



Laurent Denize

Global CIO  
ODDO BHF AM



Seguimos siendo positivos con respecto a la renta variable en los próximos seis a doce meses



## “Welcome to France!”

En EE. UU., se espera una subida de los impuestos de sociedades y de la renta de las personas físicas en los próximos 12 a 18 meses.

El impuesto de sociedades aumentaría en el marco del Plan por el empleo de EE. UU., que prevé, entre otras cosas, una subida del tipo fiscal del 21% al 28%, así como un tipo mínimo más alto sobre los beneficios extranjeros. Ya hemos hablado largo y tendido del impacto estimado sobre los beneficios (una reducción de alrededor del 10%), que los inversores siguen ignorando ampliamente de momento debido al fuerte impulso del crecimiento.

En cuanto a la variación del tipo del impuesto de las personas físicas, la reforma podría resultar más peligrosa para las bolsas. En el marco del Plan para las familias de EE. UU., Biden propone subir el tipo marginal al 39,6% a los contribuyentes con ingresos de 400.000 dólares o más y aumentar también de forma considerable el tipo impositivo a las plusvalías para aquellos cuyos ingresos superen el millón de dólares, que pasarán de pagar un tipo básico del 20% al 39,6%. El impuesto del 3,8% a la renta de inversiones que financia el Obamacare se mantiene, por lo que el tipo impositivo total de las plusvalías se situaría en el 43,4% para este grupo de contribuyentes. Estaríamos casi tentados de decir: «Welcome to France!». Esta subida podría tener repercusiones importantes. En efecto, para las personas que ganan más de un millón de dólares, el cambio propuesto del tipo del impuesto de plusvalías lo situaría al nivel vigente a finales de la década de 1970. Si tenemos en cuenta las valoraciones actuales de las acciones, cuesta imaginar que un cambio así no provoque ventas de acciones a corto plazo para asegurar ganancias a un tipo fiscal más bajo.

Vemos otros riesgos que podrían limitar las perspectivas alcistas de los activos de riesgo (nuevas variantes del virus, la reducción gradual

del estímulo o tapering en EE. UU., un endurecimiento de las condiciones del crédito en China, etc.), pero ninguno de ellos parece importante todavía. Por tanto, seguimos siendo positivos con respecto a la renta variable en los próximos seis a doce meses y recomendamos a los inversores seguir sobreponderando las acciones frente a los bonos. En la renta variable, preferimos los *value* frente a los valores *growth*, los sectores cíclicos a los defensivos y las acciones de pequeña y mediana capitalización, aunque el ajuste de la rentabilidad de los valores de pequeña capitalización ya se haya producido en parte. Además, seguimos vendiendo dólares estadounidenses.

En una cartera de renta variable mundial, nos mantenemos sobreponderados en la renta variable de fuera de Estados Unidos (Europa y mercados emergentes) con una perspectiva de recuperación. Siendo sinceros, el atraso no estaba previsto a principios de año.

Por último, mantenemos una baja duración en las carteras y limitamos nuestra exposición al crédito a bonos *high yield* a corto plazo.

Como pueden ver, creemos que la rotación llamémosla cíclica, va a volver. En este contexto, hemos revisado al alza la ponderación de los bancos con una perspectiva más global, para beneficiarnos de la disrupción del sector, más horizontal que vertical. Pagos, finanzas digitales, *fintech*, las promesas del amanecer financiero no deberían defraudar esta vez. Las cifras de rentabilidad financiera (ROE) de Goldman Sachs del 30% muestran un entorno favorable a los bancos. A 0,6 el valor contable del sector en Europa, todavía es momento de posicionarse.

MAYO 2021

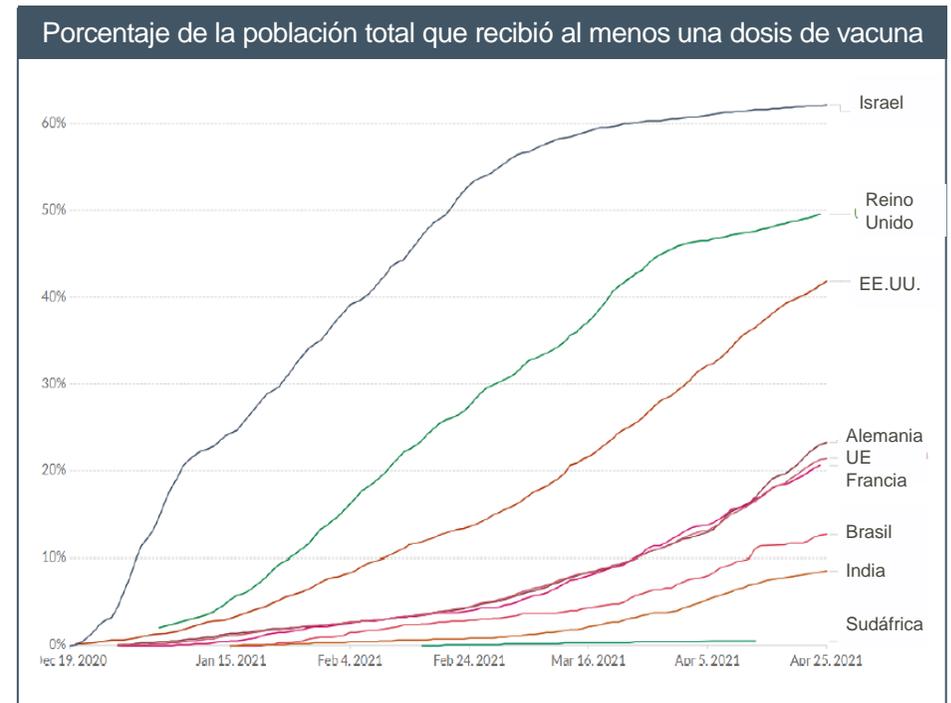
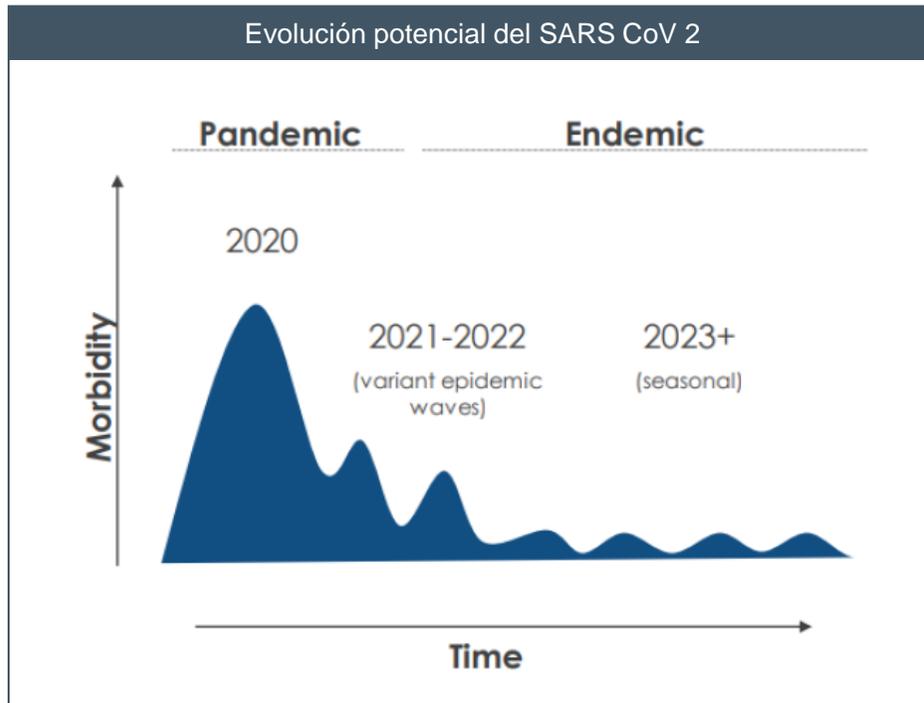


# 01 PERSPECTIVAS MACROECONÓMICAS

# Covid19: año 2



De una situación pandémica a una endémica ...

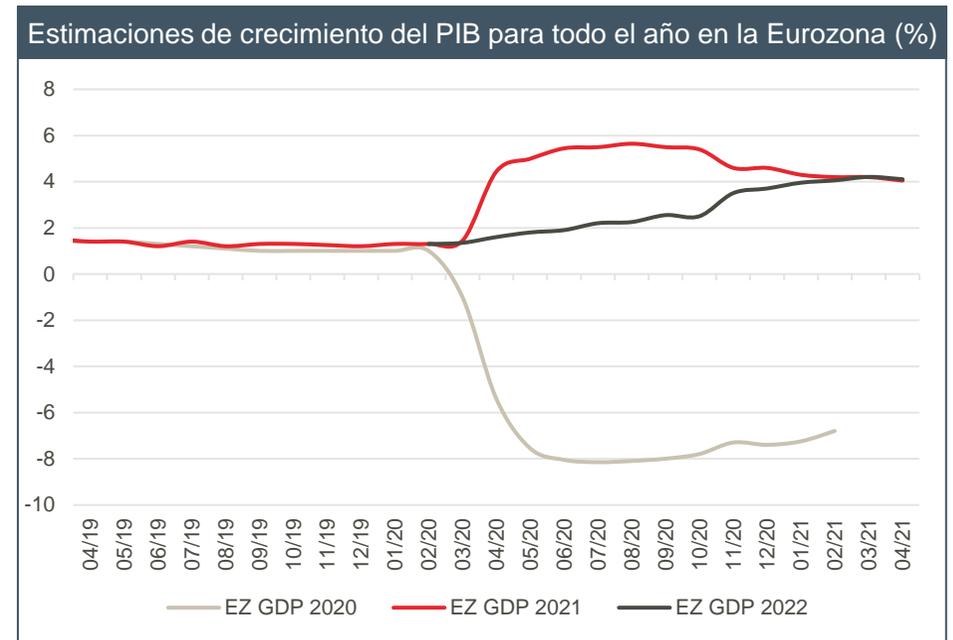
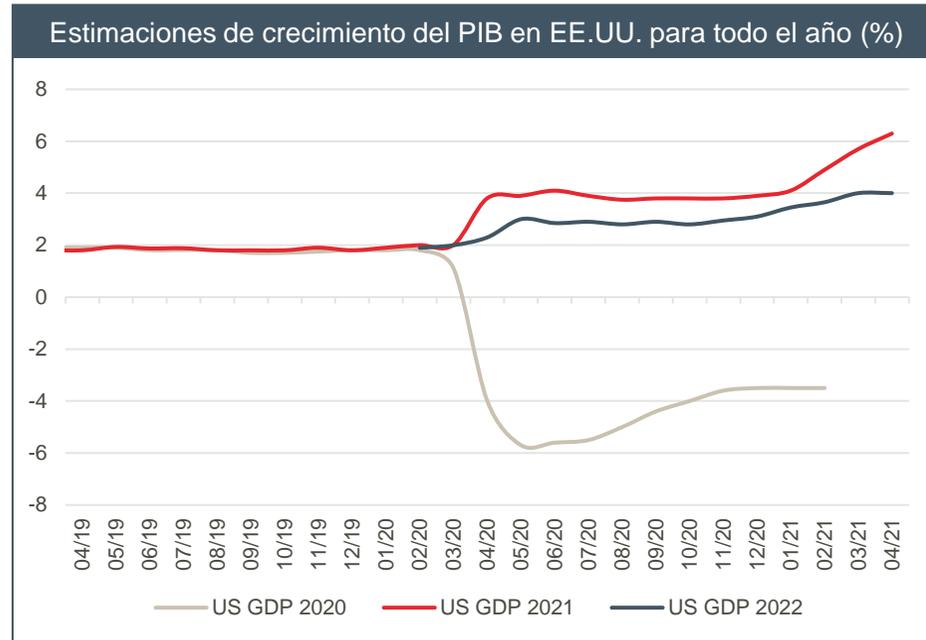


Fuente: ODDO BHF AM SAS, ODDO BHF Corporates & Markets, Moderna, <https://ourworldindata.org/>

# Perspectivas de crecimiento



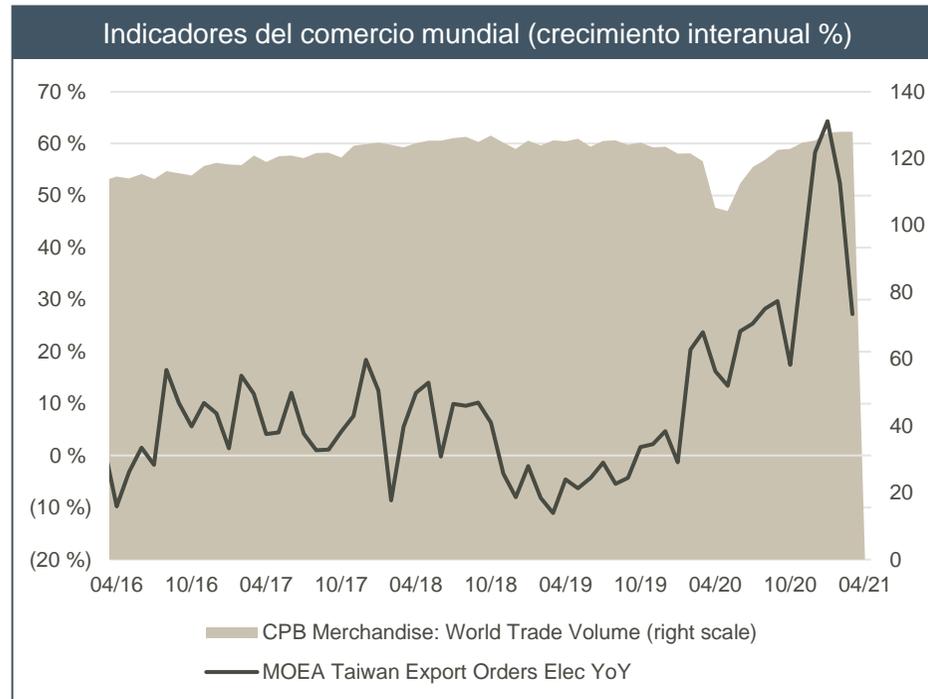
Una trayectoria diferente entre la eurozona y Estados Unidos



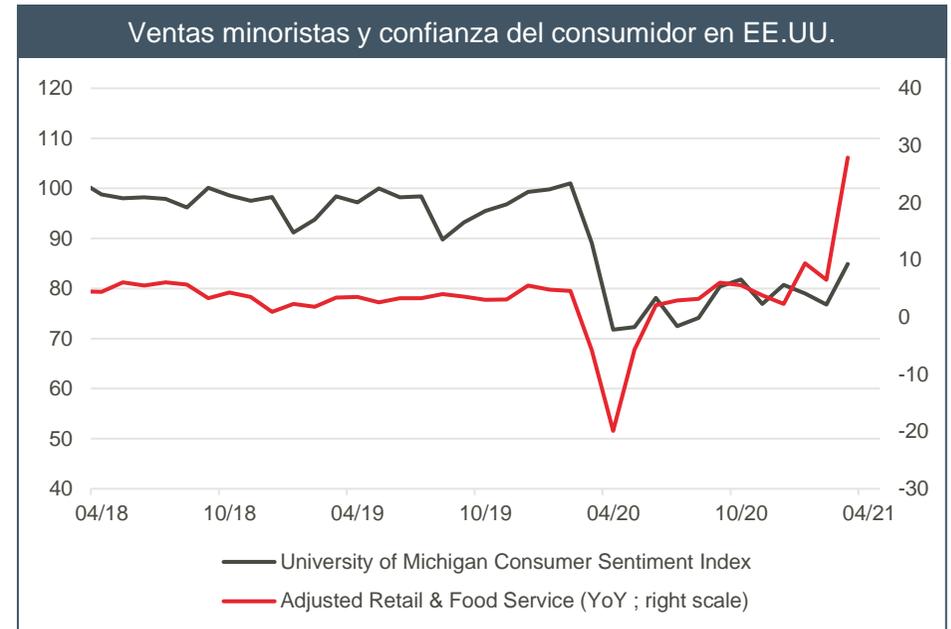
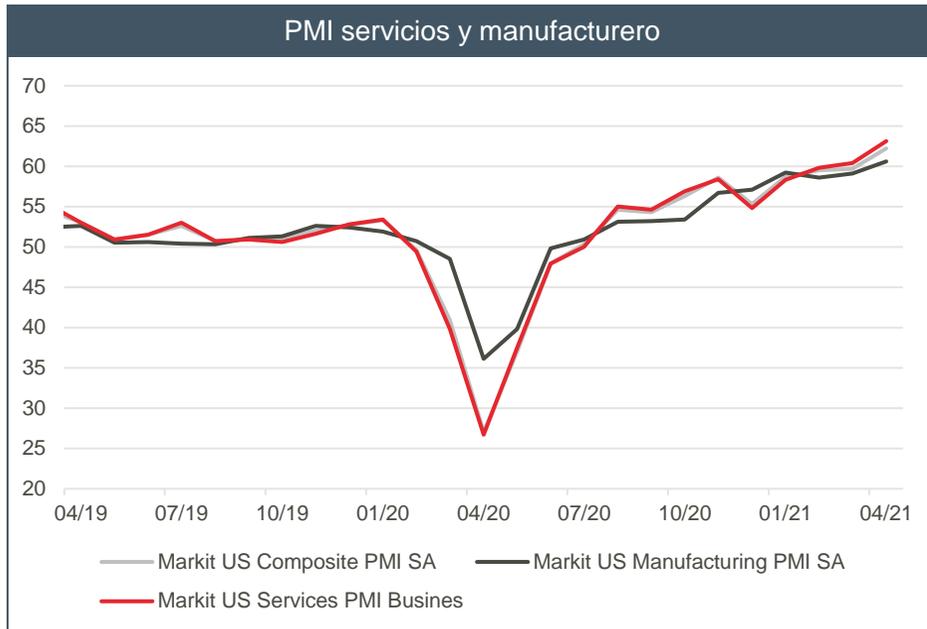
Fuente: ODDO BHF AM SAS, Bloomberg | Datos a 28/04/2021



Vuelve de los mínimos, pero aún hay margen. Cuidado con los retrasos en la cadena de suministro



“Unstoppable” – ¿cuánto es demasiado?

