



Febrero 2020



Para los inversores a largo plazo, las primas de riesgo siguen favoreciendo las acciones



¿Podría la epidemia del coronavirus estropear el ánimo de principios de año mucho más optimista en cuanto a una estabilización de la economía mundial? Desde luego. El brote de SARS de 2003 sugiere que el pánico acerca del coronavirus no remitirá hasta que el número de nuevos casos toque techo. Muchos comentaristas han establecido comparaciones entre la epidemia actual y la del SARS de 2003. El impacto económico fue breve. Aunque el crecimiento del PIB chino cayó al 3,4% en el segundo trimestre de 2003, subió al 15,7% en el tercer trimestre, es decir, una caída de aproximadamente el 1% en el conjunto del año. No es grave, salvo porque... la economía china representa actualmente casi el 20% del PIB mundial y el 40% del crecimiento, frente al 20% en 2003. Las cadenas de producción también están mucho más interconectadas, en un mundo que sigue estando muy globalizado a pesar de los intentos de Donald Trump de limitar los intercambios comerciales. En resumen, el coste en puntos básicos de crecimiento mundial podría ser mucho mayor de lo esperado y podría reavivar los temores de deflación o incluso de recesión de finales de 2018, sobre todo porque los bancos centrales tienen menos margen de maniobra y las valoraciones no dejan demasiadas alternativas. Entonces, ¿todo es negativo?

A medio plazo, siempre y cuando la epidemia se contenga en las próximas semanas, los mercados de renta variable probablemente volverán a subir. Esto se debe en parte a que el crecimiento mundial debería beneficiarse del efecto retardado de la bajada de los rendimientos de la renta fija y una mejora del sector industrial mundial gracias a una importante restitución de las existencias. Tampoco hemos de olvidar que la incertidumbre, importante factor de aversión al riesgo de los inversores, retrocedió considerablemente con la tregua en la guerra comercial y la adopción de un *Brexit* ordenado. Además, confiamos en que continúen los estímulos presupuestarios/de crédito en los países desarrollados, principalmente en Europa, puede que con un cambio de opinión del Gobierno alemán, presionado por los recientes acontecimientos externos. China también debería aportar su granito de arena. Su porcentaje del gasto sanitario sigue siendo muy inferior al de los países desarrollados, lo que llevará al Gobierno a aumentar el gasto social y a seguir añadiendo liquidez para respaldar su economía.

En resumen, de momento no hay motivos para que cunda el pánico. Pero, seamos realistas, el mercado prevé un fortalecimiento de los resultados corporativos, un aumento de la inversión en bienes de equipo y una mayor disposición de los inversores a asumir riesgos. Este no es realmente el escenario previsto. Como mínimo, hay que protegerse contra un riesgo de una pandemia más prolongada que afecte a la economía durante un periodo más largo que los meses previstos. ¿Cómo? Tres pistas:

1. Añadir duración en los países desarrollados
2. Comprar volatilidad como protección contra las caídas
3. Apostar por la calidad y los valores menos expuestos a los efectos macroeconómicos del virus (las telecomunicaciones, el gran consumo y el mercado inmobiliario)

Incluso después de algunas sesiones más inestables, la tensión no llevó los precios de las opciones a niveles excesivos. Ni mucho menos.

Es hora de ser prudentes, aún falta mucho para que termine el año y la asimetría de los perfiles de riesgo y remuneración no favorece asumir muchos riesgos. Para los inversores a largo plazo, las primas de riesgo siguen favoreciendo las acciones. Por tanto, podría ser conveniente empezar a pasar de la renta fija a la renta variable durante el periodo de tensión actual. Pero incluso ahí no debemos precipitarnos...



Current convictions

Macroeconomic analysis

Market analysis

Soluciones



01 CONVICCIONES ACTUALES

Escenarios

Nuestra perspectiva a seis meses

Escenario central: Primeros signos de estabilización del crecimiento mundial, el brote de coronavirus sólo causa disrupciones temporales

Europa

- Datos recientes muestran señales tímidas de que el sector industrial está tocando fondo, pero los primeros brotes verdes deben confirmarse en los próximos meses. La demanda interna sigue siendo muy fuerte
- La política monetaria flexible, prolongada hasta al menos 2021

EE. UU.

- La economía prosigue su buena marcha, a pesar de algunos obstáculos. Hasta ahora se ha contenido el posible efecto de contagio de las debilidades del sector manufacturero al sector de los servicios.
- Pausa de la FED después de que se haya hecho el ajuste de mitad de ciclo
- Incertidumbre derivada del aumento del proteccionismo y la regulación

65%

Activos para sobreponderar



- Renta variable
- Crédito

Activos para infraponderar



- Deuda soberana

Estrategia



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

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

10%

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

Activos para sobreponderar



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

Activos para infraponderar



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

Escenario alternativo: aumento del proteccionismo y contagio de la geopolítica

25%

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

Activos para sobreponderar



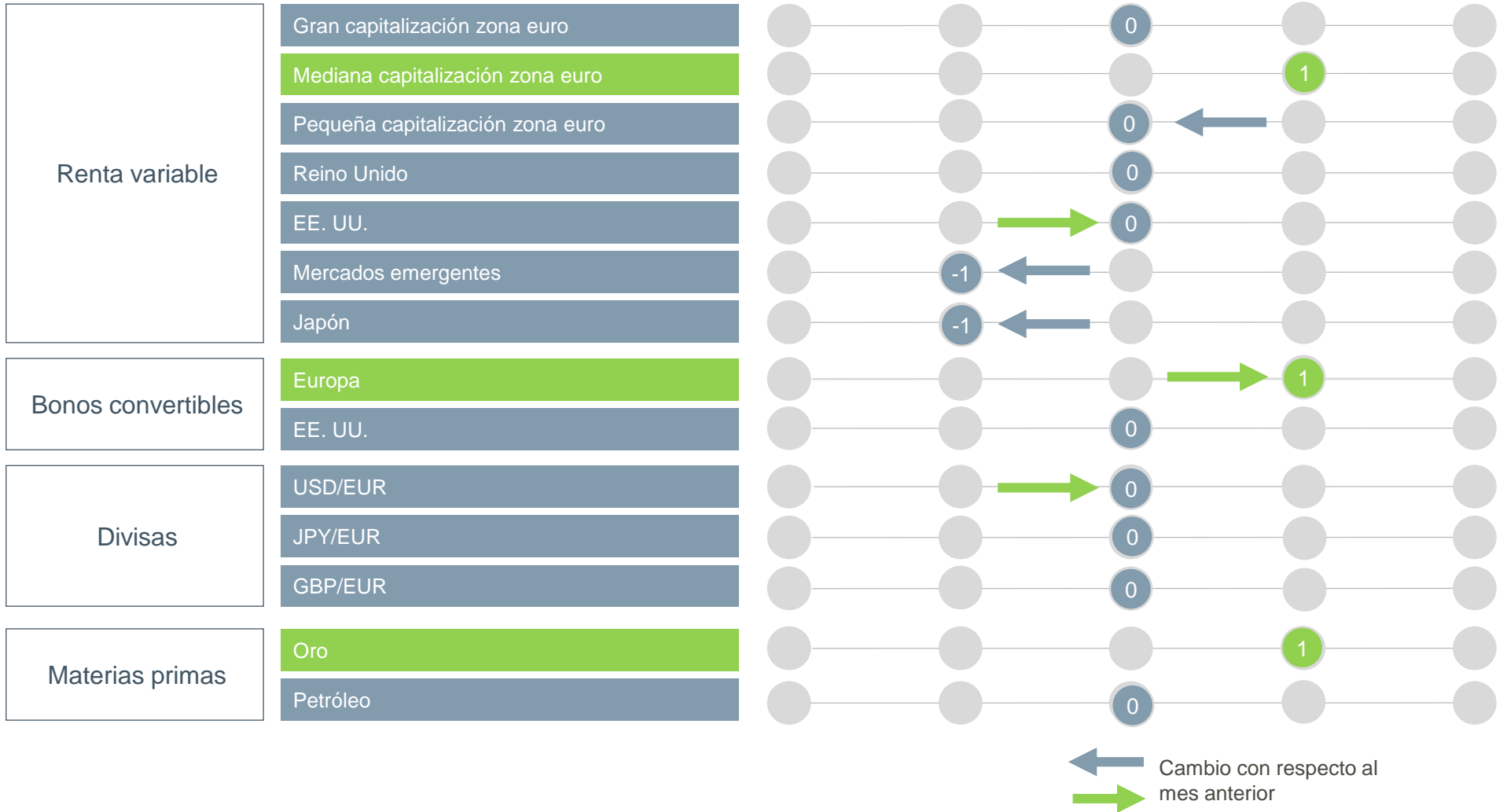
- Mercado monetario CHY y JPY
- Volatilidad
- Deuda pública *core*

