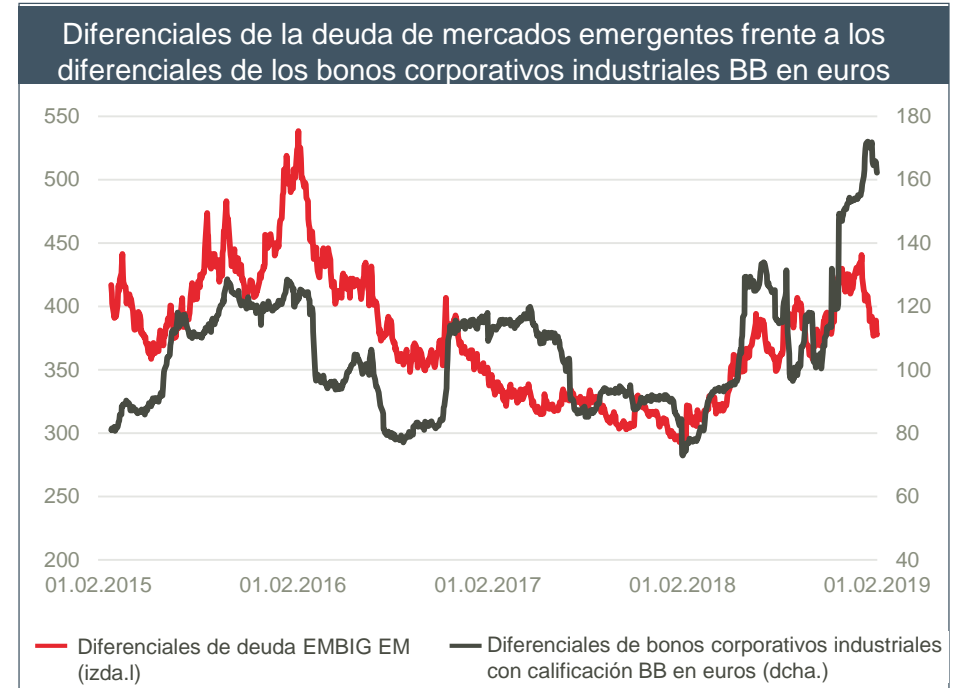
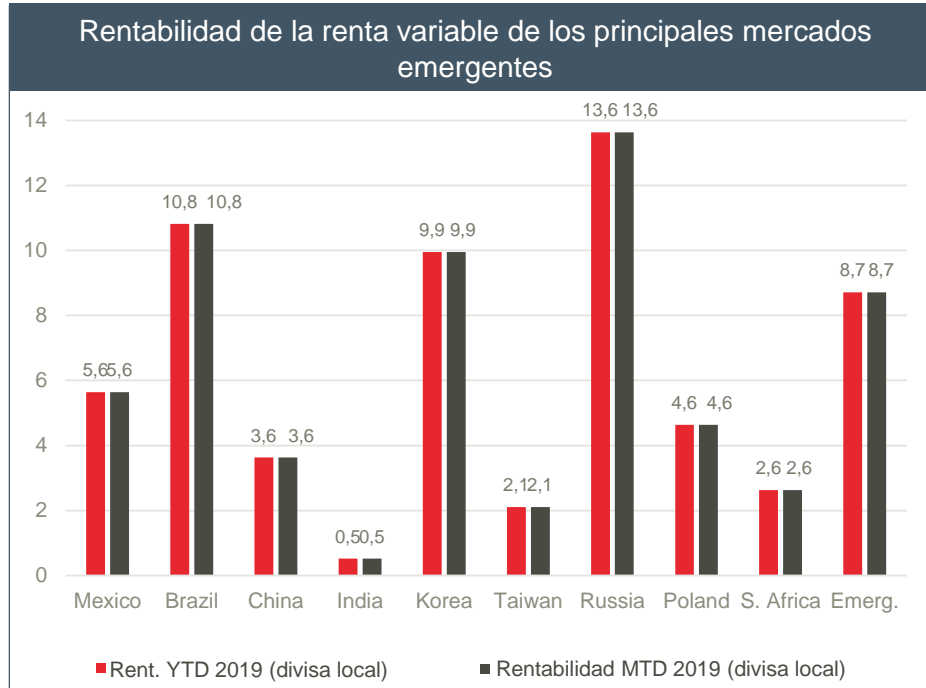


