

# MONTHLY *investment* BRIEF

## ¿Cuáles serán los efectos de la guerra en Ucrania?

Vivimos momentos dramáticos, las escenas de guerra que vemos a las puertas de Europa son devastadoras y el riesgo de guerra nuclear es mayor que nunca. Sin embargo, tratemos de no dejarnos llevar por el pánico, que no suele ser buen consejero.

Siendo totalmente prácticos, si un misil con cabeza nuclear se dirigiese hacia ustedes, el tamaño y la composición de su cartera dejarían de ser importantes. Así que, desde una perspectiva puramente financiera, es preciso ignorar el riesgo existencial, por mucho que les afecte a nivel personal. Por tanto, hay que abstraerse del riesgo último, sin ignorar los muchos riesgos extremos que ya se han comentado ampliamente.

### 1. Repaso de los movimientos realizados en las carteras

Desde el 14 de febrero y antes de que se declarara la guerra, adoptamos un posicionamiento prudente y decidimos infraponderar la renta variable. Insistimos en que nuestros fondos no estaban ni están directamente expuestos a activos rusos o ucranianos (acciones, bonos).

En las carteras de **renta variable**, redujimos el riesgo al aumentar la liquidez, pero sin pedir a los gestores que cambiasen su filosofía de inversión. También vendimos los valores menos líquidos para evitar trampas de liquidez en caso de empeoramiento de la situación, especialmente en los valores de pequeña y microcapitalización.

En las carteras de **renta fija**, intervenimos principalmente en la duración. Así, mantuvimos nuestra posición corta, pero añadimos emisores de categoría de inversión (investment grade) con vencimiento a corto plazo para limitar el impacto de una posible caída de las TIRes, resultante de la aversión al riesgo.

En las **carteras diversificadas**, adoptamos dos tipos de medidas. En primer lugar, redujimos el riesgo rebajando la exposición a la renta variable o vendiendo deuda corporativa con beta elevada (bonos corporativos híbridos, deuda subordinada, bonos convertibles contingentes (CoCo), etc.). Después, tratamos de encontrar formas de diversificación: oro para los mandatos que lo permitían, divisas refugio como el JPY, el CHF, el USD u opciones de cobertura, reduciendo al mismo tiempo la exposición global a Europa vs. el resto del mundo.

Aunque algunas valoraciones parecían suficientemente atractivas como para que algunos apostaran por un repunte, nosotros preferimos ser prudentes y redujimos rápidamente la exposición. Gracias a ello, hemos superado el reciente periodo sin grandes daños colaterales.

¿Qué hay de nuestras estrategias actuales? No podemos estar satisfechos de algunas de las estrategias que han quedado rezagadas (incluyendo renta variable fundamental y cuantitativa). No obstante, las rentabilidades han mejorado recientemente gracias a este posicionamiento prudente. Por lo que respecta a la renta fija, la rentabilidad se está recuperando con fuerza y nuestros fondos de *high yield* han vuelto a situarse en los primeros cuartiles a un año y en lo que va de año. Los fondos temáticos también están resistiendo bien, lo que demuestra la solidez del proceso de inversión basado en la inteligencia artificial.

### 2. Zonas geográficas y sectores que pueden resistir mejor en este entorno

**Zonas geográficas:** desde que empezó el conflicto, la rentabilidad relativa de los activos europeos ha seguido la evolución de los precios del petróleo y del gas natural, alentando la probabilidad de una situación de «estanflación» en Europa. El encarecimiento de la energía es y seguirá siendo un factor vinculada a una rentabilidad inferior de la renta variable europea, a una caída del tipo de cambio EUR/USD y a un descenso de los rendimientos reales alemanes con respecto a los estadounidenses. Cuesta ver que los precios de la energía vayan a bajar de forma significativa independientemente del escenario. La exposición a la renta variable en las carteras debería diversificarse más allá de la zona euro aún más de lo habitual. Esto no implica que aumentemos la ponderación de Estados Unidos, pues en este contexto las valoraciones siguen siendo elevadas. A 19 veces los beneficios futuros a 12 meses vista, la renta variable de Estados Unidos está lejos de estar descontada.

En los mercados emergentes, estamos reajustando el peso de China. El objetivo de crecimiento de en torno al 5,5% es un indicio muy claro de la determinación de las autoridades para lograr la estabilidad económica este año. Para conseguirlo, los responsables políticos están aplicando un importante estímulo fiscal de aproximadamente el 3% del PIB. Además, el objetivo anual de reducción de la intensidad energética se ha abandonado totalmente para este año, con el fin de dar prioridad a la seguridad energética. Por último, pero no por ello menos importante, vemos las primeras intenciones de abandonar la política de «cero covid». Por ello, en este contexto, apostamos por las acciones nacionales chinas (acciones A), que están más protegidas frente a un posible endurecimiento normativo y tienen más probabilidades de beneficiarse de los planes de estímulo de infraestructuras. También estamos reajustando el peso del sector tecnológico chino, que ha quedado rezagado en un 45% con respecto a su homólogo estadounidense en términos interanuales.



**Sectores:** tras un buen inicio de año, los bancos se han visto muy afectados por la crisis de Ucrania y han cedido totalmente el 20% de rentabilidad superior de este año. ¿Qué debe o puede hacerse ahora?

Fijémonos en el periodo posterior a la crisis energética de 1973. Los bancos se hundieron un 44% entre el 19 de octubre de 1973 y diciembre de 1974 y no volvieron a los niveles anteriores a la crisis hasta 15 meses después. El incremento del coste del capital podría afectar enormemente a la capacidad de reparto de ingresos (la rentabilidad por dividendo previsto actualmente es del 7,5%) y limitar el potencial de los bancos. Pero la posibilidad de un plan de recuperación de «Defensa y energía» financiado por una emisión de bonos europeos comunes debería permitir frenar la desaceleración en Europa. En este contexto, el reciente hundimiento de las valoraciones hasta el 49% del valor contable permitirá pronto un reposicionamiento estratégico a largo plazo. La ponderación debe seguir siendo baja y en sintonía con la volatilidad del sector, es decir, menos del 5% de la cartera.

También apostamos por volver al sector salud, que ofrece gran certidumbre de los flujos de caja futuros, un bajo endeudamiento y unas valoraciones razonables.

### 3. Ejes principales de nuestra asignación de activos

No hay ningún indicio positivo para modificar nuestro posicionamiento. Hemos de preservar el capital

y demasiado pronto para aprovechar las oportunidades. Por ahora, mantenemos un posicionamiento defensivo. Sin embargo, en el caso de las carteras con benchmark, hemos reducido el *tracking error* con respecto a los benchmarks para tratar de obtener beneficios y gestionar el riesgo. Seguimos infraponderados en renta variable, especialmente la de pequeña capitalización. En cuanto a los bonos high yield, aún es demasiado pronto para reinvertir, aunque los diferenciales se hayan ampliado considerablemente.

Aunque no sabemos cómo evolucionará esta situación, pueden estar seguros de que los equipos están plenamente comprometidos con la gestión de sus inversiones. Debemos mantener la calma, ser flexibles y adaptar nuestras estrategias al cambio de entorno. Es muy posible que para los ucranianos lo peor esté por llegar, pero permítanme albergar la esperanza de todo corazón de que lo peor no sea algo seguro.

Sin duda actuamos a corto plazo, pero también intentamos medir las consecuencias a largo plazo de este conflicto. Una mayor independencia energética, una menor globalización, un nuevo marco de inflación, etc. supondrían cambios sustanciales en las regiones, empresas y sectores ganadores y perdedores. Estamos trabajando en ello y les daremos cuenta de nuestras conclusiones.

Permítanme acabar con un mensaje de esperanza y paz.



LAURENT DENIZE

Director de Inversiones

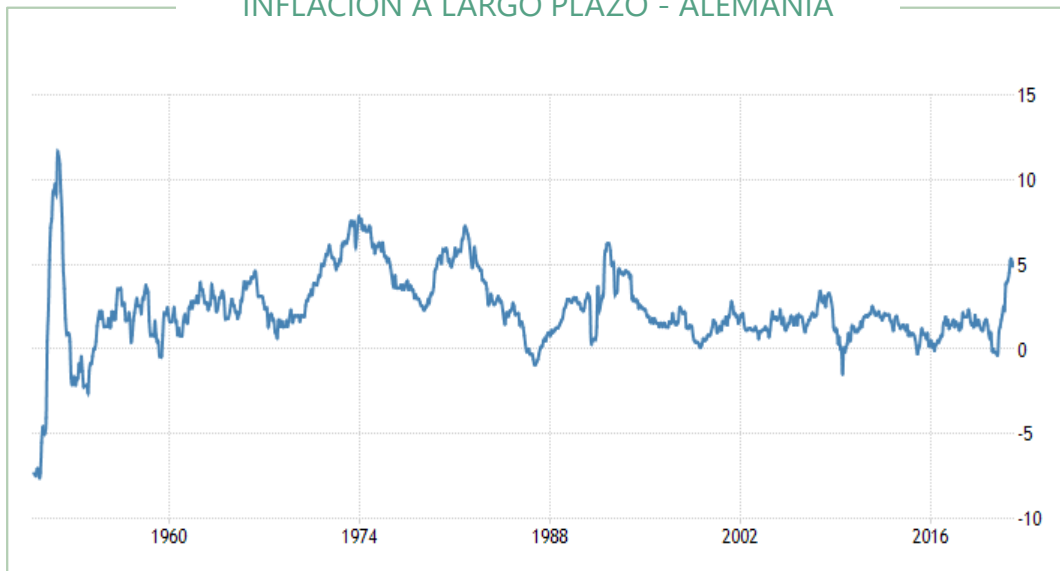
ODDO BHF AM



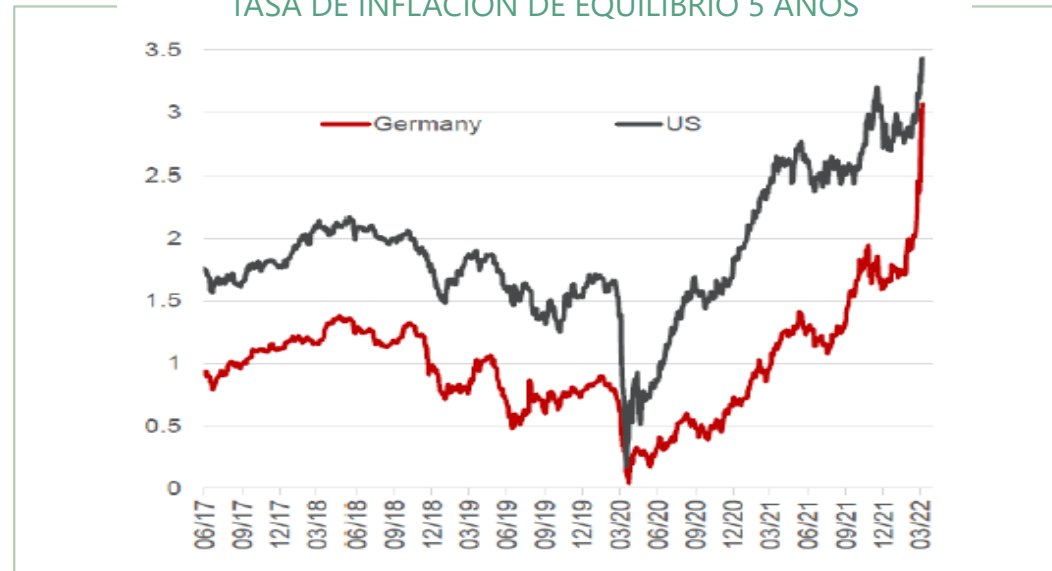
# *La historia no se repite, pero rima*

## LA INFLACIÓN ALCANZA NIVELES DE 1970

INFLACIÓN A LARGO PLAZO - ALEMANIA



TASA DE INFLACIÓN DE EQUILIBRIO 5 AÑOS



Fuente: ODDO BHF AM SAS, Bloomberg | Datos a 03/2022; Federal statistical office, tradingeconomics



ODDO BHF AM es la división de gestión de activos del Grupo ODDO BHF. Es la marca común de las cinco sociedades de gestión legalmente separadas: ODDO BHF AM SAS (Francia), ODDO BHF PRIVATE EQUITY (Francia), ODDO BHF AM GmbH (Alemania) y ODDO BHF AM Lux (Luxemburgo) y METROPOLE GESTION (Francia).

Este documento, de carácter promocional, está elaborado por ODDO BHF ASSET MANAGEMENT SAS. Su distribución a cualquier inversor es responsabilidad exclusiva de cada distribuidor o consultor. Los posibles inversores deben consultar a un asesor de inversiones antes de suscribirse al fondo. **Se informa al inversor de que el fondo presenta un riesgo de pérdida de capital, pero también un cierto número de riesgos vinculados a los instrumentos/estrategias de la cartera. En caso de suscripción, el inversor debe consultar el Documento de Información Clave para el Inversor (KID) y el prospecto para obtener información detallada sobre los riesgos incurridos.** El valor de la inversión puede bajar o subir y puede no ser devuelto en su totalidad. La inversión debe hacerse de acuerdo con los objetivos de inversión del inversor, el horizonte de inversión y la capacidad de hacer frente al riesgo asociado a la transacción. ODDO BHF ASSET MANAGEMENT SAS no se hace responsable de ningún daño directo o indirecto que resulte del uso de esta publicación o de la información que contiene.

La información se da a título informativo únicamente y está sujeta a cambios en cualquier momento sin previo aviso. Las opiniones expresadas en este documento corresponden a las expectativas del mercado en el momento de su publicación. Pueden cambiar según las condiciones del mercado y ODDO BHF ASSET MANAGEMENT SAS no puede ser considerada

responsable contractualmente por ellos. Los valores del activo neto que figuran en el presente documento son sólo a título informativo. Sólo es auténtico el valor del activo neto registrado en las confirmaciones comerciales y las declaraciones de valores. Las suscripciones y reembolsos de las UCI se hacen a un valor neto desconocido.

Un resumen de los derechos de los inversores está disponible gratuitamente en formato electrónico en lengua inglesa en el sitio web [https://am.oddo-bhf.com/FRANCE/en/non\\_professional\\_investor/infos\\_reglementaire](https://am.oddo-bhf.com/FRANCE/en/non_professional_investor/infos_reglementaire)

El fondo puede haber sido autorizado para su distribución en diferentes Estados miembros de la UE. Se advierte a los inversores del hecho de que la sociedad gestora puede decidir retirarse con las disposiciones que ha tomado para la distribución de las participaciones del fondo de conformidad con el artículo 93 bis de la Directiva 2009/65/CE y el artículo 32 bis de la Directiva 2011/61/UE.

El DICI (en el idioma de los países en los que se comercializan) y el prospecto (en los siguientes idiomas - por favor especifique) están disponibles gratuitamente en ODDO BHF ASSET MANAGEMENT SAS en [am.oddo-bhf.com](http://am.oddo-bhf.com) o en distribuidores autorizados. El informe anual así como el informe semestral están disponibles gratuitamente en ODDO BHF ASSET MANAGEMENT SAS o en la página web [am.oddo-bhf.com](http://am.oddo-bhf.com)



# 01

## PERSPECTIVAS MACROECONÓMICAS

---

# 02

## ANÁLISIS DE MERCADO

- RENTA VARIABLE
- RENTA FIJA
- DIVISAS Y MATERIAS PRIMAS

---

# 03

## CONVICCIONES ACTUALES

---

# 04

## NUESTRAS SOLUCIONES DE INVERSIÓN

---





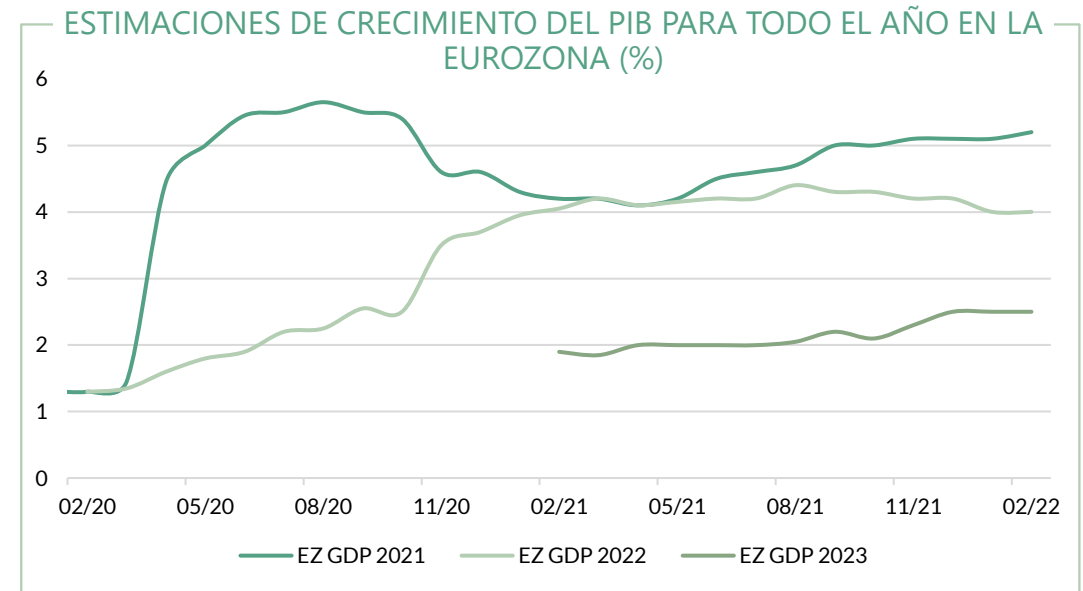
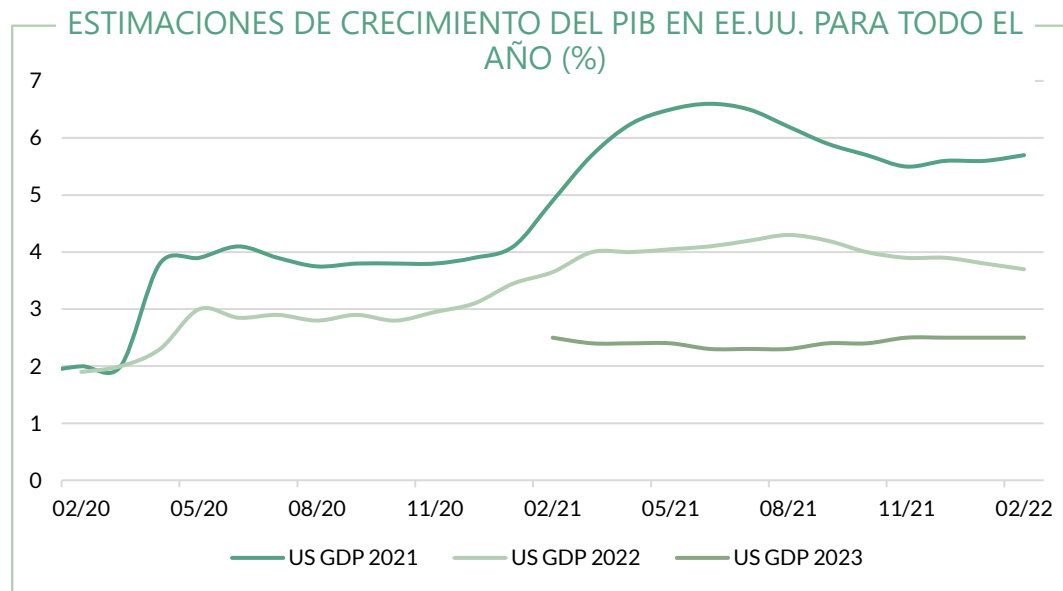
01

