

Diciembre de 2019



Si la guerra comercial da un respiro y los datos económicos confirman su recuperación, deberán adoptarse estrategias que favorezcan la reactivación.



Desde principios de año, la rentabilidad y los flujos de los mercados de renta variable van en direcciones radicalmente opuestas: una rentabilidad positiva del 25% frente a fuertes salidas impulsadas por la caída vertiginosa y exagerada del último trimestre de 2018 y el gran nerviosismo de principios de año. Los inversores parecen haber aprovechado el ligero repunte iniciado en el mes de enero para reducir su exposición. Pero, en un entorno de tipos nulos o incluso negativos, estos mismos inversores se han privado de cuatro años de ganancias potenciales estimadas.

En efecto, al tomar dos medidas simples de rendimiento estimado, se llega prácticamente al mismo resultado, con esperanzas de rentabilidad a medio plazo para las acciones europeas:

- 3% de dividendos + 3% de crecimiento del BPA = 6%
- $1/PE = 1/14,7 = 6,80\%$

Ya describiremos más en detalle nuestro escenario para 2020 en nuestra estrategia de inversión de enero, pero el tono es claramente constructivo para los mercados europeos, ya sea desde la perspectiva del arbitraje como desde una fuerte elección de dirección.

En efecto, la publicación del índice ISM industrial en EE. UU. envió un mensaje moderado, al retroceder a 48,1 en noviembre desde el 48,3 en octubre, mientras que el consenso se situó en 49,2. A pesar de las esperanzas de un acuerdo en la primera fase, la guerra comercial sigue afectando a la incertidumbre y penalizando a la actividad de las empresas estadounidenses: los nuevos pedidos han vuelto a ralentizarse (el componente retrocedió de 49,1 a 47,2, es decir, muy por debajo del umbral de 50 que separa la expansión de la contracción). Ante la falta de solución y el persistente riesgo de aplicación de nuevos aranceles el próximo 15 de diciembre entre China y EE. UU., la paciencia se impone en este fin de año.

Las valoraciones estadounidenses son elevadas y los inversores parecen haber tenido en cuenta casi todas las buenas noticias. Un respiro sería beneficioso y permitiría encarar el mes de enero con mayor tranquilidad.

Para cerrar con un indicador positivo, el mercado del crédito *high yield* evolucionó de forma interesante durante estas dos últimas semanas. Los bonos con calificación B han superado claramente a los de calificación BB, más defensivos y más correlacionados con los tipos de interés. La ligera mejora de los indicadores europeos contribuyó al retroceso de los bonos de mayor riesgo. Creemos que este movimiento va a ir a más a principios de año.

En definitiva, si la guerra comercial da un respiro y los datos económicos confirman su recuperación, será el momento de adoptar una postura estratégica que favorezca la reactivación. Una forma de hacerlo sería vender acciones de crecimiento de calidad sobrevaloradas y rotar hacia el *value*. Y lo mismo con los bonos. Los flujos podrían entrar en Europa y los mercados emergentes con una rentabilidad superior de estas dos regiones con respecto a Estados Unidos, por una sencilla razón: el previsible debilitamiento del dólar generará importantes transferencias de capitales. Se estima que el déficit de entradas de capital hacia Europa desde la crisis de 2008 asciende a 188.000 millones de dólares. Esto es un factor de apoyo al mercado, aun teniendo en cuenta el «factor Trump».

No se pierdan nuestra estrategia de inversión a la vuelta de las vacaciones. Hasta entonces, ¡les deseamos una felices fiestas!





Current convictions

Macroeconomic analysis

Market analysis

Soluciones



CONVICCIONES ACTUALES

01

Escenarios

Nuestra perspectiva a seis meses

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

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
- Los riesgos políticos se han desvanecido un poco (Brexit, Irán, Hong Kong, China).
- La política monetaria flexible, prolongada hasta al menos 2021

EE. UU.

- La economía prosigue su buena marcha, a pesar de algunos obstáculos. 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.

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

5%

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 materializan (mercados emergentes, Oriente Medio, etc.)
- China: riesgos de reequilibrio económico
- *Brexit*: acuerdo después de las elecciones generales

30%

Activos para sobreponderar



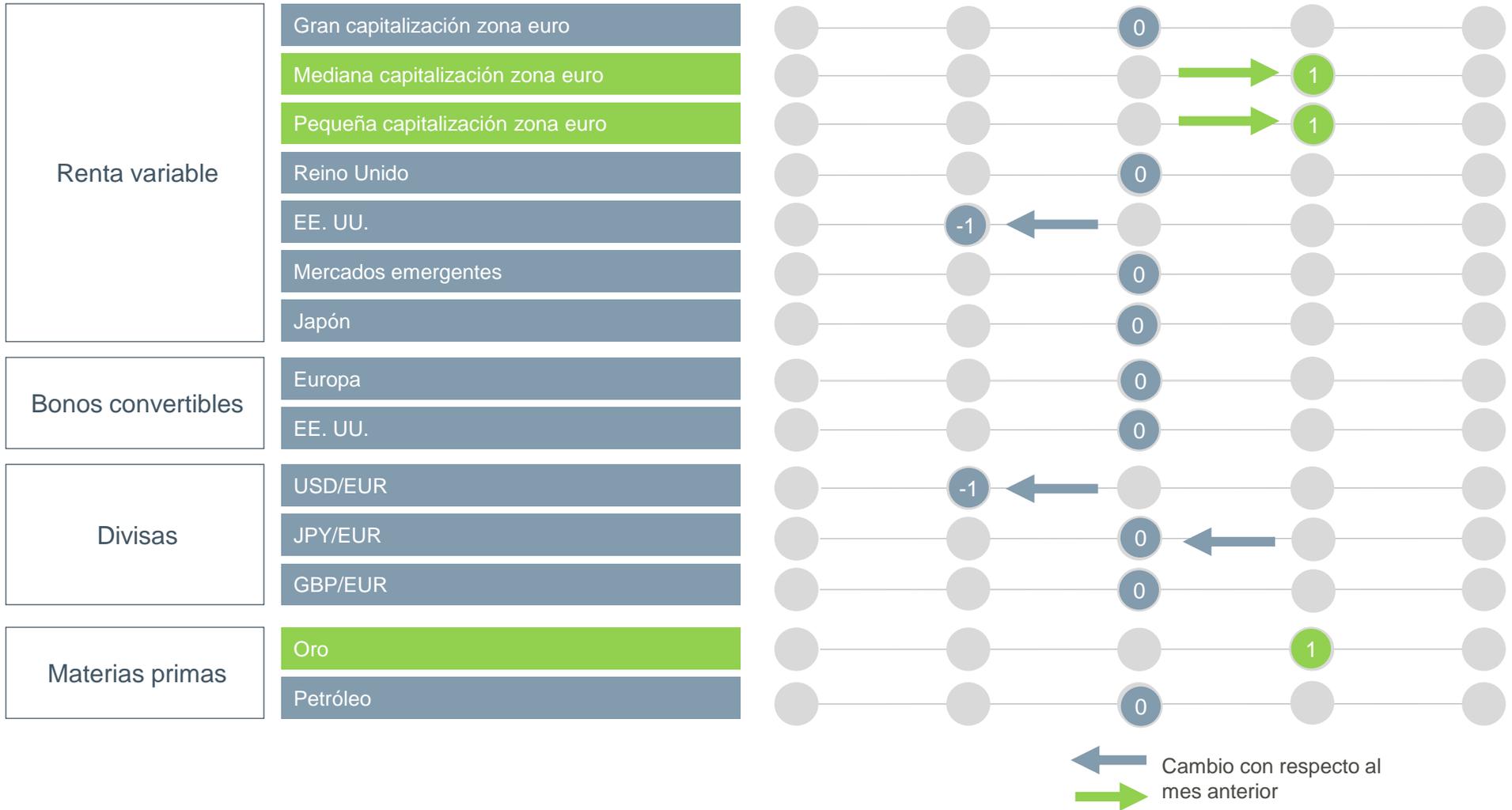
- Mercado monetario CHY y JPY
- Volatilidad
- Deuda pública *core*

Activos para infraponderar



- Renta variable
- Crédito *high yield*

Nuestras convicciones actuales para cada clase de activos



Comentarios a 04/12/2019

Nuestras convicciones actuales para cada clase de activos





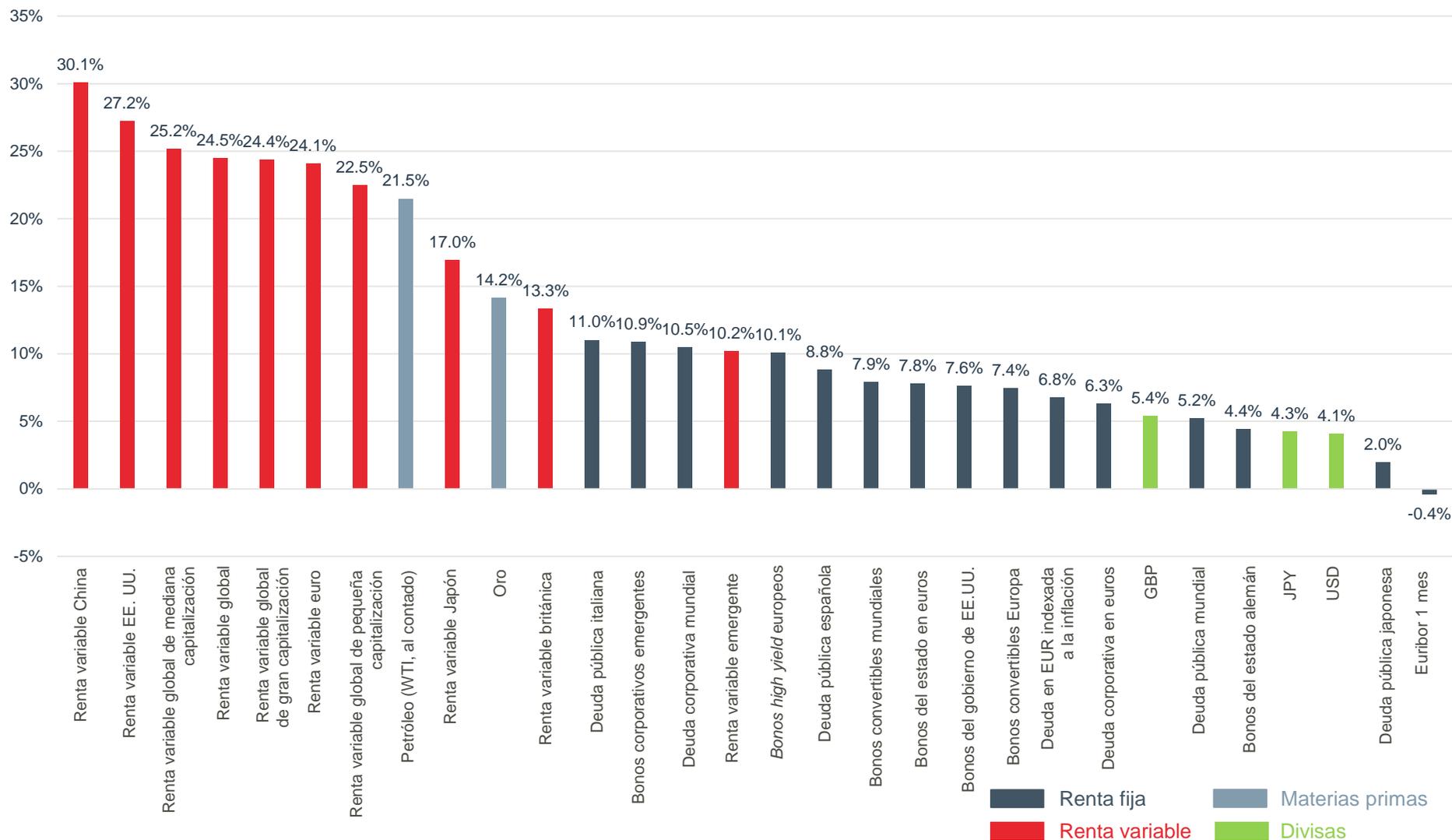
 Cambio con respecto al mes anterior



ANÁLISIS
MACROECONÓMICO Y DE
MERCADO

02

Rentabilidad de las clases de activos desde el principio de año



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

Fuentes: Bloomberg y BoA ML a 11/30/2019, rentabilidades expresadas en divisa local