- Los diferenciales y las normas de préstamo se mueven en paralelo

Fuente: Moody's a 31/12/2018, Fed, BCE, Bloomberg | Datos a 31/01/2019



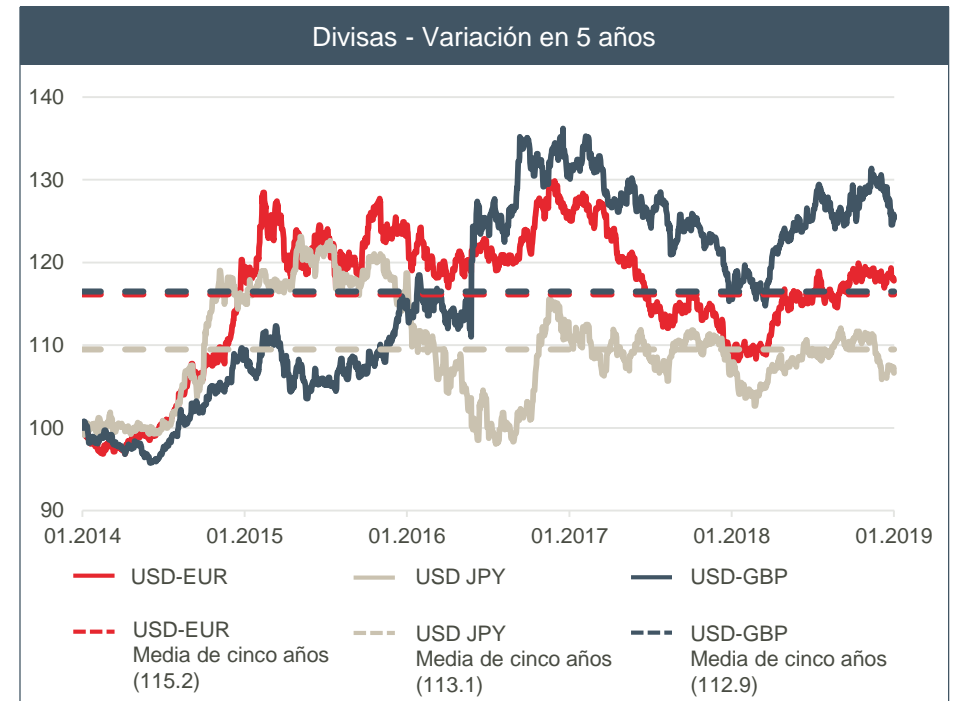
Un comienzo enérgico del año 2019



- La moderación de la Fed, el atractivo relativo y los flujos positivos dieron un impulso a todos los segmentos de los mercados emergentes globales
- Las nuevas perspectivas positivas dependen en gran medida de la inactividad de la Fed y han impulsado el crecimiento global

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 02/01/2019



- Estabilidad en los metales y alimentos, mientras que el petróleo ha tocado fondo tras la caída
- El petróleo sigue dependiendo más de cuestiones relacionadas con la oferta que de la demanda
- El dólar estadounidense sigue «atrapado» entre la moderación de la Fed y la inactividad del BCE

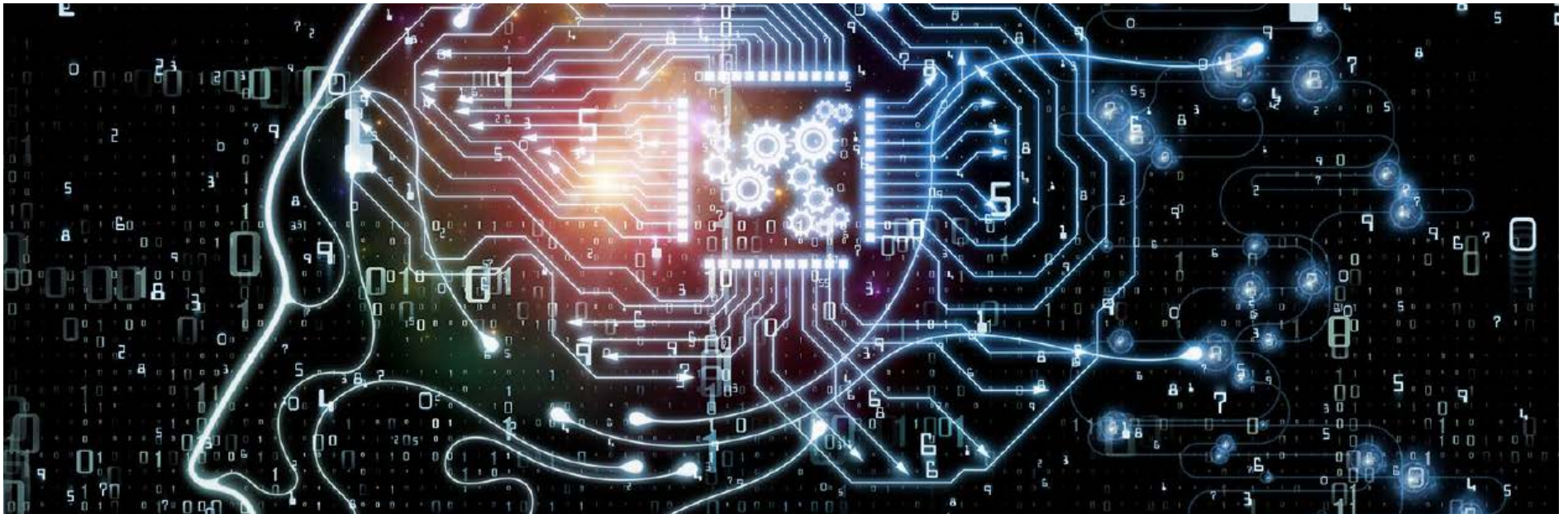
La rentabilidad histórica no es una indicación de la rentabilidad futura ni se mantiene constante a lo largo del tiempo.

