

¿Hasta dónde de lejos puedes llegar?

Octubre de 2019

Incluso si esto implica un rendimiento temporalmente inferior en nuestras estrategias de asignación, no iremos ni un paso más allá.

Los bancos centrales lograron finalmente uno de sus objetivos: la «eutanasia» del rentista es ya un hecho. En los países desarrollados, ningún activo sin riesgo ofrece protección frente a un deterioro del capital. Así, incluso en Estados Unidos, los bonos del Tesoro a 10 años ofrecen rendimientos reales nulos o incluso negativos. Esto mismo ha sucedido dos veces durante la última década (en julio de 2012 y julio de 2016), pero tras una fortísima corrección los tipos a 10 años subieron más de 150 pb en dos años. Actualmente, estos rendimientos son unos 200 pb inferiores a la tasa de crecimiento del PIB. Este fenómeno no ha sido habitual en los últimos 30 años, pero seamos honestos, desde que se adoptaron herramientas poco convencionales, los rendimientos reales han perdido buena parte de esta capacidad histórica de prever el PIB real.

O bien los inversores en renta fija tienen razón y la economía estadounidense entrará pronto en recesión, o la economía resiste y el titular de bonos está abocado a pérdidas de capital que podrían ser tan sustanciales como las ganancias obtenidas este año. A ambos lados del Atlántico, desde el 1 de enero los bonos a más de 15 años han generado una rentabilidad de más del 25%, lo que recuerda a 2014.

Seguimos siendo moderadamente optimistas con respecto al crecimiento mundial, que sigue alentado por un impulso de consumo que no se acaba. Sin duda, el aumento de la incertidumbre ha modificado claramente las políticas de los bancos centrales, que han preferido la seguridad a la racionalidad al optar por políticas incluso más flexibles. Sin embargo, los inversores ya han previsto este cambio de tendencia y apuestan ahora por una acentuación de estas medidas.

Esto parece una visión arriesgada (especialmente en los EE.UU.), y mantenemos un cierto grado de cautela con respecto a las posiciones de los bonos del Estado. No queremos animar a nuestros inversores a que mantengan su inversión en activos que ofrecen unos tipos reales también negativos. En 10 años o más, la siguiente generación probablemente se reirá de estos inversores con tan poco buen juicio: «pero, ¿cómo pudieron invertir en un activo con un 100% de posibilidades de generar pérdidas al vencimiento y una erosión del capital tan fuerte, incluida la inflación?».

¿Por qué? ¿Avaricia, como habría dicho Gordon Gekko? En realidad, no. Para muchos, se trata simplemente de una falta de alternativas debido a los estrictos requisitos regulatorios. Pero para los inversores que pueden elegir, recomendamos reducir la exposición a la deuda pública core y favorecer a los bonos periféricos y a los emisores de alta calidad.

Las aseguradoras están cerrando una tras otra el acceso al contrato en euros. Esto demuestra, en su caso, que ya no pueden ofrecer a la vez la garantía del capital y rendimiento sin poner en riesgo su modelo económico.

Incluso si esto implica un rendimiento temporalmente inferior en nuestras estrategias de asignación, no iremos ni un paso más allá.

Citando a Cocteau: «El tacto en la audacia es saber hasta dónde de lejos podemos llegar».



Current convictions

Macroeconomic analysis

Market analysis

Soluciones



CONVICCIONES ACTUALES

01

Escenarios

Nuestra perspectiva a seis meses

Escenario central: Estabilización del crecimiento mundial. Las tensiones comerciales en el punto de mira

Europa

- La persistencia de la divergencia macroeconómica entre una demanda interna sólida y la fragilidad/recesión del sector industrial en algunos países, por ejemplo, Alemania. Posible contagio de la debilidad al sector servicios.
- Los riesgos políticos siguen presentes (Brexit, Irán, Hong Kong, China).
- La política monetaria flexible, prolongada hasta al menos 2021

EE. UU.