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

Rentabilidad histórica de las clases de activos



	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019 YTD
Renta variable EE. UU	-37.6%	26.3%	14.8%	1.4%	15.3%	31.8%	12.7%	0.7%	10.9%	21.2%	-5.0%	27.2%
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%	24.1%
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%
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%
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%
Deuda corporativa de mercados emergentes	-12.4%	30.9%	9.2%	5.6%	13.2%	-1.3%	3.9%	-1.0%	5.5%	7.3%	-1.4%	10.9%
Renta variable de mercados emergentes	-53.3%	78.5%	18.9%	-18.4%	18.2%	-2.6%	-2.2%	-14.9%	11.2%	37.3%	-14.6%	10.2%
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%
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%
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%
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%
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%
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%	27.6%

Escala de colores

Mejor rentabilidad

Peor rentabilidad



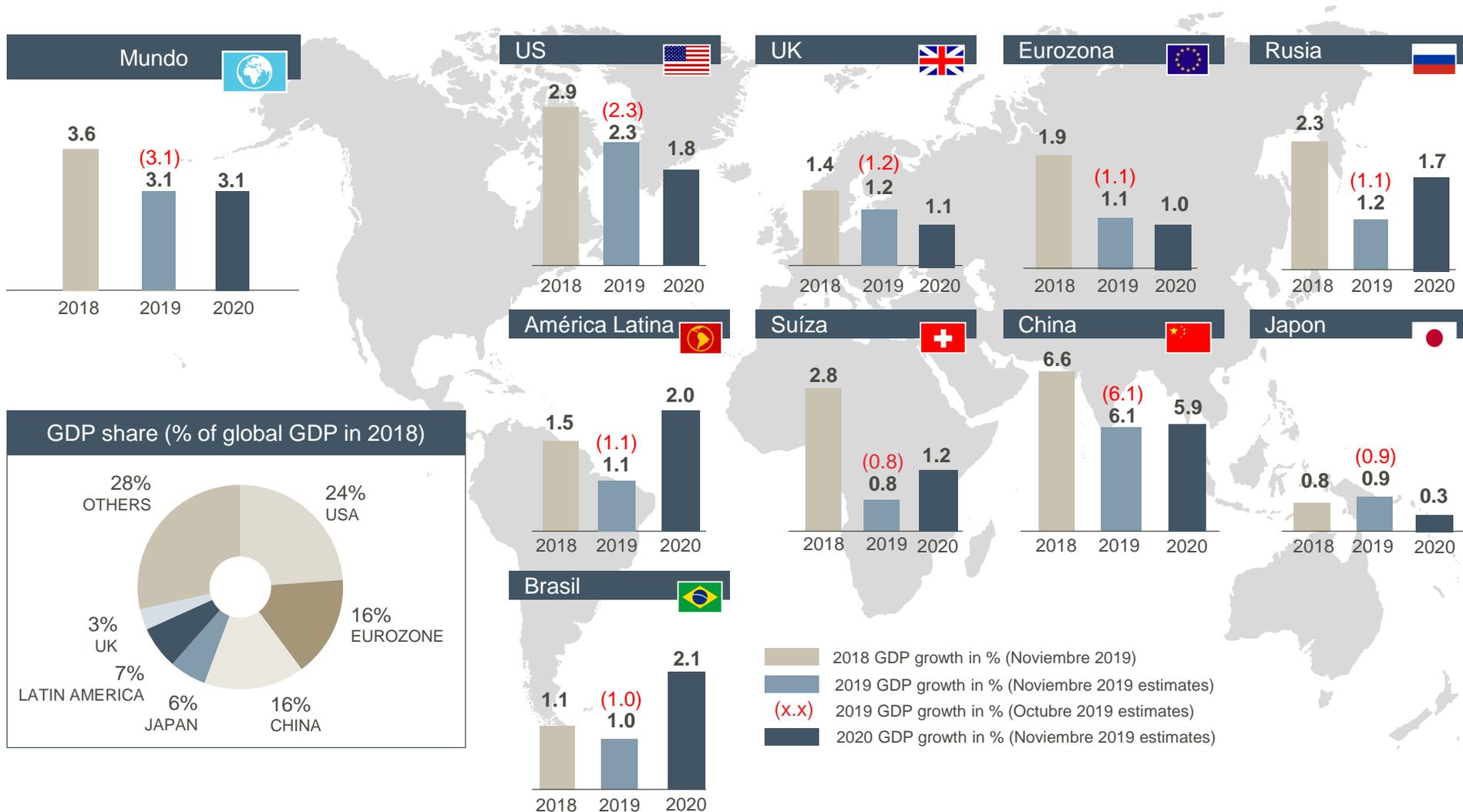
La rentabilidad histórica no constituye una indicación fiable de la rentabilidad futura ni se mantiene constante a lo largo del tiempo.

Fuentes: Bloomberg y BoA ML a 30/11/2019 rentabilidades expresadas en divisa local

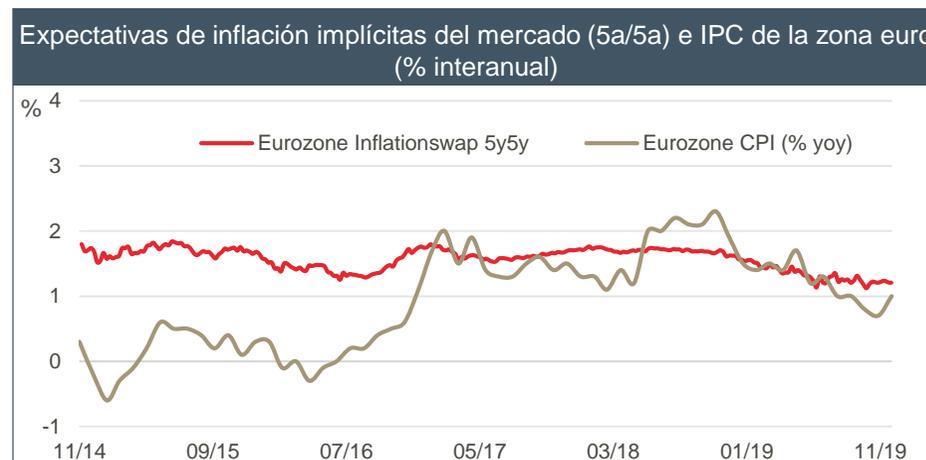
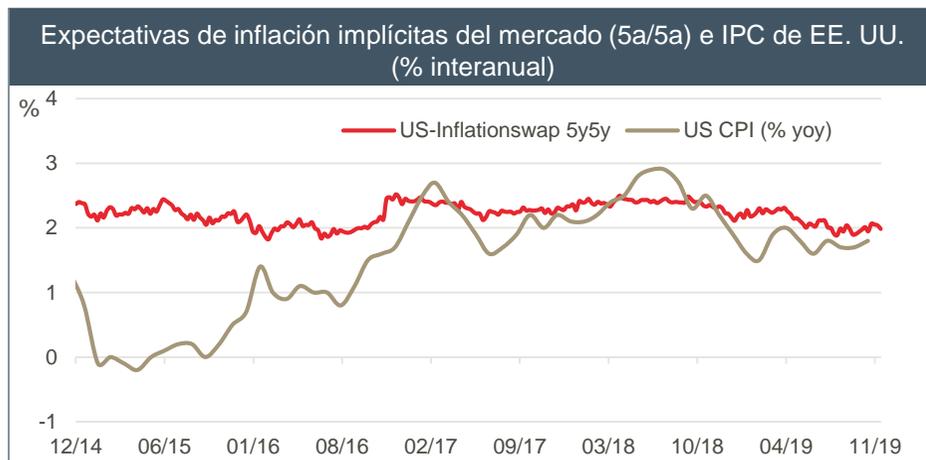
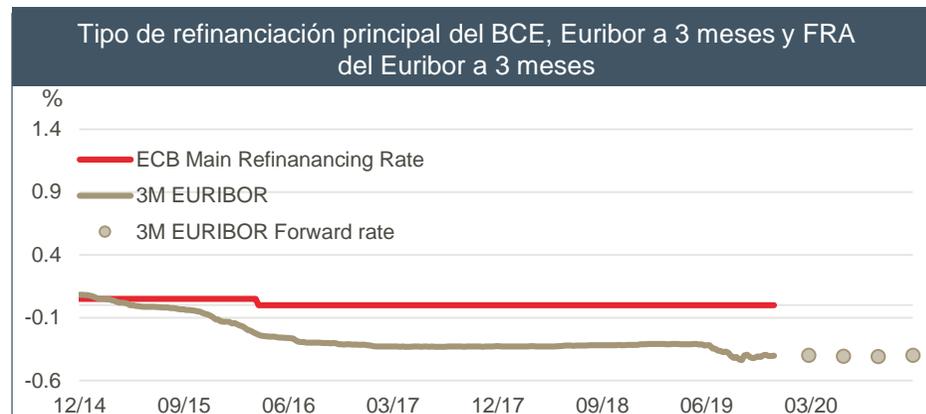
Previsión del crecimiento del PIB* mundial



Las revisiones a la baja se reducen



* PIB: Producto interior bruto | Fuentes: ODDO BHF AM SAS, previsión de consenso de los economistas de Bloomberg | Datos a 30/11/2019