Activos para infraponderar



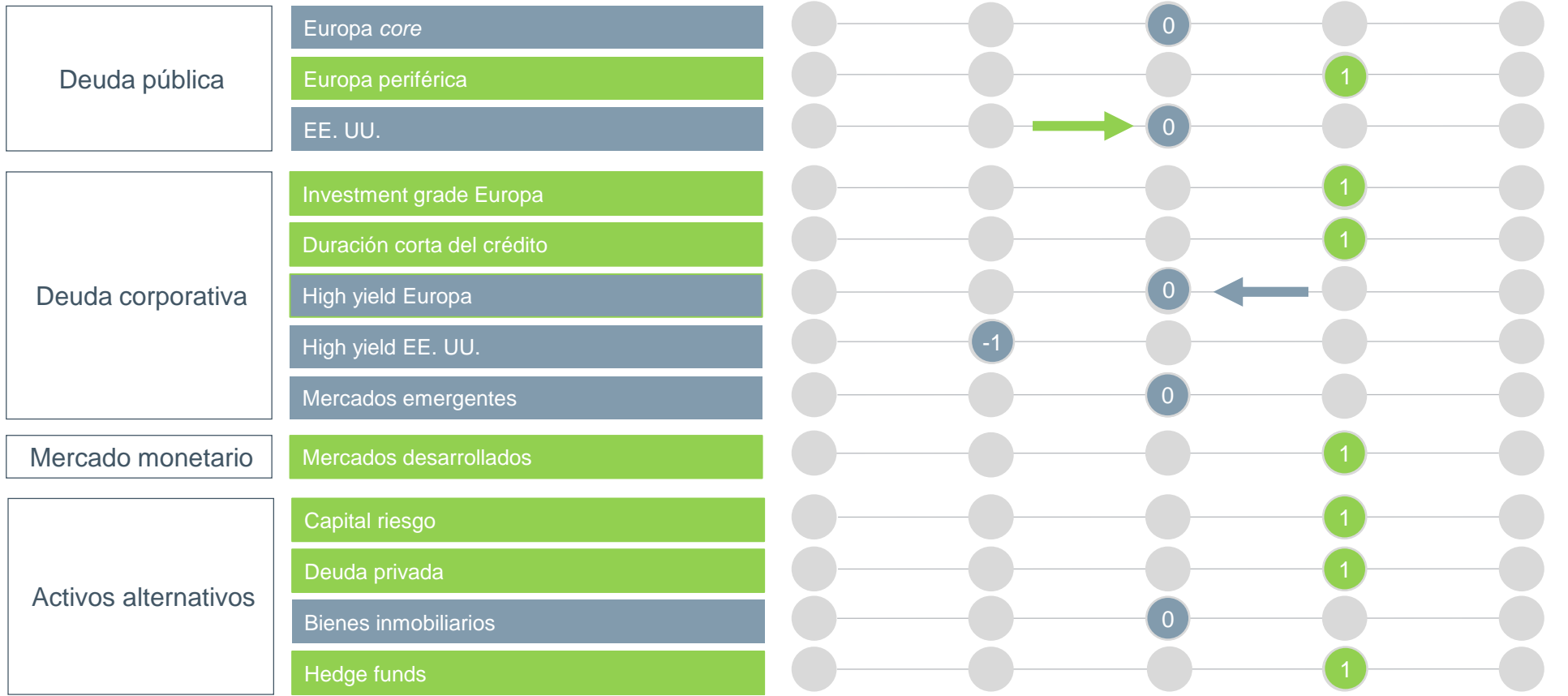
- Renta variable
- Crédito *high yield*

Nuestras convicciones actuales para cada clase de activos



Comentarios a 07/02/2020

Nuestras convicciones actuales para cada clase de activos



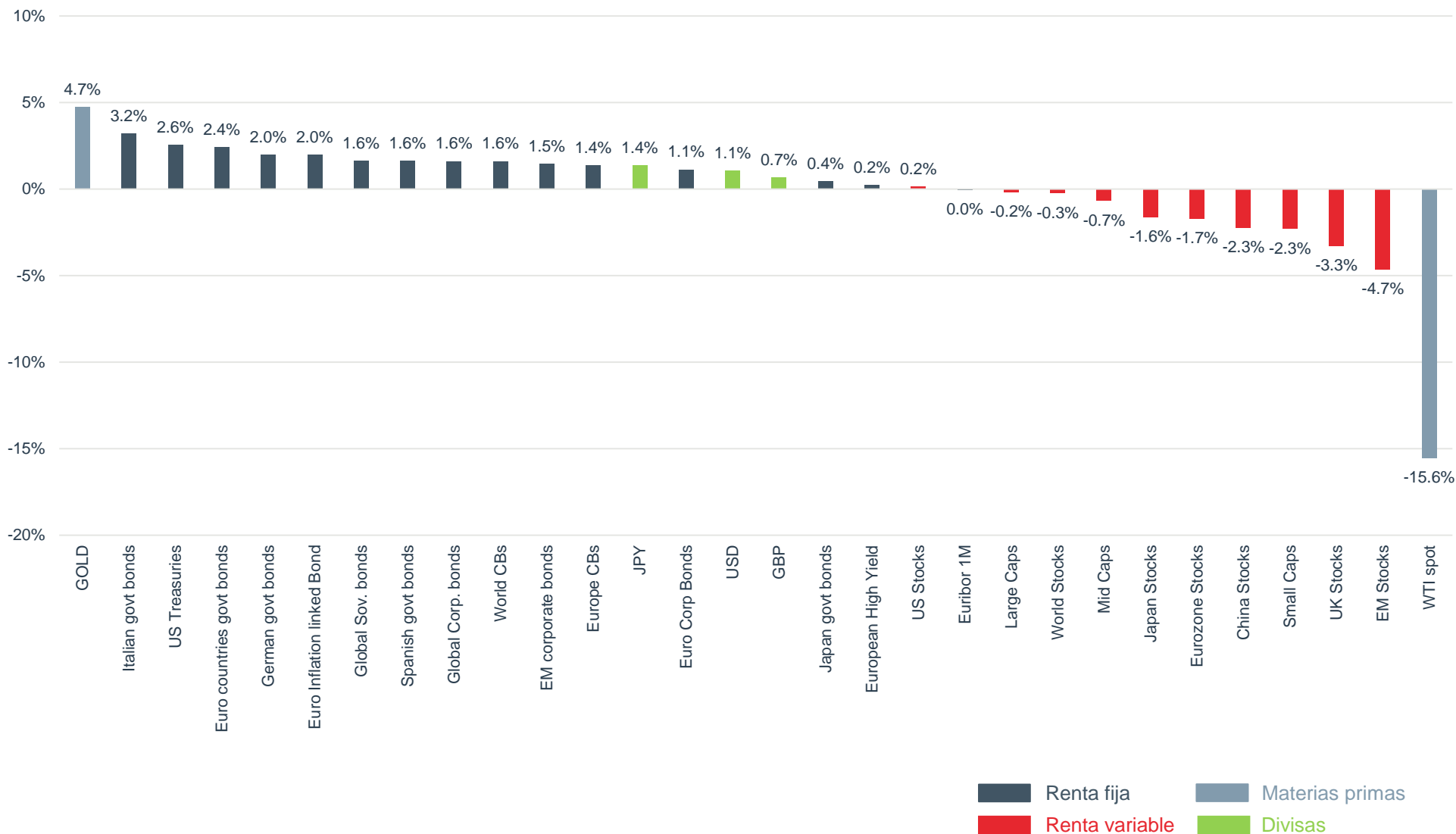


 Cambio con respecto al mes anterior



02 ANÁLISIS MACROECONÓMICO Y DE MERCADO

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 31/01/2020, rentabilidades expresadas en divisa local

Rentabilidad histórica de las clases de activos



	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020 YTD
Oro	5.1%	25.5%	29.4%	10.1%	7.1%	28.1%	-1.4%	-10.6%	8.0%	13.5%	-1.6%	14.2%	4.7%
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%	7.6%	2.6%
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%	7.8%	2.4%
Deuda pública alemana	12.2%	2.0%	6.2%	9.7%	4.5%	-2.3%	10.4%	0.3%	4.1%	-1.4%	2.4%	4.4%	2.0%
Deuda soberana de mercados emergentes	-10.9%	28.2%	12.0%	8.5%	18.5%	-6.6%	5.5%	1.2%	10.2%	9.3%	-4.6%	12.3%	1.7%
Deuda corporativa de mercados emergentes	-12.4%	30.9%	9.2%	5.6%	13.2%	-1.3%	3.9%	-1.0%	5.5%	7.3%	-1.4%	10.9%	1.5%
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%	27.2%	0.2%
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%	10.1%	0.2%
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%	-0.4%	0.0%
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%	24.1%	-1.7%
Renta variable de mercados emergentes	-53.3%	78.5%	18.9%	-18.4%	18.2%	-2.6%	-2.2%	-14.9%	11.2%	37.3%	-14.6%	10.2%	-4.7%
Petróleo – WTI (al contado)	-53.5%	77.9%	15.2%	8.2%	-7.1%	7.2%	-45.9%	-30.5%	45.0%	12.5%	-24.8%	21.5%	-15.6%
Mejor-peor rentabilidad	57.5%	77.8%	18.4%	26.6%	34.3%	34.4%	58.6%	40.3%	45.4%	37.7%	24.4%	27.6%	15.8%

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

Escala de colores

Mejor rentabilidad

Peor rentabilidad

1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
---	---	---	---	---	---	---	---	---	----	----	----

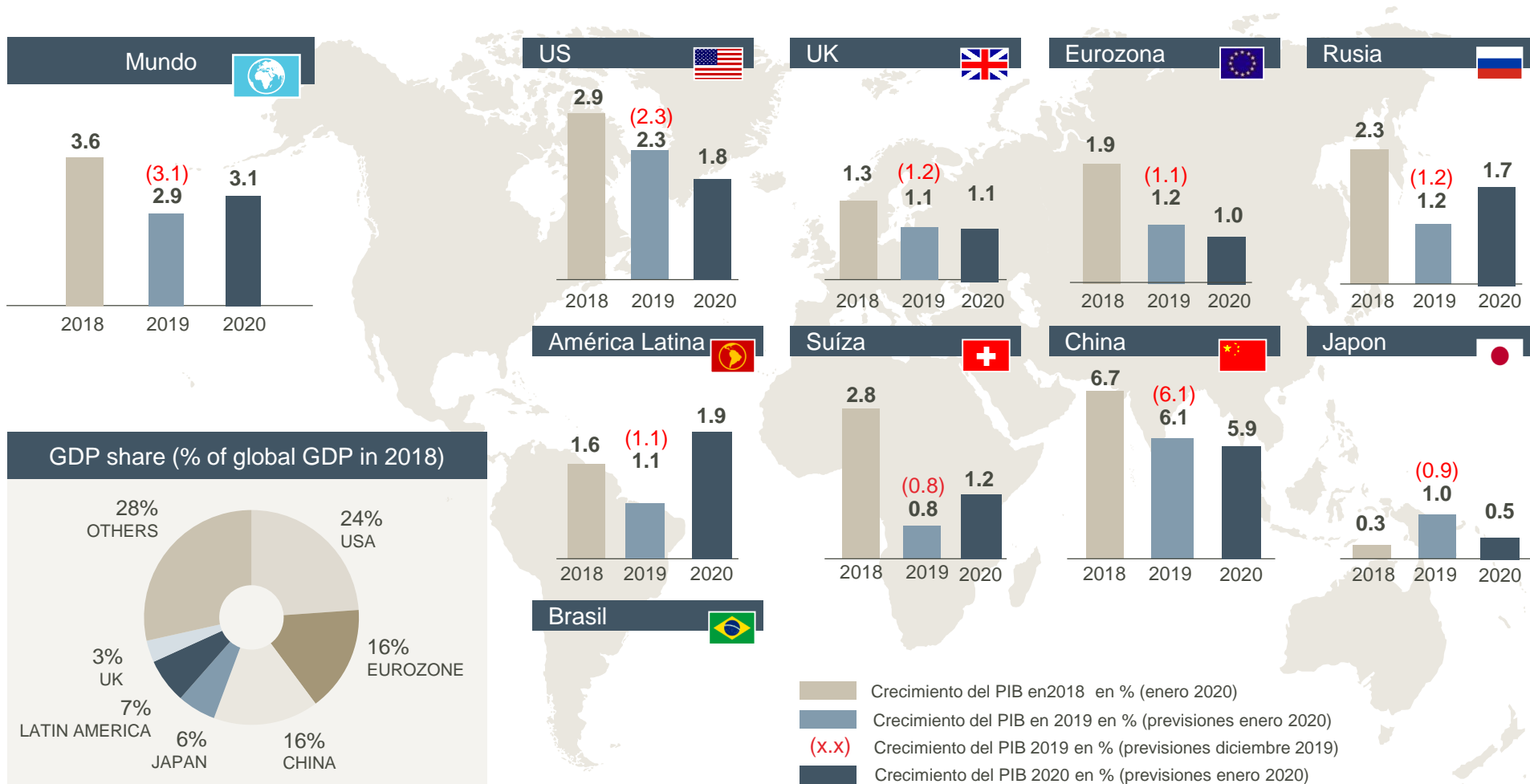
Fuentes: Bloomberg y BoA ML a 31/01/2020 rentabilidades expresadas en divisa local

Convicciones actuales	Análisis macroeconómico	Análisis de mercados	Soluciones
-----------------------	-------------------------	----------------------	------------

Previsión del crecimiento del PIB* mundial



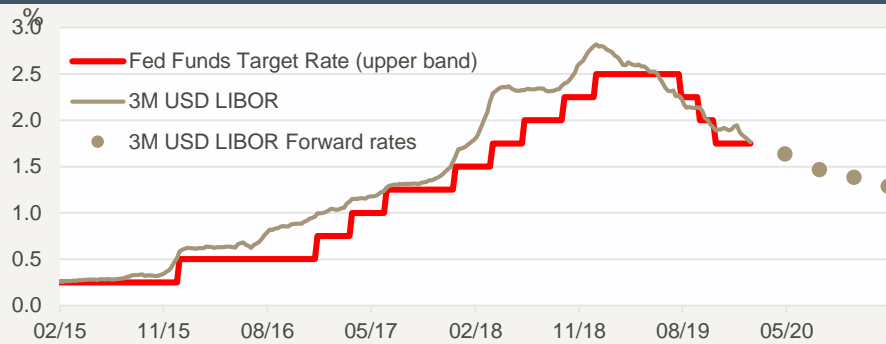
Revisión de las previsiones de contexto debido al impacto del nuevo virus



