



Estrategia de inversión - *En la ingravidez*

Bruno Cavalier, economista jefe, ODDO BHF

Laurent Denize, codirector de inversiones global, ODDO BHF AM

Septiembre de 2020



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 ODDO BHF ASSET MANAGEMENT SAS. 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. 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.

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.

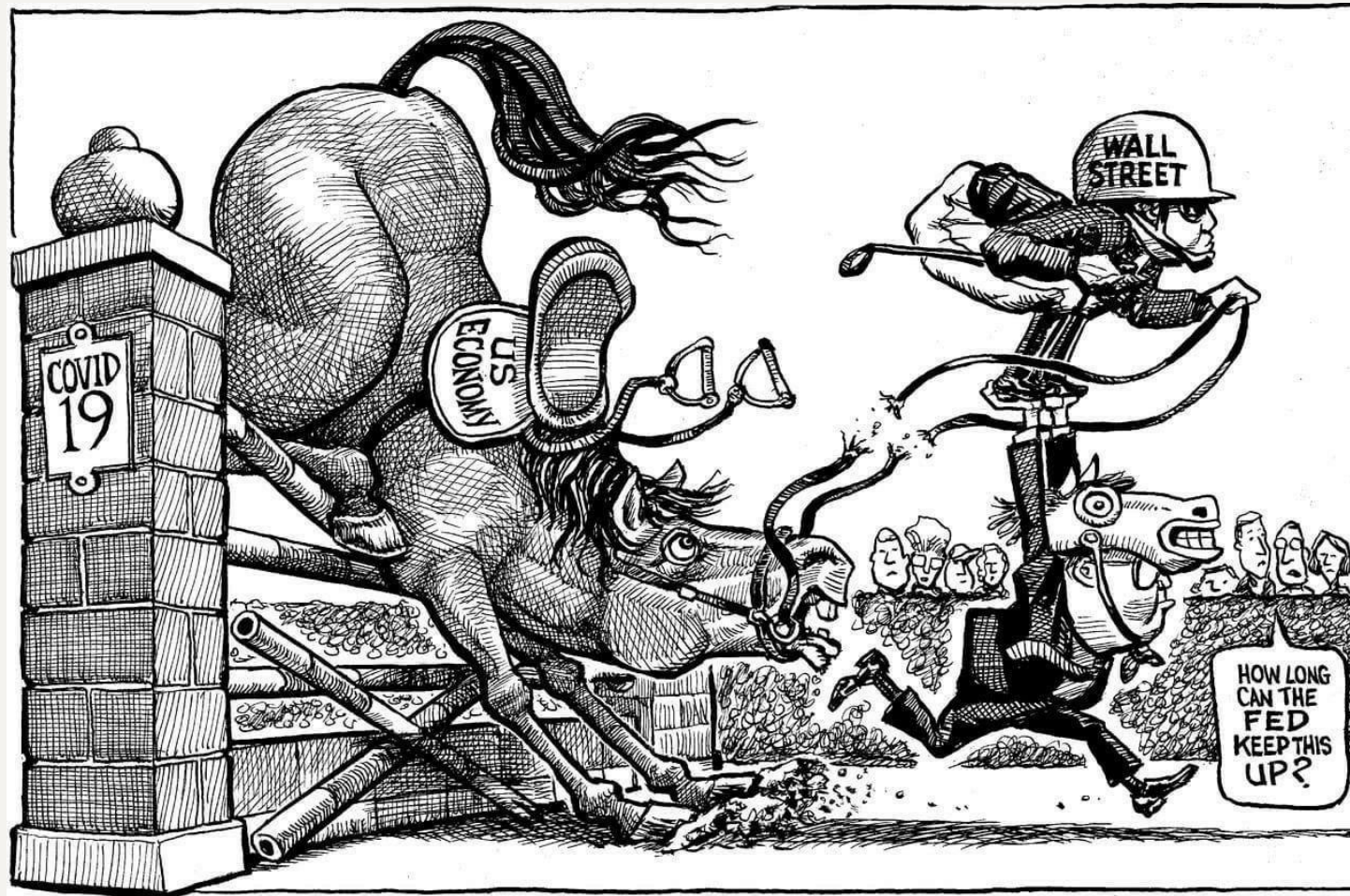
El Documento de datos fundamentales para el inversor y el folleto se encuentran disponibles de forma gratuita en ODDO BHF ASSET MANAGEMENT SAS o en am.oddo-bhf.com. Los informes anual y semestral pueden obtenerse de forma gratuita en ODDO BHF ASSET MANAGEMENT SAS o en su sitio web am.oddo-bhf.com



01

¿DÓNDE NOS
ENCONTRAMOS?

¿Aún es tiempo de invertir en activos de riesgo?

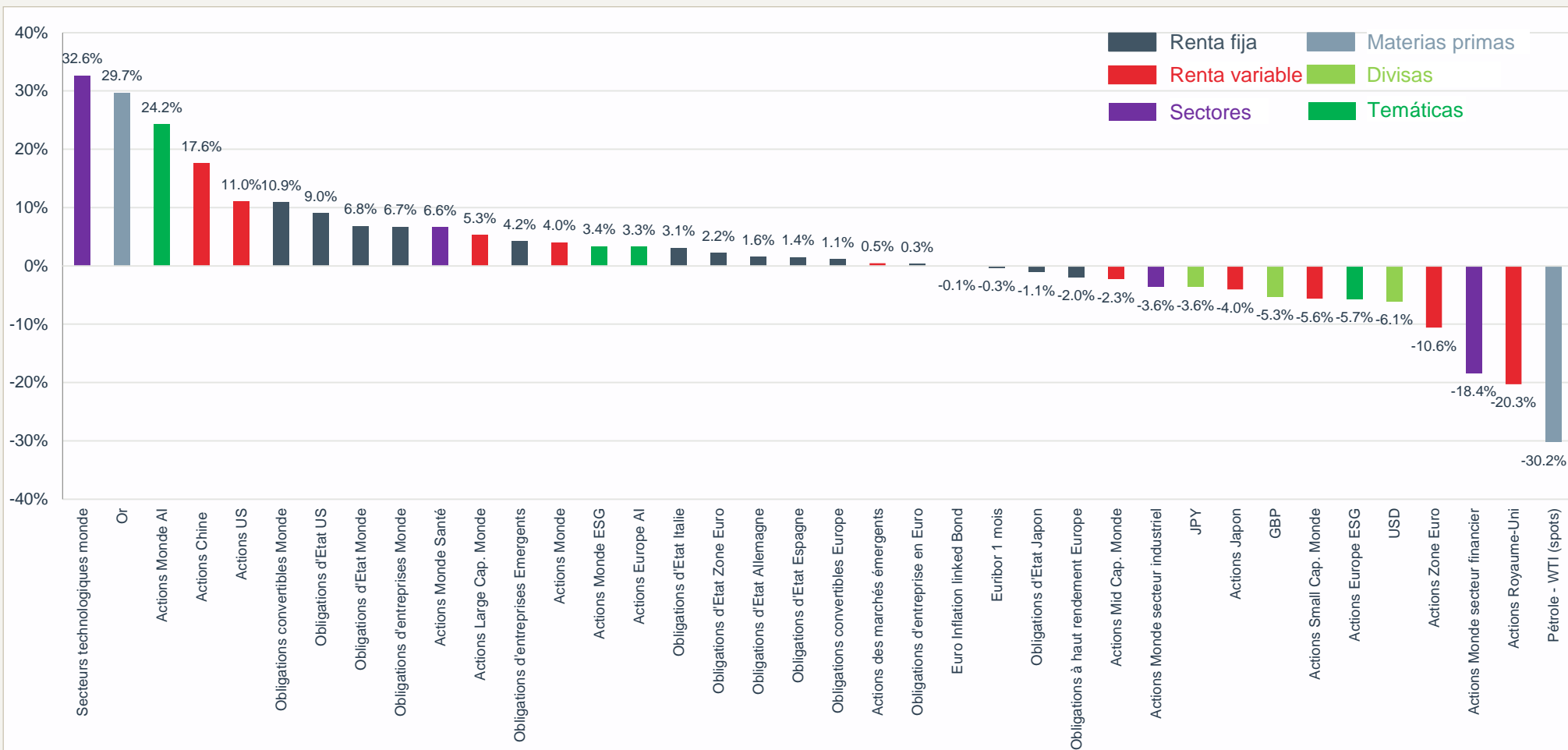


Fuente: ODDO BHF AM, Economist.com

Tecnología en nuevos máximos históricos y retroceso global de casi el 80%

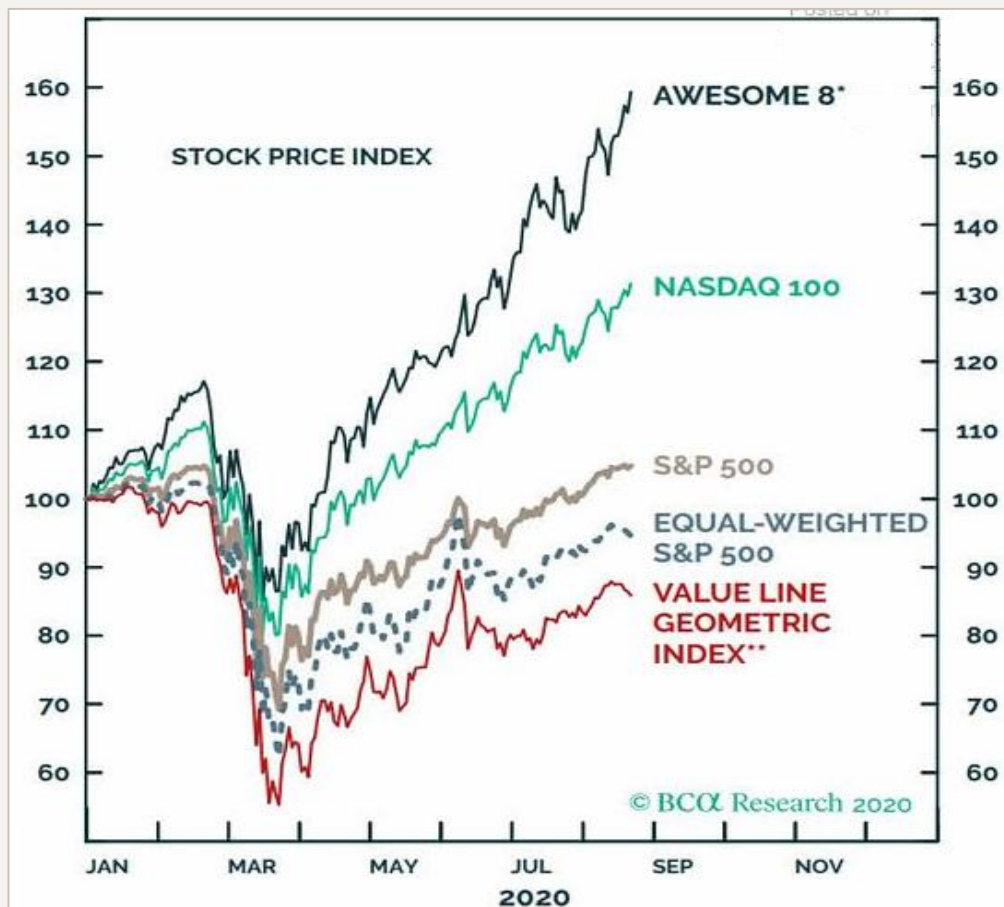


Rentabilidad de las clases de activos desde el principio de año



Fuente: ODDO BHF AM, Bloomberg, 31/8/2020.

Tras el disfraz de la tecnología, las rentabilidades son menos favorables



* Índice de capitalización media de Amazon, Apple, Facebook, Google, Microsoft, Netflix, Nvidia y Tesla.

** El índice refleja la evolución media de las acciones utilizando los valores ponderados de forma equitativa y se calcula de manera geométrica y no aritmética.

Fuente: ODDO BHF AM, BCA Research.

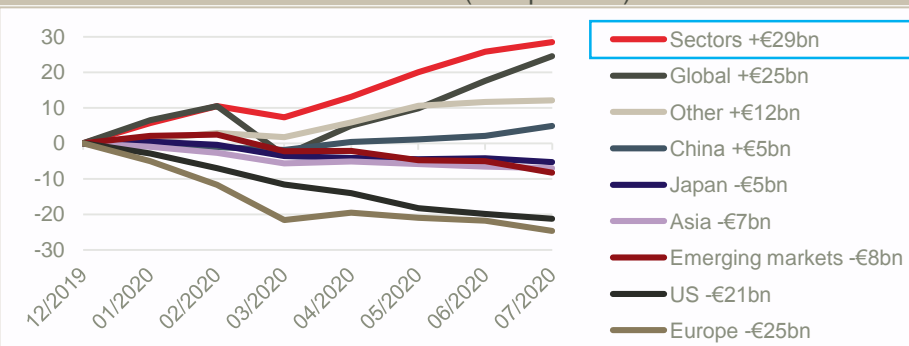
Monetario, tecnología, salud, ecología: ¿valores refugios?