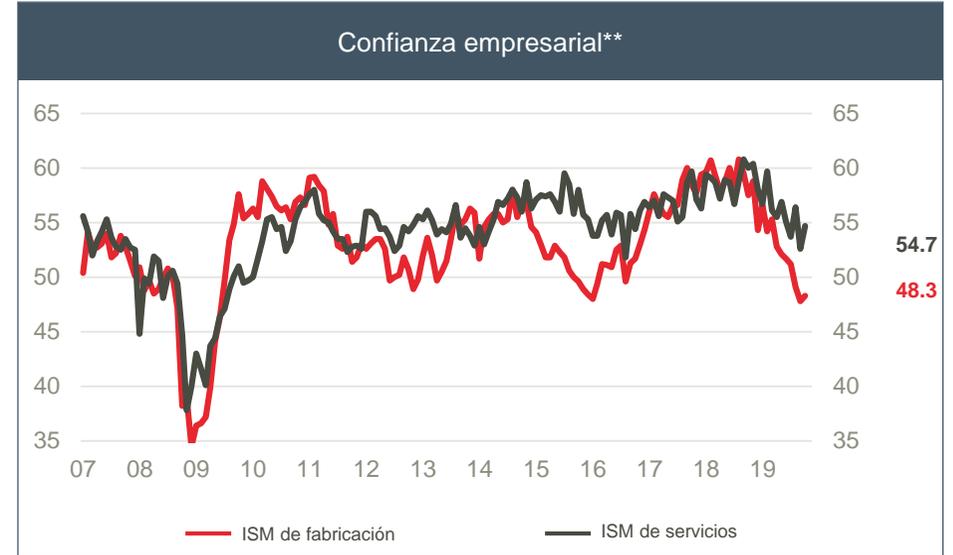
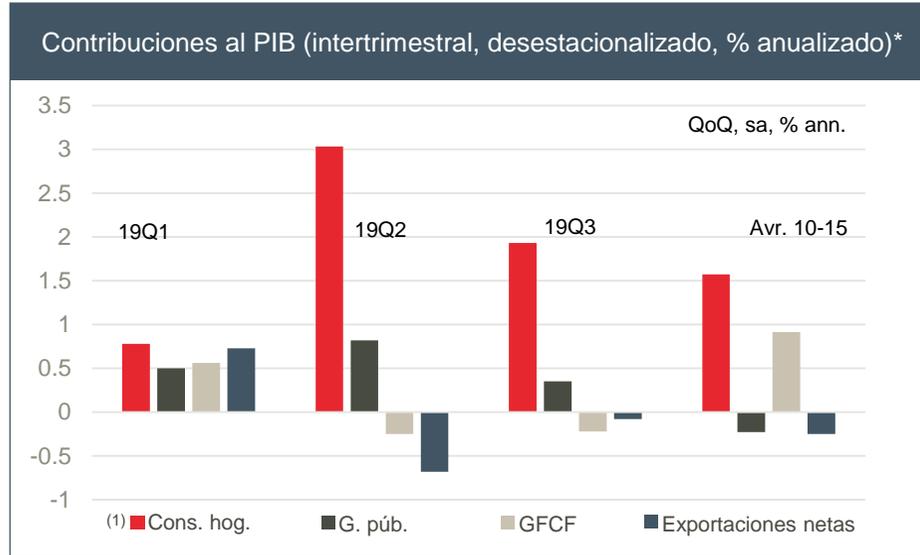


- La Fed ha aumentado considerablemente su balance en las últimas semanas, al continuar las grandes operaciones de pactos de recompra.
- La Fed mantiene los tipos de momento y las expectativas del mercado sobre nuevos movimientos de tipos coinciden prácticamente con la gráfica de puntos de la Fed.
- Lagarde se centrará en los estudios monetarios y en las voces discordantes entre los miembros del consejo.

Fuentes: Bloomberg, ODDO BHF AM GmbH, a 30/11/2019



De la excepcionalidad a un crecimiento corriente

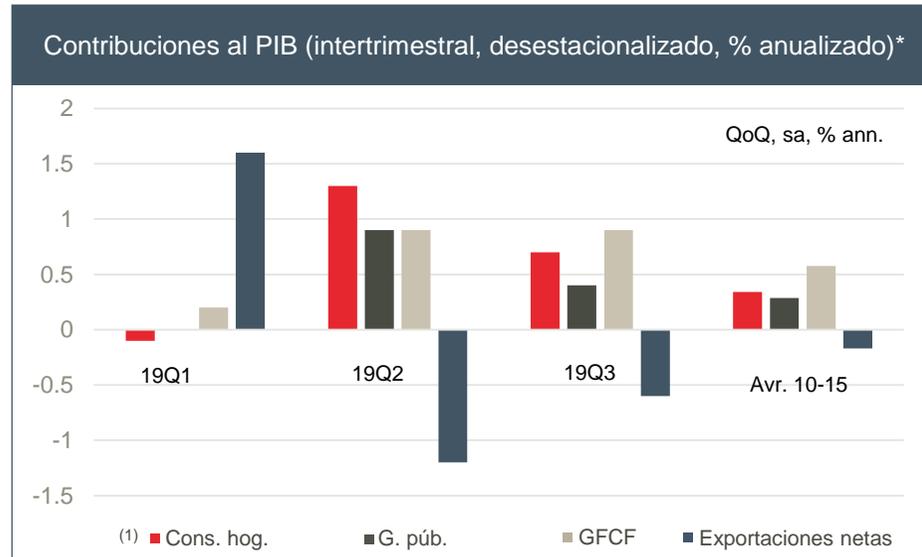


- El dato del PIB del tercer trimestre fue revisado al alza, del 1,9% al 2,1%, gracias principalmente al gasto de consumo y el gasto público.
- Una cierta acumulación de existencias podría ser un lastre para el PIB del cuarto trimestre. Las previsiones apuntan ahora a un 1,7%.
- El PMI ha repuntado, al igual que las expectativas de la confianza de los consumidores.
- Esperamos una desaceleración sucesiva en el primer semestre de 2020 a un crecimiento de entre un 1,25% y un 1,50%.

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



El Banco de Japón, reacio a la relajación

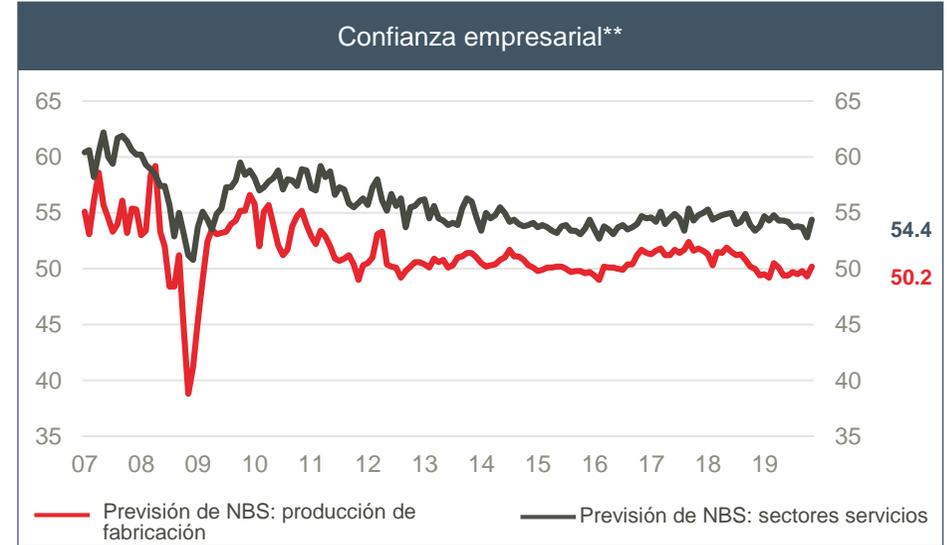
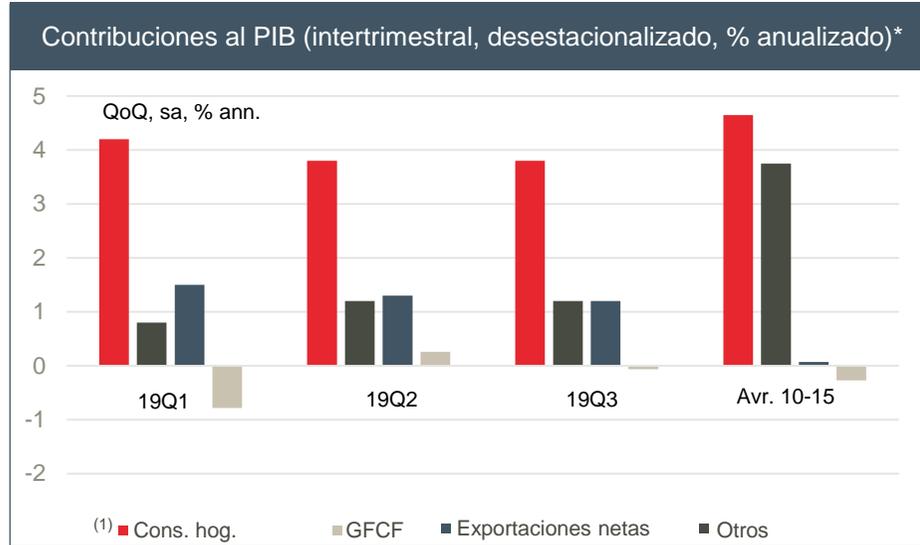


- Tras repuntar con fuerza en septiembre, la producción industrial volvió a caer en octubre.
- En octubre las ventas minoristas registraron niveles muy bajos, al empezar a notarse el efecto de la subida del IVA.
- El Banco de Japón no ha relajado su política, a pesar de las revisiones a la baja del crecimiento y la inflación.

