

Volvamos a poner los contadores a cero

Diciembre de 2018

«Deseamos que en 2019 los riesgos detectados no vayan a más. Sean prudentes en sus asignaciones de activos, a la espera de auténticas señales de distensión».



El 2018 va a cerrarse con rentabilidades negativas en la práctica totalidad de las clases de activos, mientras que 2019 también promete ser muy volátil, por los numerosos riesgos que pesan sobre el crecimiento. Aparte de los riesgos políticos o de la guerra comercial, la reducción de los márgenes de beneficios, el endurecimiento de las condiciones financieras y la subida de los tipos de interés también podrían provocar un ralentización del crecimiento mundial. Hemos revisado a la baja nuestras previsiones de crecimiento: un 3,3% a nivel mundial y un 2,4% en EE. UU. Sin embargo, aún es demasiado pronto para hablar de recesión.

En el plano macroeconómico, los fundamentales de las acciones siguen siendo sólidos de momento. El aumento de los riesgos ha supuesto un *shock* para la confianza, provocando ventas masivas de los activos de riesgo que han hecho que las valoraciones tanto de las acciones como del crédito resulten ahora más atractivas.

- Las acciones europeas cotizan a múltiplos de beneficios a doce meses de 12x, comparado con el dato de 17x de principios de año, mientras que las previsiones de beneficios se mantienen al alza (entre un 6% y un 7% de subida prevista en 2019). Con un ratio precio-beneficio de 10,5x, las acciones emergentes ofrecen también valoraciones con descuento.
- En el crédito, los diferenciales de los bonos con calificación B pasaron de 300 pb en septiembre de 2017 a los casi 700 pb actuales, lo que supone un 35% de probabilidades de impago en cinco años, con una probable tasa de recuperación del 20%, es decir, rozando los niveles de 2011 (900 pb). Así pues, los diferenciales descuentan ahora un escenario mucho más pesimista.

¿Es suficiente para reforzar sus posiciones o para empezar a invertir?

Creemos que no. Aunque sea demasiado tarde para vender, faltan muchas señales de estabilización para poder volver a encontrar perfiles de riesgo y rentabilidad atractivos.

En esta situación, les recomendamos que sean prudentes. Los inversores aún tienen necesidad de adaptarse a este nuevo entorno. Antes de asumir más riesgos, hay que estar atentos a indicios como un menor dogmatismo y enfoque en los datos por parte de los bancos centrales, así como una relajación de la guerra comercial.

En este contexto, estas son nuestras recomendaciones:

1. Invertir en carteras de asignación de activos para apostar por la diversificación (nuestra gama Polaris sigue ligeramente a la defensiva, con un peso de la renta variable de entre el 25% y el 55%, dependiendo del perfil de riesgo).
2. Apostar por los fondos de alto rendimiento (high yield), pero con duración corta, para beneficiarse del rendimiento adicional (en torno al 2% a 1,5 años), manteniendo la prudencia. Para los inversores a largo plazo, los fondos con vencimiento ofrecen buenos niveles de entrada (rendimiento actuarial del 6%), pero probablemente a costa de una fuerte volatilidad.
3. Volver los bonos convertibles: últimamente han registrado importantes descuentos y permiten participar del alza de los mercados de renta variable en torno a un 30% y protección frente a las caídas, gracias al suelo de la renta fija.

En 2018, el aumento de los riesgos ha desestabilizado los equilibrios existentes. Deseamos que en 2019 los riesgos detectados no vayan a más. Sean prudentes en sus asignaciones de activos, a la espera de auténticas señales de distensión.

Les deseamos unas felices fiestas de fin de año.



Current convictions

Macroeconomic analysis

Market analysis

Soluciones



CONVICCIONES ACTUALES

01

Escenarios

• Nuestra perspectiva a seis meses

Escenario central: previsión de una ligera desaceleración del crecimiento global y primeros efectos negativos de la guerra comercial

Europa

- Se espera que el crecimiento se recupere tras el bache reciente.
- El BCE pondrá fin a la expansión cuantitativa en diciembre, pero no se espera una subida de los tipos de interés antes de mediados de 2019.
- Aumento de los riesgos políticos, debido especialmente a 1) la intensificación del conflicto entre Italia y la UE; y 2) un *Brexit* sin acuerdo.

EE. UU.

- La economía sigue fuerte, pero ya no cuenta con el respaldo de la reforma fiscal de Trump.
- La normalización de la política monetaria probablemente seguirá siendo gradual, pero más dependerá más de los datos (inflación). La Fed tiene que decidir ahora una postura más restrictiva o flexible.
- Incertidumbre derivada del aumento del proteccionismo y la regulación.

60%

Activos para sobreponderar

- Activos de EE. UU. más que activos de la UE

Activos para infraponderar

- Deuda soberana

Estrategia

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

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

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

15%

Activos para sobreponderar

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

Activos para infraponderar

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

Escenario alternativo: aumento del proteccionismo y contagio de los mercados emergentes