PERSPECTIVAS  
*macroeconómicas*



# Perspectivas de crecimiento

## LAS REVISIONES ACABAN DE COMENZAR



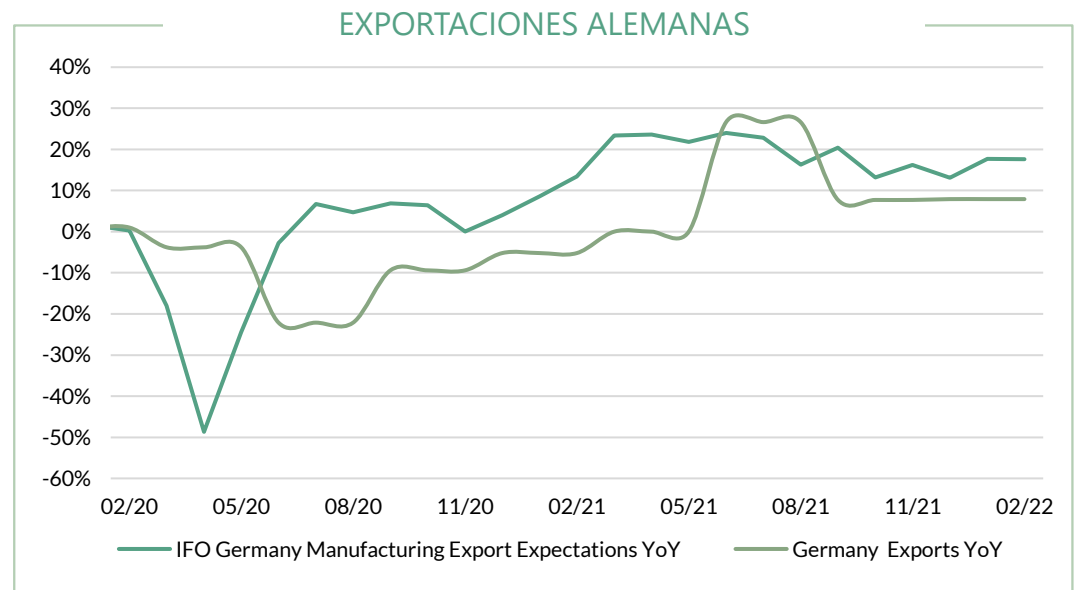
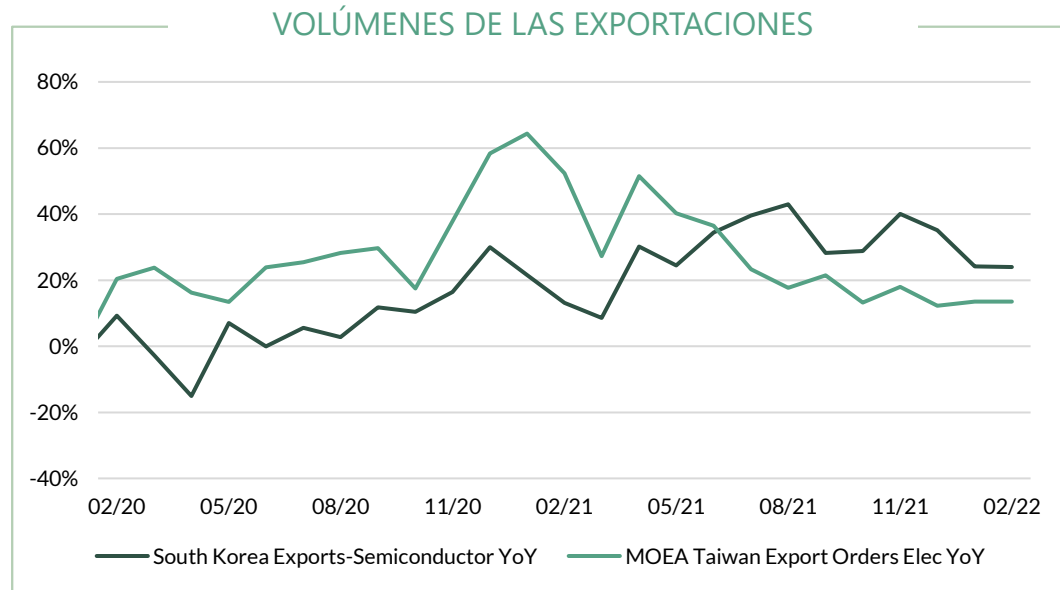
- El shock de la oferta aún no se refleja en las expectativas de consenso





# Comercio mundial

## OTRO SHOCK DE OFERTA



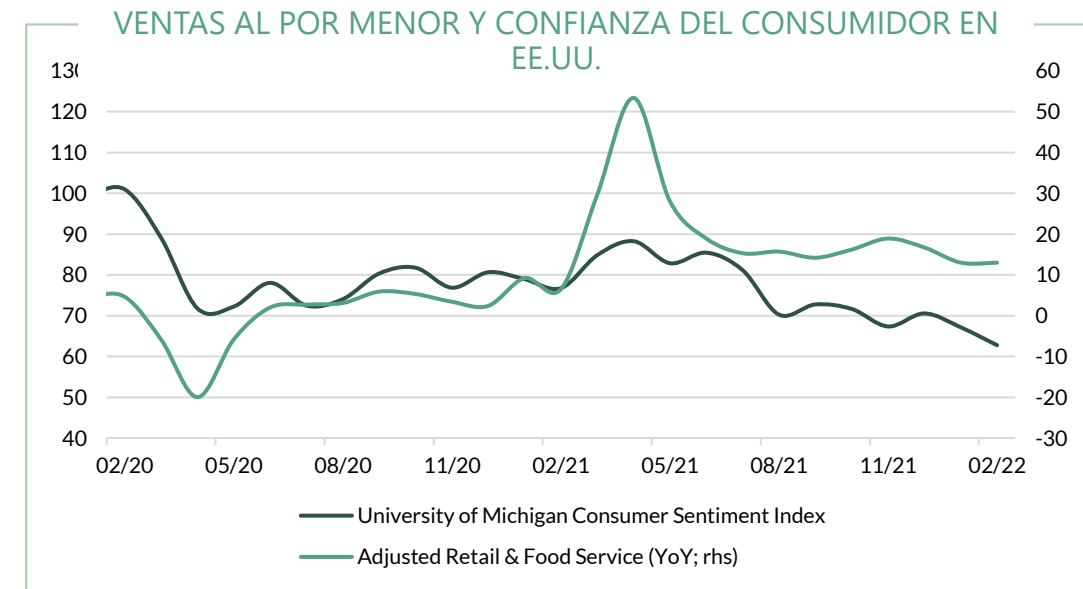
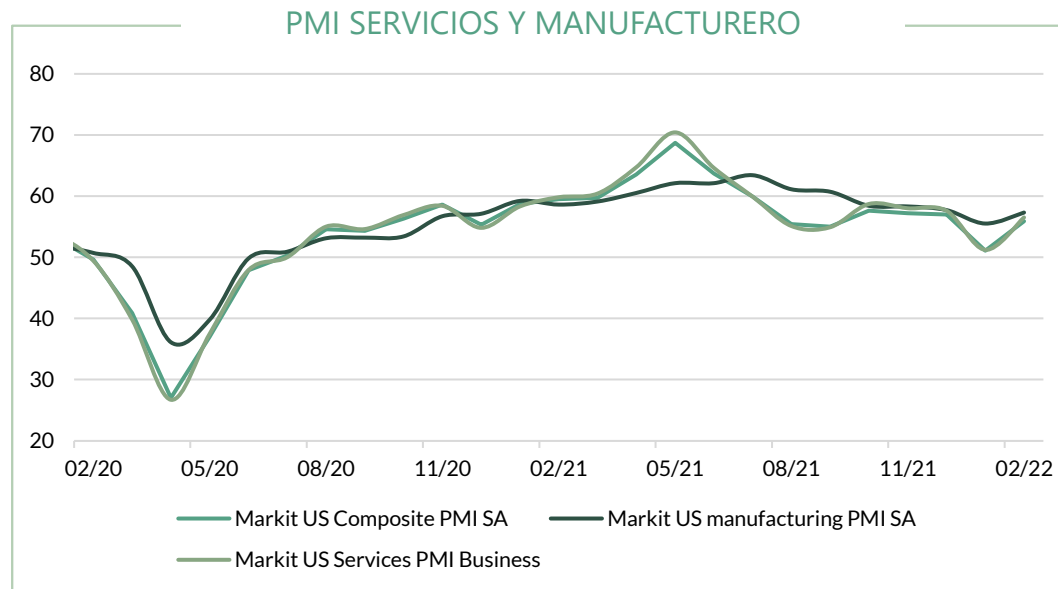
- La invasión de Ucrania se suma a los atascos que ya existen





# EE.UU. : Mejor protegidos

## CONTRA EL AUMENTO DE LOS PRECIOS DE LA ENERGÍA

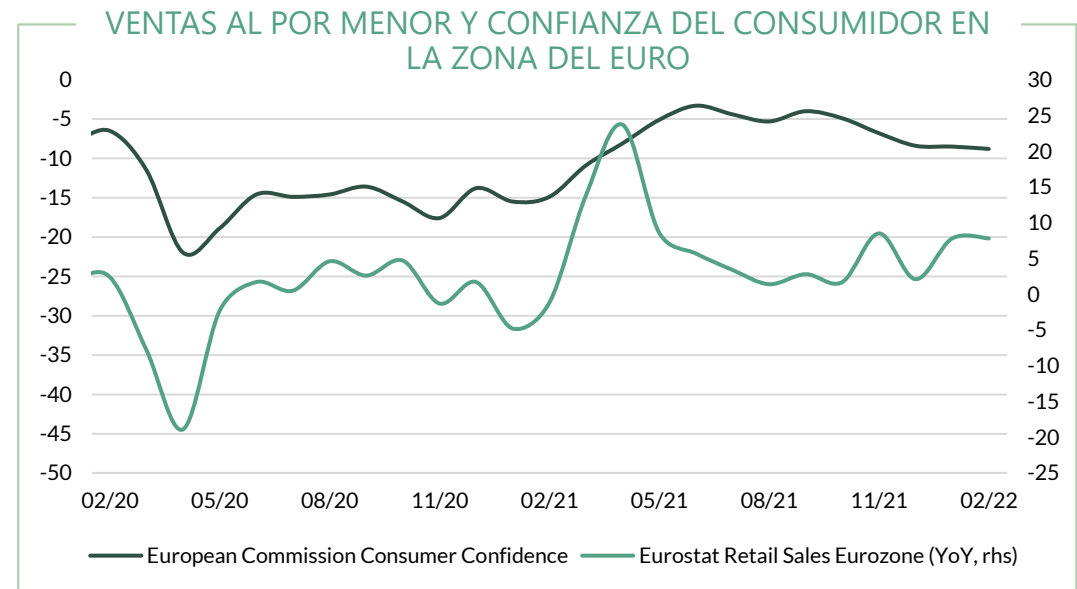
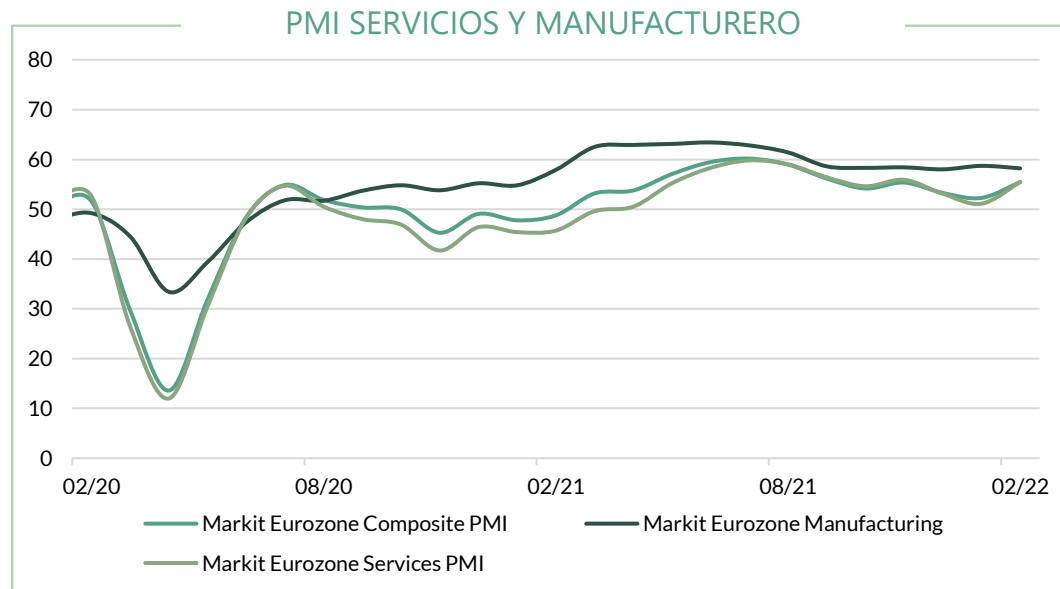


- La guerra entre Rusia y Ucrania aumenta la incertidumbre, pero EE. UU. no está en el epicentro
- Tras el excelente dato del PIB del cuarto trimestre, el primer trimestre de 2022 parece relativamente débil a pesar de la solidez de las ventas minoristas
- La Fed de Atlanta calcula un crecimiento del PIB del 0% para el primer trimestre
- El informe de empleo de febrero mostró un excelente crecimiento del empleo (678.000) y un descenso de la tasa de paro hacia mínimos



# Europa

## EL GUIÓN DE LA «ESTANFLACIÓN» SE PONE EN MARCHA

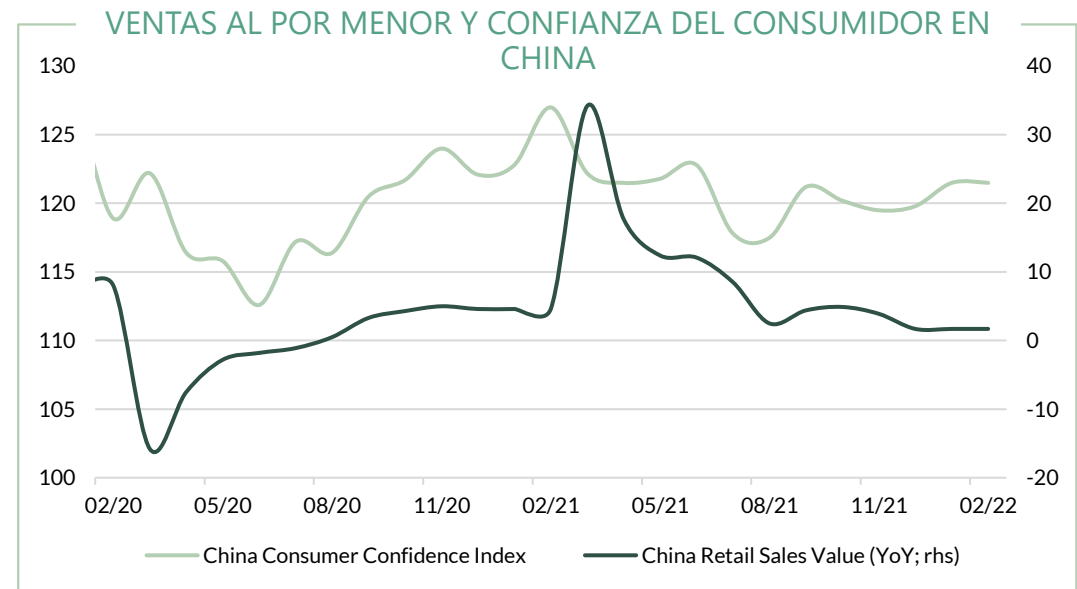
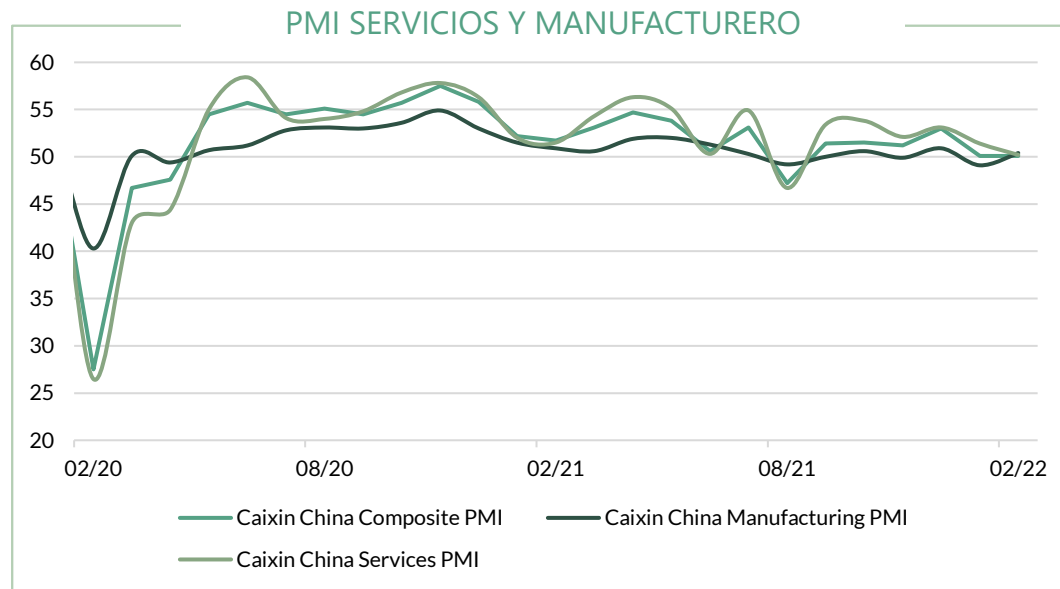