(1) Cons. hog.: consumo de los hogares / G. púb.: gasto público / GFCF: formación bruta de capital fijo (inversión) Fuentes: Bloomberg, Thomson Reuters, Datastream, ODDO BHF AM SAS.
 *Datos a 09/30/2019 | **datos a 11/15/2019



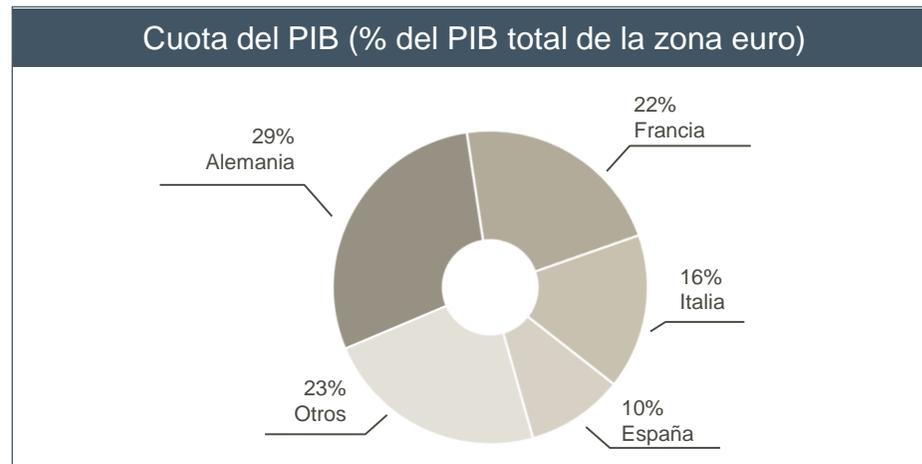
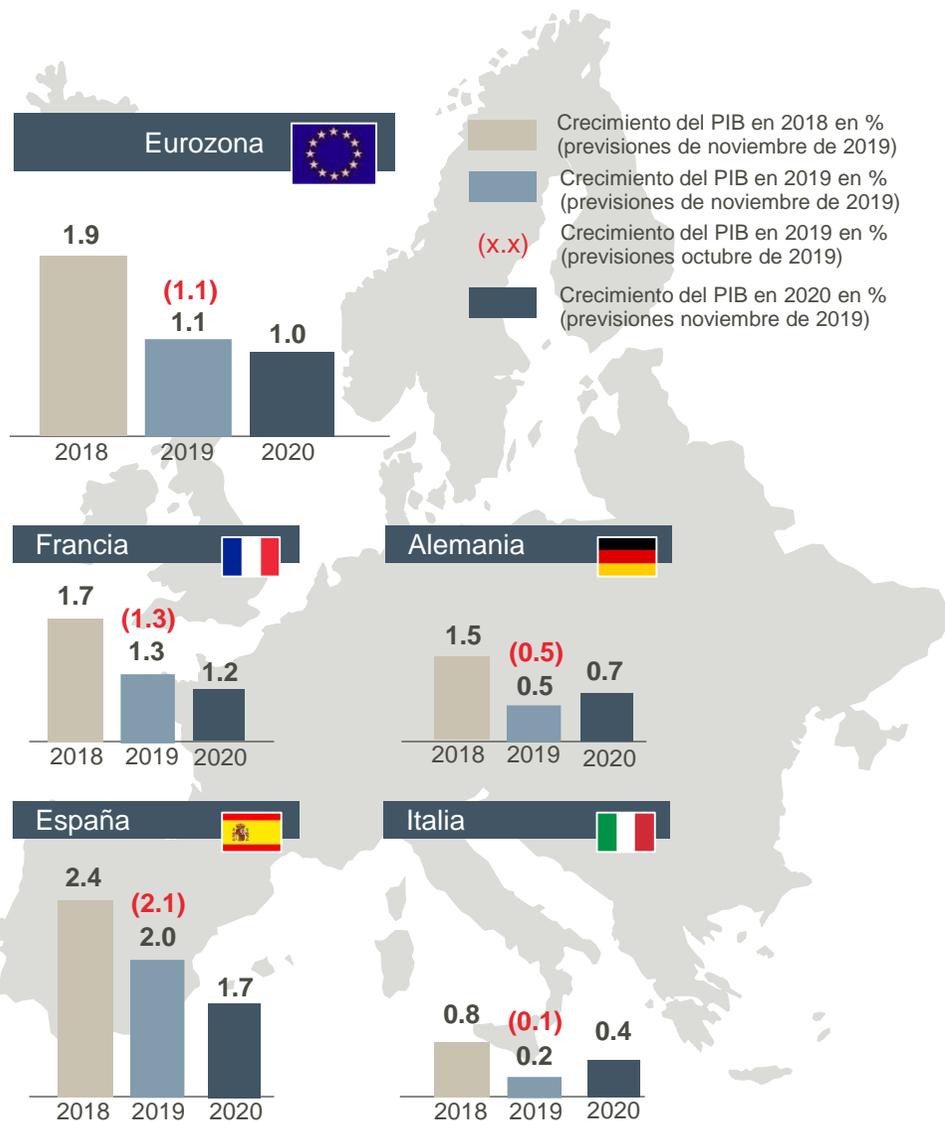
El PMI ofrece alivio



- El crecimiento parece haberse estabilizado en casi el 6%, pero debería debilitarse ligeramente a justo por debajo del 6% en los próximos trimestres.
- Sorpresas positivas del NBS PMI y Caixin, habiendo recuperado este último los niveles de principios de 2018.
- La divergencia entre ambas medidas se han cerrado en parte.

(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 11/15/2019

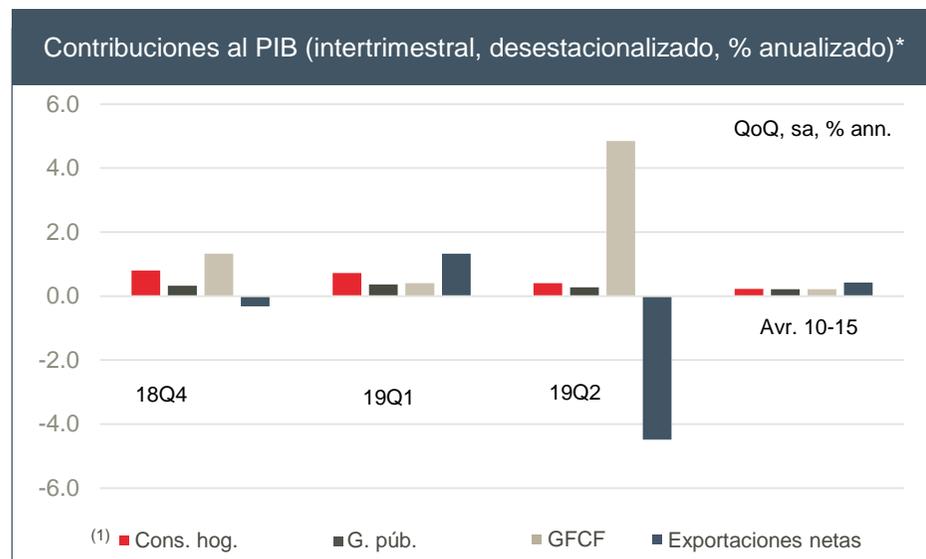


- Primeros brotes verdes para la economía.
- Alemania y Francia están mejorando, mientras que Italia y España pierden fuerza en los servicios.
- Alemania se ha visto muy perjudicada por la incertidumbre comercial y la reducción de la inversión en bienes de equipo, pero ha evitado una recesión técnica.
- Francia resiste bien, pues su sector industrial es solo la mitad del alemán y la política fiscal es ligeramente expansiva.
- Italia se mueve en niveles de recesión, pero podría estabilizarse.
- España sigue siendo el país más sólido, pero está perdiendo fuelle por el bloqueo político.

Fuentes: ODDO BHF AM SA; previsión de los economistas de Bloomberg. Datos a 11/2019



Más brotes verdes en la actividad industrial, aunque con un cierto contagio al sector servicios

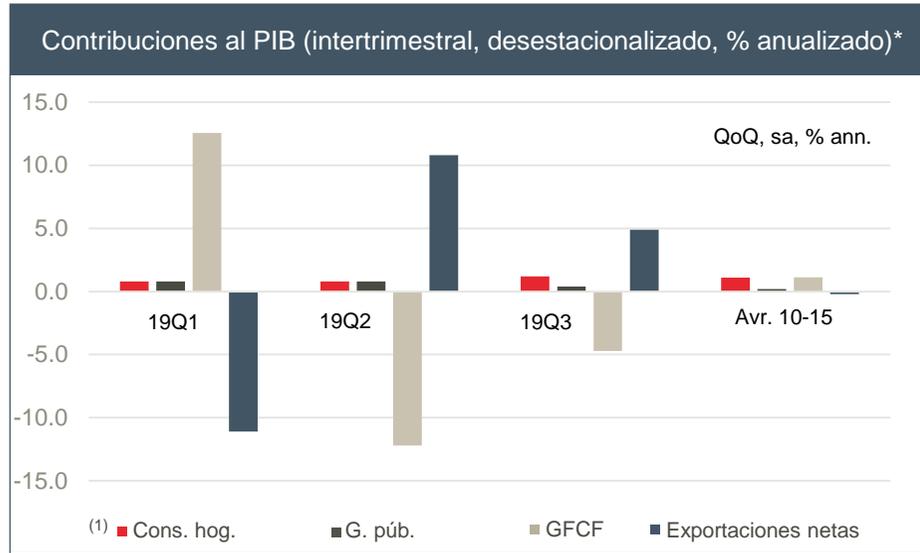


- Los datos publicados siguen siendo muy dispares, con una cierta mejora del PMI industrial.
- Mientras que Alemania y Francia están mejorando, Italia y España parecen haber perdido fuerza por lo que al sector servicios se refiere.
- Los anuncios de despidos en el sector del automóvil alemán son reflejo de los ajustes estructurales.

(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 11/15/2019



Las encuestas dan ventaja a los conservadores, pero la ventaja se está reduciendo

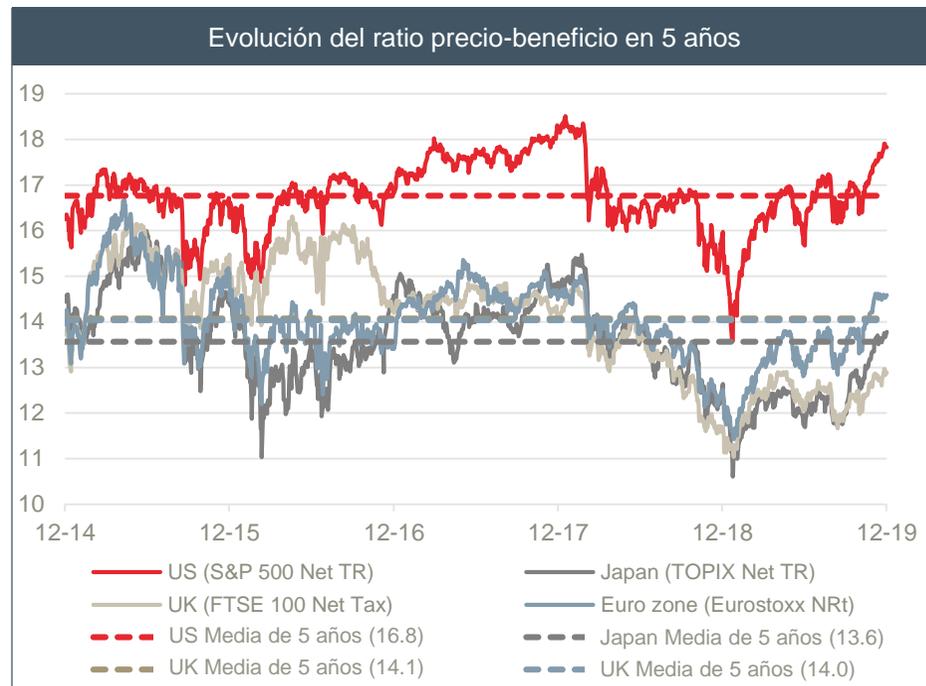


- El índice PMI ha caído hasta su nivel más bajo desde 2016 y refleja la debilidad subyacente.
- La fecha de las elecciones será el 12 de diciembre.
- Las encuestas muestran al Partido Conservador claramente en cabeza, pero hay que ser prudentes, debido al sistema elector uninominal.
- Las probabilidades de un Brexit duro parecen ahora muy bajas, pero la votación de salida es el único billete de entrada para las negociaciones de la ruptura.

