



Laurent Denize

Global CIO  
ODDO BHF AM



En un entorno así, propiciado por un crecimiento sólido, hay que favorecer las clases de activos capaces de limitar la erosión del capital provocada por la inflación, entre ellas las acciones cotizadas y el capital riesgo (*private equity*).



## Una inflación provisional muy duradera

DICIEMBRE 2021

En la carta a Papá Noel, la respuesta a la pregunta «¿qué harán los bancos centrales con la inflación el año que viene?» seguramente ocuparía una posición muy destacada.

Repasemos brevemente los indicadores que han disparado la inflación hasta nuevos máximos.

Los atascos resultantes del shock de la oferta, junto con el shock de demanda relacionado con el mantenimiento de la renta disponible, han hecho subir el precio de los bienes no perecederos y de las materias primas.

En cambio, los sucesivos confinamientos deberían haber provocado una bajada del precio de los servicios. Pero eso no ocurrió.

De hecho, el déficit de demanda de servicios se debe en gran parte a cambios de comportamiento, que no pueden corregirse con unos precios más bajos. Si alguien no va al cine o no coge un avión porque tiene miedo de contagiarse de la covid-19, bajar los precios no le animará a hacerlo. Puede incluso que las familias interpreten la caída de los precios como un indicio de mayor riesgo, aumentando la aversión. En términos técnicos, la elasticidad de la demanda de ciertos servicios se ha revertido.

Esto supone un problema importante para los bancos centrales, porque si la elasticidad de los precios de la demanda de servicios ha cambiado, entonces el aumento de la inflación agregada ya no constituye un indicador fiable del aumento de la demanda agregada. De ahí que los inversores puedan temer un error de política monetaria por parte de los bancos centrales. Ya sea por un endurecimiento demasiado rápido que interrumpe el crecimiento, o por un comportamiento demasiado expectante, también conocido como «ir por detrás de la curva», que favorece los efectos secundarios (subidas salariales, revisión al alza de las expectativas de las familias y los inversores, etc.) y un cambio de marco más inflacionista.

En la actualidad, los inversores siguen prefiriendo la tesis de la inflación pasajera o más bien de una vuelta al estancamiento secular. El tipo del bono del Tesoro estadounidense a 30 años en el 1,70%, con una inflación anual

del 6,2% y un crecimiento del PIB del 5,5% para 2021, es un reflejo perfecto de la represión financiera dirigida por los bancos centrales, pero también de la vuelta a un potencial de crecimiento limitado.

En ese caso, debemos seguir enfocándonos en las acciones de calidad y crecimiento.

Veamos con más detalle el mejor escenario, en el que el Covid pasa de pandémica a endémica en 2022, despejando el camino hacia una normalización de políticas monetarias. Sin embargo, los bancos centrales tendrán que ser flexibles al reducir su programa de compras y en su calendario de subidas de tipos. En efecto, una subida demasiado contundente de los tipos de interés elevaría el peso de la deuda pública, agravando aún más los déficits fiscales.

Si tuviéramos que clasificar los riesgos por orden descendente en todas las clases de activos, los tipos a largo plazo de EE. UU. se situarían en cabeza. En efecto, si el tipo de interés de los bonos del Tesoro de EE. UU. a 30 años sube al 2,50% (desde el nivel actual del 1,70%), es decir, el nivel de marzo de 2021, y considerando una duración de 22,8, la rentabilidad sería del -18% (0,8% x 22,8), en igualdad de condiciones.

En un entorno así, propiciado por un crecimiento sólido, hay que favorecer las clases de activos capaces de limitar la erosión del capital provocada por la inflación, entre ellas las acciones cotizadas y el capital riesgo (*private equity*).

Mientras tanto, la trayectoria del dólar estadounidense marcará el rendimiento futuro de los activos regionales. Si el dólar cae, habría que favorecer Europa y los mercados emergentes. Si el dólar sigue subiendo, es probable que Estados Unidos vuelva a ofrecer las mejores rentabilidades.

Solo me resta desearle unas muy felices fiestas. Cúidese y volvemos a encontrarnos con motivo de la presentación de nuestra estrategia de inversión en ODDO BHF Live 2022 el 10 de enero de 2022 a las 12:45.

[Inscríbese en Live 2022](#)



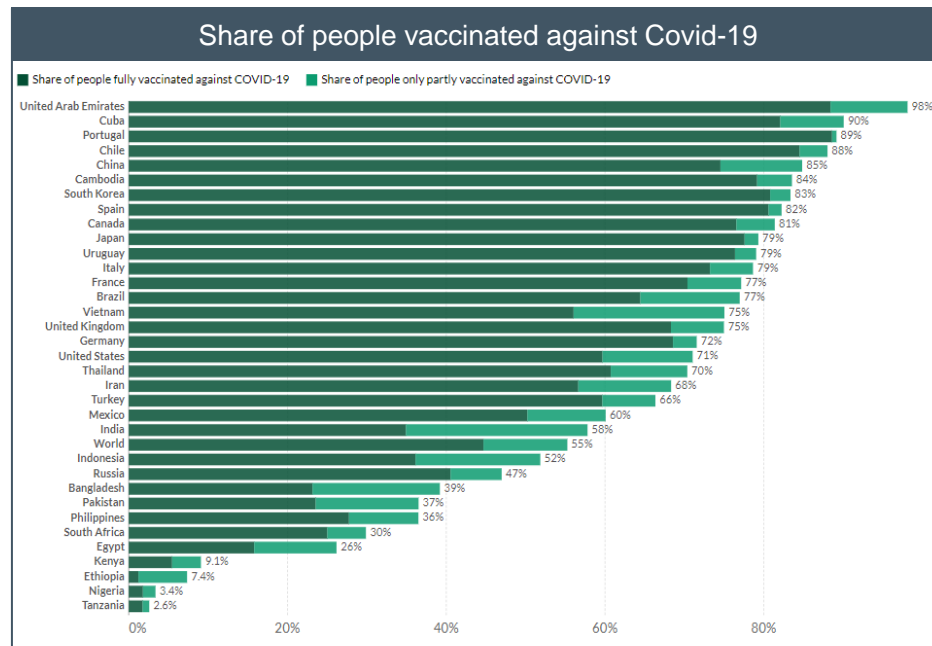
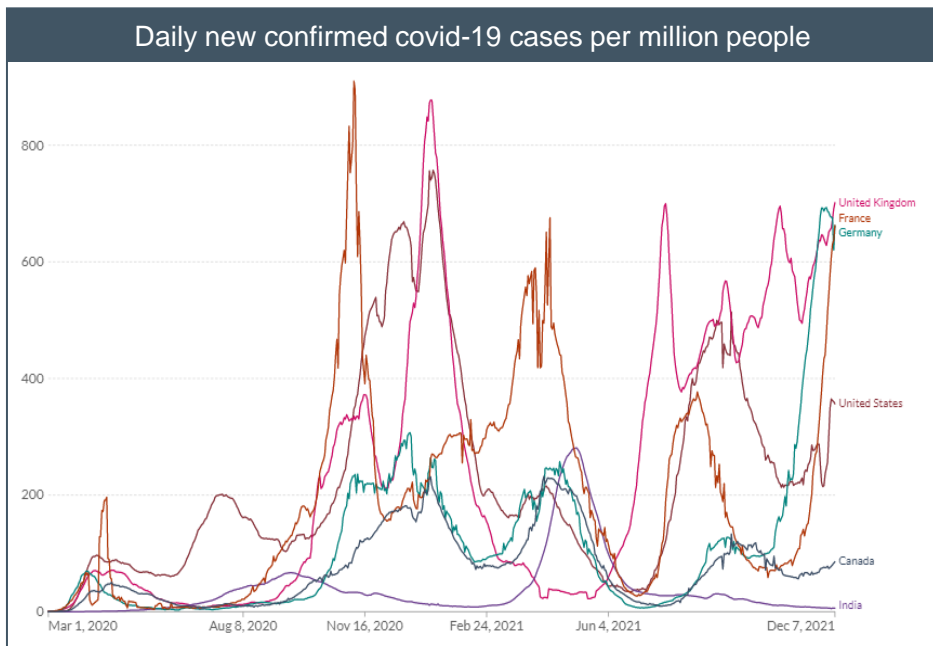
01

# PERSPECTIVAS MACROECONÓMICAS

# Estado de la covid-19



## Una nueva ola y la amenaza de ómicron afectan a la movilidad en Europa

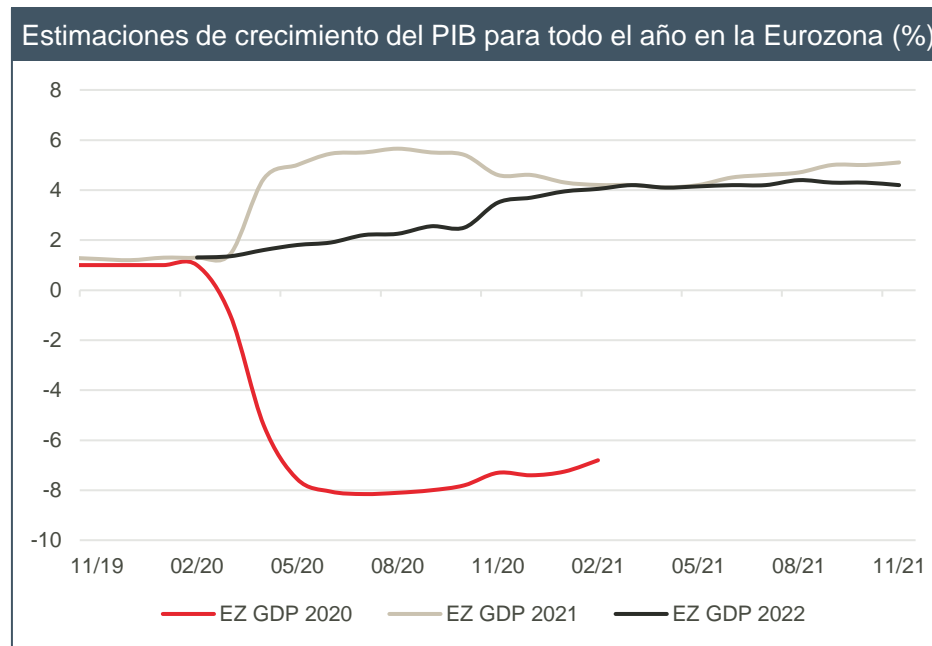
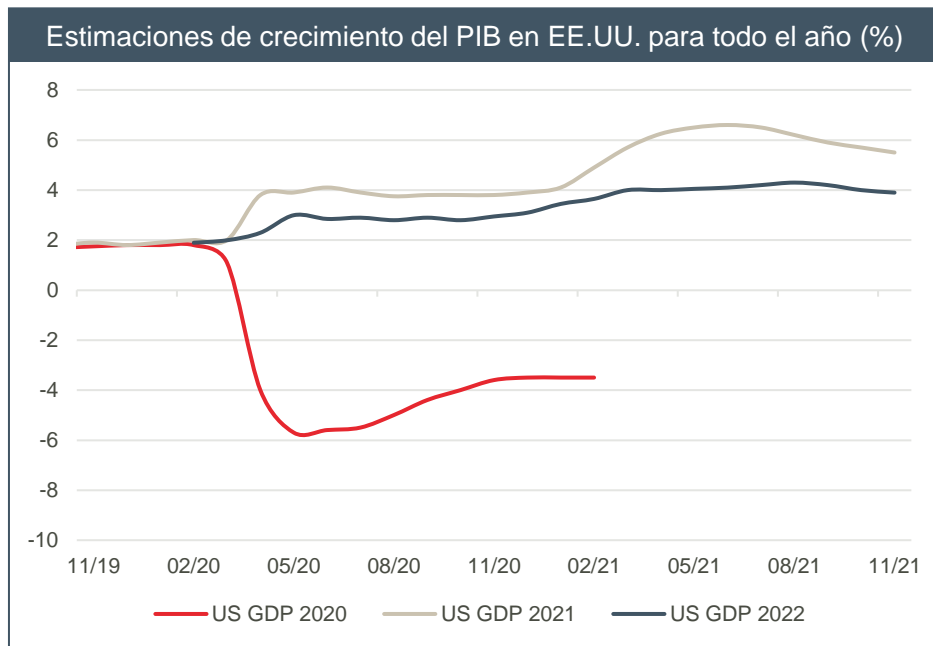


- Sin embargo, el impacto debería ser menor que el del año pasado
- Las restricciones y confinamientos son más modestos y más bien locales
- Los países con altas tasas de vacunación se están comportando mucho mejor
- Desvinculación entre las tasas de contagio y hospitalización
- La nueva variante ómicron es un factor imprevisible por ahora, pero los primeros indicios apuntan a que las vacunas de refuerzo podrían funcionar

# Perspectivas de crecimiento



Prácticamente sin cambios

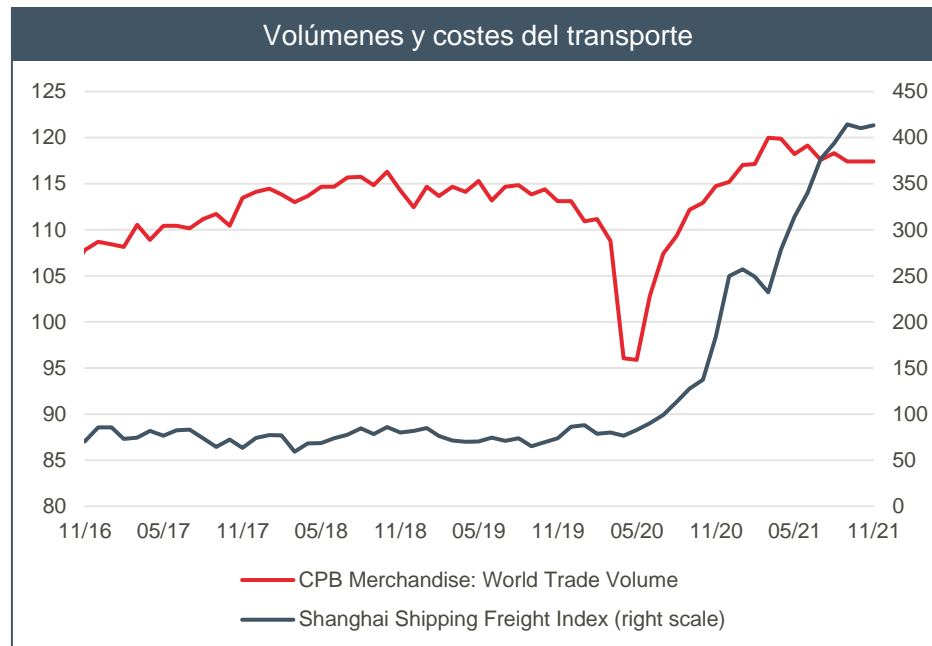
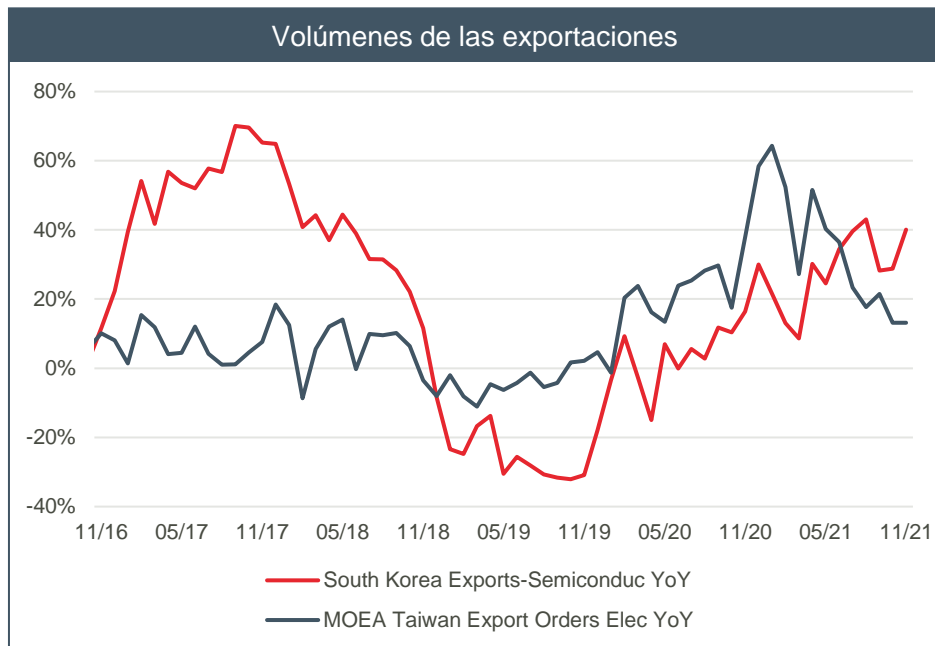


- Las estimaciones de consenso para la zona euro y China en 2022 se han revisado ligeramente a la baja
- Dadas las restricciones provocadas por la covid-19, es probable que la zona euro se vea algo más afectada