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

25%

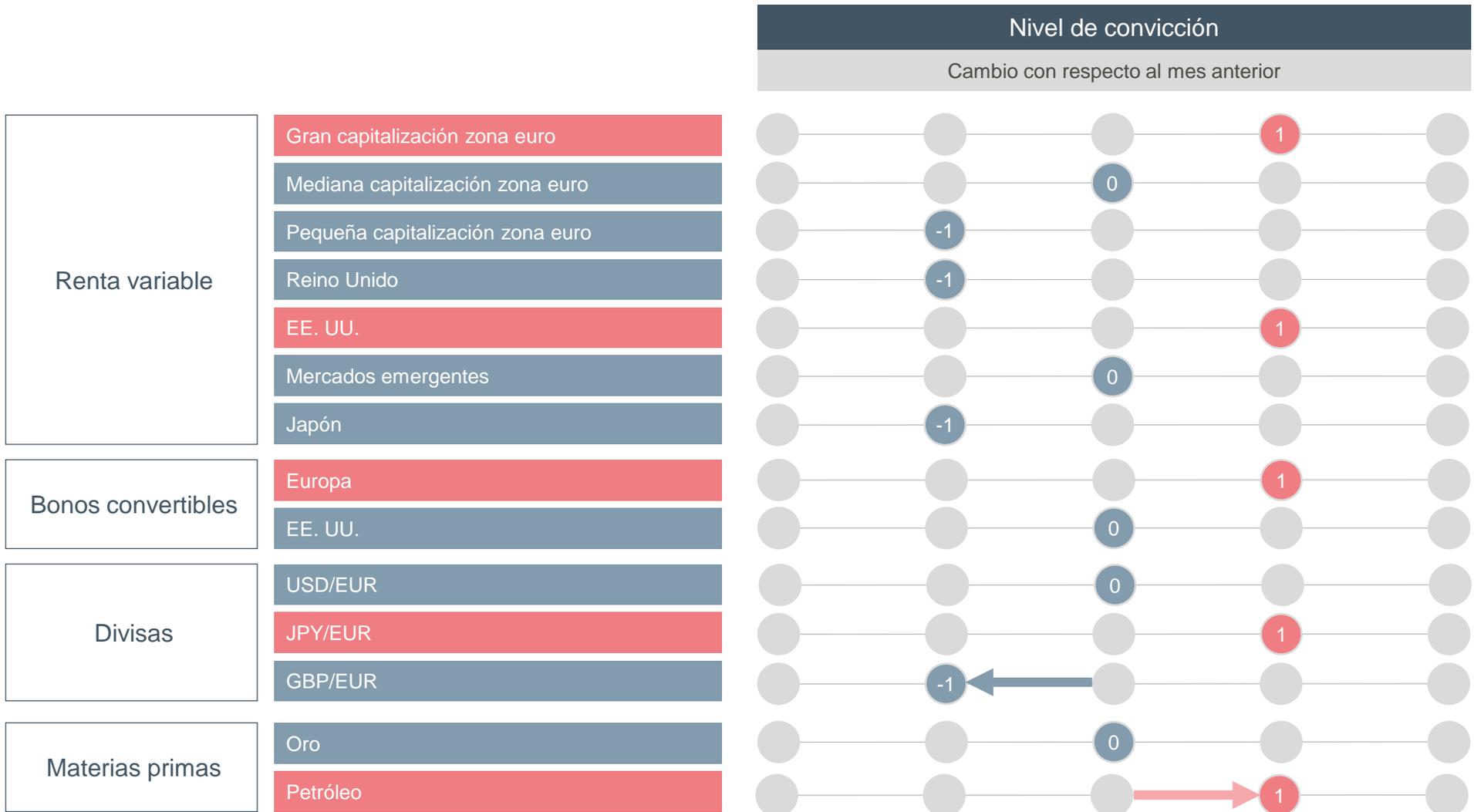
Activos para sobreponderar

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

Activos para infraponderar

- Renta variable
- Crédito *high yield*

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



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

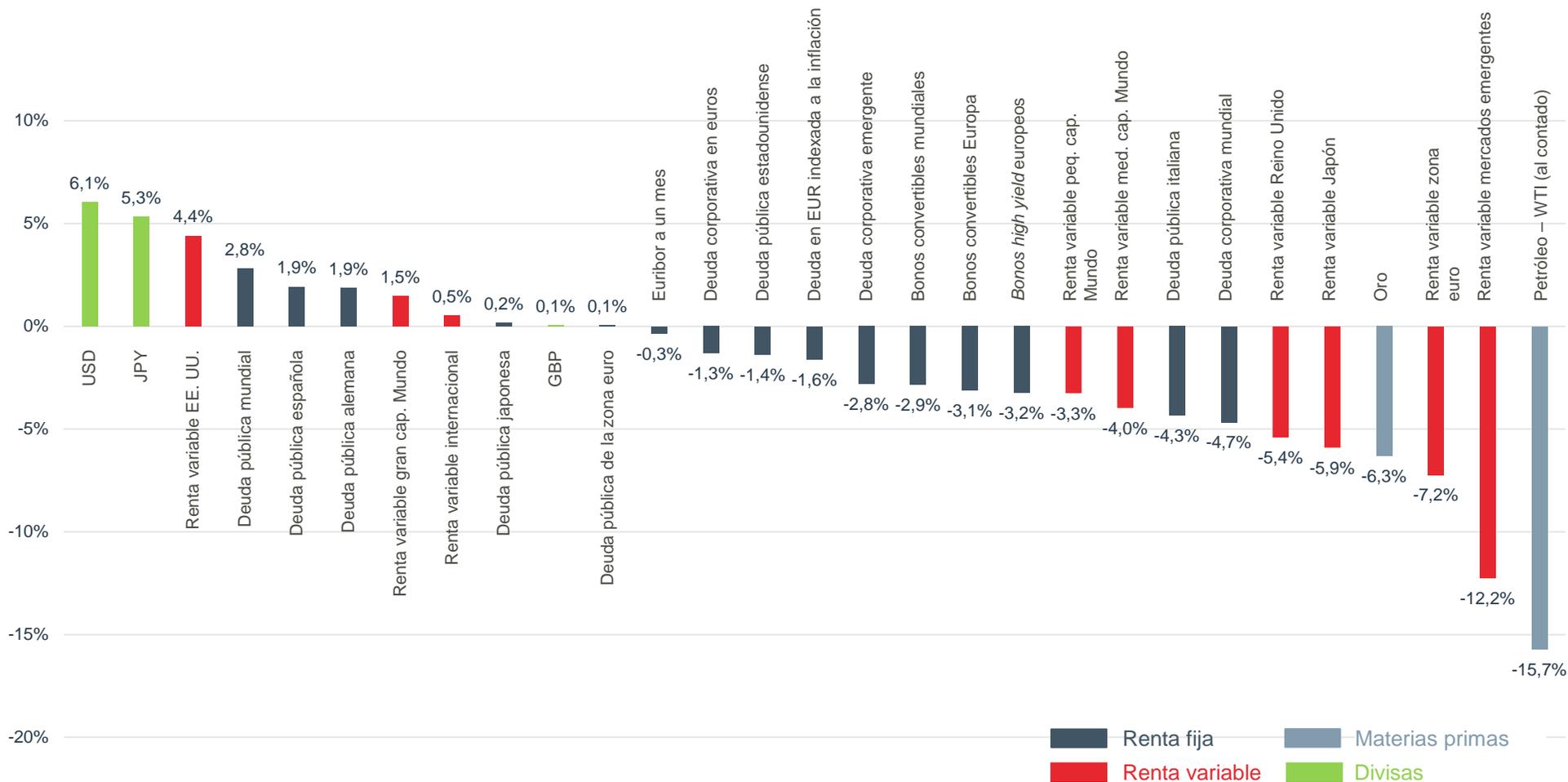




ANÁLISIS
MACROECONÓMICO Y DE
MERCADO

02

Rentabilidad de las clases de activos desde el principio de año



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

Fuentes: Bloomberg y BoA ML a 30 de noviembre de 2018, rentabilidades expresadas en divisa local

Rentabilidad histórica de las clases de activos



Rentabilidad histórica											
	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
Renta variable EE. UU.	-37,6%	26,3%	14,8%	1,4%	15,3%	31,8%	12,7%	0,7%	10,9%	21,2%	4,4%
Deuda pública alemana	12,2%	2,0%	6,2%	9,7%	4,5%	-2,3%	10,4%	0,3%	4,1%	-1,4%	1,9%
Deuda pública de la zona euro	9,1%	4,4%	1,1%	3,3%	11,2%	2,3%	13,2%	1,6%	3,3%	0,1%	0,1%
Euro Libor 1 mes	4,0%	0,7%	0,4%	0,9%	0,2%	0,1%	0,1%	-0,1%	-0,3%	-0,4%	-0,3%
Deuda pública estadounidense	14,0%	-3,7%	5,9%	9,8%	2,2%	-3,4%	6,0%	0,8%	1,1%	2,4%	-1,4%
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%	-2,8%
Bonos high yield europeos	-34,2%	74,9%	14,3%	-2,5%	27,2%	10,1%	5,5%	0,8%	9,1%	6,7%	-3,2%
Deuda pública de mercados emergentes	-10,9%	28,2%	12,0%	8,5%	18,5%	-6,6%	5,5%	1,2%	10,2%	9,3%	-6,0%
Oro	5,1%	25,5%	29,4%	10,1%	7,1%	28,1%	-1,4%	-10,6%	8,0%	13,5%	-6,3%
Renta variable zona euro	-44,9%	27,3%	2,4%	-14,9%	19,3%	23,4%	4,3%	9,8%	4,4%	12,5%	-7,2%
Renta variable países emergentes	-53,3%	78,5%	18,9%	-18,4%	18,2%	-2,6%	-2,2%	-14,9%	11,2%	37,3%	-12,2%
Petróleo – WTI (al contado)	-53,5%	77,9%	15,2%	8,2%	-7,1%	7,2%	-45,9%	-30,5%	45,0%	12,5%	-15,7%
Mejor/peor rentabilidad	67,5%	82,2%	28,9%	28,5%	34,3%	38,4%	59,0%	40,3%	45,4%	38,7%	20,1%

Escala de colores

Mejor rentabilidad

Peor rentabilidad

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

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

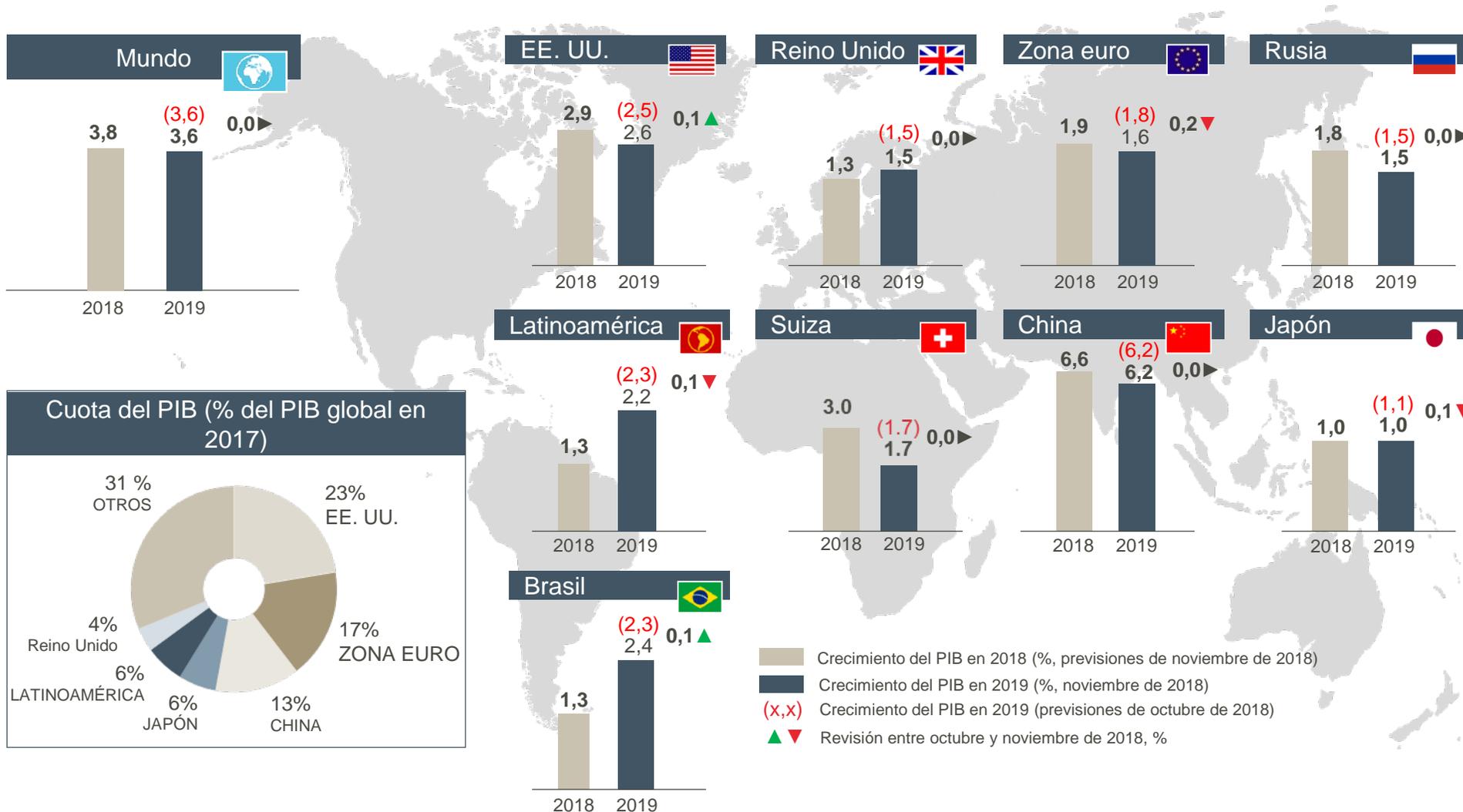
Fuentes: Bloomberg y BoA ML a 30/11/2018, rentabilidades expresadas en divisa local

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

Previsión del crecimiento del PIB* mundial



Revisión a la baja de las previsiones del consenso



* PIB: Producto interior bruto | Fuentes: ODDO BHF AM SAS, previsión de consenso de los economistas de Bloomberg | Datos a 30/11/2018

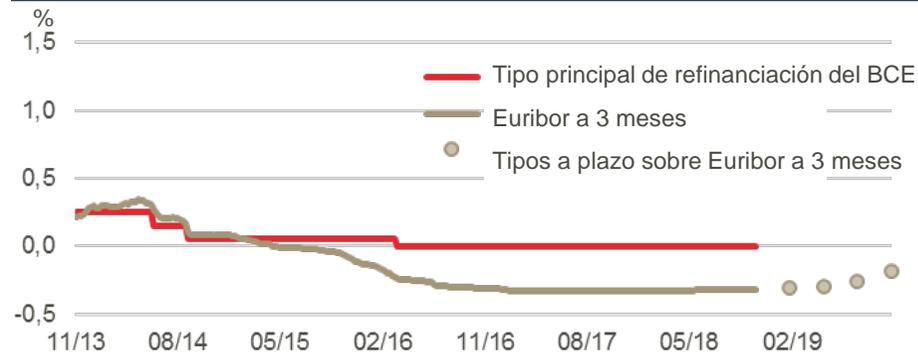


La Fed suaviza el tono

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)