(1) Cons. hog.: consumo de los hogares / G. púb.: gasto público / GFCF: formación bruta de capital fijo (inversión) Fuentes: Bloomberg, Thomson Reuters, Datastream, ODDO BHF AM SAS.
*Datos a 09/30/2019 | ** datos a 10/15/2019 | (1) datos al 11/15/2019



Los mercados globales de renta variable marcaron nuevos máximos



- Los mercados globales de renta variable marcaron nuevos máximos en noviembre; el índice MSCI World All Countries (USD) subió un 2,4%.
- Los índices estadounidenses se sitúan entre los mejores: el S&P 500 Nr avanzó un 3,6% y los valores de pequeña capitalización (Russell 2000) un 4,0%.
- Las acciones europeas registraron rentabilidades menos impresionantes (Footsie 100: 1,8%; Eurostoxx: 2,8%).

- Ante la subida de los precios de las acciones más rápida que las expectativas de beneficios futuros, las valoraciones se sitúan ahora muy por encima de su media histórica en la zona euro y aún más en EE. UU.
- La renta variable japonesa se aproxima a valoraciones medias históricas, mientras que el mercado británico cotiza muy por debajo.

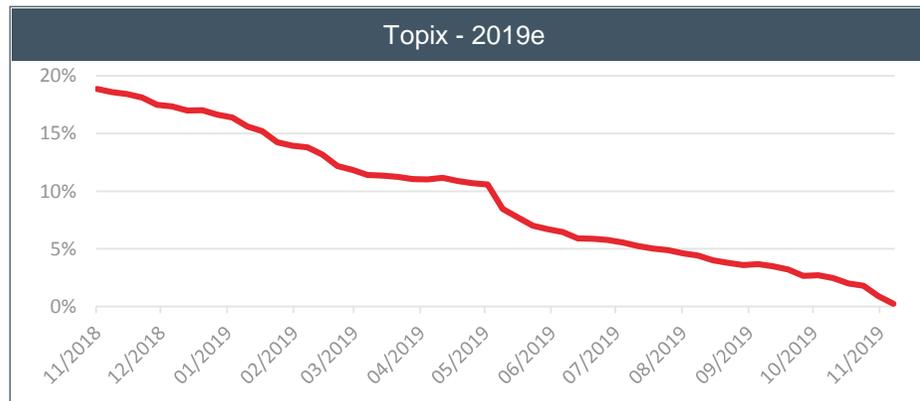
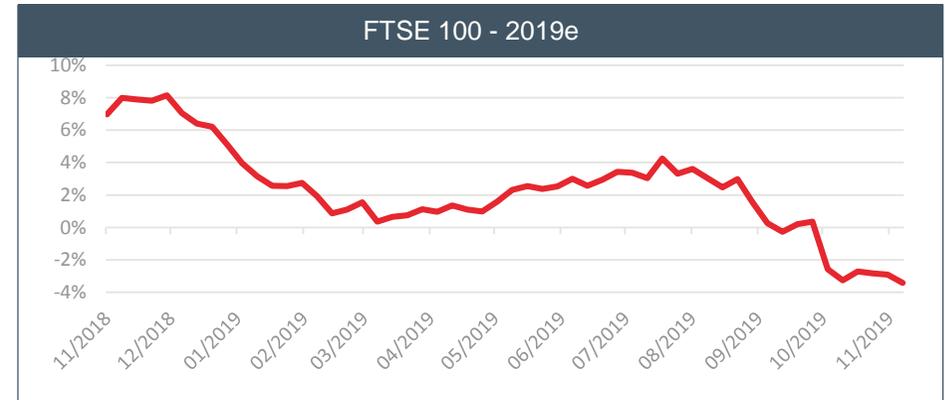
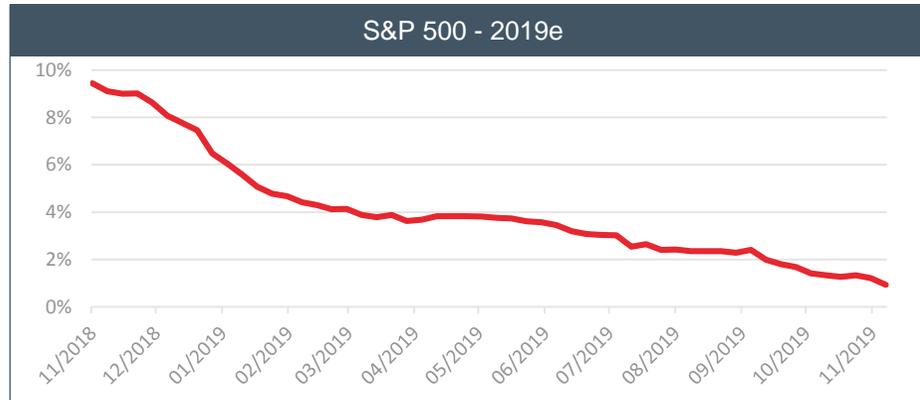
La rentabilidad histórica no constituye una indicación fiable de la rentabilidad futura ni se mantiene constante a lo largo del tiempo.

* Véase glosario en la pág. 32 | Fuente: Bloomberg, ODDO BHF AM SAS | Datos a 02/12/2019

Renta variable: tendencias del BPA



Continúan las revisiones a la baja



- A pesar de los resultados del tercer trimestre mejor de lo esperado que se han publicado durante la temporada, las previsiones de crecimiento para 2019 siguen revisándose a la baja en general.
- El peor parado hasta ahora, la bolsa británica, podría dar ciertas muestras de estabilización.

Fuentes: ODDO BHF AM SAS, Deutsche Bank AG/Londres. Datos a 02/12/2019.



Hacia un nuevo mínimo de la dinámica de beneficios y continuación de la normalización de las primas de riesgo en los cíclicos

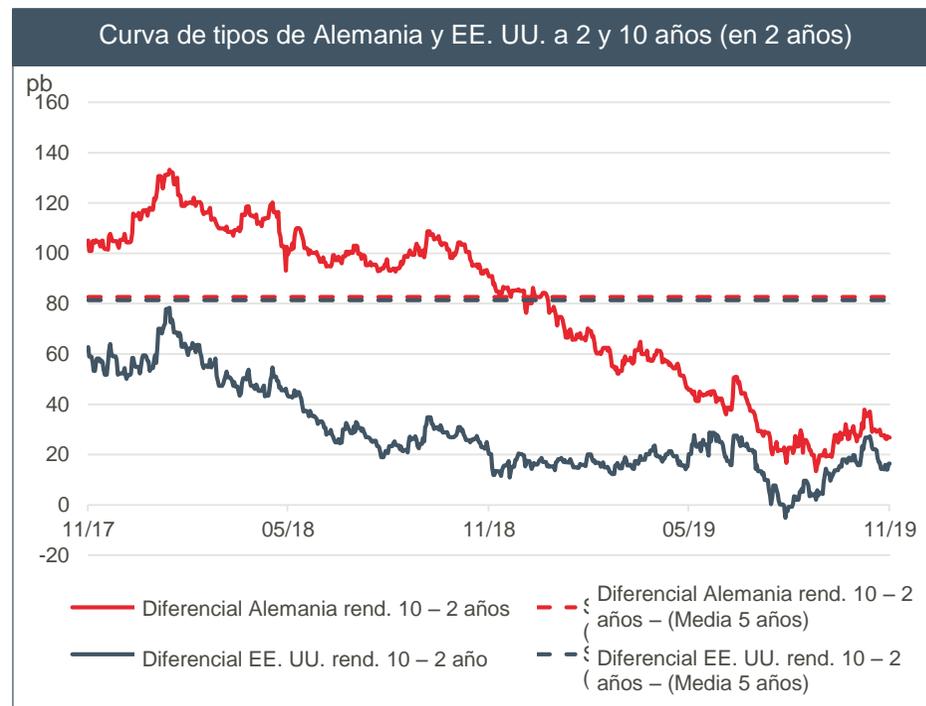
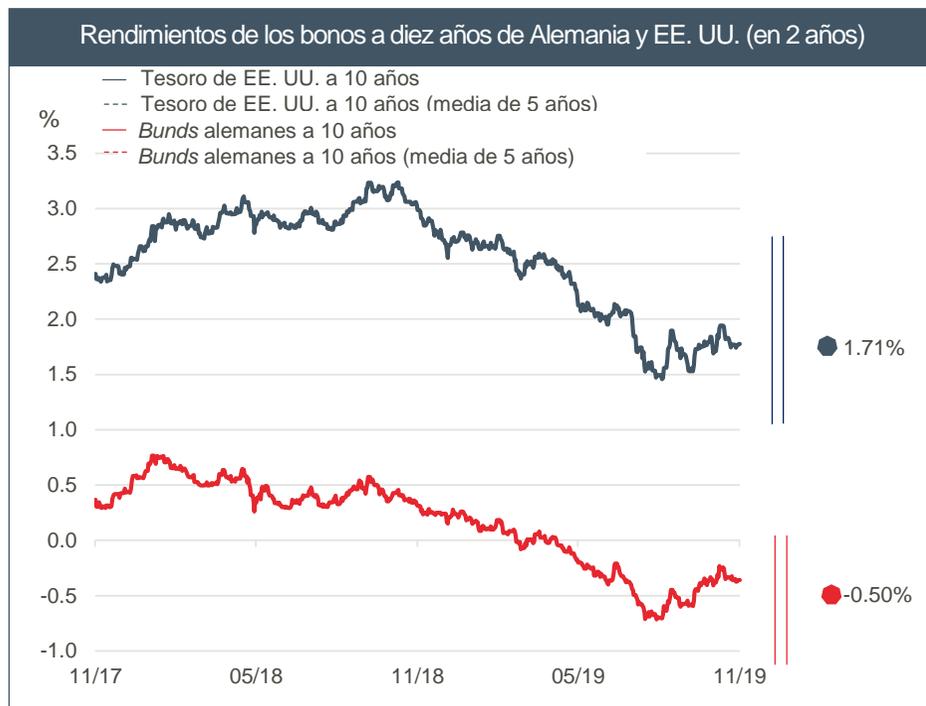
	Ratio precio-beneficio próximos 12 meses Dic. 2019	Crecimiento de los BPA 2017	Crecimiento de los BPA 2018	Crecimiento de los BPA 2019	Crecimiento de los BPA 2020	Rend. del dividendo	Rentabilidad YTD
STOXX Europe 600	14.6 x	21%	5%	3%	8%	3.6%	20.7%
Materias primas							
Recursos básicos	11.3 x	111%	-2%	-16%	7%	5.0%	9.9%
Petróleo y gas	11.4 x	83%	40%	-12%	17%	5.9%	2.6%
Sectores cíclicos							
Automóviles y piezas de repuesto	8.0 x	34%	-10%	-4%	9%	3.9%	16.5%
Productos químicos	19.9 x	24%	4%	-9%	12%	2.7%	24.1%
Construcción y materiales	15.5 x	13%	8%	18%	9%	3.0%	33.1%
Bienes y servicios industriales	17.5 x	14%	5%	8%	12%	2.7%	29.0%
Medios	15.5 x	10%	10%	1%	5%	3.4%	14.3%
Tecnologías	21.5 x	11%	8%	10%	16%	1.4%	33.3%
Viajes y ocio	14.1 x	14%	-4%	-5%	15%	2.8%	15.9%
Finanzas							
Bancos	9.0 x	49%	13%	1%	4%	5.9%	3.7%
Seguros	10.8 x	-9%	10%	9%	7%	5.1%	21.9%
Servicios financieros	16.5 x	16%	-42%	65%	-10%	3.3%	30.6%
Sector inmobiliario	18.1 x	12%	19%	0%	6%	3.9%	22.8%
Sectores defensivos							
Productos alimentarios y bebidas	20.8 x	10%	4%	9%	8%	2.5%	26.2%
Salud	17.9 x	4%	4%	7%	8%	2.7%	25.9%
Productos domésticos y de cuidado personal	16.8 x	19%	7%	4%	8%	3.4%	24.3%
Comercio minorista	17.8 x	3%	6%	1%	10%	3.1%	25.9%
Telecomunicaciones	15.0 x	19%	-9%	-3%	13%	4.6%	6.1%
Suministros públicos	14.7 x	6%	-12%	21%	7%	4.9%	19.8%