- La aceleración del crecimiento provocada por la mejora de ómicron va aún más allá
- Importante lastre para el crecimiento por la confianza, las interrupciones de la producción y el encarecimiento de la energía
- La «estanflación» ha llegado, mientras que los riesgos de recesión han aumentado un poco, pero siguen siendo un riesgo excepcional
- Los sólidos balances de los consumidores pueden servir de amortiguador



# China

## PREVISIONES DEMASIADO AMBICIOSAS

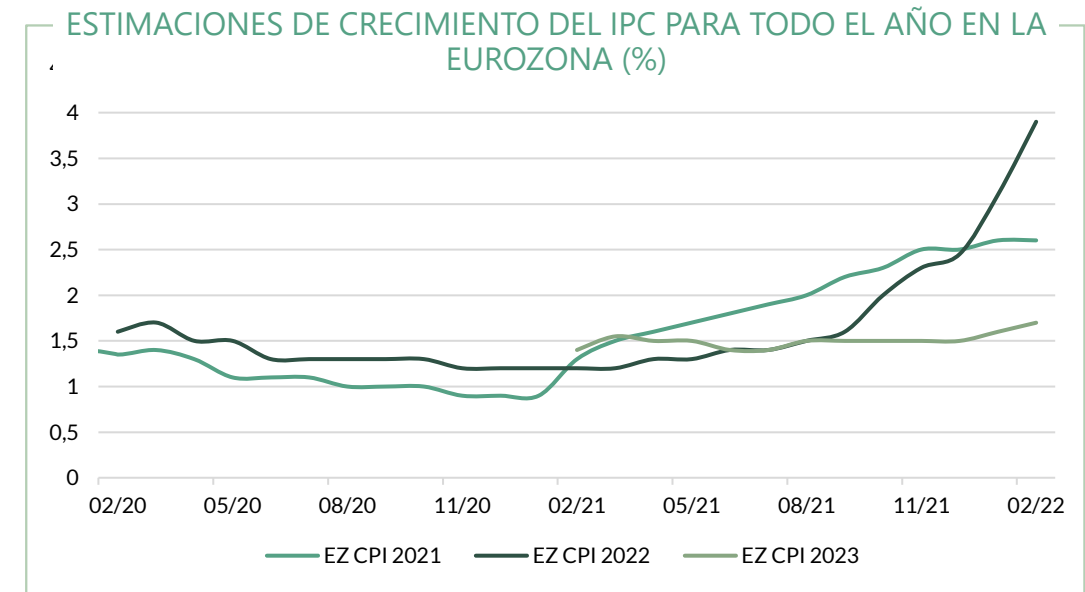
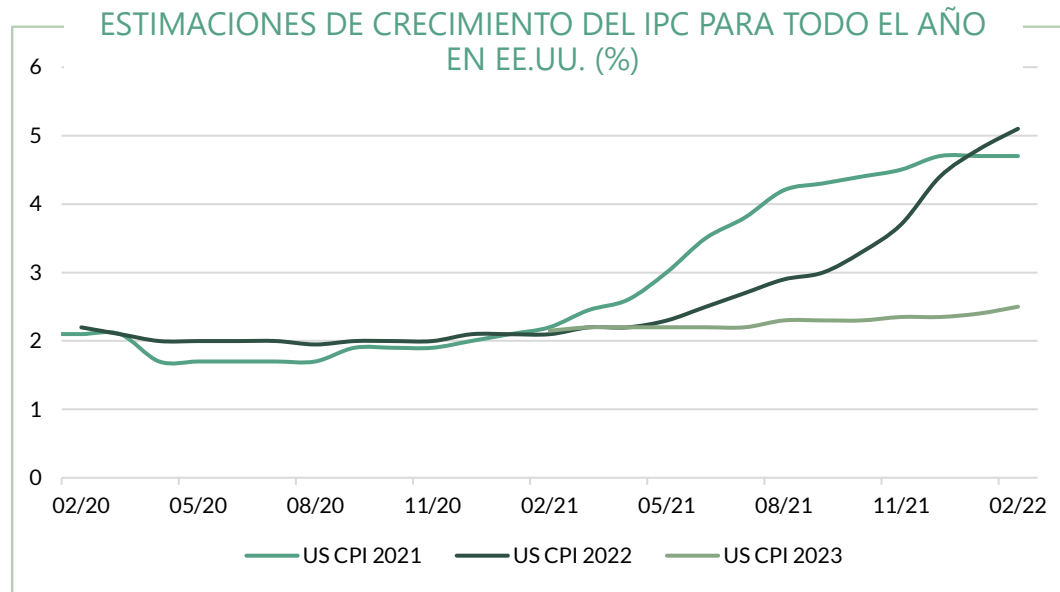


- El objetivo de crecimiento del 5,5% para 2022 podría ser excesivo
- El estallido de la burbuja inmobiliaria y la desaceleración del crecimiento mundial aumentan el riesgo a la baja
- La estabilización del PMI es bienvenida, pero no se mantiene
- La política será más expansiva



# Expectativas de inflación

## FUERTES REVISIONES AL ALZA

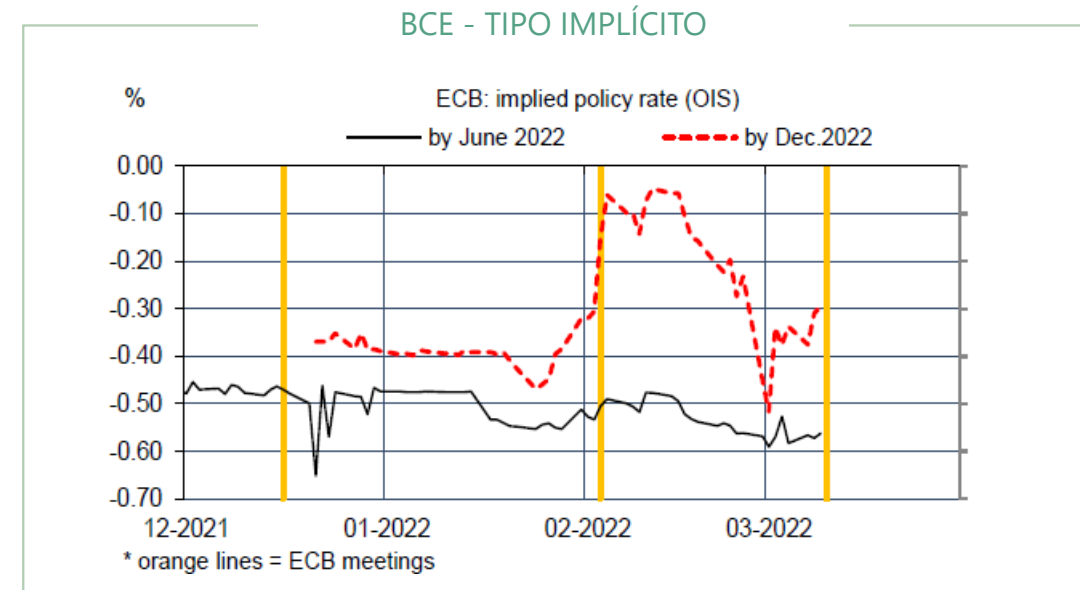
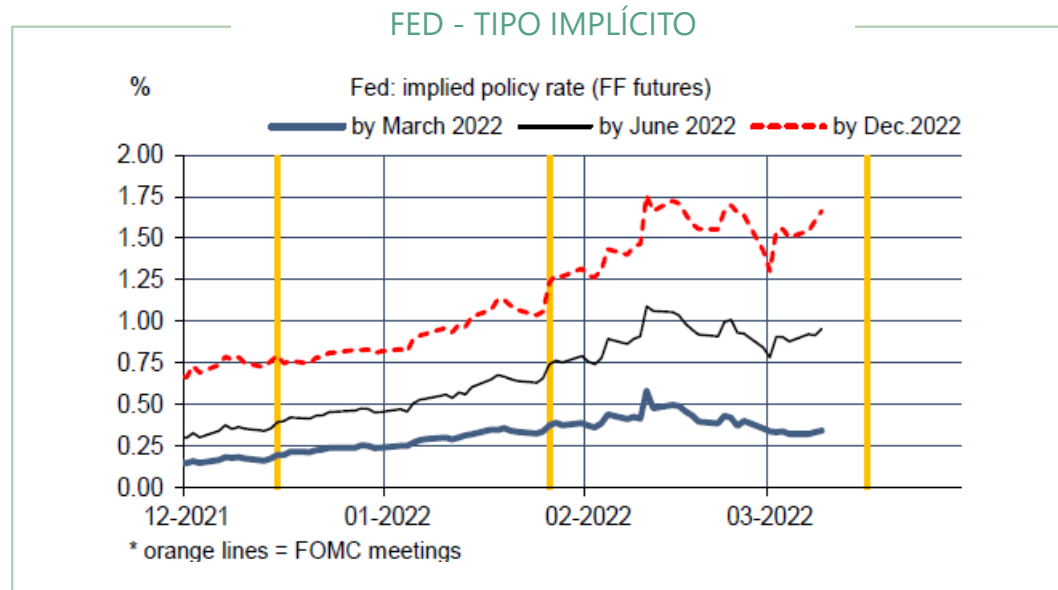


- Las expectativas de inflación se disparan con el aumento de los precios de la energía
- Dependiendo de las nuevas sanciones y de la evolución de los precios del petróleo y del gas, la inflación general podría superar el 7% en la zona euro
- Llegará un momento en que los ingresos reales se verán muy afectados
- Aumentan las probabilidades de una espiral de precios salariales, incluso en la zona euro



# Políticas de la FED y del BCE

## JUEGO DE EQUILIBRIOS



- Los bancos centrales van totalmente por detrás de las curvas de inflación y tendrán que hacer un juego de equilibrios entre un aumento del nivel de precios sin precedentes y el efecto en el crecimiento que viene
- La Fed está en mejores condiciones y actuará según lo previsto, subiendo los tipos 25 pb en marzo
- El BCE puede dar un paso atrás en su giro duro y mostrar dos alternativas
- Las dos anteriores subidas del BCE hasta finales de año han sido completamente descontadas en los mercados monetarios

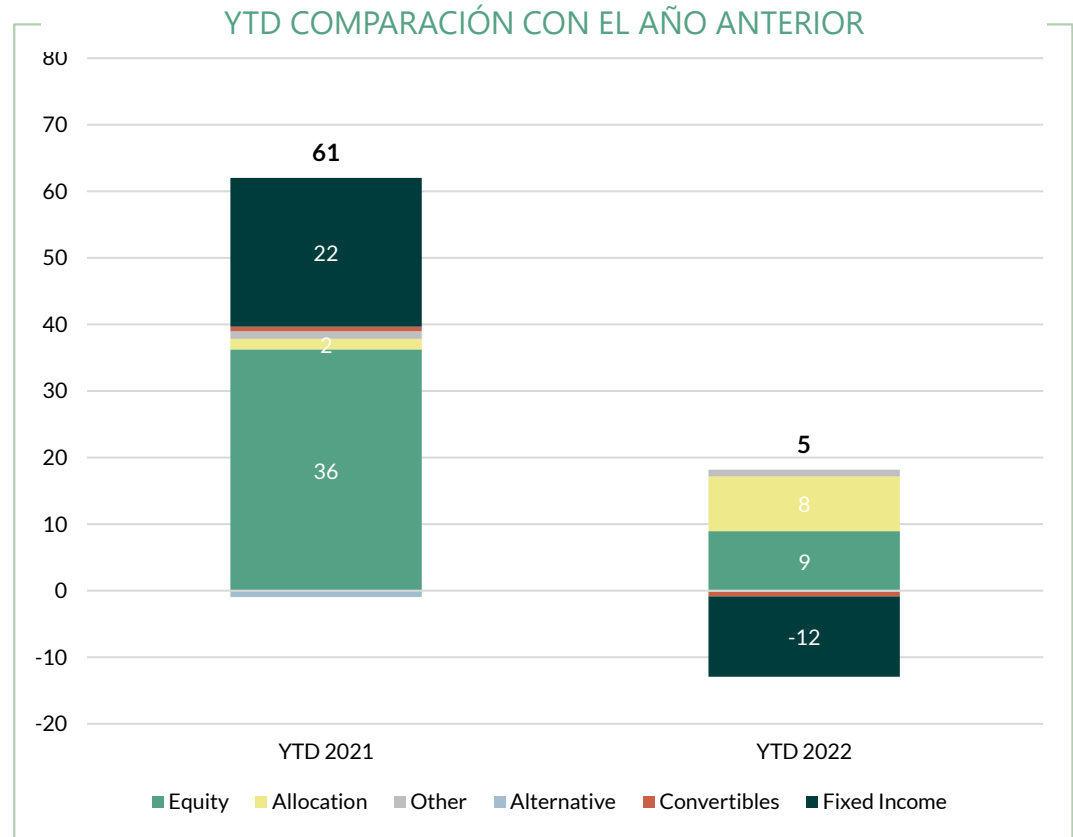
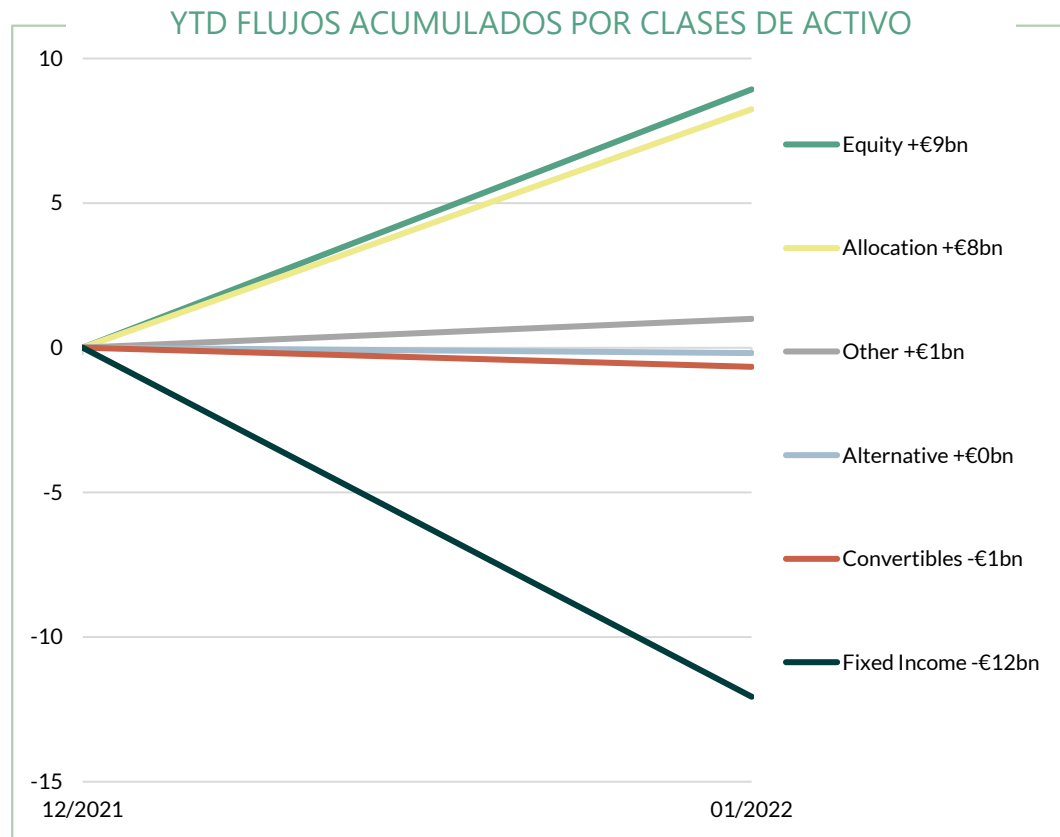