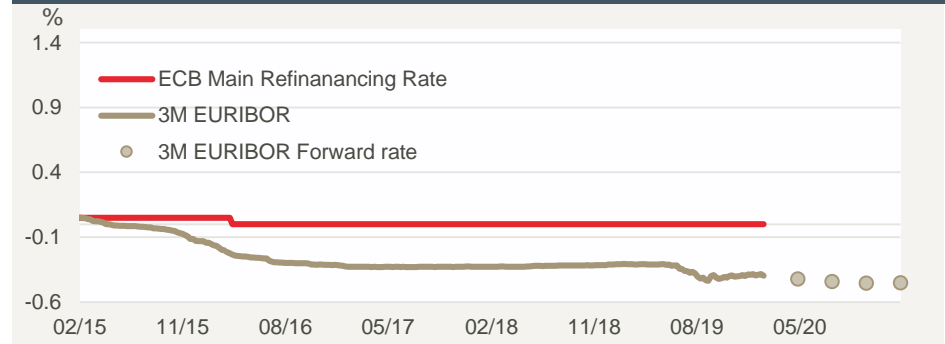
* PIB: Producto interior bruto | Fuentes: ODDO BHF AM SAS, previsión de consenso de los economistas de Bloomberg | Datos a 31/01/2020



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)

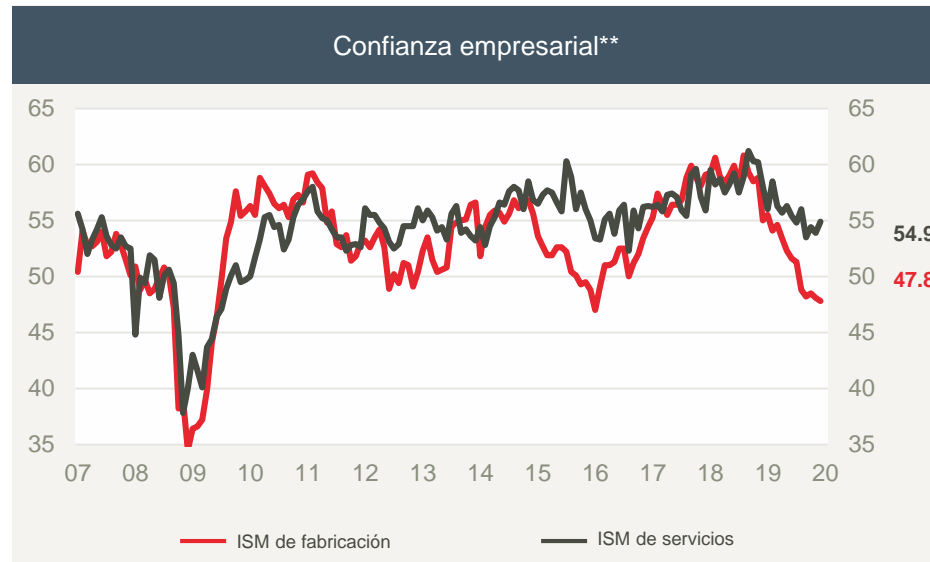
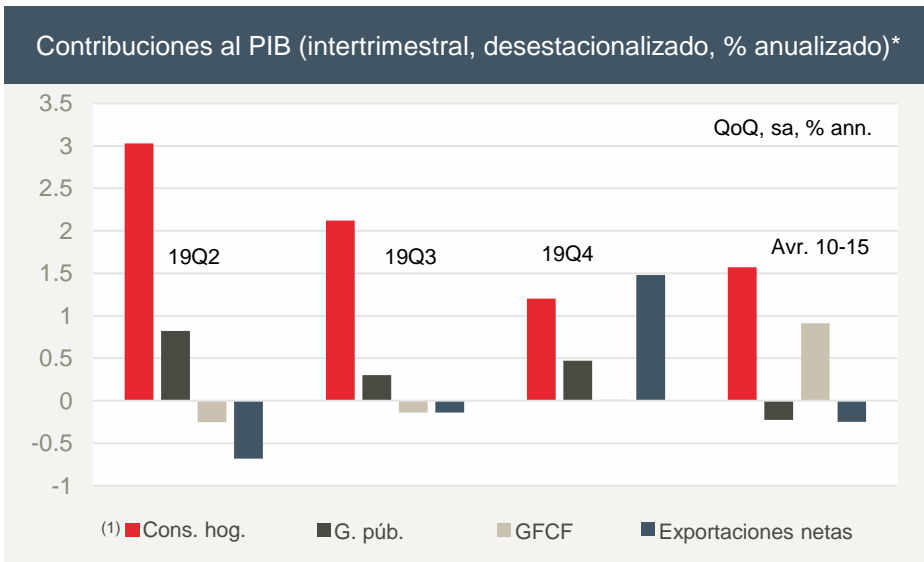


- Los bancos centrales mundiales, mucho más reacios a flexibilizar su política que en 2019
- El BCE ha iniciado el proceso de revisión estratégica y de momento sigue en piloto automático
- La Fed se ha tomado una pausa larga, pero las expectativas de bajada de los tipos de interés han aumentado ante la preocupación por el virus

Fuentes: Bloomberg, ODDO BHF AM GmbH, a 31/01/2020



2020 arranca con fuerza

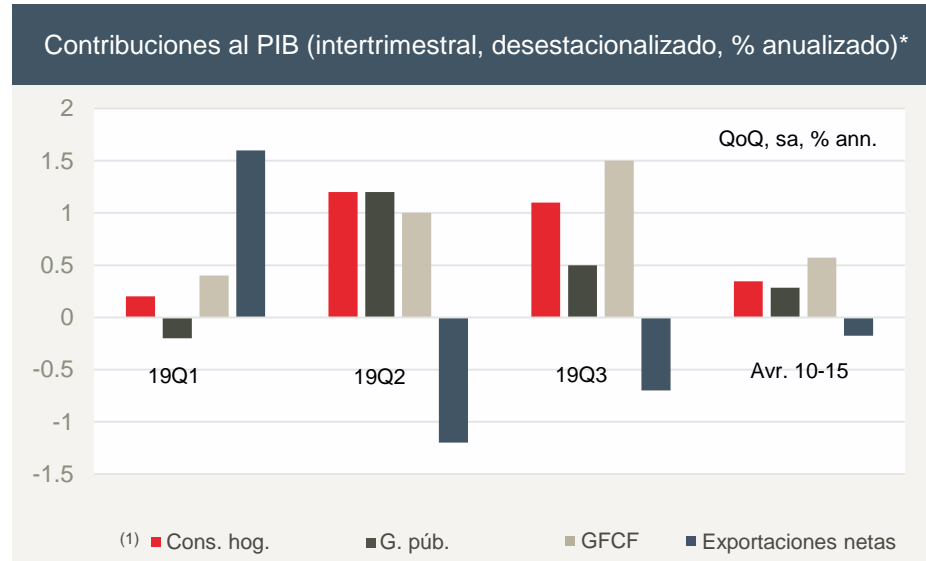


- El PIB del cuarto trimestre registró un dato excelente, 2,1%, en un contexto de ralentización del crecimiento del consumo (1,8%)
- Los datos de actividad a corto plazo apuntan a una mejora de las perspectivas, mientras que el riesgo es el impacto del coronavirus
- El mercado laboral y la confianza del consumidor registraron datos excelentes, lo que indica que continúa el optimismo en el consumo
- Incluso los datos de la actividad industrial tocaron fondo: el ISM de enero subió por encima del nivel de 50 por primera vez en seis meses

(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 31/12/2019 | *Datos a 15/12/2019



La subida del IVA aún no se ha asimilado

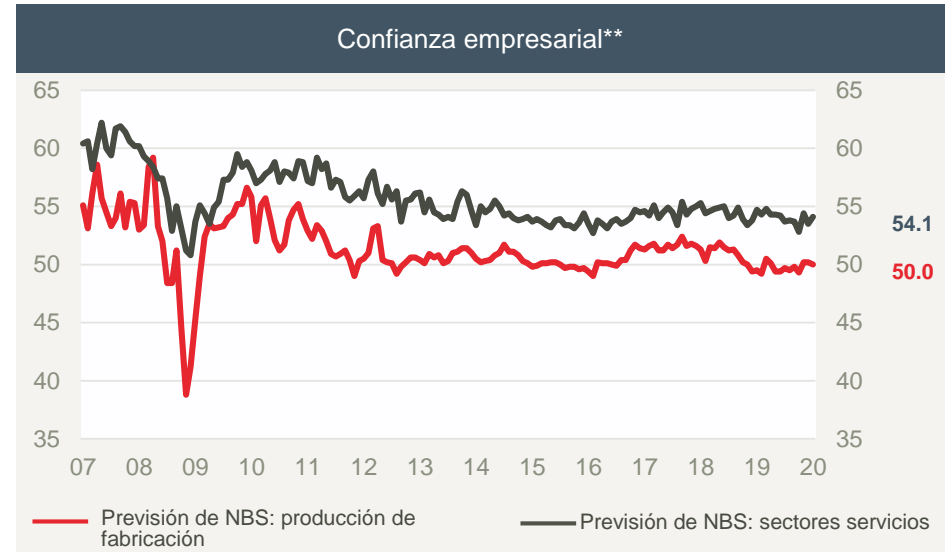
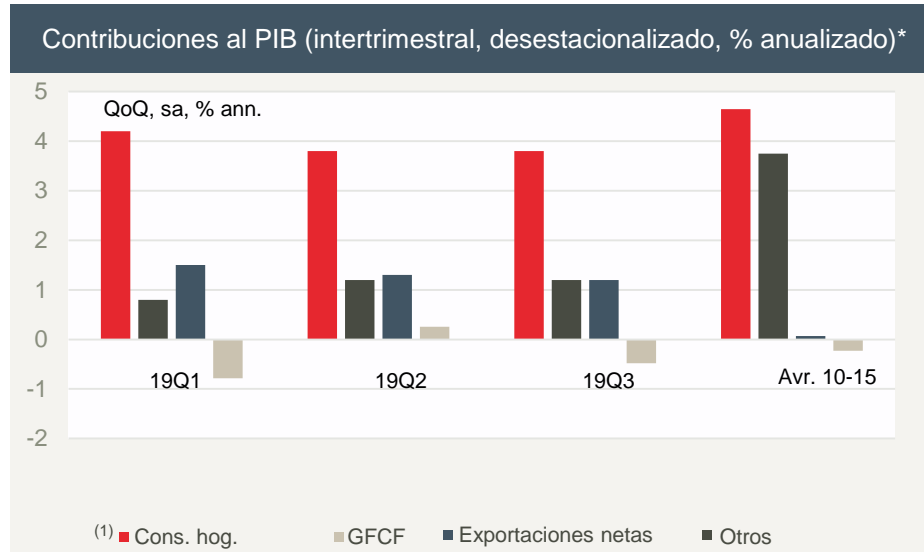


- El consumo se ha visto gravemente afectado por la subida de impuestos y los tifones de octubre
- De momento, el repunte ha sido mínimo, pues las ventas minoristas apenas subieron un 0,2% en diciembre
- El índice PMI de enero apunta a una ligera mejora de la actividad industrial, pero sigue débil