Fuente: ODDO BHF AM SAS, FactSet. Datos a 02/12/2019

- En noviembre, los mercados de renta variable prolongaron las tendencias iniciadas al final del verano, con una subida liderada por los sectores más cíclicos.
- Por el contrario, los sectores defensivos se estancaron, penalizados por la subida de los tipos de la renta fija.
- Esta rotación y la rentabilidad de los sectores cíclicos/value superior a los defensivos/momentum se debe al avance en las negociaciones comerciales entre EE. UU. y China y una situación macroeconómica mundial que ha dejado de deteriorarse
- La temporada de publicación de resultados empresariales correspondiente al tercer trimestre en Europa se saldó con unos datos a la baja de muchos valores cíclicos, aunque mejores de lo esperado.
- La estabilización de los índices PMI industriales deja ver que la dinámica de los beneficios de los valores cíclicos ha tocado fondo, aunque todavía es muy incierto apostar por una inflexión positiva en los próximos meses y confirmar las expectativas.
- Cualquier desenlace favorable del Brexit o la guerra comercial seguirá creando oportunidades de arbitraje de estilo muy marcadas, con una continuación de la normalización de las primas de riesgo.



Los rendimientos se toman un respiro



- Los rendimientos a 10 años se han recuperado un poco tras la caída de aproximadamente 50 pb en noviembre.
- Sin embargo, es probable que esto solo sea una contratendencia temporal y la consolidación podría seguir alargándose por las posiciones con fuerte demanda y los indicios de mejora de estabilización económica.
- Pero factores técnicos, como el PSPP y la flotación libre limitada, frenarán cualquier mayor ola de ventas de tipos.

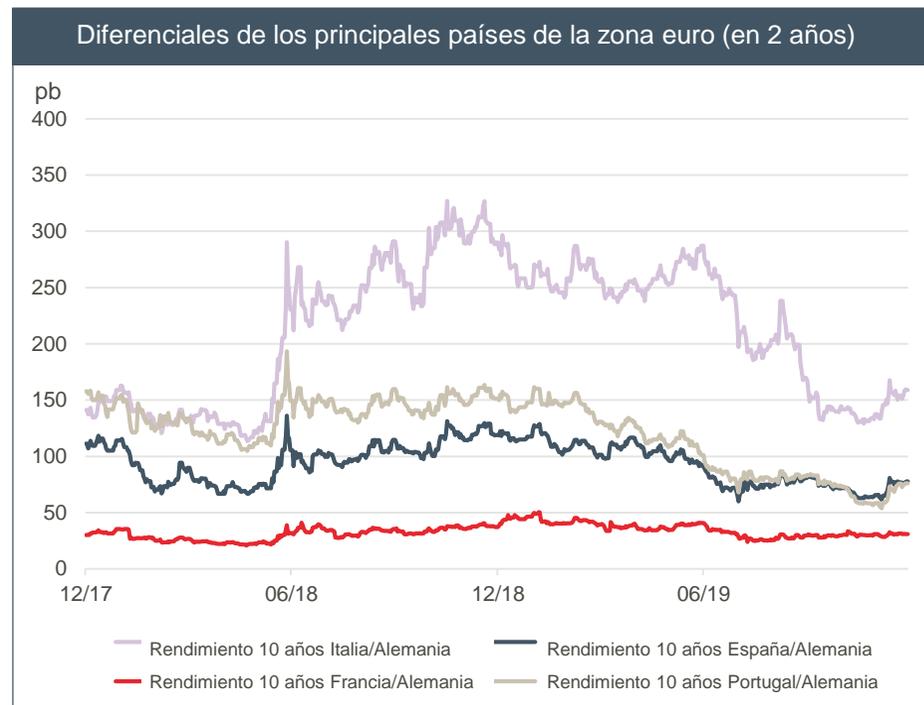
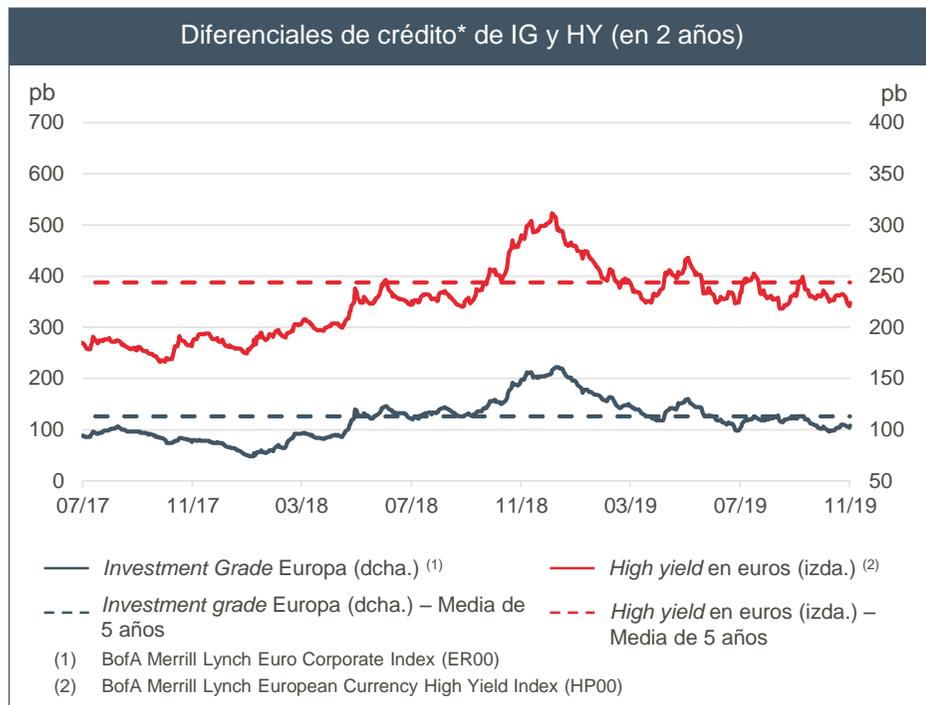
- La reciente ola de ventas de tipos ha provocado un ligero nuevo pronunciamiento de las curvas de tipos.
- Pese a la posibilidad de un cierto nuevo pronunciamiento de las curvas, el aplanamiento a medio plazo en la euro zona aún no ha concluido.

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

(1) Previsiones económicas de Bloomberg | Fuentes: ODDO BHF AM SAS, Bloomberg | Izda.: datos a 30/11/2019.; dcha.: Datos a 30/11/2019.



Comienzo enérgico del CSPP

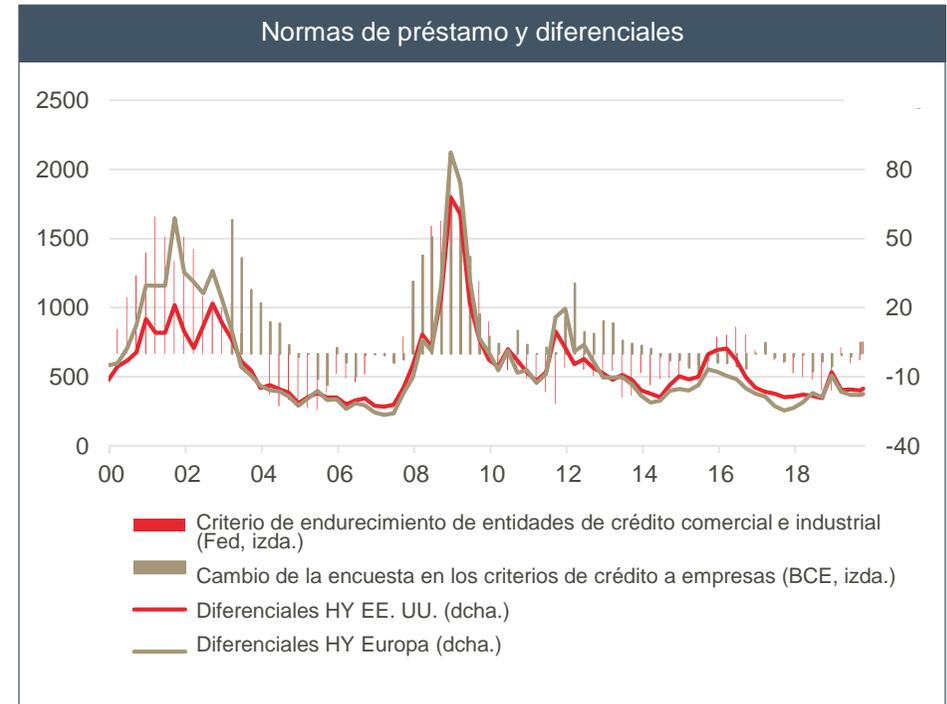
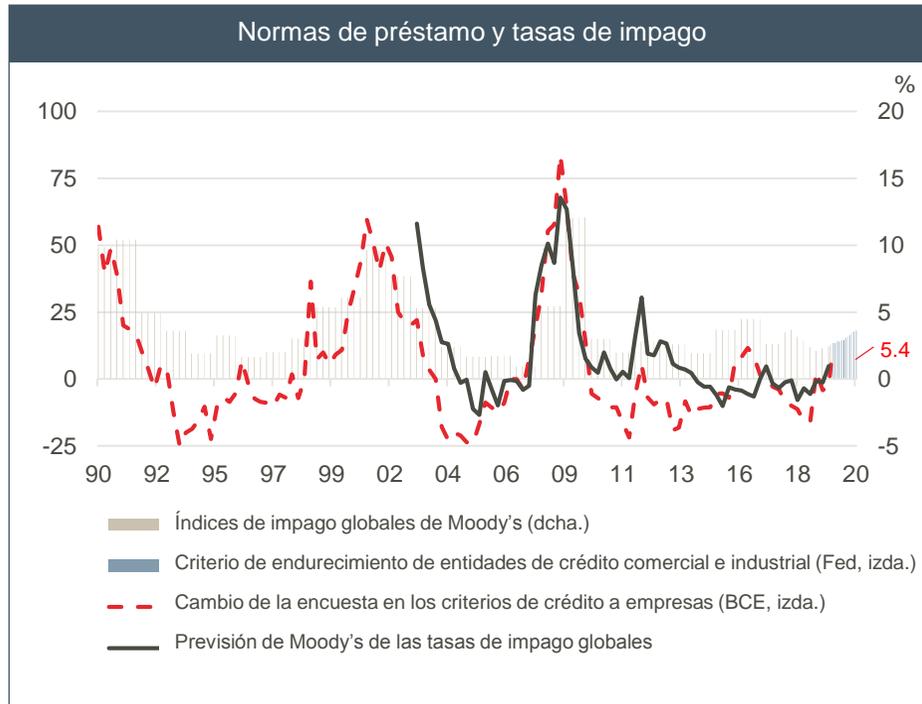