02

ANÁLISIS  
*de mercado*



# Flujos a fondos de inversión europeos en lo que va de año (YTD) A CÁMARA LENTA



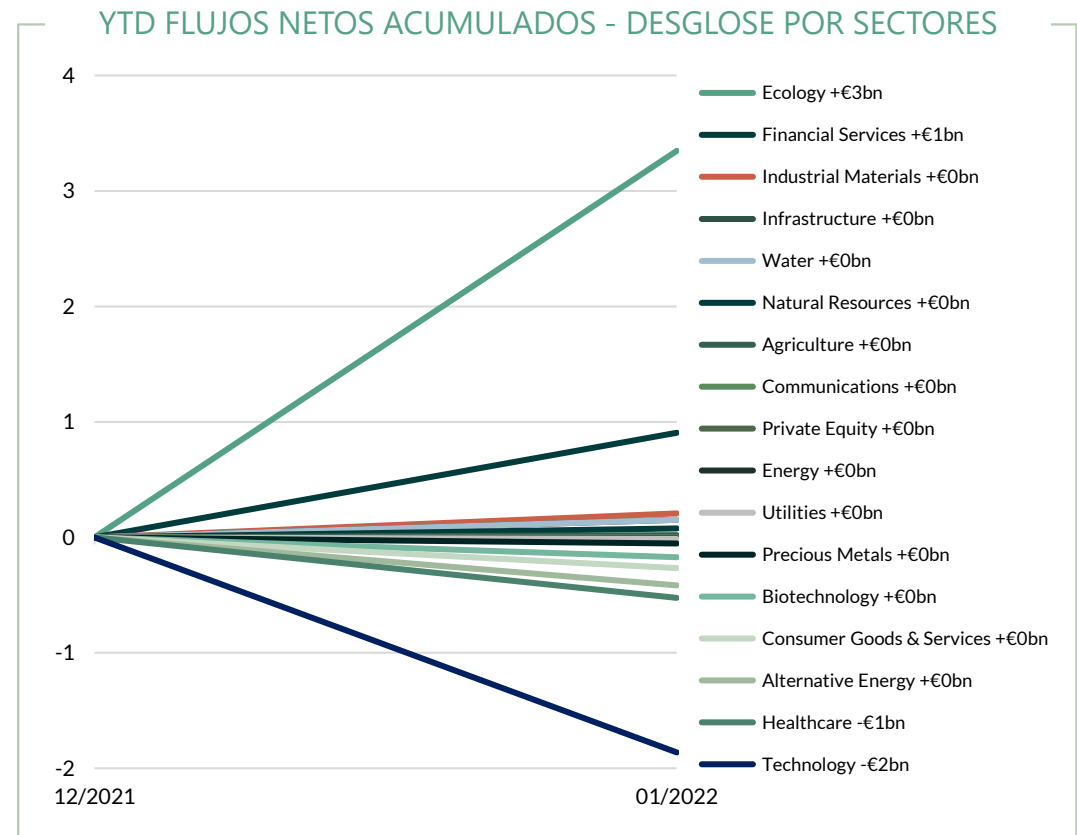
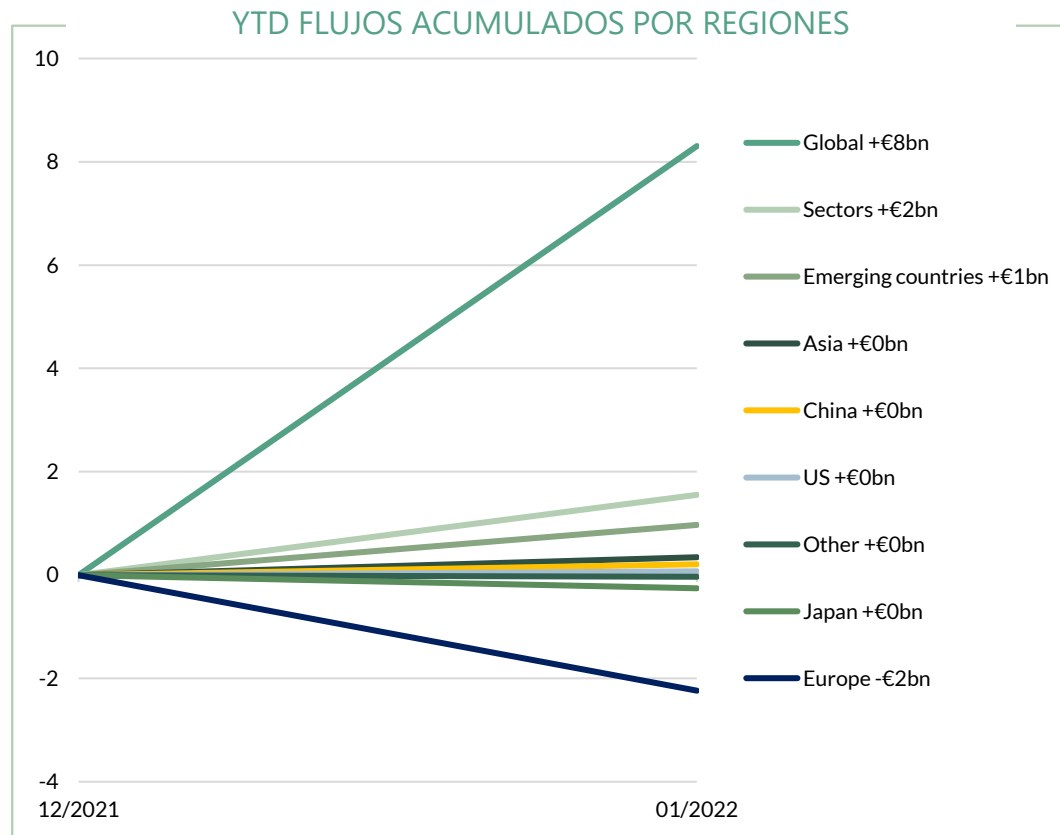
Fuente: Morningstar. Datos a 31.01.2022 (Europe OE, excepto ETF, MM, fondos de fondos y fondos subordinados (domiciliados, máx. compr.).





# Flujos en fondos de inversión europeos - renta variable YTD

## REVERSIÓN DE LA TENDENCIA, SALVO PARA LA ECOLOGÍA

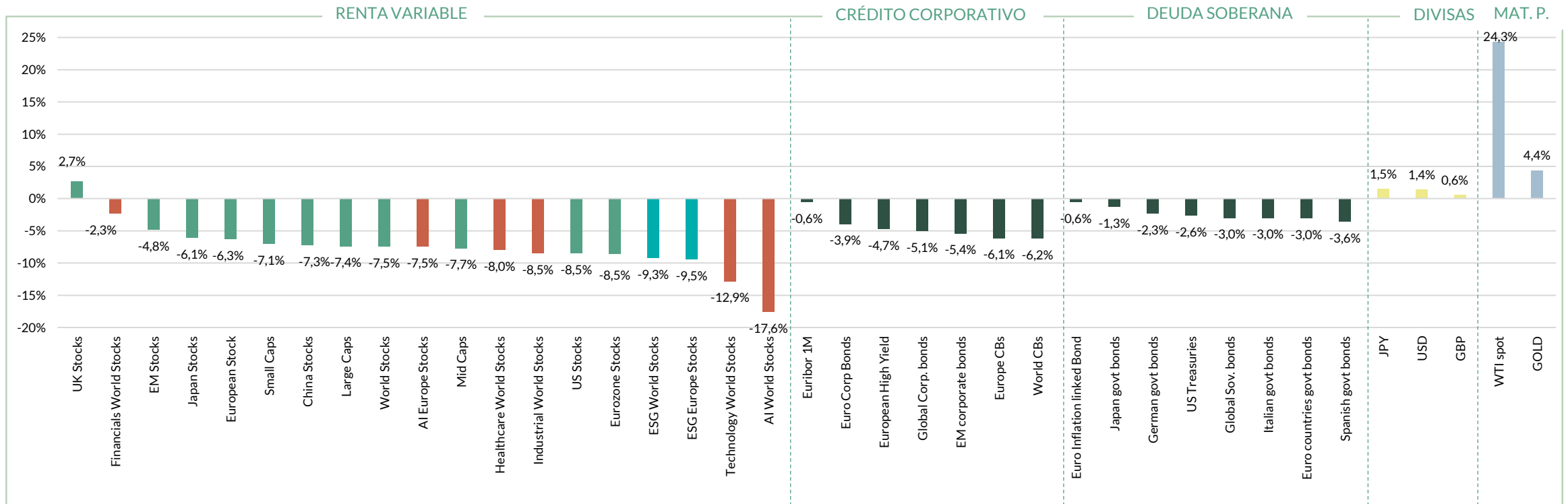


Fuente: Morningstar. Datos a 31.01.2022 (Europe OE, excepto ETF, MM, fondos de fondos y fondos subordinados (domiciliados, máx. compr.).



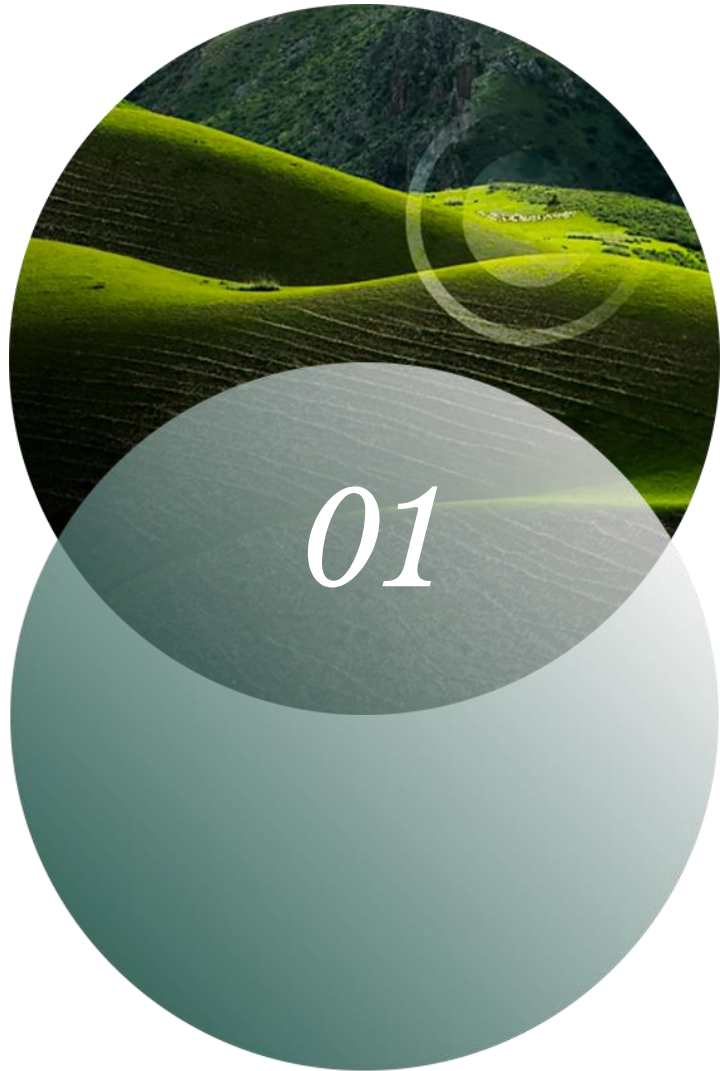
# Rentabilidad de las clases de activos desde el principio de año

## SENSACIÓN DE HUNDIMIENTO



■ Sectores/temáticos   
 ■ Índices ESG   
 ■ Renta variable   
 ■ Renta fija   
 ■ Divisas   
 ■ Materias primas

La rentabilidad histórica no constituye una indicación fiable de la rentabilidad futura ni se mantiene constante a lo largo del tiempo.  
 Fuentes: Bloomberg and BoA ML a 28/02/2022; rentabilidades expresadas en divisa local

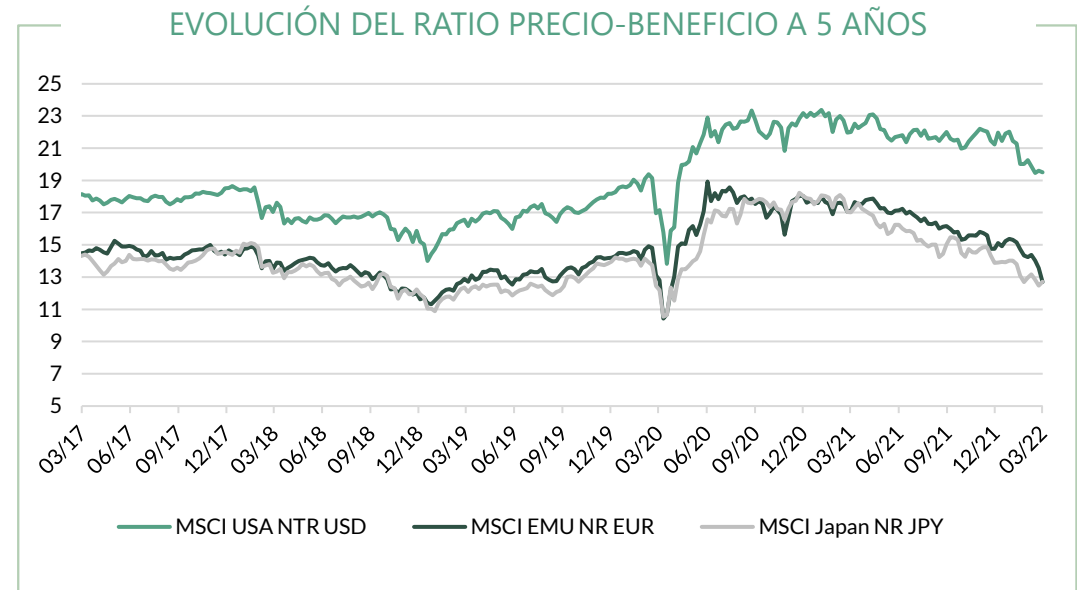
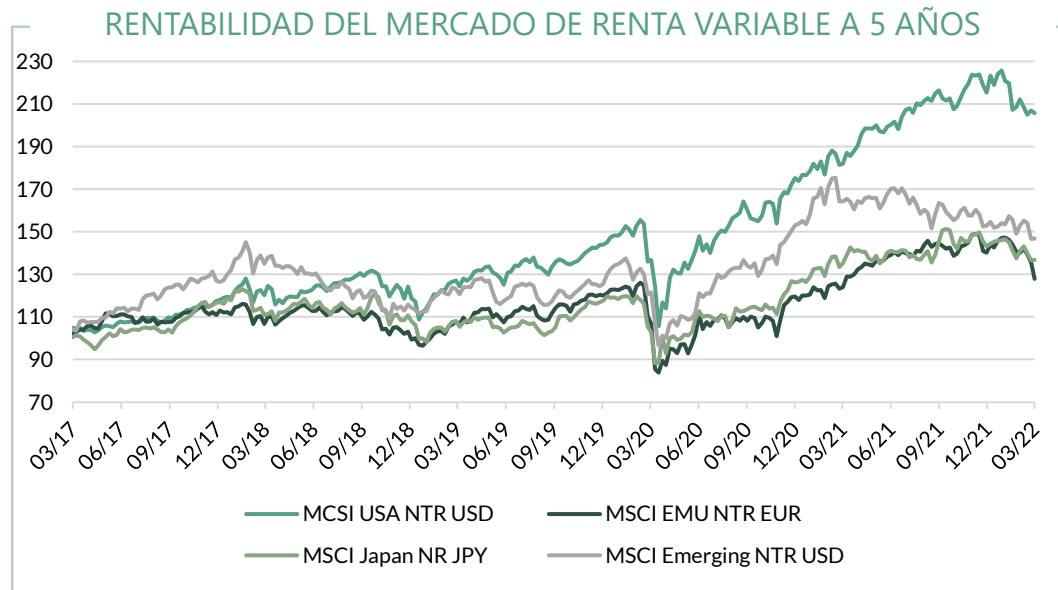


# RENTA VARIABLE



# Renta variable

## DISPERSIÓN Y REVERSIÓN DE TENDENCIAS



- Con las fuertes olas de ventas de la última semana de febrero, la renta variable mundial registró una ligera caída en el conjunto del mes (índice MSCI All Countries: -2,6%)
- Desde el principio del año, las tendencias se han dado totalmente la vuelta y la zona euro se ha comportado mucho peor (EuroStoxx: -5,2%), mientras que el S&P 500 (-3,1%) y el Topix (-0,5%) han resistido mejor
- Los mercados emergentes se comportaron relativamente bien en general, pese a una pérdida de más del 30% de la renta variable rusa, y las bolsas de los países exportadores de materias primas registraron ganancias en el mes

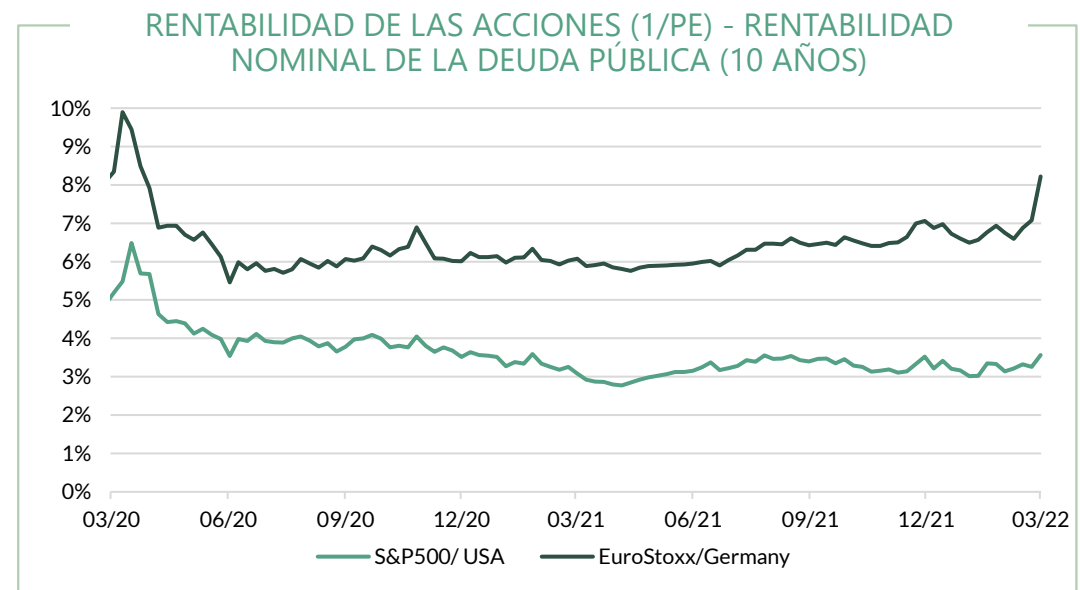
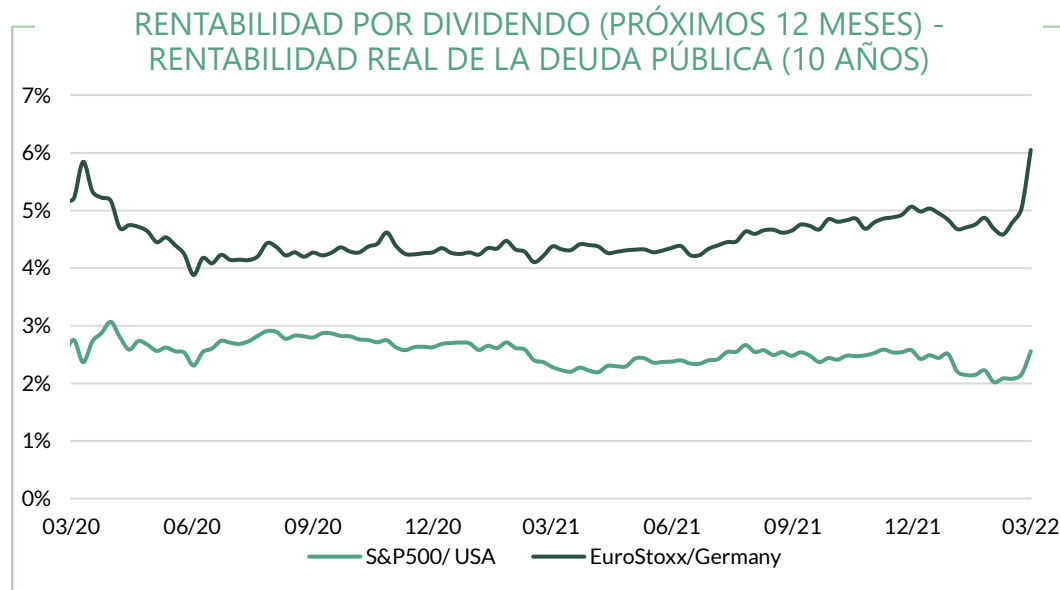
La rentabilidad histórica no constituye una indicación fiable de la rentabilidad futura ni se mantiene constante a lo largo del tiempo.