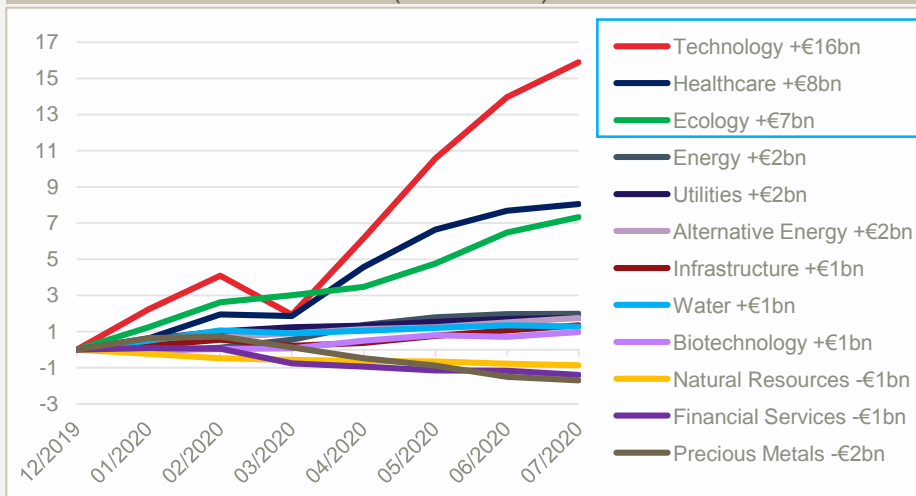
Evolución en lo que va de año de los activos de los fondos por clase de activo en el mundo

% de activos	% de activos gestionados
Instrumentos monetarios	19,7%
Renta fija	2,2%
Renta variable	-0,3%
<i>GLOBAL</i>	1,3%
<i>EE. UU.</i>	-0,4%
<i>Europa</i>	-2,2%
<i>Japón</i>	4,8%
<i>Emergentes</i>	-3,8%
Gestión activa	-2,2%
Gestión pasiva	1,8%

Flujos en lo que va de año de inversores europeos en los fondos abiertos de renta variable (excepto ETF)



Flujos en lo que va de año a los principales sectores/temáticas (excepto ETF) (miles mill. €)

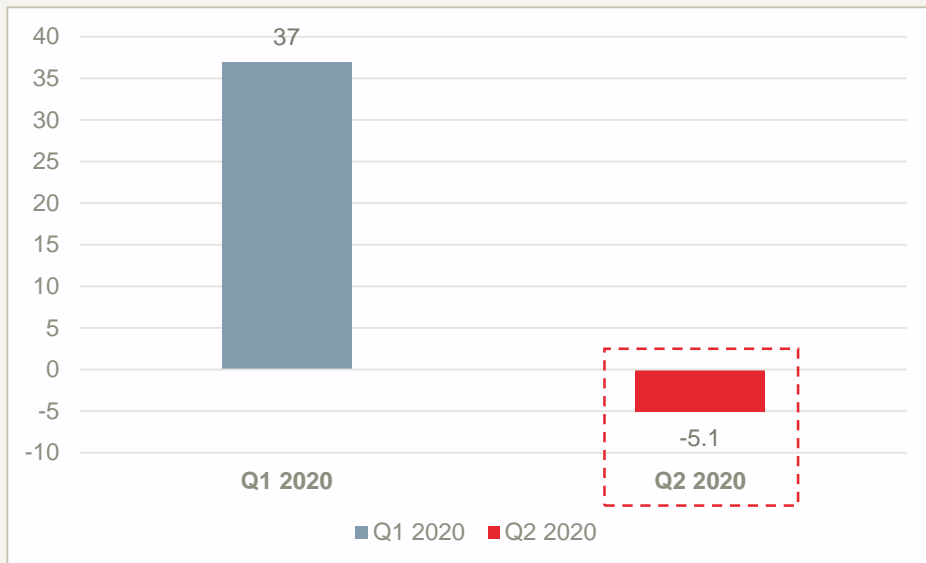


Fuente: ODDO BHF AM, EPFR Global, BofA | Categorías de Morningstar, datos a 31/7/2020.

Tras la crisis, los inversores institucionales siguen siendo prudentes No así los minoristas: «it's time to do money»



El ejemplo de Alemania: flujos* de inversores institucionales



El ejemplo de Europa: flujos en lo que va de año a fondos abiertos

	1/20	2/20	3/20	4/20	5/20	6/20	7/20	YTD
Renta fija	27,5	23,9	-132,4	18,0	25,6	26,8	19,7	9,2
Otros	2,8	2,1	0,5	0,6	0,5	0,7	0,7	8,0
Renta variable	6,8	-3,4	-44,4	20,2	7,9	12,5	3,8	3,5
Asignación	7,7	2,7	-27,2	0,5	3,6	9,8	6,0	3,2
Convertibles	0,1	-0,2	-2,8	-0,4	-0,1	0,2	-0,3	-3,5
Alternativos	-0,4	-0,6	-19,4	-7,1	-3,5	-3,9	-2,4	-37,3
Total	44,5	24,6	-225,6	31,9	34,1	46,0	27,6	-16,9

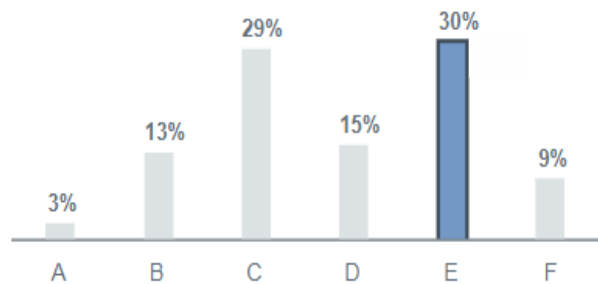
* Flujos a fondos inmobiliarios, valores inmobiliarios y fondos de capital de inversión

Fuente: ODDO BHF AM, BVI, Morningstar. Datos a 31/7/2020 (Fondos abiertos de Europa salvo ETF y monetarios).

¿Hasta cuándo?

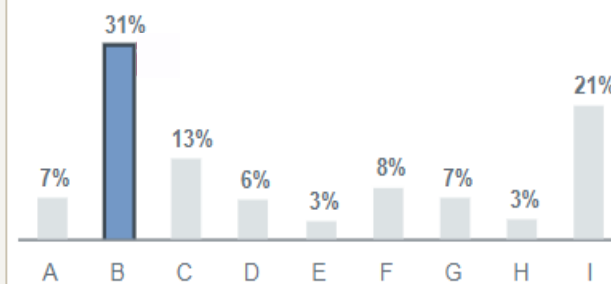


1. ¿Cuál es su confianza en los activos de riesgo?



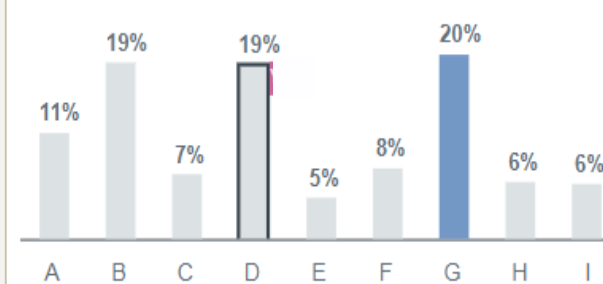
A No Conviction
 B Bearish
 C Slightly Bearish
 D Neutral
 E Slightly Bullish
 F Bullish

2. ¿Cuál es su clase de activos para invertir en largo?



A No View
 B DM Equities
 C EM Equities
 D DM Govt Bonds
 E EM Govt Bond
 F Credit
 G USD FX
 H Crude
 I Gold

3. ¿Cuál es su clase de activos para invertir en corto?



A No View
 B DM Equities
 C EM Equities
 D DM Govt Bonds
 E EM Govt Bond
 F Credit
 G USD FX
 H Crude
 I Gold

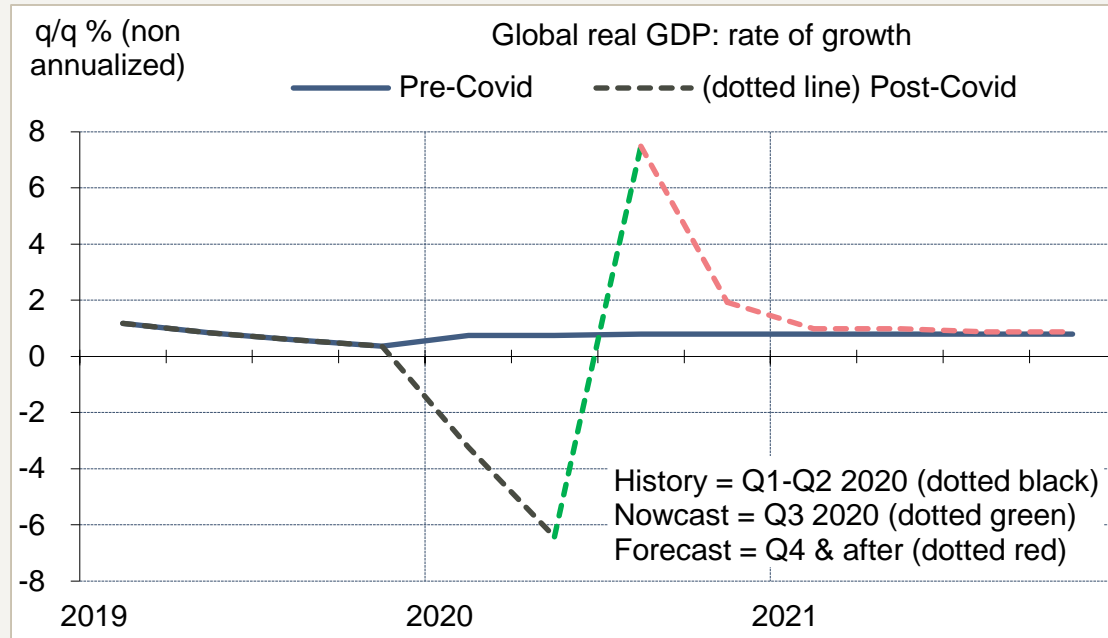


02

PERSPECTIVAS MACRO- ECONÓMICAS



El hundimiento de la economía en el primer semestre se confirma → Fuerte repunte (técnico) desde mayo



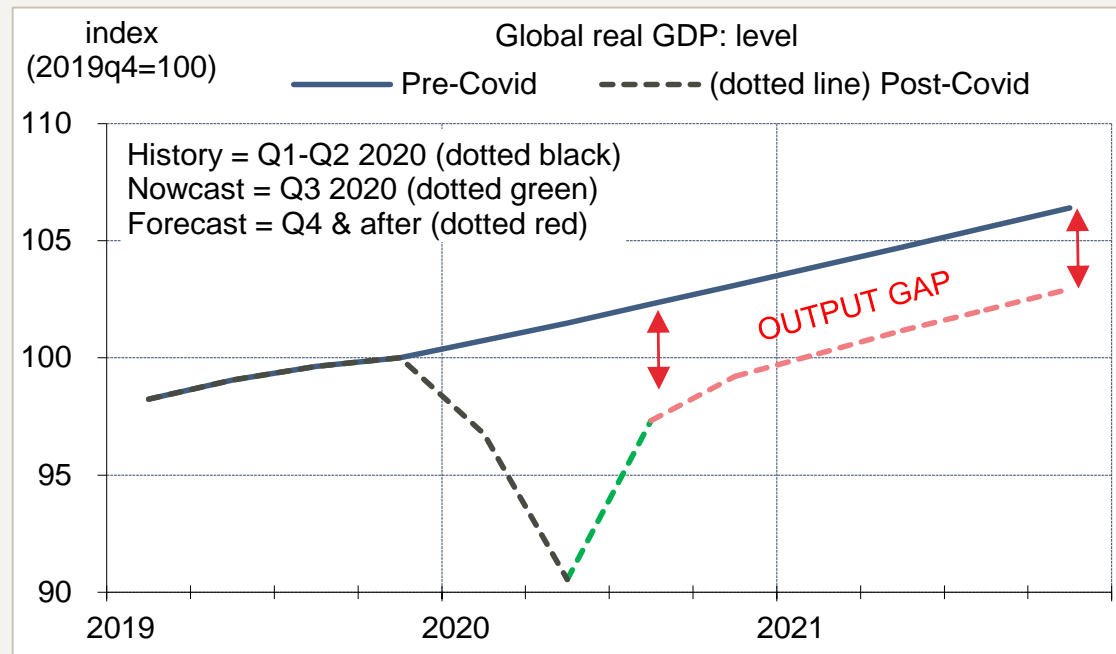
- **Crecimiento del PIB real (variación trimestral)**

- 1T 2020: Global **-3,2%** / EE. UU.: **-1,3%** / Zona euro: **-3,6%** / China: **-10,0%**
- 2T 2020: Global: **-6,4%** / EE. UU.: **-9,1%** / Zona euro: **-12,1%** / China: **+11,5%**
- 3T 2020: Global: **≈+7.5%** (estimación *nowcast*)

- **La recesión es más grave y más global. Pero más breve que en 2008-2009.**

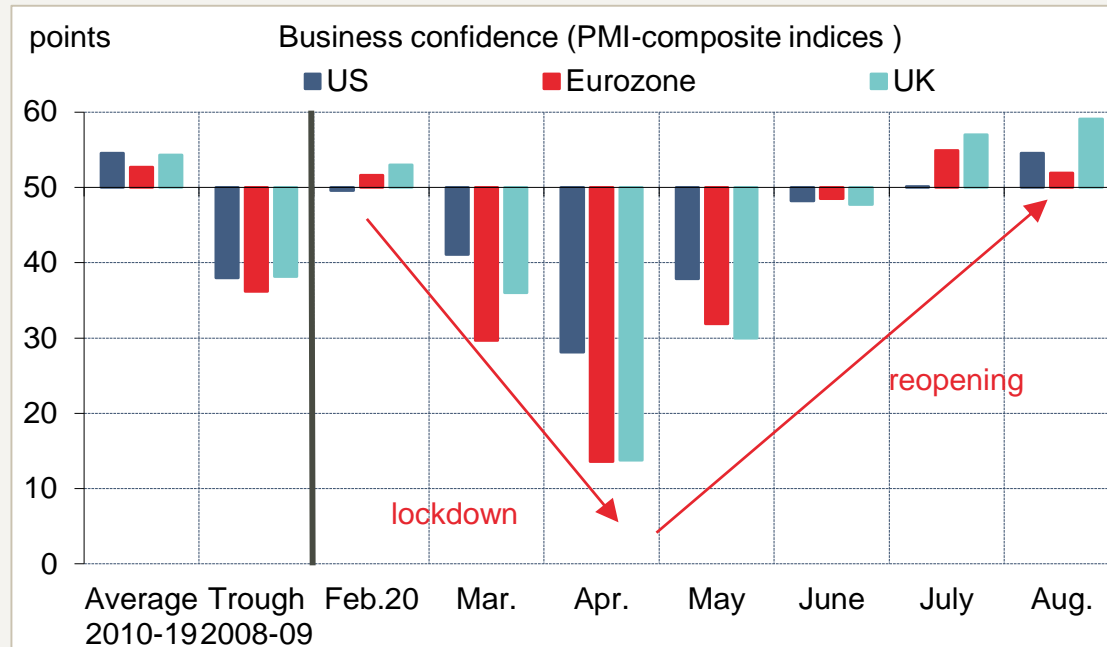
Un cambio total en las previsiones macroeconómicas