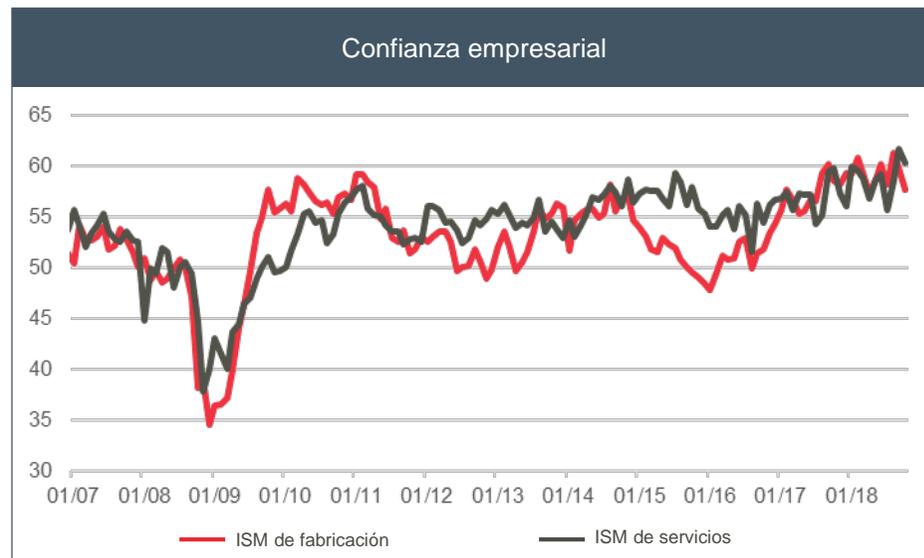
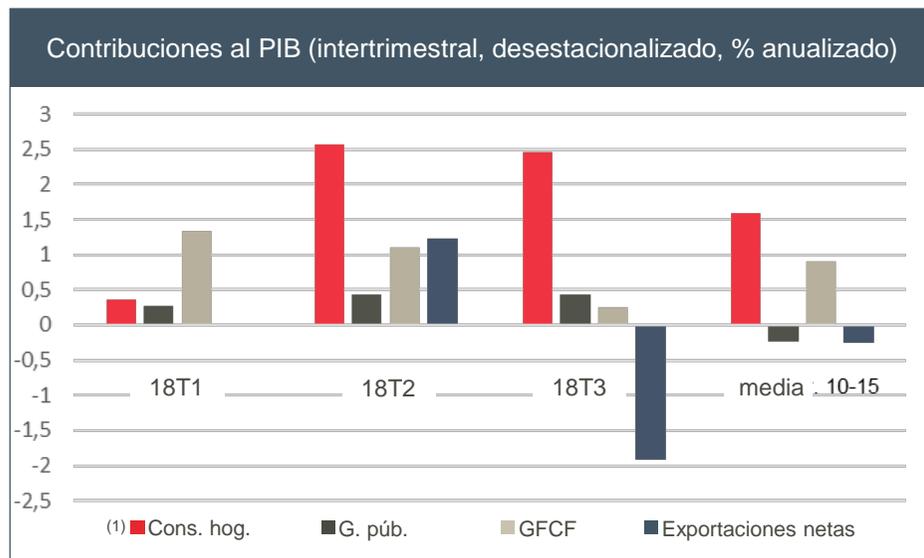
Expectativas de inflación implícitas del mercado (5a/5a) e IPC de la zona euro (% interanual)



- El BCE se enfrenta a dificultades, ya que el desplome del petróleo ejerce presión sobre la inflación general. El menor impulso económico y las caídas de las acciones empeñan las condiciones financieras. No obstante, es probable que en 2019 se produzca una pequeña subida del tipo de depósito, aunque para una normalización mayor habrá que esperar más de lo previsto.
- La Fed ha allanado el camino para realizar una nueva subida de tipos este año. Debido a los frenos por la creciente subida de los salarios, la Fed seguirá tratando de subir los tipos durante 2019, pero la desaceleración del PIB, las fricciones comerciales y caída de las acciones podría llevar a la Fed a darse un respiro a mediados del año que viene.



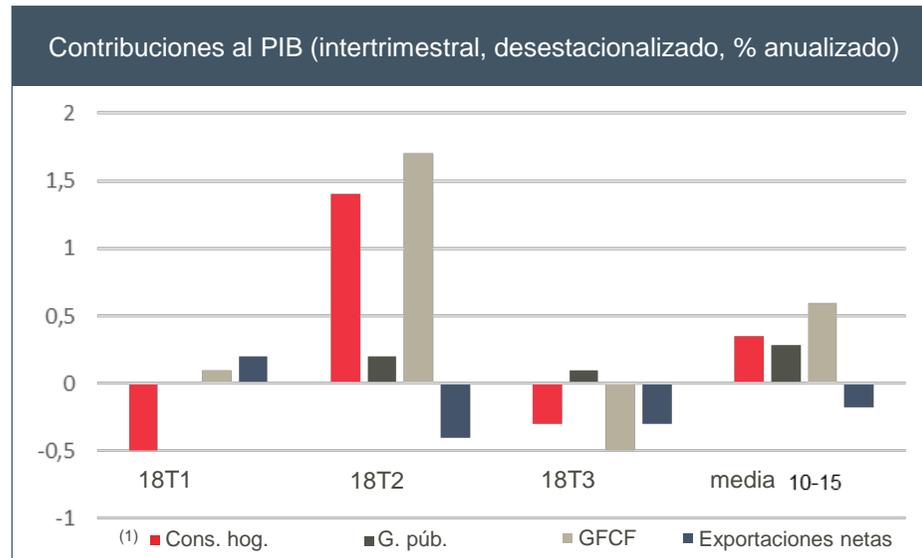
El crecimiento baja una marcha



- Para el cuarto trimestre se espera un crecimiento del 2,4%, comparado con el 3,5% del tercer trimestre.
- El crecimiento se moverá probablemente en torno al 2,5% en los próximos meses, ante la desaparición de los efectos fiscales.
- La tasa de desempleo se sitúa en su nivel más bajo desde la década de 1960, pero las solicitudes de desempleo se han moderado ligeramente.
- Los datos de la inflación se han moderado últimamente, pero los frenos de la economía son cada vez más visibles y es posible que la inflación sorprenda al alza.
- Las condiciones financieras se han visto empañadas por el descenso de las acciones y la ampliación de los diferenciales.

(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 30/11/2018

La debilidad va a desaparecer

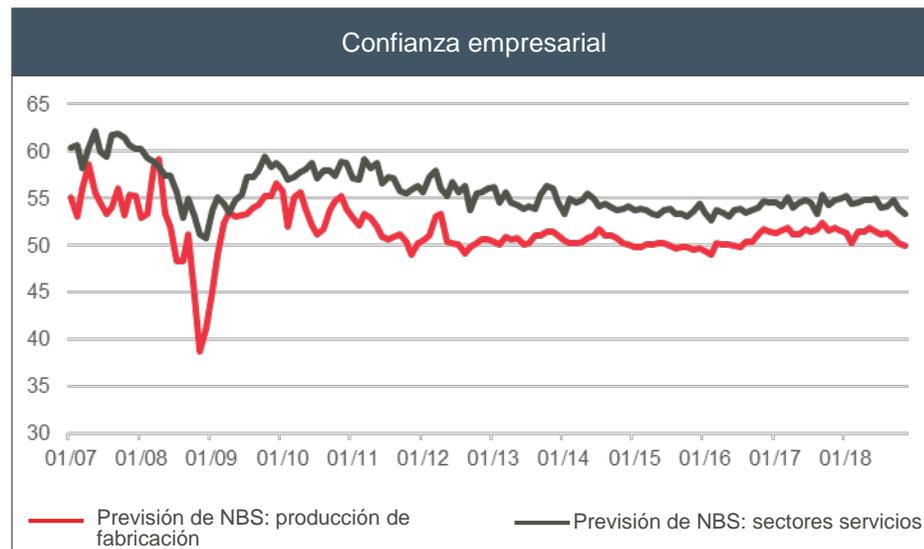
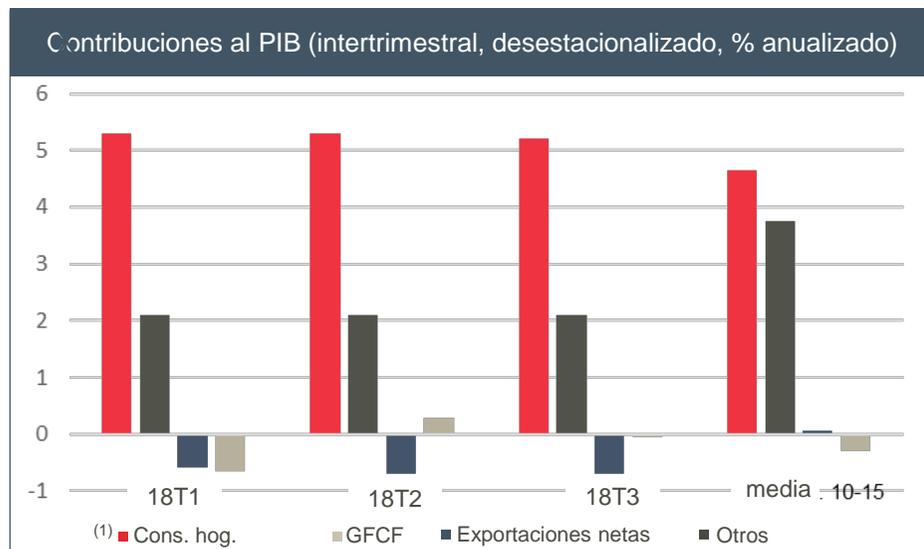


- Los últimos datos han sido malos en la mayoría de los casos, ya que Japón se ha visto afectado por varios desastres naturales.
- Es probable que el crecimiento del PIB del tercer trimestre se revise a la baja, al -2,0% intertrimestral, debido a la caída del gasto en bienes de equipo de la encuesta corporativa del Ministerio de Hacienda.
- Parece probable que el PIB del cuarto trimestre repunte, gracias a la solidez de las exportaciones y la producción industrial en octubre, pero el consumo podría ser menos boyante.
- Los datos más recientes de la confianza de las grandes empresas fueron desiguales, especialmente entre las empresas fabricantes.