- La economía prosigue su buena marcha, a pesar de algunos obstáculos. Habrá que estar atentos al posible contagio de la debilidad de la industria al sector servicios.
- La Reserva Federal prepara un recorte de los tipos para prolongar la expansión, que está en riesgo por las tensiones comerciales
- Incertidumbre derivada del aumento del proteccionismo, la regulación y los riesgos geopolíticos (conflicto entre EE.UU. e Irán)

55%

Activos para sobreponderar



- Renta variable
- 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.

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

5%

Activos para sobreponderar



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

Activos para infraponderar



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

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

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

40%

Activos para sobreponderar



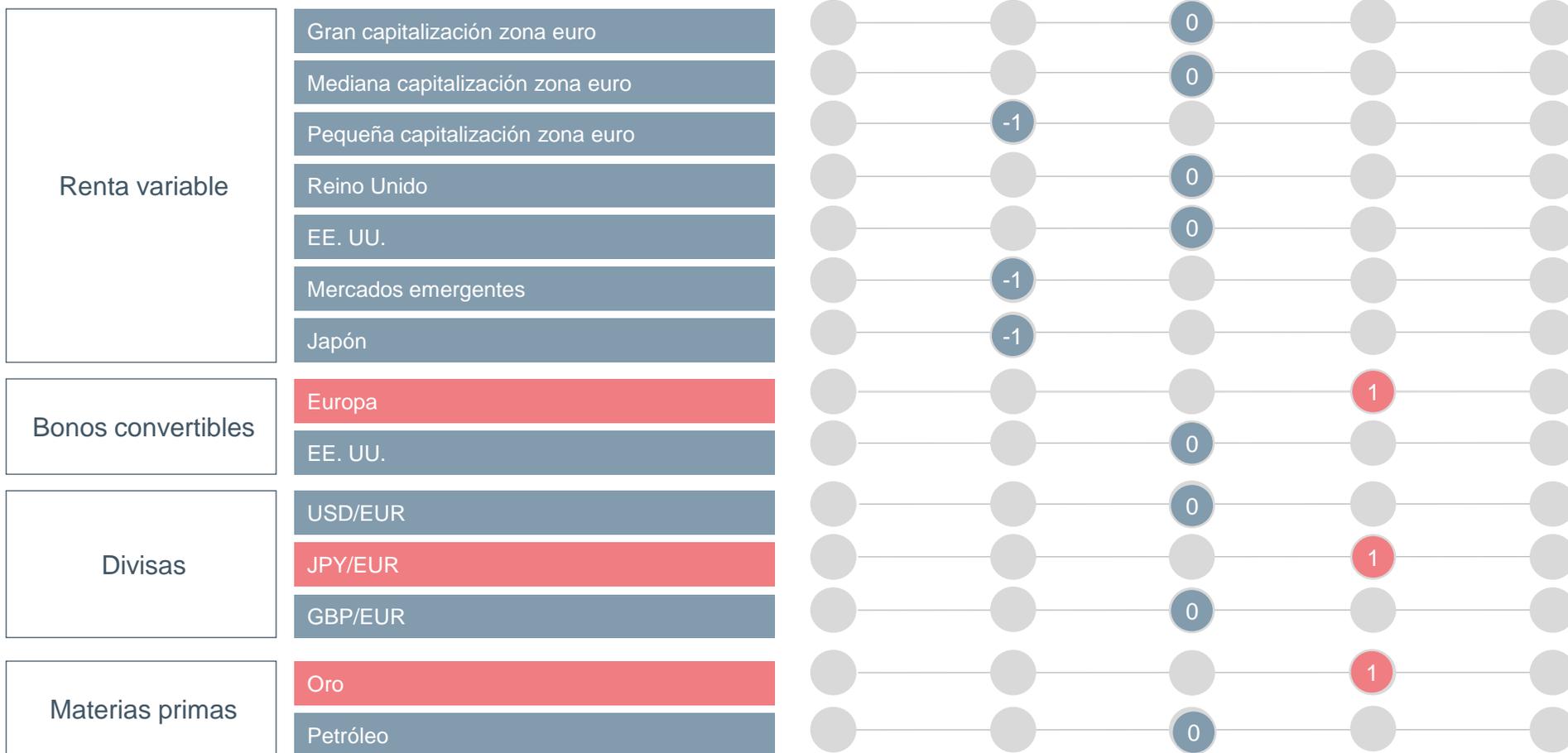
- Mercado monetario CHY y JPY
- Volatilidad
- Deuda pública *core*