→ El movimiento de revisión a la baja parece haber terminado



- **Previsiones actuales de consenso para el crecimiento mundial (media anual)**
 - 2020: $\approx -4,5\%$ (demasiado pesimistas, dada la recuperación en curso / $\approx -3,25\%$ más probable para nosotros)
 - 2021: $\approx +5,5\%$ (gran desviación de las posibilidades sobre este valor)
 - Ambos años dejarán el PIB mundial aproximadamente un 5% por debajo de su tendencia anterior a la crisis
- **Una mayor brecha de producción implica que las presiones inflacionistas seguirán siendo débiles**

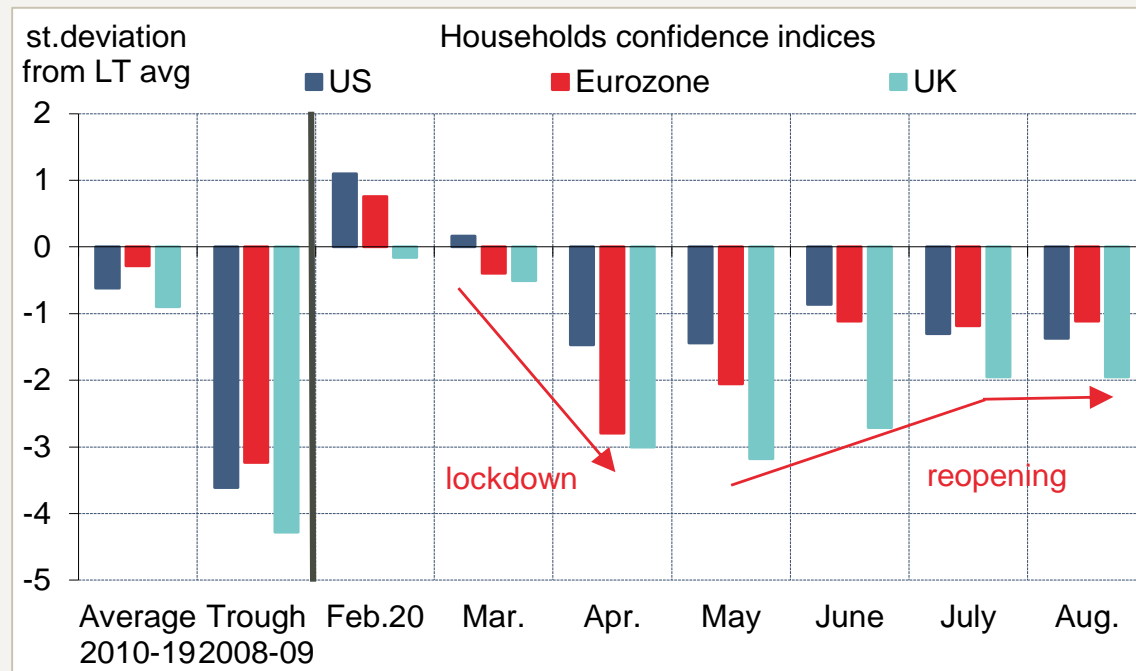
Actividad nuevamente al alza/Grandes diferencias entre sectores → Alivio a corto plazo/ Congelación de planes de inversión



• **Clima empresarial**

- Variaciones sin precedentes, primero a la baja y luego al alza
- Los datos macroeconómicos fueron unánimemente negativos en marzo-abril y luego positivos en mayo
- Más allá, los datos económicos podrían ser más moderados

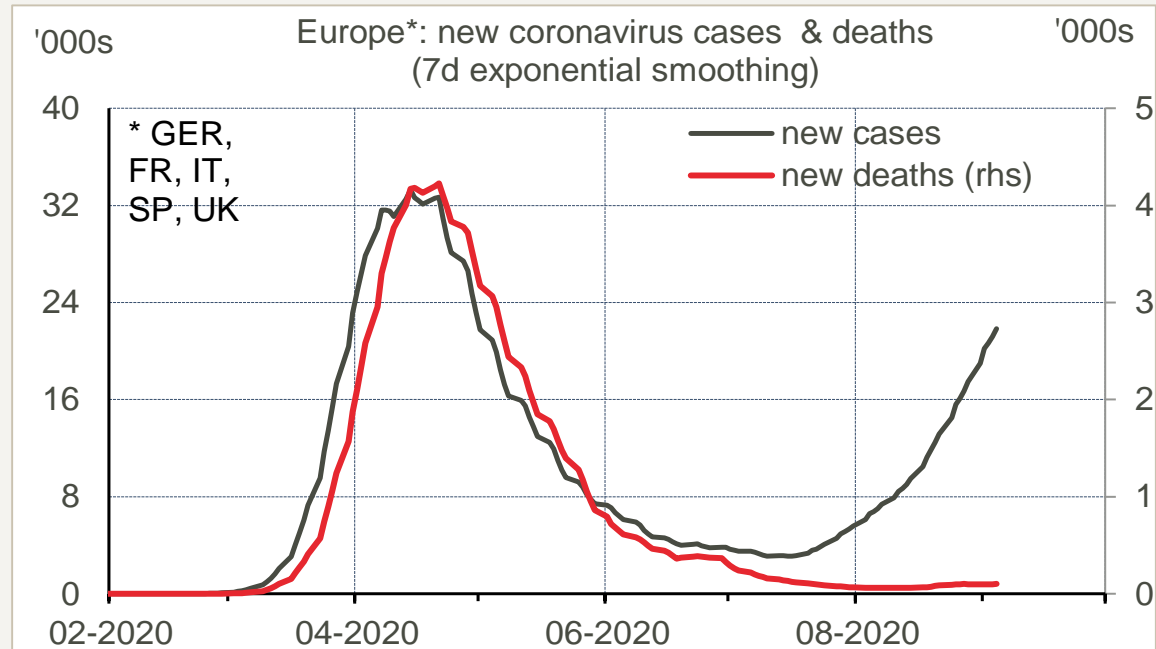
Una recesión extraña desde el punto de vista de las familias → El efecto negativo total podría demorarse en el tiempo



- **Familias: confianza/gasto/riqueza**

- La caída de la confianza durante el confinamiento se vio amortiguada por las medidas de respaldo de los ingresos
- La recuperación se vio frenada por el temor relacionado con el futuro desempleo
- Paradoja de la pandemia: las familias (a nivel global) aumentaron su riqueza
- El gasto en bienes volvió al nivel anterior a la pandemia (o incluso lo superó), pero no así el gasto en servicios

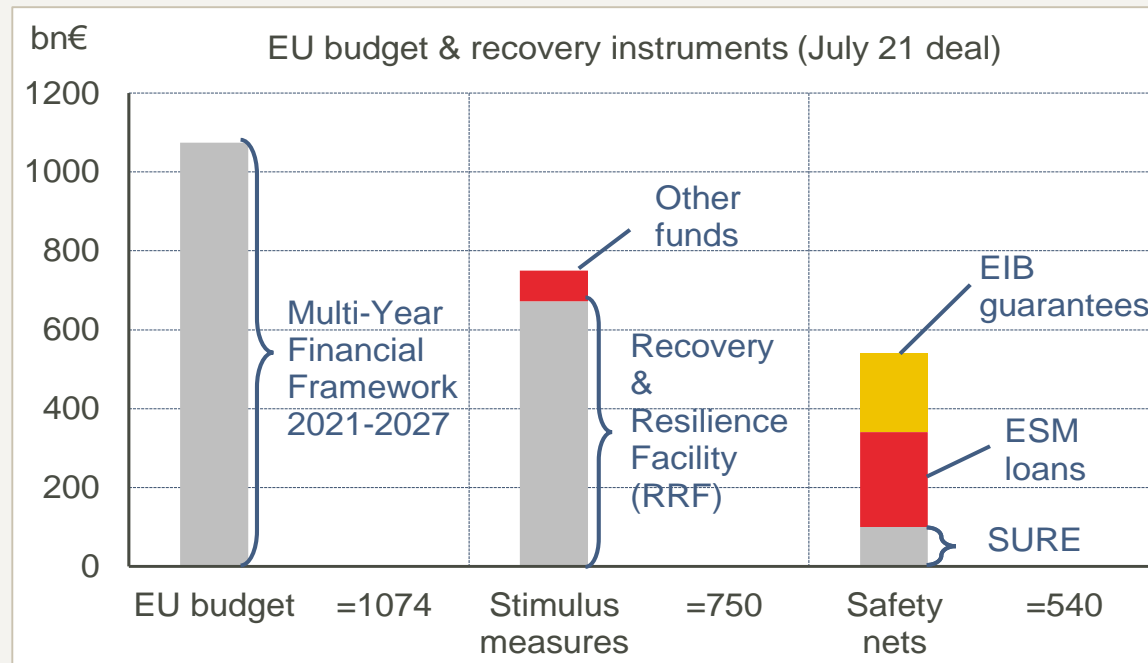
Importante (1) – Primero y ante todo, la evolución de la pandemia
→ Repunte de casos, aunque se descarta un nuevo confinamiento



- **Sigue habiendo muchos interrogantes sin resolver sobre el tema del virus**
 - Su tasa de mortalidad, ¿es estacional? ¿Cómo se contrae? ¿En qué punto nos encontramos en la búsqueda de tratamientos? ¿Cuál es la inmunología del virus?
- **Efectos macroeconómicos: a mayor grado de incertidumbre, menor grado de movilidad (y actividad)**
 - La vuelta a la normalidad resulta poco probable sin una vacuna a gran escala

Importante (2) – Política económica

→ Relajación de la Fed y el BCE/Estímulo fiscal de la UE



- **Orientación de la política monetaria**

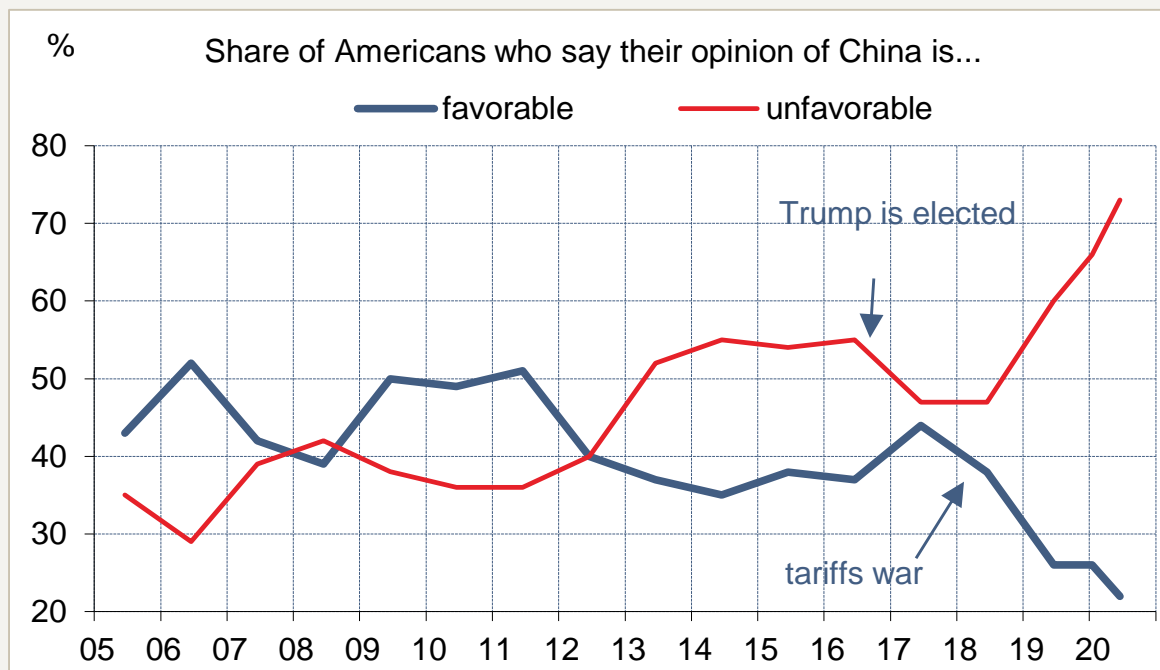
- Tipos oficiales: más bajos durante más tiempo/expansión cuantitativa: sin límites fijos/Estrategia: se desea superar el objetivo de inflación (aunque es más fácil decirlo que lograrlo)

- **Gran expectativa sobre el plan de estímulo de la UE/Su adopción llevará tiempo**

- Por primera vez desde la creación del euro, el dogma de la restricción presupuestaria no debería pesar sobre las decisiones económicas de los próximos años. Los planes de estímulo forman parte de la comunicación política. No hay que confundir el anuncio con la adopción (retrasos, errores).