(1) Cons. hog.: consumo de los hogares / G. púb.: gasto público / GFCF: formación bruta de capital fijo (inversión) Fuentes: Bloomberg, Thomson Reuters, Datastream, ODDO BHF AM SAS.
 *Datos a 09/30/2019 | **datos a 01/15/2020



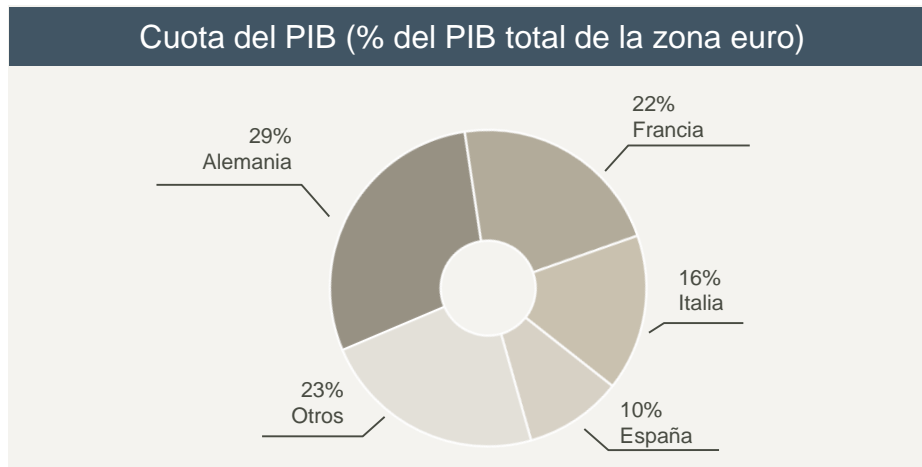
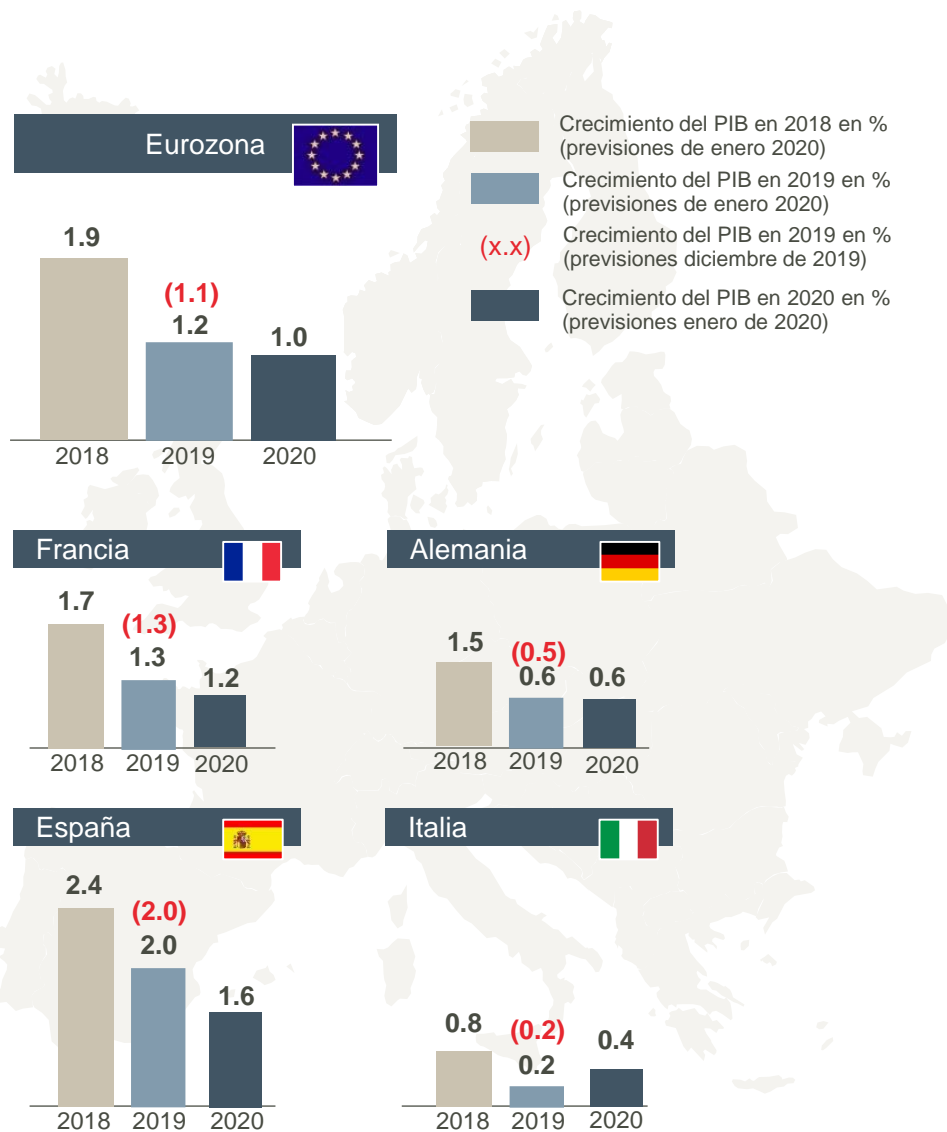
El brote del virus eclipsa la reciente mejora



- El impacto económico del nuevo coronavirus dependerá de si se logra frenar a tiempo, pero sin embargo parece grave
- El SARS de 2003 no permite establecer una buena comparativa en este caso, ya que la gestión de la contención del virus y la presencia global de China son diferentes
- Las primeras revisiones de las previsiones varían, desde una importante merma del crecimiento a una clara contracción en el primer trimestre, con fuertes repuntes en los trimestres segundo y tercero
- Sin embargo, este repunte se basa claramente en la hipótesis de que el brote del virus sea un acontecimiento regional y pasajero, y no provoque gran disrupción en la cadena de suministro
- Estas hipótesis se pondrán a prueba en las próximas semanas

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

Fuentes: Bloomberg, Thomson Reuters, Datastream, ODDO BHF AM SAS. *datos a 09/30/2019 | ** datos a 01/15/2020

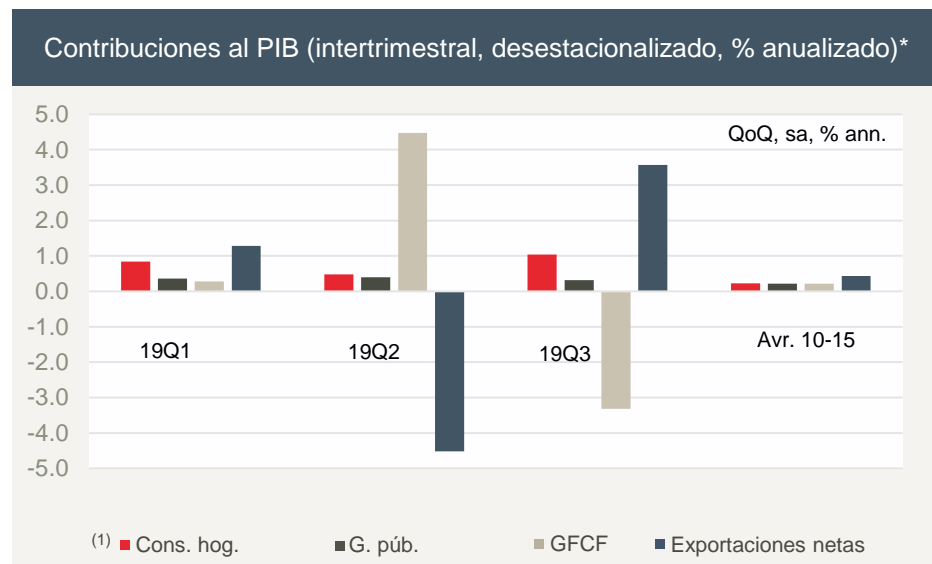


- Los resultados del PMI sugieren que la dinámica económica ha tocado fondo finalmente y se está recuperando lentamente
- La demanda de consumo sigue muy dinámica en la zona euro, mientras que la actividad industrial muestra algunos brotes verdes desde niveles muy bajos
- Alemania e Italia siguen siendo los eslabones más débiles, pero España está perdiendo fuerza
- El PIB del cuarto trimestre de Francia, negativo debido al impacto de las huelgas

Fuentes: ODDO BHF AM SA; previsión de los economistas de Bloomberg. Datos a 01/2020



Hay razones para estar contentos

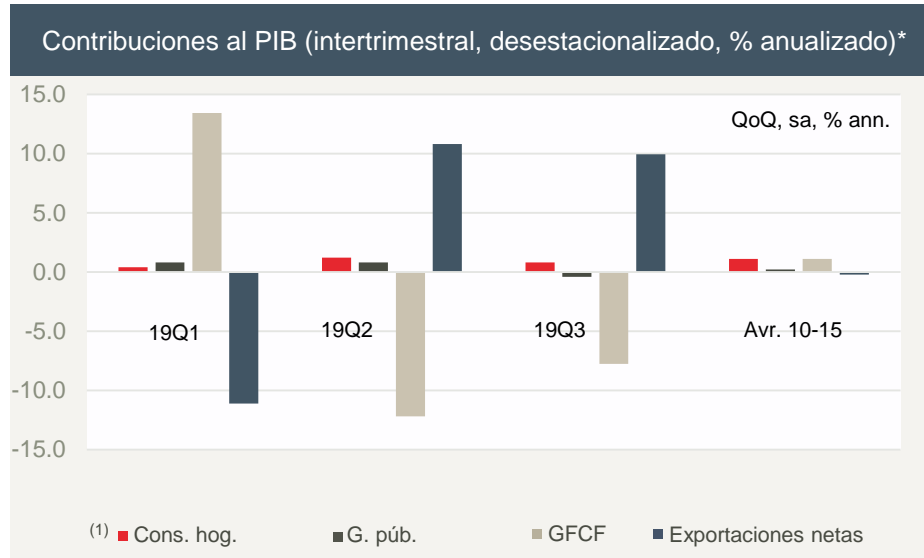


- Con la mejora de los indicadores principales en enero, la situación parece haber tocado fondo finalmente
- El índice PMI compuesto sigue mejorando, esta vez gracias a la mejora de los componentes industriales
- Incluso el componente de nuevos pedidos ha mejorado claramente
- El impacto de las huelgas en Francia se ha traducido en una caída del crecimiento del 0,1% en el cuarto trimestre

(1) Cons. hog.: consumo de los hogares / G. púb.: gasto público / GFCF: formación bruta de capital fijo (inversión) Fuentes: Bloomberg, Thomson Reuters, Datastream, ODDO BHF AM SAS. *datos a 09/30/2019 | ** datos a 01/15/2020