(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 30/11/2018



Entre la espada y la pared

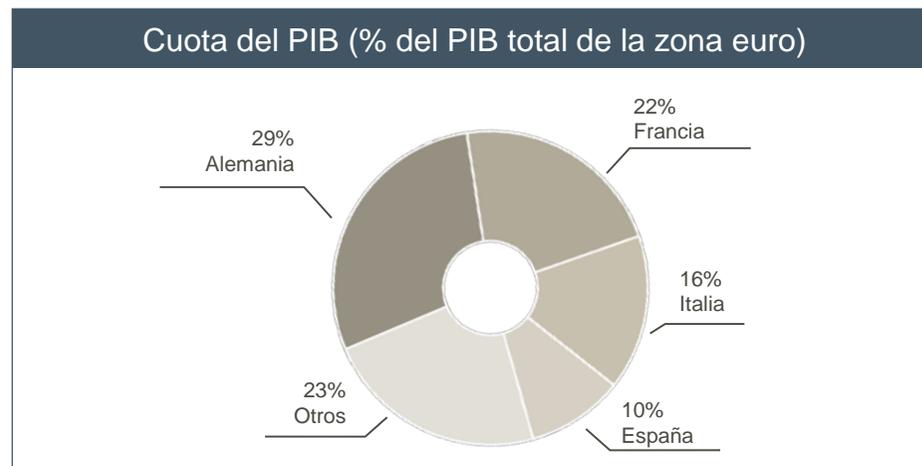
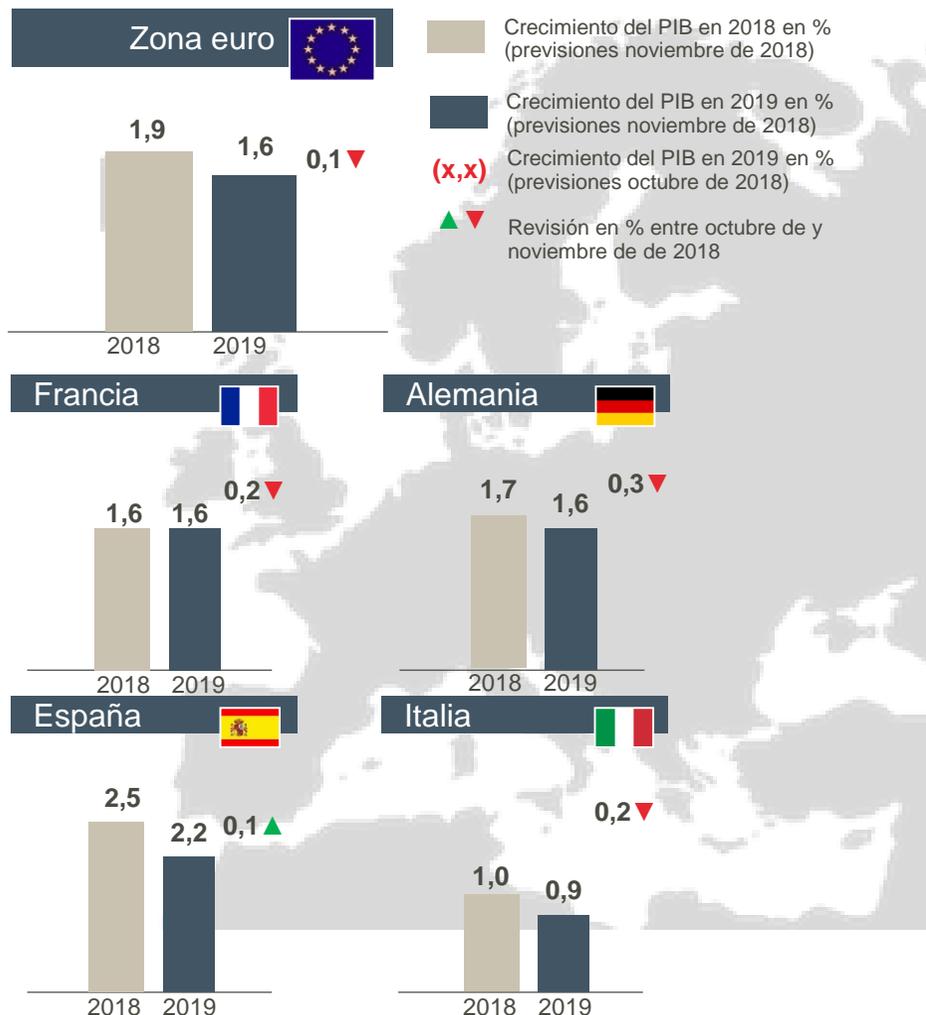


- La actividad económica muestra algunos indicios de estabilizarse.
- Los índices PMI defienden el nivel de 50
- Los escasos detalles de la guerra comercial y en riesgo por la detención de la directora financiera de Huawei elevan las tensiones.
- Las represalias, como una mayor depreciación de la divisa o una venta de bonos del Tesoro de EE. UU., siguen siendo una opción lejana.
- China está tratando de frenar la debilidad de los datos con una serie de medidas monetarias y fiscales, ahora con un mayor enfoque en estas últimas.
- Por tanto, los próximos datos probablemente se estabilizarán y ofrecerán alivio a corto plazo.

(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 30/11/2018



El crecimiento se reduce hasta el potencial

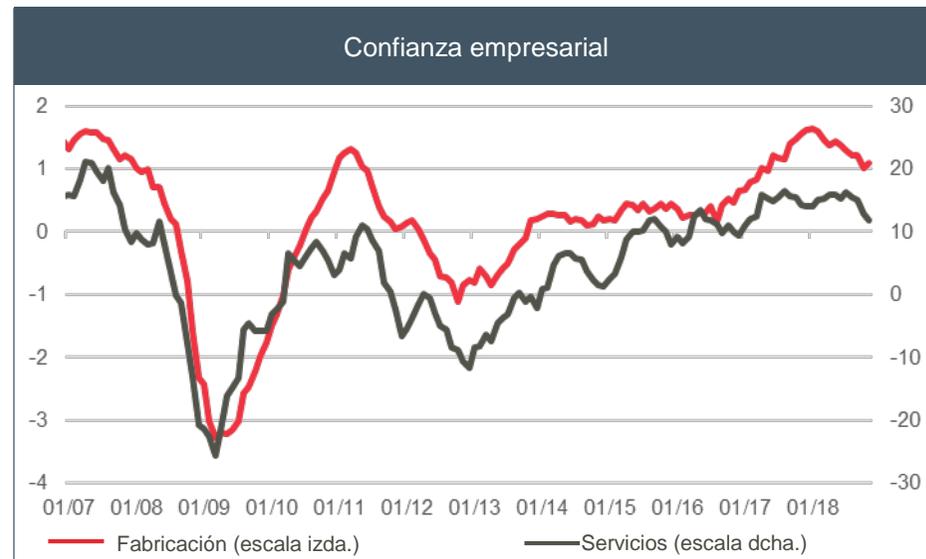
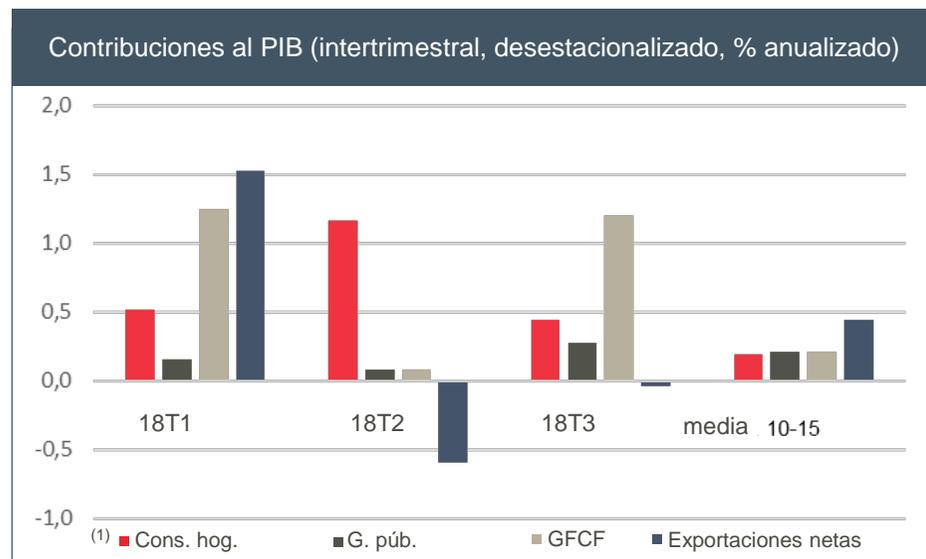


- La caída de la confianza tras la intensificación de la disputa comercial global y la inestabilidad política ha afectado a las previsiones desde niveles muy altos.
- Alemania se ha visto muy afectada por las concesiones del sector del automóvil. Este factor debería perder fuerza en los próximos meses.

Fuentes: ODDO BHF AM SA; previsión de los economistas de Bloomberg. Datos a 11/2018



Repunte muy tardío

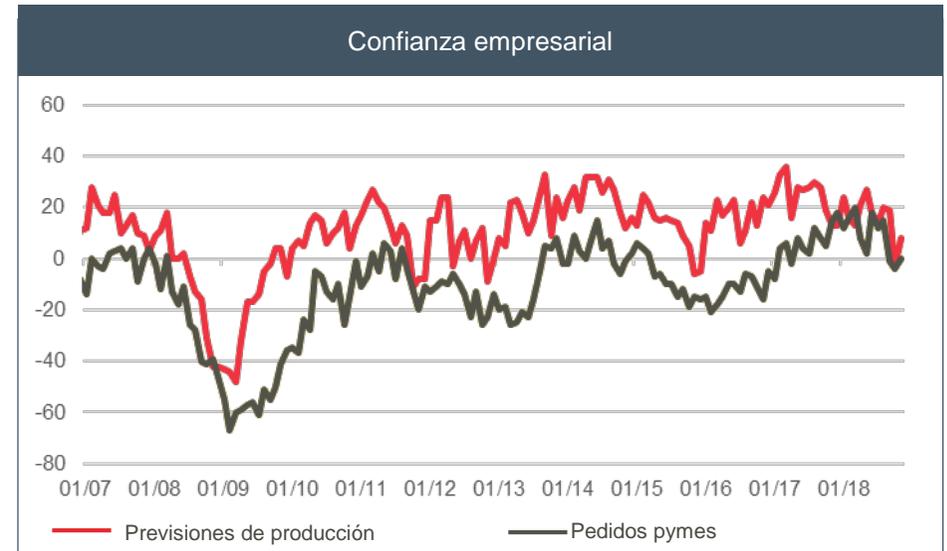
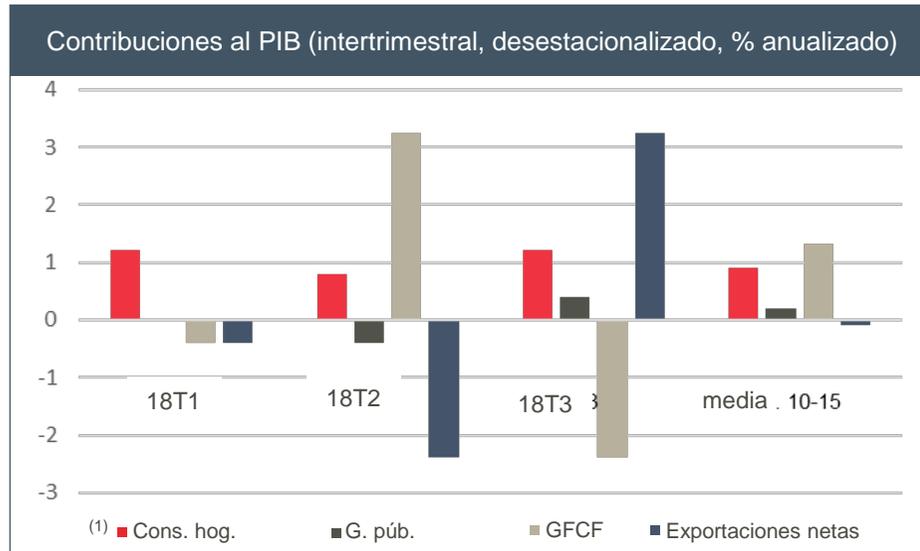


- Alemania entró en territorio negativo, con una bajada del PIB del tercer trimestre del 0,2%.
- El repunte tras factores pasajeros como la certificación de motores y el bajo nivel de las aguas de los ríos alemanes ha llegado muy tarde.
- Se cree que el bache se superará y que la tendencia cambiará en las próximas semanas, al desaparecer los efectos pasajeros.
- Italia sigue débil.
- Las subidas del crecimiento de los salarios permiten al BCE mantener su plan.