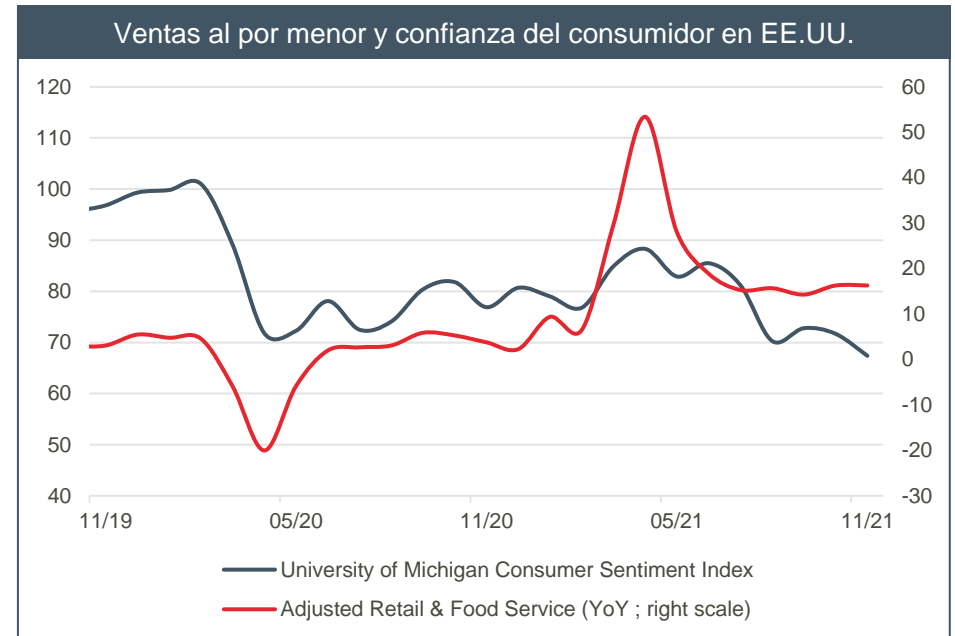
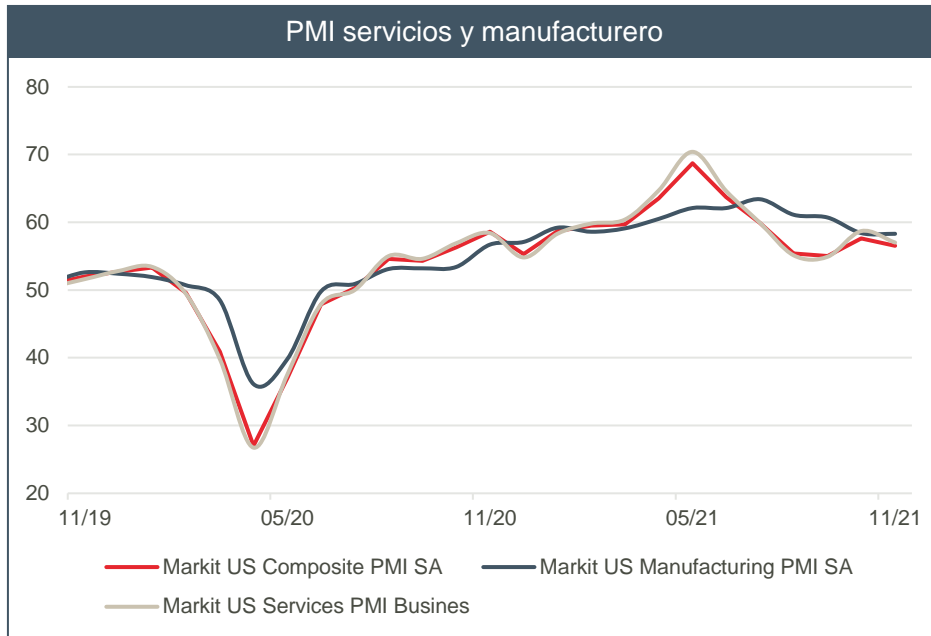
El comercio podría verse perjudicado por efectos de volumen y valor



- Los pedidos industriales alemanes alertan de un riesgo a la baja para el comercio en 2022
- Una cierta reducción de los costes de los contenedores supone un resquicio de esperanza



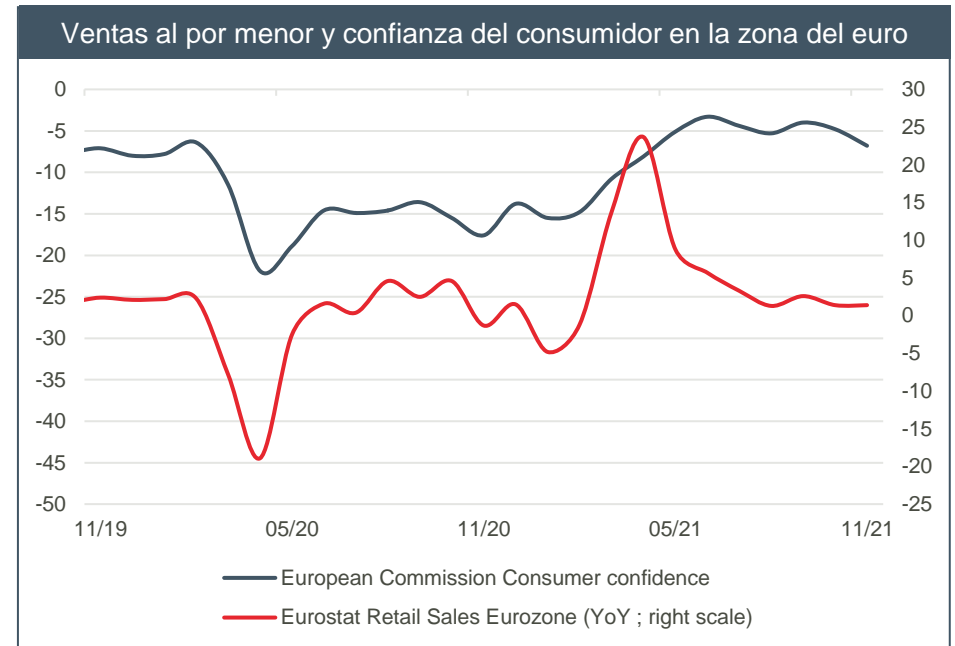
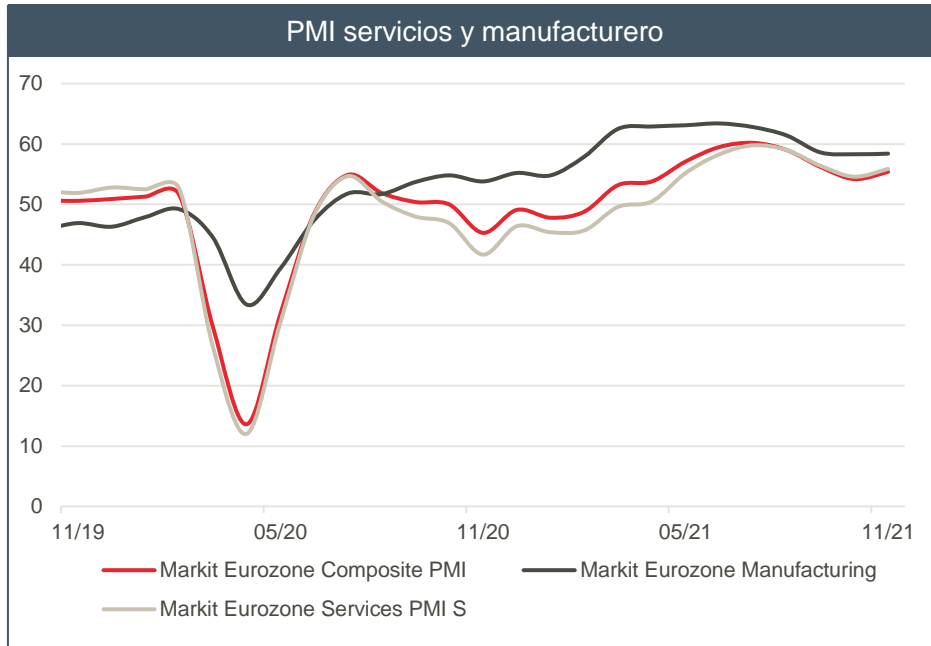
El *momentum* se está acelerando



- Gracias a la reapertura total y a la mejora de la movilidad, la demanda de los consumidores es muy sólida
- Además, los consumidores están usando sus abundantes reservas
- Es probable que los PMI se desaceleren con respecto a los elevados datos actuales
- La relajación de los componentes de los PMI, como los plazos de entrega de los proveedores, ofrece un rayo de esperanza de que los atascos y las restricciones del suministro están desapareciendo poco a poco



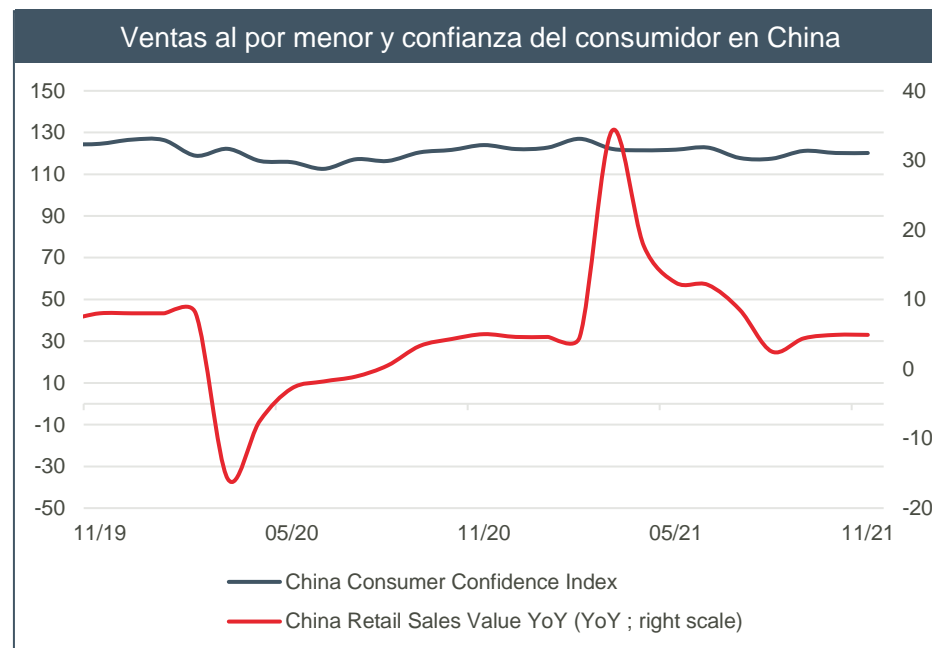
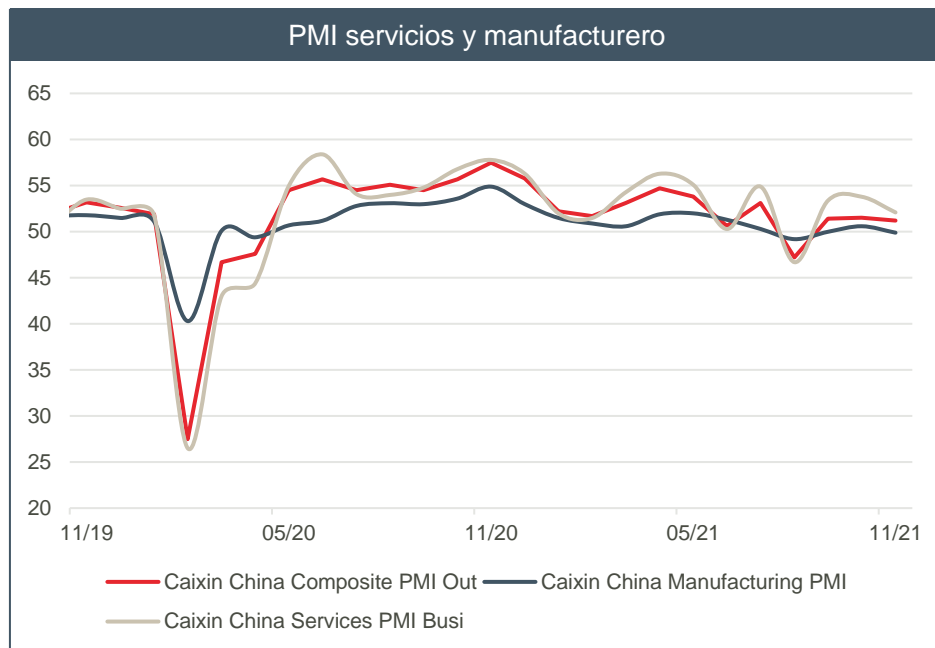
## Bolsa de aire a corto plazo



- Los desajustes de la oferta, el impacto de la crisis y el desapalancamiento en China elevan los riesgos de crecimiento a corto plazo, sobre todo para Alemania.
- Las previsiones del PIB del cuarto trimestre siguen siendo en su mayoría elevadas
- Sin embargo, cualquier déficit de crecimiento debería compensarse en su mayor parte para el próximo año, ya que es poco probable que el exceso de demanda se desmorone
- Todavía no se ha alcanzado el nivel de PIB del cuarto trimestre de 2019



## Deflación



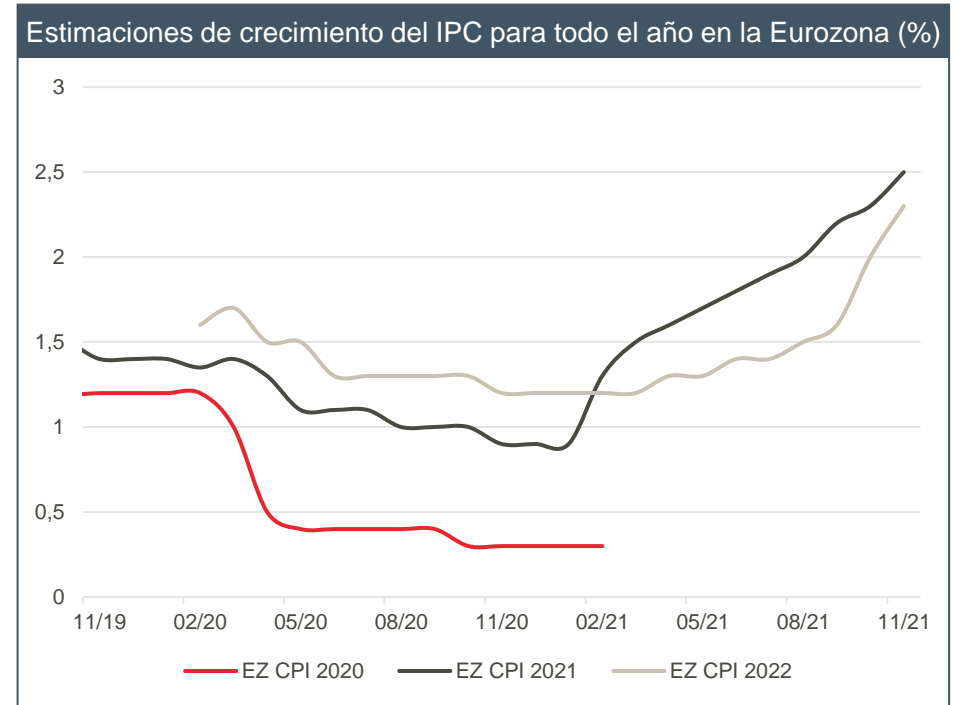
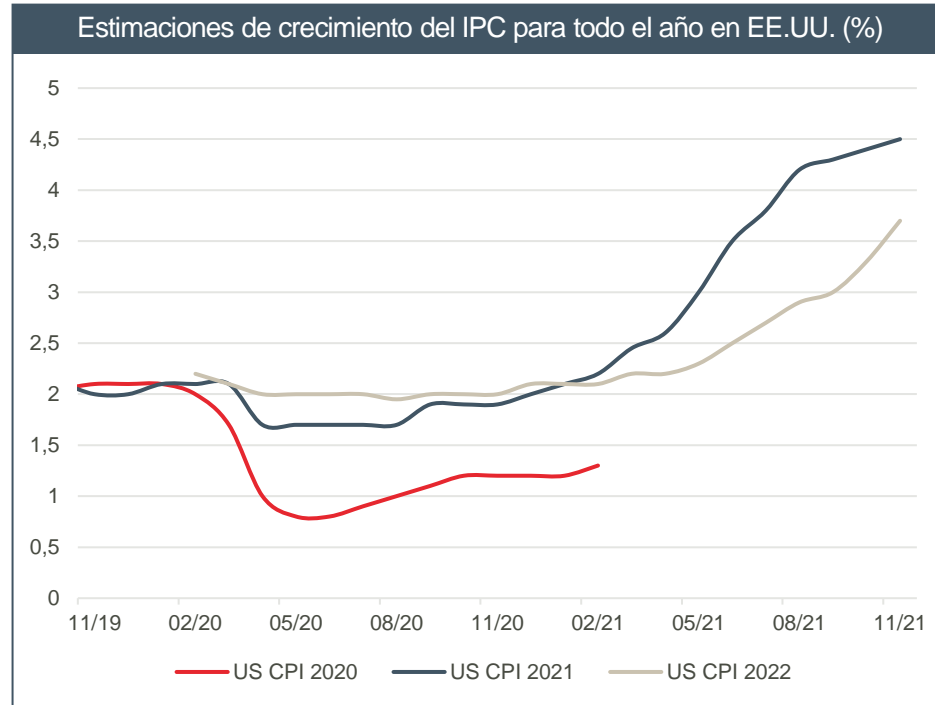
- Indicios ligeramente divergentes del PMI chino de octubre.
- Mientras que el dato compuesto oficial repuntó hasta 52,2, la cifra de Caixin cayó ligeramente hasta 51,2.
- Desinflar la burbuja inmobiliaria y mantener intacta la dinámica de crecimiento continuará siendo un delicado juego de equilibrios.
- Algunos promotores inmobiliarios están a punto de reestructurarse
- Dados los riesgos a la baja para el crecimiento, China empezó a relajar las medidas políticas
- Sin embargo, esto solo amortiguará la dinámica, pero no la evitará
- El impulso del crédito no ha cambiado de rumbo