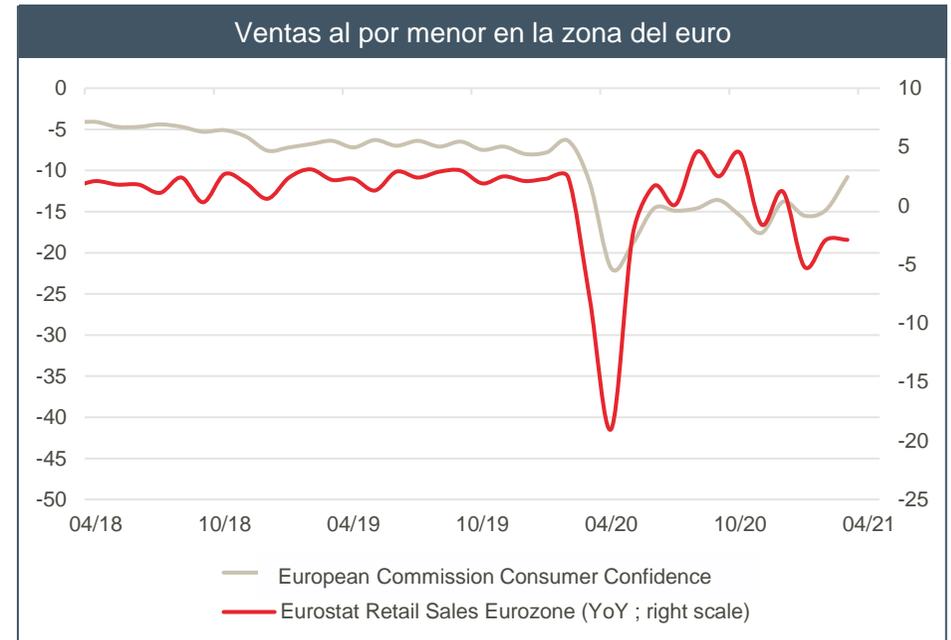
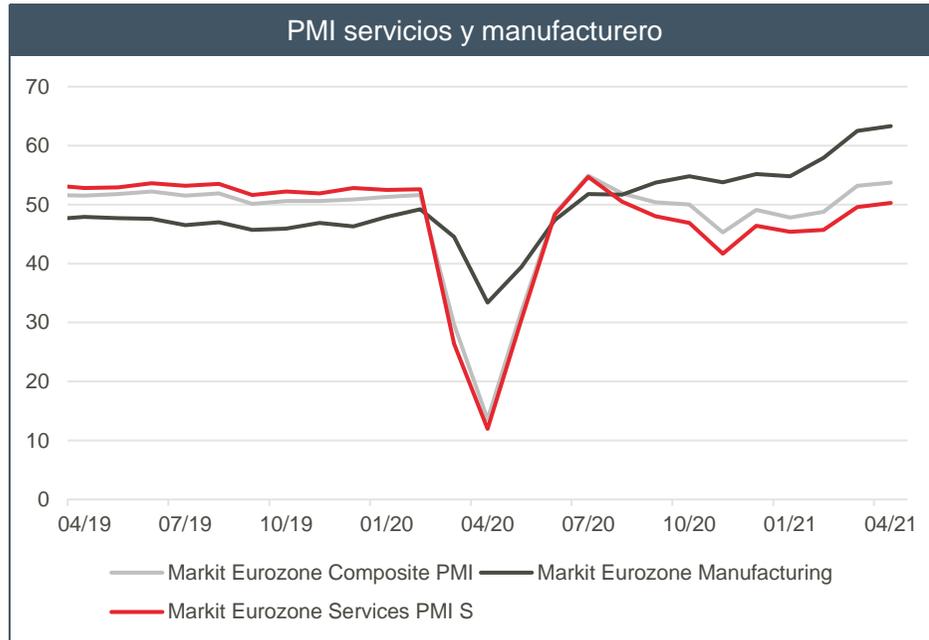


### 5 bill. USD (+4,1 bill. USD?)

- Ley CARES: 2,2 bill. USD
- Ley de asignaciones consolidadas: incluye 900.000 mill. USD de estímulo
- Ley del plan de rescate de EE. UU.: 1,9 bill. USD
- Plan de infraestructuras de Yellen: ¿2,3 bill. USD? ¿A financiar con subidas de impuestos para conciliación presupuestaria?
- Plan para las familias de EE. UU.: ¿1,8 bill. USD? ¿Financiado en parte por subidas al impuesto sobre la renta?



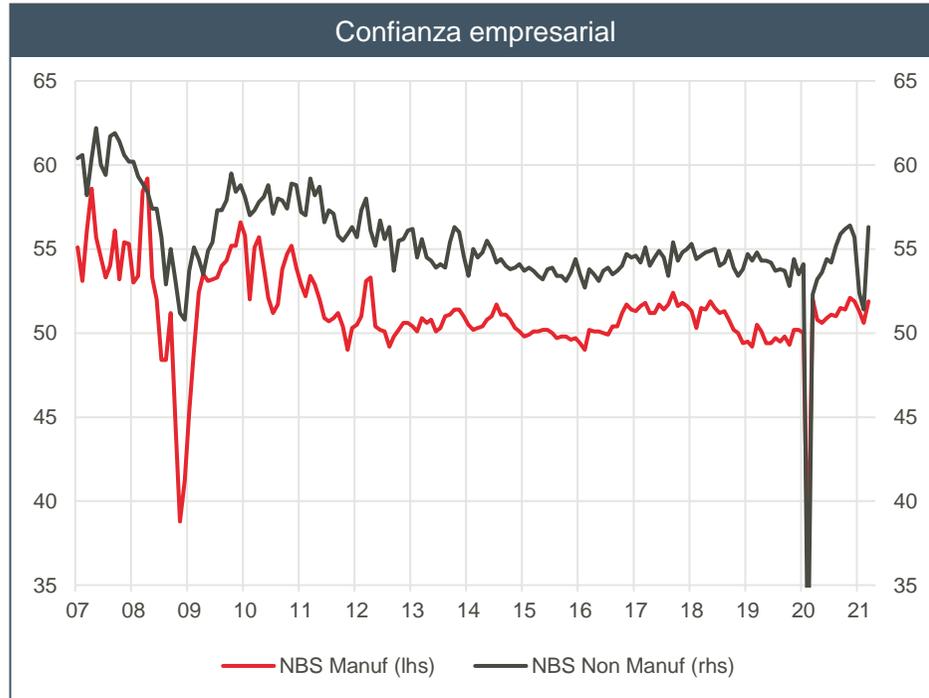
El retraso: la economía sigue frenada por las restricciones sanitarias



# China



En "modo de control"

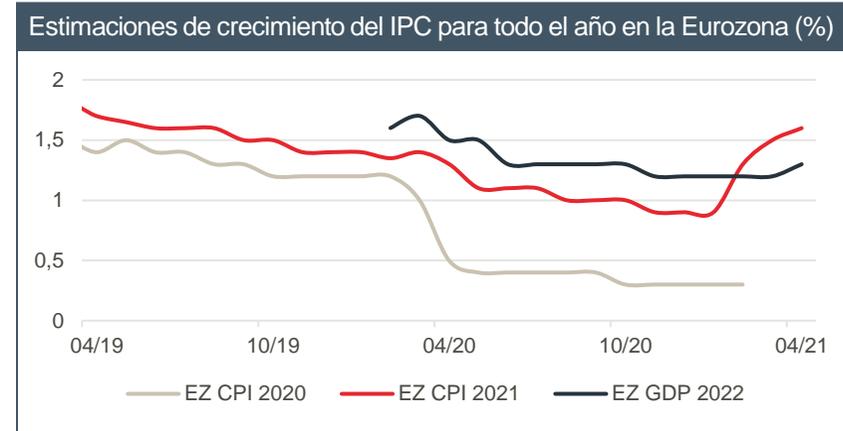
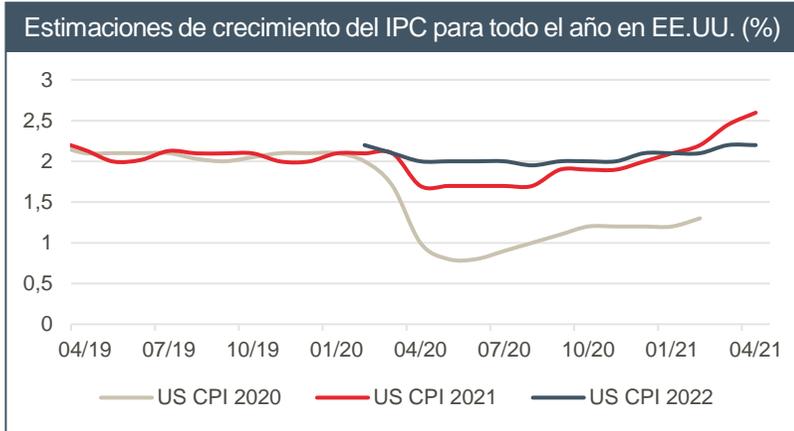


Fuente: ODDO BHF AM SAS; Bloomberg Economist Forecast. Datos a 28/04/2021

# Expectativas de inflación



Aún no estamos ahí



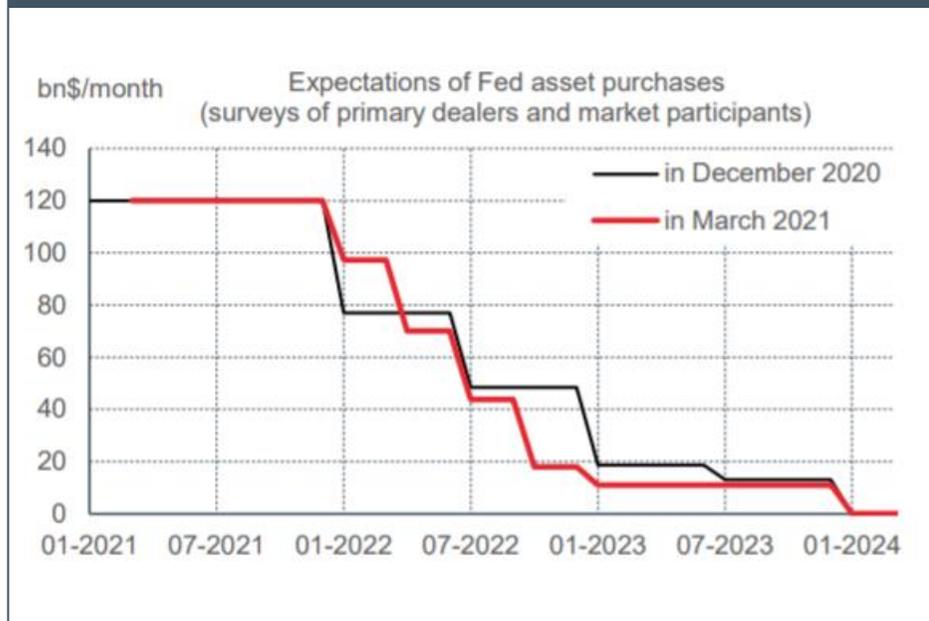
Fuente: ODDO BHF AM, Bloomberg, 28/04/2021

# Políticas de la FED y del BCE

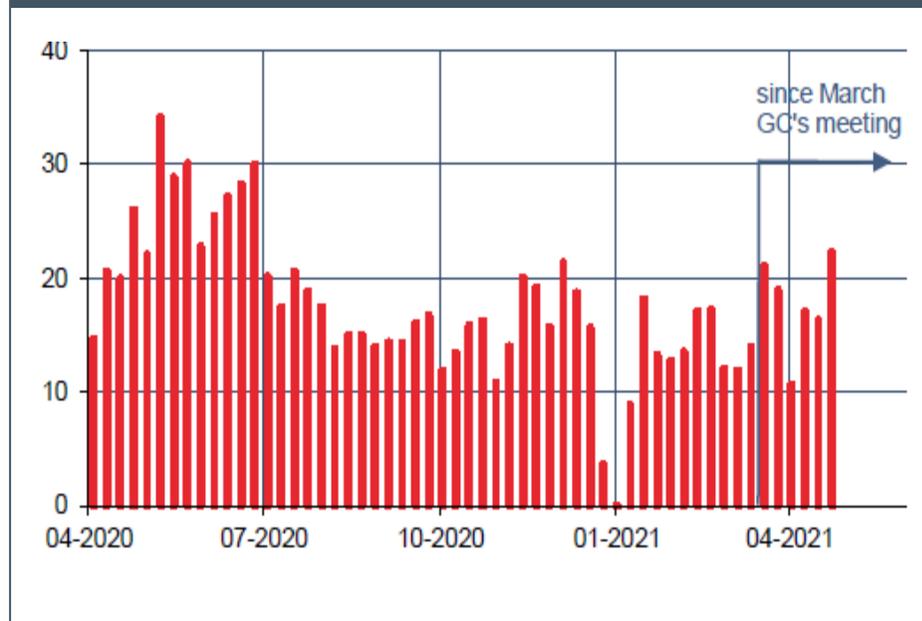


No cabe esperar cambios significativos

## Política de la FED

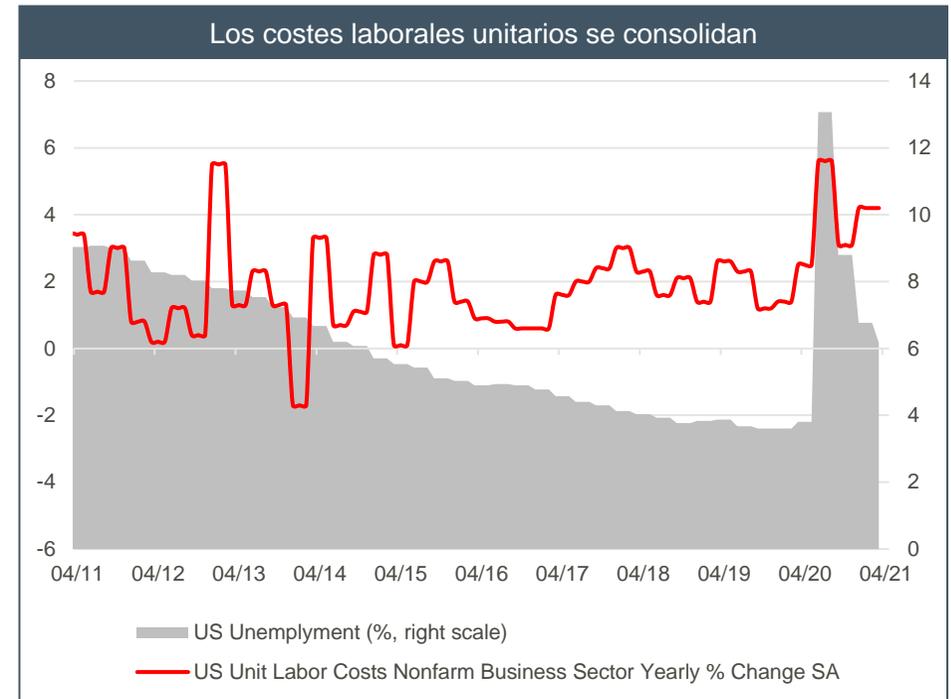
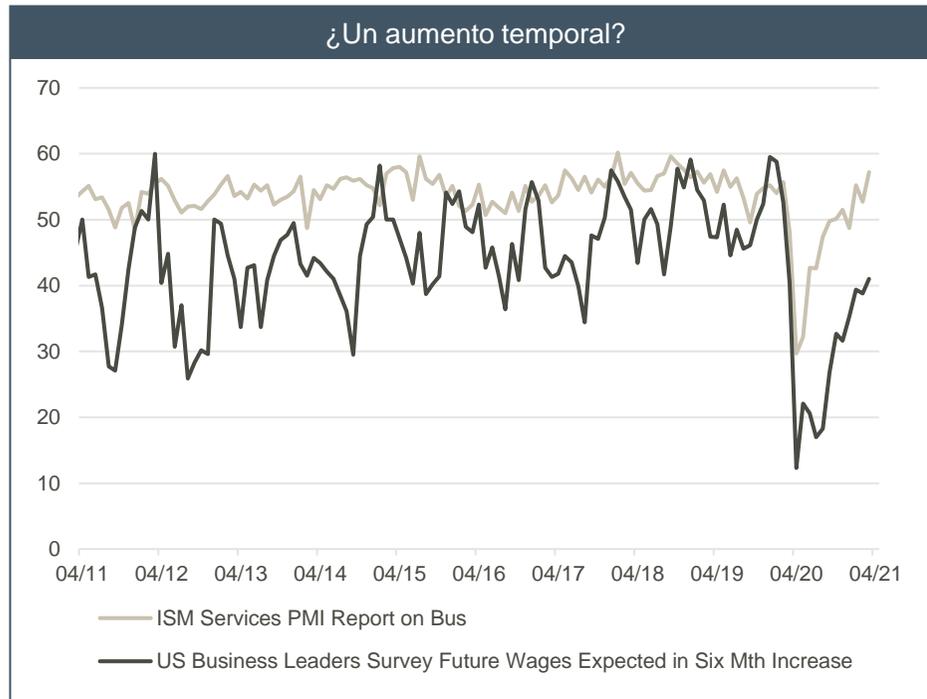


## BCE: compra neta de activos en el marco del PEPP (variación en una semana, en miles de millones de €)





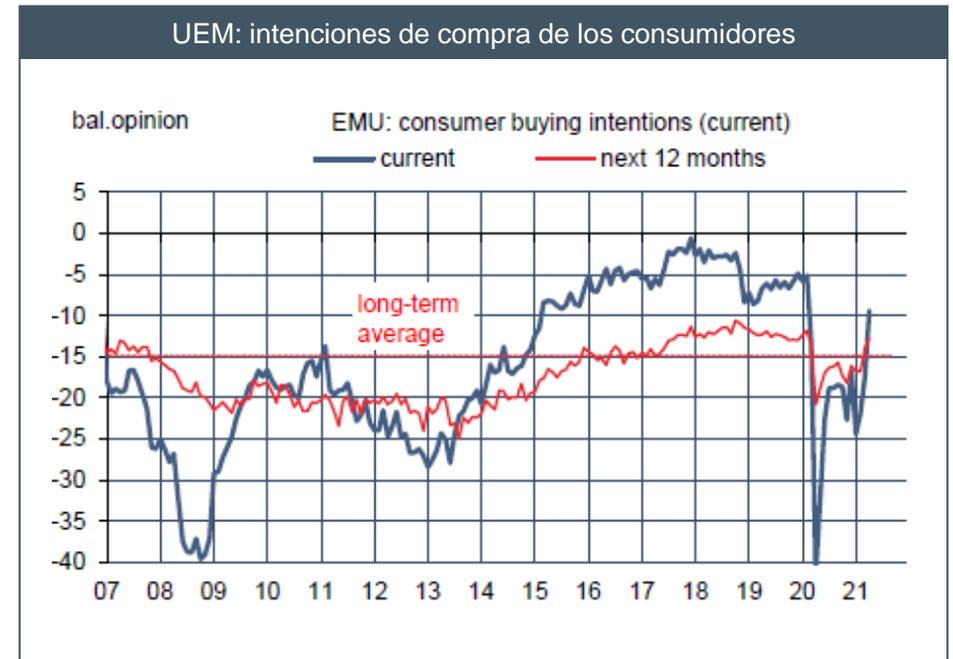
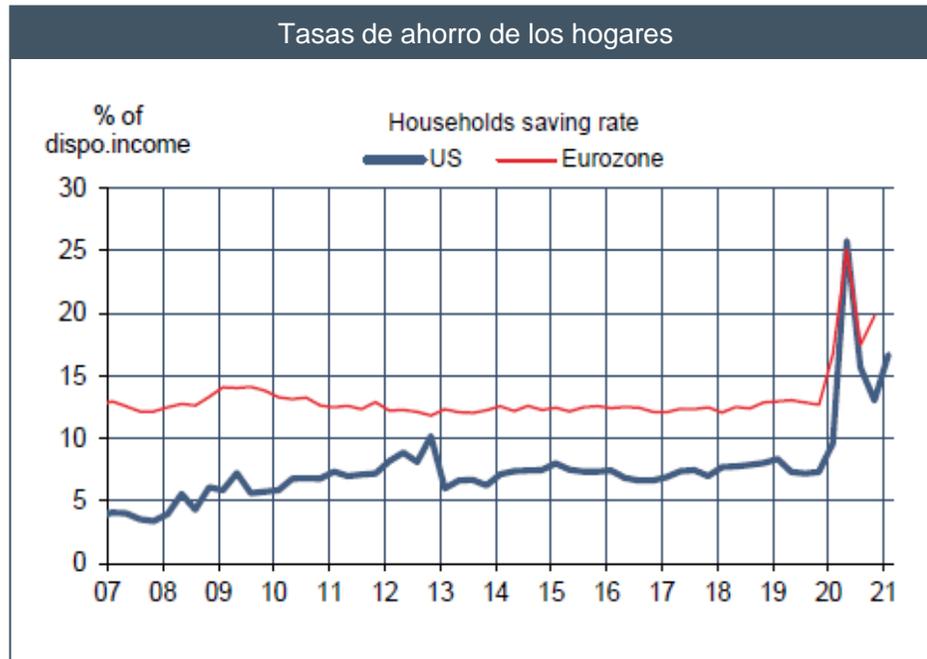
## ¿Aceleración salarial?