Ahora, al *Brexit* de verdad



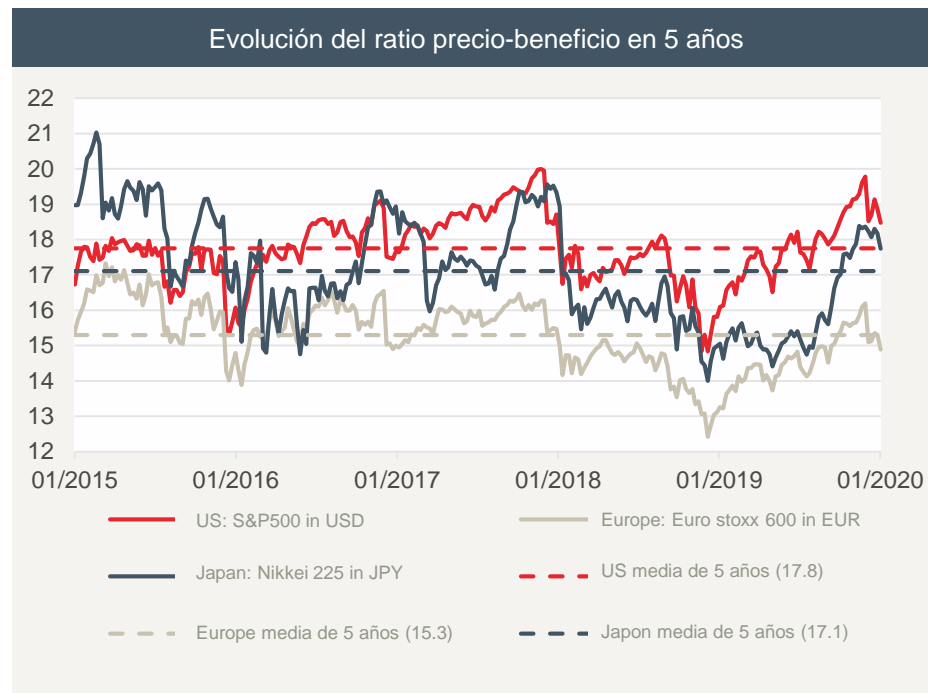
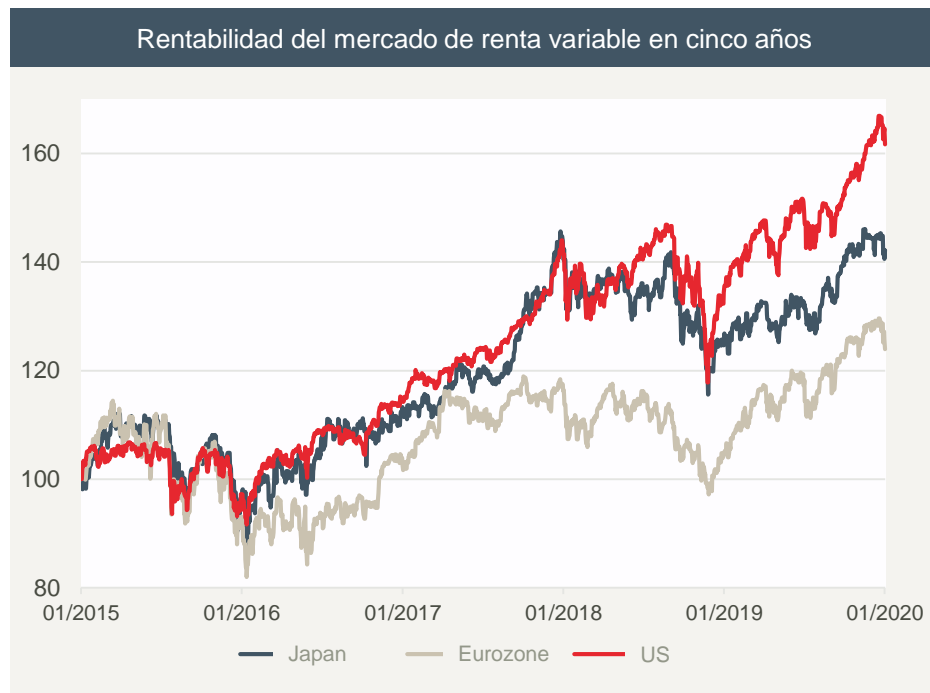
- La economía se recupera de la depresión del *Brexit*, gracias sobre todo a la demanda de los consumidores
- El Banco de Inglaterra mantiene su política moderada, pero es reactivo a una mayor flexibilización
- El crecimiento del PIB por debajo del objetivo en el segundo trimestre podría llevar al banco a rebajar los tipos

(1) Cons. hog.: consumo de los hogares / G. púb.: gasto público / GFCF: formación bruta de capital fijo (inversión) Fuentes: Bloomberg, Thomson Reuters, Datastream, ODDO BHF AM SAS.
 *Datos a 09/30/2019 | ** datos a 10/15/2019 | (1) datos al 01/15/2020

Renta variable - Vista general



Alta dispersión entre sectores y áreas



- En enero hubo una gran dispersión entre sectores y segmentos, con un aumento de la volatilidad durante las últimas semanas.
- A pesar del aumento del temor relacionado con el coronavirus y la subida del dólar, los mercados estadounidenses cerraron el mes planos (índice S&P 500: -0,2%), con algunas ganancias en el sector tecnológico (Nasdaq 100: 3,0%)
- Otros mercados desarrollados cayeron significativamente (Eurostoxx: -1,8%; Topix: -2,1%; con fuertes compras de yenes en el entorno de aversión al riesgo de fin de mes). Los mercados emergentes (MSCI EM: -4,7% en USD) fueron los que peor se comportaron.

- Con la estabilización de los mercados y algunas sorpresas positivas en las temporadas en curso de resultados del cuarto trimestre de 2019, el ratio precio-beneficio disminuyó ligeramente.

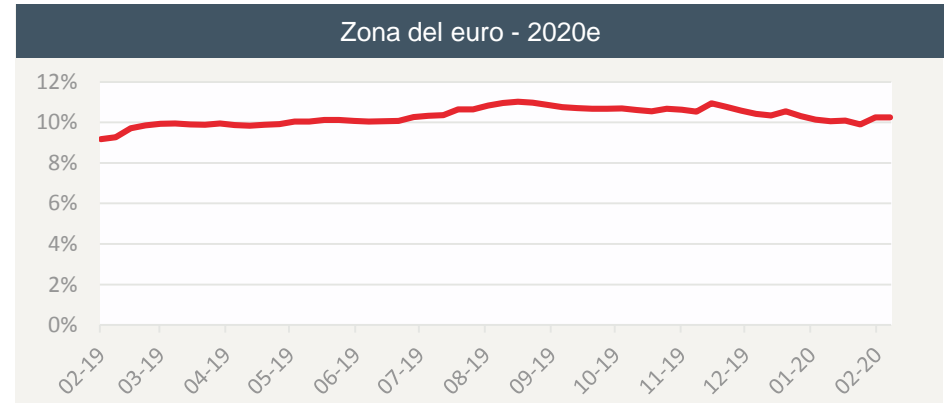
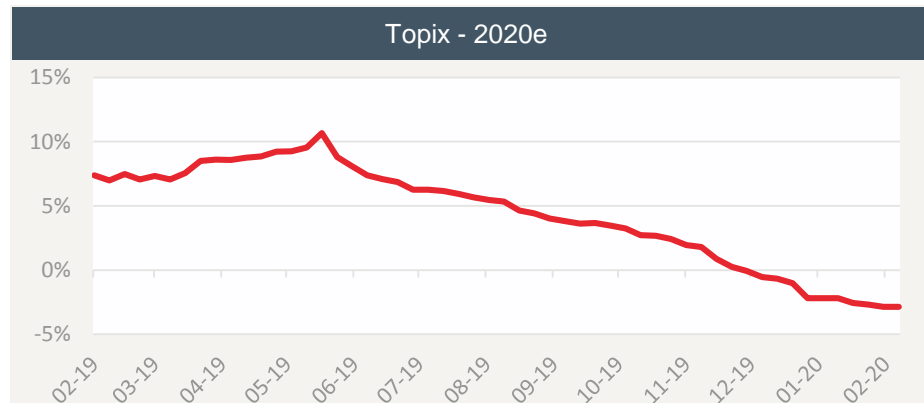
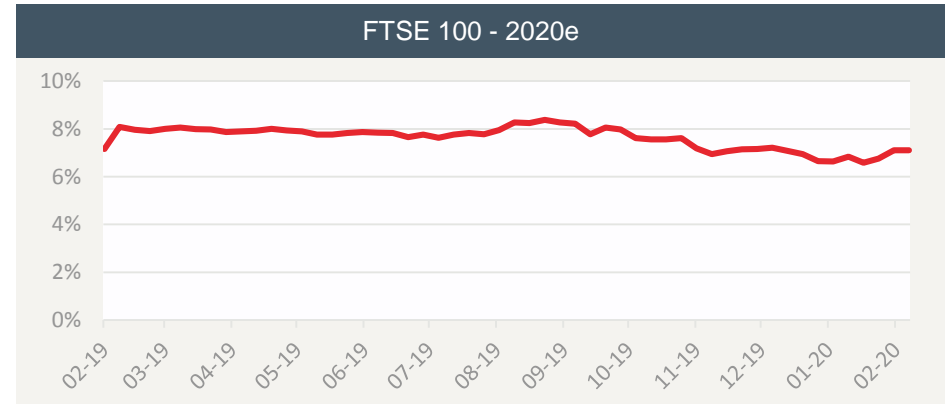
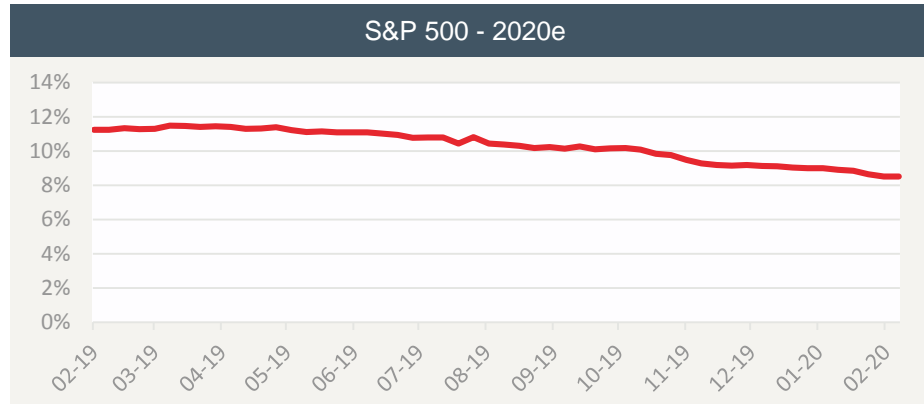
La rentabilidad histórica no constituye una indicación fiable de la rentabilidad futura ni se mantiene constante a lo largo del tiempo.

* Véase glosario en la pág. 32 | Fuente: Bloomberg, ODDO BHF AM SAS | Datos a 31/01/2020

Renta variable: tendencias del BPA



Optimistas acerca de 2020



- Tras doce meses de continuas revisiones de los resultados previstos para 2019, el consenso es mucho más optimista acerca del crecimiento potencial de los beneficios.
- Dicho de otro modo, en 2020 se espera el crecimiento inicialmente previsto para 2019 (y que no se materializó totalmente).