# Expectativas de inflación

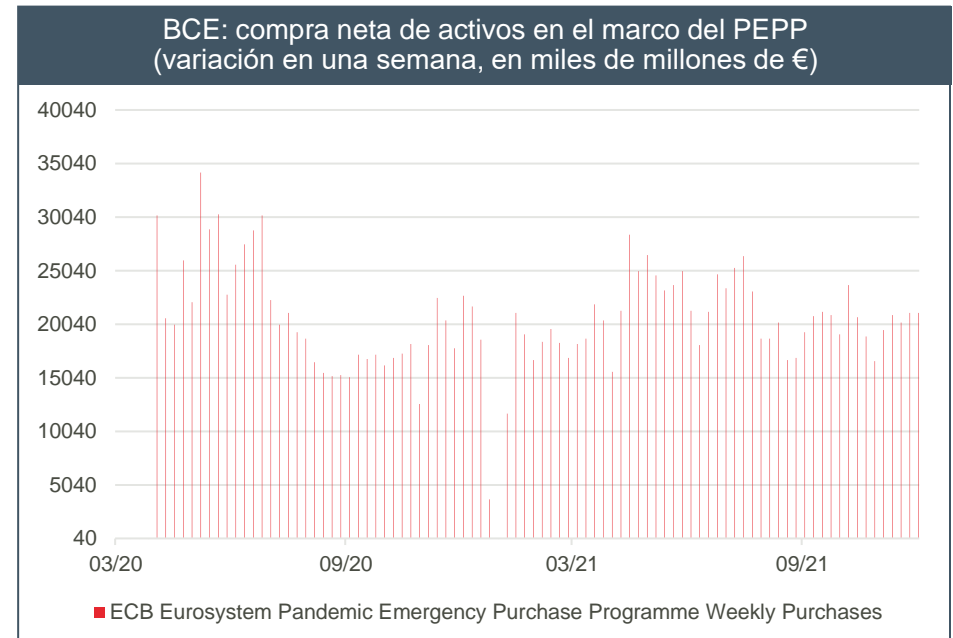
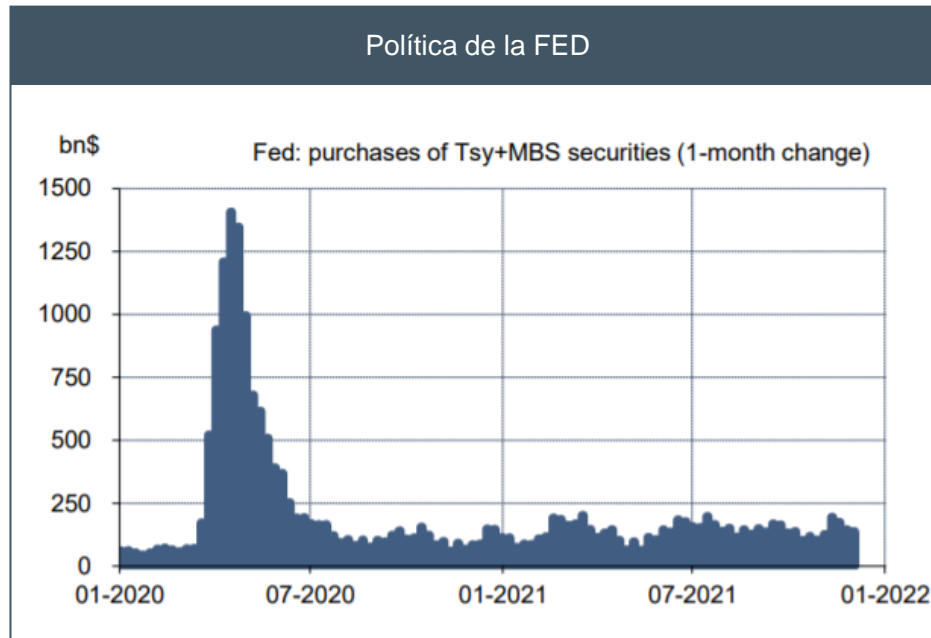


¿Todavía estable?



- Según los indicadores de las expectativas de inflación, hay indicios de que algunos de ellos en EE.UU. se están desequilibrando
- Ante la probabilidad de que el IPC estadounidense se sitúe en el 7%, la inflación en EE.UU. se está convirtiendo en un problema político de primer orden

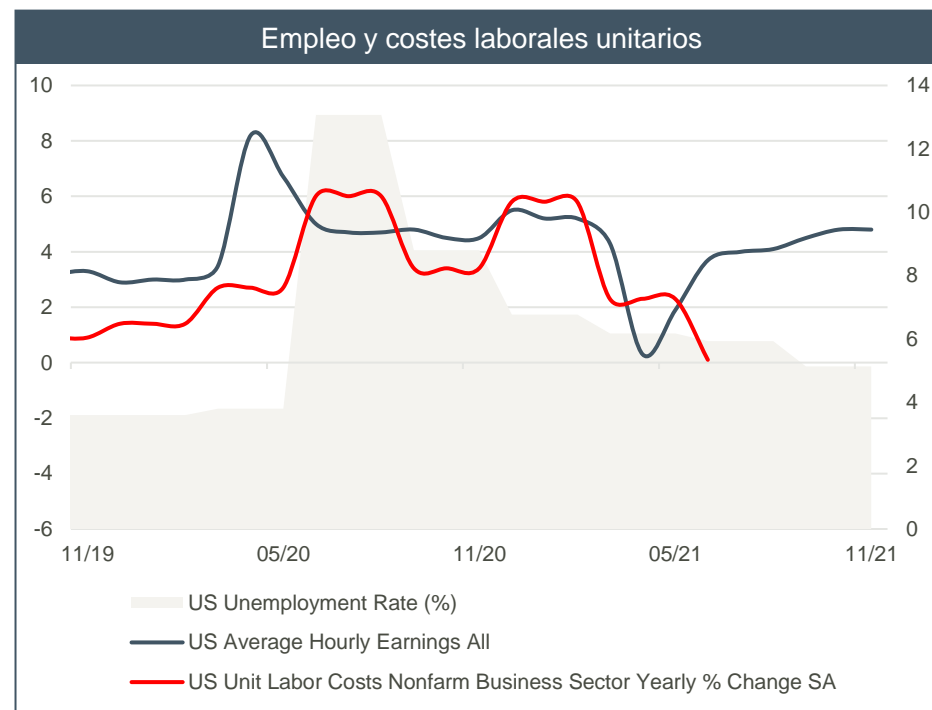
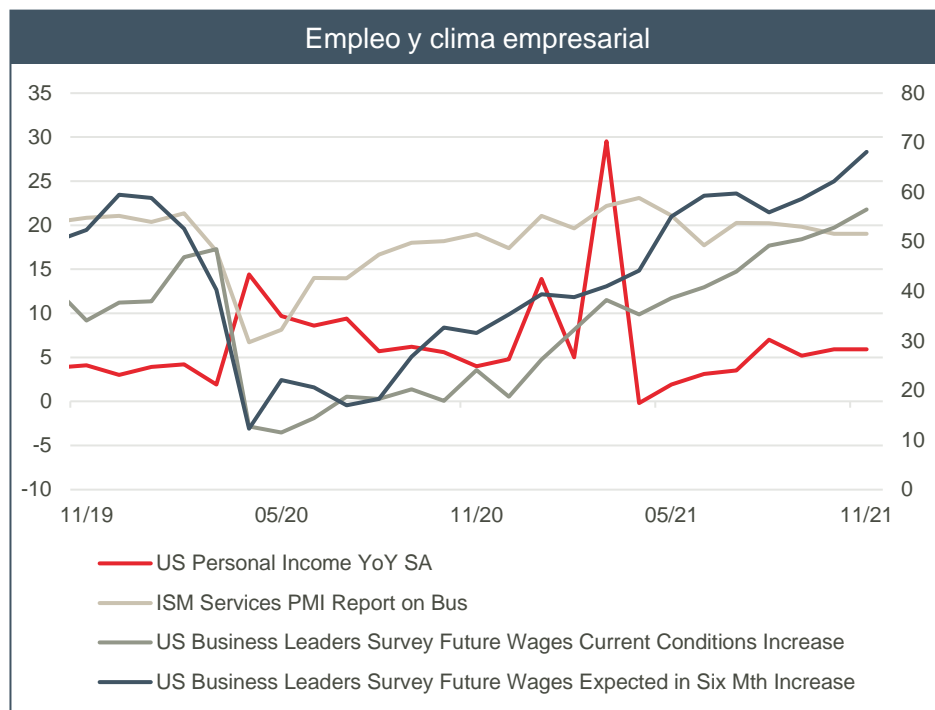
Cuando los *doves* lloran



- El mantra de la Fed de las fuentes de inflación «pasajeras» se ha acabado
- El mercado espera dos subidas y media en 2022, pero solo un tipo final de alrededor del 1,5%-1,75%.
- Esto es bastante confiado y está por debajo de los propios gráficos de puntos de la Fed
- Los comentarios no oficiales del BCE han sido poco concluyentes últimamente sobre cuándo se ofrecerán detalles sobre la futura senda de expansión cuantitativa
- Esperamos que el PEPP concluya a finales de marzo y que el programa APP se duplique hasta los 40.000 millones de euros
- Las previsiones de inflación (incluido el año 2024) se elevarán un poco, pero seguirán ciñéndose al guion de la inflación pasajera



## La senda hacia la normalización

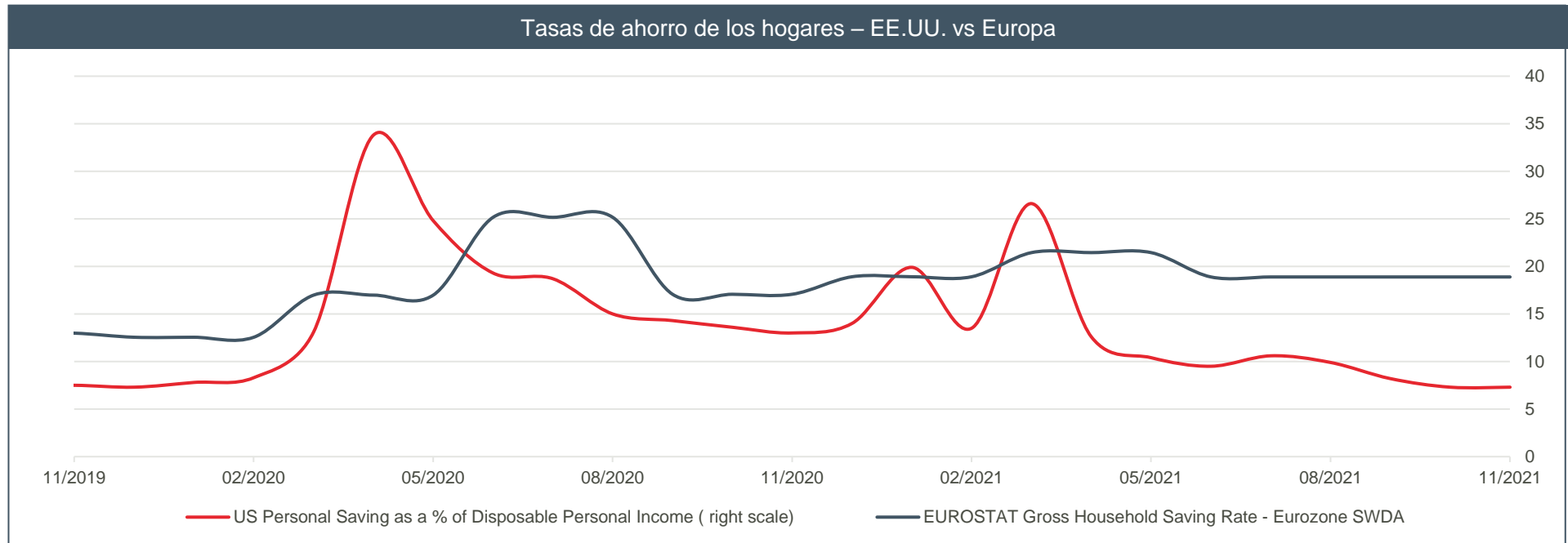


- Señales contradictorias en el informe sobre el establecimiento de noviembre y en la encuesta de las familias
- Aunque el aumento de 250.000 empleos no agrícolas no cumplió las expectativas, la tasa de desempleo se redujo al 4,2%, no muy lejos de mínimos históricos
- Además, la tasa de participación aumentó ligeramente, pero es poco probable que vuelva a los niveles de antes de la crisis, debido a problemas estructurales
- La escasez de mano de obra aumenta el riesgo de inflación y ejerce más presión sobre la Fed

# Tasa de ahorro



Mucho que gastar



- Los hogares estadounidenses han acumulado 2,2 billones de dólares desde el inicio de la pandemia gracias a las deducciones fiscales y están empezando a utilizar a sus reservas
- En la zona euro, la tasa de ahorro ronda un asombroso 18%
- Estos excelentes saldos de los hogares deberían sostener la demanda durante bastante tiempo



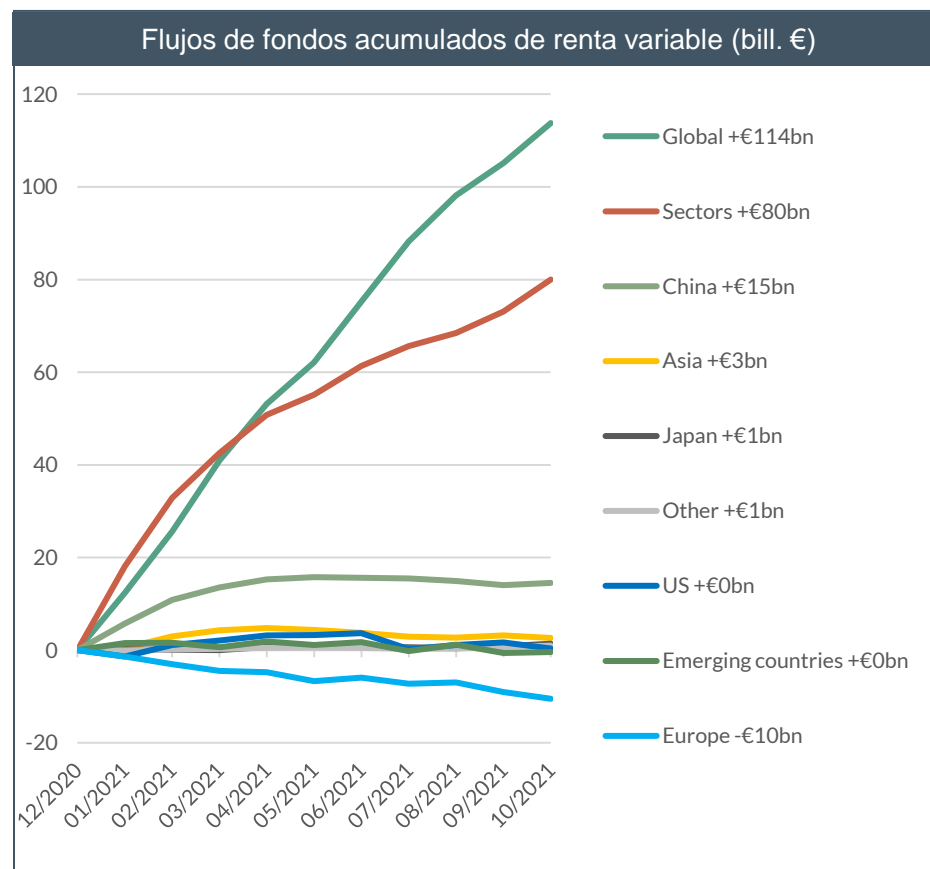
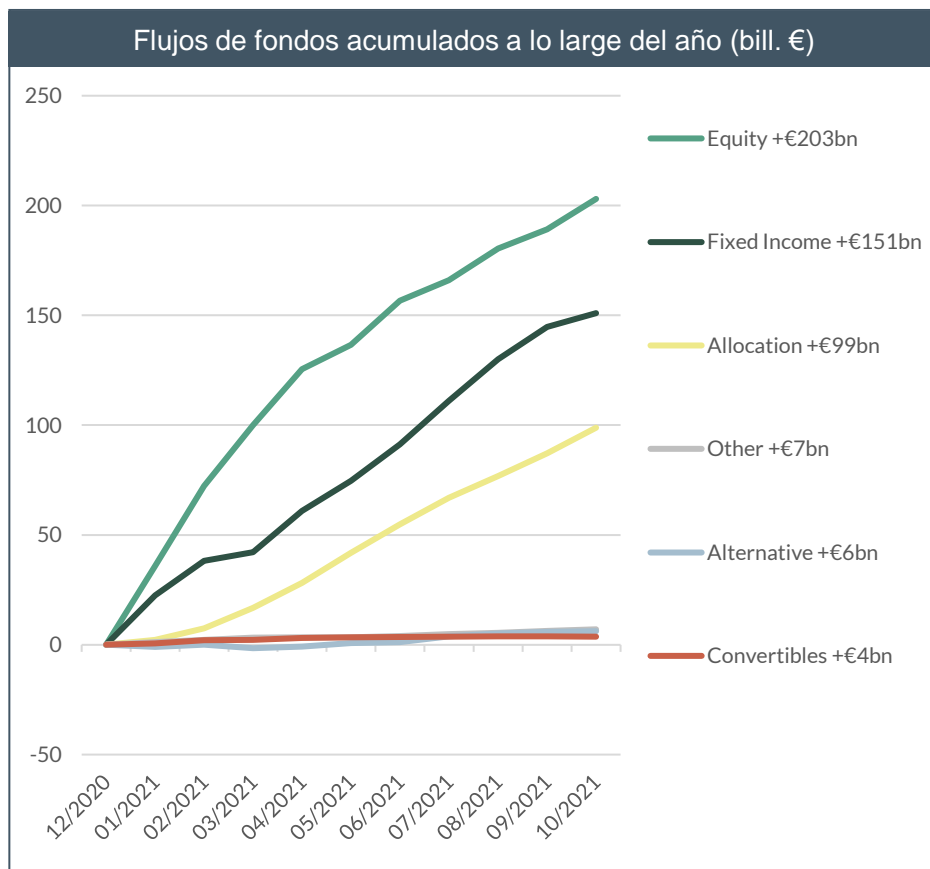
# 02