# Tasa de ahorro



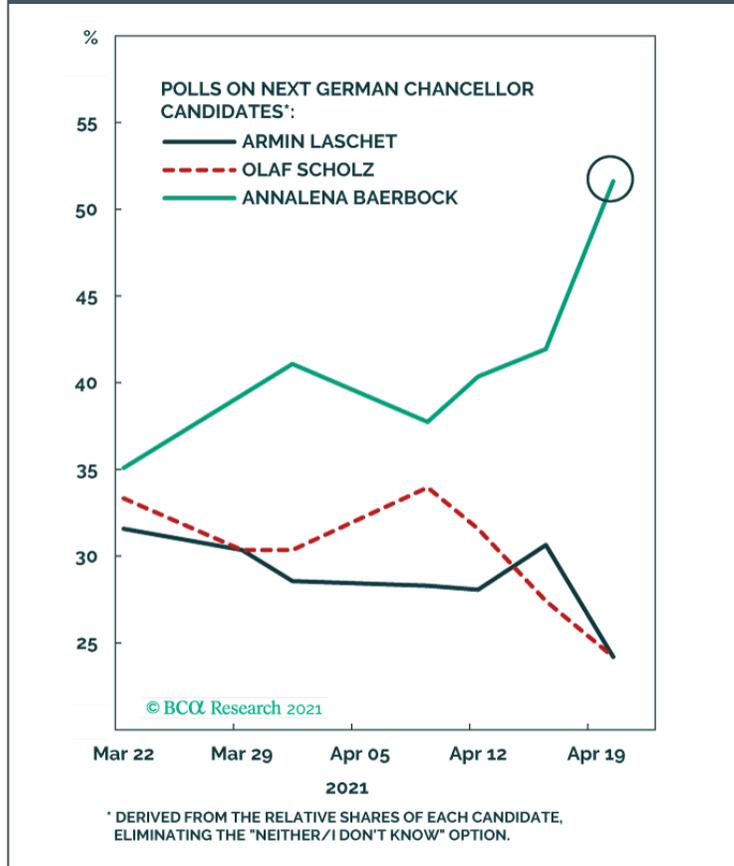
¿Estamos a punto de ver un choque de demanda de los consumidores?



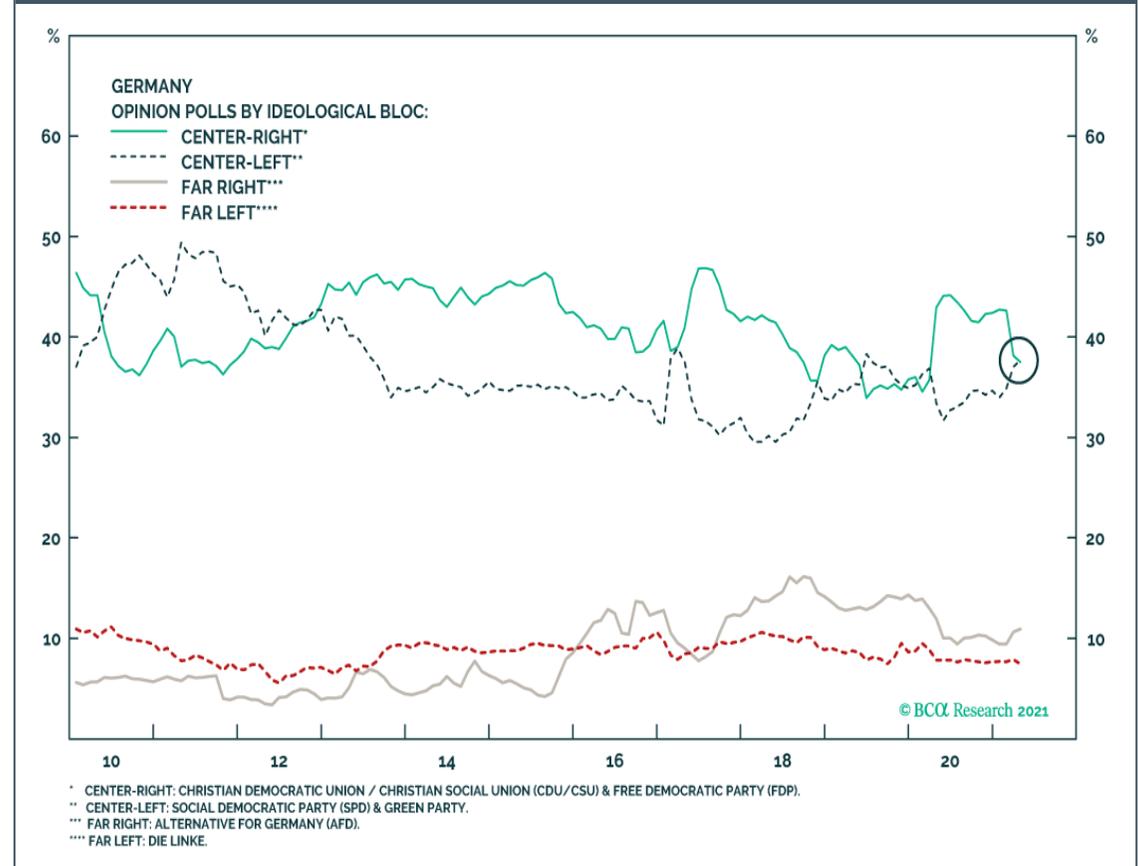


El país se tiñe de verde... y vira a la izquierda

Encuestas sobre los próximos candidatos a canciller alemán (%)

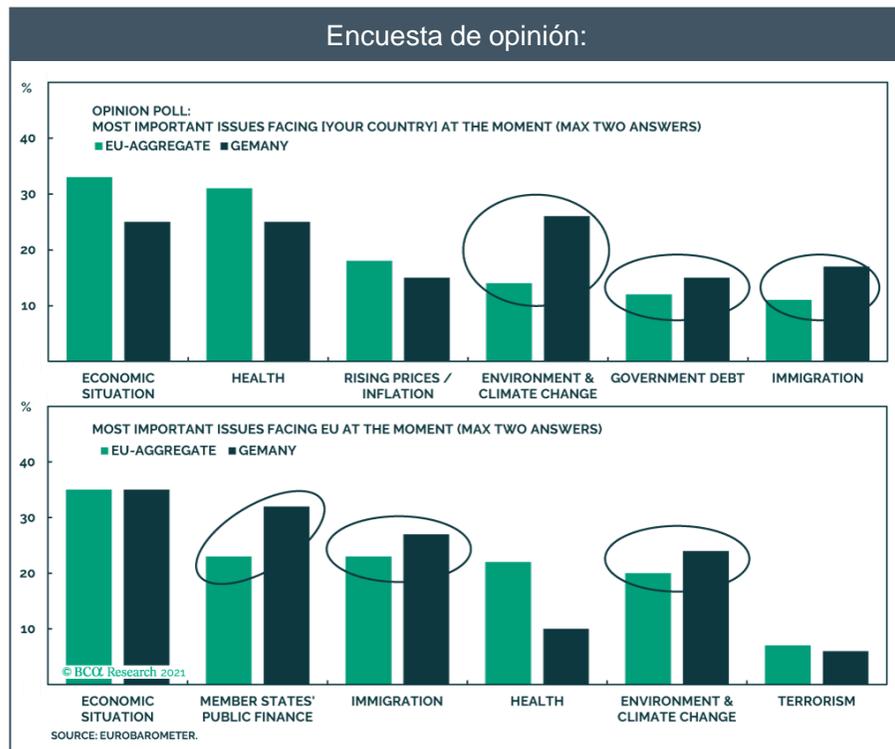


Alemania: encuestas de opinión por bloque ideológico (%)





## ¿Movimiento keyenesiano?



Posiciones políticas

PARTY	CANDIDATES	POLITICAL POSITIONS						
		FISCAL POLICY	MONETARY POLICY	TRADE	IMMIGRATION	CLIMATE CHANGE	RUSSIA	CHINA
CDU	ARMIN LASCHET	MODERATE	MODERATE	DOVISH	DOVISH	MODERATE	MODERATE	DOVISH
SPD	OLAF SCHOLZ	DOVISH	DOVISH	DOVISH	DOVISH	HAWKISH	MODERATE	MODERATE
GREENS	ANNALENA BAERBOCK	ULTRA-DOVISH	ULTRA-DOVISH	HAWKISH	DOVISH	ULTRA HAWKISH	HAWKISH	HAWKISH
FDP	CHRISTIAN LINDNER	HAWKISH	HAWKISH	DOVISH	MODERATE	MODERATE	HAWKISH	MODERATE



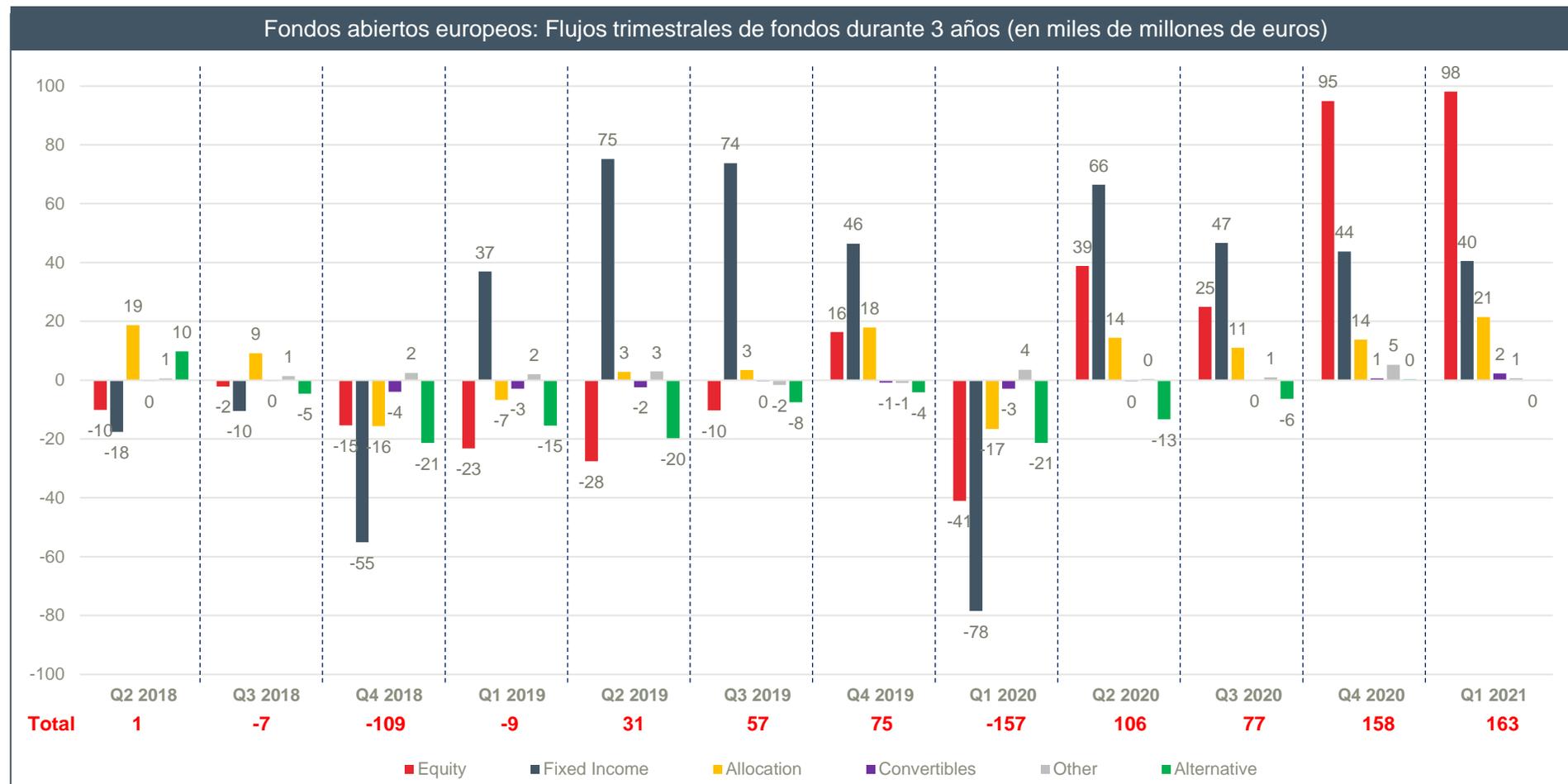
# 02

## ANÁLISIS DE MERCADO

# Flujos de fondos abiertos europeos - tendencia de 3 años



De vuelta a la renta variable desde los "primeros anuncios de vacunas" de noviembre de 2020

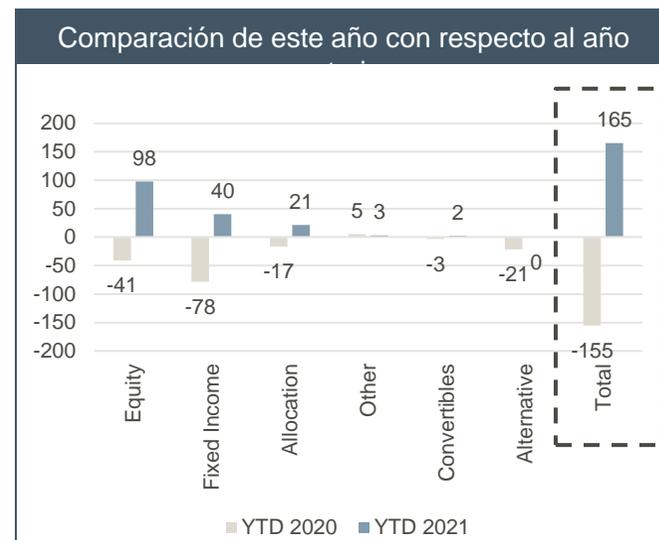
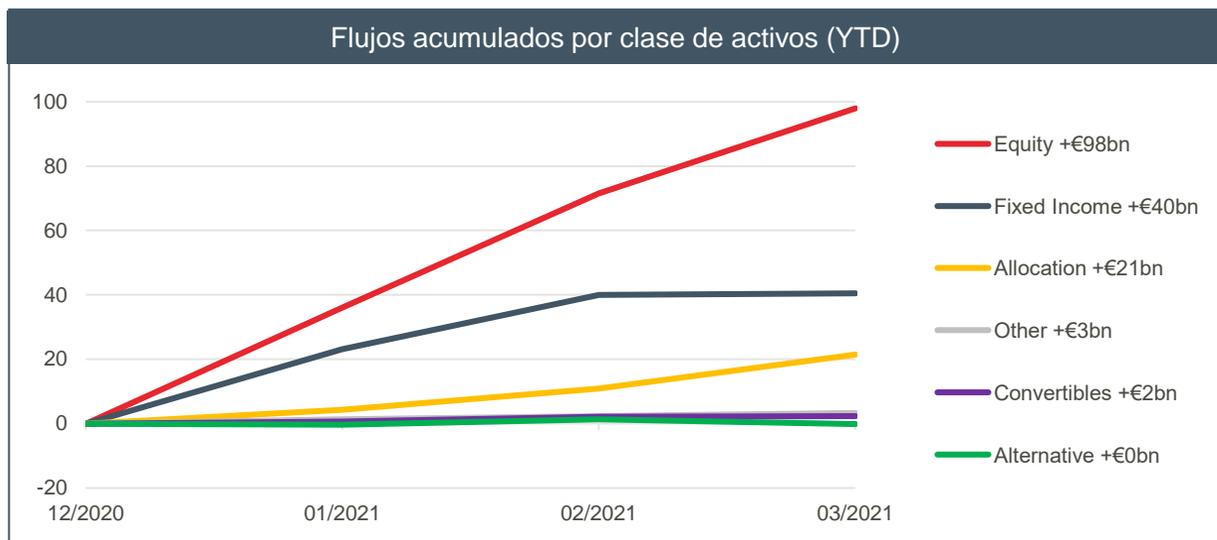


Fuente: Morningstar. Datos a 31.03.2021 (Europe OE ex ETF ex MM ex FoF ex Feeder (domiciled, most compr.))