Fuentes: ODDO BHF AM SAS, Deutsche Bank AG/Londres. Datos a 01/31/2020



Importantes disparidades entre los sectores «nacionales» y los más expuestos a Asia

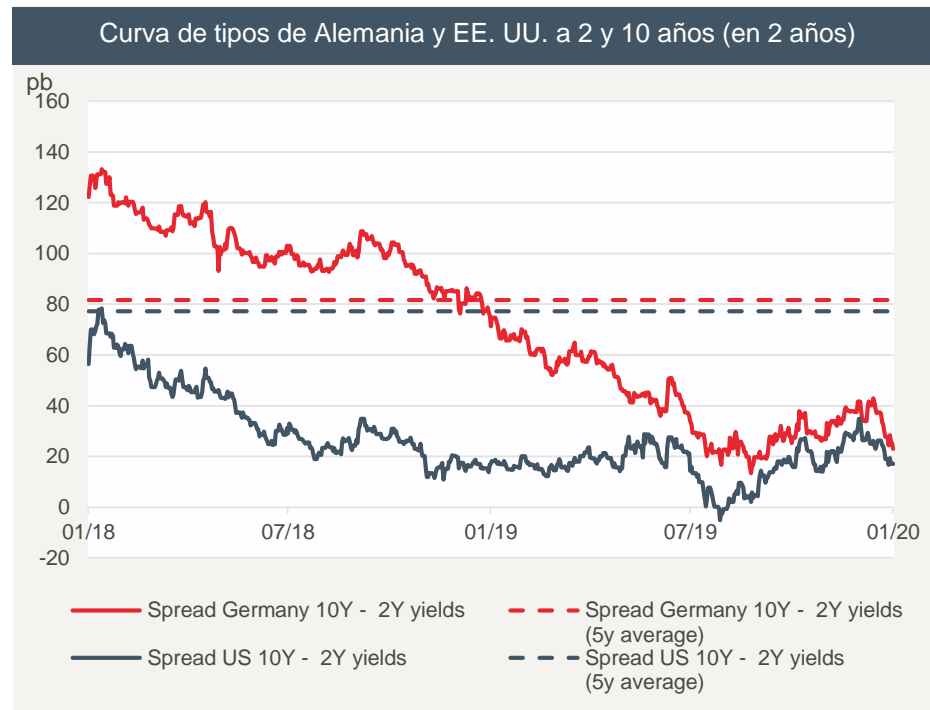
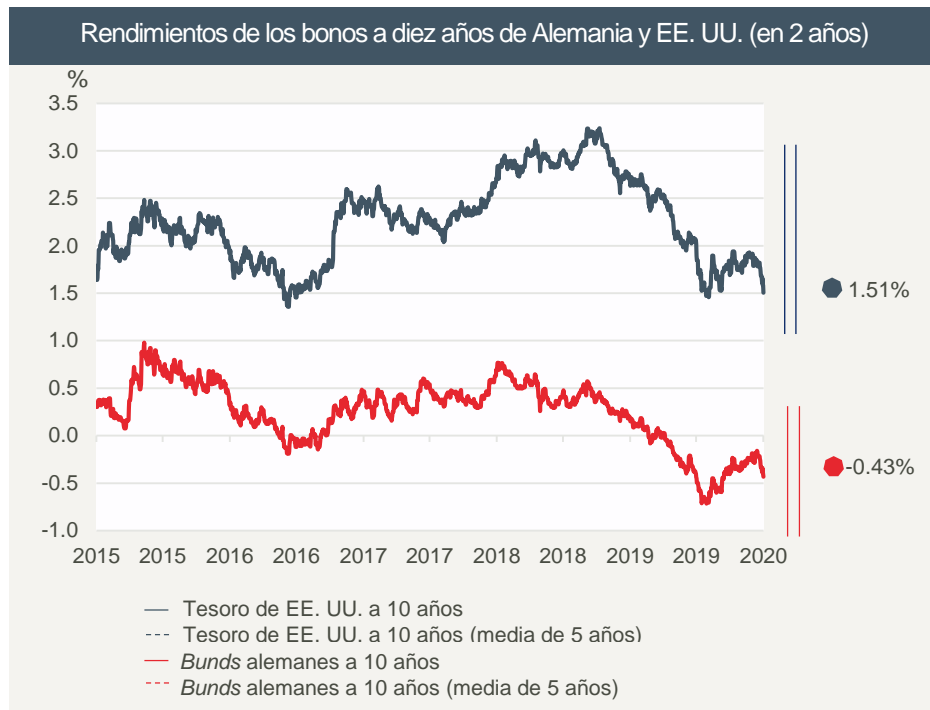
	Ratio precio-beneficio próximos 12 meses feb. 2020	Crecimiento de los BPA 2017	Crecimiento de los BPA 2018	Crecimiento de los BPA 2019	Crecimiento de los BPA 2020	Rend. del dividendo	Rentabilidad YTD
STOXX Europe 600	15.5 x	21%	5%	3%	6%	3.5%	1.9%
Materias primas							
Recursos básicos	11.9 x	111%	-2%	-15%	1%	4.9%	-3.0%
Petróleo y gas	11.2 x	83%	40%	-16%	17%	6.1%	-5.0%
Sectores cíclicos							
Automóviles y piezas de repuesto	7.4 x	34%	-10%	-4%	7%	4.1%	-6.2%
Productos químicos	20.6 x	24%	4%	-12%	10%	2.7%	0.1%
Construcción y materiales	16.0 x	13%	8%	18%	9%	3.0%	1.1%
Bienes y servicios industriales	18.2 x	14%	5%	8%	11%	2.6%	2.6%
Medios	16.1 x	10%	10%	0%	5%	3.3%	0.4%
Tecnologías	22.7 x	11%	8%	7%	18%	1.4%	4.9%
Viajes y ocio	13.9 x	14%	-4%	-5%	14%	2.7%	-3.1%
Finanzas							
Bancos	9.2 x	49%	13%	2%	2%	5.8%	-1.4%
Seguros	11.0 x	-9%	10%	7%	9%	5.0%	1.8%
Servicios financieros	17.8 x	16%	-42%	121%	-31%	3.0%	4.1%
Sector inmobiliario	18.8 x	12%	19%	1%	7%	3.8%	2.3%
Sectores defensivos							
Productos alimentarios y bebidas	21.3 x	10%	4%	8%	7%	2.5%	2.5%
Salud	18.8 x	4%	4%	6%	7%	2.6%	4.9%
Productos domésticos y de cuidado personal	17.6 x	19%	7%	2%	7%	3.2%	3.2%
Comercio minorista	19.0 x	3%	6%	1%	9%	2.9%	-0.4%
Telecomunicaciones	14.3 x	19%	-9%	-9%	17%	4.8%	-0.4%
Suministros públicos	16.5 x	5%	-12%	21%	7%	4.4%	9.2%

- Cabe señalar importantes disparidades entre los sectores «nacionales» y los más expuestos a Asia o al comercio internacional.
- Además, en un contexto de bajada de tipos en Europa desde el inicio del año, los sectores defensivos muy visibles (los bond proxies) registraron también una rentabilidad muy superior.
- En este contexto, los suministros públicos acumulan, con mucha diferencia, la mayor rentabilidad en 2020. Se trata de un sector nacional, que se ve beneficiado por la bajada de los tipos.
- Tampoco sorprende que los sectores más cíclicos o con una gran exposición a China se hayan visto duramente penalizados, como el automóvil o las materias primas.
- Por el contrario, el sector tecnológico sigue comportándose bien, ya que China desempeña un papel fundamental en las cadenas logísticas y en las oportunidades comerciales de las compañías tecnológicas.

Fuente: ODDO BHF AM SAS, FactSet. Datos a 05/02/2020



Nueva huida en busca de protección



- Los rendimientos volvieron a caer por las compras de activos «refugio seguro»
- La poca visibilidad y transparencia acerca del brote de coronavirus probablemente sostendrá la demanda de momento
- Sin embargo, las posiciones bajo presión son vulnerables a cualquier indicio de contención del virus o cambios repentinos en la confianza

- Las curvas son fundamentalmente direccionales, con los tipos a corto plazo muy estables y los tramos largos moviéndose en sintonía con el nivel de aversión al riesgo

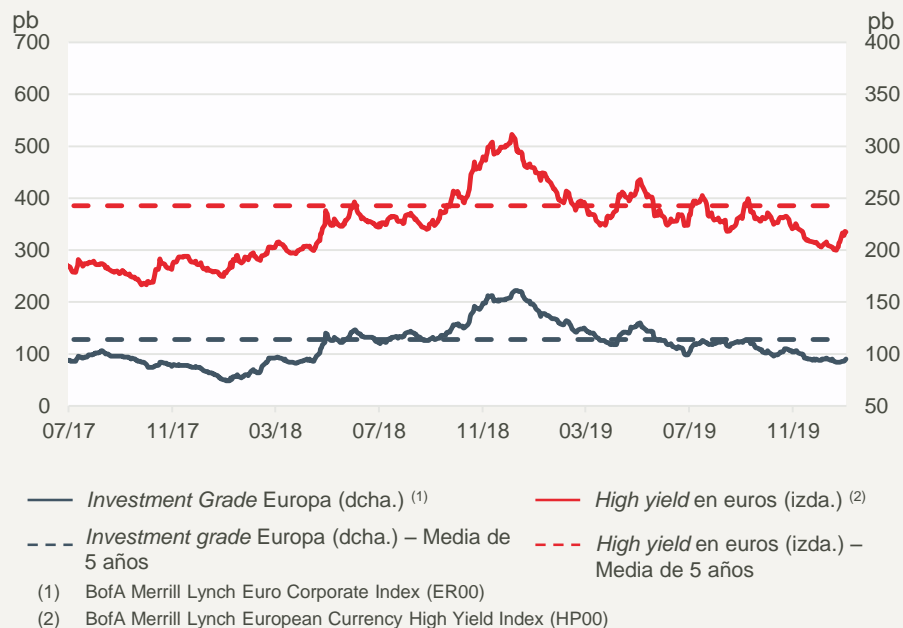
La rentabilidad histórica no constituye una indicación fiable de la rentabilidad futura ni se mantiene constante a lo largo del tiempo.

(1) Previsiones económicas de Bloomberg | Fuentes: ODDO BHF AM SAS, Bloomberg | Izda.: datos a 31/01/2020.; dcha.: Datos a 31/01/2020.

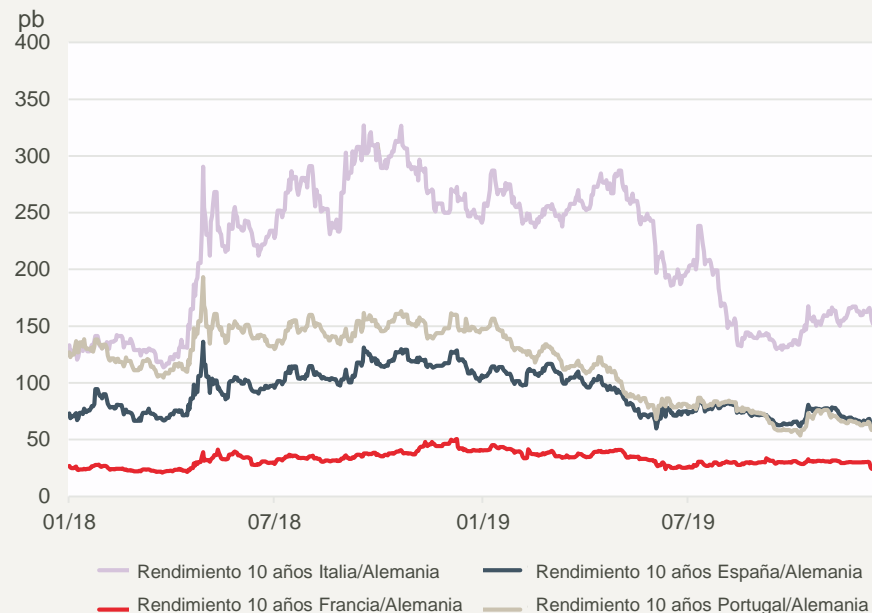


El carry sigue siendo atractivo

Diferenciales de crédito* de IG y HY (en 2 años)



Diferenciales de los principales países de la zona euro (en 2 años)