(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 30/11/2018



Reina el caos

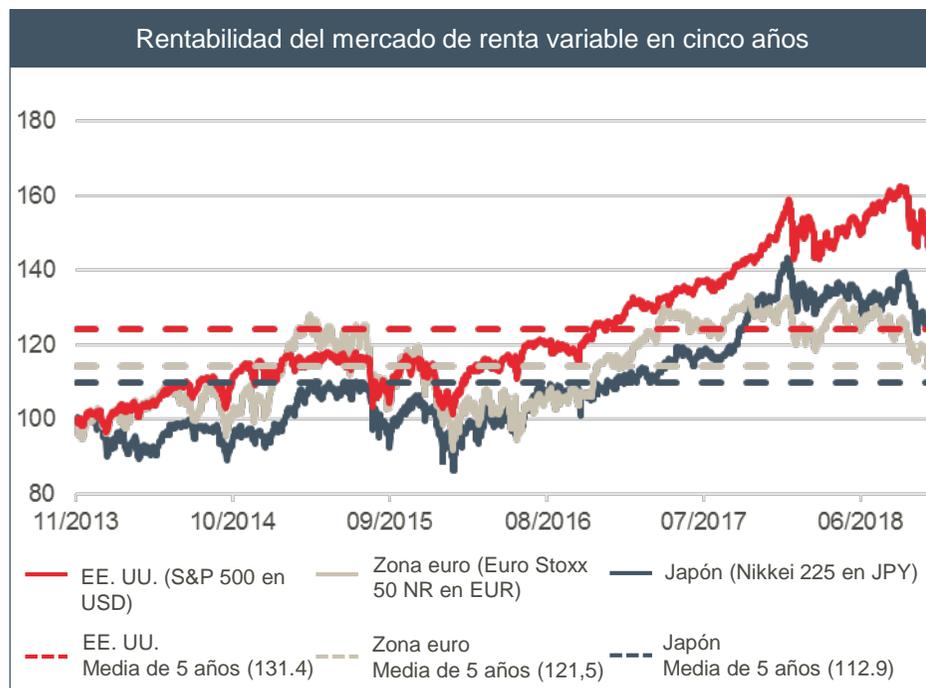


- Aumentan las evidencias de una desaceleración del crecimiento en el cuarto trimestre.
- El Banco de Inglaterra pospone aún más las subidas de tipos.
- La capacidad unilateral de revocar el artículo 50 reduce de las probabilidades de un *Brexit* duro.

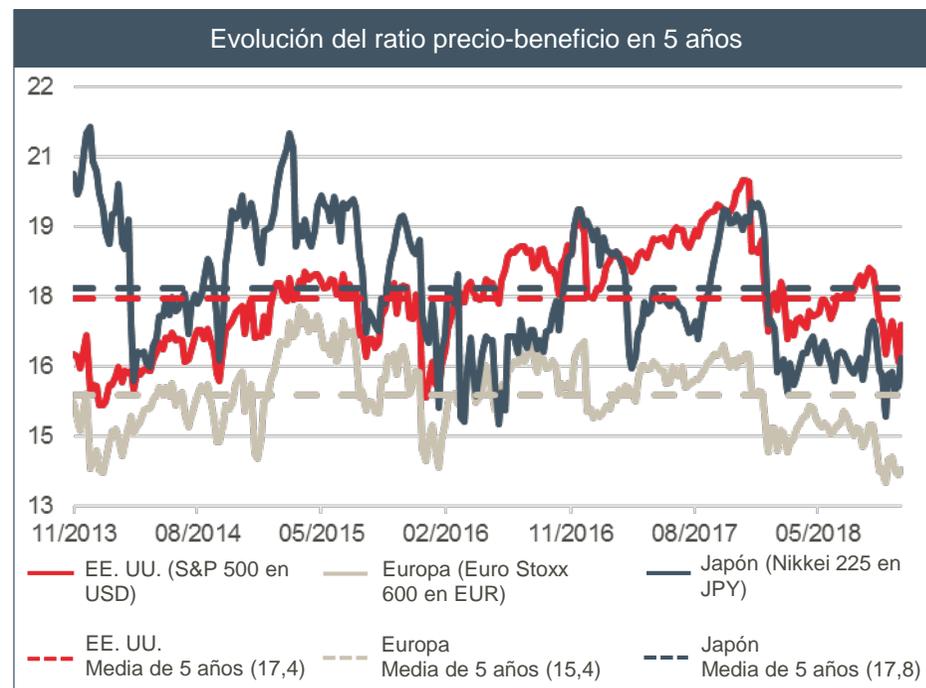
(1) Cons. hog.: consumo de los hogares / G. púb.: gasto público / GFCF: formación bruta de capital fijo (inversión) Fuentes: Bloomberg, Thomson Reuters, Datastream, ODDO BHF AM SAS. Datos a 30/11/2018



La zona euro, a la zaga



- Tras un mes de octubre con fuertes caídas, los mercados de EE. UU. y Japón repuntaron un 2% en noviembre. En Estados Unidos, el discurso más suave de la Fed propició sobre todo un repunte del mercado a finales de mes.
- La situación siguió siendo más complicada en la zona euro (-0,7%), en un contexto de tensiones políticas (Italia, *Brexit*) y de la dinámica a la baja de resultados (véase la página 19).



- Las valoraciones del mercado de EE. UU. y, sobre todo, de Japón aumentaron el mes pasado, pero se mantuvieron en el nivel medio de los últimos cinco años.
- El precio-beneficio del índice Stoxx 600 Euro apenas varió (13,8x), con un descuento del 10% con respecto a la media de cinco años, a pesar de la mejora de los resultados tanto en 2018 como el año próximo.

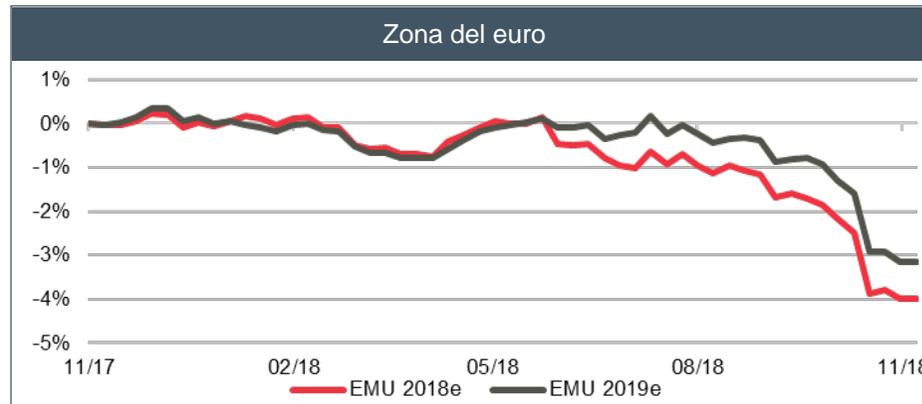
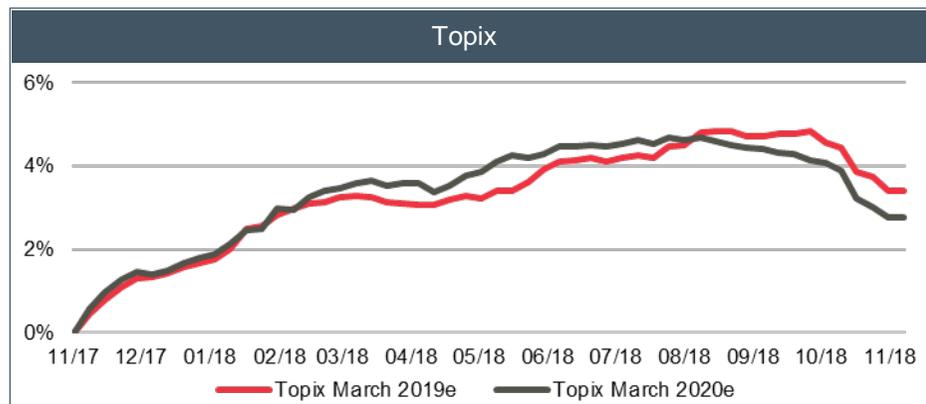
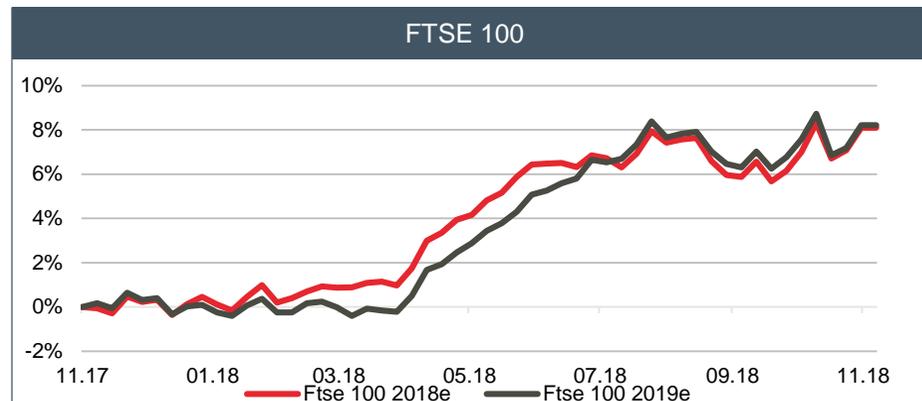
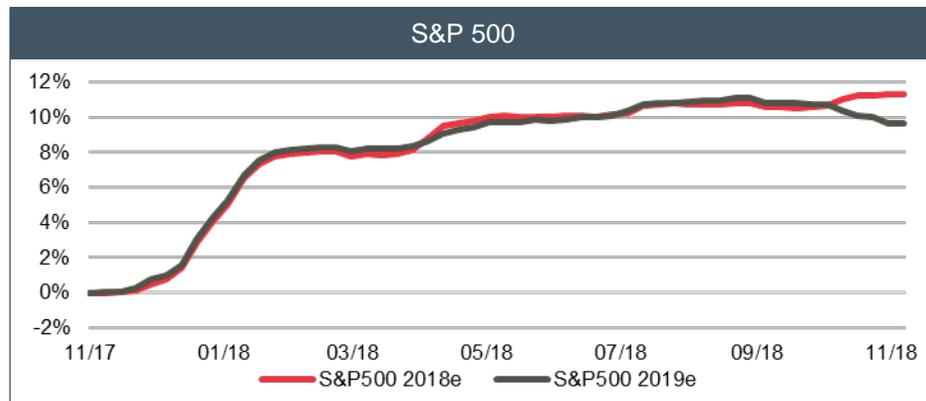
La rentabilidad histórica no constituye una indicación fiable de la rentabilidad futura ni se mantiene constante a lo largo del tiempo.