Importante (3) – Acontecimientos políticos

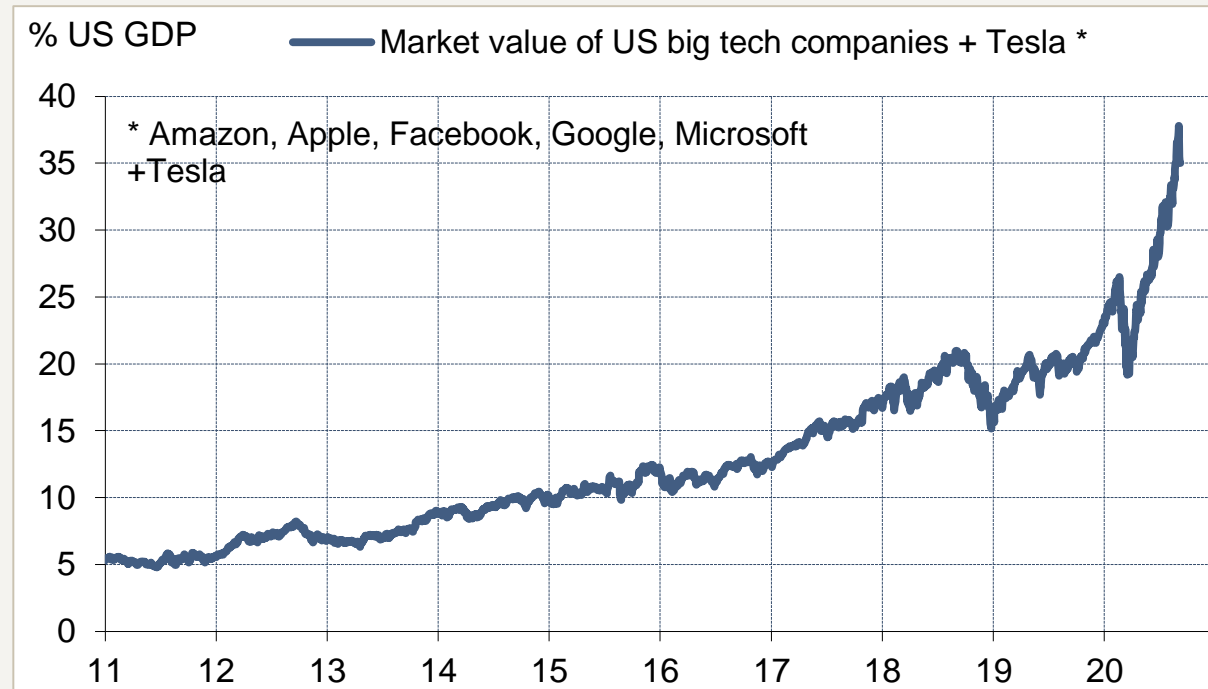
→ Hipótesis fundamental: victoria de Biden/*Brexit* sin acuerdo (*no deal*)



- **Elecciones EE. UU. (3 de nov.). La carrera presidencial es clave, pero también hay que estar atentos al Senado**
 - Los demócratas están unidos para llegar a la Casa Blanca. El programa de Biden está algo a la izquierda del de Obama, pero no tan radical como afirma Trump. Las tensiones entre EE. UU. y China van a proseguir. No es seguro que conozcamos el resultado final en la noche electoral (por el voto por correo)
- **Brexit (31 de diciembre). Tres obstáculos: 1) la pesca, 2) las normas de la competencia y 3) la gestión**
 - La verdadera fecha límite para la firma de un acuerdo de libre comercio es el 31 de octubre

Importante (4) – Riesgo financiero

→ Los tipos bajos alientan el crecimiento... y los excesos



- En general, las condiciones financieras son normales, pero algunos cambios parecen insostenibles
 - Gracias a la intervención de los bancos centrales, se ha evitado una crisis financiera
 - Los tipos bajos y la promesa para mantenerlos bajos son un factor favorable para la recuperación
 - Hay indicios de que algunas valoraciones se están desviando de los fundamentales (formación de una burbuja)
 - Un nuevo episodio de inestabilidad podría retrasar/frenar la recuperación

Nuestras previsiones de crecimiento (actualizadas a 3 de septiembre)



- 2020 podría ser «menos malo» de lo esperado inicialmente
- El ritmo de recuperación va a ralentizarse después del tercer trimestre
- La incertidumbre de cara a 2021 es mayor de lo normal
- Escenario básico: los factores positivos deberían dominar

	FORECASTS - REAL GDP GROWTH*																
	Average			2019				2020				Consensus**		IMF		OECD	
	2019	2020	2021	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4	2020	2021	2020	2021	2020	2021
World	3.1	-3.2	5.9											-4.9	5.4	-6.0	5.2
US	2.2	-4.2	4.6	2.9	1.5	2.6	2.4	-5	-32	26	7	-5.2	4.0	-8.0	4.5	-7.3	4.1
EMU	1.3	-6.6	5.9	2.0	0.8	1.1	0.1	-14	-40	57	7	-7.9	5.7	-10.2	6.0	-9.1	6.5
- Germany	0.6	-5.3	4.6	2.5	-2.0	1.2	-0.1	-8	-33	35	7	-6.1	4.7	-7.8	5.4	-6.6	5.8
- France	1.5	-8.2	7.8	2.2	1.0	0.6	-0.8	-21	-45	91	5	-9.6	7.2	-12.5	7.3	-11.4	7.7
- Italy	0.3	-8.3	6.8	0.8	0.5	0.0	-0.9	-20	-42	71	7	-10.2	5.7	-12.8	6.3	-11.3	7.7
- Spain	2.0	-10.2	7.5	2.3	1.5	1.6	1.7	-19	-56	98	7	-11.7	6.9	-12.8	6.3	-11.1	7.5
UK	1.5	-9.0	6.1	2.7	-0.2	2.1	0.0	-8	-60	97	13	-9.9	6.4	-10.2	6.3	-11.5	9.0
Japan	0.7	-5.4	3.0	2.8	1.7	0.2	-7.0	-2	-28	17	7	-5.3	2.5	-5.8	2.4	-6.0	2.1
China (y/y%)	6.2	1.8	8.1	6.4	6.2	6.0	6.0	-7	3	5	6	2.1	7.8	1.0	8.2	-2.6	6.8

* y/y or q/q annualised rate, except for China (y/y% only) **10 Aug. 2020 24 June 2020 10 June 2020



03

NUESTRO ANÁLISIS: OPORTUNIDADES Y CONVICCIONES



Consecuencias a largo plazo de la crisis de la covid-19



Mayor intervención de los Estados



Mayor endeudamiento



¿Más inflación?



Un dólar más débil



Menores márgenes de beneficios



Más tecnología



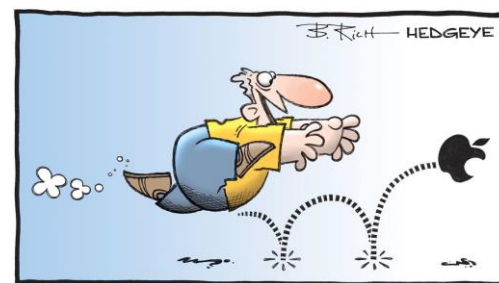
Más ESG



Menos desplazamientos



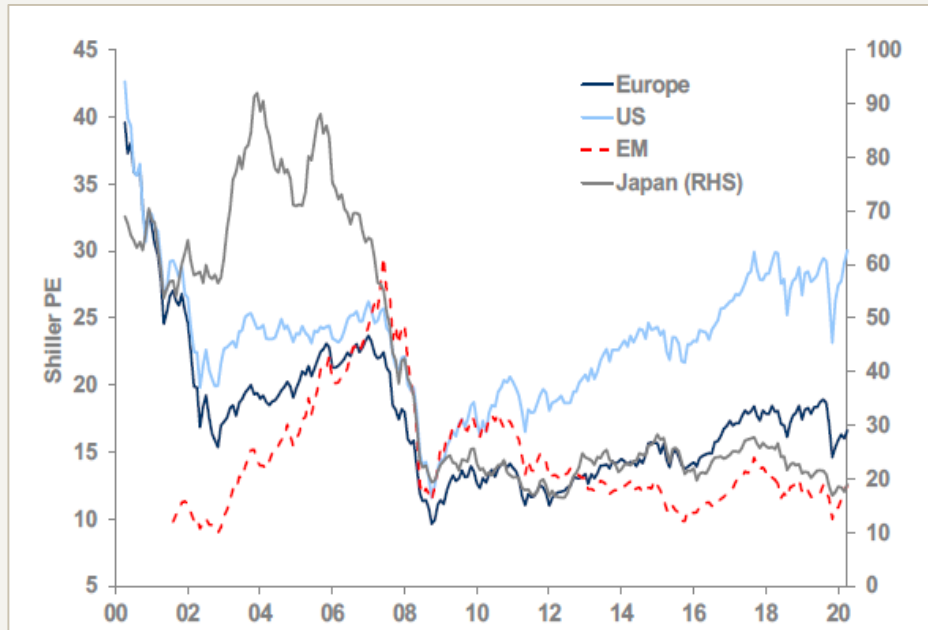
APOSTAR POR LA RENTA VARIABLE FRENTE A LA RENTA FIJA



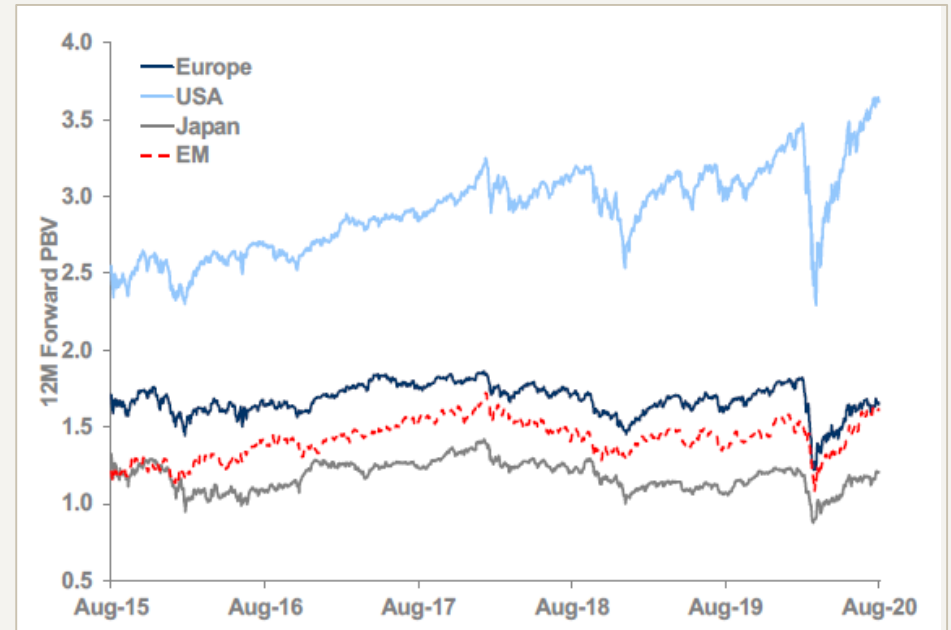
Las valoraciones están en máximos



Global Shiller P/E



Global P/BV

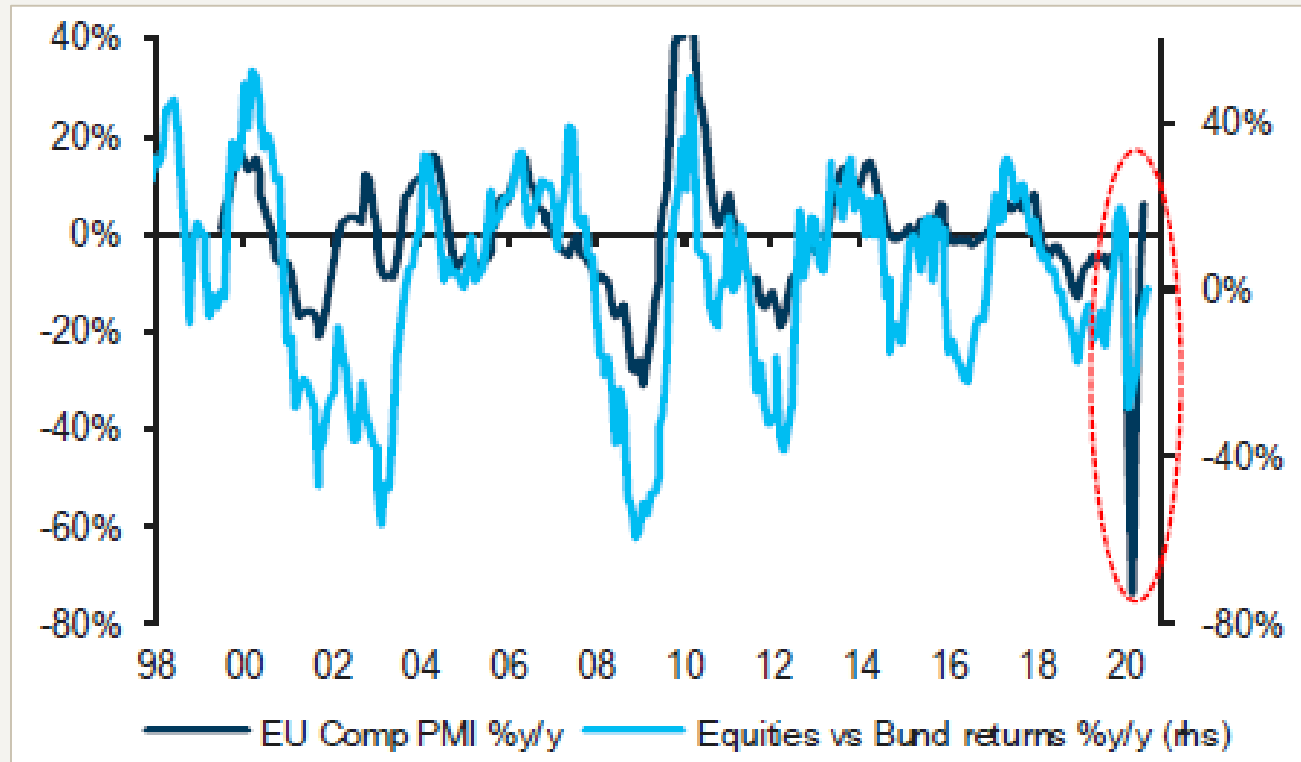


Fuente: ODDO BHF AM, Morgan Stanley Research, MSCI, Haver, IBES, 8/2020.