Fuentes: Bloomberg, ODDO BHF AM SAS | Datos a 04/03/2022



# Primas de riesgo

## MAYOR VOLATILIDAD, MAYORES PRIMAS



- Las rentabilidades nominales se mantuvieron bastante estables, mientras que las rentabilidades reales se hundieron como consecuencia de las crecientes presiones inflacionistas
- La ola de venta de renta variable, sin ninguna revisión significativa a la baja de los beneficios netos esperados de momento, ha propiciado un fuerte aumento de las primas de riesgo
- La diferencia entre la rentabilidad por dividendo esperado de las acciones de la zona euro y la rentabilidad real de los bonos alemanes es ahora mayor en que su anterior máximo registrado en marzo de 2020

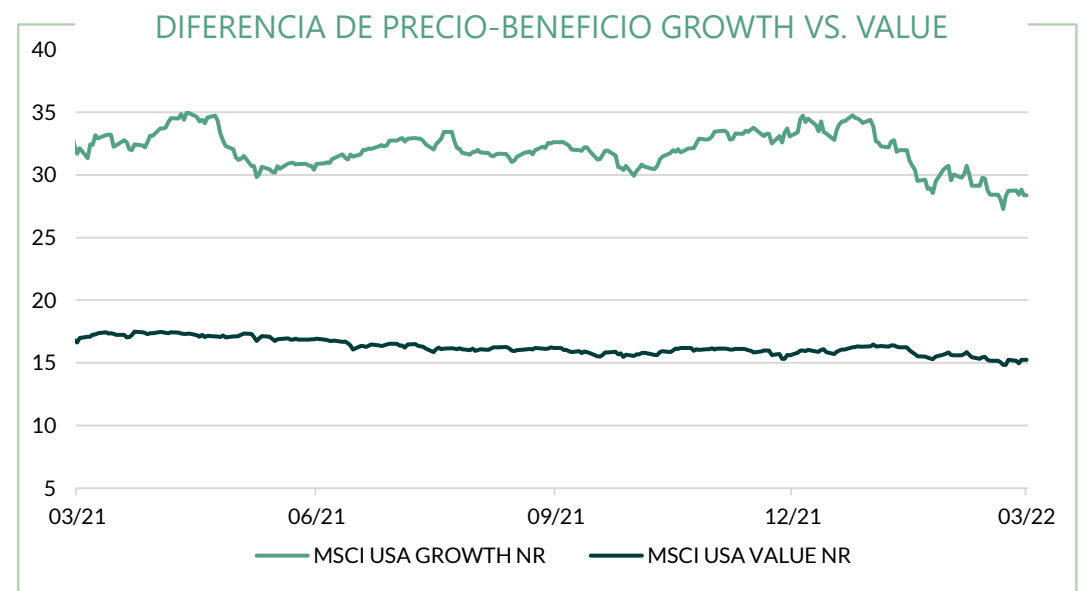
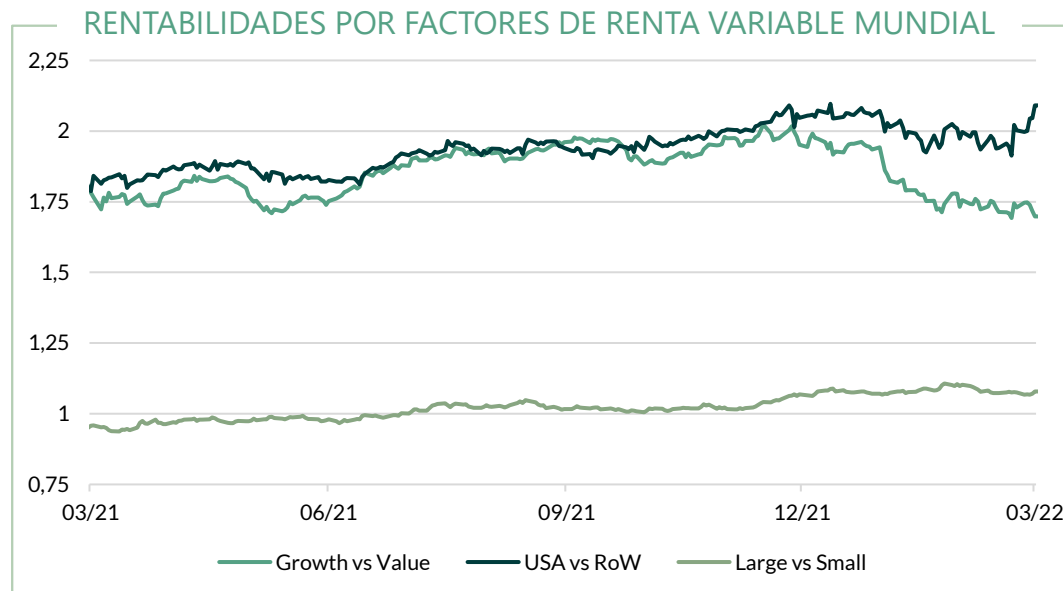
La rentabilidad histórica no constituye una indicación fiable de la rentabilidad futura ni se mantiene constante a lo largo del tiempo.

Fuentes: Bloomberg, ODDO BHF AM SAS | Datos a 04/03/2022



# Rentabilidades de la renta variable: diferencia de estilos

## LA GRAN DIVISIÓN



- La reciente tendencia de rentabilidad inferior de los activos estadounidenses con respecto a los de otros mercados se ha dado la vuelta repentinamente, con una importante contribución de las divisas
- La tendencia «*growth vs value*» ha sido bastante volátil y no ha seguido una tendencia clara en las últimas semanas
- La rebaja del precio-beneficio se ha producido tanto en el universo de *value* como en el *growth*

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

Fuentes: Bloomberg, ODDO BHF AM SAS | Datos a 04/03/2022



# Renta variable europea - sectores

## DESAJUSTE DEL MERCADO VALUE

EUROPEAN SECTORS	P/E Next 12 months as of 03/2022	Rerating P/E	EPS growth 2021	EPS growth 2022	EPS growth 2023	Div Yield	Perf YTD	Perf 1 Month
STOXX Europe 600	14,0x	2%	68%	8%	7%	3,3%	-7,1%	-2,7%
<b>Materias primas</b>								
Recursos básicos	8,3x	-36%	211%	-15%	-21%	5,8%	9,8%	5,8%
Energía	8,5x	-18%	938%	25%	-4%	4,3%	9,4%	0,1%
<b>Cíclicos</b>								
Automóviles y piezas	6,4x	-37%	566%	1%	12%	4,9%	-5,8%	-5,3%
Productos químicos	16,9x	9%	81%	4%	4%	2,7%	-10,8%	-4,9%
Construcción y materiales	15,0x	-3%	62%	4%	12%	3,1%	-11,2%	-2,7%
Productos y servicios de consumo	22,6x	n/a	85%	17%	13%	2,1%	-13,0%	-5,1%
Bienes y servicios industriales	16,5x	6%	82%	19%	6%	2,5%	-12,5%	-2,6%
Medios de comunicación	17,4x	5%	19%	16%	12%	2,6%	-6,3%	-0,5%
Tecnología	23,9x	25%	35%	12%	19%	1,2%	-17,1%	-2,1%
Viajes y Ocio	28,9x	77%	66%	161%	103%	1,4%	-3,7%	-1,4%
<b>Finanzas</b>								
Bancos	8,3x	-29%	124%	-2%	10%	5,6%	-2,6%	-8,8%
Seguros	10,1x	-5%	32%	8%	9%	5,5%	-3,1%	-7,7%
Servicios financieros	11,6x	-27%	69%	-13%	9%	3,0%	-13,3%	-4,2%
Inmobiliario	19,3x	6%	14%	7%	8%	3,4%	-6,9%	-2,3%
<b>Defensivos</b>								
Alimentación Bebidas y Tabaco	18,1x	2%	9%	9%	9%	3,0%	-3,5%	0,0%
Salud	18,4x	19%	6%	10%	13%	2,4%	-7,1%	0,2%
Cuidado personal Farmacias y tiendas de comestibles	18,0x	13%	6%	2%	10%	3,1%	-6,4%	-2,6%
Venta al por menor	16,1x	4%	228%	18%	12%	3,2%	-15,1%	-10,0%
Telecomunicaciones	14,1x	-7%	-23%	15%	11%	4,4%	-1,9%	-3,7%
Servicios públicos	15,5x	20%	20%	7%	5%	4,2%	-0,9%	2,2%

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

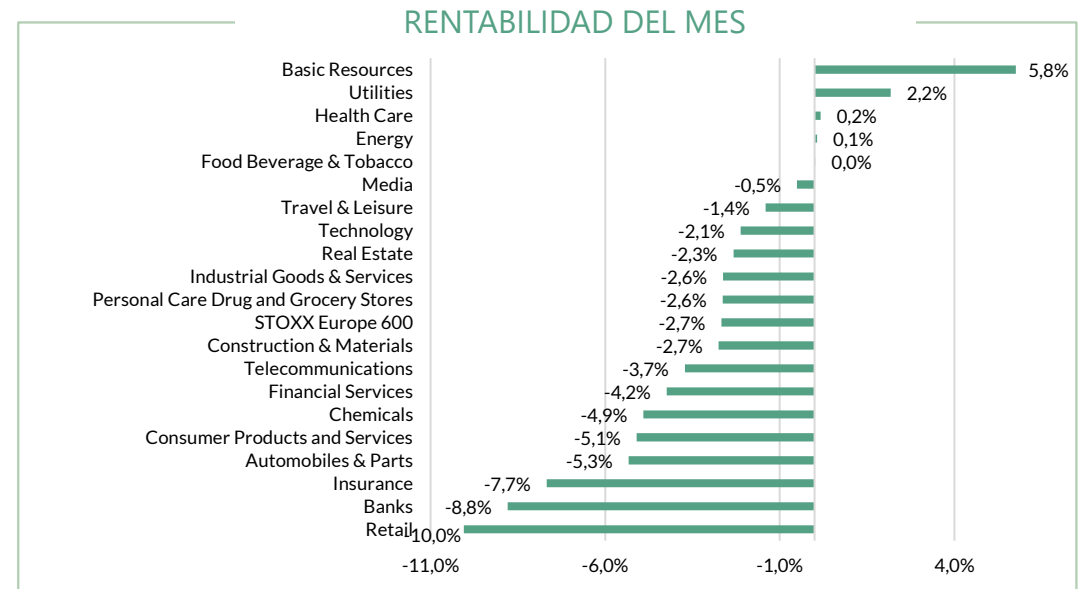
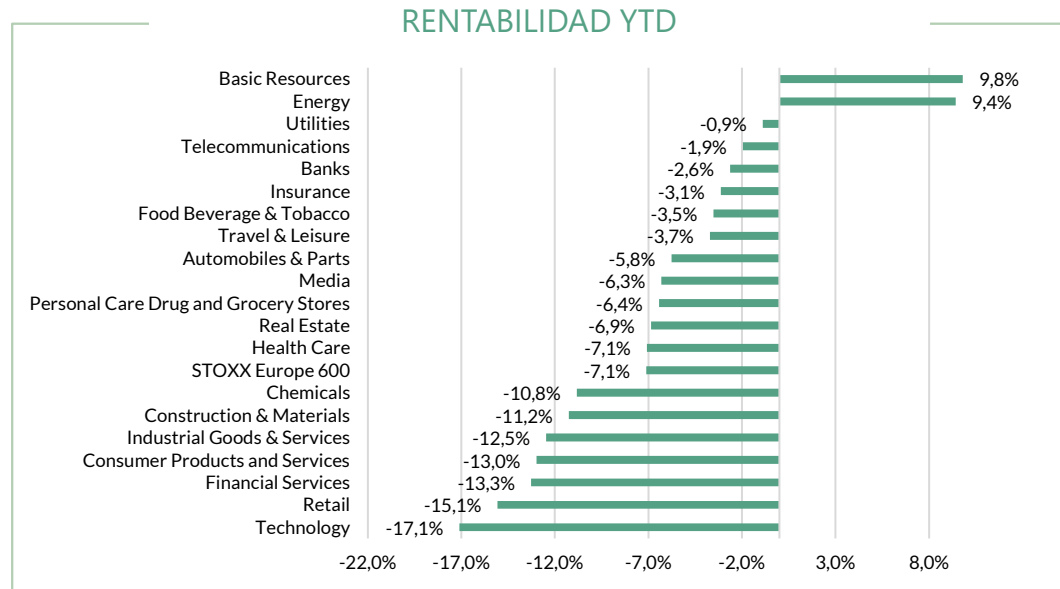
Fuentes: Bloomberg, ODDO BHF AM SAS | Datos a 28/02/2022.





# Renta variable europea - rendimiento de los sectores

## MATERIAS PRIMAS...



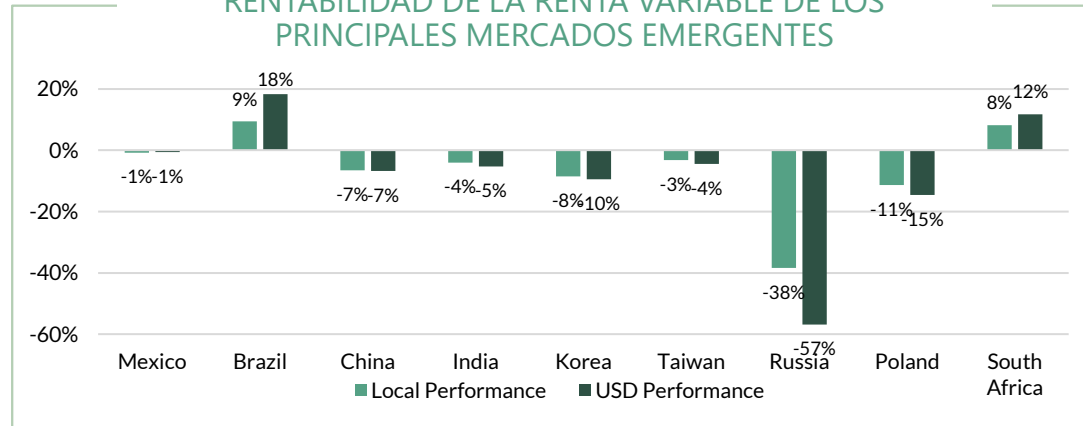
La rentabilidad histórica no constituye una indicación fiable de la rentabilidad futura ni se mantiene constante a lo largo del tiempo.  
 Fuentes: Bloomberg, ODDO BHF AM SAS | Datos a 28/02/2022.



# Mercados emergentes

## LA DEPENDENCIA ENERGÉTICA AMPLÍA LA BRECHA

RENTABILIDAD DE LA RENTA VARIABLE DE LOS PRINCIPALES MERCADOS EMERGENTES



CRECIMIENTO DEL BPA (INCLUIDAS PÉRDIDAS) Y PRECIO-BENEFICIO

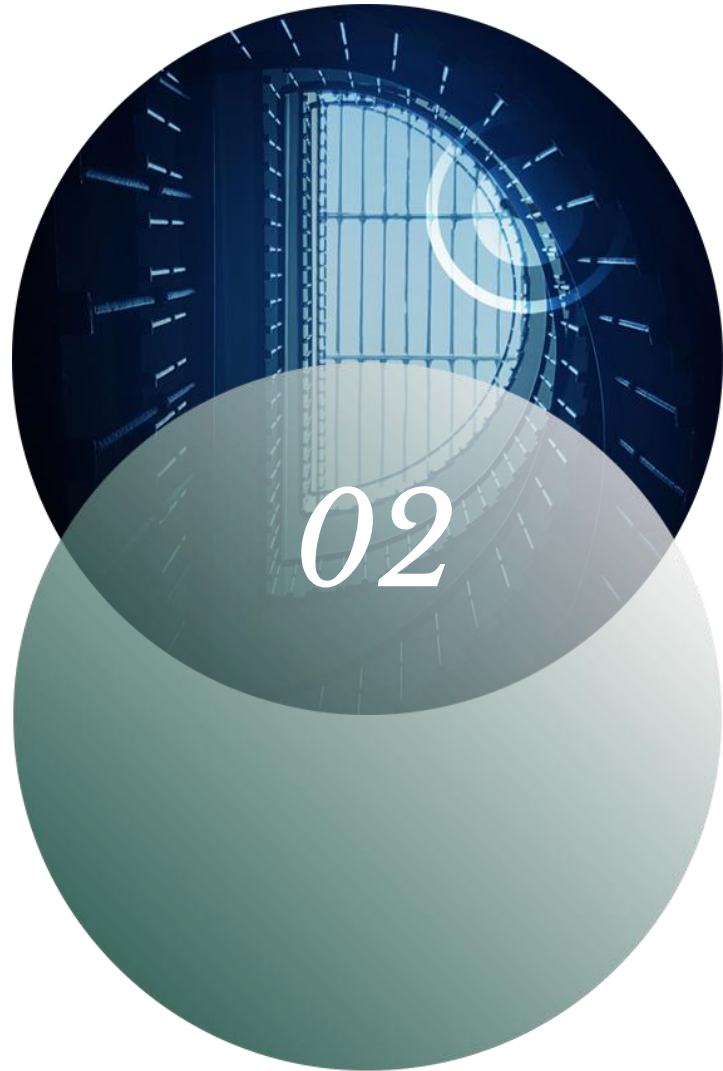
Emerging	PE 12mth fwd	2021 EPS Growth	2022e EPS Growth	Dividend Yield
MSCI EM	11,8	65%	10%	3,3%
MSCI CHINA	11,0	24%	15%	2,5%
MSCI KOREA	10,1	99%	13%	2,1%
MSCI INDIA	23,8	90%	20%	1,3%
MSCI INDONESIA	16,2	52%	11%	3,1%
MSCI PHILIPPINES	18,9	90%	22%	1,5%
MSCI MALAYSIA	15,3	48%	8%	3,8%
MSCI RUSSIA	2,7	111%	-8%	21,3%
WSE WIG INDEX	8,8	161%	1%	3,9%
MSCI TURKEY	4,7	197%	3%	8,2%
MSCI SOUTH AFRICA	11,0	86%	15%	4,2%
MSCI BRAZIL	7,9	199%	-2%	7,5%
MSCI MEXICO	13,9	156%	10%	3,6%