* Véase glosario en la pág. 37 | Fuente: Bloomberg, ODDO BHF AM SAS | Datos a 30/11/2018

Renta variable: tendencias del BPA



Se mantiene la dinámica de debilidad en Europa



- La dinámica de resultados siguen debilitándose en Japón y en la zona euro, con una revisión a la baja del 3% de los beneficios previstos en 2019 en los últimos meses.
- La situación en EE. UU. es más dispar, pues las estimaciones de resultados para 2018 siguen siendo revisados al alza, mientras que las de 2019 son ahora algo más bajas que en septiembre.
- Por último, las expectativas con respecto al Fointsie volvieron prácticamente a su máximo del año y suponen, por tanto, un nivel de beneficios un 8% superior al esperado hace un año.

Fuentes: ODDO BHF AM SAS, Deutsche Bank AG/Londres. Datos a 30/11/2018.

Monthly Investment Brief



Los múltiplos y una dinámica de beneficios a la baja

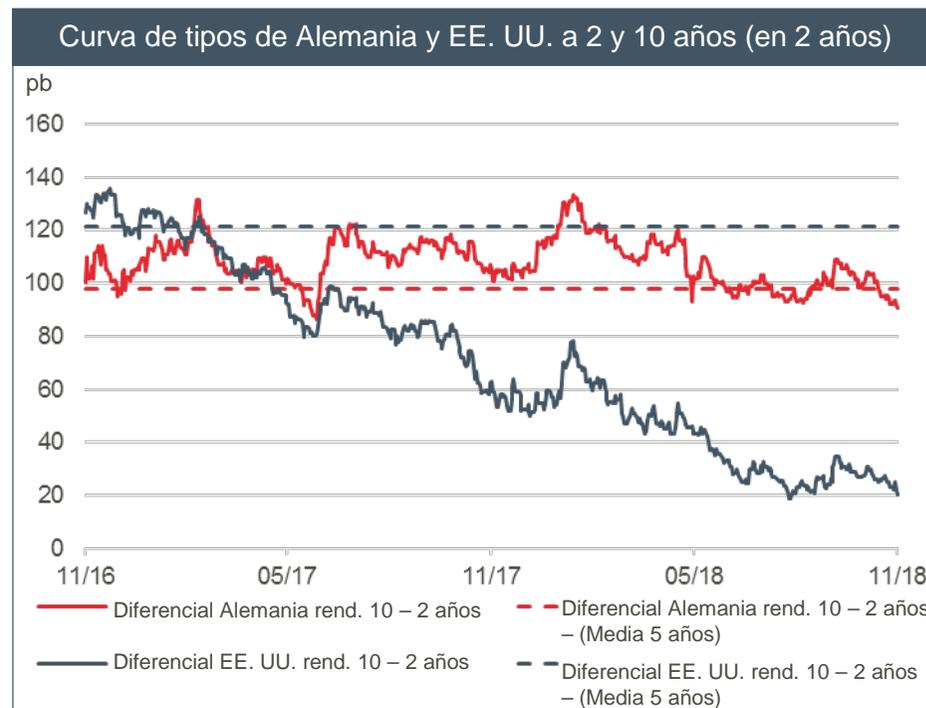
	Ratio precio-beneficio próximos 12 meses (sept.) 2018	Crecimiento de los BPA 2017	Crecimiento de los BPA 2018	Crecimiento de los BPA 2019	Rend. del dividendo	Rentabilidad YTD
STOXX Europe 600	12,7 x	21%	9%	9%	4,1%	-8,1%
Materias primas						
Recursos básicos	8,8 x	111%	9%	1%	5,7%	-17,1%
Petróleo y gas	10,2 x	83%	47%	15%	5,4%	0,8%
Sectores cíclicos						
Automóviles y piezas de repuesto	6,1 x	34%	-4%	10%	5,0%	-22,2%
Productos químicos	15,4 x	25%	10%	8%	3,1%	-11,6%
Construcción y materiales	13,4 x	14%	8%	16%	3,6%	-13,6%
Bienes y servicios industriales	14,8 x	14%	6%	15%	3,1%	-9,8%
Medios	15,4 x	10%	9%	6%	3,4%	0,0%
Tecnologías	17,8 x	11%	12%	16%	1,9%	-6,3%
Viajes y ocio	12,8 x	14%	1%	6%	3,1%	-12,4%
Finanzas						
Bancos	8,8 x	49%	19%	7%	5,9%	-21,5%
Seguros	9,9 x	-9%	18%	10%	5,6%	-4,1%
Servicios financieros	14,1 x	16%	-10%	1%	3,7%	-8,4%
Sector inmobiliario	17,2 x	12%	6%	3%	4,5%	-6,6%
Sectores defensivos						
Productos alimentarios y bebidas	19,5 x	10%	4%	10%	2,7%	-1,3%
Salud	16,2 x	4%	3%	8%	2,9%	4,1%
Productos domésticos y de cuidado personal	14,9 x	18%	7%	8%	3,8%	-12,6%
Comercio minorista	15,6 x	3%	6%	10%	3,3%	-5,3%
Telecomunicaciones	14,3 x	19%	-9%	7%	5,4%	-7,1%
Suministros públicos	13,2 x	6%	-3%	6%	5,5%	-1,2%

- Sigue la debilidad de los mercados, con el deterioro de los datos macroeconómicos, el riesgo de escalada de la guerra comercial entre EE. UU. y China, y la inestabilidad política en Europa (Italia, *Brexit*).
- La dicotomía sectorial del mes de octubre se impuso en noviembre, con una rentabilidad muy superior de los sectores defensivos (salud, agroalimentación, suministros públicos, telecomunicaciones) con respecto a los cíclicos.
- En ese sentido, algunos sectores no cíclicos (salud, agroalimentación) cotizan ahora con primas de valoración que rozan máximos históricos.
- Las materias primas se vieron sometidas a una fuerte presión, con la caída de los precios del petróleo.
- Las expectativas de crecimiento de los beneficios empiezan a ser revisadas a la baja, pero se mantienen fijas en el 8% o 9% para 2019. Este movimiento debería continuar ante la perspectiva de una ralentización de la economía mundial.
- La guerra comercial y la incertidumbre acerca de las políticas monetarias invitan a la prudencia a los inversores. El fantasma de una recesión acecha a los mercados.

Fuente: ODDO BHF AM SAS, FactSet. Datos a 31/10/2018



Inversión de la tendencia del diferencial entre el bono del Tesoro de EE. UU. y el bono alemán



- Los rendimientos de los bonos alemanes a diez años han vuelto a beneficiarse del fuerte aumento de la aversión al riesgo y el desplome de petróleo. Sin embargo, a 25 pb, una tendencia bajista adicional requiere una caída continua de las acciones y un aumento de las fricciones comerciales. Esperamos una subida muy gradual del rendimiento, con muchos frenos y repuntes en el camino el año que viene.
- Los bonos del Tesoro de EE. UU. se han comportado mejor recientemente, ya que las expectativas de subida de tipos de la Fed han disminuido. En 2019, cabe esperar una reducción adicional del diferencial entre los bonos del Tesoro de EE. UU. y los bonos federales alemanes, desde niveles máximos históricos.

- La curva de tipos estadounidense se ha aplanado considerablemente y muestra incluso tramos invertidos.
- Este proceso podría detenerse debido al aumento de los datos de inflación de EE. UU.
- Las curvas a medio plazo deberían volver a aplanarse, con mucho más potencial para la curva del *Bund*, debido a su pronunciamiento de unos 85 pb.

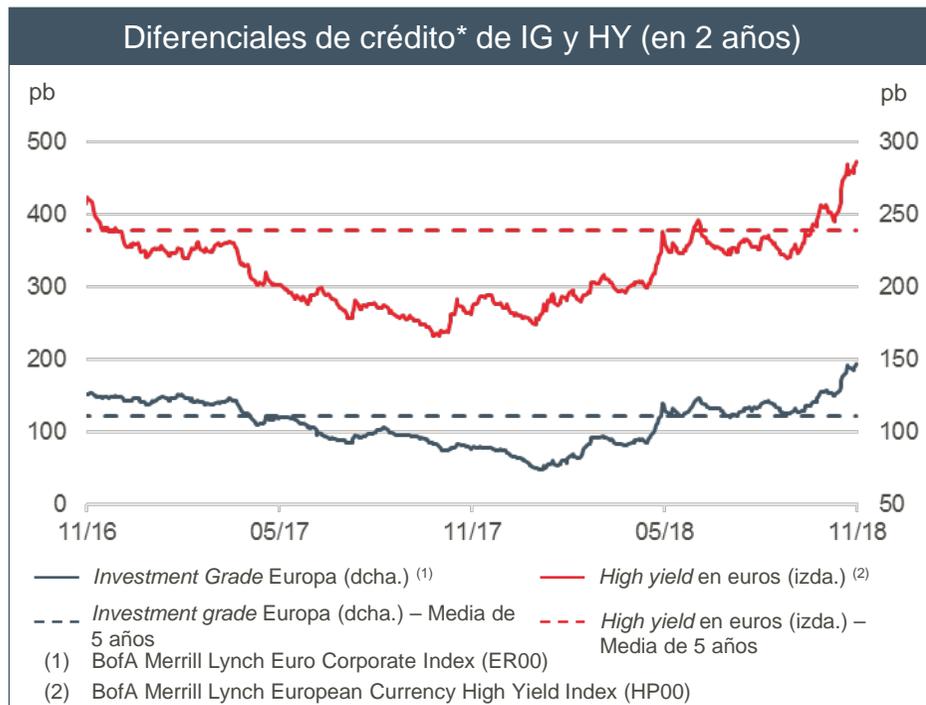
La rentabilidad histórica no constituye una indicación fiable de la rentabilidad futura ni se mantiene constante a lo largo del tiempo.

(1) Previsiones económicas de Bloomberg | Fuentes: ODDO BHF AM SAS, Bloomberg | Izda.: datos a 30/11/2018.; dcha.: Datos a 30/11/2018.