El repunte de las acciones es coherente en general con la mejora de los datos económicos



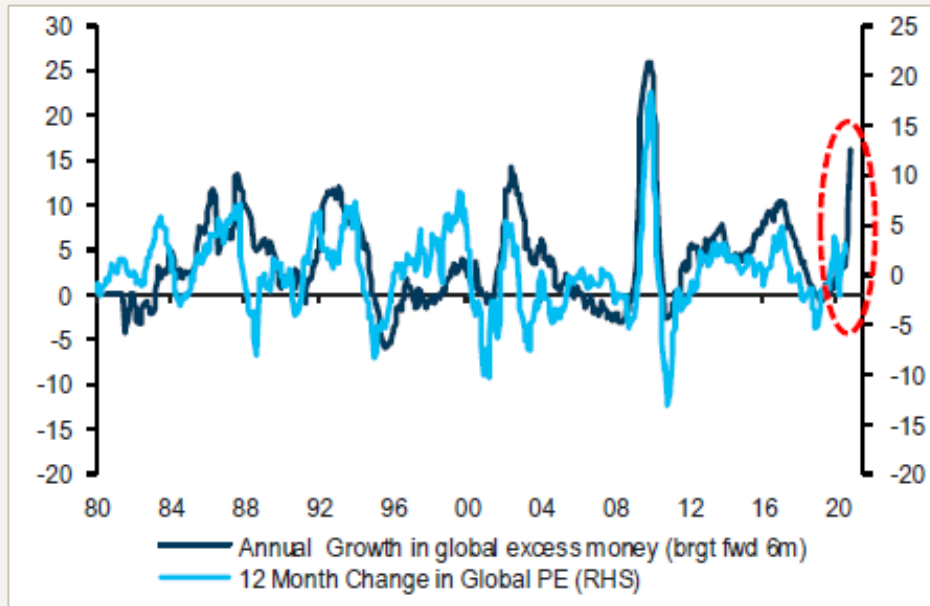
Rentabilidad de la renta variable europea frente al *Bund* y PMI



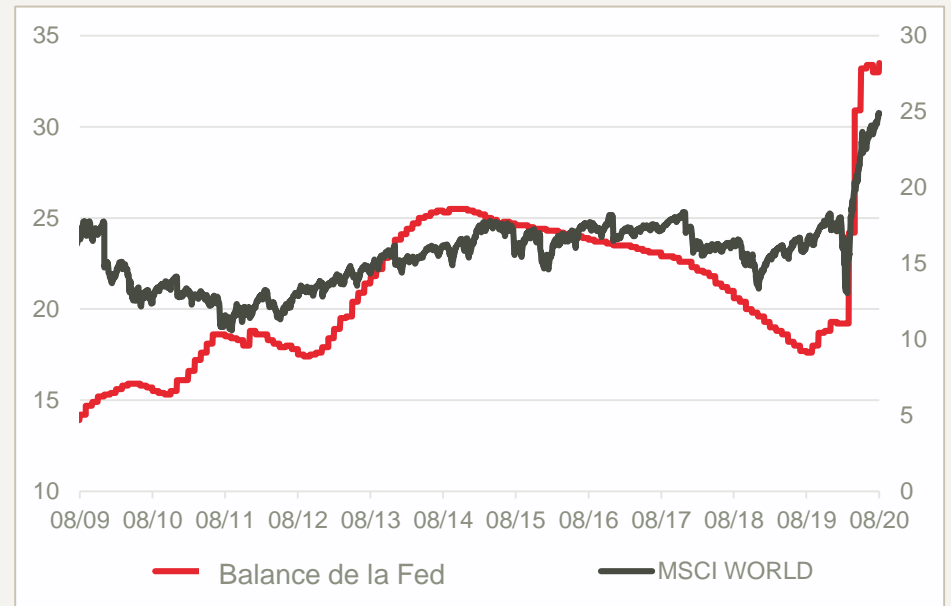
La liquidez inyectada por los bancos centrales va a seguir sosteniendo los precios de los activos



Liquidez y ratios precio-beneficio globales



Balance de la Fed (miles mill USD) y precio-beneficio del MSCI World



Fuente: ODDO BHF AM, Barclays Research, Bloomberg, 8/2020.

La bajada de los tipos ha compensado con creces la reducción de los resultados de los valores *growth*

L'ORÉAL
PARIS

(cosméticos)

zalando

(comercio electrónico)

Valoración
230 €

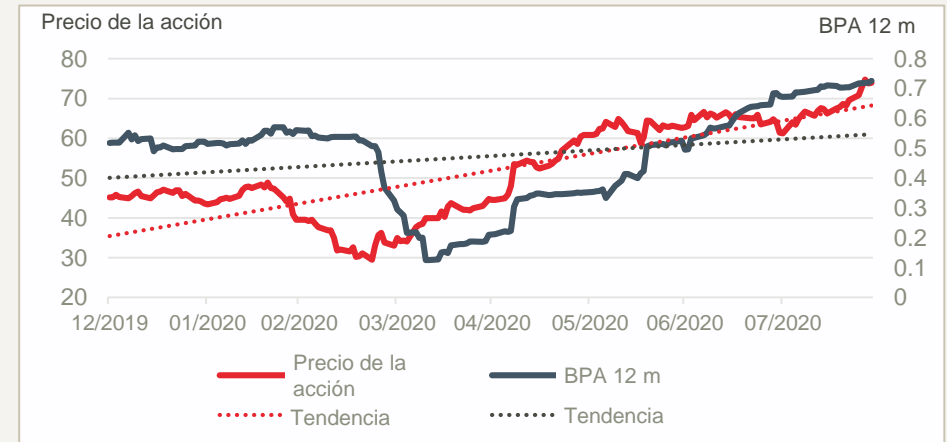
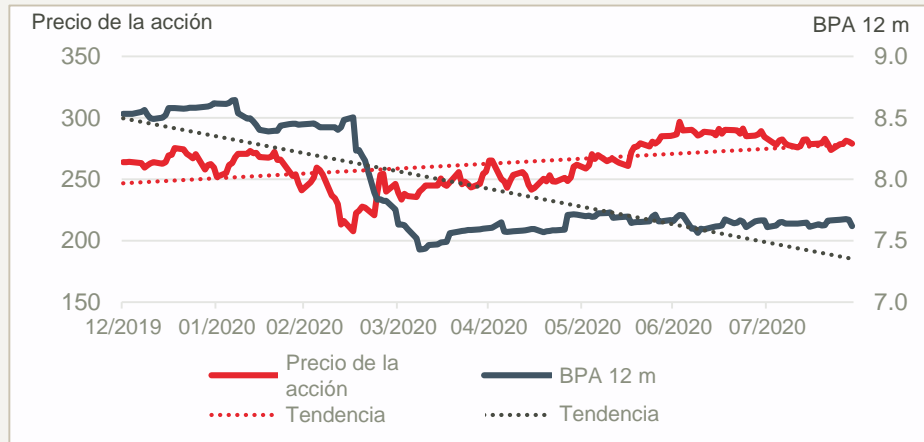
Tasa de actualización
Δ-1%
(de 7% a 6%)

Valoración
280 € **+22%**

Valoración
49 €

Tasa de actualización
Δ-1%
(de 8% a 7%)

Valoración
60 € **+22%**



Precio de la acción	BPA 12 m	EBITDA 12 m
+6%	-11%	-4%

Precio de la acción	BPA 12 m	EBITDA 12 m
+64%	+40%	+13%

Fuentes: ODDO BHF AM SAS, Datastream, Bloomberg, escenarios de valoraciones a 24/7/2020 | Evolución de los precios de las acciones y beneficio por acción a 28/8/2020.

Los valores cíclicos/*value* no reputan



(siderurgia)



MICHELIN

(Bienes de consumo)

Valoración
27 €

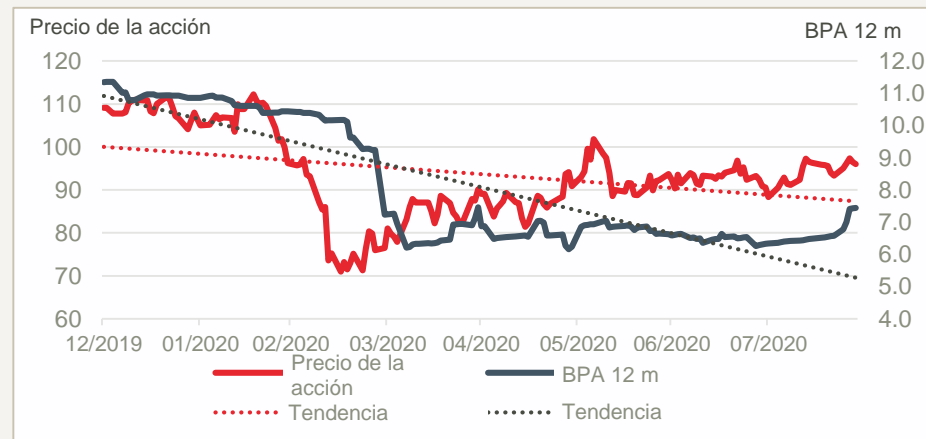
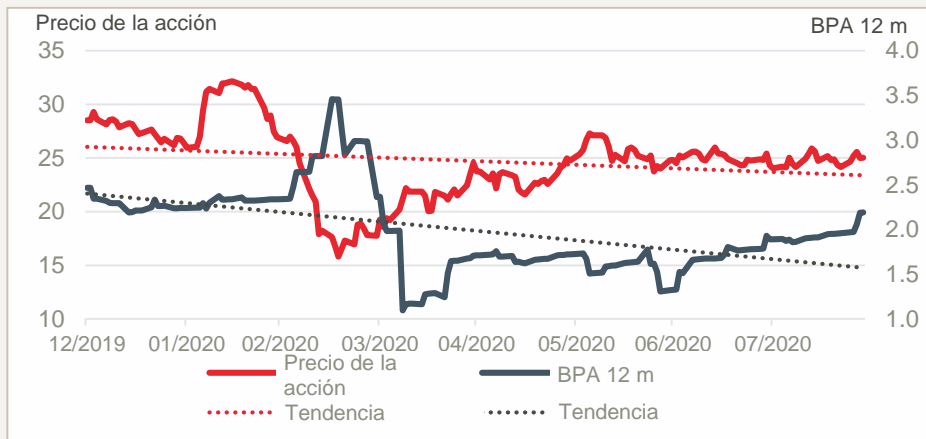
Tasa de actualización
Δ-1%
(de 10% a 9%)

Valoración
31 € **+15%**

Valoración
101 €

Tasa de actualización
Δ-1%
(de 8,5% a 7,5%)

Valoración
121 € **+20%**



Precio de la acción	BPA 12 m	EBITDA 12 m
-12%	-11%	-15%

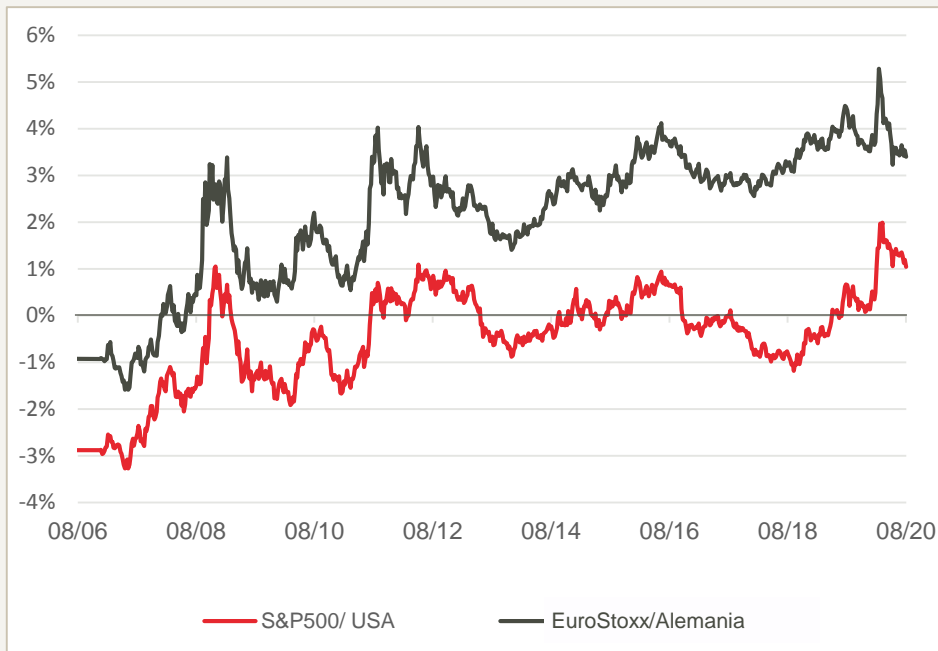
Precio de la acción	BPA 12 m	EBITDA 12 m
-12%	-34%	-25%

Fuentes: ODDO BHF AM SAS, Datastream, Bloomberg, escenarios de valoraciones a 24/7/2020 | Evolución de los precios de las acciones y beneficio por acción a 28/8/2020.