## ANÁLISIS DE MERCADO

# Flujos de fondos de inversión europeos: a lo largo del año



¿Dónde está la recuperación de Europa?



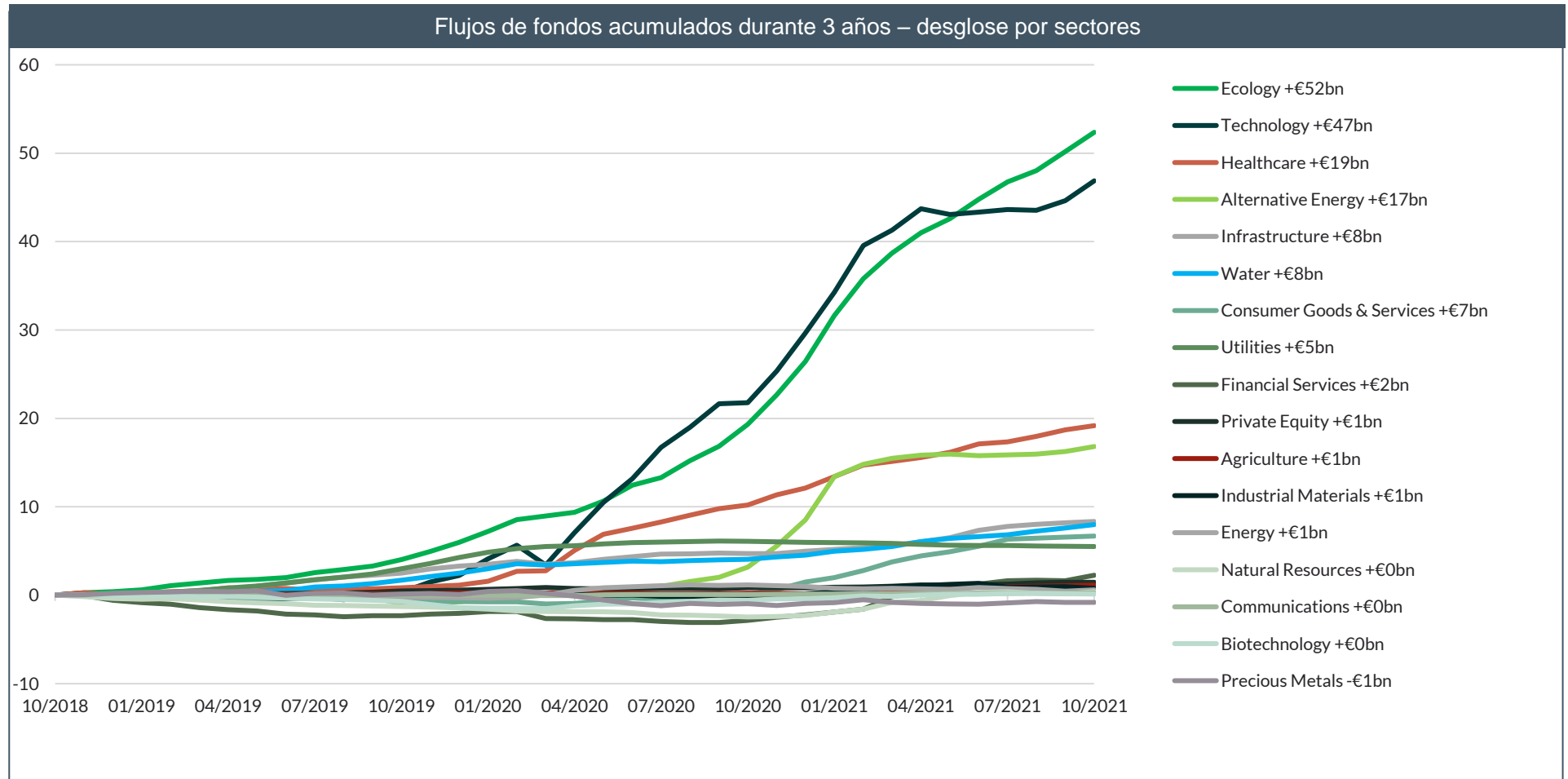
Fuente: Morningstar. Datos a 31.10.2021 (Europe OE, excepto ETF, MM, fondos de fondos y fondos subordinados (domiciliados, máx. compr.).)



# Flujos de fondos abiertos europeos – flujos de renta variable



Las tendencias siguen siendo las mismas

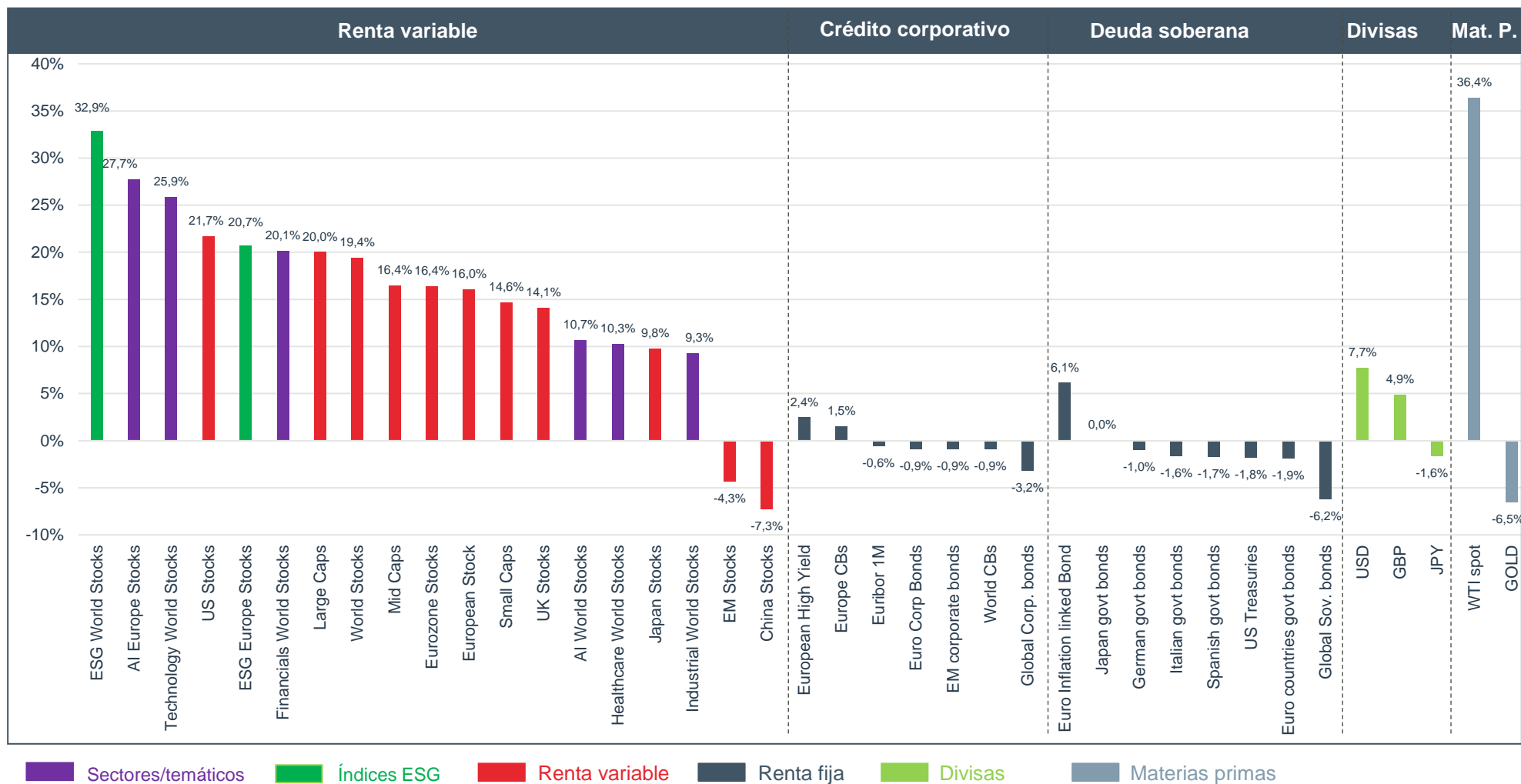


Fuente: Morningstar. Datos a 31.10.2021 (Europe OE ex ETF ex MM ex FoF ex Feeder (domiciled, most compr.))

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



Un respiro para la renta variable en noviembre



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 30/11/2021; rentabilidades expresadas en divisa local

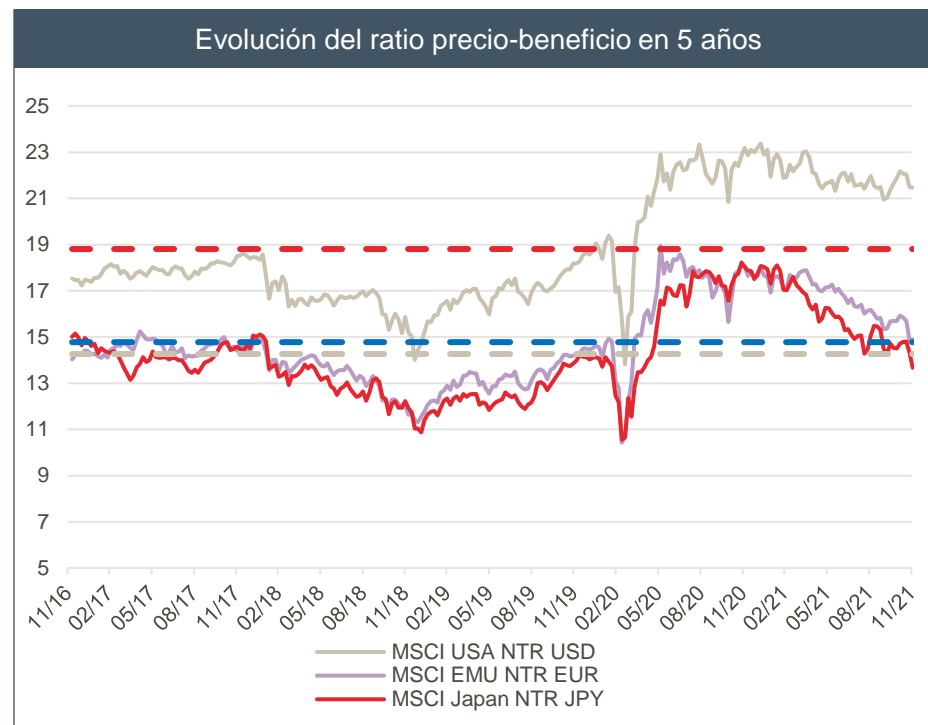
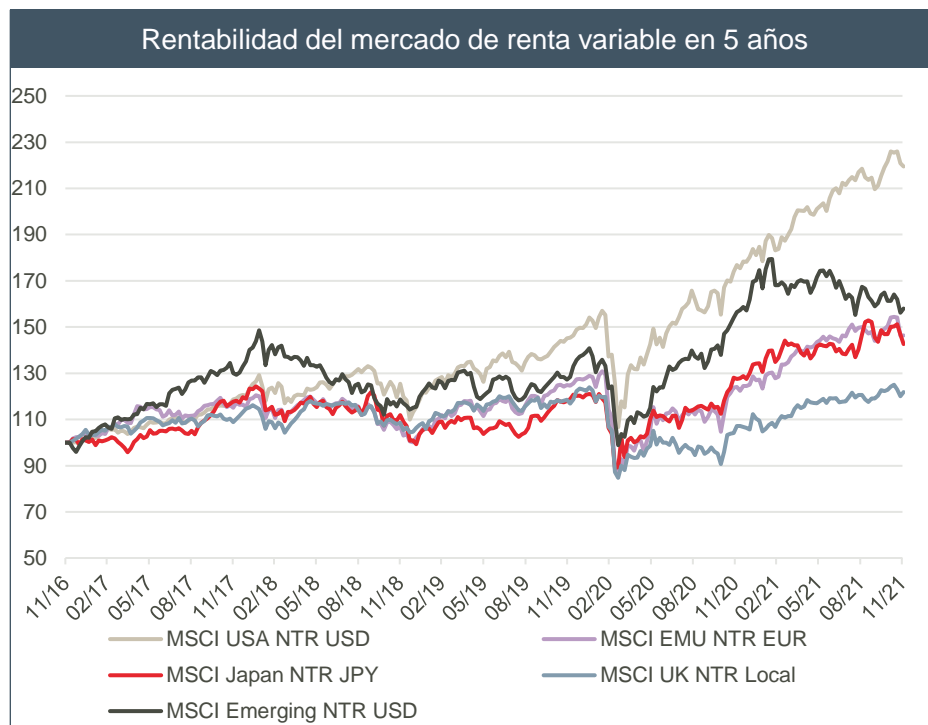


# RENTA VARIABLE

# Renta variable



La renta variable se vuelve volátil



- Tras las primeras ganancias, los mercados mundiales se hundieron durante los últimos días de noviembre y el «índice del miedo» VIX marcó su nivel más alto desde febrero.
- A lo largo del mes, el S&P 500 solo cayó un 1% (el Nasdaq subió incluso un 2%), mientras que los índices EuroStoxx, Topix y Msci Emerging cayeron un 4%.
- Entre los peores resultados, el Ibex español perdió un 8% (y acumula solo un 3% en lo que va de año), el Hang Seng se dejó un 8% y el RTS ruso cedió un 11%.