- Los exportadores de materias primas se han comportado bastante bien
- El mercado ruso cayó casi un 60% (en USD), antes de la suspensión de los mercados
- Se están produciendo impagos suaves o selectivos de emisores rusos, pero el contagio en el universo de la deuda emergente ha seguido siendo bastante limitado

DIFERENCIALES DE LA DEUDA DE MERCADOS EMERGENTES FRENTE A LOS DIFERENCIALES DE LOS BONOS CORPORATIVOS INDUSTRIALES BB EN EUROS



La rentabilidad histórica no es una indicación de la rentabilidad futura ni se mantiene constante a lo largo del tiempo  
 Fuentes: Bloomberg, ODDO BHF AM SAS | Datos a 04.03.2022

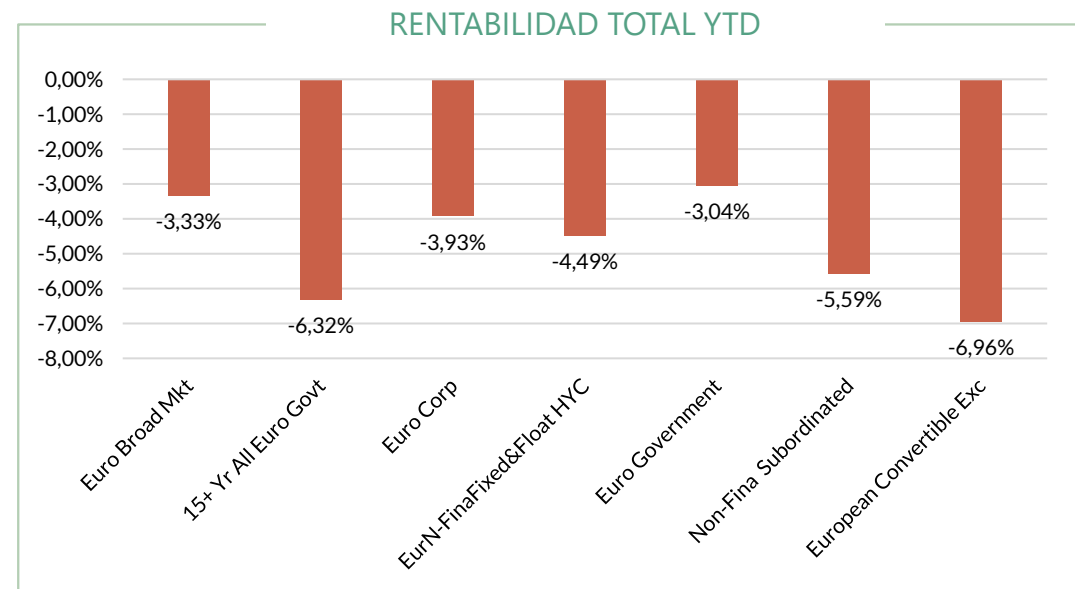
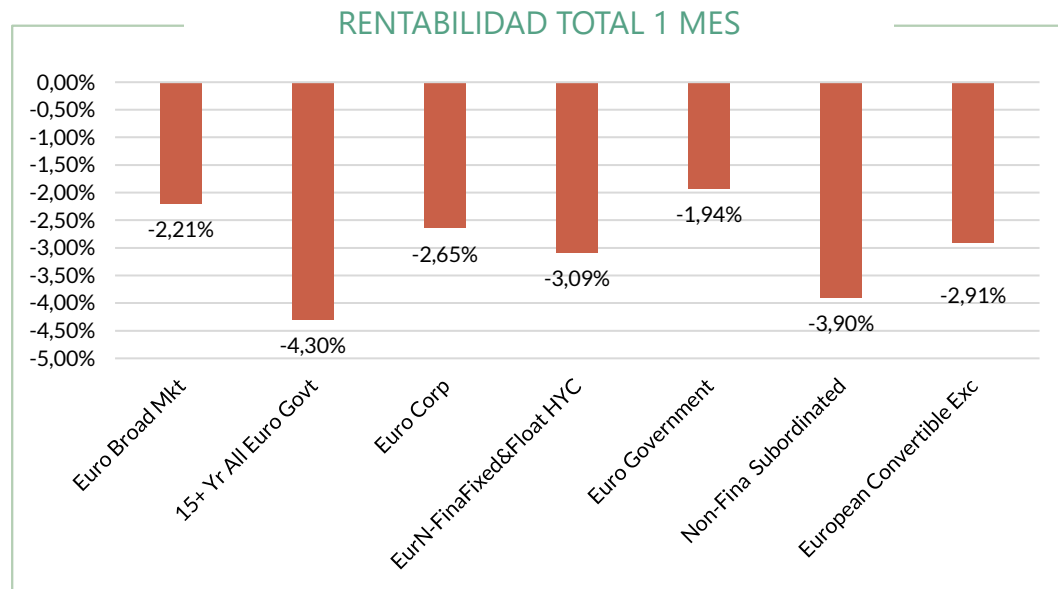


# RENTA FIJA



# Rentabilidad del segmento de renta fija

## LA DEUDA PÚBLICA SE BENEFICIA DE LOS FLUJOS AL REFUGIO



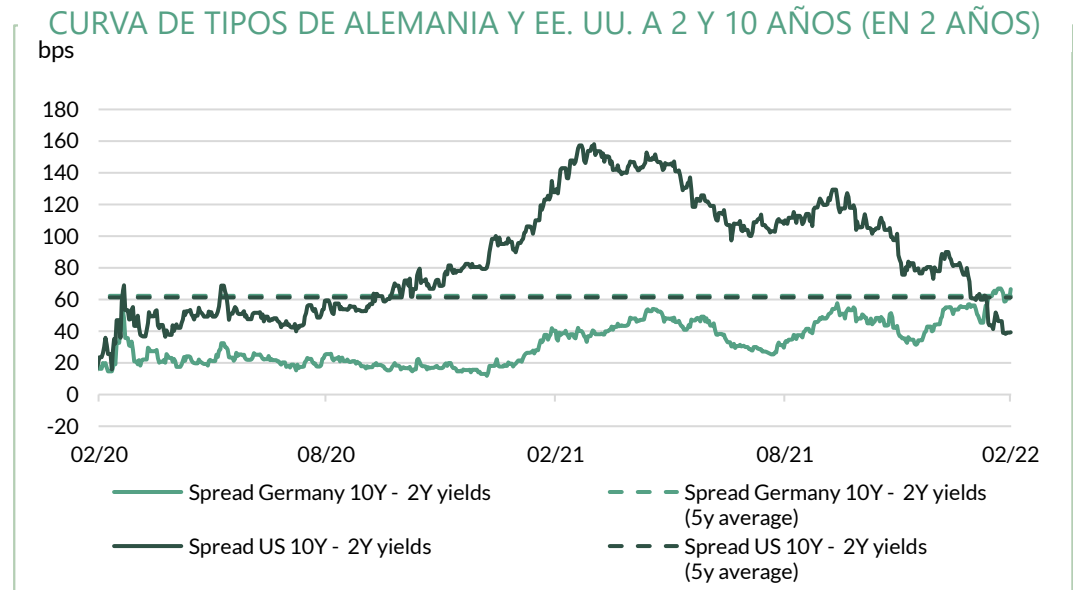
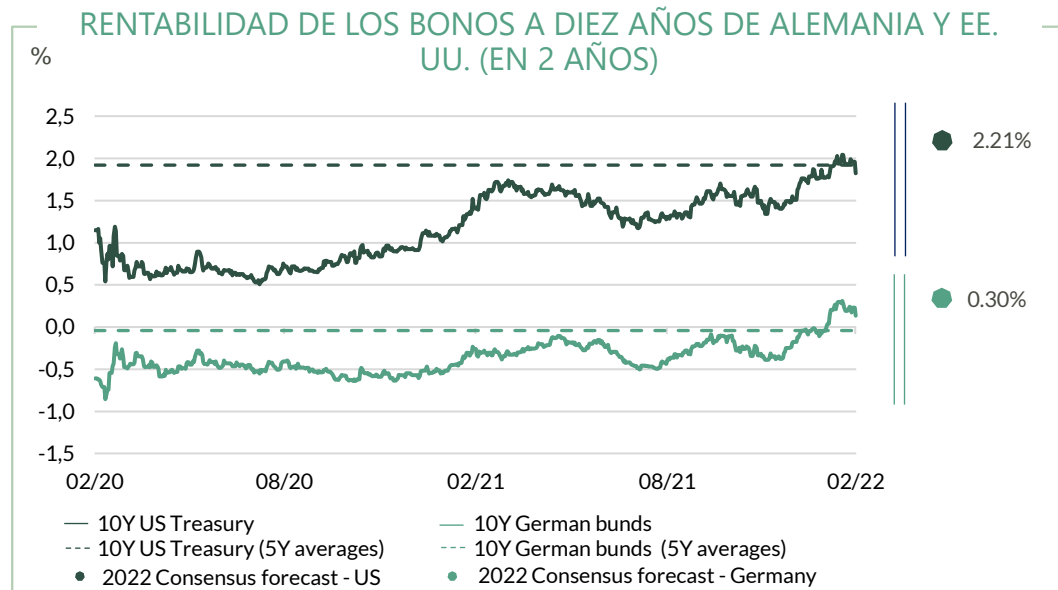
- Los mercados de deuda pública core siguen beneficiándose de los flujos a los refugios seguros
- La ampliación de los diferenciales en los mercados corporativos ha provocado una rentabilidad muy inferior

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

Fuente: ODDO BHF AM, Bloomberg, datos a 04/03/2022

# Tipos

## ¿UN PRESAGIO DE RECESIÓN?



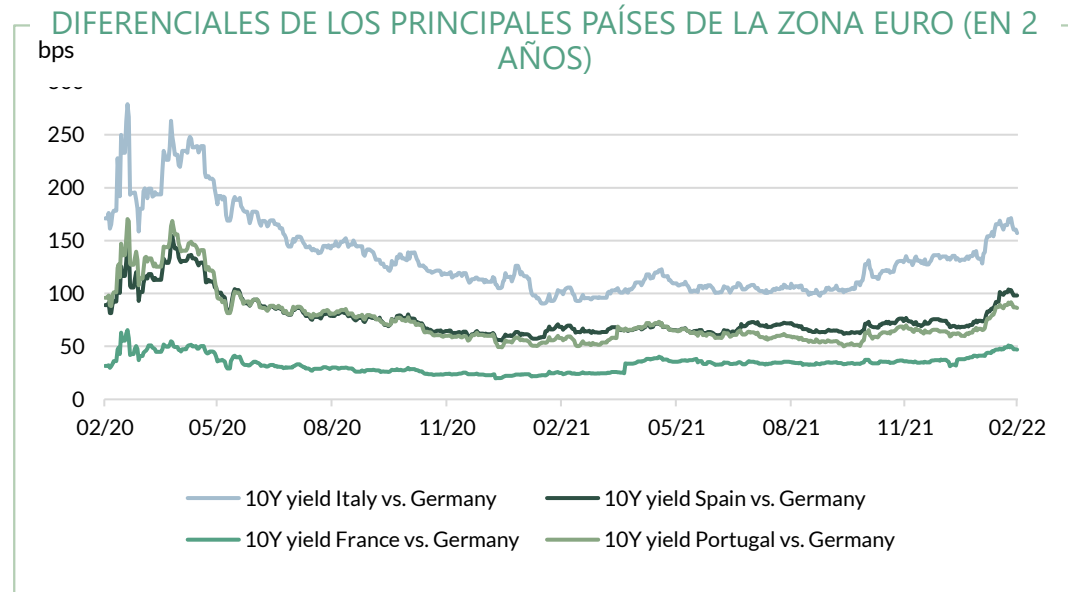
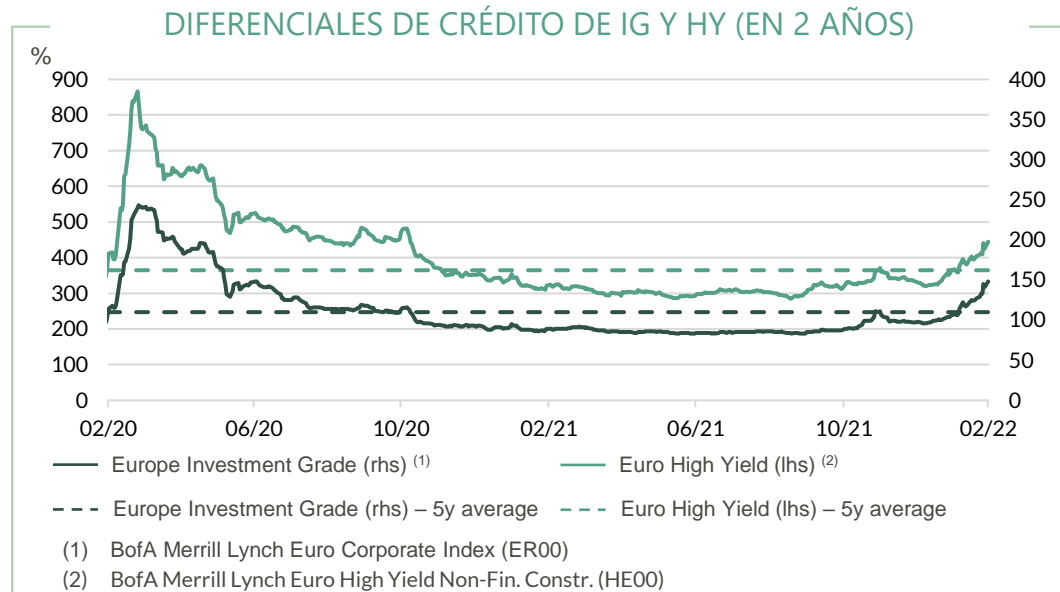
- ¿Es el aplanamiento de la curva de tipos estadounidense un presagio de recesión?
- Los rendimientos de los bonos a 2 años vuelven a situarse en los mínimos de la pandemia, mientras la invasión desencadena flujos hacia «refugios seguros»
- Las curvas de 10 a 2 años se mueven en direcciones opuestas en EE. UU. y la UE: más planas al otro lado del charco y más pronunciadas aquí
- El aplanamiento en EE. UU. probablemente sea excesivo
- Aunque es probable que los flujos hacia «refugios seguros» aún no hayan terminado, el extremo largo de los Bund y los Treasuries no representa una buena cobertura de 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 28/02/2022.; dcha.: Datos a 28/02/2022.

# Diferenciales de crédito

## EL DESORDEN SE APODERA DEL SEGMENTO DEL CRÉDITO



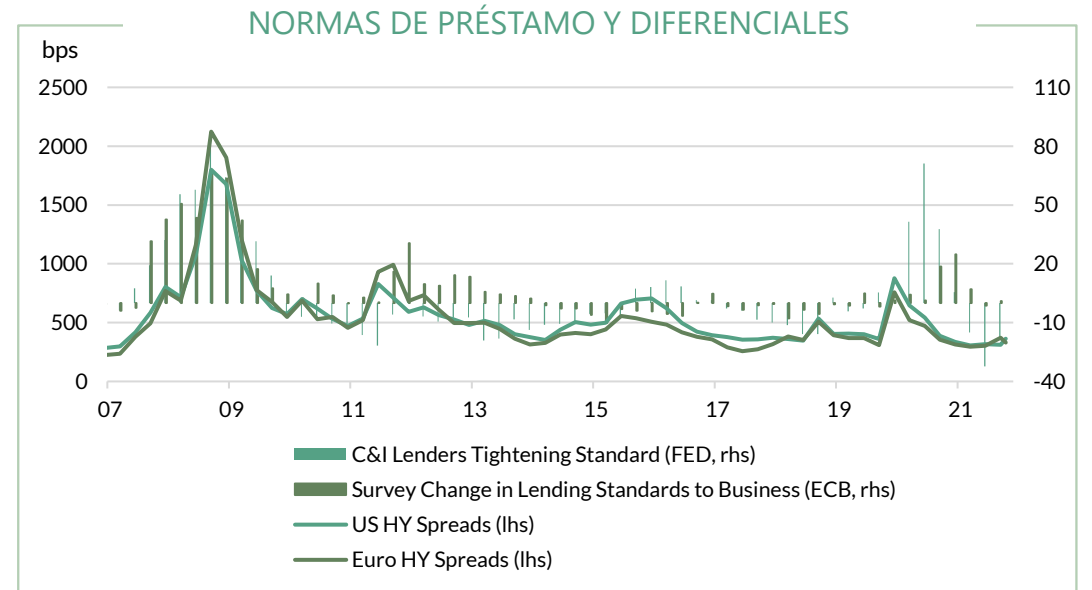
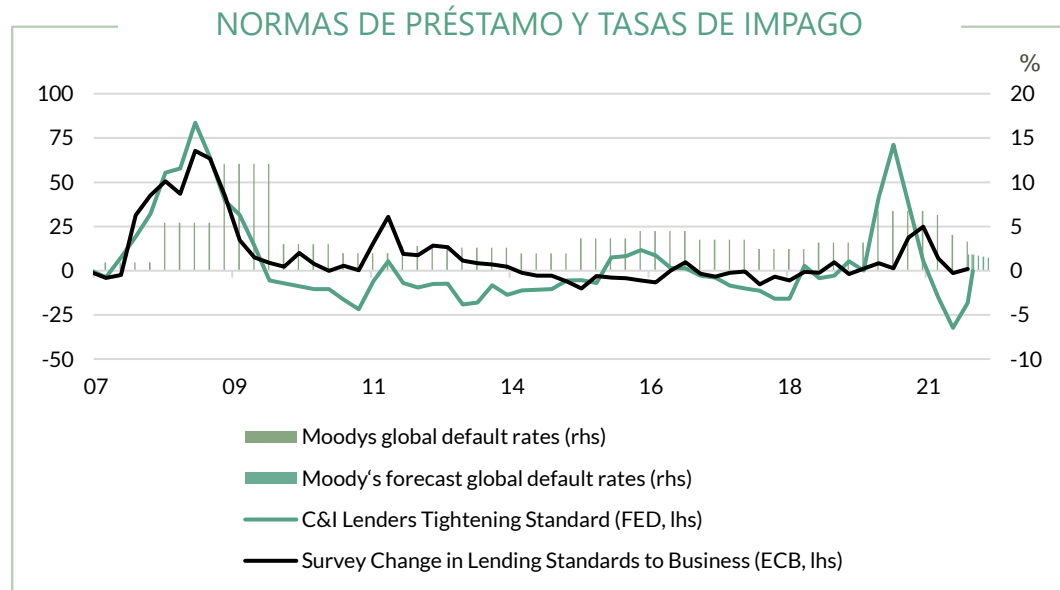
- Los diferenciales se han ampliado considerablemente, hasta 154 pb en el *investment grade* y 476 pb en el *high yield* (7 de marzo)
- Pero las condiciones de negociación y la liquidez no presentan grandes problemas, salvo en el caso de los bonos con gran participación rusa
- El riesgo de que la liquidez disminuya va a más, ya que la volatilidad sigue siendo alta