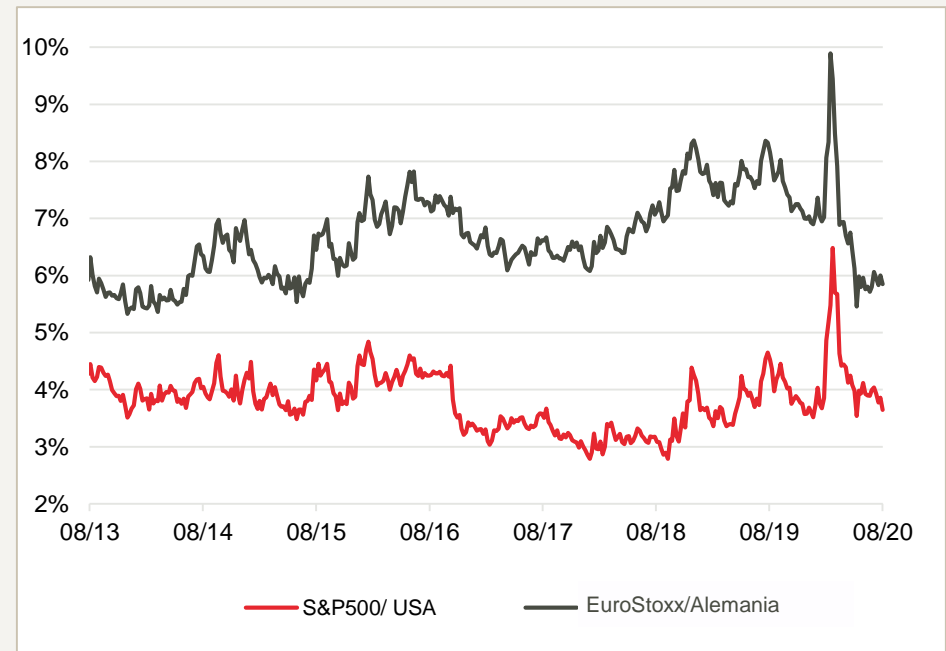
Apostamos por la renta variable, porque las primas siguen siendo atractivas



Dividendos - Tipo de deuda pública (nominal a 10 años nominal)



Rentabilidad de la renta variable (1/PE) - Tipo de deuda pública (nominal a 10 años nominal)





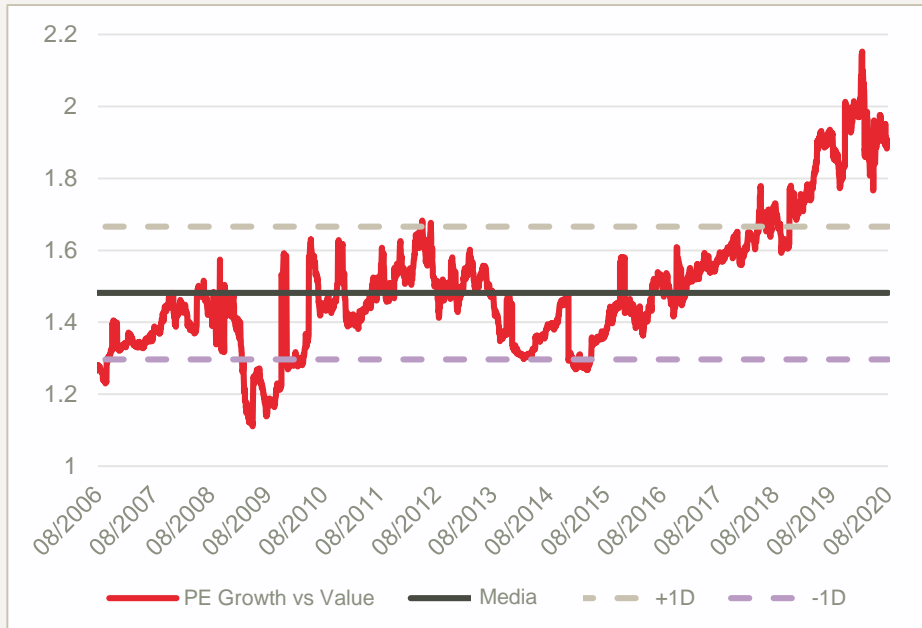
APOSTAR POR LAS ACCIONES DEL ESTILO *GROWTH*



No creemos en un resurgimiento generalizado del *value*



Diferencial de los ratios precio-beneficio de los estilos *growth* vs. *value*



Precio-valor contable del *growth* vs. *value*



Fuente: ODDO BHF AM, Bloomberg, 31/8/2020.

No creemos que la inflación vaya a subir



Factores inflacionistas	Nuestro escenario
<ul style="list-style-type: none"> Subida sostenida de la energía y bajada sostenida de la producción 	<ul style="list-style-type: none"> Limitado
<ul style="list-style-type: none"> Reindustrialización, desarrollo de los circuitos cortos en sectores estratégicos → necesidad de mano de obra importante y cara 	<ul style="list-style-type: none"> Limitado
<ul style="list-style-type: none"> <i>Shock</i> de oferta con importaciones a la baja o con aranceles y oferta limitada por el aumento de los impagos 	<ul style="list-style-type: none"> Probable



Factores deflacionistas	Nuestro escenario
<ul style="list-style-type: none"> Existencias importantes y abundancia de petróleo 	<ul style="list-style-type: none"> Probable
<ul style="list-style-type: none"> Digitalización: el comercio electrónico ha avanzado considerablemente durante este periodo (compras en Internet, horas de <i>streaming</i>, etc.) 	<ul style="list-style-type: none"> Muy probable
<ul style="list-style-type: none"> Sectores estancados, con una crisis sanitaria que provocará una recuperación lenta de la actividad: turismo, hostelería, etc. 	<ul style="list-style-type: none"> Muy probable



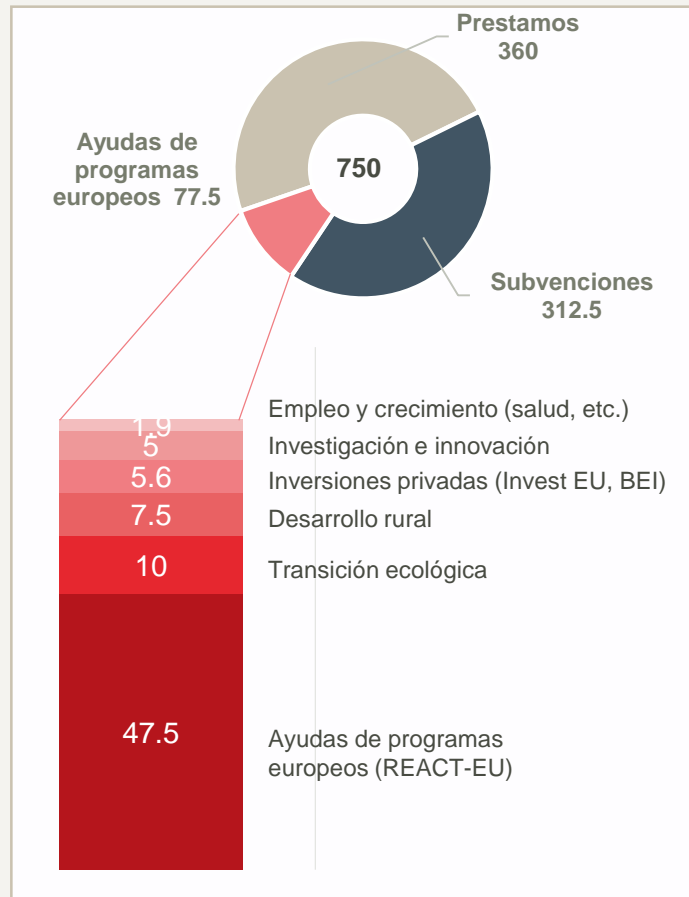
APOSTAR POR LA RENTA VARIABLE EUROPEA



El Plan para la recuperación de Europa tendrá un impacto positivo en las acciones europeas



«Next Generation EU»: 750.000 mill. €



Atractivo de las acciones de pequeña capitalización

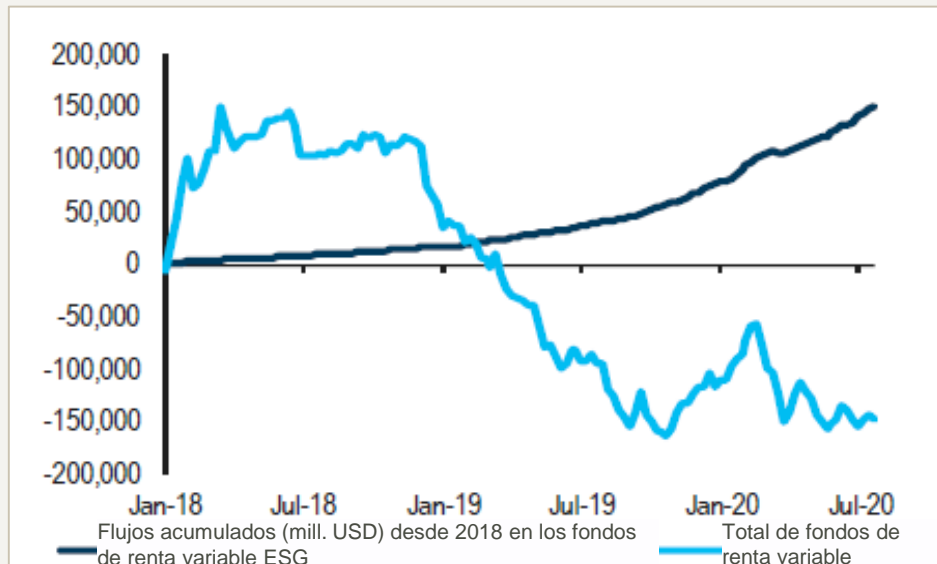
Índice	PE 21e	EV/EBITDA 21e
MSCI Europe Small Cap	17,5X	11,7X
MSCI Europa	16,1X	9,8X
S&P 500	20,5X	13,6X
S&P 500 Small Cap	20,1X	11,2X

Fuente: ODDO BHF AM, Commission Européenne, Bloomberg, datos a 31/7/2020.

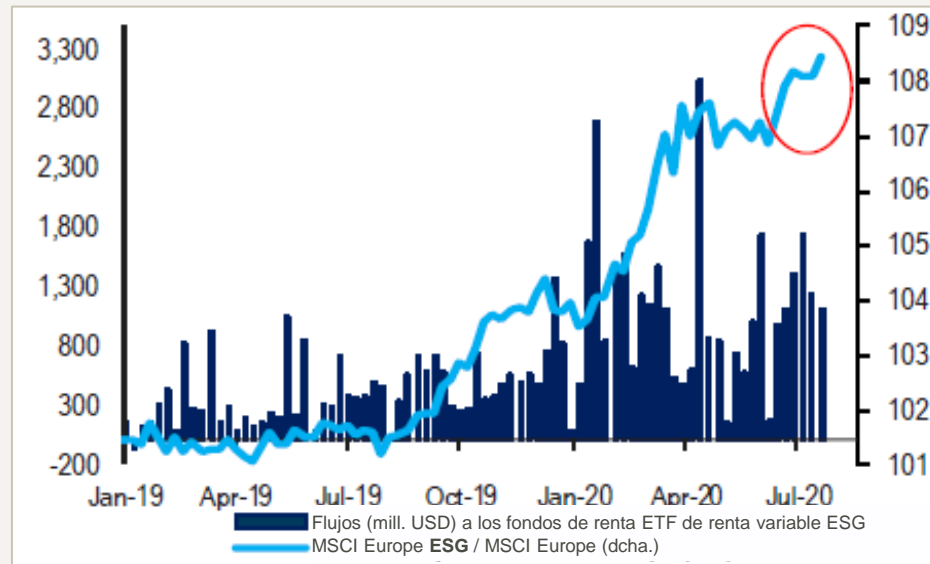
Los fondos ESG debería ser los principales beneficiarios del Plan para la recuperación



Flujos a los fondos de renta variable ESG



Rentabilidad de los fondos de renta variable ESG



Fuente: ODDO BHF AM, Barclays Research, EPFR, Datastream, 8/2020.

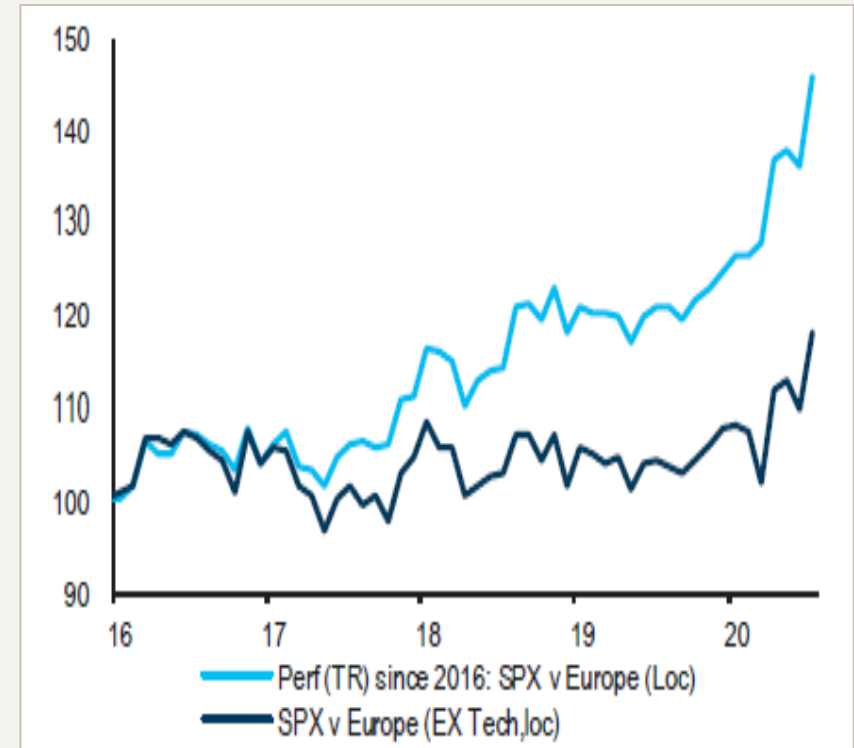
Un segmento europeo más *growth*: numerosas oportunidades para los *stock pickers*



MSCI Europe: peso de los sectores en el índice (%)

Sectores	ene-00	ene-10	ene-15	ene-20	Actual	Variación desde 2000	Variación desde 2010
Salud	8,8%	10,3%	13,5%	13,8%	16,3%	7,5%	6,0%
Tecnología	10,3%	2,7%	3,5%	6,0%	7,6%	-2,7%	5,0%
Industria	8,4%	9,5%	11,1%	13,9%	13,6%	5,2%	4,0%
Artículos del hogar	9,3%	7,2%	10,7%	10,0%	9,8%	0,5%	2,6%
Consumo básico	6,9%	12,0%	13,7%	13,9%	15,0%	8,1%	3,0%
Sector inmobiliario	0,6%	0,9%	1,3%	1,4%	1,4%	0,8%	0,5%
Suministros públicos	5,0%	6,4%	4,3%	4,4%	5,1%	0,2%	-1,3%
Materiales	4,4%	9,5%	7,6%	7,3%	7,9%	3,4%	-1,7%
Servicios de comunicación	17,5%	7,1%	5,2%	4,4%	4,1%	-13,4%	-3,0%
Energía	7,5%	11,3%	7,8%	6,7%	4,3%	-3,1%	-6,9%
Finanzas	21,3%	23,1%	21,4%	18,0%	14,8%	-6,4%	-8,3%



Rentabilidad de Europa frente a EE. UU. excepto tecnología



Fuentes: ODDO BHF AM, Morgan Stanley Research, MSCI, Barclays, Bloomberg, 8/2020.