Fuentes: Bloomberg, ODDO BHF AM SAS | Datos a 31/01/2019



ODDO BHF Artificial Intelligence

Nuestro primer fondo temático que invierte con Inteligencia Artificial (IA)



La combinación de inteligencia artificial, un modelo cuantitativo probado y una experiencia fundamental para crear valor.

https://am.oddo-bhf.com/Espana/es/inversor_profesional/FundData/LU1919842267

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.	2018	2017	2016	30/6/2017 a 30/6/2018	30/6/2016 a 30/6/2017	30/6/2015 a 30/6/2016	30/6/2014 a 30/6/2015	30/6/2013 a 30/6/2014	1 año
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	★★	6.4%	16/02/2012	6.9%	-28.3%	17.7%	1.9%	-26.1%	20.8%	11.9%	0.7%	8.8%	17.7%
ODDO BHF Génération CR-EUR	FR0010574434	★★★★	5.6%	17/06/1996*	7.4%	-20.2%	15.7%	5.2%	-18.0%	17.4%	14.0%	0.5%	13.6%	16.4%
MEDIA CAPITALIZACIÓN														
▶ ODDO BHF Avenir Europe CR-EUR	FR0000974149	★★★★	7.5%	25/05/1999	8.8%	-13.6%	21.0%	4.5%	-9.2%	22.4%	12.5%	7.0%	12.9%	15.1%
ODDO BHF Avenir Euro CR-EUR	FR0000990095	★★★★	8.1%	30/12/1998	10.2%	-18.4%	23.9%	3.8%	-14.2%	26.9%	9.9%	8.4%	11.0%	15.0%
ODDO BHF Avenir CR-EUR	FR0000989899	★★★★	7.6%	14/09/1992	12.4%	-21.1%	20.7%	7.2%	-17.8%	23.7%	14.6%	10.7%	10.1%	15.9%
PEQUEÑA CAPITALIZACIÓN														
ODDO BHF Euro Small Cap Equity CR-EUR	LU0269724349	*	9.4%	15/11/2006	2.7%	-24.4%	17.2%	1.5%	-20.3%	20.4%	11.3%	2.7%	7.5%	17.2%
TEMÁTICO														
ODDO BHF Immobilier CR-EUR	FR0000989915	★★★★	10.0%	14/09/1989	8.9%	-8.0%	16.9%	1.7%	1.0%	20.5%	2.8%	-	-	12.6%
ODDO BHF European Banks CR-EUR	FR0010493957	*	4.6%	10/08/2007	2.3%	-29.3%	12.0%	-10.0%	-30.3%	18.2%	6.9%	-13.9%	-1.5%	17.8%

* Fecha de lanzamiento de la estrategia

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

Todos los fondos presentan un riesgo de pérdida de capital.