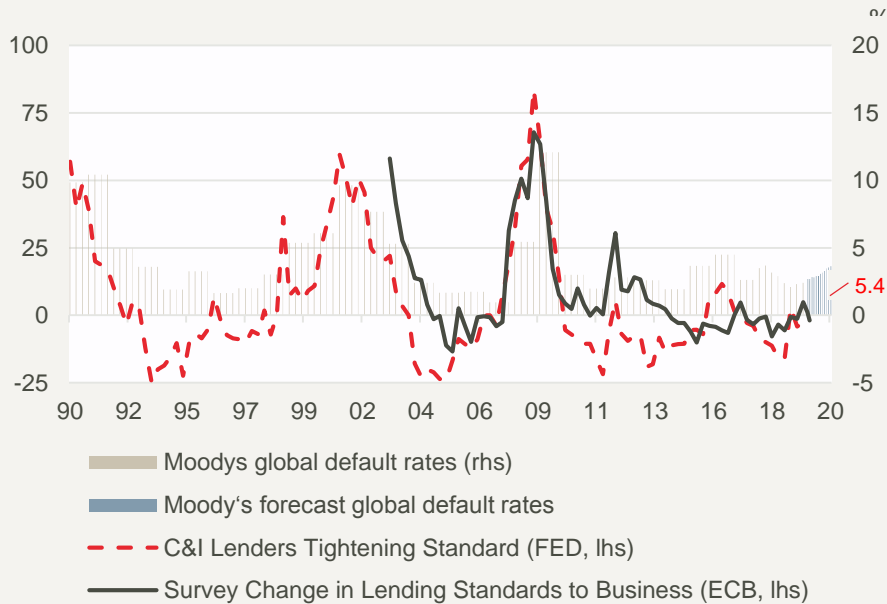
- Los diferenciales apenas se han ampliado de momento, debido al aumento de la aversión al riesgo y la abundante oferta
- El periodo de bloqueo y unos diferenciales ligeramente más amplios podrían volver a provocar un aumento de la demanda
- El universo *high yield* crece por los nuevos entrantes «ángeles caídos» y empresas que aprovechan las condiciones de refinanciación barata
- La derrota de Salvini en las elecciones regionales redujo los diferenciales del BTP hasta mínimos recientes
- La situación política relativamente favorable y el nivel de los diferenciales todavía excepcional podrían provocar una nueva reducción de los diferenciales hasta los 100 pb

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

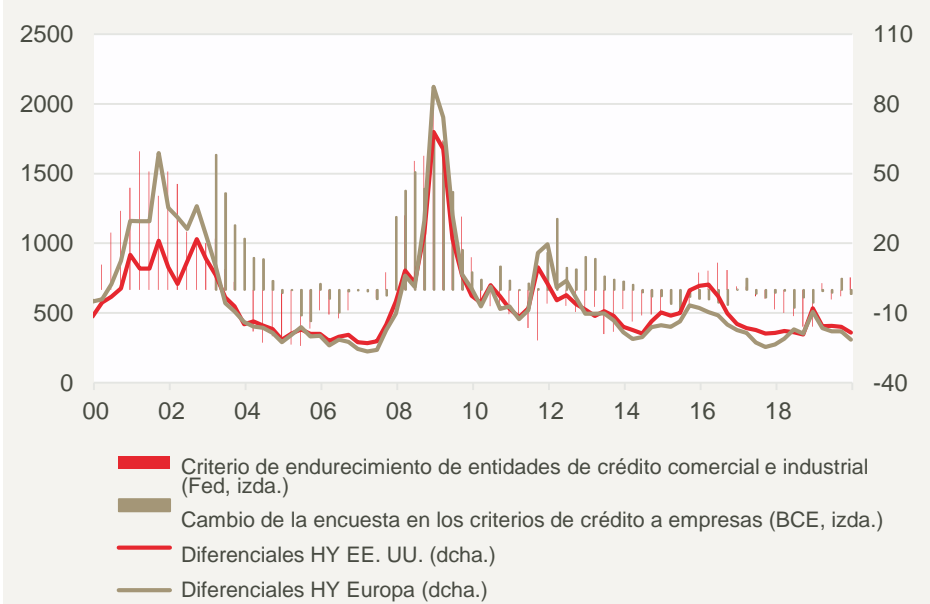
Fuentes: ODDO BHF AM SAS, Bloomberg | Datos a 31/01/2020



Normas de préstamo y tasas de impago



Normas de préstamo y diferenciales

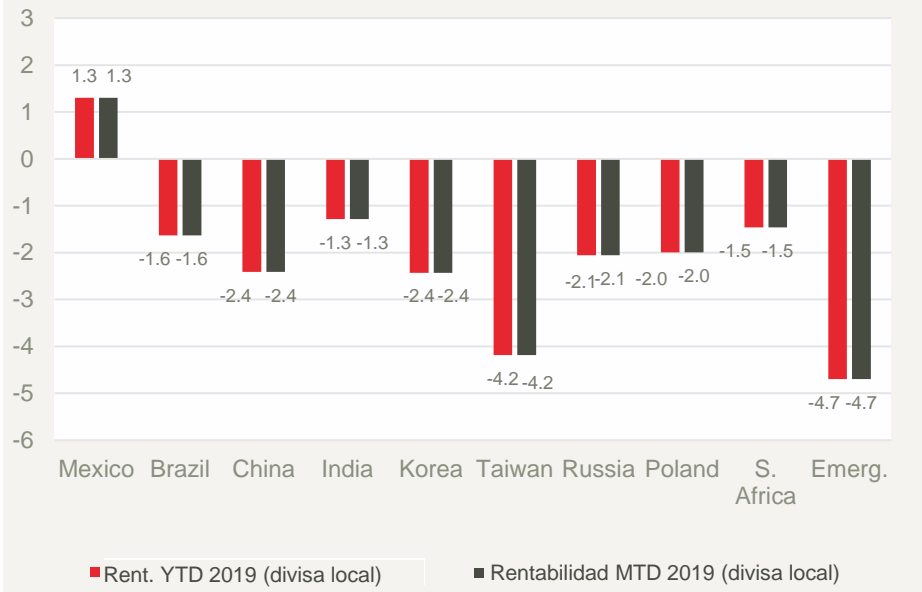


Fuente: Moody's a 31/01/2020, Fed, BCE, Bloomberg | Datos a 31/01/2020

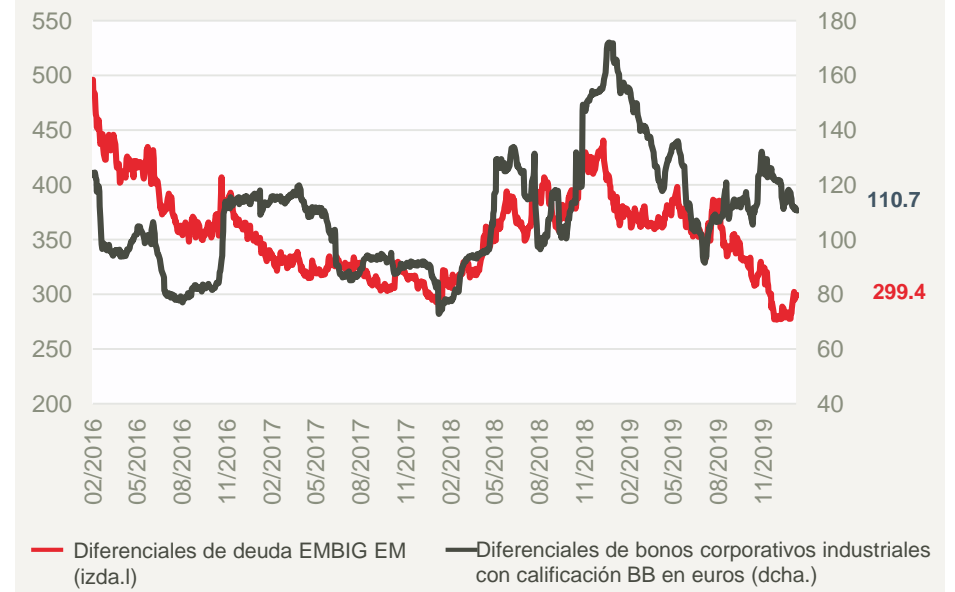


Entre los riesgos del coronavirus y la mejora de los fundamentales

Rentabilidad de la renta variable de los principales mercados emergentes



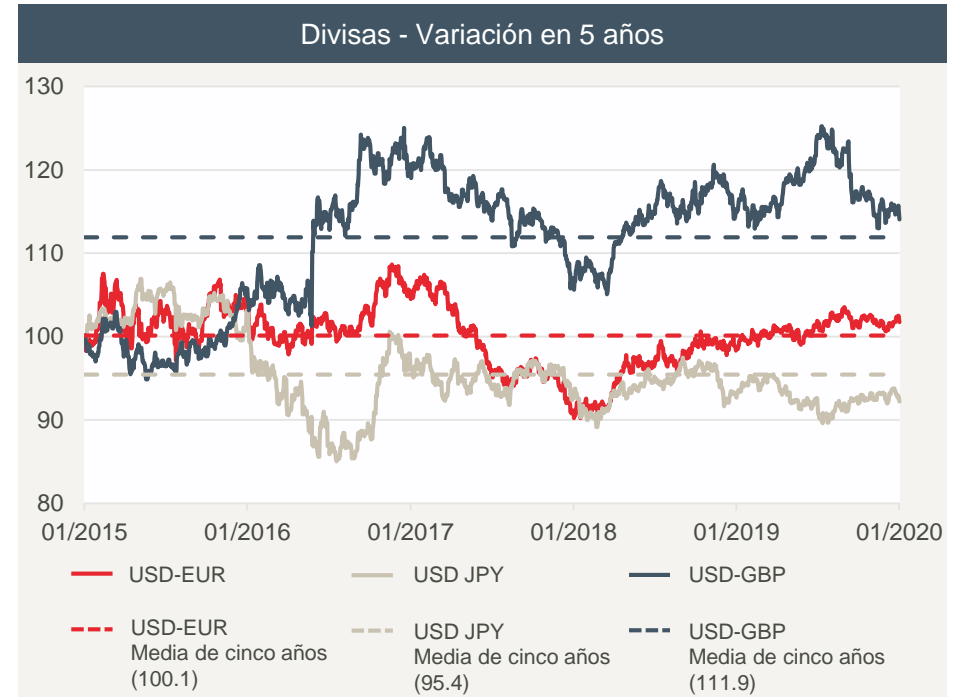
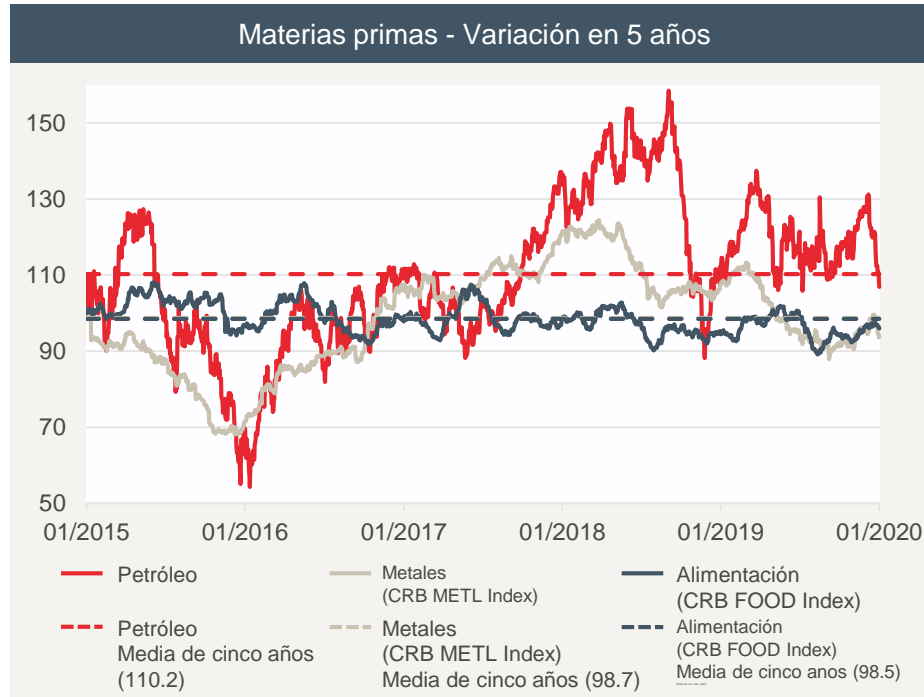
Diferenciales de la deuda de mercados emergentes frente a los diferenciales de los bonos corporativos industriales BB en euros