Activos para infraponderar



- Renta variable
- Crédito *high yield*

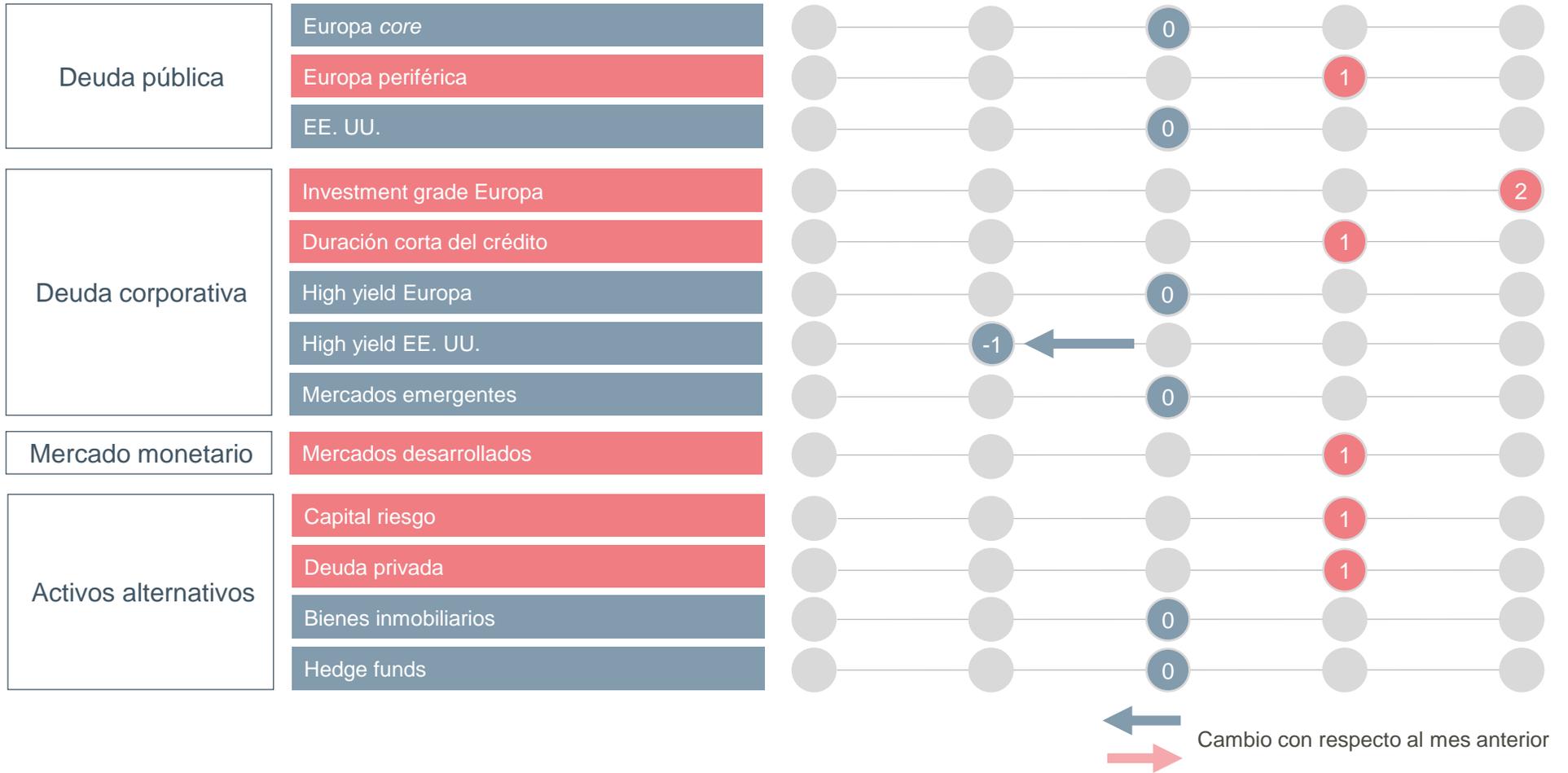
Nuestras convicciones actuales para cada clase de activos