# Flujos de fondos de inversión europeos: perspectivas en lo que va de año



La renta variable acapara una parte creciente



## Flujos mensuales por clase de activos (YTD)

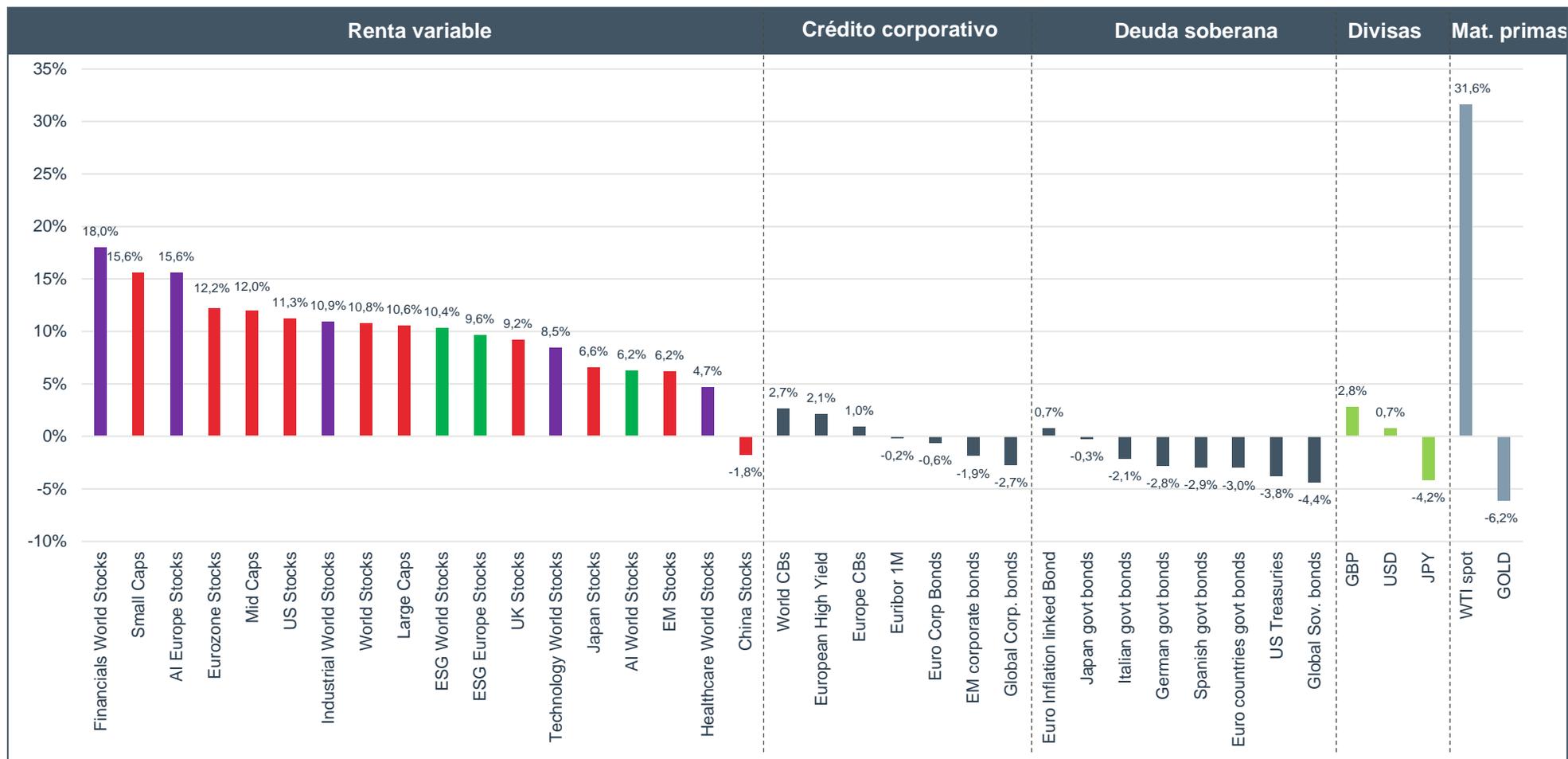
	1/2021	2/2021	3/2021	4/2021	5/2021	6/2021	7/2021	8/2021	09/2021	10/2021	11/2021	12/2021	YTD	YTD 2020	Delta
Renta variable	36	35	26										98	-41	139
Renta fija	23	17	0										40	-78	119
Asignación	4	7	11										21	-17	38
Otros	1	1	1										3	5	-2
Convertibles	1	1	0										2	-3	5
Alternativa	0	2	-1										0	-21	21
<b>Total</b>	<b>65</b>	<b>63</b>	<b>37</b>										<b>-165</b>	<b>-155</b>	<b>321</b>

Fuente: Morningstar. Datos a 31/3/2021 (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



Confianza en la recuperación económica



■ Renta variable   
 ■ Sectores   
 ■ Temáticos

**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 28/04/2021; rentabilidades expresadas en divisa local

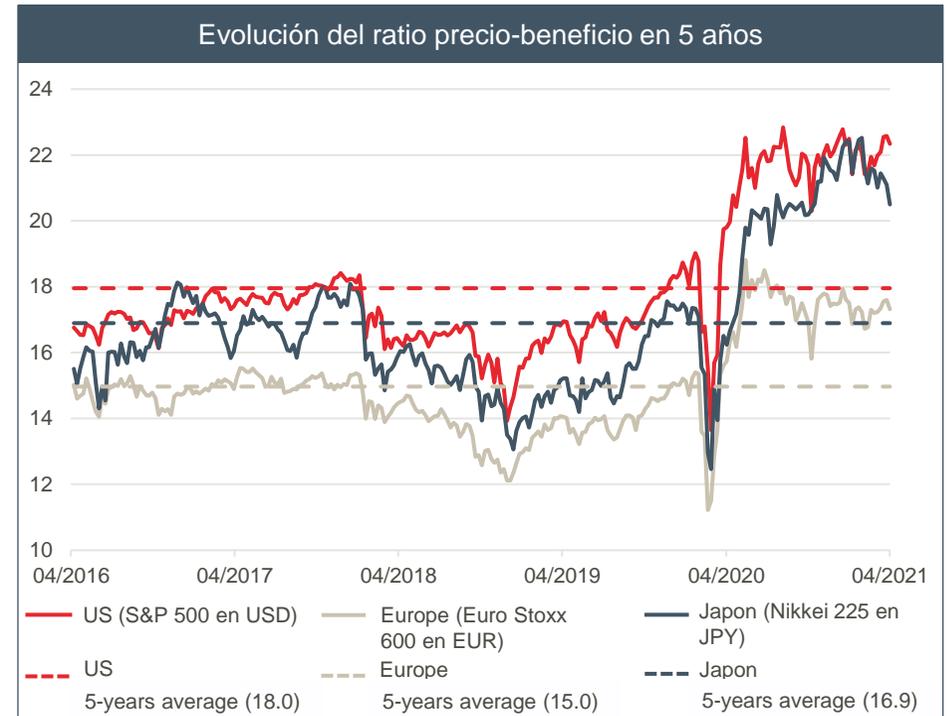
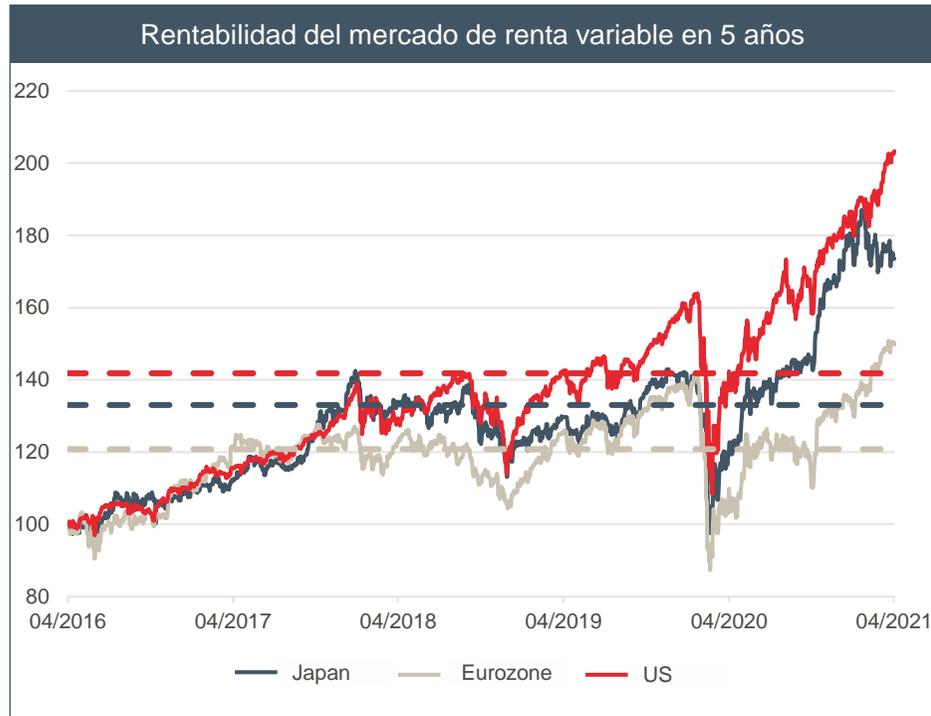


# RENTA VARIABLE

# Renta variable



Fuera de la gravedad



**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 29/04/2021 | Datos a 23/04/2021

# Primas de riesgo

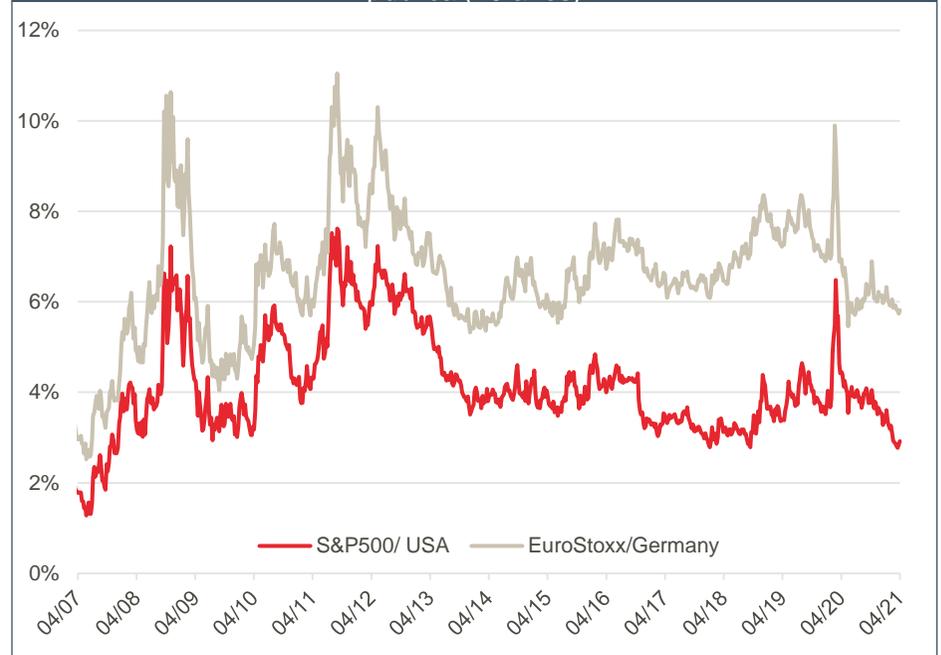


Las primas de riesgo se han reducido considerablemente en EE. UU.

Rendimiento del dividendo (próximos 12 meses) - Rendimiento real de la deuda pública (10 años)



Rentabilidad de las acciones (1/PE) - Rendimiento nominal de la deuda pública (10 años)



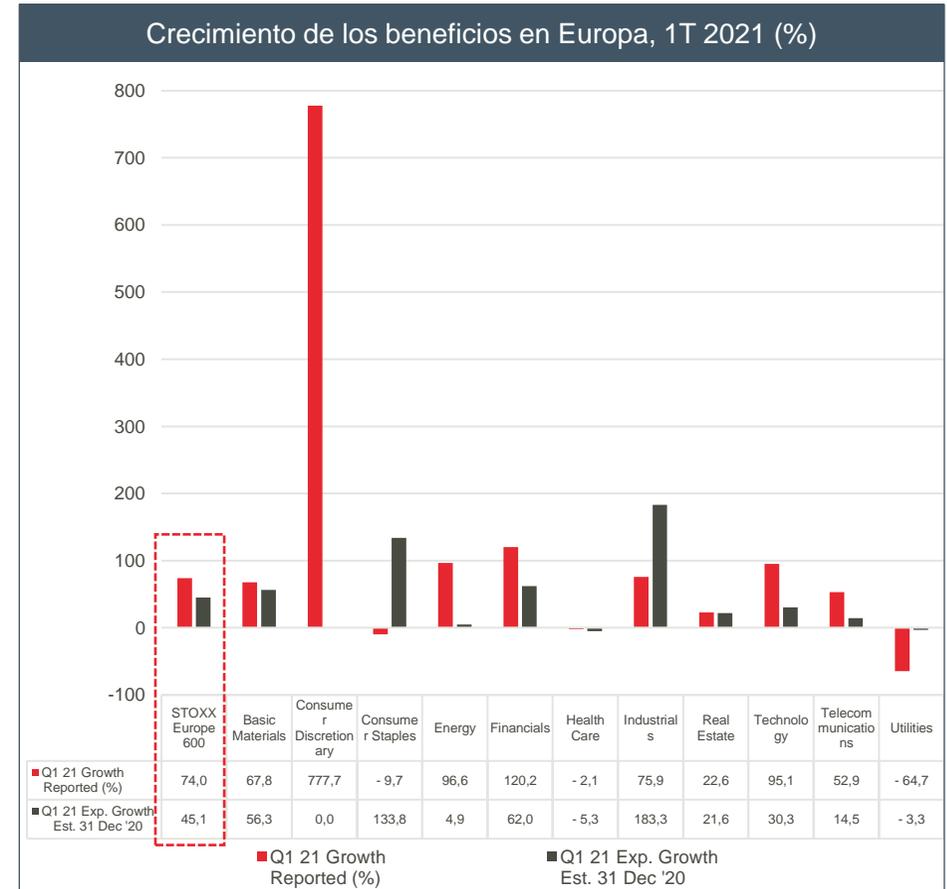
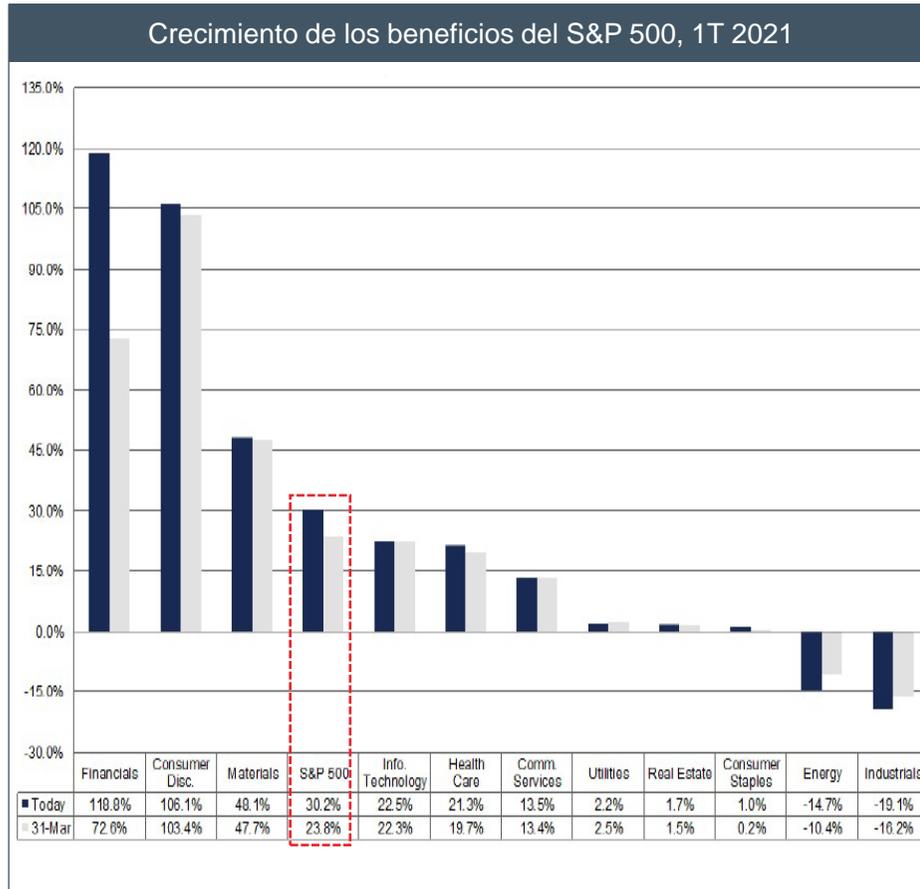
**La rentabilidad histórica no constituye una indicación fiable de la rentabilidad futura ni se mantiene constante a lo largo del tiempo.**

Fuentes: Bloomberg, ODDO BHF AM SAS | Datos a 23/4/2021.