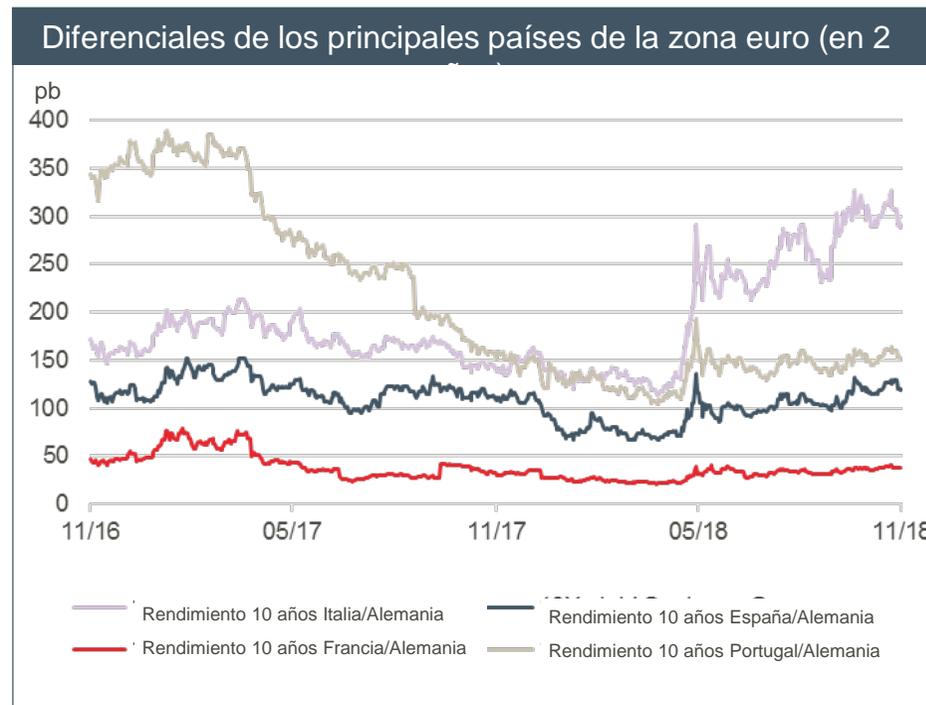
Renta fija. Diferenciales de crédito



La presión del crédito se intensifica



- Ola de ventas importante en noviembre, debido a varios motivos específicos y de oferta.
- En los niveles actuales, los diferenciales ofrecen valor interesante y potencial de *carry*.



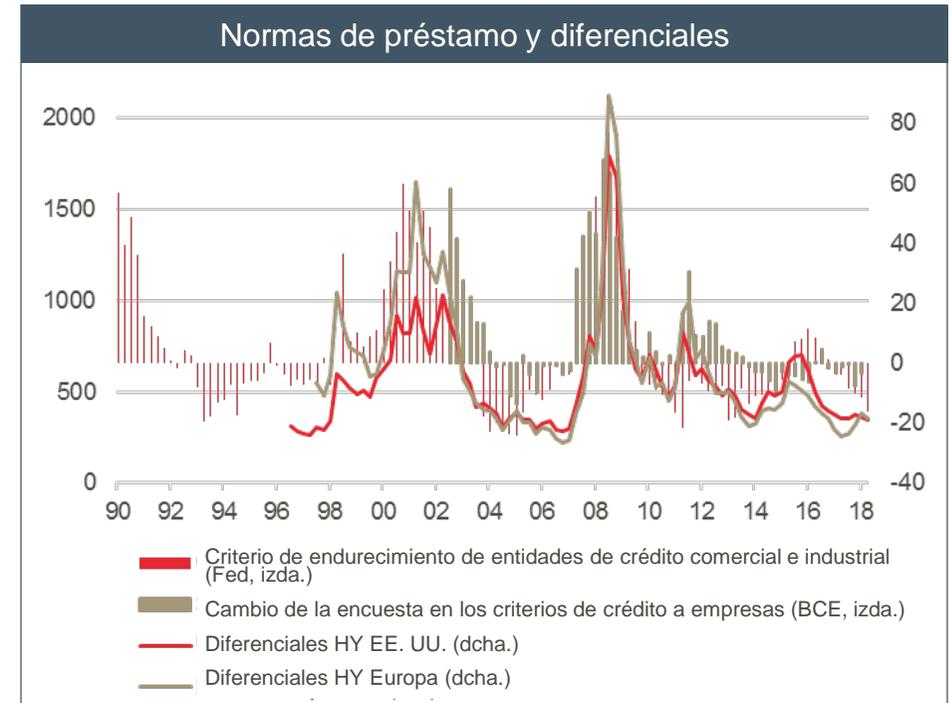
- El riesgo italiano sigue siendo bastante aislado, ya que los diferenciales de otros países apenas se han movido.
- Dado que la cobertura es bastante corta, la mayoría de las posiciones son pequeñas y el riesgo general es bajo de momento, los diferenciales tienen cierto potencial de reducirse.
- Sin embargo, las negociaciones presupuestarias con la UE impedirán una reducción duradera de los diferenciales.

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 30/11/2018



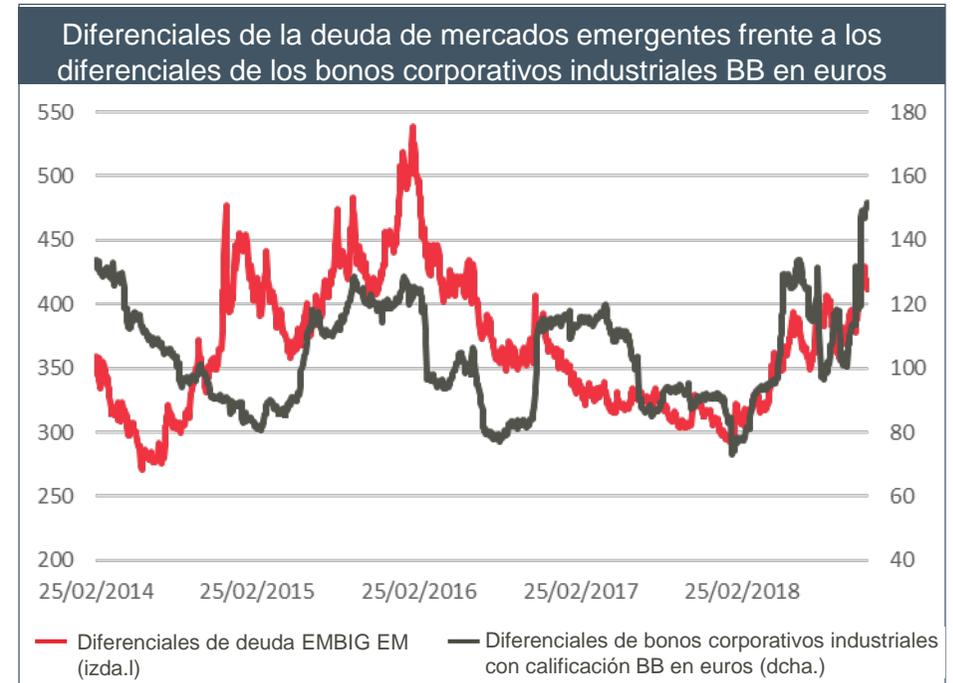
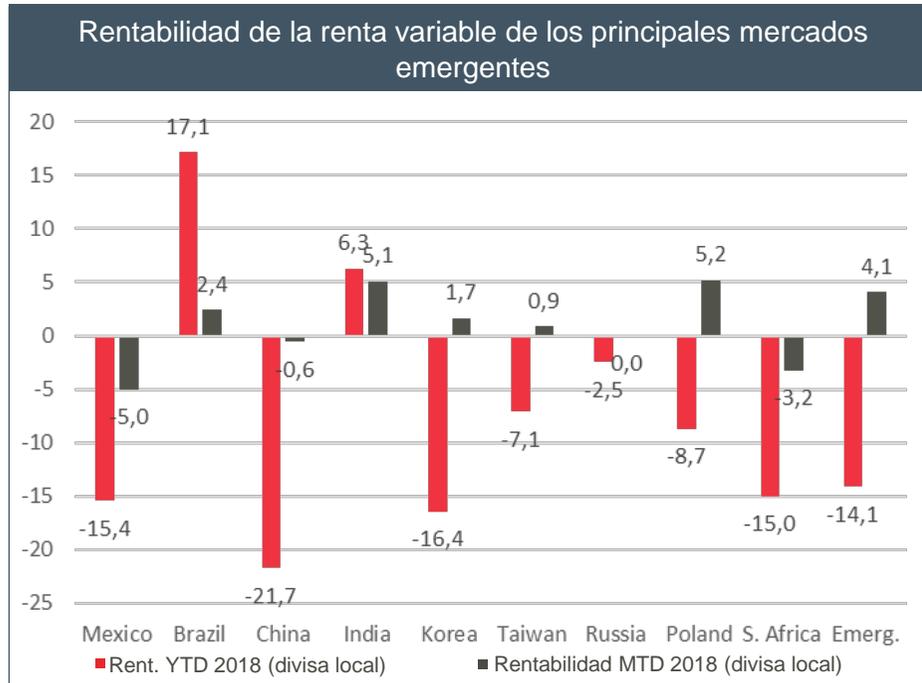
- Hasta ahora no hay indicios de una subida significativa de las tasas de impago.
- Previsión de las tasas de impago para final de septiembre de 2019: 1,8% global



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



Resiliencia



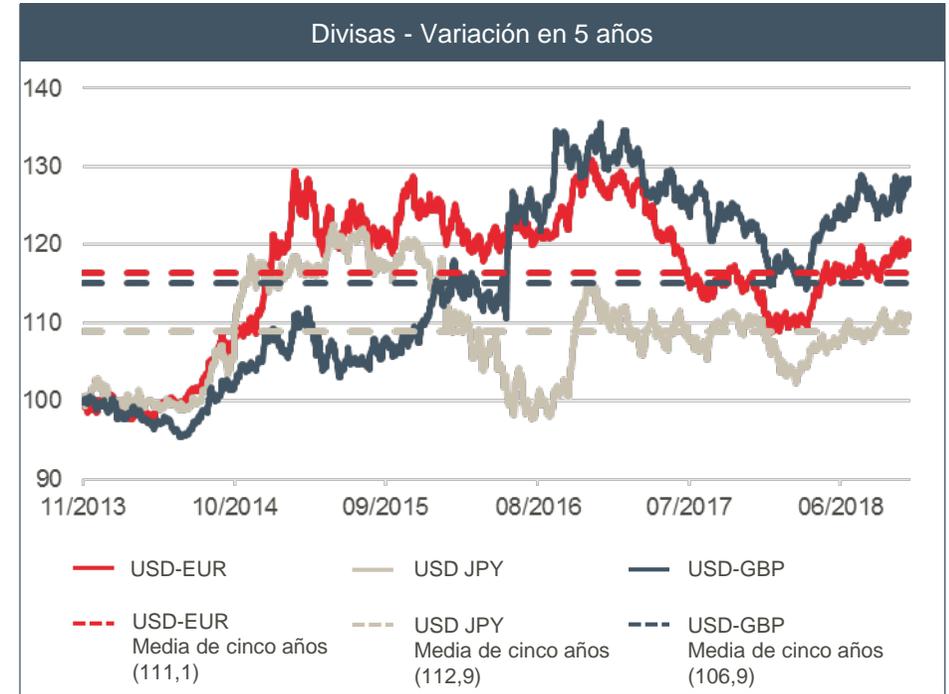
- La renta variable y los bonos denominados en divisa local frenaron la caída de los mercados bursátiles desarrollados en noviembre, aunque igualaron las ganancias a principios de diciembre.
- Las ligeras mejoras en la disputa comercial, la posibilidad de suavización de la política de la Fed y la estabilización del dólar estadounidense son pequeños factores de apoyo.
- Las valoraciones y las posiciones limpias hacen que los mercados emergentes resulten atractivos.
- Preferimos la renta variable y los bonos en divisa local a los bonos en divisa fuerte.