- Los mercados emergentes asiáticos se han visto afectados por los riesgos del virus
- Sin embargo, los flujos siguen siendo muy positivos y respaldan los mercados
- Las perspectivas siguen siendo positivas a medio plazo, pero podrían cuestionarse a corto plazo, especialmente para la renta variable y los bonos denominados en divisa local

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 02/03/2020



- La volatilidad ha aumentado, principalmente en las materias primas, ya que los inversores temen una caída de la demanda china
- Las divisas siguen en general moviéndose dentro de horquillas, con poca volatilidad
- El dólar estadounidense se beneficia de la mejora de las cifras de actividad, pero esperamos que las horquillas se mantengan

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 31/01/2020



Descubre nuestra guía
« Basics of sustainable investing »



ODDO BHF Immobilier

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



Este fondo presenta un riesgo de pérdida de capital

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



Nuestra selección de fondos ODDO BHF Asset Management



Fondo	Código ISIN	Estrellas	Rentabilidad desde el principio de año	Rentabilidades desde su creación		Rentabilidades de periodos naturales			Rentabilidad anual (periodos sucesivos de 12 meses)					Volatilidad	
				Creación	Anualiz.	2019	2018	2017	31/01/2019 a 31/01/2020	31/01/2018 a 31/01/2019	31/01/2017 a 31/01/2018	31/01/2016 a 31/01/2017	31/01/2015 a 31/01/2016	1 año	
TEMÁTICO															
▶ ODDO BHF Artificial Intelligence CR-EUR	LU1919842267		0.8%	18/12/2018	25.5%	-	-	-	20.6%	-	-	-	-	-	12.8%
RENTA VARIABLE - GESTIÓN FUNDAMENTAL															
GRAN CAPITALIZACIÓN															
ODDO BHF Génération CR-EUR	FR0010574434	***	-2.9%	17/06/1996*	7.5%	21.0%	-20.2%	15.7%	11.2%	-18.0%	17.4%	14.0%	0.8%	14.7%	
MEDIA CAPITALIZACIÓN															
▶ ODDO BHF Avenir Europe CR-EUR	FR0000974149	★★★★	-0.1%	25/05/1999	9.3%	29.6%	-13.6%	21.0%	20.4%	-9.2%	22.4%	12.5%	6.8%	11.5%	
ODDO BHF Avenir Euro CR-EUR	FR0000990095	★★★★	0.0%	30/12/1998	10.7%	30.9%	-18.4%	23.9%	21.0%	-14.2%	26.9%	9.9%	8.4%	12.1%	
ODDO BHF Avenir CR-EUR	FR0000989899	★★★★	0.2%	14/09/1992	12.8%	31.9%	-21.1%	20.7%	22.8%	-17.8%	23.7%	14.6%	10.6%	12.4%	
PEQUEÑA CAPITALIZACIÓN															
ODDO BHF Active Small Cap CR-EUR	FR0011606268	***	0.3%	26/11/2013	11.3%	36.5%	-27.9%	24.4%	24.6%	-23.3%	23.9%	14.8%	17.6%	11.2%	
ODDO BHF Euro Small Cap CR-EUR	LU0269724349	**	-2.8%	15/11/2006	3.4%	26.9%	-24.4%	17.2%	12.8%	-20.3%	20.4%	11.3%	2.5%	14.2%	
TEMÁTICO															
▶ ODDO BHF Immobilier CR-EUR	FR0000989915	***	3.2%	14/09/1989	9.1%	23.0%	-8.0%	16.9%	15.4%	1.0%	20.5%	2.8%	0.7%	8.5%	
ODDO BHF European Banks CR-EUR	FR0010493957	*	-5.4%	10/08/2007	2.6%	17.0%	-29.3%	12.0%	5.9%	-30.3%	18.2%	6.9%	-13.1%	21.4%	
ODDO BHF Algo Europe CRW-EUR	DE0008478181	★★★★	-1.7%	29/07/1992	7.2%	26.0%	-14.7%	14.4%	13.7%	-9.3%	14.9%	9.5%	-4.1%	10.6%	

* 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 31/01/2020

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.	2019	2018	2017	31/01/2019 a 31/01/2020	31/01/2018 a 31/01/2019	31/01/2017 a 31/01/2018	31/01/2016 a 31/01/2017	31/01/2015 a 31/01/2016	
TIPOS/CRÉDITO														
CRÉDITO EN EUROS														
ODDO BHF Euro Corporate Bond CR-EUR	LU0145975222	★★★★	0.9%	19/03/2002	3.6%	6.0%	-2.6%	2.3%	5.9%	-1.4%	2.8%	2.9%	-2.5%	2.1%
▶ ODDO BHF Euro Credit Short Duration DR-EUR	LU0628638974	NS	-0.3%	24/08/2011	1.8%	1.9%	-2.2%	0.5%	0.8%	-1.3%	0.4%	3.1%	-0.7%	0.9%
CREDITOS GLOBAL														
ODDO BHF Global Credit Short Duration CR-EUR	LU1833930495		0.0%	22/10/2018	1.4%	3.0%	-	-	1.7%	-	-	-	-	0.9%
ALTO RENDIMIENTO (HIGH YIELD)														
ODDO BHF Haut Rendement 2023 CR-EUR	FR0013173416		0.0%	09/12/2016	1.6%	6.6%	-7.4%	5.6%	4.3%	-5.0%	4.4%			2.4%
ODDO BHF Haut Rendement 2025 CR-EUR	FR0013300688		-0.4%	12/01/2018	1.4%	9.3%			6.3%	-3.5%				4.0%
ODDO BHF Euro High Yield Bond CR-EUR	LU0115290974	★★★	-0.1%	14/08/2000	5.3%	7.4%	-3.6%	4.4%	5.5%	-2.1%	4.1%	9.7%	-1.5%	2.6%
RENTABILIDAD TOTAL														
▶ ODDO BHF Credit Opportunities CR-EUR	LU1752460292		0.3%	30/12/2016*	2.3%	6.9%	-4.9%	3.5%	6.1%	-4.5%	4.0%	-	-	1.8%

* 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 31/01/2020

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.	2019	2018	2017	31/01/2019 a 31/01/2020	31/01/2018 a 31/01/2019	31/01/2017 a 31/01/2018	31/01/2016 a 31/01/2017	31/01/2015 a 31/01/2016	
BONOS CONVERTIBLES														
ODDO BHF European Convertibles CR-EUR	FR0010297564	*	0.9%	12/04/2006	1.3%	6.8%	-7.5%	-1.1%	5.2%	-6.2%	1.1%	0.4%	-3.1%	2.8%
ODDO BHF European Convertibles Moderate CR-EUR	FR0000980989	***	1.0%	14/09/2000	2.6%	6.3%	-6.4%	-1.2%	5.1%	-5.1%	0.7%	0.5%	-2.4%	2.1%
ODDO BHF Convertible Global CR-EUR	LU1493433004	***	0.8%	31/12/2013	2.0%	11.6%	-7.0%	4.0%	8.6%	-4.9%	4.9%	2.1%	-2.2%	5.0%
GESTIÓN DIVERSIFICADA														
MODERADO														
ODDO BHF Polaris Moderate DRW-EUR	DE000A0D95Q0	****	0.4%	15/07/2005	3.0%	8.6%	-2.3%	2.5%	7.3%	-0.7%	2.4%	2.8%	-0.2%	3.0%
FLEXIBLE														
ODDO BHF ProActif Europe CR-EUR	FR0010109165	***	0.0%	10/09/2004	4.5%	5.2%	-7.7%	3.9%	3.5%	-6.6%	4.5%	3.6%	1.1%	5.1%
EQUILIBRADO														
▶ ODDO BHF Polaris Balanced (DRW-EUR)	LU0319574272	*****	0.2%	24/10/2007	4.8%	17.8%	-5.9%	7.3%	13.2%	-2.2%	7.4%	7.5%	-3.5%	6.2%
DINÁMICO														
ODDO BHF Polaris Dynamic (DRW-EUR)	LU0319577374	*****	1.6%	22/10/2007	5.0%	25.0%	-11.7%	10.1%	19.2%	-7.0%	11.0%	7.1%	-0.2%	8.4%

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 31/01/2020

Registro de fondos en el extranjero y categorías de MorningstarTM



Fondo	Categoría de Morningstar															
ODDO BHF Active All Cap	Renta variable zona euro cap. flex.	X	X		X	X	X		X			X		X		
ODDO BHF Génération	Renta variable zona euro cap. flex.	X	X	X	X	X	X	X	X	X		X	X	X	X	X
ODDO BHF Avenir Europe	Renta variable Europa cap. flex.	X	X	X	X	X	X	X	X	X		X	X	X		
ODDO BHF Avenir Euro	Renta variable zona euro med. cap.	X	X		X	X	X		X			X		X		
ODDO BHF Avenir	Renta variable Francia peq. y med. cap.	X	X		X	X	X		X					X		
ODDO BHF Euro Small Cap	Renta variable zona euro peq. cap.	X	X		X		X	X			X	X	X	X	X	X
ODDO BHF Active Small Cap	Renta variable zona euro peq. cap.	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		
ODDO BHF Immobilier	Sector inmobiliario - Indirecto zona euro	X	X		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 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 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	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 Euro High Yield Bond	Alt- – Long/Short bonos	X	X	X	X	X	X	X		X	X	X	X	X	X	X
ODDO BHF Credit Opportunities	Asignación EUR flexible	X	X		X	X	X	X		X	X		X	X	X	

Fuente: ODDO BHF AM SAS, datos a 06/02/2020

Registro de fondos en el extranjero y categorías de MorningstarTM



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

Fuente: ODDO BHF AM SAS, datos a 06/02/2020



<p>Cálculo de rentabilidades</p>	<p>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.</p>
<p>Volatilidad</p>	<p>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.</p>
<p>Diferencial de crédito (prima de crédito)</p>	<p>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.</p>
<p>Investment grade</p>	<p>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.</p>
<p>High yield</p>	<p>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.</p>
<p>Ratio precio-beneficio</p>	<p>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.</p>

En esta edición del Monthly Investment Brief han contribuido



Nicolas Chaput

Consejero delegado
y Director de inversiones adjunto
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

Janis Heck

Gestor de carteras High Yield
ODDO BHF AM GmbH

Laurent Denize

Director de inversiones adjunto global
ODDO BHF AM

Agathe Schittly

Directora global de productos, marketing
& estrategia
ODDO BHF AM

Bjoern Bender, CFA

Director de productos de renta fija
ODDO BHF AM GmbH

Romain Gaugry

Gestor de carteras multiactivos
ODDO BHF AM SAS

Gunther Westen

Director global de asignación de activos
ODDO BHF AM

Laure de Nadaillac

Marketing y estrategia
ODDO BHF AM SAS

Jérémy Tribaudeau

Director de productos de renta variable
ODDO BHF AM SAS

Pierre Mathis

Gestor de productos multiactivos
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 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



Notas