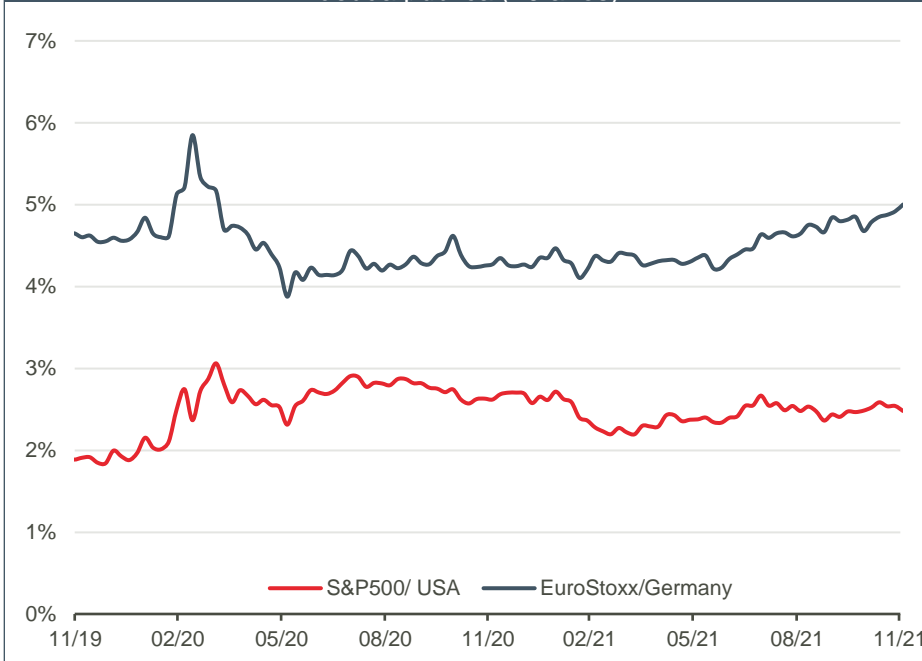
**La rentabilidad histórica no constituye una indicación fiable de la rentabilidad futura ni se mantiene constante a lo largo del tiempo.**

Fuentes: Bloomberg, ODDO BHF AM SAS | Datos a 30/11/2021

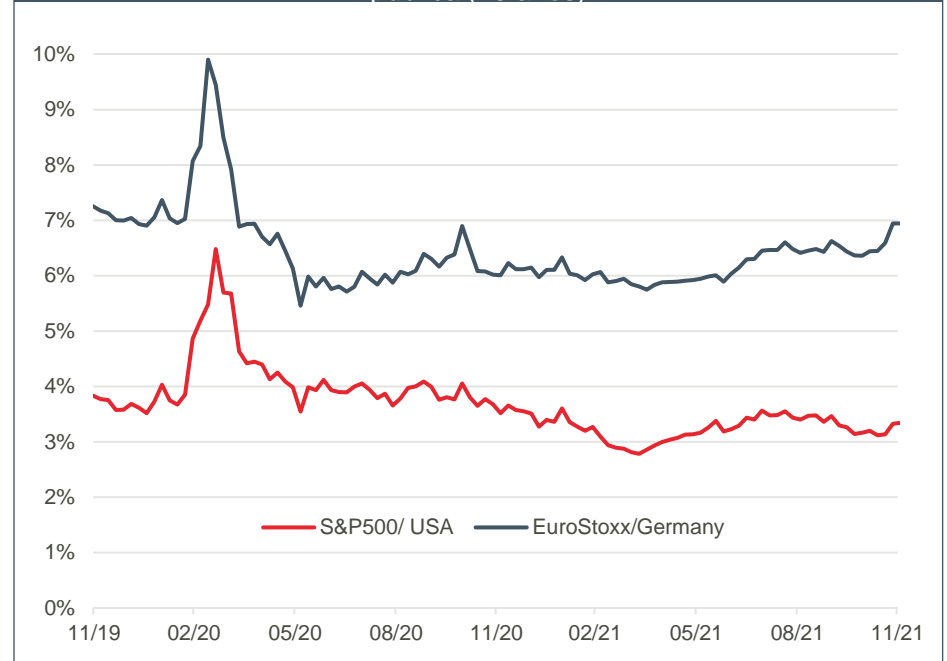


## Aumento de las divergencias

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)



- Con la disminución de los rendimientos de la deuda pública y la caída de los precios de la renta variable, mientras que los beneficios estimados se mantuvieron bastante estables, las primas de riesgo son algo mayores en la mayoría de los mercados.
- La diferencia entre la renta variable estadounidense y el resto del mundo siguió aumentando.

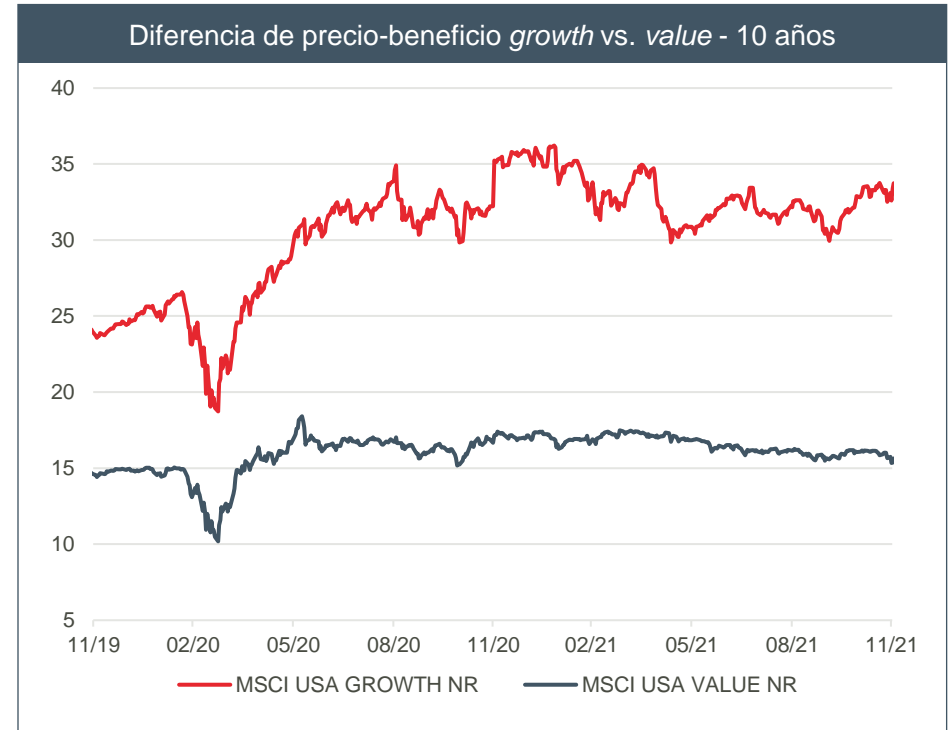
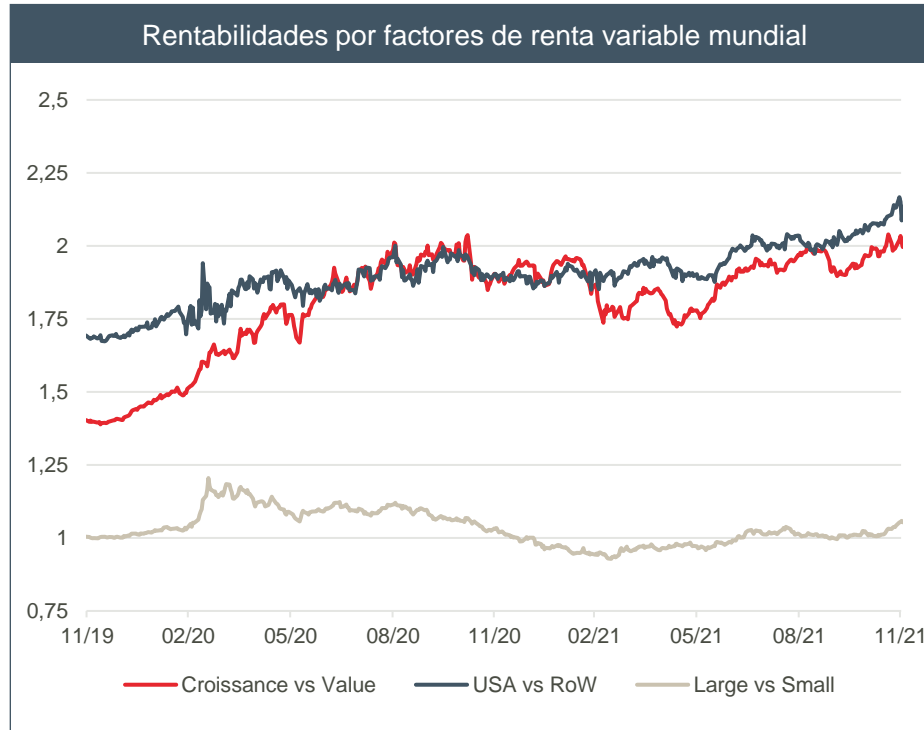
**La rentabilidad histórica no constituye una indicación fiable de la rentabilidad futura ni se mantiene constante a lo largo del tiempo.**

Fuentes: Bloomberg, ODDO BHF AM SAS | Datos a 30/11/2021.

# Rentabilidades de renta variable: diferencia de estilos



Se confirma la vuelta del estilo growth



- Con la caída de los rendimientos y el impacto del petróleo por los temores de la variante ómicron, las acciones value y cíclicas obtuvieron en su mayoría una rentabilidad inferior durante la segunda mitad de noviembre.
- El índice MSCI World Value PE ha vuelto a su nivel más bajo desde abril de 2020



# Renta variable europea - sectores



Un mercado dividido en dos. La energía, los materiales y la automoción se enfrentan a un enorme crecimiento de los beneficios y a la caída de los múltiplos

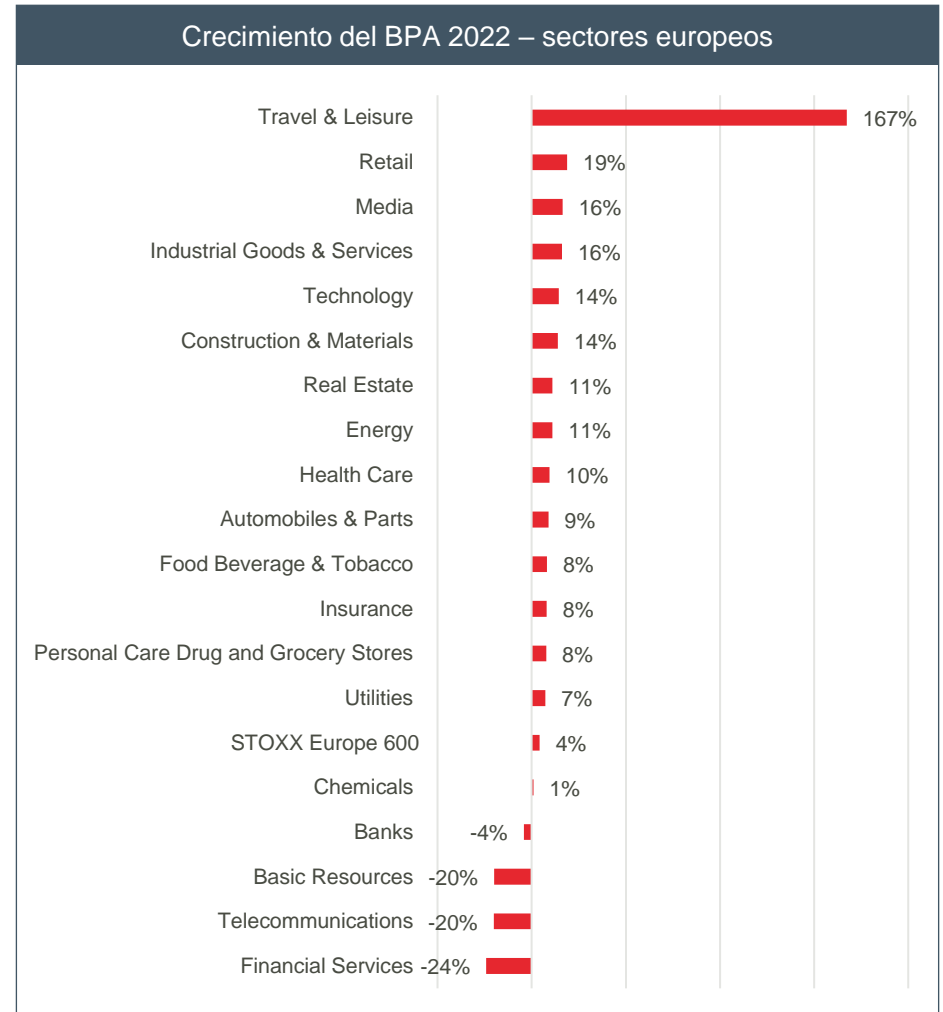
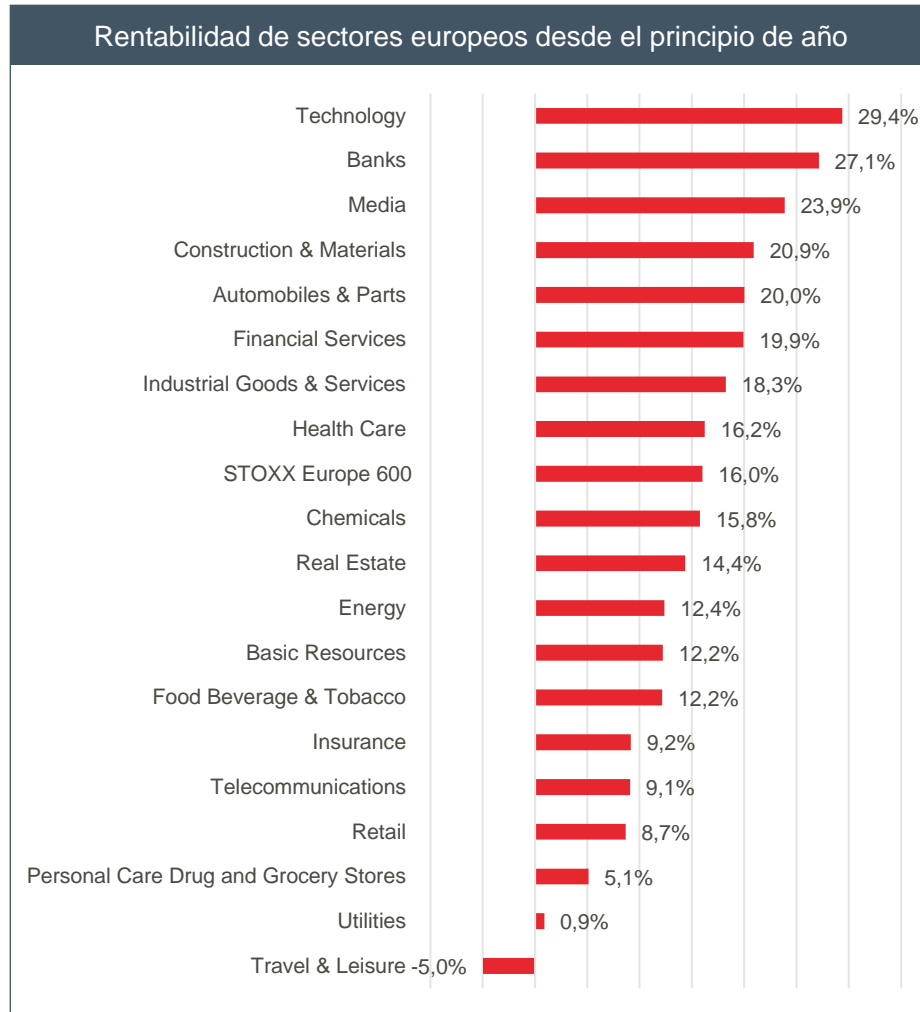
EUROPE / EURO LARGE / SMID SECTORS	P/E Next 12 months as of 11/21	Re-rating P/E	EPS growth 2021	EPS growth 2022	Rev 3m EPS21	Rev 3m EPS22	Div Yield	Perf 1 Month	Perf YTD
STOXX Europe 600	15,6 x	13%	69%	4%	5,9%	4,6%	3,1%	-2,6%	16,0%
<b>Materias primas</b>									
Recursos básicos	7,4 x	-43%	162%	-20%	2,2%	6,0%	6,6%	-1,2%	12,2%
Energía	8,7 x	-16%	992%	11%	17,5%	21,2%	5,0%	-8,0%	12,4%
<b>Cíclicos</b>									
Automóviles y piezas	7,1 x	-30%	548%	9%	1,5%	3,3%	4,5%	-5,7%	20,0%
Productos químicos	19,2 x	23%	78%	1%	11,0%	5,3%	2,4%	-1,5%	15,8%
Construcción y materiales	16,7 x	7%	45%	14%	0,3%	0,3%	2,7%	-1,9%	20,9%
Bienes y servicios industriales	19,0 x	22%	78%	16%	7,1%	8,1%	2,3%	-2,3%	18,3%
Medios de comunicación	18,9 x	14%	17%	16%	-6,1%	-6,6%	2,4%	-0,3%	23,9%
Tecnología	29,5 x	54%	32%	14%	16,6%	6,5%	0,9%	-2,5%	29,4%
Viajes y Ocio	22,3 x	36%	64%	167%	-2,7%	-7,0%	1,4%	-19,6%	-5,0%
<b>Finanzas</b>									
Bancos	8,5 x	-27%	118%	-4%	11,8%	4,5%	5,5%	-7,6%	27,1%
Seguros	10,0 x	-6%	33%	8%	-10,4%	2,0%	5,5%	-4,9%	9,2%
Servicios financieros	14,1 x	-12%	31%	-24%	16,6%	4,8%	2,6%	-2,3%	19,9%
Inmobiliario	21,1 x	17%	9%	11%	23,9%	4,1%	3,1%	0,7%	14,4%
<b>Defensivos</b>									
Alimentación Bebidas y Tabaco	18,5 x	4%	8%	8%	2,0%	1,6%	3,0%	-1,9%	12,2%
Salud	19,1 x	23%	11%	10%	4,2%	1,9%	2,3%	-2,3%	16,2%
Cuidado personal Farmacias y tiendas de comestibles	19,4 x	22%	2%	8%	1,7%	0,5%	2,9%	1,0%	5,1%
Venta al por menor	20,3 x	31%	172%	19%	5,0%	1,4%	2,4%	-2,5%	8,7%
Telecomunicaciones	13,9 x	-8%	11%	-20%	-7,4%	0,2%	4,4%	0,6%	9,1%
Servicios públicos	15,5 x	20%	19%	7%	1,6%	2,6%	4,4%	-1,1%	0,9%