# Crecimiento de los beneficios



Beneficios de EE. UU.: continúa la fuerte dinámica

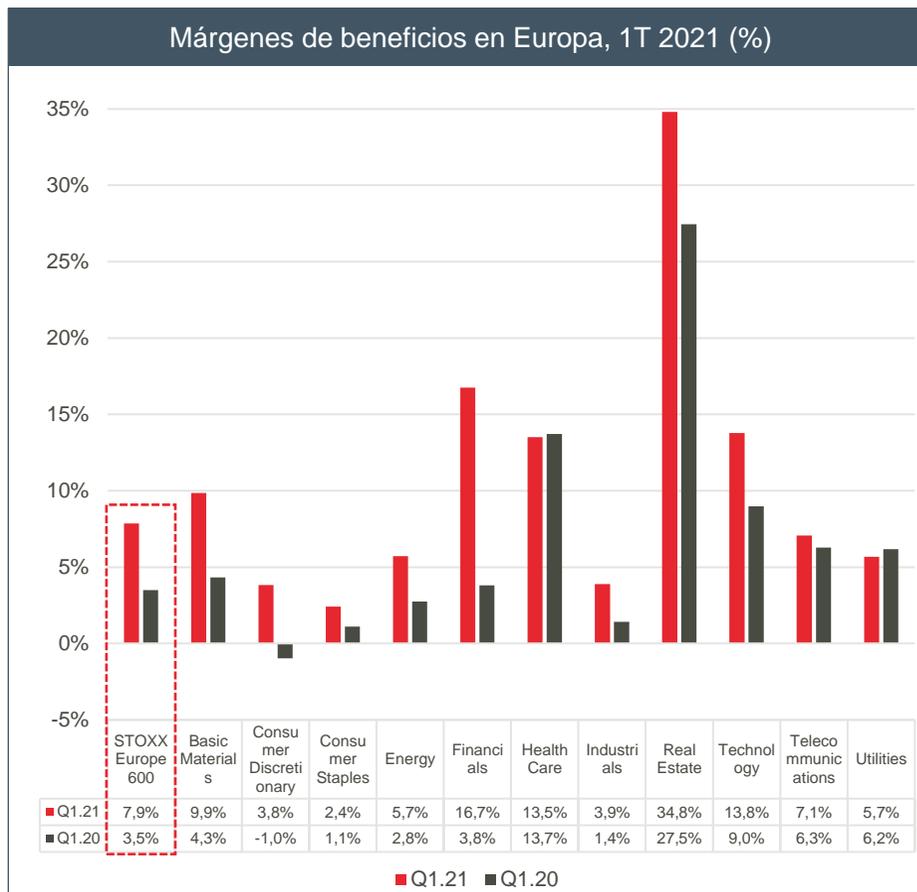
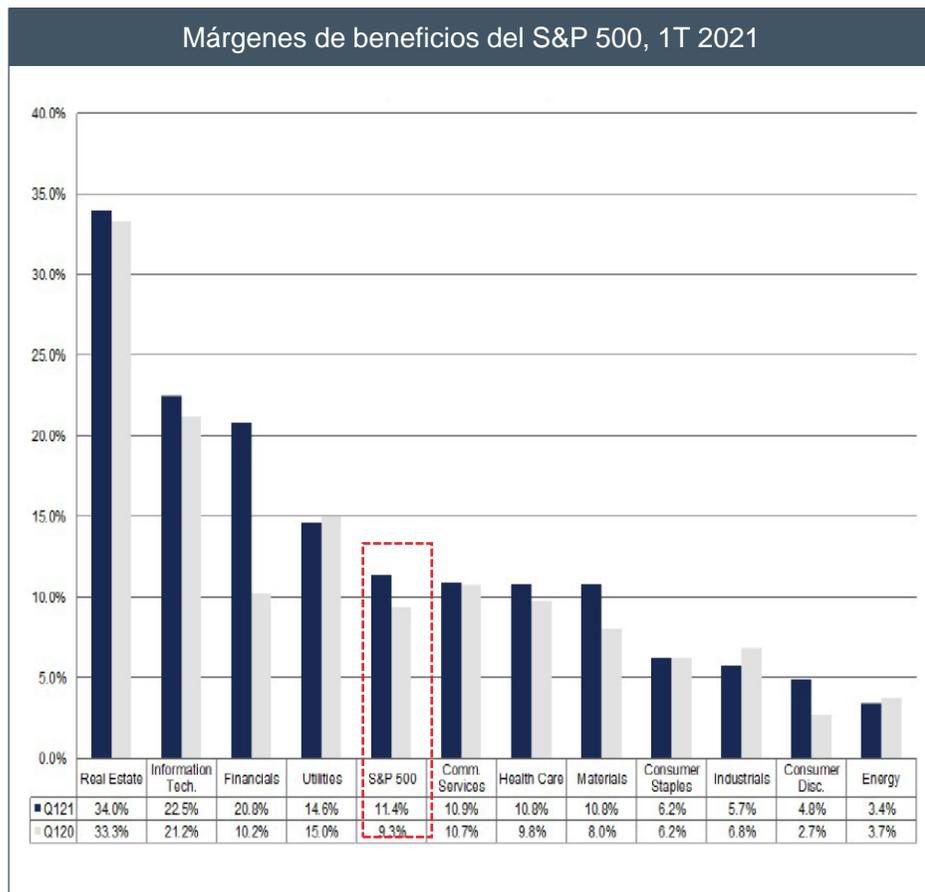


Fuente: ODDO BHF AM, FactSet, a 19/4/2021, beneficios combinados | Datos de FactSet a 5/3/2021.

# Márgenes de beneficios



Incremento del margen de beneficios como motor principal: Del 9,3% (1T 2020) al 11,4% (1T 2021)

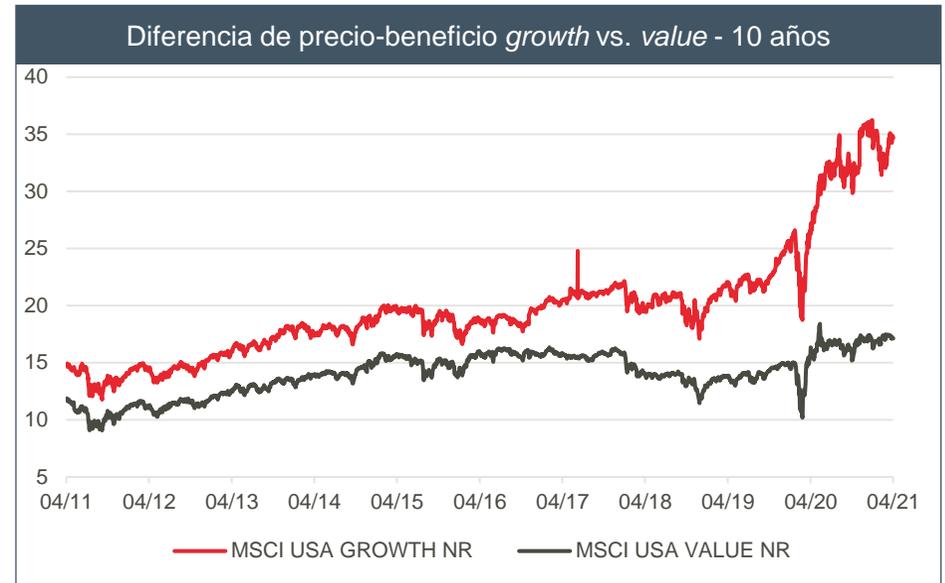
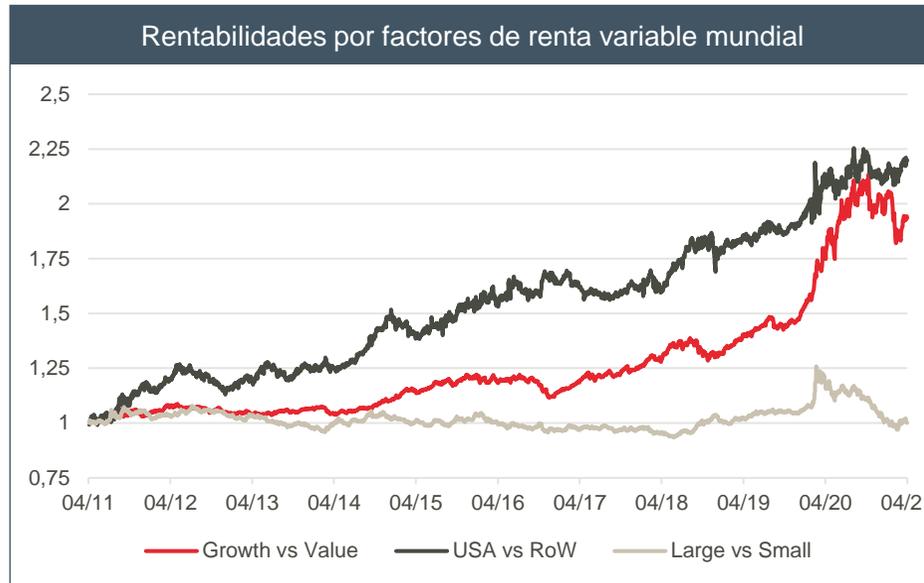


Fuente: ODDO BHF AM, FactSet, a 19/4/2021, beneficios combinados | Datos de FactSet a 5/3/2021.

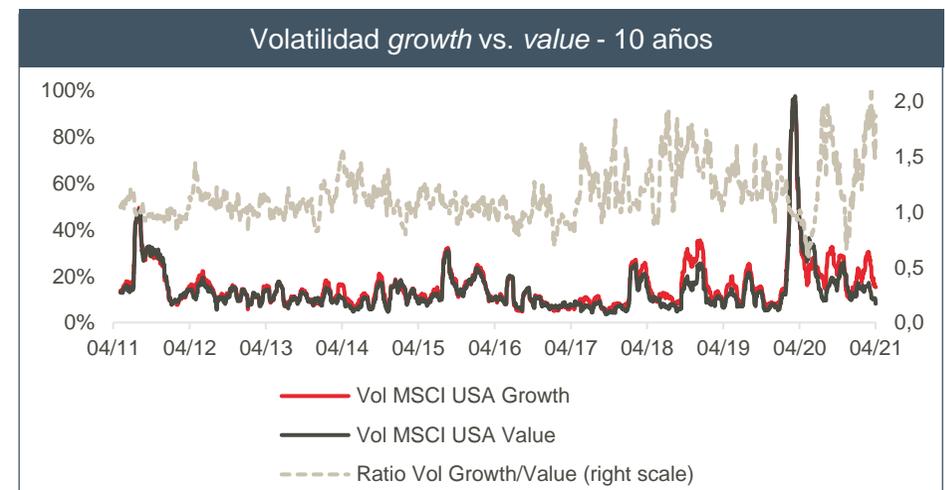
# Rentabilidades de renta variable: diferencia de estilos



No esperamos una nueva fase del *value* en los próximos meses



- En los tres últimos años, la rentabilidad superior del estilo *growth* ha sido el mayor tema de mercado en la renta variable.
- La mitad de esa rentabilidad superior se debió a la revalorización
- Esto se ha estancado desde octubre de 2020, mientras que los rendimientos de EE. UU. han caído levemente.

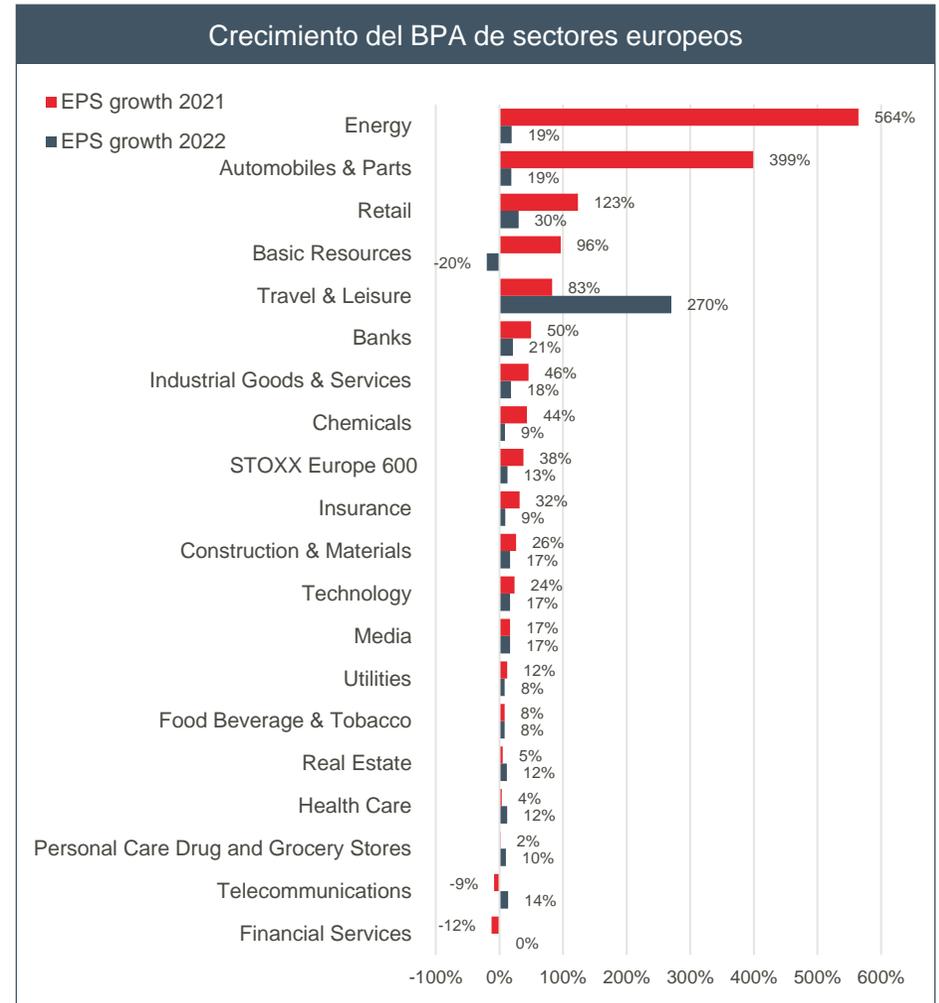
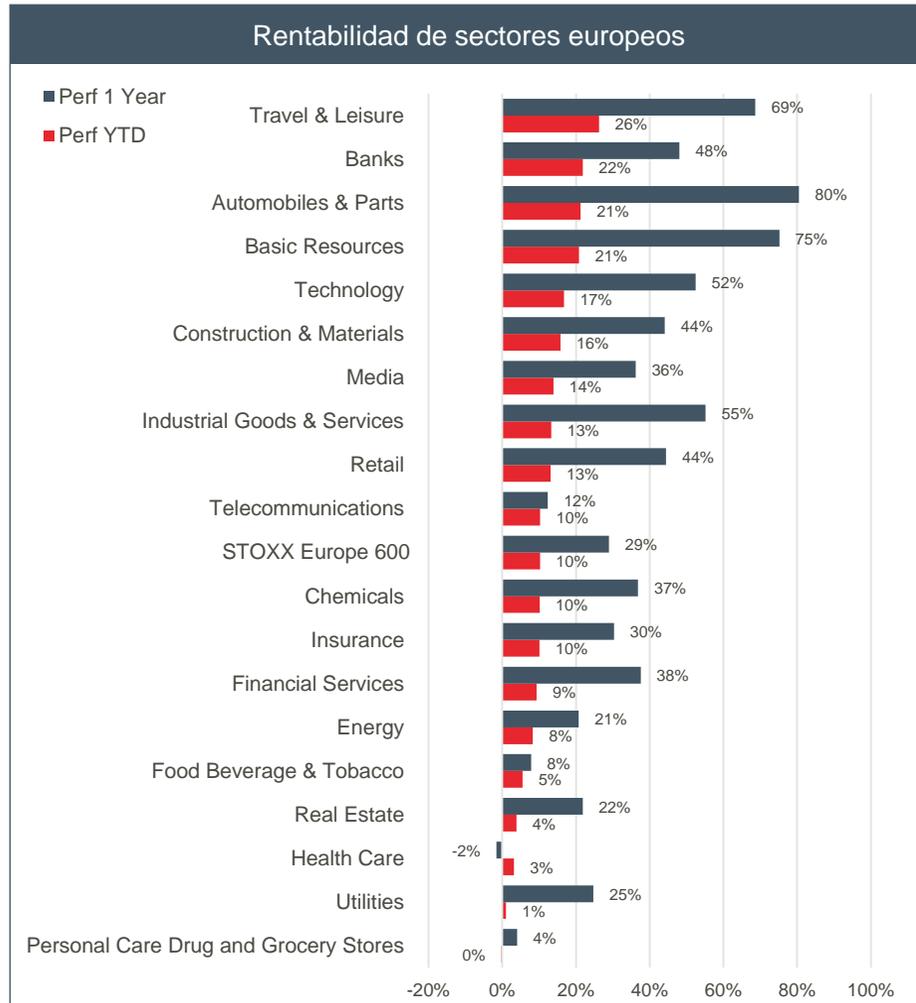


Fuentes: ODDO BHF AM SAS, Bloomberg | Gráficos a 28/4/2021.