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 30/11/2018



El desplome del petróleo respalda el consumo privado



- El desplome del petróleo se debe principalmente a la oferta y, por tanto, positivo para el crecimiento.
- Se espera que el dólar estadounidense se mueva lentamente hacia la parte superior de la horquilla de 1,16 ante la postura más suave de la Fed.

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 30/11/2018



ODDO BHF Polaris Balanced *(anteriormente ODDO BHF Value Balanced)*

Descubra el vídeo de presentación de nuestro fondo ODDO BHF Polaris Balanced



https://am.oddo-bhf.com/france/fr/investisseur_non_professionnel/Fond_a_la_une_Balanced_FT

Nuestra selección de fondos ODDO BHF Asset Management



Fondo	Código ISIN (Participación Retail)	Estrellas Morningstar™	Saldo	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.	2017	2016	2015	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	29/11/2013 a 28/11/2014	
RENDA VARIABLE - GESTIÓN FUNDAMENTAL															
GRAN CAPITALIZACIÓN															
ODDO BHF Active All Cap CR-EUR	FR0011160340	***	252	-21,1%	16.02.2012	7,6%	17,7%	1,9%	18,0%	-20,2%	24,0%	-6,3%	19,1%	7,7%	16,6%
ODDO BHF Génération CR-EUR	FR0010574434	****	764	-14,0%	17.06.1996*	7,5%	15,7%	5,2%	15,6%	-14,0%	23,8%	-4,7%	18,9%	6,1%	15,4%
MEDIANA CAPITALIZACIÓN															
ODDO BHF Avenir Europe CR-EUR	FR0000974149	*****	2912	-8,4%	25.05.1999	8,8%	21,0%	4,5%	23,6%	-8,5%	26,9%	-2,9%	28,2%	4,4%	13,9%
ODDO BHF Avenir Euro CR-EUR	FR0000990095	****	547	-12,7%	30.12.1998	10,2%	23,9%	3,8%	23,0%	-12,8%	30,6%	-4,0%	26,9%	4,1%	13,6%
ODDO BHF Avenir CR-EUR	FR0000989899	****	866	-14,9%	14.09.1992	12,5%	20,7%	7,2%	26,8%	-14,8%	27,0%	-0,1%	29,3%	4,6%	14,0%
PEQUEÑA CAPITALIZACIÓN															
ODDO BHF Euro Small Cap Equity CR-EUR	LU0269724349	+*	108	-18,5%	15.11.2006	2,6%	17,2%	1,5%	19,5%	-17,4%	22,9%	-5,6%	21,6%	2,1%	15,8%
TEMÁTICO															
ODDO BHF Immobilier CR-EUR	FR0000989915	+***	267	-2,2%	14.09.1989	8,9%	16,9%	1,7%	18,3%	1,2%	18,3%	-4,2%	23,2%	20,3%	11,9%
ODDO BHF European Banks CR-EUR	FR0010493957	*	59	-22,5%	10.08.2007	2,7%	12,0%	-10,0%	3,4%	-22,5%	20,8%	-21,5%	5,9%	6,3%	16,9%

* 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.

Fuente: ODDO BHF AM SAS. Datos a 30/11/2018

Nuestra selección de fondos ODDO BHF Asset Management



Fondo	Código ISIN (Participación Retail)	Estrellas Morningstar™	Saldo	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.	2017	2016	2015	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	29/11/2013 a 28/11/2014	
TIPOS/CRÉDITO															
CRÉDITO EN EUROS															
ODDO BHF Euro Corporate Bond CR-EUR	LU0145975222		284	-2,8%	19.03.2002	3,5%	2,3%	3,6%	-1,5%	-3,1%	3,4%	1,9%	-0,1%	7,7%	1,5%
ODDO BHF Euro Credit Short Duration DR-EUR	LU0628638974	*	1744	-1,9%	24.08.2011	1,9%	0,5%	3,0%	0,0%	-1,9%	0,9%	2,0%	0,5%	1,3%	0,8%
ODDO BHF Crossover Credit CR-EUR	LU1254989491	****	21	-3,0%	03.12.2013	2,0%	2,9%	6,0%	-2,4%	-3,3%	4,4%	3,3%	-0,9%		1,6%
ALTO RENDIMIENTO (HIGH YIELD)															
ODDO BHF Haut Rendement 2021 CR-EUR	FR0012417368		459	-4,1%	28.01.2015	1,9%	3,1%	7,6%	-	-4,3%	3,8%	4,6%	-	-	2,1%
ODDO BHF Haut Rendement 2023 CR-EUR	FR0013173416		773	-6,6%	09.12.2016	-0,2%	5,6%	-	-	-6,5%	-	-	-	-	3,2%
ODDO BHF Haut Rendement 2025 CR-EUR	FR0013300688		286	-	12.01.2018	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
ODDO BHF Euro High Yield Bond CR-EUR	LU0115290974		575	-3,0%	14.08.2000	5,3%	4,4%	8,2%	0,9%	-3,2%	6,2%	5,2%	1,9%	4,2%	2,2%
TOTAL RETURN															
ODDO BHF Credit Opportunities CR-EUR	LU1752460292		228	-4,4%	13.12.2013*	1,5%	3,5%	3,5%	-2,9%	-4,4%	4,0%	1,9%	-1,5%	-	2,3%

* Fecha de modificación de la estrategia

** Rentabilidad desde el 2/11/1989

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 30/11/2018

Nuestra selección de fondos ODDO BHF Asset Management



Fondo	Código ISIN (Participación Retail)	Estrellas Morningstar™	Saldo	Rentabilidad desde el principio de año	Rentabilidades desde su creación		Rentabilidades de periodos naturales			Rentabilidad anual (periodos sucesivos de 12 meses)					Volatilidad
					Creación	Anualiz.	2017	2016	2015	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	29/11/2013 a 28/11/2014	1 año
BONOS CONVERTIBLES															
ODDO BHF European Convertibles CR-EUR	FR0010297564	★	123	-5,3%	12.04.2006	1,0%	-1,1%	-2,0%	3,6%	-7,6%	4,0%	-6,4%	5,7%	3,0%	6,3%
ODDO BHF European Convertibles Moderate CR-EUR	FR0000980989	★★	116	-4,4%	14.09.2000	2,4%	-1,2%	-2,1%	4,6%	-6,6%	3,5%	-6,0%	7,0%	4,8%	5,6%
ODDO BHF Convertible Global CR-EUR	LU1493433004	★★	22	-4,3%	31.12.2013	0,7%	4,0%	-2,1%	3,2%	-4,9%	5,6%	-4,3%	3,6%	-	7,5%
GESTIÓN DIVERSIFICADA															
FLEXIBLE															
ODDO BHF ProActif Europe CR-EUR	FR0010109165	★★★★	793	-5,5%	10.09.2004	4,7%	3,9%	0,6%	9,0%	-5,7%	6,2%	-3,5%	11,0%	3,3%	4,8%

* Fecha de escisión del fondo

** Rentabilidad desde el 8/1/1999

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 30/11/2018

Registro de fondos en el extranjero y categorías de Morningstar™



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

Fuente: ODDO BHF AM SAS, datos a 30/11/2018

Registro de fondos en el extranjero y categorías de Morningstar™



Fondo	Categoría de Morningstar															
ODDO BHF Crossover Credit	Renta fija EUR flexible	X			X	X	X	X			X					
ODDO BHF European Convertibles	Convertibles - Europa		X		X	X	X		X						X	
ODDO BHF European Convertibles Moderate	Convertibles - Europa	X	X	X	X	X	X		X	X	X					X

Fuente: ODDO BHF AM SAS, datos a 30/11/2018



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.
<i>Investment grade</i>	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.
<i>High yield</i>	Los bonos <i>high yield</i> o de alto rendimiento son bonos de carácter especulativo con una calificación inferior a BBB- otorgada por Standard & Poor's o equivalente.
Ratio precio-beneficio	El ratio precio-beneficio de una acción es igual a la relación entre el precio de la acción y el beneficio por acción. También se le denomina múltiplo de capitalización de beneficios. Depende principalmente de tres factores: el crecimiento de los beneficios futuros de la empresa en cuestión, el riesgo asociado a dichas previsiones y el nivel de los tipos de interés.

**Nicolas Chaput**

Consejero delegado
y Director de inversiones adjunto
ODDO BHF AM

Emmanuel Chapuis

Codirector mundial de renta variable
fundamental
ODDO BHF AM

Armel Coville

Gestor de carteras multiactivos
ODDO BHF AM SAS

Pia Froeller

Director de productos
de asignación de activos
ODDO BHF FRANKFURT TRUST

Laurent Denize

Director de inversiones adjunto global
ODDO BHF AM

Agathe Schittly

Directora global de productos, marketing
& estrategia
ODDO BHF AM

Bjoern Bender

Director de productos de renta fija
ODDO BHF AM GmbH

Jérémy Tribaudeau

Gestor de productos, renta variable
ODDO BHF AM SAS

Gunther Westen

Director global de asignación de activos
ODDO BHF AM

Laure de Nadaillac

Marketing y estrategia
ODDO BHF AM SAS

Maxime Dupuis

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

Philippe Vantrimpont

Especialista en productos de renta fija
ODDO BHF AM SAS



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

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

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

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

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

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

ODDO BHF Asset Management SAS (France)

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

Constituida en forma de sociedad por acciones simplificada con un capital de 7.500.000 EUR. Inscrita en el Registro Mercantil de París con el n.º 340 902 857.

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

am.oddo-bhf.com