- Tras lidiar con un exceso de oferta y ciertas recogidas de beneficios, los diferenciales han empezado a reducirse otra vez en noviembre.
- De momento, el CSPP ha concentrado ligeramente sus compras al principio, dando un respaldo constante.
- El high yield ha sido más vulnerable a los riesgos idiosincráticos.
- El riesgo económico se ve bien reflejado en el elevado ratio de diferenciales de las calificaciones B/BB.

- El repunte de los BTP italianos se ha estancado y se ha invertido ligeramente hasta al nivel aproximado del diferencial de 160 pb para el papel a 10 años, desde el mínimo de 130 pb.
- Este movimiento parece deberse fundamentalmente a recogidas de beneficios, ya que los diferenciales españoles y portugueses se han ampliado en tándem.
- Seguimos viendo potencial por debajo de 100 pb en cuanto a carry y rolldown, ya que la curva del BTP sigue destacando.

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

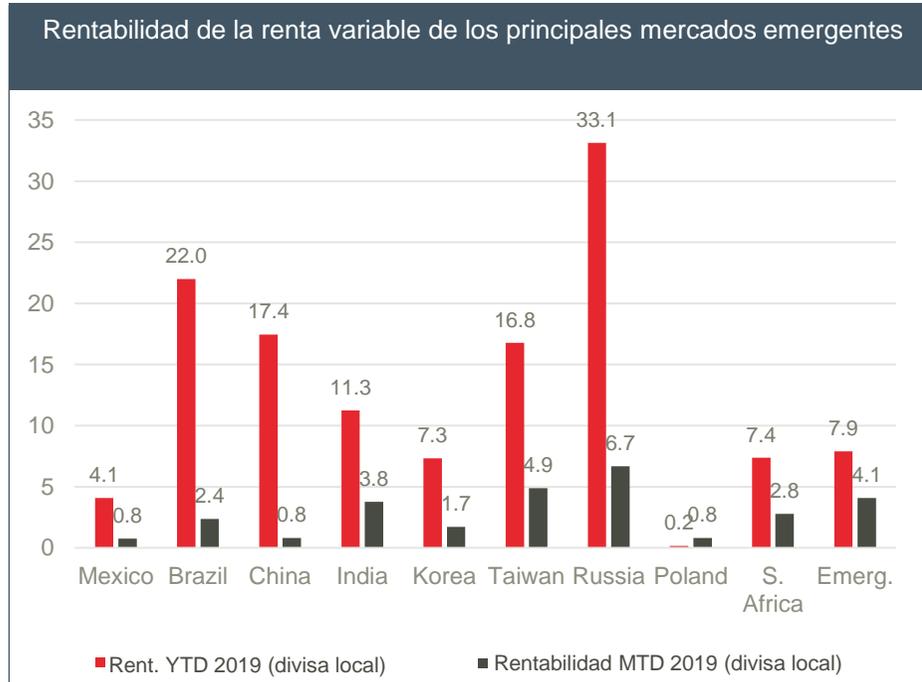
Fuentes: ODDO BHF AM SAS, Bloomberg | Datos a 30/11/2019



Fuente: Moody's a 30/09/2019, Fed, BCE, Bloomberg | Datos a 30/10/2019



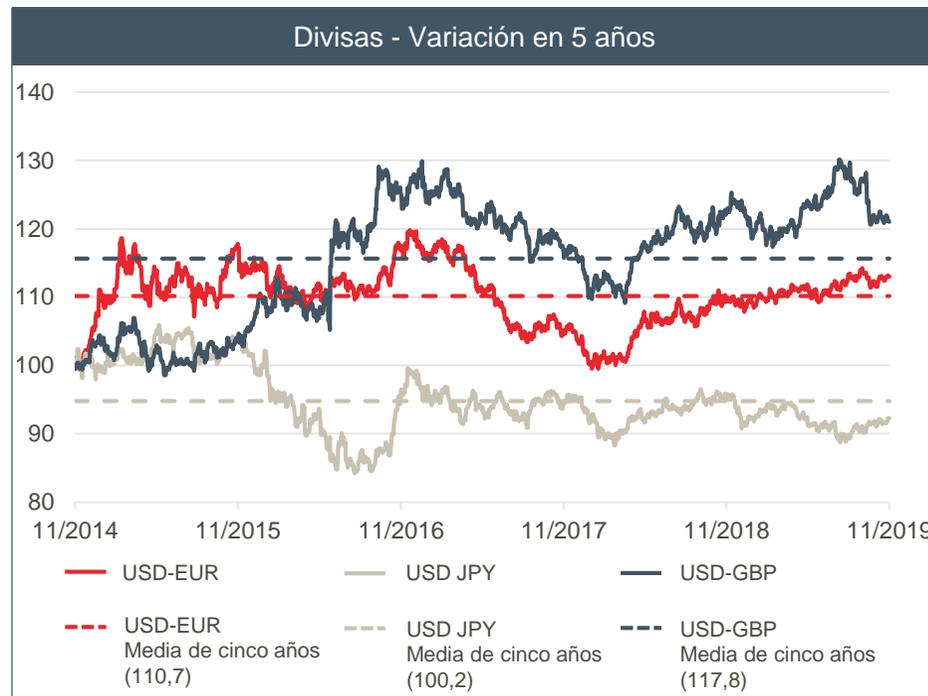
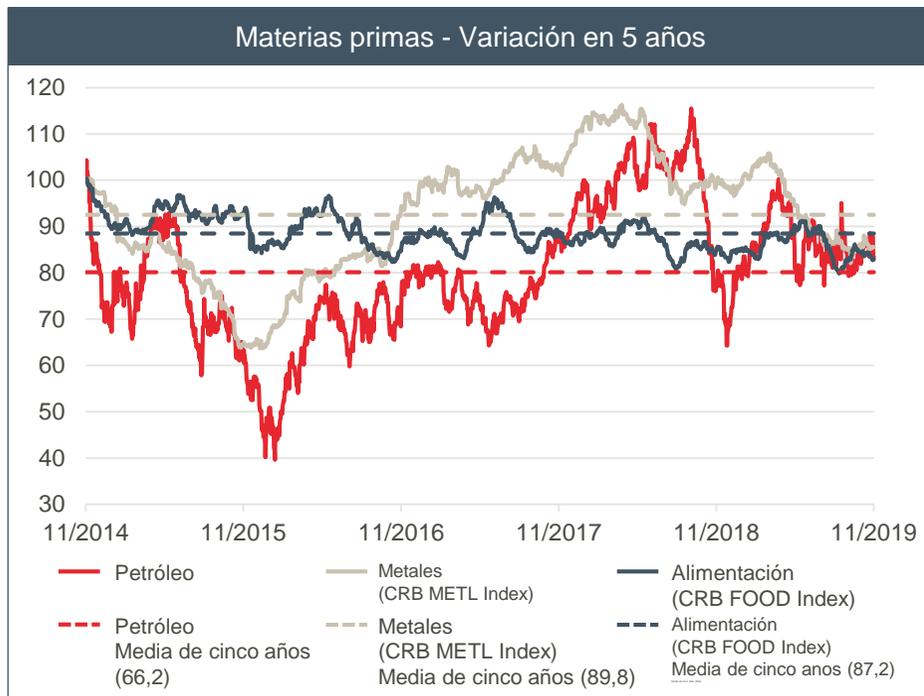
La continua relajación cuantitativa y el mayor optimismo sobre el comercio favorecen a los mercados emergentes



- La pausa en la temática de rotación ha hecho que la renta variable quede rezagada con respecto a su equivalente de los mercados desarrollados.
- Sin embargo, la estabilización de los fundamentales, la reducción del riesgo político y el posicionamiento bastante claro de los inversores podrían propiciar un nuevo repunte de las acciones de los mercados emergentes.

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

Fuentes: Bloomberg, ODDO BHF AM SAS | Datos a 02/12/2019



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

Fuentes: Bloomberg, ODDO BHF AM SAS | Datos a 30/11/2019

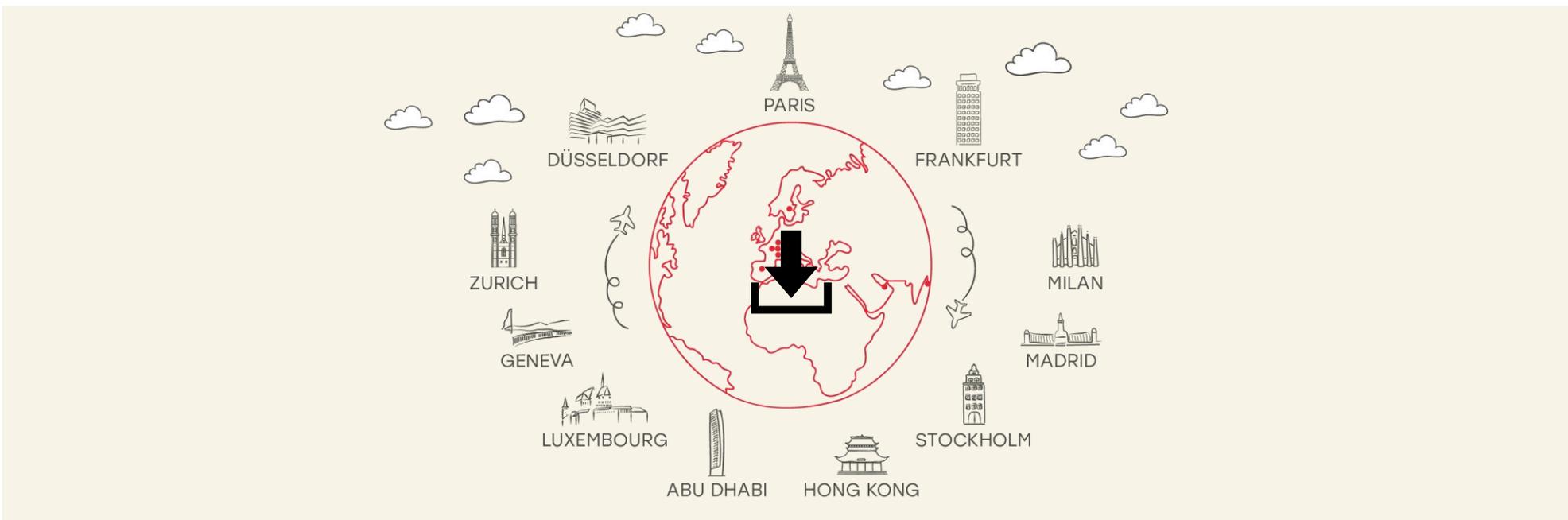


Próximamente, nuestra guía sobre:
« Conceptos básicos sobre la inversión sostenible »