# Renta variable europea - sectores



Seguimos jugando con la rotación al *value* y los cíclicos



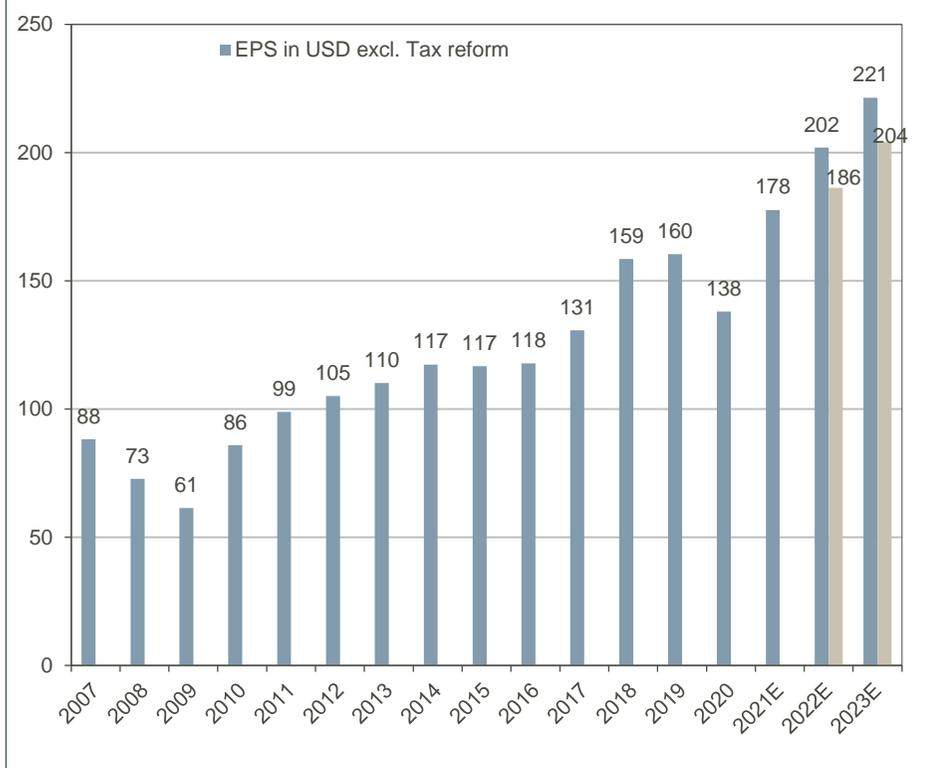
Fuente: ODDO BHF AM SAS, Factset, datos a 29/4/2021

# Impactos de las reformas de EE. UU.

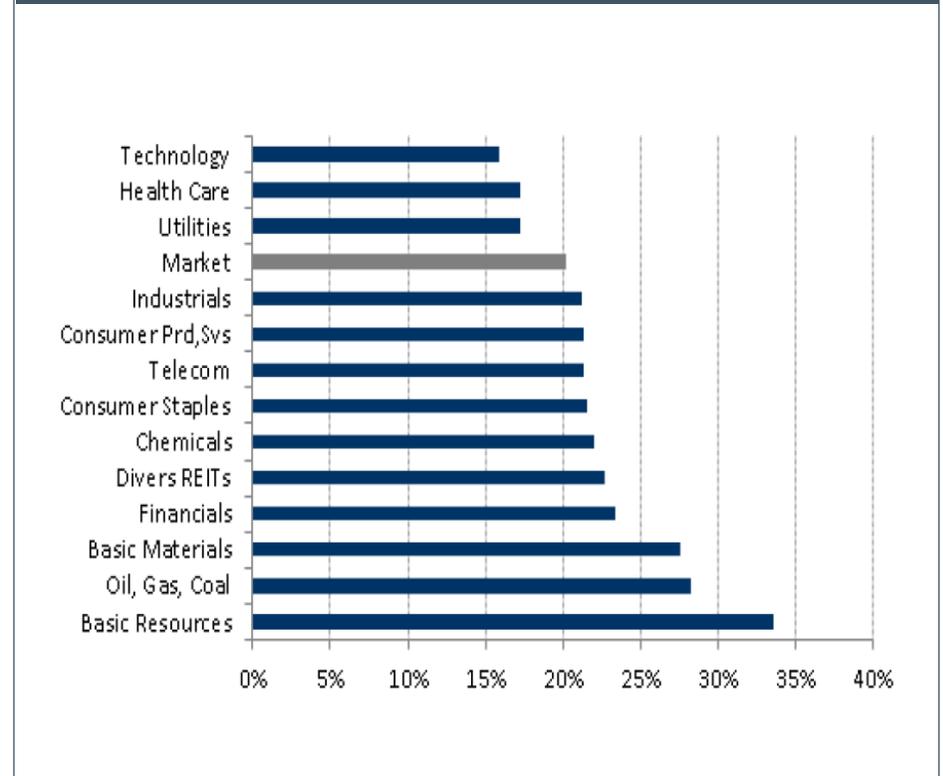


Los inversores están demasiado satisfechos con la iniciativa de Biden

Posible impacto de la reforma fiscal de EE. UU. en los beneficios del S&P 500



Tipo fiscal efectivo por sector (S&P 500)



Fuente: ODDO BHF AM, FactSet, 1/1/2007-31/12/2023, impacto de la reforma fiscal: estimaciones basadas en el consenso de los agentes de bolsa (Goldman Sachs, UBS, Credit Suisse), Goldman Sachs, a: 19/4/2021

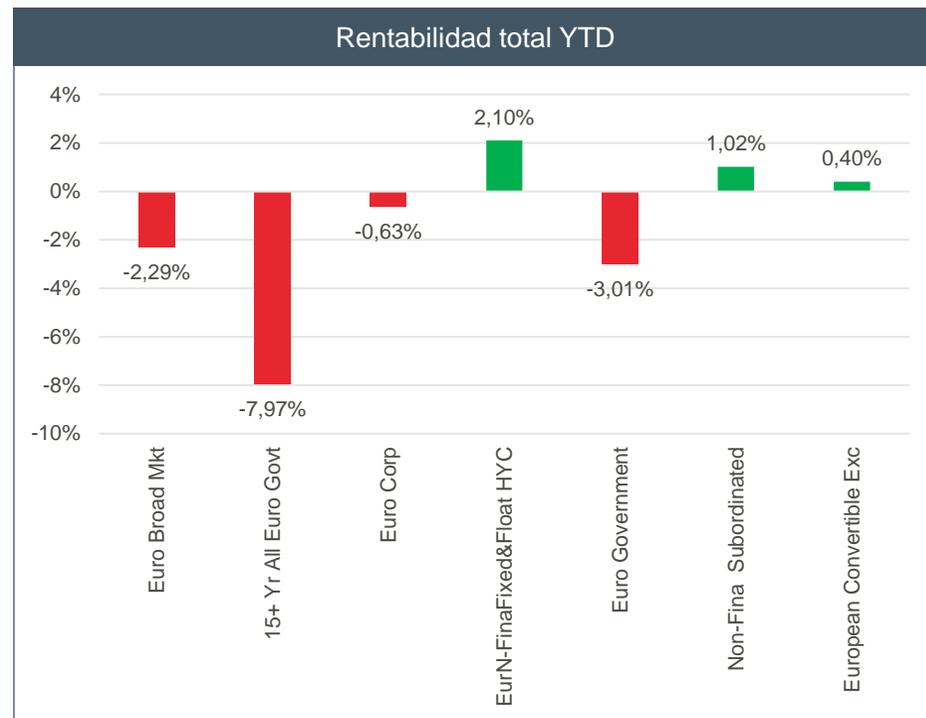
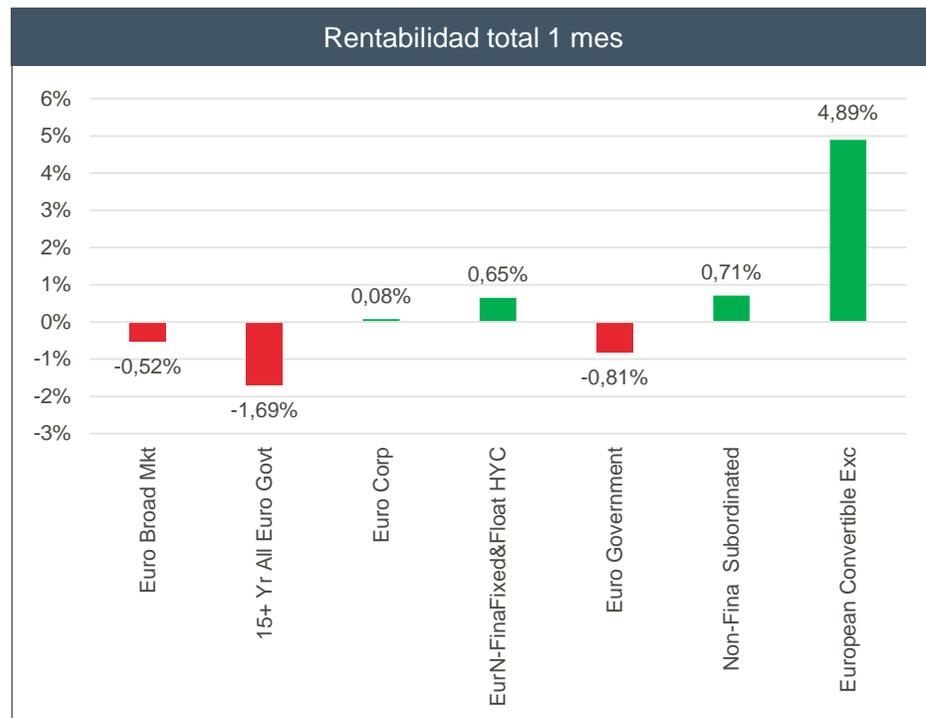


# RENTA FIJA

# Rentabilidad del segmento de renta fija



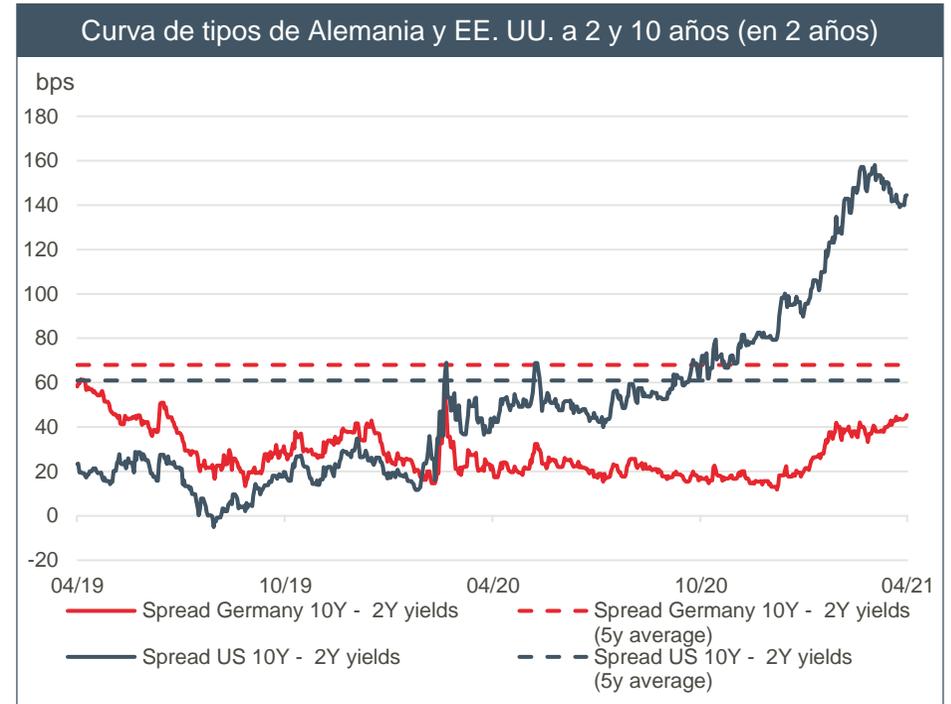
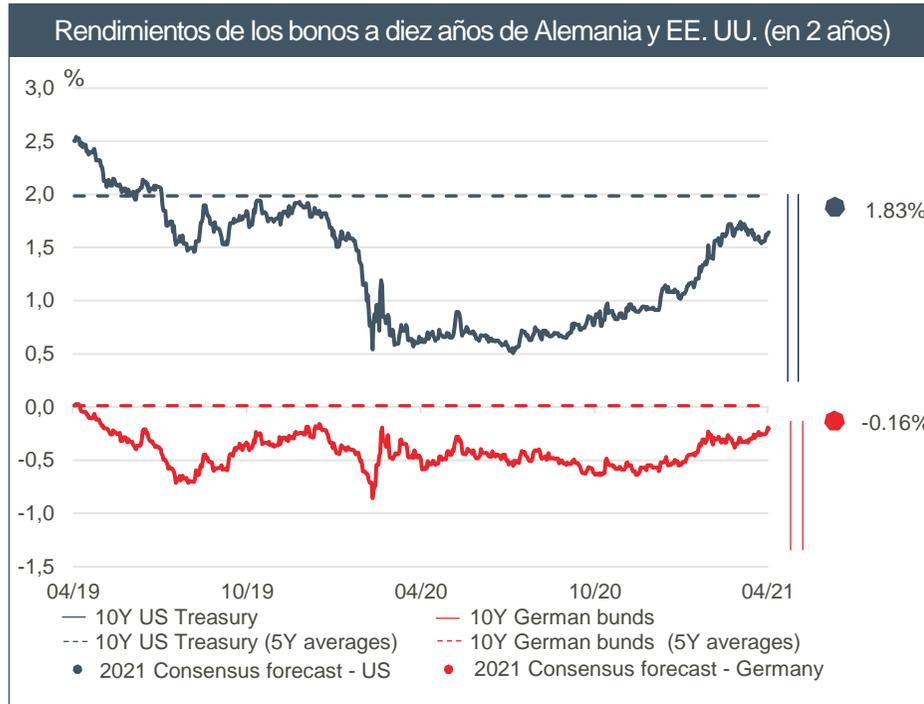
## Crédito versus duración



Fuente: ODDO BHF AM, Bloomberg, datos a 29/04/2021.



Nos enfocamos en el 2% y el 0% para los tipos a 10 años de EE. UU. y Alemania



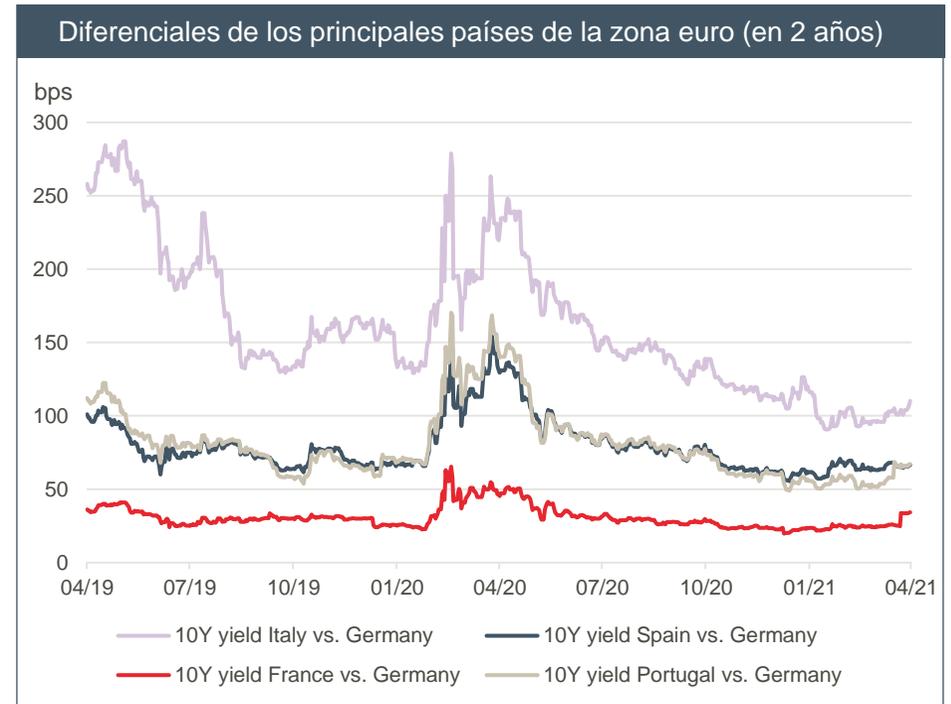
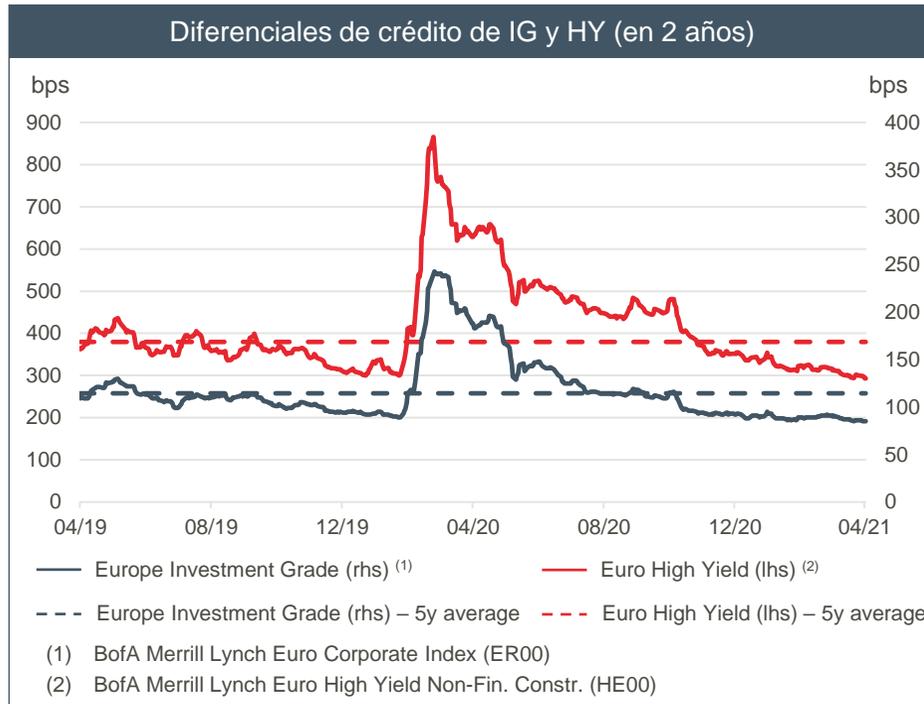
**La rentabilidad histórica no constituye una indicación fiable de la rentabilidad futura ni se mantiene constante a lo largo del tiempo.**

1) Previsiones económicas de Bloomberg | Fuentes: ODDO BHF AM SAS, Bloomberg | Izda.: datos a 29/04/2021.; dcha.: Datos a 29/04/2021.