Fuente: ODDO BHF AM SAS, Factset, datos a 30/11/2021

# Renta variable europea - sectores



El sector turístico se enfrenta a grandes expectativas para el año 2022, cuando el ciclo de normalización está avanzado

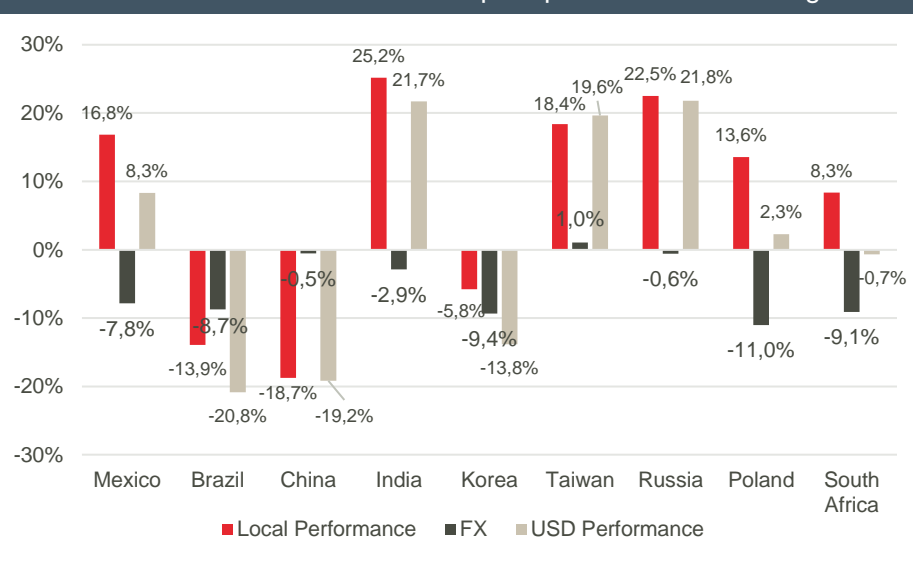


Fuente: ODDO BHF AM SAS, Factset, datos a 30/11/2021



## Divergencias

Rentabilidad de la renta variable de los principales mercados emergentes

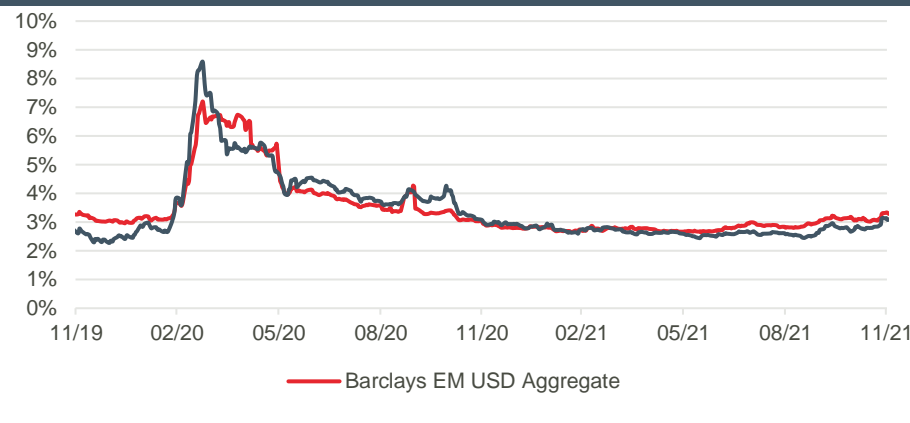


- Los índices ruso (sensible al petróleo) y polaco (sesgo bancario) cayeron alrededor de un 10% en el mes, pero siguen un 19% en positivo en lo que va de año.
- Hong Kong se dejó un 7%, y su rentabilidad en lo que va de año es del -14%. Otros mercados asiáticos se comportaron mucho mejor (los índices de Yakarta y Manila subieron un 6%).
- En un mundo que teme a la nueva variante de la covid-19 (ómicron), el Johannesburgo 40 se anotó uno de los mejores datos, con una rentabilidad mensual del 5%.
- Mientras que el dólar se revalorizó frente a la mayoría de sus homólogas, el yuan sigue subiendo y el real brasileño se está estabilizando finalmente.

Crecimiento del BPA (incluidas pérdidas) y precio-beneficio

Indices	PE 12m fwd	2020 EPS growth	2021 EPS growth	2022 EPS growth	Dividend yield
MSCI EM	13,2	-17%	60%	7%	2,8%
MSCI CHINA	14,4	-9%	11%	15%	1,9%
MSCI KOREA	10,0	6%	116%	-5%	1,9%
MSCI INDIA	25,7	-27%	89%	18%	1,2%
MSCI INDONESIA	18,1	-30%	28%	20%	2,7%
MSCI PHILIPPINES	22,3	-52%	52%	27%	1,6%
MSCI MALAYSIA	15,9	-26%	35%	7%	3,9%
MSCI RUSSIA	6,4	-60%	161%	4%	8,6%
WSE WIG INDEX	10,6	-33%	162%	-6%	2,9%
MSCI TURKEY	6,5	5%	94%	13%	6,1%
MSCI SOUTH AFRICA	10,1	-9%	82%	12%	4,6%
MSCI BRAZIL	6,4	-40%	222%	-12%	8,7%
MSCI COLOMBIA	9,8	-77%	272%	14%	2,9%
MSCI MEXICO	14,3	-50%	135%	8%	3,0%

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 30/11/2021

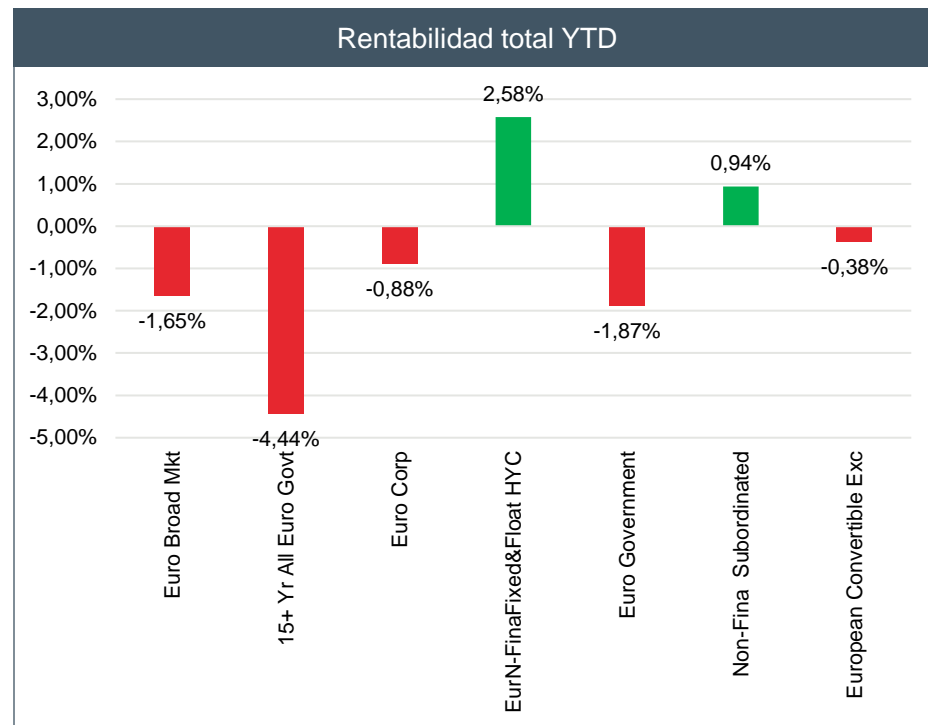
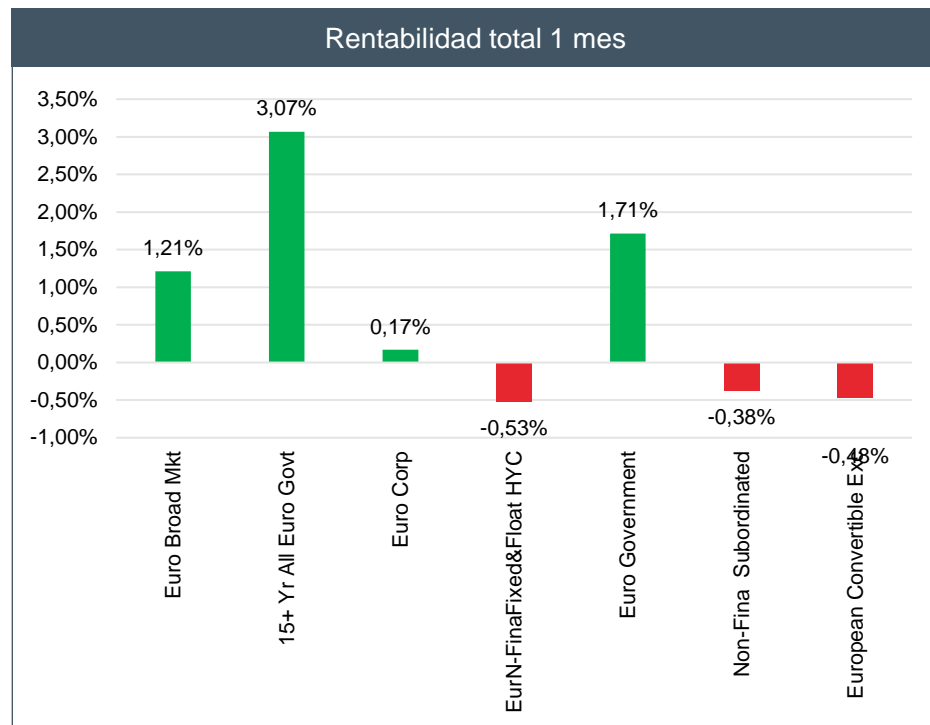


# RENTA FIJA

# Rentabilidad del segmento de renta fija



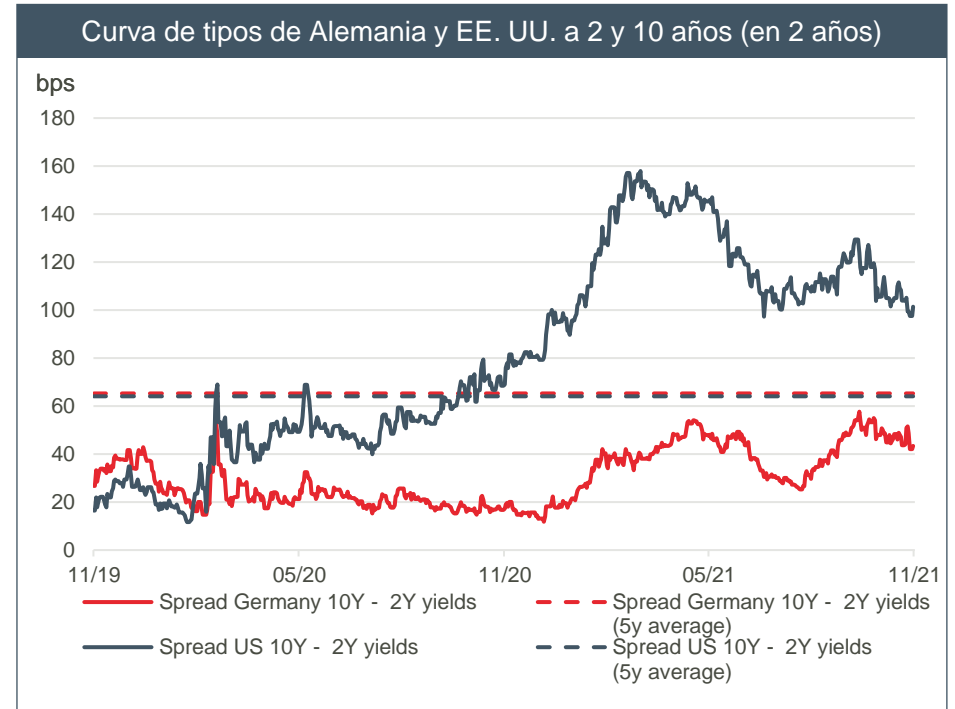
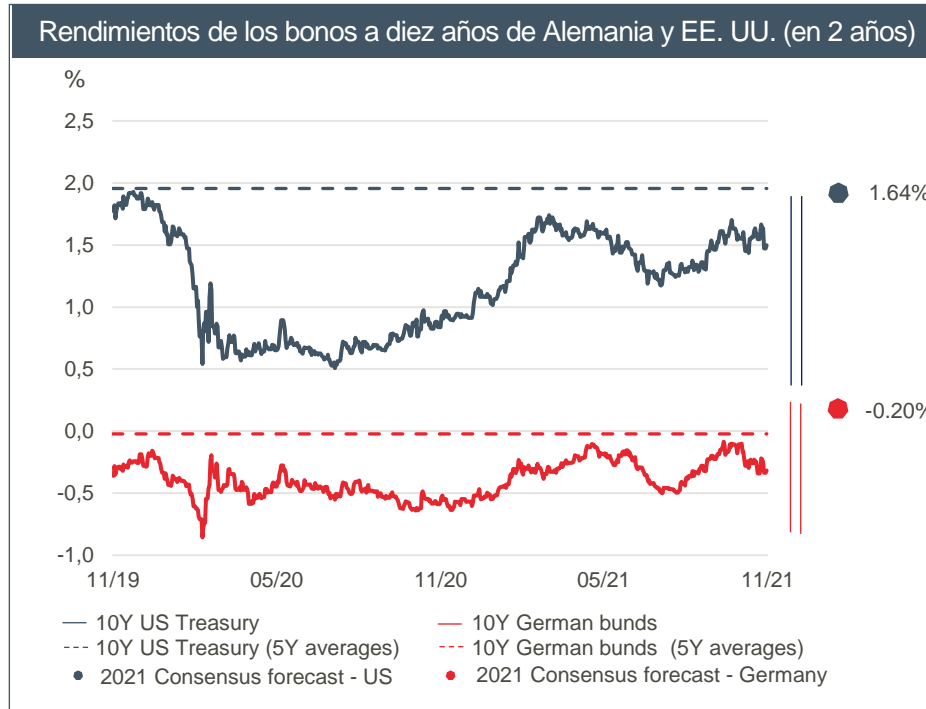
Cómo cambian las cosas en un mes



- Fuerte repunte de la deuda pública, pero con una cierta ampliación de los diferenciales



## La aversión al riesgo vuelve a sostener la deuda pública



- Con los riesgos a corto plazo relacionados con las perspectivas de crecimiento de la zona euro, ante la amenaza de la cuarta ola de la covid-19 y la variante ómicron, los bonos han repuntado con fuerza
- Además, los sólidos factores técnicos y las saturadas posiciones cortas hablan de un mercado robusto hasta finales de año
- No obstante, seguimos siendo prudentes con respecto a la duración, ya que los rendimientos reales todavía tienen que reflejar un marco de mayor inflación y una recuperación en curso tras la reducción del crecimiento del invierno