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 28/02/2022

# Normas de préstamo comercial e industrial

## UN CAMINO LLENO DE BACHES



- La ampliación de los diferenciales y el desplome de la renta variable empeorarán las condiciones financieras



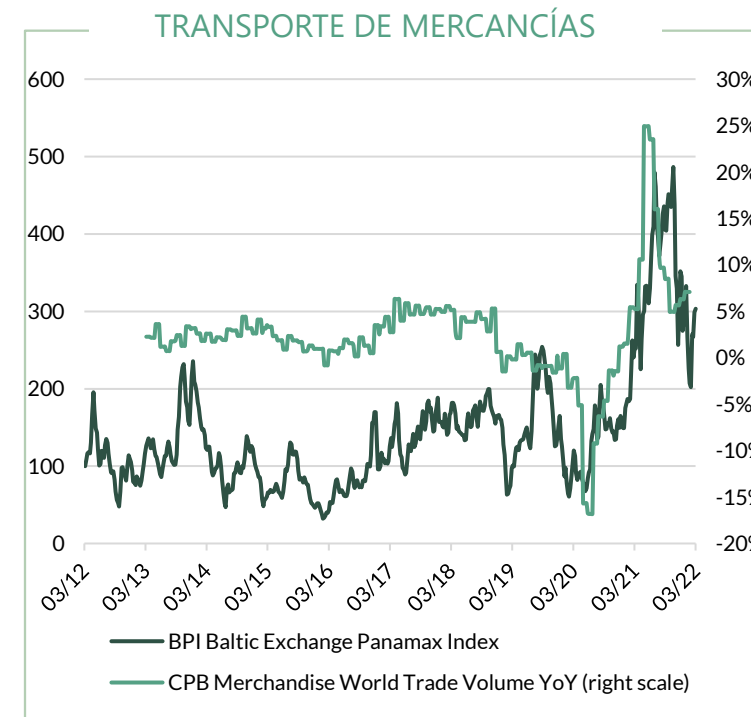
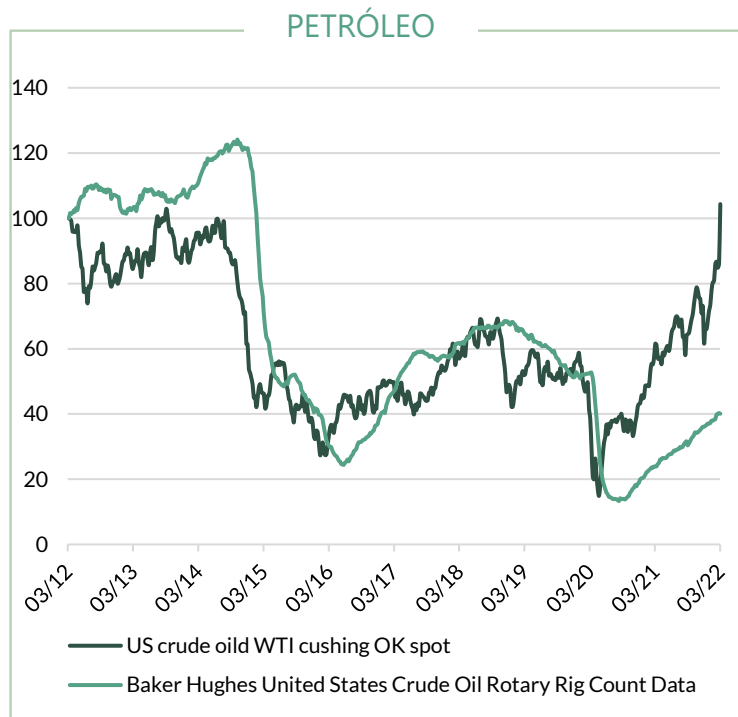
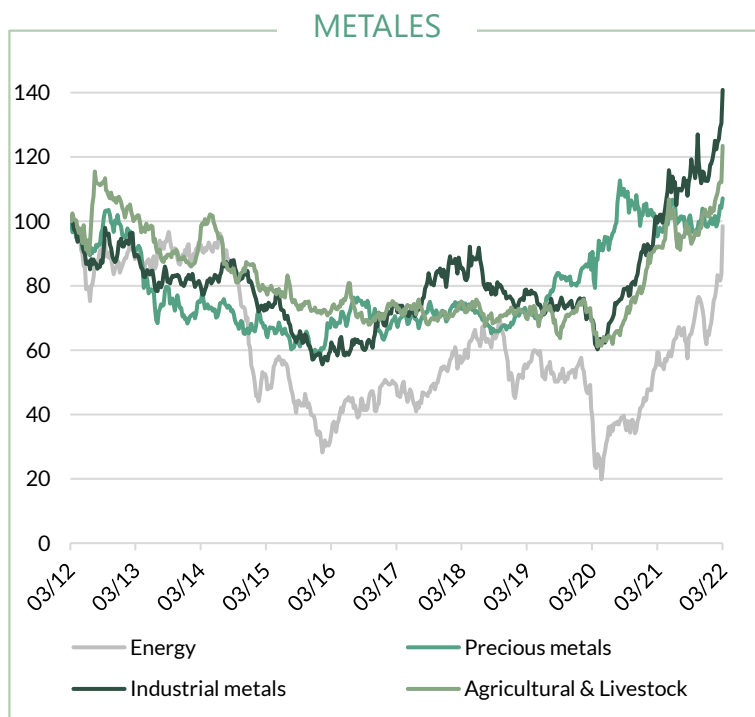


# DIVISAS Y MATERIAS PRIMAS



# Materias primas

## PRESIONES SOSTENIDAS



- En casi todos los sectores de materias primas, los precios siguieron subiendo en febrero
- Las próximas sanciones a Rusia, en un contexto de escaso excedente de capacidad de petróleo, situaron el precio del WTI en su nivel más alto desde 2014 (en dólares)

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

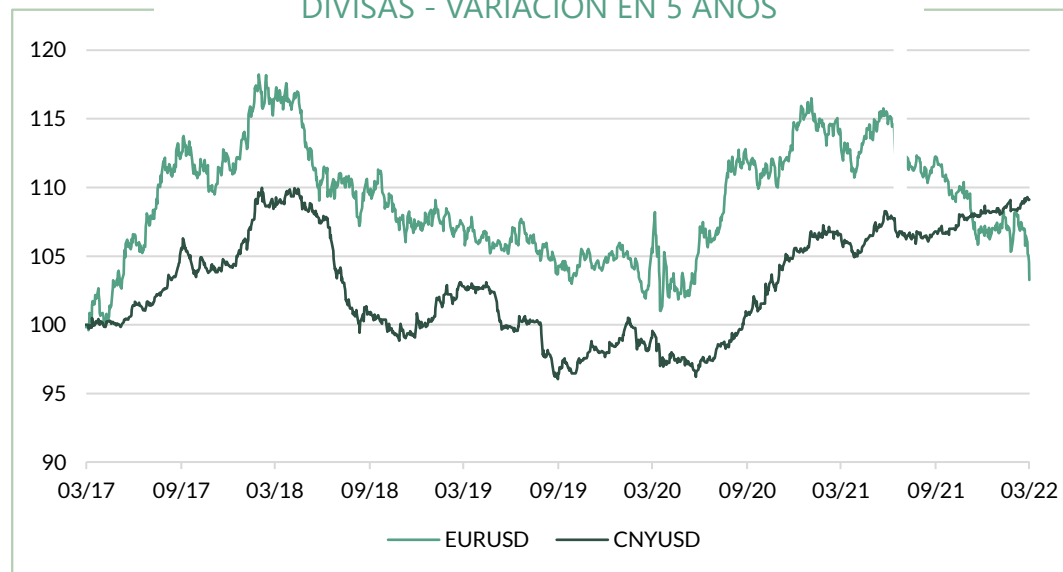
Fuentes: Bloomberg, ODDO BHF AM SAS | Datos a 04/03/2022



# Divisas

## DIVISAS REFUGIO

DIVISAS - VARIACIÓN EN 5 AÑOS



RENDIMIENTO DE LAS DIVISAS

	M-1	YTD	Y-1
EUR-USD X-RATE	-0.1%	-3.9%	-6.9%
JPY-USD X-RATE	0.1%	0.3%	-10.2%
GBP-USD X-RATE	-0.2%	-2.2%	-1.0%
CHF-USD X-RATE	1.1%	-0.5%	-3.0%
CAD-USD X-RATE	0.3%	-0.7%	0.8%
AUD-USD X-RATE	2.8%	1.5%	-5.6%
SEK-USD X-RATE	-1.4%	-8.1%	-9.1%
TRY-USD X-RATE	-3.8%	-6.2%	-44.2%
PLN-USD X-RATE	-2.7%	-9.8%	-7.5%
KRW-USD X-RATE (x100)	0.3%	-2.3%	-8.4%
MXN-USD X-RATE	0.8%	-2.1%	-3.0%
BRL-USD X-RATE	2.8%	10.0%	-6.8%
MYR-USD X-RATE	-0.3%	-0.4%	-3.4%
THB-USD X-RATE	1.6%	1.7%	-9.5%
ZAR-USD X-RATE	0.1%	3.6%	-7.9%
INR-USD X-RATE	-1.3%	-2.5%	-2.0%
IDR-USD X-RATE (x1000)	0.1%	-1.0%	-2.4%
CNY-USD X-RATE	0.8%	0.6%	2.7%

- El aumento de la crisis energética y la reducción de los rendimientos reales provocaron una fuerte caída del euro en los últimos días de febrero
- A pesar de que el dólar parecía un refugio seguro ante la volatilidad de los mercados, el yuan siguió apreciándose frente a la divisa estadounidense
- El impulso de los precios de las materias primas provocó la subida del real brasileño y el dólar australiano

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 04/03/2022



03

CONVICCIONES  
*actuales*





# Escenarios

## NUESTRA PERSPECTIVA A SEIS MESES

### 01 Escenario central

El crecimiento del PIB mundial se mantiene por encima de la media a largo plazo, pero se ve afectado negativamente por la escalada de la situación entre Rusia y Ucrania. El principal factor es la crisis energética resultante, pero también las sanciones y el impacto en el sentimiento. Los márgenes de las empresas están sufriendo una inflación generalizada y acelerada.

#### EUROPA

- El crecimiento se ralentiza respecto a 2021 y el riesgo de recesión aumenta debido a las tensiones geopolíticas. Hasta cierto punto, esto se compensa con la mejora de las condiciones sanitarias y la reducción de las restricciones.
- La inflación sigue siendo muy alta, debido al aumento de los precios de la energía, la intensificación de los efectos de segunda ronda y las interrupciones de la cadena de suministro.
- Aumento de la presión sobre el BCE para que reduzca el apoyo monetario, a pesar de la elevada incertidumbre macroeconómica.

#### EE.UU.

- Con la aceleración de la inflación, las presiones salariales y el posible sobrecalentamiento de la economía, la gestión de la política monetaria será una preocupación clave.
- Los fundamentales empresariales siguen siendo sólidos por el momento, pero se ven cada vez más afectados por el aumento de los precios de las materias primas y la presión sobre los márgenes.
- El mantenimiento de las altas valoraciones supone un riesgo para el mercado.

#### ESTRATEGIAS

- Flexibilidad, aumento de las reservas de liquidez
- Cobertura (opciones, oro...)
- Dívisas para una mayor diversificación

#### SOBREPONDERAR

- IG de corta duración
- Posiciones líquidas

#### INFRAPONDERAR

- Renta variable
- Crédito *high yield*

60%

### 02 Escenario alternativo #1

Importante impacto negativo del conflicto ruso-ucraniano que provocando una recesión.

- La subida de los precios de las materias primas y sus efectos secundarios, la interrupción de las cadenas de suministro y la pérdida de confianza de las empresas debido a las tensiones geopolíticas.
- Ralentización de la actuación de los bancos centrales por los temores al crecimiento, un dilema ante el deslizamiento de la inflación.
- Aumento de la volatilidad del mercado y de la presión sobre las valoraciones

#### SOBREPONDERAR

- Deuda soberana
- Estrategias alternativas
- Posiciones líquidas

#### INFRAPONDERAR

- Renta variable
- Crédito

25%

### 03 Escenario alternativo #2

Escenario optimista

- El alivio de las tensiones geopolíticas provocando una mejora del clima y una caída de los precios de las materias primas.
- El consumo sigue siendo fuerte, con aumentos salariales, menor ahorro y menos restricciones sanitarias, factores positivos para los márgenes empresariales.
- China: Las medidas de estímulo adicionales, el cambio de la estrategia Covid y la reducción de las interrupciones en la cadena de suministro están contribuyendo al crecimiento global.
- La inflación sigue siendo alta pero está controlada y las medidas del banco central son bien recibidas.