# Diferenciales de crédito



## Vuelta a mínimos



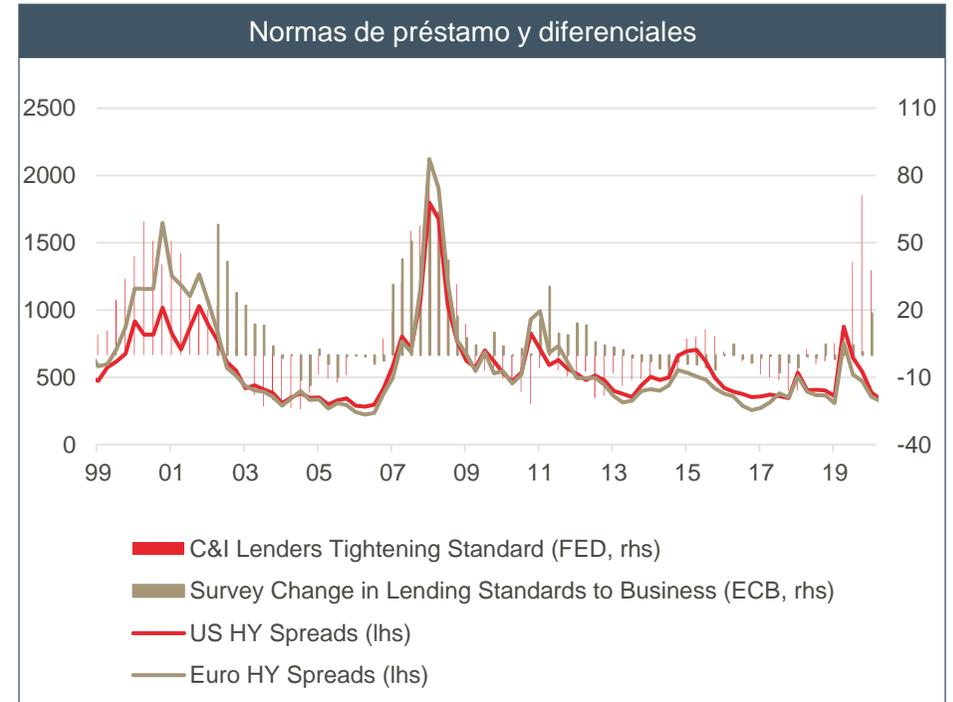
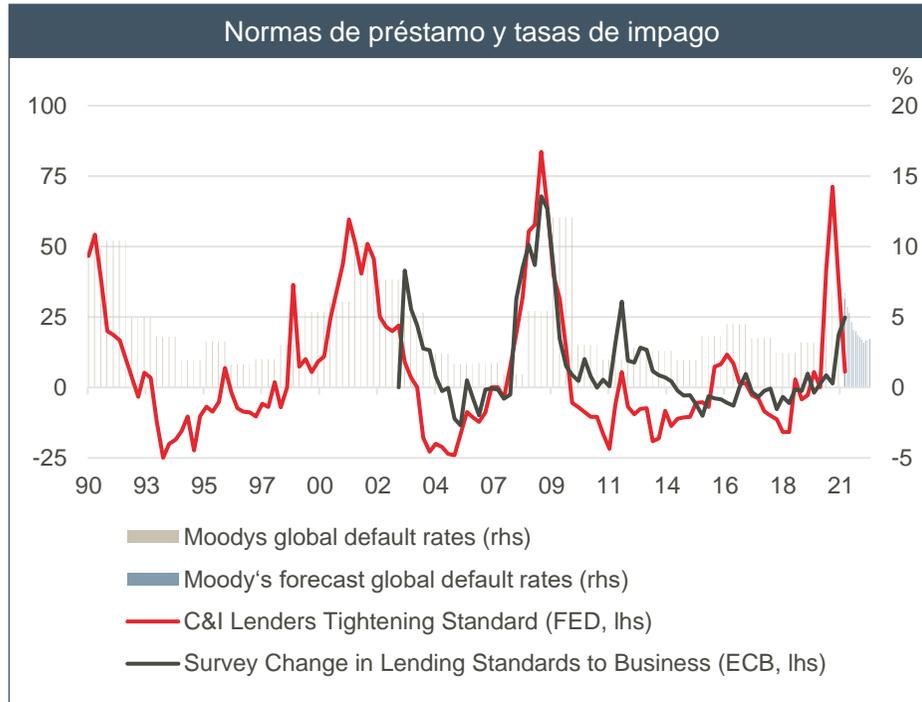
**La rentabilidad histórica no constituye una indicación fiable de la rentabilidad futura ni se mantiene constante a lo largo del tiempo.**

Fuentes: ODDO BHF AM SAS, Bloomberg | Datos a 29/04/2021

# Normas de préstamo comercial e industrial



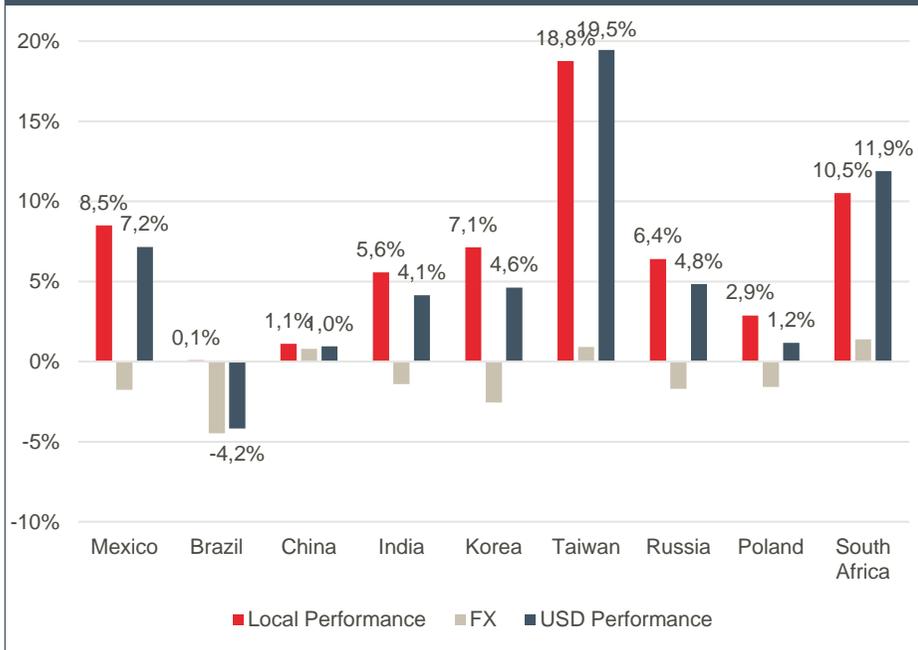
Las condiciones flexibles de los créditos retrasan cualquier fuerte aumento de las quiebras





## La rentabilidad depende de la solidez de la pandemia

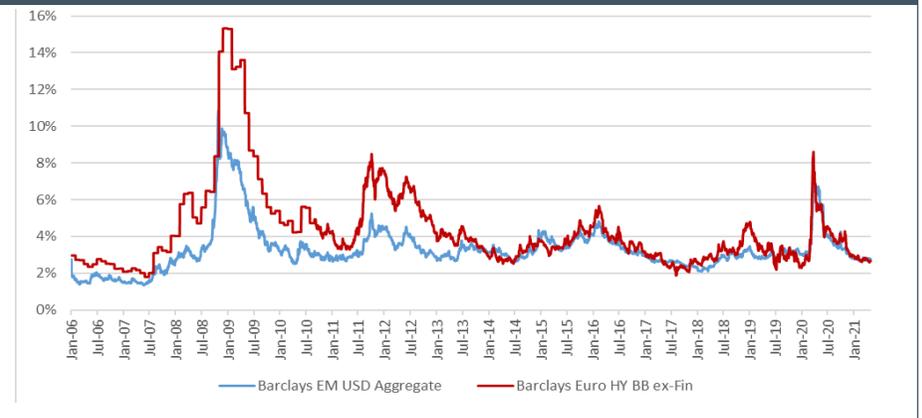
Rentabilidad de la renta variable de los principales mercados emergentes



Crecimiento del BPA (incluidas pérdidas) y precio-beneficio

	PE 12m fwd	2020 EPS growth	2021 EPS growth	2022 EPS growth	Dividend yield
MSCI MEXICO NR	14.0	-51%	138%	8%	3.1%
MSCI BRAZIL NR	9.2	-39%	169%	-4%	4.5%
MSCI CHINA NETR USD	16.7	-9%	21%	17%	1.6%
MSCI INDIA Net USD	20.8	-30%	91%	15%	1.4%
MSCI Korea Net USD	14.0	33%	61%	22%	1.7%
MSCI TAIWAN Net USD	18.4	29%	27%	8%	2.9%
MSCI RUSSIA NR	7.7	-65%	122%	8%	8.0%
MSCI Poland Net USD	12.1	-7%	33%	2%	3.4%
MSCI South Afr Net USD	10.8	-15%	83%	16%	3.5%
MSCI EM NR	15.2	-17%	54%	14%	2.4%
MSCI FRONTIER MKT NR	12.0	-9%	29%	15%	3.5%

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 30/04/2021

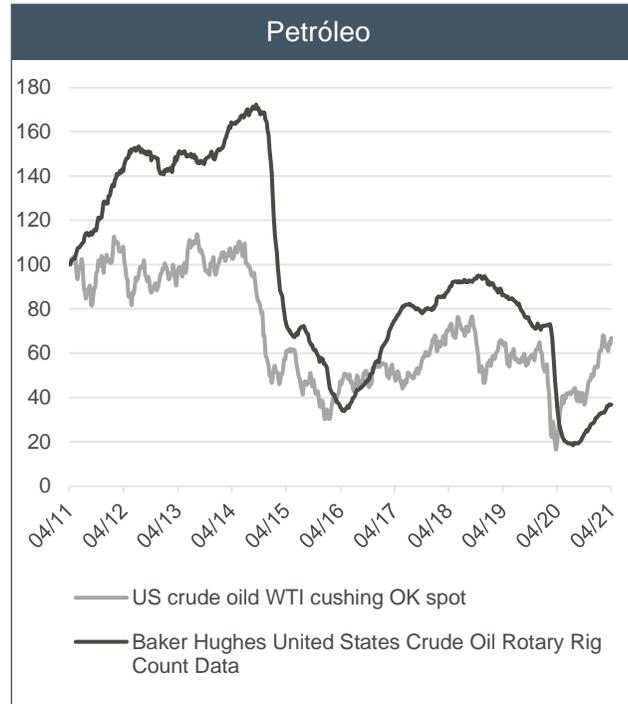
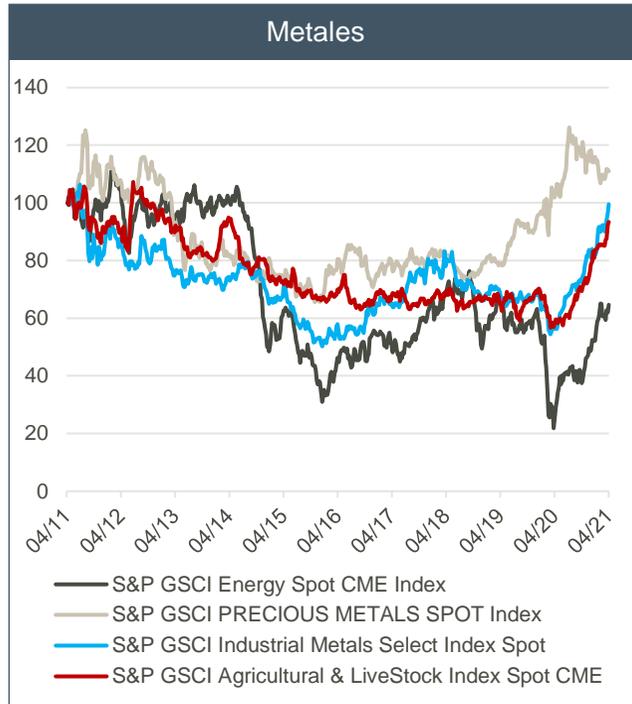


# DIVISAS Y MATERIAS PRIMAS

# Materias primas



Subidos a la ola de la recuperación, pero frenados en parte por las restricciones ESG

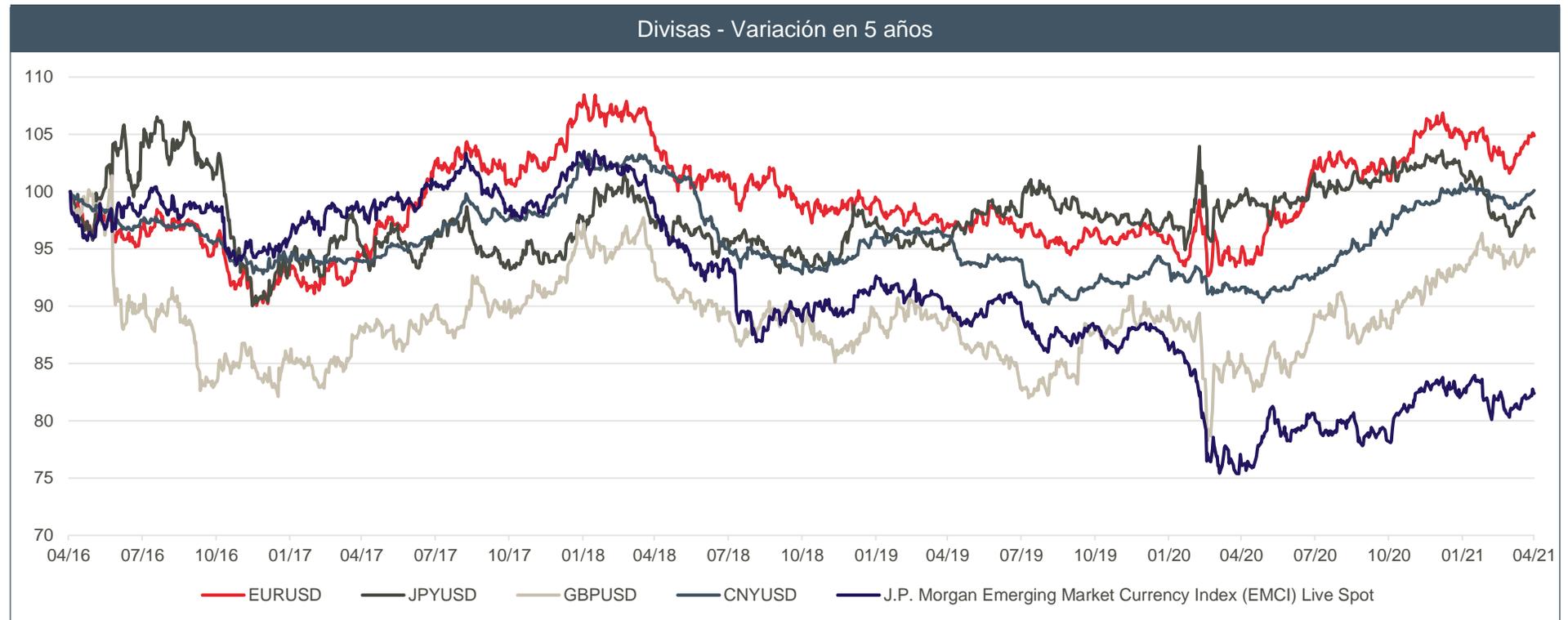


La rentabilidad histórica no es una indicación de la rentabilidad futura ni se mantiene constante a lo largo del tiempo.

Fuentes: Bloomberg, ODDO BHF AM SAS | Datos a 30/04/2021



Las divisas emergentes, afectadas por la incertidumbre sobre la pandemia



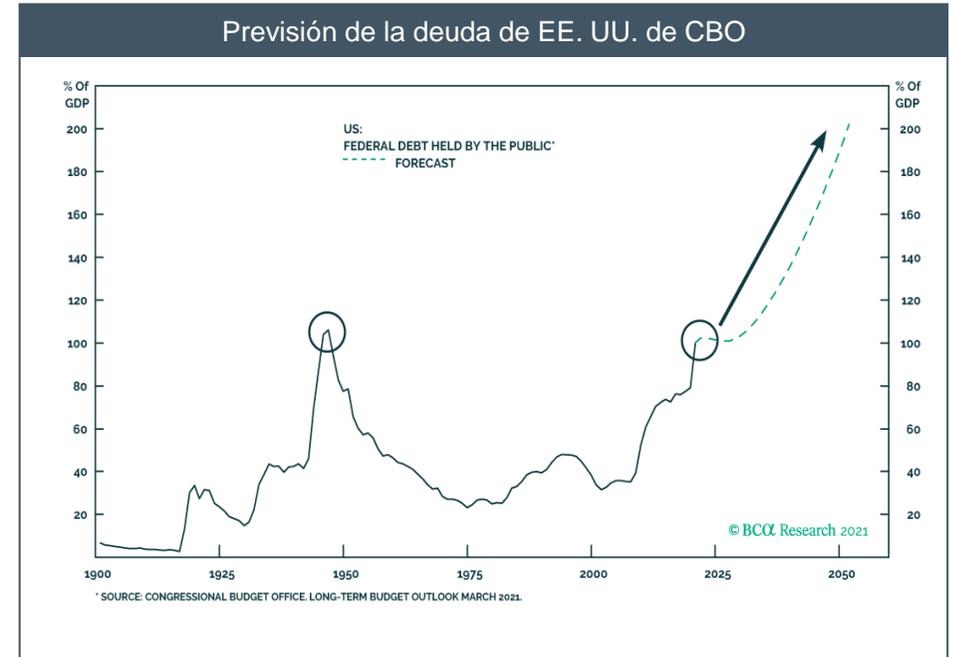
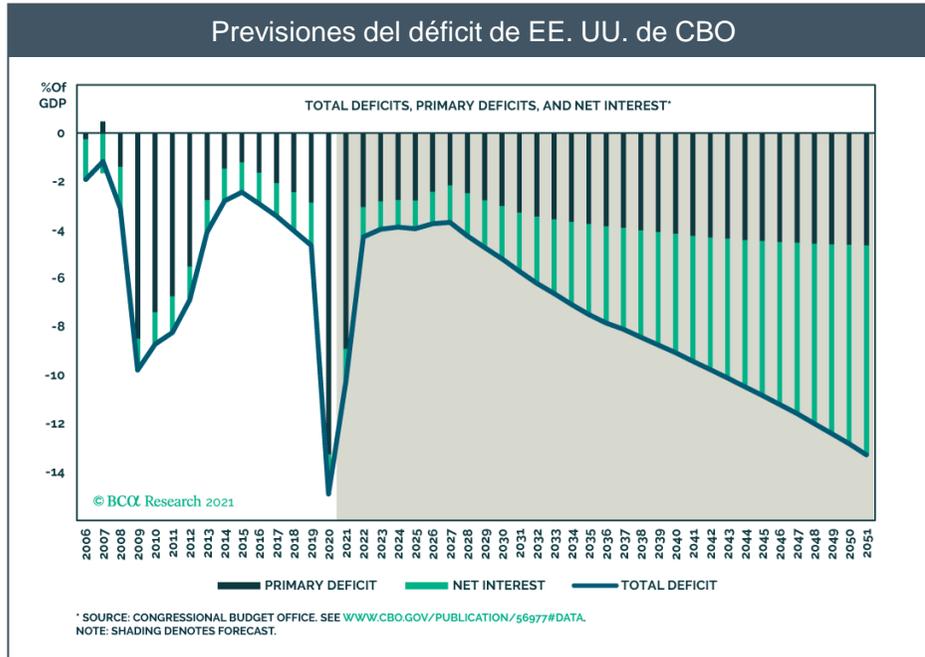
**La rentabilidad histórica no es una indicación de la rentabilidad futura ni se mantiene constante a lo largo del tiempo.**

Fuentes: Bloomberg, ODDO BHF AM SAS | Datos a 30/04/2021

# El dólar estadounidense ha empezado a debilitarse



Las previsiones del déficit de EE.UU. no pintan bien para un fortalecimiento del dólar