 Cambio con respecto al mes anterior
 Cambio con respecto al mes anterior

Comentarios a 02/10/2019

Nuestras convicciones actuales para cada clase de activos

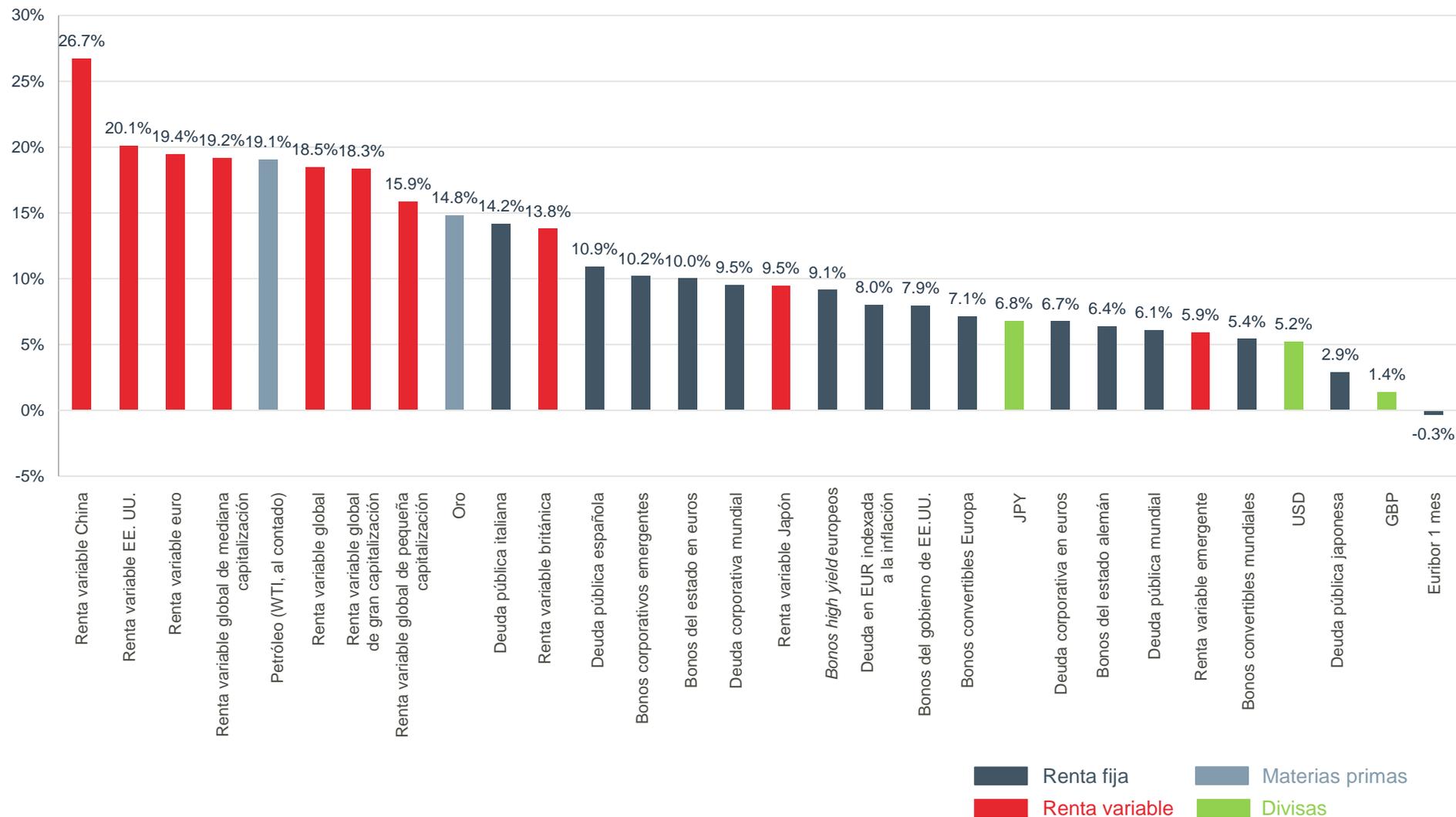




ANÁLISIS
MACROECONÓMICO Y DE
MERCADO

02

Rentabilidad de las clases de activos desde el principio de año



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

Fuentes: Bloomberg y BoA ML a 09/30/2019, rentabilidades expresadas en divisa local

Convicciones actuales	Macroeconomic analysis	Análisis de mercados	Soluciones
-----------------------	------------------------	----------------------	------------

Rentabilidad histórica de las clases de activos



	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019 YTD
Renta variable EE. UU	-37.6%	26.3%	14.8%	1.4%	15.3%	31.8%	12.7%	0.7%	10.9%	21.2%	-5.0%	20.1%
Renta variable zona euro	-44.9%	27.3%	2.4%	-14.9%	19.3%	23.4%	4.3%	9.8%	4.4%	12.5%	-12.7%	19.4%
Petróleo – WTI (al contado)	-53.5%	77.9%	15.2%	8.2%	-7.1%	7.2%	-45.9%	-30.5%	45.0%	12.5%	-24.8%	19.1%