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

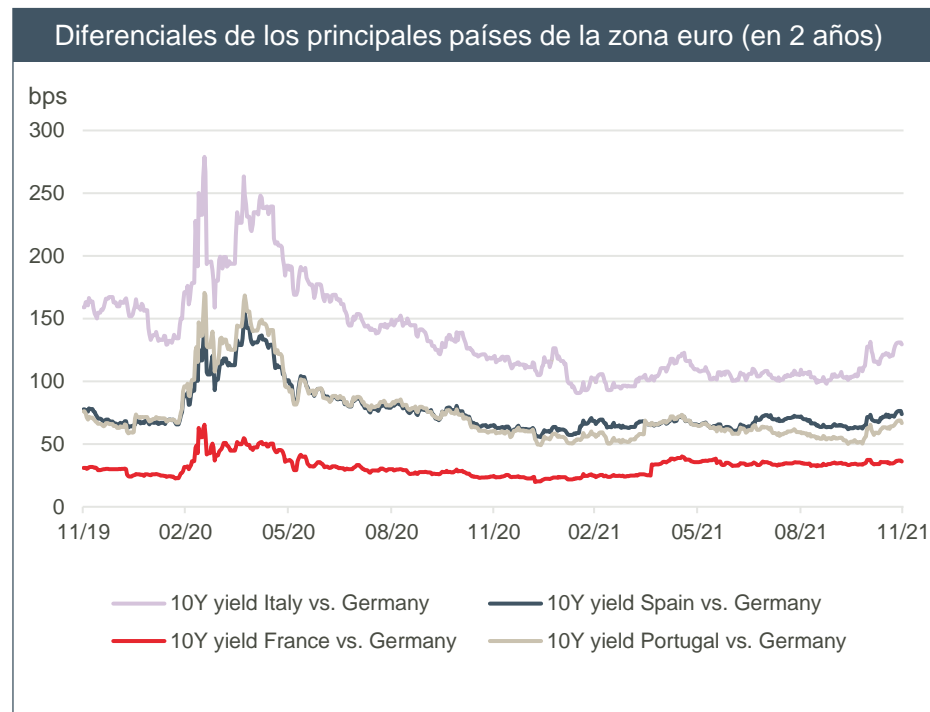
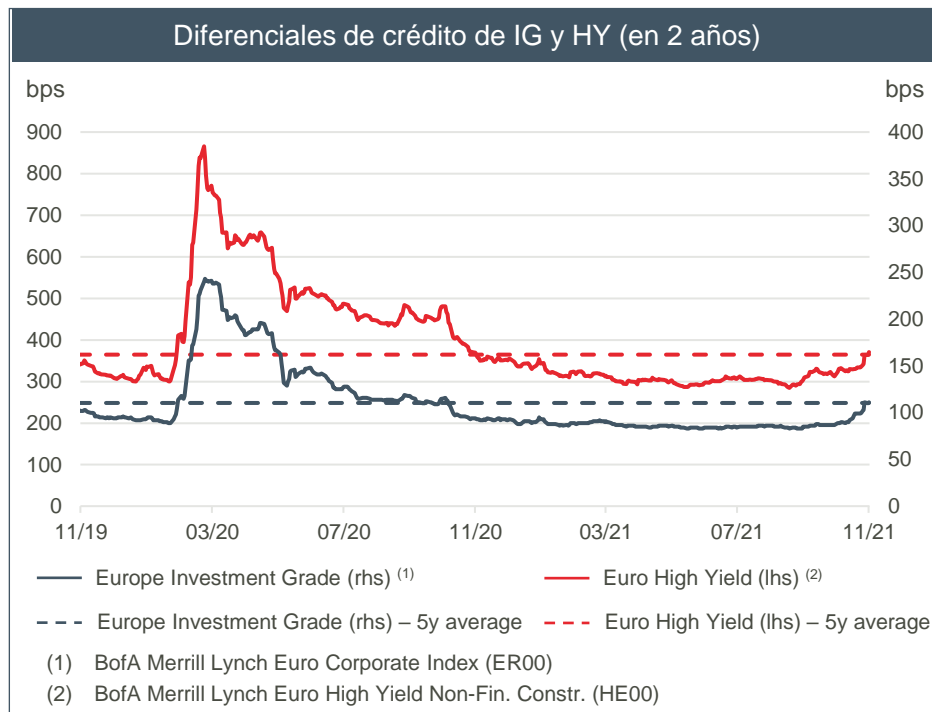
1) Previsiones económicas de Bloomberg | Fuentes: ODDO BHF AM SAS, Bloomberg | Izda.: datos a 30/11/2021.; dcha.: Datos a 30/11/2021.



# Diferenciales de crédito



Las tendencias siguen siendo las mismas



- El potencial de reducción de los diferenciales parece limitado, pero también es poco probable que se produzca una mayor ampliación.
- El aumento del APP, enfocado en los bonos corporativos, debería favorecer aún más a los diferenciales.
- La fuerte demanda de los inversores, con una presión de la oferta limitada y los sólidos balances de las empresas también son bastante positivos.

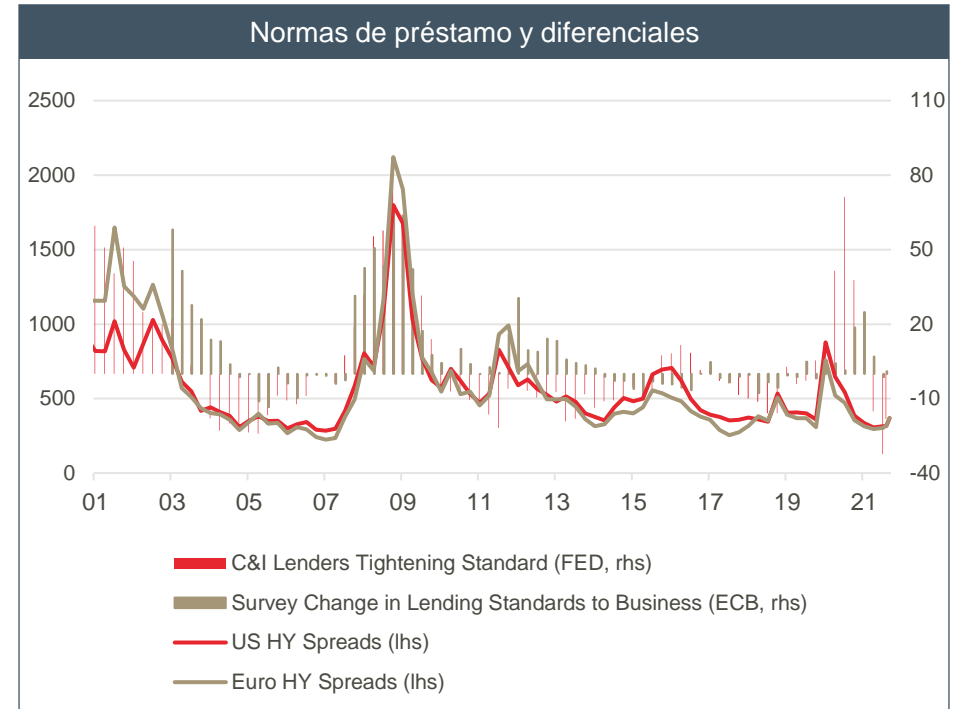
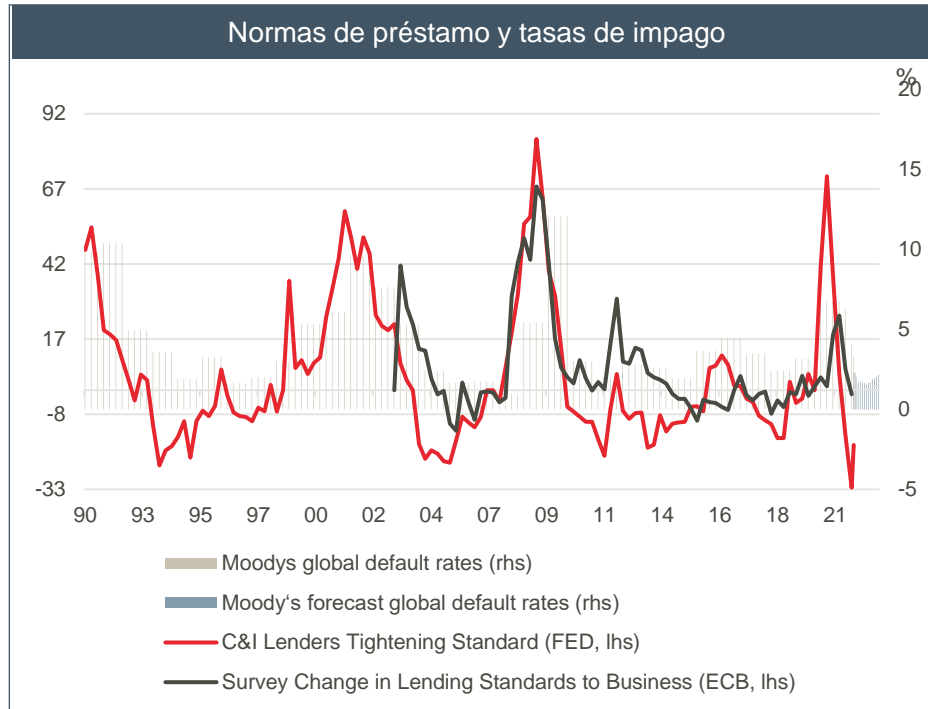
**La rentabilidad histórica no constituye una indicación fiable de la rentabilidad futura ni se mantiene constante a lo largo del tiempo.**

Fuentes: ODDO BHF AM SAS, Bloomberg | Datos a 30/11/2021

# Normas de préstamo comercial e industrial



Continúa la amplitud



Fuente: Fed, ECB, Bloomberg | Moody's a 31/10/2021, Lending Standard & Survey Change as of 10/2021, Spreads a 30/11/2021

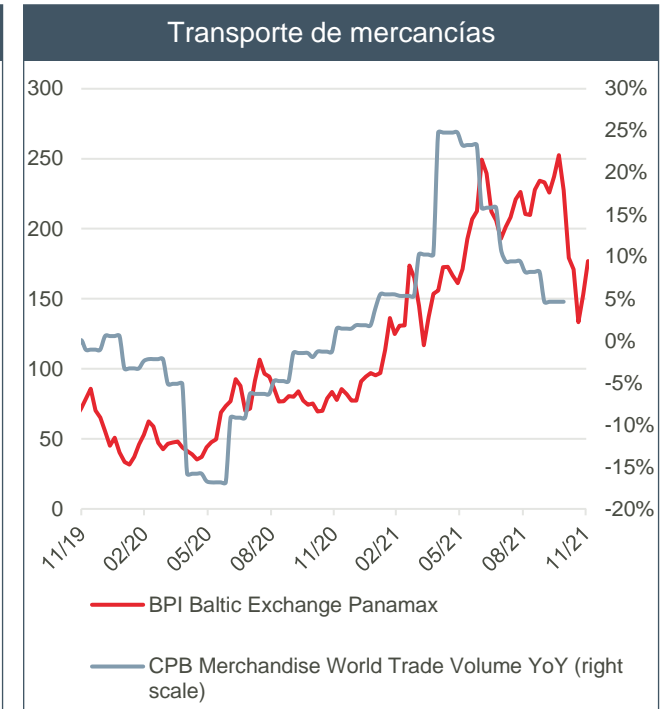
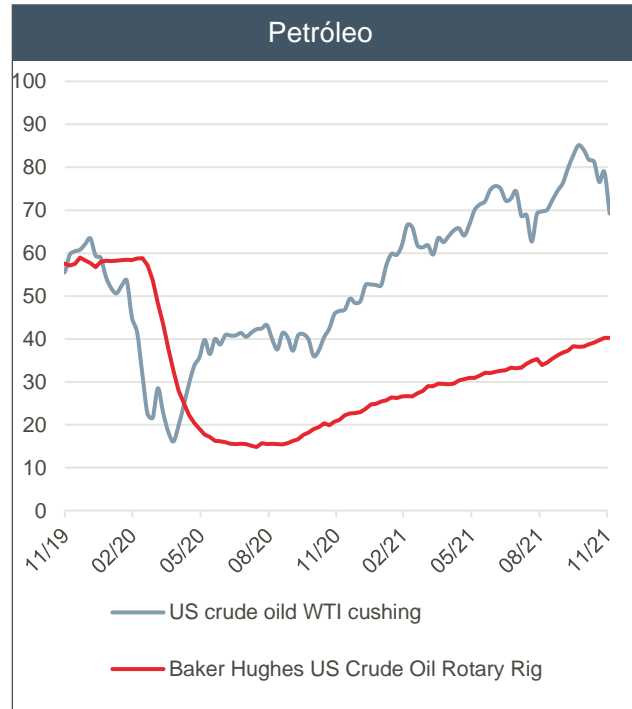
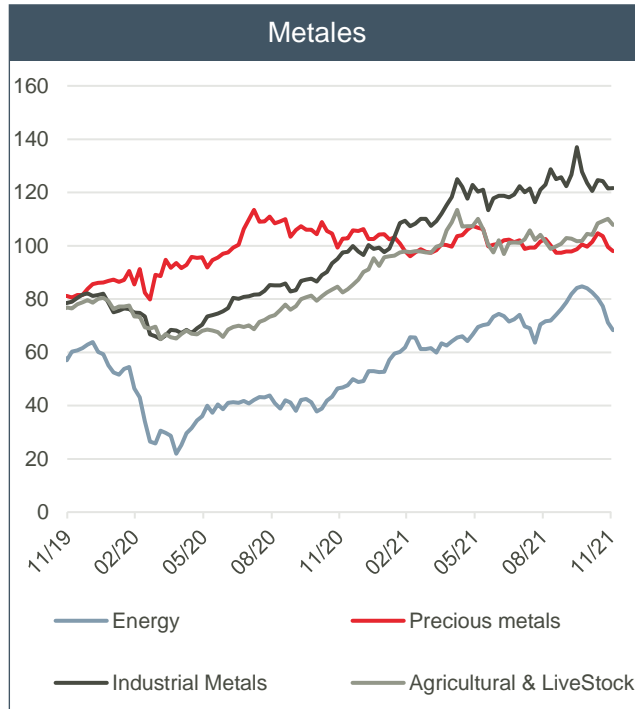


# DIVISAS Y MATERIAS PRIMAS

# Materias primas



Cierta estabilización en general, en un entorno volátil



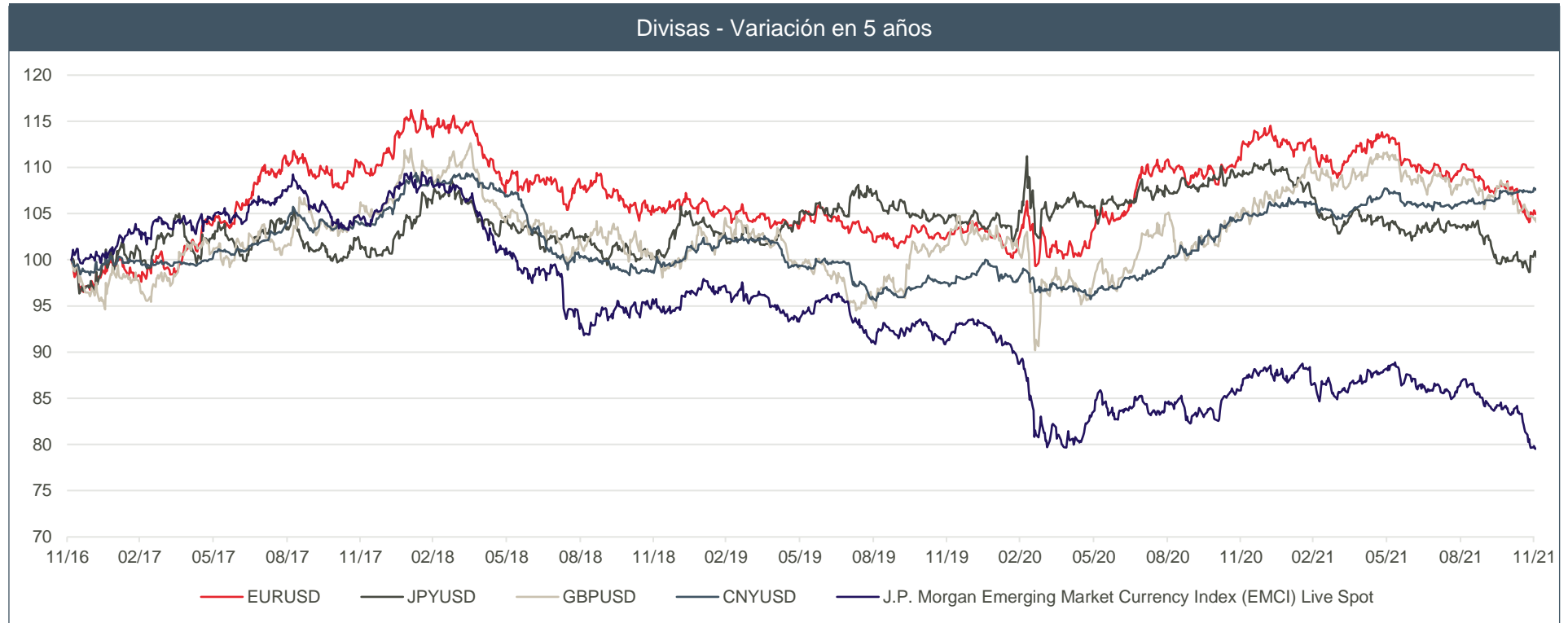
- El petróleo y los metales industriales cayeron a finales de mes
- La OPEP podría plantearse cancelar el aumento previsto de la producción, en caso de que la variante ómicron se traduzca en una menor demanda
- Pero el índice del transporte de mercancías empieza a subir de nuevo

**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 30/11/2021



## El dólar sigue fortaleciéndose



- El euro y la libra esterlina perdieron algo de terreno frente al dólar. El yen se comportó bien en un entorno de riesgo cero.
- Las divisas cíclicas cayeron con fuerza (CAD: -3%; AUD: -5%; MXN: -4%)
- Con el tipo Selic en el 8% y su reciente pésimo comportamiento, el real brasileño podría estabilizarse por fin

**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 30/11/2021



## **03** CONVICCIONES ACTUALES

# Escenarios

## Nuestra perspectiva a seis meses

### Escenario central: Aceleración del crecimiento en Europa, pico de crecimiento en EE. UU., mientras que China se está ralentizando y continúa el fuerte *momentum* de los beneficios

#### Europa

- Aceleración del crecimiento con unas tasas de vacunación superiores a las de EE. UU.
- La recuperación general va con retraso con respecto a Estados Unidos y China, pero el *momentum* del crecimiento del PIB va en aumento en Europa, al contrario que en EE. UU. y China
- Continúa el impulso positivo de los beneficios corporativos
- La política fiscal y monetaria seguirán apoyando a los mercados financieros