## **03** CONVICCIONES ACTUALES

# Desafíos estructurales



## Tendencias a largo plazo y riesgos potenciales

Horizonte	Tendencia estructural	Riesgos financieros potenciales	Riesgos a 12 meses	Cambios recientes
A corto plazo < 1 año	Expansión monetaria	Exceso de deuda	Aumento	Aumento de las quiebras en el segundo semestre de 2021
	Superciclo de beneficios de EE. UU.	Caída de los márgenes	Aumento	Aumento de los precios de insumos
	Crisis de identidad en Europa	Brexit duro, <i>Italexit</i>	Disminución	¡La reforma 2.0 de la OCDE apoyará la armonización fiscal en la zona euro!
A medio plazo 1-5 años	Transición económica de China	Crisis económica y política	Disminución	Nueva estrategia a 4 años para el Gobierno chino
	La globalización de la desigualdad	Inestabilidad política	Aumento	Nuevo plan fiscal estadounidense previsto
A largo plazo > 5 años	Envejecimiento de la población mundial	Estancamiento secular y disminución	Continuo	China se preocupa
	Calentamiento global	Desastres naturales y exceso de regulación	No previsible	«Ecologización» del gasto público

# Escenarios

## Nuestra perspectiva a seis meses

**Escenario central: El crecimiento mundial se recupera de una recesión singularmente aguda con un fuerte apoyo de la política monetaria y fiscal**

### Europa & EE. UU.

- El COVID-19 ha dado lugar a la recesión más grave. La recuperación ha comenzado en el segundo trimestre y las cifras de crecimiento de 2020 podrían ser mejores de lo que se temía. La confianza del consumidor aumentará con las prometedoras noticias sobre la vacuna COVID-19
- La intervención sin precedentes de la política monetaria y fiscal mitigará también el choque del coronavirus

65%

#### Activos para sobreponderar



- Renta variable (cíclicos de alta calidad)
- Crédito

#### Activos para infraponderar



- Deuda soberana

#### Estrategia



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

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

20%

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

#### Activos para sobreponderar



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

#### Activos para infraponderar



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

**Escenario alternativo: Aumento del proteccionismo derivado de la geopolítica y la extensión de la pandemia**

15%

- Recesión mundial con riesgo para el equilibrio financiero
- Los riesgos geopolíticos se materializan
- China: riesgos de reequilibrio económico

#### 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



Cambio con respecto al mes anterior

# Nuestras convicciones actuales para cada clase de activos



 Cambio con respecto al mes anterior  




# 04

## NUESTRAS SOLUCIONES DE INVERSIÓN

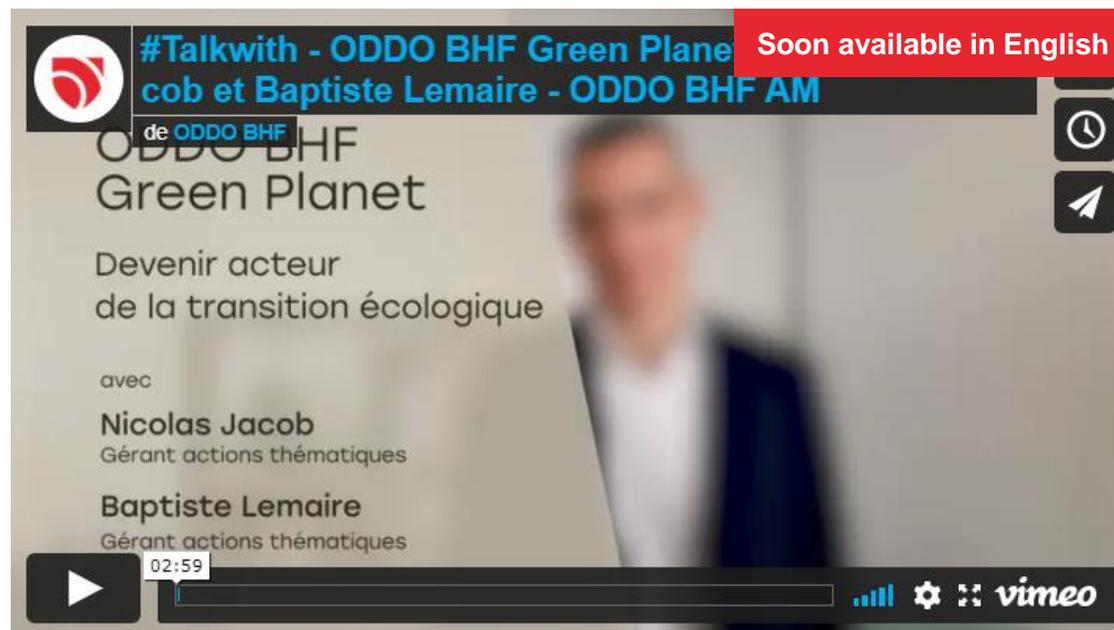


## #Talkwith ODDO BHF Green Planet

ODDO BHF Green Planet es un fondo de renta variable temática global que tiene como objetivo invertir en empresas cotizadas mundiales con un impacto positivo en la transición ecológica.

En este vídeo, Nicolas Jacob, Gestor de Renta Variable Temática, ODDO BHF AM SAS, y Baptiste Lemaire, Gestor de Renta Variable Temática, ODDO BHF AM SAS, discuten :

- los puntos fuertes de la gama,
- las principales características de ODDO BHF Green Planet,
- los temas de inversión en los que se posiciona el fondo,
- y la transición ecológica como oportunidad de inversión



# Nuestra selección de fondos ODDO BHF Asset Management



Fondo	Código ISIN	Estrellas	Rentabilidad desde el principio de año	Rentabilidades desde su creación		Rentabilidades de periodos naturales			Rentabilidad anual (periodos sucesivos de 12 meses)					Volatilidad
				Creación	Anualiz.	2020	2019	2018	30/04/2020 a 30/04/2021	30/04/2019 a 30/04/2020	30/04/2018 a 30/04/2019	30/04/2017 a 30/04/2018	30/04/2016 a 30/04/2017	1 año
<b>ACCIONES – GESTIÓN TEMÁTICA</b>														
<b>GLOBAL</b>														
▶ ODDO BHF Artificial Intelligence CR-EUR	LU1919842267		10,5%	14/01/2019	21,5%	12,4%	-	-	34,2%	0,1%	-	-	-	16,0%
▶ ODDO BHF Green Planet CR-USD	LU2189930014		-	26/10/2020	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
<b>EUROPA</b>														
ODDO BHF European Banks CR-EUR	FR0010493957	★★	22,4%	10/08/2007	2,4%	-21,7%	17,0%	-29,3%	50,7%	-36,7%	-16,1%	1,4%	19,2%	35,5%
ODDO BHF Immobilier CR-EUR	FR0000989915	★★★	2,2%	14/09/1989	8,4%	-9,0%	23,0%	-8,0%	17,3%	-12,9%	1,5%	14,5%	4,5%	19,3%
ODDO BHF Génération CR-EUR	FR0010574434	★★	10,3%	17/06/1996*	7,7%	0,8%	21,0%	-20,2%	37,5%	-17,3%	-5,3%	1,4%	26,2%	20,1%
<b>RENDA VARIABLE - GESTIÓN FUNDAMENTAL</b>														
<b>MEDIA CAPITALIZACIÓN</b>														
▶ ODDO BHF Avenir Europe CR-EUR	FR0000974149	★★★	8,6%	25/05/1999	9,5%	6,9%	29,6%	-13,6%	34,8%	-5,6%	3,4%	5,8%	23,5%	17,5%
ODDO BHF Avenir Euro CR-EUR	FR0000990095	★★★★	11,9%	30/12/1998	10,8%	4,5%	30,9%	-18,4%	36,2%	-6,8%	-0,8%	7,2%	24,2%	17,7%
ODDO BHF Avenir CR-EUR	FR0000989899	★★★★	8,5%	14/09/1992	12,7%	4,0%	31,9%	-21,1%	35,9%	-10,6%	-2,9%	4,8%	27,6%	17,7%
ODDO BHF US Mid Cap CR-EUR	FR0000988669	★★★	10,3%	11/10/2002	10,4%	12,8%	33,0%	-4,6%	38,7%	-5,7%	18,5%	5,9%	22,6%	19,9%
<b>PEQUEÑA CAPITALIZACIÓN</b>														
▶ ODDO BHF Active Small Cap CR-EUR	FR0011606268	★★★★	15,4%	26/11/2013	14,6%	23,9%	36,5%	-27,9%	58,9%	-0,2%	-12,6%	9,9%	28,1%	15,8%
<b>RENDA VARIABLE - GESTIÓN CUANTITATIVA</b>														
<b>VARIANCIA MINIMAL</b>														
ODDO BHF Algo Min Var CR-EUR	FR0011570613	★★★	4,6%	04/10/2013	6,6%	-4,3%	21,5%	-8,0%	14,6%	-6,9%	3,4%	2,8%	13,1%	13,0%
<b>SMART MOMENTUM</b>														
ODDO BHF Algo Sustainable Leaders CRw-EUR	DE0007045437	★★★★★	8,6%	27/08/2002	5,7%	1,6%	29,9%	-8,8%	24,1%	-0,9%	5,5%	0,3%	11,7%	15,8%

\* Fecha de lanzamiento de la estrategia

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

Todos los fondos presentan un riesgo de pérdida de capital.

Fuente: ODDO BHF AM SAS. Datos a 30/04/2021

# Nuestra selección de fondos ODDO BHF Asset Management



Fondo	Código ISIN	Estrellas	Rentabilidad desde el principio de año	Rentabilidades desde su creación		Rentabilidades de periodos naturales			Rentabilidad anual (periodos sucesivos de 12 meses)					Volatilidad 1 año
				Creación	Anualiz.	2020	2019	2018	30/04/2020 a 30/04/2021	30/04/2019 a 30/04/2020	30/04/2018 a 30/04/2019	30/04/2017 a 30/04/2018	30/04/2016 a 30/04/2017	
<b>TIPOS/CRÉDITO</b>														
<b>CRÉDITO EN EUROS</b>														
ODDO BHF Sustainable Euro Corporate Bond CR-EUR	 LU0145975222	★★★	-0,7%	19/03/2002	3,4%	2,2%	6,0%	-2,6%	5,4%	-1,5%	1,8%	0,6%	1,9%	2,7%
▶ ODDO BHF Euro Credit Short Duration DR-EUR	LU0628638974	★	0,7%	24/08/2011	1,6%	-0,7%	1,9%	-2,2%	5,1%	-4,7%	-0,2%	0,0%	1,6%	2,4%
<b>GLOBAL CREDIT</b>														
▶ ODDO BHF Global Credit Short Duration CR-EUR	LU1833930495		0,5%	07/11/2018	0,8%	-0,2%	3,0%	-	5,3%	-4,2%	-	-	-	2,3%
<b>ALTO RENDIMIENTO (HIGH YIELD)</b>														
ODDO BHF Haut Rendement 2023 CR-EUR	FR0013173416		1,4%	09/12/2016	1,2%	-1,2%	6,6%	-7,4%	13,2%	-10,8%	-1,0%	1,9%	-	4,5%
ODDO BHF Haut Rendement 2025 CR-EUR	FR0013300688		1,8%	12/01/2018	0,5%	-3,1%	9,3%	-	15,7%	-13,1%	1,0%	-	-	5,5%
ODDO BHF Euro High Yield Bond CR-EUR	LU0115290974	★★★	1,1%	14/08/2000	5,2%	2,4%	7,4%	-3,6%	11,9%	-4,9%	1,3%	1,8%	6,5%	5,1%
ODDO BHF Global Target 2026 CR-EUR	FR0013426657		1,6%	09/09/2019	1,8%	0,0%	-	-	14,3%	-	-	-	-	5,4%
<b>RENTABILIDAD TOTAL</b>														
▶ ODDO BHF Sustainable Credit Opportunities CR-EUR	 LU1752460292	★★★★	0,2%	30/12/2016*	2,6%	5,1%	6,9%	-4,9%	9,0%	-0,4%	-0,8%	1,9%	2,4%	4,0%

\* Fecha de modificación de la estrategia

**La rentabilidad histórica no constituye una indicación fiable de la rentabilidad futura ni se mantiene constante a lo largo del tiempo. Todos los fondos presentan un riesgo de pérdida de capital.**

Fuente: ODDO BHF AM SAS. Datos a 30/04/2021

# Nuestra selección de fondos ODDO BHF Asset Management



Fondo	Código ISIN	MS Estrellas	Rentabilidad desde el principio de año	Rentabilidades desde su creación		Rentabilidades de periodos naturales			Rentabilidad anual (periodos sucesivos de 12 meses)					Volatilidad 1 año
				Creación	Anualiz.	2020	2019	2018	30/04/2020 a 30/04/2021	30/04/2019 a 30/04/2020	30/04/2018 a 30/04/2019	30/04/2017 a 30/04/2018	30/04/2016 a 30/04/2017	
<b>BONOS CONVERTIBLES</b>														
ODDO BHF European Convertibles CR-EUR	FR0010297564	★	0,2%	12/04/2006	1,3%	3,5%	6,8%	-7,5%	11,5%	-5,6%	-1,7%	-4,0%	3,6%	7,7%
ODDO BHF Sustainable European Convertibles CR-EUR	FR0000980989	★★	0,2%	14/09/2000	2,6%	4,2%	6,3%	-6,4%	10,1%	-3,6%	-1,5%	-3,1%	2,9%	6,3%
ODDO BHF Convertibles Global CR-EUR	LU1493433004	★★★	3,2%	31/12/2013	4,5%	19,2%	11,6%	-7,0%	31,7%	-3,6%	0,4%	1,3%	3,5%	11,9%
<b>GESTIÓN DIVERSIFICADA</b>														
<b>MODERADO</b>														
▶ ODDO BHF Polaris Moderate DRW-EUR	DE000A0D95Q0	★★★★	1,4%	15/07/2005	3,2%	3,5%	8,6%	-2,3%	7,8%	0,8%	3,4%	-1,1%	3,8%	4,8%
<b>FLEXIBLE</b>														
ODDO BHF ProActif Europe CR-EUR	FR0010109165	★★★	-0,3%	10/09/2004	4,2%	0,5%	5,2%	-7,7%	3,6%	-4,5%	-0,5%	-1,2%	6,8%	5,2%
<b>EQUILIBRADO</b>														
▶ ODDO BHF Exklusiv: Polaris Balance (DRW-EUR)	LU0319574272	★★★★★	5,0%	24/10/2007	4,7%	0,5%	17,8%	-5,9%	13,7%	-3,3%	7,8%	0,2%	10,0%	7,8%
<b>DINÁMICO</b>														
▶ ODDO BHF Exklusiv: Polaris Dynamic (DRW-EUR)	LU0319577374	★★★★★	9,3%	22/10/2007	6,1%	13,7%	25,0%	-11,7%	25,7%	5,2%	6,5%	-0,5%	11,5%	13,8%

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 30/04/2021

# 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 European Banks	Renta variable sector finanzas				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		
ODDO BHF US Mid Cap	Acciones US med. Cap.				X	X										

Fuente: ODDO BHF AM SAS, datos a 30/04/2021

# Registro de fondos en el extranjero y categorías de MorningstarTM



Fondo	Categoría de Morningstar															
ODDO BHF European Convertibles	Convertibles - Europa	X	X		X	X	X		X					X		
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 Exclusiv: Polaris Balanced	Allocation EUR Moderada - Internacional	X	X		X	X	X	X		X				X		
ODDO BHF Exclusiv: Polaris Dynamic	Allocation EUR Dinamica - Internacional	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	

Fuente: ODDO BHF AM SAS, datos a 30/04/2021



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 un 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.



## **MONTHLY INVESTMENT BRIEF**

---

[Abril 2021 – « Twist again »](#)

[Marzo 2021 – El efecto Biden XXL](#)

[Febrero 2021 – Punto de llegada en lugar de trayectoria](#)

## **MARKET VIEWS**

---

[SPACs: Opportunities and risks for investors in Europe](#)

[Covid 19 crisis: impacts on listed real estate](#)

[March 22nd 2021 – Sugar Rush](#)

[March 9th 2021 - How should investors react to the rise of long-term rates?](#)

[February 9th 2021 – Will inflation pick up in 2021 in Europe and the United States?](#)

## **STRATEGIE D'INVESTIMENTO**

---

[Enero 2021 – Reapertura](#)

## **SUSTAINABLE INVESTING**

---

[Sustainable investing - ODDO BHF AM's approach](#)

[Basics of Sustainable Investing](#)

[White paper – The ecological transition: a sustainable investment opportunity](#)

[White paper – Human Capital – a factor of resilience and differentiation](#)

# En esta edición del Monthly Investment Brief han contribuido

**Nicolas Chaput**

Consejero delegado  
ODDO BHF AM

**Emmanuel Chapuis, CFA**

Codirector mundial de renta variable  
fundamental  
ODDO BHF AM

**Matthieu Barriere, CFA**

Gestor de carteras multiactivos  
ODDO BHF AM SAS

**Pia Froeller**

Director de productos  
de asignación de activos  
ODDO BHF AM GmbH

**Matthias Lackmann**

Gestor de carteras Corporate Credit IG  
ODDO BHF AM GmbH

**Laurent Denize**

Director de inversiones global  
ODDO BHF AM

**Maxime Dupuis, CFA**

Director global del marketing y productos  
ODDO BHF AM

**Bjoern Bender, CFA**

Director de productos de renta fija  
ODDO BHF AM GmbH

**Romain Gaugry**

Gestor de carteras multiactivos  
ODDO BHF AM SAS

**Gunther Westen**

Director global de asignación de activos  
ODDO BHF AM

**Eugénie Leclerc**

Marketing y estrategia  
ODDO BHF AM SAS

**Jérémy Tribaudeau, CFA**

Director de productos de renta variable  
ODDO BHF AM SAS

**Pierre Mathis**

Gestor de productos multiactivos  
ODDO BHF AM SAS

ODDO BHF AM es el brazo de gestión de activos del Grupo ODDO BHF. Es la marca común de las cuatro sociedades de gestión legalmente distintas: ODDO BHF AM SAS (Francia), ODDO BHF PRIVATE EQUITY (Francia), ODDO BHF AM GmbH (Alemania) y ODDO BHF AM Lux (Luxemburgo).

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 inversionista debe consultar el Documento de Información Clave para el Inversionista (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.

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)

## ODDO BHF Asset Management SAS (France)

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

Constituida en forma de sociedad por acciones simplificada con un capital de 9.500.000 EUR. Inscrita en el Registro Mercantil de París con el n.º 340 902 857.

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

[am.oddo-bhf.com](http://am.oddo-bhf.com)