ODDO BHF Euro Corporate Bond

Un fondo europeo de bonos corporativos – investment grade que incorpora criterios ESG en su proceso de inversión



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.	2018	2017	2016	30.11.2018 a 29.11.2019	30.11.2017 a 30.11.2018	30.11.2016 a 30.11.2017	30.11.2015 a 30.11.2016	28.11.2014 a 30.11.2015	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	***	21.1%	16/02/2012	8.0%	-28.3%	17.7%	1.9%	10.1%	-20.2%	24.0%	-6.3%	19.1%	15.9%
ODDO BHF Génération CR-EUR	 FR0010574434	***	19.7%	17/06/1996*	7.7%	-20.2%	15.7%	5.2%	11.1%	-14.0%	23.8%	-4.7%	18.9%	15.7%
MEDIA CAPITALIZACIÓN														
▶ ODDO BHF Avenir Europe CR-EUR	 FR0000974149	★★★★	27.7%	25/05/1999	9.3%	-13.6%	21.0%	4.5%	20.4%	-8.5%	26.9%	-2.9%	28.2%	12.9%
ODDO BHF Avenir Euro CR-EUR	 FR0000990095	★★★★	29.9%	30/12/1998	10.7%	-18.4%	23.9%	3.8%	21.4%	-12.8%	30.6%	-4.0%	26.9%	14.0%
ODDO BHF Avenir CR-EUR	 FR0000989899	★★★★★	31.4%	14/09/1992	12.8%	-21.1%	20.7%	7.2%	21.7%	-14.8%	27.0%	-0.1%	29.3%	15.2%
PEQUEÑA CAPITALIZACIÓN														
ODDO BHF Euro Small Cap CR-EUR	LU0269724349	**	23.0%	15/11/2006	3.5%	-24.4%	17.2%	1.5%	14.1%	-17.4%	22.9%	-5.6%	21.6%	15.8%
TEMÁTICO														
▶ ODDO BHF Immobilier CR-EUR	FR0000989915	***	21.6%	14/09/1989	9.0%	-8.0%	16.9%	1.7%	14.3%	1.2%	18.3%	-4.2%	23.2%	9.7%
ODDO BHF European Banks CR-EUR	FR0010493957	*	13.1%	10/08/2007	2.8%	-29.3%	12.0%	-10.0%	3.3%	-22.5%	20.8%	-21.5%	5.9%	22.5%
ODDO BHF Algo Europe CRW-EUR	DE0008478181	★★★★	21.9%	29/07/1992	7.3%	-14.7%	14.4%	-2.4%	15.8%	-7.8%	17.7%	-8.9%	16.8%	11.3%

* 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 29/11/2019

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	30.11.2018 a 29.11.2019	30.11.2017 a 30.11.2018	30.11.2016 a 30.11.2017	30.11.2015 a 30.11.2016	28.11.2014 a 30.11.2015	1 año
TIPOS/CRÉDITO														
CRÉDITO EN EUROS														
ODDO BHF Euro Corporate Bond CR-EUR	LU0145975222	***	6.0%	19/03/2002	3.6%	-2.6%	2.3%	3.6%	6.2%	-3.1%	3.4%	1.9%	-0.1%	2.1%
▶ ODDO BHF Euro Credit Short Duration DR-EUR	LU0628638974	NS	1.6%	24/08/2011	1.8%	-2.2%	0.5%	3.0%	1.3%	-1.9%	0.9%	2.0%	0.5%	1.1%
ODDO BHF Global Credit Short Duration CR-EUR	LU1833930495		2.7%	22/10/2018	1.5%	-	-	-	2.3%	-	-	-	-	1.2%
ALTO RENDIMIENTO (HIGH YIELD)														
ODDO BHF Haut Rendement 2023 CR-EUR	FR0013173416		5.8%	09/12/2016	1.4%	-7.4%	5.6%	-	4.8%	-6.5%	-	-	-	3.2%
ODDO BHF Haut Rendement 2025 CR-EUR	FR0013300688		8.0%	12/01/2018	1.0%	-	-	-	7.1%	-	-	-	-	4.5%
ODDO BHF Euro High Yield Bond CR-EUR	LU0115290974	***	6.5%	14/08/2000	5.3%	-3.6%	4.4%	8.2%	5.8%	-3.2%	6.2%	5.2%	1.9%	2.9%
RENTABILIDAD TOTAL														
▶ ODDO BHF Credit Opportunities CR-EUR	LU1752460292		6.2%	30/12/2016*	2.2%	-4.9%	3.5%	-	5.6%	-4.4%	-	-	-	2.0%

* 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 29/11/2019

Nuestra selección de fondos ODDO BHF Asset Management



Fondo	Código ISIN	MS Estrellas	Rentabilidad desde el principio de año	Rentabilidades desde su creación		Rentabilidades de periodos naturales			Rentabilidad anual (periodos sucesivos de 12 meses)					Volatilidad
				Creación	Anualiz.	2018	2017	2016	30.11.2018 a 29.11.2019	30.11.2017 a 30.11.2018	30.11.2016 a 30.11.2017	30.11.2015 a 30.11.2016	28.11.2014 a 30.11.2015	
BONOS CONVERTIBLES														
ODDO BHF European Convertibles CR-EUR	FR0010297564	*	6.7%	12/04/2006	1.2%	-7.5%	-1.1%	-2.0%	4.2%	-7.6%	4.0%	-6.4%	5.7%	3.3%
ODDO BHF European Convertibles Moderate CR-EUR	FR0000980989	**	6.3%	14/09/2000	2.5%	-6.4%	-1.2%	-2.1%	4.1%	-6.6%	3.5%	-6.0%	7.0%	2.7%
ODDO BHF Convertible Global CR-EUR	LU1493433004	***	10.1%	31/12/2013	1.7%	-7.0%	4.0%	-2.1%	7.0%	-4.9%	5.6%	-4.3%	3.6%	5.8%
GESTIÓN DIVERSIFICADA														
MODERADO														
ODDO BHF Polaris Moderate DRW-EUR	DE000A0D95Q0	****	7.9%	15/07/2005	3.0%	-2.3%	2.5%	0.6%	6.9%	-1.3%	2.9%	-0.8%	5.3%	2.9%
FLEXIBLE														
ODDO BHF ProActif Europe CR-EUR	FR0010109165	***	6.0%	10/09/2004	4.6%	-7.7%	3.9%	0.6%	3.6%	-5.7%	6.2%	-3.5%	11.0%	5.7%
EQUILIBRADO														
▶ ODDO BHF Polaris Balanced (DRW-EUR)	LU0319574272	****	16.4%	24/10/2007	4.7%	-5.9%	7.3%	2.2%	6.0%	1.9%	9.5%	-1.8%	12.7%	7.4%
DINÁMICO														
ODDO BHF Polaris Dynamic (DRW-EUR)	LU0319577374	*****	22.8%	22/10/2007	4.8%	-11.7%	10.1%	-0.4%	2.9%	1.4%	11.3%	-1.8%	21.4%	11.5%



Fondos inversión sostenible

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 29/11/2019

Registro de fondos en el extranjero y categorías de Morningstar™



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

Fuente: ODDO BHF AM SAS, datos a 30/11/2019

Registro de fondos en el extranjero y categorías de Morningstar™



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

Fuente: ODDO BHF AM SAS, datos a 30/11/2019



Cálculo de rentabilidades	Las rentabilidades acumuladas de los fondos se han calculado con los dividendos reinvertidos. Las rentabilidades anuales se calculan sobre una base anual de 365 días. Las diferencias de rentabilidad del fondo con respecto a su índice de referencia son diferencias aritméticas. Los indicadores estáticos se calculan generalmente con carácter trimestral, los viernes, o en su defecto, el día anterior a la valoración.
Volatilidad	La volatilidad es un indicador de riesgo que mide el grado en que una cartera (o índice) sube o baja durante un período determinado. Corresponde a la desviación típica anualizada de las rentabilidades absolutas durante un período determinado.
Diferencial de crédito (prima de crédito)	El diferencial de crédito designa a la prima de riesgo o al diferencial entre los rendimientos de los bonos corporativos y la deuda pública con características similares.
Investment grade	Los bonos de categoría de inversión (<i>investment grade</i>) son bonos emitidos por prestatarios con un calificación entre AAA y BBB- por las agencias de calificación, según la escala de Standard & Poor's o equivalente.
High yield	Los bonos <i>high yield</i> o de alto rendimiento son bonos de carácter especulativo con una calificación inferior a BBB- otorgada por Standard & Poor's o equivalente.
Ratio precio-beneficio	El ratio precio-beneficio de una acción es igual a la relación entre el precio de la acción y el beneficio por acción. También se le denomina múltiplo de capitalización de beneficios. Depende principalmente de tres factores: el crecimiento de los beneficios futuros de la empresa en cuestión, el riesgo asociado a dichas previsiones y el nivel de los tipos de interés.

**Nicolas Chaput**

Consejero delegado
y Director de inversiones adjunto
ODDO BHF AM

Emmanuel Chapuis, CFA

Codirector mundial de renta variable
fundamental
ODDO BHF AM

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

Philippe Vantrimpont

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

Gunther Westen

Director global de asignación de activos
ODDO BHF AM

Laure de Nadaillac

Marketing y estrategia
ODDO BHF AM SAS

Jérémy Tribaudeau

Director de productos de renta variable
ODDO BHF AM SAS



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

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

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

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

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

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

ODDO BHF Asset Management SAS (France)

Sociedad gestora de carteras autorizada por la Autoridad de Mercados Financieros (AMF) con el n.º 99011.

Constituida en forma de sociedad por acciones simplificada con un capital de 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