#### SOBREPONDERAR

- Renta variable, incluidos los mercados emergentes
- High yield*

#### INFRAPONDERAR

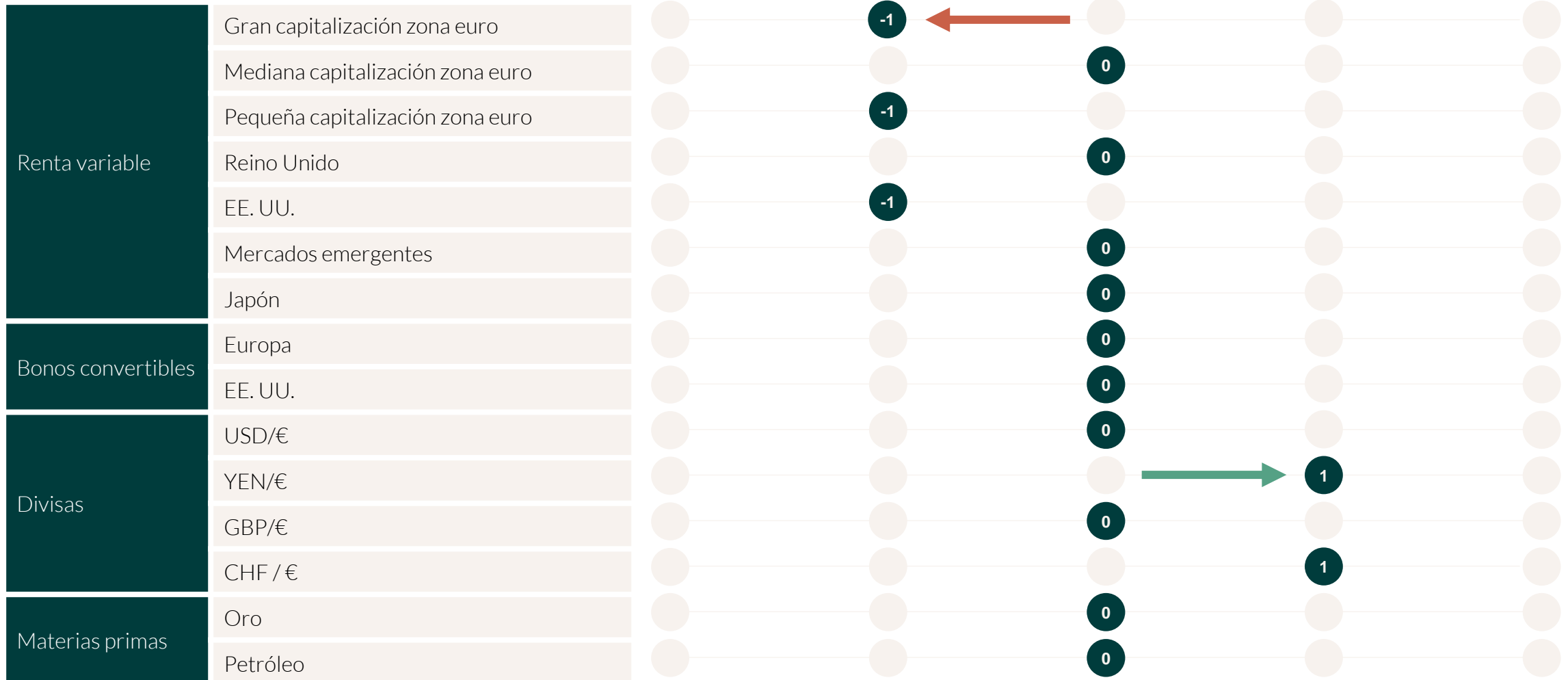
- Deuda soberana

15%



# Nuestras convicciones actuales PARA CADA CLASE DE ACTIVOS

Variación respecto al mes anterior

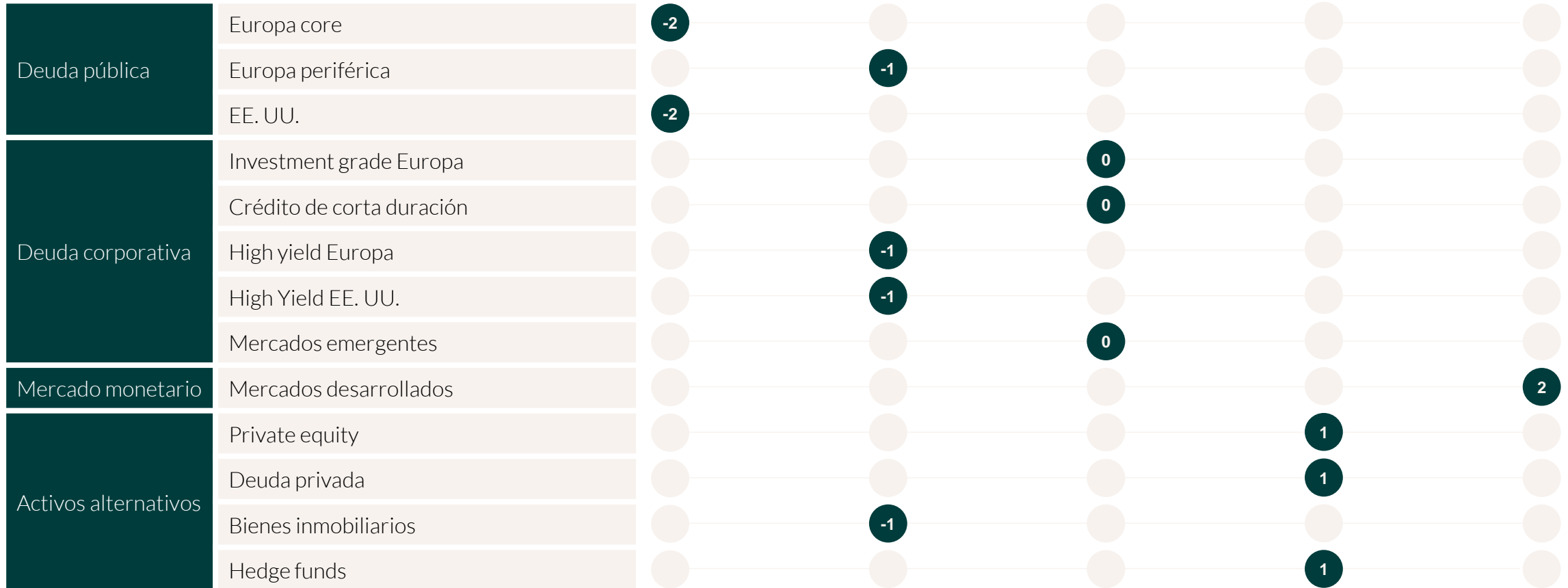




Variación respecto al mes anterior



# Nuestras convicciones actuales PARA CADA CLASE DE ACTIVOS







04

NUESTRAS SOLUCIONES  
*de inversión*



# Nuestra selección de fondos

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.	2021	2020	2019	28/02/2021 a 28/02/2022	28/02/2020 a 28/02/2021	28/02/2019 a 28/02/2020	28/02/2018 a 28/02/2019	28/02/2017 a 28/02/2018	1 año	
<b>ACCIONES - GESTIÓN TEMÁTICA</b>															
<b>GLOBAL</b>															
ODDO BHF Artificial Intelligence CR-EUR	LU1919842267	**	-10,2%	14/01/2019	13,8%	18,1%	12,4%	-	-1,7%	29,5%	6,6%	-	-	16,6%	
ODDO BHF Green Planet CR-USD	LU2189930014		-11,3%	26/10/2020	6,8%	10,1%	-	-	-	-	-	-	-	17,1%	
ODDO BHF Future of Finance CR-EUR	FR0010493957	*	-	15/09/2021**	-	-	-21,7%	17,0%	-	0,4%	-8,5%	-23,0%	16,3%	17,2%	
<b>EUROPA</b>															
ODDO BHF Immobilier CR-EUR	FR0000989915	****	-4,2%	14/09/1989	8,2%	7,3%	-9,0%	23,0%	7,5%	-10,0%	10,3%	4,3%	11,1%	12,3%	
ODDO BHF Génération CR-EUR	FR0010574434	**	-11,0%	17/06/1996*	7,4%	22,0%	0,8%	21,0%	6,9%	12,7%	-1,3%	-10,6%	9,8%	13,4%	
<b>RENDA VARIABLE - GESTIÓN FUNDAMENTAL</b>															
<b>MEDIA CAPITALIZACIÓN</b>															
ODDO BHF Avenir Europe CR-EUR	FR0000974149	***	-13,4%	25/05/1999	8,6%	12,6%	6,9%	29,6%	-4,3%	16,6%	8,3%	-2,6%	14,6%	13,2%	
ODDO BHF Avenir Euro CR-EUR	FR0000990095	***	-13,1%	30/12/1998	10,0%	16,8%	4,5%	30,9%	-1,3%	15,0%	7,2%	-7,3%	18,4%	12,5%	
ODDO BHF Avenir CR-EUR	FR0000989899	****	-9,7%	14/09/1992	12,2%	19,1%	4,0%	31,9%	6,9%	10,3%	8,2%	-8,6%	14,9%	11,7%	
ODDO BHF US Mid Cap CR-EUR	FR0000988669	***	-9,6%	11/10/2002	9,7%	16,2%	12,8%	33,0%	-0,3%	27,3%	4,6%	12,6%	2,7%	14,0%	
<b>PEQUEÑA CAPITALIZACIÓN</b>															
ODDO BHF Active Small Cap CR-EUR	FR0011606268	****	-13,7%	26/11/2013	12,5%	28,6%	23,9%	36,5%	6,2%	39,0%	14,1%	-21,0%	18,8%	13,4%	
<b>RENDA VARIABLE - GESTIÓN CUANTITATIVA</b>															
<b>VARIANCIA MINIMAL</b>															
ODDO BHF Algo Min Var CR-EUR	FR0011570613	**	-13,6%	04/10/2013	5,7%	19,2%	-4,3%	21,5%	6,0%	-0,7%	3,4%	3,5%	4,4%	12,1%	
<b>SMART MOMENTUM</b>															
ODDO BHF Algo Sustainable Leaders CRw-EUR	DE0007045437	****	-15,1%	27/08/2002	5,6%	30,7%	1,6%	29,9%	11,9%	5,8%	12,8%	1,3%	4,1%	13,9%	

\* Fecha de lanzamiento de la estrategia | \*\*La estrategia de inversión del Fondo ha sido modificada el 15/09/2021. La presentación de la rentabilidad del fondo se interrumpe el 15/09/2021, y ello durante un periodo de un año tras el cambio de estrategia de inversión (Art RG AMF art 314-13). Por lo tanto, los resultados anteriores a esta fecha no son representativos de la gestión actual.



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 28/02/2022



# Nuestra selección de fondos

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.	2021	2020	2019	28/02/2021 a 28/02/2022	28/02/2020 a 28/02/2021	28/02/2019 a 28/02/2020	28/02/2018 a 28/02/2019	28/02/2017 a 28/02/2018	
<b>TIPOS/CRÉDITO</b>														
<b>CRÉDITO EN EUROS</b>														
ODDO BHF Sustainable Euro Corporate Bond CR-EUR 	LU0145975222		-4,2%	19/03/2002	3,0%	-1,4%	2,2%	6,0%	-4,6%	0,6%	4,9%	-0,5%	1,2%	2,9%
ODDO BHF Euro Credit Short Duration DR-EUR	LU0628638974	★	-2,0%	24/08/2011	1,3%	1,3%	-0,7%	1,9%	-1,0%	0,8%	-0,6%	-0,7%	0,0%	1,2%
<b>GLOBAL CREDIT</b>														
ODDO BHF Global Credit Short Duration CR-EUR	LU1833930495	★	-2,3%	07/11/2018	0,0%	0,7%	-0,2%	3,0%	-1,8%	0,6%	0,6%	-	-	1,3%
<b>ALTO RENDIMIENTO (HIGH YIELD)</b>														
ODDO BHF Haut Rendement 2023 CR-EUR	FR0013173416		-1,6%	09/12/2016	0,8%	1,9%	-1,2%	6,6%	-0,4%	2,2%	0,0%	-2,9%	2,9%	1,1%
ODDO BHF Haut Rendement 2025 CR-EUR	FR0013300688		-2,7%	12/01/2018	0,0%	2,8%	-3,1%	9,3%	-0,9%	1,2%	1,0%	-1,0%	-	1,7%
ODDO BHF Euro High Yield Bond CR-EUR	LU0115290974		-4,2%	14/08/2000	4,8%	2,1%	2,4%	7,4%	-2,4%	4,5%	2,4%	0,0%	2,4%	2,4%
ODDO BHF Global Target 2026 CR-EUR	FR0013426657		-3,6%	09/09/2019	0,3%	3,0%	0,0%	-	-1,5%	4,0%	-	-	-	2,0%
<b>RENTABILIDAD TOTAL</b>														
ODDO BHF Sustainable Credit Opportunities CR-EUR 	LU1752460292	★★★★	-3,3%	30/12/2016*	1,9%	0,3%	5,1%	6,9%	-2,6%	4,8%	4,7%	-3,1%	3,2%	1,9%

\* 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 28/02/2022



# Nuestra selección de fondos

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.	2021	2020	2019	28/02/2021 a 28/02/2022	28/02/2020 a 28/02/2021	28/02/2019 a 28/02/2020	28/02/2018 a 28/02/2019	28/02/2017 a 28/02/2018		
<b>BONOS CONVERTIBLES</b>															
ODDO BHF Sustainable European Convertibles CR-EUR	FR0000980989	**	-6,5%	14/09/2000	2,1%	-0,4%	4,2%	6,3%	-5,4%	2,4%	4,0%	-3,6%	-1,8%	6,0%	
ODDO BHF Convertibles Global CR-EUR	LU1493433004	****	-4,6%	31/12/2013	3,3%	2,4%	19,2%	11,6%	-5,0%	24,4%	3,8%	-2,0%	2,9%	9,8%	
<b>GESTIÓN DIVERSIFICADA</b>															
<b>MODERADO</b>															
ODDO BHF Polaris Moderate DRw-EUR	DE000A0D95Q0	*****	-5,0%	15/07/2005	3,0%	6,4%	3,5%	8,6%	1,6%	5,0%	3,5%	0,8%	1,0%	3,6%	
<b>EQUILIBRADO</b>															
ODDO BHF Exklusiv: Polaris Balanced (DRW-EUR)	LU0319574272	****	-7,2%	24/10/2007	4,4%	13,1%	0,5%	17,8%	4,5%	4,7%	5,7%	2,3%	2,6%	6,6%	
<b>FLEXIBLE</b>															
ODDO BHF ProActiv Europe CR-EUR	FR0010109165	***	-2,6%	10/09/2004	3,8%	-0,7%	0,5%	5,2%	-2,7%	1,1%	0,2%	-3,2%	1,3%	4,1%	
ODDO BHF Polaris Flexible (DRW-EUR)	LU0319572730	*****	-7,7%	10/10/2007	4,3%	14,6%	7,7%	19,7%	5,3%	11,1%	7,5%	0,3%	0,7%	7,6%	
<b>DINÁMICO</b>															
ODDO BHF Exklusiv: Polaris Dynamic (DRW-EUR)	LU0319577374	*****	-11,5%	22/10/2007	5,8%	25,1%	13,7%	25,0%	8,5%	20,3%	9,7%	-1,1%	3,8%	12,4%	

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 28/02/2022



# Registro de fondos en el extranjero Y CATEGORÍAS DE MORNINGSTAR™

FONDO	CATEGORÍA DE MORNINGSTAR															
ODDO BHF Génération	Renta variable zona euro cap. flex.	X	X	X	X	X	X	X	X	X		X	X	X	X	X
ODDO BHF Avenir Europe	Renta variable Europa cap. flex.	X	X	X	X	X	X	X	X	X		X	X	X		
ODDO BHF Avenir Euro	Renta variable zona euro med. cap.	X	X		X	X	X		X			X		X		
ODDO BHF Avenir	Renta variable Francia peq. y med. cap.	X	X		X	X	X		X							X
ODDO BHF Active Small Cap	Renta variable zona euro peq. cap.	X	X		X	X	X	X	X				X	X	X	
ODDO BHF ProActif Europe	Asignación EUR flexible	X	X	X	X	X	X	X		X			X	X		
ODDO BHF Future of Finance	Renta variable sector finanzas	X			X	X	X									X
ODDO BHF Immobilier	Sector inmobiliario - Indirecto zona euro	X	X		X	X	X			X						X
ODDO BHF Algo Min Var	Renta Variable Europa Large Cap Mixta	X			X	X										
ODDO BHF Artificial Intelligence	Acciones sector de la tecnología	X	X	X	X	X	X	X		X			X	X	X	X
ODDO BHF Green Planet	Acciones sector de la ecología	X	X	X	X	X	X	X		X			X	X	X	X
ODDO BHF Algo Sustainable Leaders	Renta variable Europa large cap. mixta	X	X		X	X	X		X				X	X		
ODDO BHF US Mid Cap	Acciones US med. Cap.	X	X		X	X	X									X





# Registro de fondos en el extranjero Y CATEGORÍAS DE MORNINGSTAR™

FONDO	CATEGORÍA DE MORNINGSTAR															
ODDO BHF Sustainable European Convertibles	Convertibles - Europa	X	X	X	X	X	X		X	X				X		
ODDO BHF Polaris Moderate	Allocation EUR Prudente	X	X	X	X	X	X	X		X			X	X		
ODDO BHF Exklusiv: Polaris Balanced	Allocation EUR Moderada - Internacional	X	X		X	X	X	X		X				X		
ODDO BHF Exklusiv: Polaris Dynamic	Allocation EUR Dinamica - Internacional	X	X		X	X	X	X		X				X		
ODDO BHF Exklusiv: Polaris Flexible	Allocation EUR Flexible	X	X		X	X	X	X		X				X		
ODDO BHF Sustainable Euro Corporate Bond	Renta fija EUR deuda privada	X	X		X	X	X	X		X	X	X	X	X	X	X
ODDO BHF Euro Credit Short Duration	Renta fija EUR high yield	X	X	X	X	X	X	X		X	X	X	X	X	X	X
ODDO BHF Global Credit Short Duration	Renta fija con fecha objetivo	X	X		X	X	X	X						X		
ODDO BHF Haut Rendement 2023	Renta fija con fecha objetivo	X	X	X	X	X	X	X		X		X	X	X	X	
ODDO BHF Haut Rendement 2025	Renta fija EUR high yield	X	X		X	X	X	X		X			X	X	X	X
ODDO BHF Global Target 2026	Renta fija EUR high yield	X			X	X	X						X		X	
ODDO BHF Euro High Yield Bond	Alt- - Long/Short bonos	X	X	X	X	X	X	X		X	X	X	X	X	X	X
ODDO BHF Sustainable Credit Opportunities	Obligaciones EUR Flexible	X	X		X	X	X	X		X			X	X	X	



# Nuestras últimas publicaciones



## ESTRATEGIA DE INVERSIÓN

- Ene.. 22 • [Make 2022 an opportunity](#)
- Sept.21 • [«¿Sin aliento?»](#)



## MONTHLY INVESTMENT BRIEF

- Feb. 22 • [Las virtudes de la incertidumbre](#)
- Dic. 21 • [Una inflación provisional muy duradera](#)
- Nov. 21 • [All you need is prising power](#)
- Oct.21 • [Navegar por un mercado en transición](#)
- Jul 21 • [¡Emboscada a la reflación!](#)



## MARKET VIEWS

- 23.08.21 • [Bretton Woods, 50 years on](#)
- 05.07.21 • [China: stop or again](#)
- 21.06.21 • [Bitcoin: tech innovation or pure hype](#)
- 17.05.21 • [When the chips are down](#)



## VIDEOS

- #LeadWith • [Investment Brief H1 2022](#)
- #FocusOn • [Gama de fondos ODDO BHF Polaris](#)
- #Moments • [ODDO BHF Green Planet: the ecological transition, a sustainable investment opportunity](#)
- #TalkWith • [Transición ecológica: desafíos y oportunidades](#)



## INVERSIÓN SOSTENIBLE

- Nuestro enfoque ESG
- [The ecological transition: a sustainable investment opportunity](#)
- [Human Capital – a factor of resilience & differentiation](#)
- [ESG: the key to unlocking opportunities in small caps](#)



## CÁLCULO DE RENTABILIDADES

Las rentabilidades acumuladas de los fondos se han calculado con los dividendos reinvertidos. Las rentabilidades anuales se calculan sobre una base anual de 365 días. Las diferencias de rentabilidad del fondo con respecto a su índice de referencia son diferencias aritméticas. Los indicadores estáticos se calculan generalmente con carácter trimestral, los viernes, o en su defecto, el día anterior a la valoración.

## VOLATILIDAD

La volatilidad es un indicador de riesgo que mide el grado en que una cartera (o índice) sube o baja durante un período determinado. Corresponde a la desviación típica anualizada de las rentabilidades absolutas durante un período determinado.

## DIFERENCIAL DE CRÉDITO (PRIMA DE CRÉDITO)

El diferencial de crédito designa a la prima de riesgo o al diferencial entre los rendimientos de los bonos corporativos y la deuda pública con características similares.

## INVESTMENT GRADE

Los bonos de categoría de inversión (investment grade) son bonos emitidos por prestatarios con una calificación entre AAA y BBB- por las agencias de calificación, según la escala de Standard & Poor's o equivalente.

## HIGH YIELD

Los bonos high yield o de alto rendimiento son bonos de carácter especulativo con una calificación inferior a BBB- otorgada por Standard & Poor's o equivalente.

## RATIO PRECIO-BENEFICIO

El ratio precio-beneficio de una acción es igual a la relación entre el precio de la acción y el beneficio por acción. También se le denomina múltiplo de capitalización de beneficios. Depende principalmente de tres factores: el crecimiento de los beneficios futuros de la empresa en cuestión, el riesgo asociado a dichas previsiones y el nivel de los tipos de interés.





**NICOLAS CHAPUT**

Global CEO  
ODDO BHF AM

**EMMANUEL CHAPUIS, CFA**

Co-head of fundamental equities  
ODDO BHF AM

**MATTHIEU BARRIERE, CFA**

Multi asset portfolio manager  
ODDO BHF AM SAS

**MATTHIAS LACKMANN**

Asset Manager Corporate Credit IG  
ODDO BHF AM GmbH

**LAURENT DENIZE**

Global CIO  
ODDO BHF AM

**MAXIME DUPUIS, CFA**

Global Head of Marketing & Products  
ODDO BHF AM

**BJOERN BENDER, CFA**

Head of fixed income products  
ODDO BHF AM GmbH

**ROMAIN GAUGRY**

Fund manager – asset allocation  
ODDO BHF AM SAS

**GUNTHER WESTEN**

Global Head of Asset Allocation  
ODDO BHF AM

**EUGÉNIE LECLERC**

Marketing & Strategy  
ODDO BHF AM SAS

**JÉRÉMY TRIBAUDEAU, CFA**

Head of Equity Products  
ODDO BHF AM SAS

**ALEXANDER MEN**

Head of asset allocation products  
ODDO BHF AM GmbH



# ODDO BHF

## ASSET MANAGEMENT

ODDO BHF Asset Management SAS (Francia)

Sociedad gestora de carteras autorizada por la Autoridad de Mercados Financieros (AMF) con el n.º 99011.  
Constituida en forma de sociedad por acciones simplificada con un capital de 21.500.000 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](http://am.oddo-bhf.com)