Fuente: ODDO BHF AM SAS. Datos a 31/01/2019

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
				Creación	Anualiz.	2018	2017	2016	30/6/2017 a 30/6/2018	30/6/2016 a 30/6/2017	30/6/2015 a 30/6/2016	30/6/2014 a 30/6/2015	30/6/2013 a 30/6/2014	
TIPOS/CRÉDITO														
CRÉDITO EN EUROS														
ODDO BHF Euro Corporate Bond CR-EUR	LU0145975222	***	1.0%	19/03/2002	3.5%	-2.6%	2.3%	3.6%	-1.4%	2.8%	2.9%	-2.3%	8.4%	1.5%
▶ ODDO BHF Euro Credit Short Duration DR-EUR	LU0628638974	*	0.8%	24/08/2011	1.9%	-2.2%	0.5%	3.0%	-1.3%	0.4%	3.1%	-0.7%	1.4%	1.1%
▶ ODDO BHF Global Credit Short Duration CR-EUR	LU1833930495			22/10/2018	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
ODDO BHF Crossover Credit CR-EUR	LU1254989491	****	1.9%	03/12/2013	2.3%	-3.0%	2.9%	6.0%	-1.3%	3.3%	6.5%	-4.2%	7.4%	2.0%
ALTO RENDIMIENTO (HIGH YIELD)														
ODDO BHF Haut Rendement 2021 CR-EUR	FR0012417368		2.2%	28/01/2015	2.1%	-5.1%	3.1%	7.6%	-3.1%	2.9%	9.4%	-0.5%	-	2.7%
ODDO BHF Haut Rendement 2023 CR-EUR	FR0013173416		2.1%	09/12/2016	0.3%	-7.4%	5.6%	-	-5.0%	4.4%	-	-	-	3.7%
▶ ODDO BHF Haut Rendement 2025 CR-EUR	FR0013300688		2.5%	12/01/2018	-3.1%	-	-	-	-3.5%	-	-	-	-	4.3%
ODDO BHF Euro High Yield Bond CR-EUR	LU0115290974	***	1.7%	14/08/2000	5.3%	-3.6%	4.4%	8.2%	-2.1%	4.1%	9.7%	-1.5%	4.1%	2.7%
RENTABILIDAD TOTAL														
ODDO BHF Credit Opportunities CR-EUR	LU1752460292		1.0%	13/12/2013*	1.5%	-4.9%	3.5%	3.5%	-4.5%	4.0%	4.9%	-	-	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 31/01/2019

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
				Creación	Anualiz.	2018	2017	2016	30/6/2017 a 30/6/2018	30/6/2016 a 30/6/2017	30/6/2015 a 30/6/2016	30/6/2014 a 30/6/2015	30/6/2013 a 30/6/2014	
BONOS CONVERTIBLES														
ODDO BHF European Convertibles CR-EUR	FR0010297564	*	2.4%	12/04/2006	0.9%	-7.5%	-1.1%	-2.0%	-6.2%	1.1%	0.4%	-3.3%	4.8%	6.1%
ODDO BHF European Convertibles Moderate CR-EUR	FR0000980989	**	2.1%	14/09/2000	2.4%	-6.4%	-1.2%	-2.1%	-5.1%	0.7%	0.5%	-2.5%	6.9%	5.3%
ODDO BHF Convertible Global CR-EUR	LU1493433004	**	3.6%	31/12/2013	0.8%	-7.0%	4.0%	-2.1%	-4.9%	4.9%	2.1%			7.9%
GESTIÓN DIVERSIFICADA														
MODERATA														
▶ ODDO BHF Polaris Moderate DRW-EUR	DE000A0D95Q0	★★★★	1.6%	15/07/2005	2.7%	-2.3%	2.5%	0.6%	-0.7%	2.4%	2.8%	-0.5%	7.1%	3.5%
FLEXIBLE														
ODDO BHF ProActif Europe CR-EUR	FR0010109165	★★★★	1.7%	10/09/2004	4.6%	-7.7%	3.9%	0.6%	-6.6%	4.5%	3.6%	1.0%	8.5%	5.4%

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 31/01/2019

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		
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 Equity	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								
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
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	

Fuente: ODDO BHF AM SAS, datos a 31/01/2019

Registro de fondos en el extranjero y categorías de Morningstar™



Fondo	Categoría de Morningstar															
ODDO BHF Crossover Credit	Renta fija EUR flexible	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		
ODDO BHF Artificial Intelligence		X			X	X	X	X								

Fuente: ODDO BHF AM SAS, datos a 31/01/2019



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

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 FRANKFURT TRUST

Laurent Denize

Director de inversiones adjunto global
ODDO BHF AM

Agathe Schittly

Directora global de productos, marketing
& estrategia
ODDO BHF AM

Bjoern Bender

Director de productos de renta fija
ODDO BHF AM GmbH

Jérémy Tribaudeau

Gestor de productos, renta variable
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

Maxime Dupuis

Gestor de carteras de bonos convertibles y analista
ODDO BHF AM SAS

Philippe Vantrimpont

Especialista en productos de renta fija
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