#### EE. UU.

- Con el sentimiento económico, el crecimiento del PIB y también la inflación cerca de sus niveles máximos previstos, la gestión de la normalización del crecimiento estará en el punto de mira
- Los fundamentales de las empresas son sólidos, con revisiones al alza de los beneficios
- El apoyo fiscal sigue siendo en general elevado, mientras que el menor apoyo a las familias debería acelerar la creación de empleo en los próximos meses
- El apoyo monetario actual podría reducirse con el inicio del debate sobre el *tapering*, pero las futuras subidas de tipos están desvinculadas de este

70%

#### Activos para sobreponderar



- Renta variable (cíclicos de alta calidad)
- Crédito

#### Activos para infraponderar



- Deuda soberana

#### Estrategia



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

### Escenario alternativo: El riesgo de los tipos de interés aumenta por la subida más persistente de la inflación en EE. UU. y la intensificación del debate sobre la subida de tipos

25%

- El crecimiento de los salarios y la continuación del desequilibrio entre la oferta y la demanda provocan un aumento generalizado de la inflación
- La visión de los bancos centrales de un aumento "transitorio" de la inflación es puesta a prueba por el mercado
- Reducción del potencial de crecimiento y presión sobre las valoraciones de las acciones

#### Activos para sobreponderar



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

#### Activos para infraponderar



- Renta variable
- Deuda soberana *core*

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

5%

- Materialización de los riesgos geopolíticos
- La política de China y los problemas de la deuda de las empresas tienen efectos negativos cada vez mayores en los mercados financieros mundiales
- El repunte de la covid-19 en los mercados emergentes afecta a las cadenas de suministro mundiales y enfría la economía global

#### Activos para sobreponderar



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



#### Activos para infraponderar



- Renta variable
- Crédito *high yield*

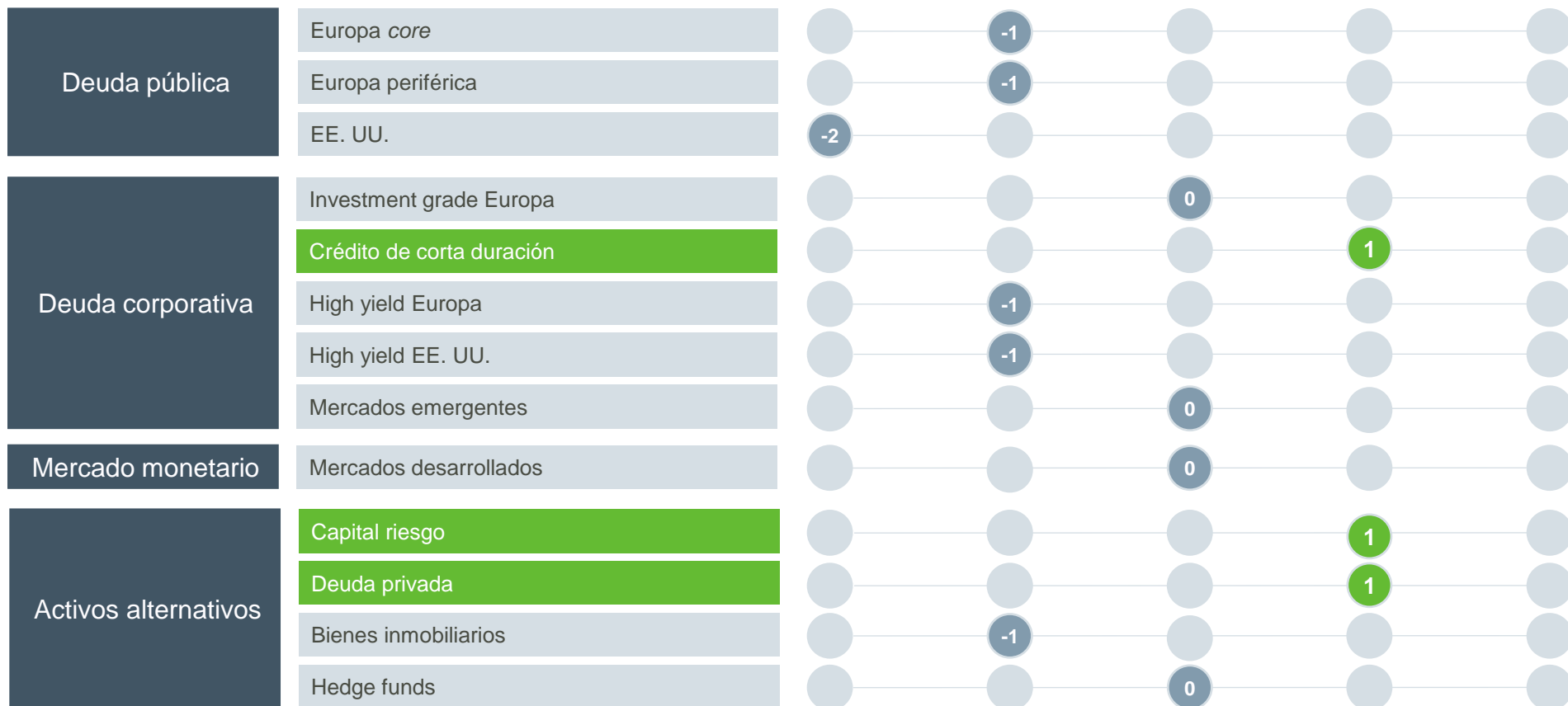
# Nuestras convicciones actuales para cada clase de activos





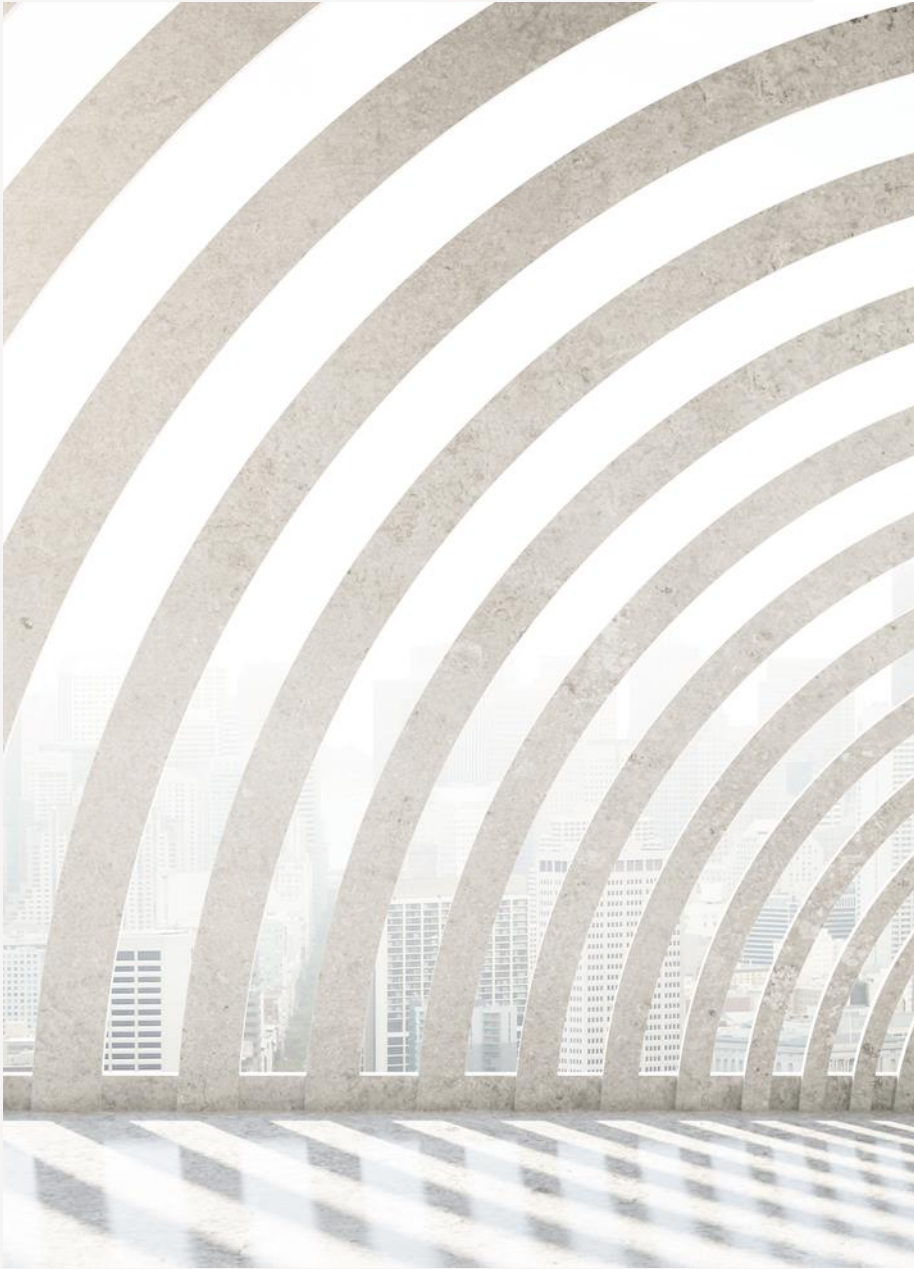
 Cambio con respecto al mes anterior  




# Nuestras convicciones actuales para cada clase de activos



 Cambio con respecto al mes anterior  




# 04

## NUESTRAS SOLUCIONES DE INVERSIÓN

Participe los días 10 y 11 de enero de 2022 en el ODDO BHF Live 2022



[Ver el teaser](#)

[Inscríbese en Live 2022](#)

# 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	30/11/2020 a 30/11/2021	30/11/2019 a 30/11/2020	30/11/2018 a 30/11/2019	30/11/2017 a 30/11/2018	30/11/2016 a 30/11/2017	
<b>ACCIONES – GESTIÓN TEMÁTICA</b>														
<b>GLOBAL</b>														
▶ ODDO BHF Artificial Intelligence CR-EUR	LU1919842267		17,1%	14/01/2019	19,1%	12,4%	-	-	22,4%	9,9%	-	-	-	15,6%
▶ ODDO BHF Green Planet CR-U	LU2189930014		7,5%	26/10/2020	18,4%	-	-	-	-	-	-	-	-	19,2%
ODDO BHF Future of Finance CR-EUR	FR0010493957	★★	-	15/09/2021*	-	-21,7%	17,0%	-29,3%	-	-19,2%	3,3%	-22,5%	20,8%	20,1%
<b>EUROPA</b>														
ODDO BHF Immobilier CR-EUR	FR0000989915	★★★	5,4%	14/09/1989	8,4%	-9,0%	23,0%	-8,0%	8,9%	-10,9%	14,3%	1,2%	18,3%	11,8%
ODDO BHF Génération CR-EUR	FR0010574434	★★★	16,9%	17/06/1996*	7,8%	0,8%	21,0%	-20,2%	20,2%	-1,0%	11,1%	-14,0%	23,8%	13,3%
<b>RENTA VARIABLE - GESTIÓN FUNDAMENTAL</b>														
<b>MEDIA CAPITALIZACIÓN</b>														
ODDO BHF Avenir Europe CR-EUR	FR0000974149	★★★	8,1%	25/05/1999	9,2%	6,9%	29,6%	-13,6%	9,1%	7,5%	20,4%	-8,5%	26,9%	12,2%
ODDO BHF Avenir Euro CR-EUR	FR0000990095	★★★	12,7%	30/12/1998	10,6%	4,5%	30,9%	-18,4%	13,8%	4,3%	21,4%	-12,8%	30,6%	11,3%
ODDO BHF Avenir CR-EUR	FR0000989899	★★★★	15,2%	14/09/1992	12,6%	4,0%	31,9%	-21,1%	16,2%	3,5%	21,7%	-14,8%	27,0%	10,7%
ODDO BHF US Mid Cap CR-EUR	FR0000988669	★★★★	12,9%	11/10/2002	10,2%	12,8%	33,0%	-4,6%	18,9%	7,2%	17,2%	7,9%	8,8%	14,8%
<b>PEQUEÑA CAPITALIZACIÓN</b>														
▶ ODDO BHF Active Small Cap CR-EUR	FR0011606268	★★★★	25,4%	26/11/2013	14,7%	23,9%	36,5%	-27,9%	34,1%	19,4%	20,9%	-19,2%	26,7%	12,7%
<b>RENTA VARIABLE - GESTIÓN CUANTITATIVA</b>														
<b>VARIANCIA MINIMAL</b>														
ODDO BHF Algo Min Var CR-EUR	FR0011570613	★★	15,3%	04/10/2013	7,4%	-4,3%	21,5%	-8,0%	15,8%	-3,1%	13,7%	-3,4%	13,3%	10,7%
<b>SMART MOMENTUM</b>														
▶ ODDO BHF Algo Sustainable Leaders CRw-EUR	DE0007045437	★★★★★	24,9%	27/08/2002	6,3%	1,6%	29,9%	-8,8%	27,3%	1,3%	20,0%	-3,1%	14,4%	12,3%

\* 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 30/11/2021

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






\* 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 30/11/2021

# 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	30/11/2020 a 30/11/2021	30/11/2019 a 30/11/2020	30/11/2018 a 30/11/2019	30/11/2017 a 30/11/2018	30/11/2016 a 30/11/2017		
<b>BONOS CONVERTIBLES</b>															
ODDO BHF Sustainable European Convertibles CR-EUR 	FR0000980989	★★	-0,7%	14/09/2000	2,4%	4,2%	6,3%	-6,4%	0,2%	3,3%	4,1%	-6,6%	3,5%	5,6%	
ODDO BHF Convertibles Global CR-EUR	LU1493433004	★★★★	2,3%	31/12/2013	4,0%	19,2%	11,6%	-7,0%	5,7%	16,9%	7,0%	-4,9%	5,6%	10,6%	
<b>GESTIÓN DIVERSIFICADA</b>															
<b>MODERADO</b>															
▶ ODDO BHF Polaris Moderate DRW-EUR 	DE000A0D95Q0	★★★★★	5,2%	15/07/2005	3,3%	3,5%	8,6%	-2,3%	6,0%	3,4%	6,9%	-1,3%	2,9%	3,5%	
<b>FLEXIBLE</b>															
ODDO BHF ProActif Europe CR-EUR	FR0010109165	★★★	-2,0%	10/09/2004	3,9%	0,5%	5,2%	-7,7%	-2,2%	0,0%	3,6%	-5,7%	6,2%	3,9%	
▶ ODDO BHF Polaris Flexible (DRW-EUR) 	LU0319572730	★★★★★	12,1%	10/10/2007	4,8%	7,7%	19,7%	-9,4%	13,1%	8,3%	11,3%	-3,5%	8,9%	6,5%	
<b>EQUILIBRADO</b>															
▶ ODDO BHF Exklusiv: Polaris Balanced (DRW-EUR) 	LU0319574272	★★★★	10,9%	24/10/2007	4,9%	0,5%	17,8%	-5,9%	11,6%	1,1%	11,4%	-1,4%	8,9%	5,6%	
<b>DINÁMICO</b>															
▶ ODDO BHF Exklusiv: Polaris Dynamic (DRW-EUR) 	LU0319577374	★★★★★	21,8%	22/10/2007	6,6%	13,7%	25,0%	-11,7%	22,8%	14,8%	13,3%	-3,8%	13,9%	11,0%	

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 30/11/2021

# 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 Future of Finance	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	X		
ODDO BHF US Mid Cap	Acciones US med. Cap.	X	X		X	X	X							X		

Fuente: ODDO BHF AM SAS, datos a 30/11/2021

# Registro de fondos en el extranjero y categorías de MorningstarTM



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 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 Exclusiv: 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	

Fuente: ODDO BHF AM SAS, datos a 30/11/2021





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.

# Nuestras últimas publicaciones



## MONTHLY INVESTMENT BRIEF

---

[Noviembre 2021 – All you need is pricing power](#)

[Octubre 2021 - Navegar por un mercado en transición](#)

[Julio 2021 – ¡Emboscada a la reflación!](#)

[Junio 2021 - Recuperación sin sobrecalentamiento](#)

[Mayo 2021 – « Welcome to France! »](#)

[Abril 2021 – « Twist again »](#)

[Marzo 2021 – El efecto Biden XXL](#)

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

## MARKET VIEWS

---

[August 23rd 2021: Bretton Woods, 50 years on: Gold, inflation and diversification](#)

[July 5th 2021 – China: stop or again?](#)

[June 21st 2021 – Bitcoin: technological innovation or pure hype?](#)

[May 17th 2021 - When the chips are down](#)

[May 3rd - SPACs: Opportunities and risks for investors in Europe](#)

[April 8th 2021 - 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

---

[Septiembre 2021 – «¿Sin aliento?»](#)

[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](#)

[ESG: the key to unlocking opportunities in Small Caps](#)

## VIDEOS

---

[#Moments - Gama de fondos ODDO BHF Polaris](#)

# 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

**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

**Rémi Gravier**

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 (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)