Apuesten por los sectores que se beneficiarán del Plan para la recuperación: tecnología y salud



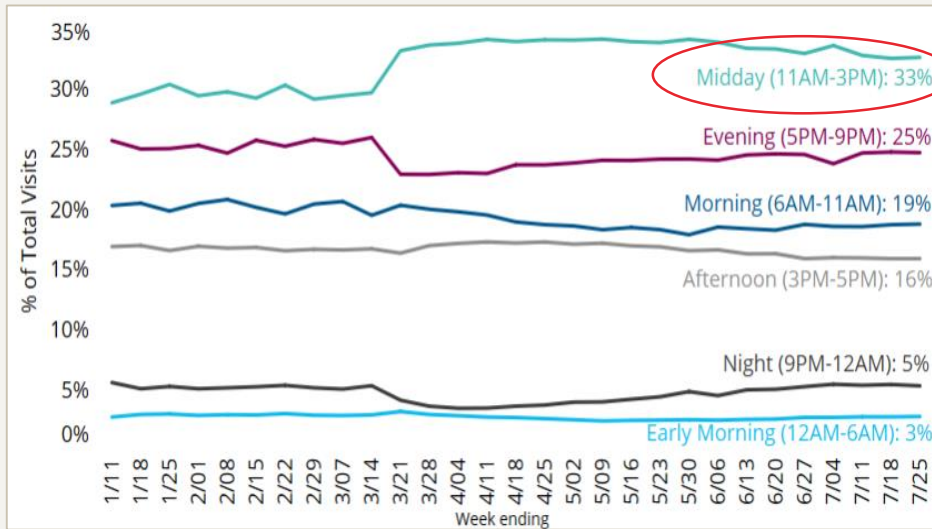
	Tecnología	Salud
Ratio precio-beneficio próximos 12 meses (sept.) 2020	26,3x frente 33,1x en EE. UU.	17,9 x frente a 16,6 x en EE. UU.
Crecimiento de los BPA 2019	7%	6%
Crecimiento de los BPA 2020	-1%	0%
Crecimiento de los BPA 2021	28%	12%
Rent. YTD	12,60%	-2,50%
Ejemplos de valores:		

Fuente: ODDO BHF AM SAS, FactSet. Datos a 28/8/2020 | Los ejemplos de arriba se ofrecen a título ilustrativo y no constituyen recomendaciones de compra.

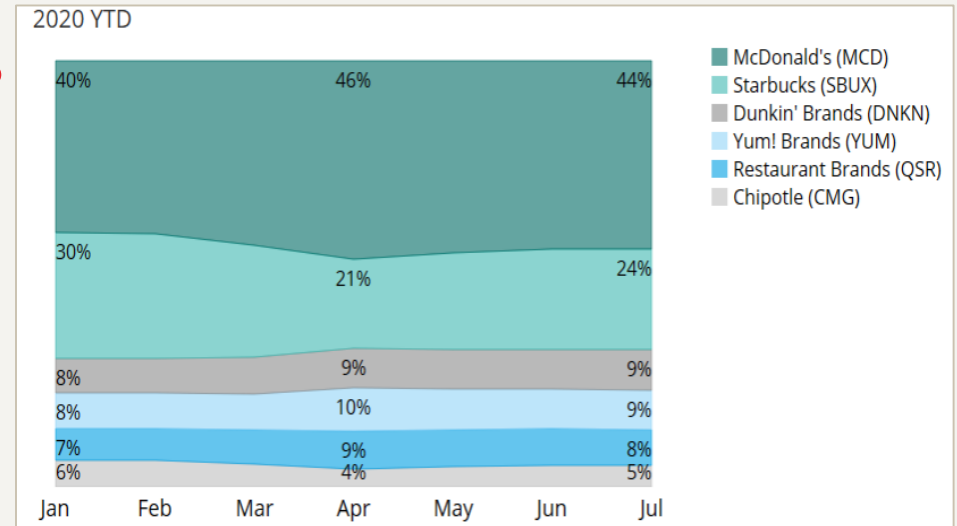
El seguimiento diario de los datos de alta frecuencia es fundamental para elegir temáticas prometedoras



Tráfico de consumidores en diferentes momentos del día (%)



Desglose de visitas a la hora de comer



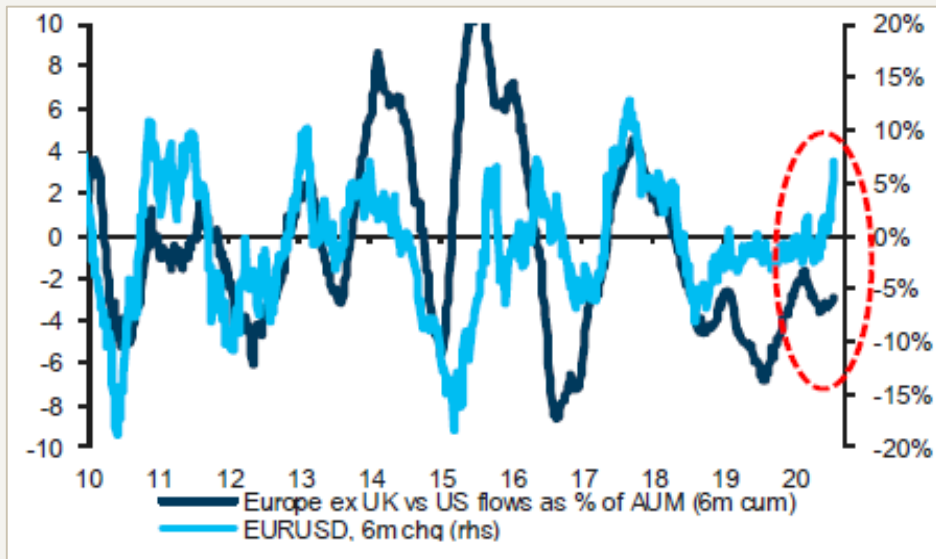
«Weekdays are the New Weekend»

Fuente: ODDO BHF AM, Earnest Research, 8/2020.

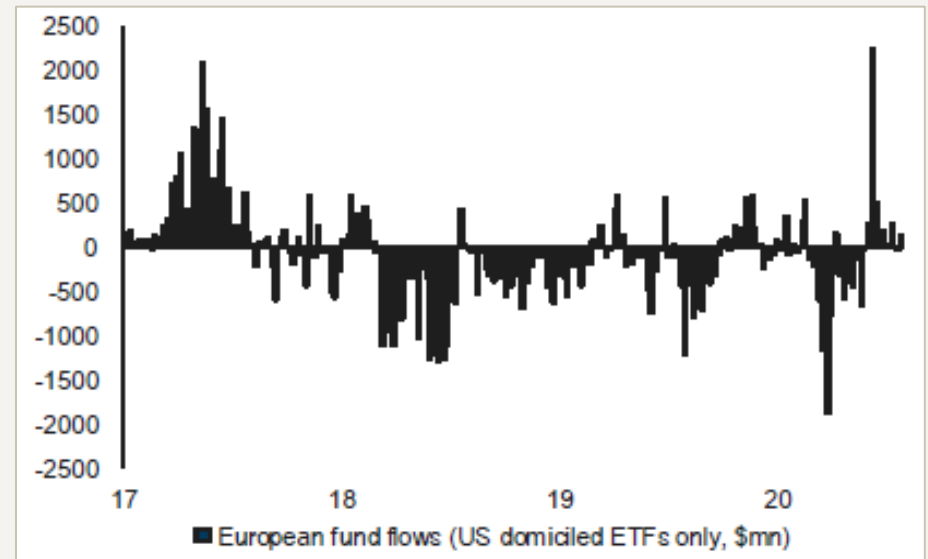
Una vuelta de los inversores estadounidenses respaldaría de forma importante a los mercados europeos



Par EUR/USD y flujos Europa vs. EE. UU.



Flujos en los ETF europeos cotizados en EE. UU.



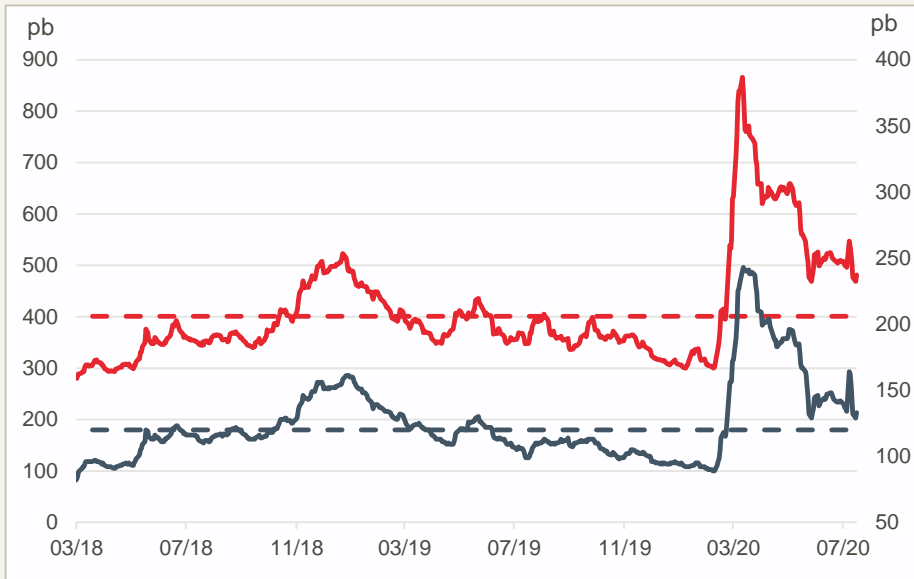


APOSTAR POR EL CRÉDITO *HIGH YIELD* EUROPEO





Evolución de los diferenciales de crédito* IG e IH (en dos años)

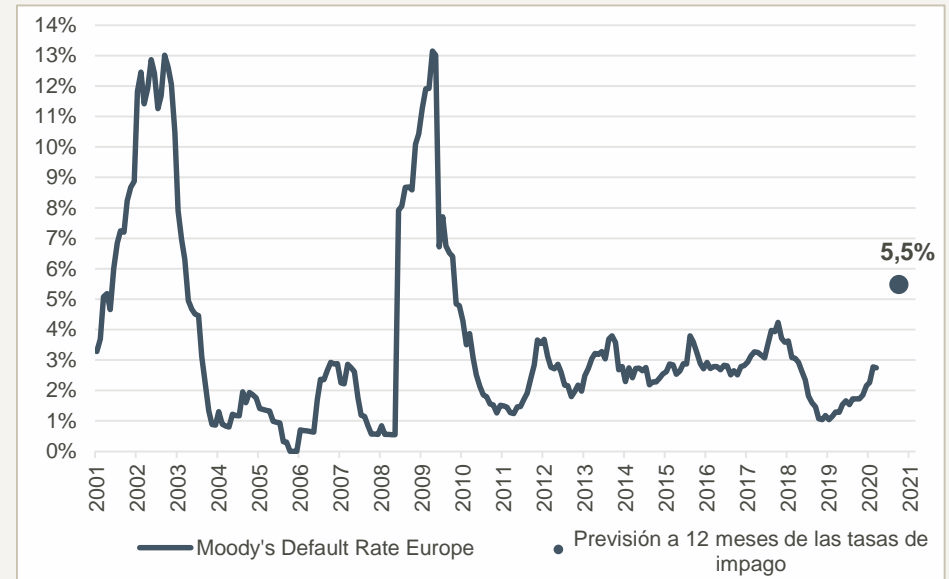


— *Investment grade* Europa (escala izda.) ⁽¹⁾ — *High yield* EUR (escala izda.) ⁽²⁾
 - - - *Investment grade* Europa (escala dcha.) - media de 5 años - - - *High yield* EUR (escala izda.) - media de 5 años

(1) BofA Merrill Lynch Euro Corporate Index (ER00)

(2) BofA Merrill Lynch Euro High Yield Non-Fin. Constr. (HEAE)

Tasas de impago de Moody's para Europa

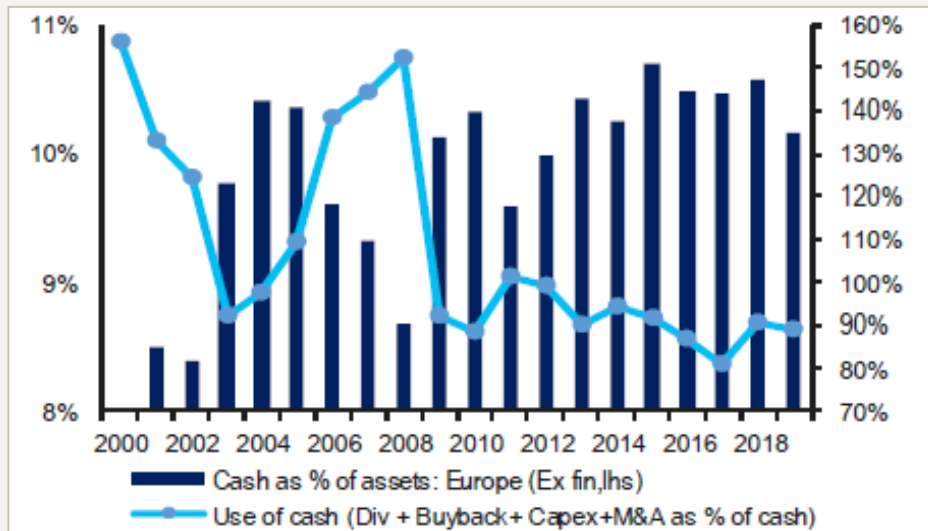


Fuente: ODDO BHF AM, Bloomberg, Moody's, datos a 31/7/2020.

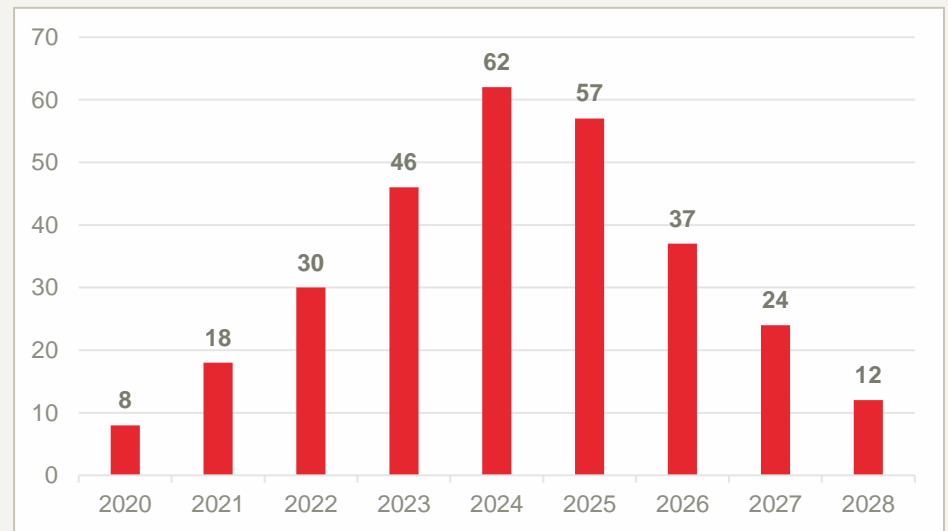
Seguimos confiando en el *high yield* europeo debido a unos niveles de liquidez elevados y ausencia de barrea de refinanciación



Niveles de liquidez



Barrera de refinanciación* (miles mill. €)



*Barrera de refinanciación High Yield Pan-Europe excepto sector financiero

Fuente: ODDO BHF AM, Barclays Research, Datastream, Worldscope.

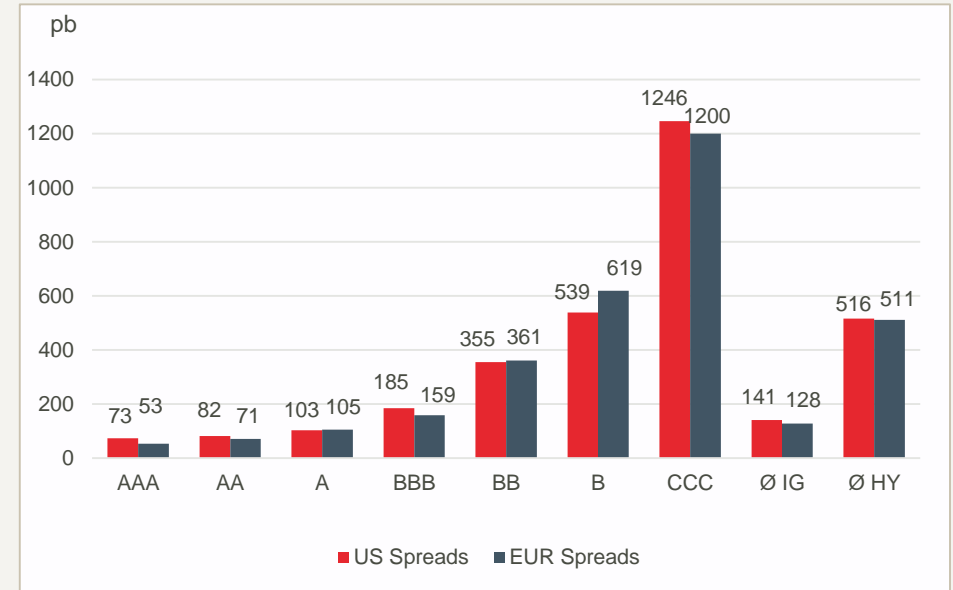
El crédito *high yield* tiene más valor que el crédito *investment grade*



Comparación del *high yield* con el *investment grade* europeo

	High yield euro	IG euro
Rendimiento al vencimiento	4,29%	0,65%
Duración modificada en el peor caso	3,56	5,23
Duración modificada al vencimiento	3,93	5,31
Ø Calificación	BB3	A3
Componente de renta fija CCC en el índice	8,0%	-
Componente de renta fija BB en el índice	66,7%	-
Componente del sector energético en el índice	5,6%	5,9
Previsión de impagos a 12 meses en %*	5.5%	-

Diferenciales por calificación



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

* Previsión de impagos Moody's Default a 31/8/2020 | Fuente: BofA ML, Moody's. Datos a 31/8/2020 | Datos de los diferenciales *high yield* estadounidenses y el *high yield* europeo excepto productos financieros.



APOSTAR POR LAS DURACIONES CORTAS





Análisis de escenario del mercado *high yield* EUR para los próximos 12 meses

Yield to worst (%)



Fuerte potencial bajista:

Diferenciales +500 pb
Rentabilidad: -10,7%

Ligero potencial bajista:

Diferenciales +100 pb
Rentabilidad: +0,8%

Sin cambio:

Diferenciales +0 pb
Rentabilidad: +3,9%

Ligero potencial alcista:

Diferenciales -50 pb
Rentabilidad: +5,5%

Fuerte potencial alcista:

Diferenciales -100 pb
Rentabilidad: +7,0%

Análisis de escenario del crédito de corta duración para los próximos 12 meses

Yield to worst (%)



Fuerte potencial bajista:

Diferenciales +500 pb
Rentabilidad: -4,6%

Ligero potencial bajista:

Diferenciales +100 pb
Rentabilidad: +0,8%

Sin cambio:

Diferenciales +0 pb
Rentabilidad: +2,2%

Ligero potencial alcista:

Diferenciales -50 pb
Rentabilidad: +2,9%

Fuerte potencial alcista:

Diferenciales -100 pb
Rentabilidad: +3,6%

Escenario *high yield*: Gráfico de rendimiento basado en el índice BofA Merrill Lynch Euro High Yield Fixed Floating Rate Constrained Index ex Financials | Escenario de rendimiento basado en la estrategia Euro High Yield Bond (características principales: rendimiento al rescate = 3,84%; duración modificada en el peor caso = 3,50%)

Escenario de crédito de corta duración en euros: Gráfico de rendimiento basado en los índices ICE BofAML 80% HE0B y 20% ER01 (características principales de la estrategia de crédito de corta duración en euros: rendimiento al rescate = 2,14%; duración modificada en el peor caso = 1,86) Escenario basado en la estrategia Euro crédit short duration.

Puede haber diferencias entre las estimaciones presentadas y los resultados reales. Cálculos basados en el rendimiento y la duración «en el peor caso». El escenario de rentabilidad se ha calculado para una cartera de bonos con duración corta. Hipótesis: las variaciones de rendimiento se reparten de manera equitativa entre los cuatro trimestres y se producen en mitad de cada trimestre. La duración de la cartera se mantiene idéntica durante todo el horizonte de las previsiones. Las estimaciones no presuponen en modo alguno que las rentabilidades estimadas están garantizadas. El «tipo de rendimiento actuarial al vencimiento» es una estimación en una fecha determinada del tipo de rendimiento previsto de una cartera de renta fija siempre que sus títulos se mantengan hasta el vencimiento. No se trata en ningún caso de un compromiso de rentabilidad. Por consiguiente, se puede ver afectado por los riesgos de tipos de interés, impago, reinversión y el hecho de que los bonos no se mantengan hasta el vencimiento. El «tipo de rendimiento actuarial en el peor caso» es una estimación en una fecha determinada del tipo de rendimiento más desfavorable previsto de una cartera de renta fija en la que una parte de los títulos no se mantengan hasta el vencimiento, sino que se rescatan anticipadamente por el emisor (*call*). No se trata en ningún caso de un compromiso de rentabilidad. Por consiguiente, se puede ver afectado por los riesgos de tipos de interés, impago, reinversión y el hecho de que los bonos no se mantengan hasta el vencimiento.

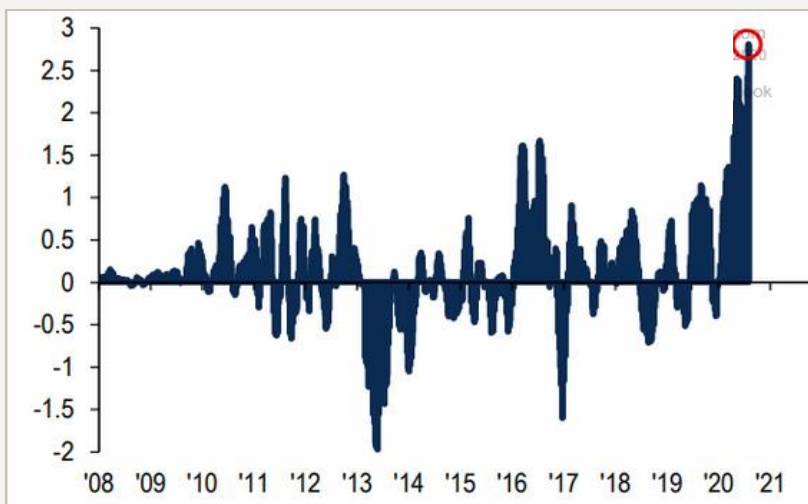


NO OLVIDAR LOS
ACTIVOS DEFENSIVOS

Seguimos siendo prudentes sobre el oro, que puede haber tocado techo



Flujos semanales del oro (miles mill. USD)



Tipo real de EE. UU. y precio del oro

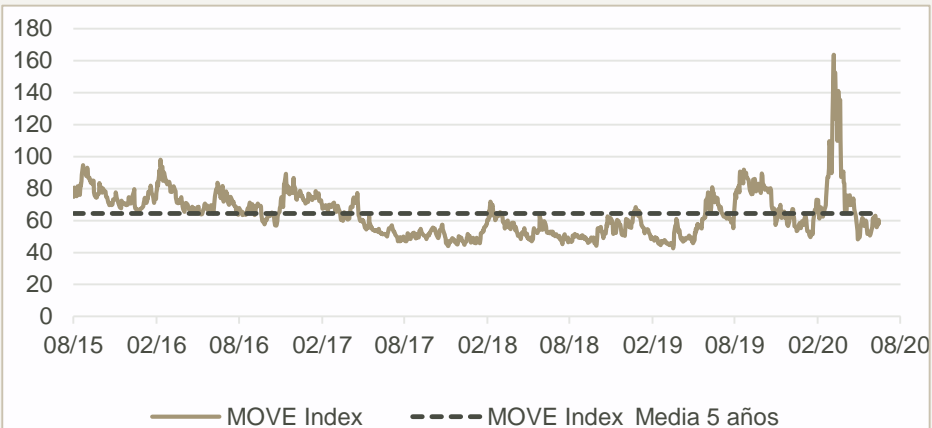


Fuente: ODDO BHF AM, ODDO BHF, Refinitiv, Datastream, datos a 21/8/2020 | BofA Global Investment Strategy, EPFR.

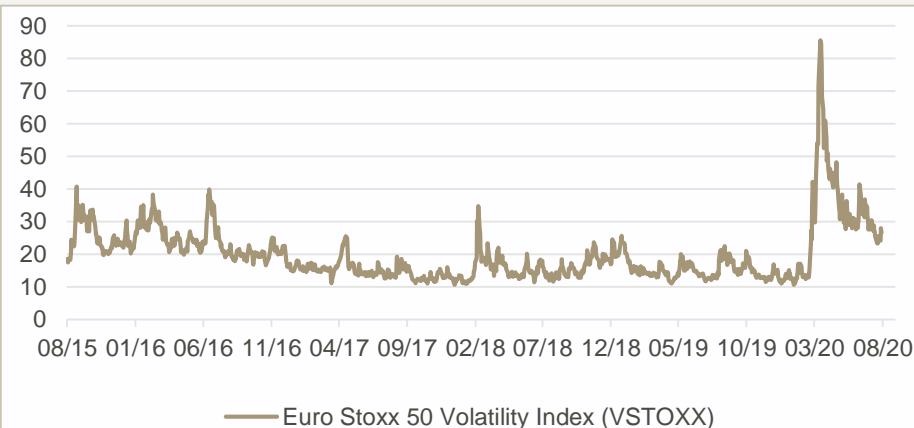
Comprar volatilidad permite conservar una asimetría en las carteras



Volatilidad de los tipos de interés



Volatilidad de renta variable europea: Vstoxx



Correlación entre los bonos del Tesoro de EE. UU. y el S&P



Fuente: ODDO BHF AM | * Índice Merrill Lynch Option Volatility Estimate | Fuente: Bloomberg, | 28/8/2020.



CONCLUSIÓN



Favorecer		Mantener		Evitar	
	Renta variable europea Peq. cap.		High yield de corta duración		Energía
	Acciones del estilo <i>growth</i>		Puntos de equilibrio de inflación		Empresas con resultados futuros negativos
	Fondos de renta variable ESG		Tecnología		Empresas con controversias ESG
	EUR frente a USD		Salud		Empresas con bajo crecimiento y fuerte endeudamiento
	Volatilidad de acciones y tipos				



ODDO BHF Asset Management SAS (Francia)

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

Constituida como sociedad anónima por acciones con un capital social de 9.500.000 euros. Inscrita en el Registro Mercantil de París con el número 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