Oro	5.1%	25.5%	29.4%	10.1%	7.1%	28.1%	-1.4%	-10.6%	8.0%	13.5%	-1.6%	14.8%
Deuda soberana de mercados emergentes	-10.9%	28.2%	12.0%	8.5%	18.5%	-6.6%	5.5%	1.2%	10.2%	9.3%	-4.6%	12.1%
Deuda corporativa de mercados emergentes	-12.4%	30.9%	9.2%	5.6%	13.2%	-1.3%	3.9%	-1.0%	5.5%	7.3%	-1.4%	10.2%
Deuda pública zona euro	9.1%	4.4%	1.1%	3.3%	11.2%	2.3%	13.2%	1.6%	3.3%	0.1%	1.0%	10.0%
<i>High yield</i> europeo	-34.2%	74.9%	14.3%	-2.5%	27.2%	10.1%	5.5%	0.8%	9.1%	6.7%	-3.6%	9.1%
Deuda pública EE. UU	14.0%	-3.7%	5.9%	9.8%	2.2%	-3.4%	6.0%	0.8%	1.1%	2.4%	0.8%	7.9%
Deuda pública alemana	12.2%	2.0%	6.2%	9.7%	4.5%	-2.3%	10.4%	0.3%	4.1%	-1.4%	2.4%	6.4%
Renta variable de mercados emergentes	-53.3%	78.5%	18.9%	-18.4%	18.2%	-2.6%	-2.2%	-14.9%	11.2%	37.3%	-14.6%	5.9%
Libor a un mes en euros	4.0%	0.7%	0.4%	0.9%	0.2%	0.1%	0.1%	-0.1%	-0.3%	-0.4%	-0.4%	-0.3%
Mejor-peor rentabilidad	67.5%	82.2%	28.9%	28.5%	34.3%	38.4%	59.0%	40.3%	45.4%	38.7%	27.2%	20.4%

Escala de colores

Mejor rentabilidad

Peor rentabilidad



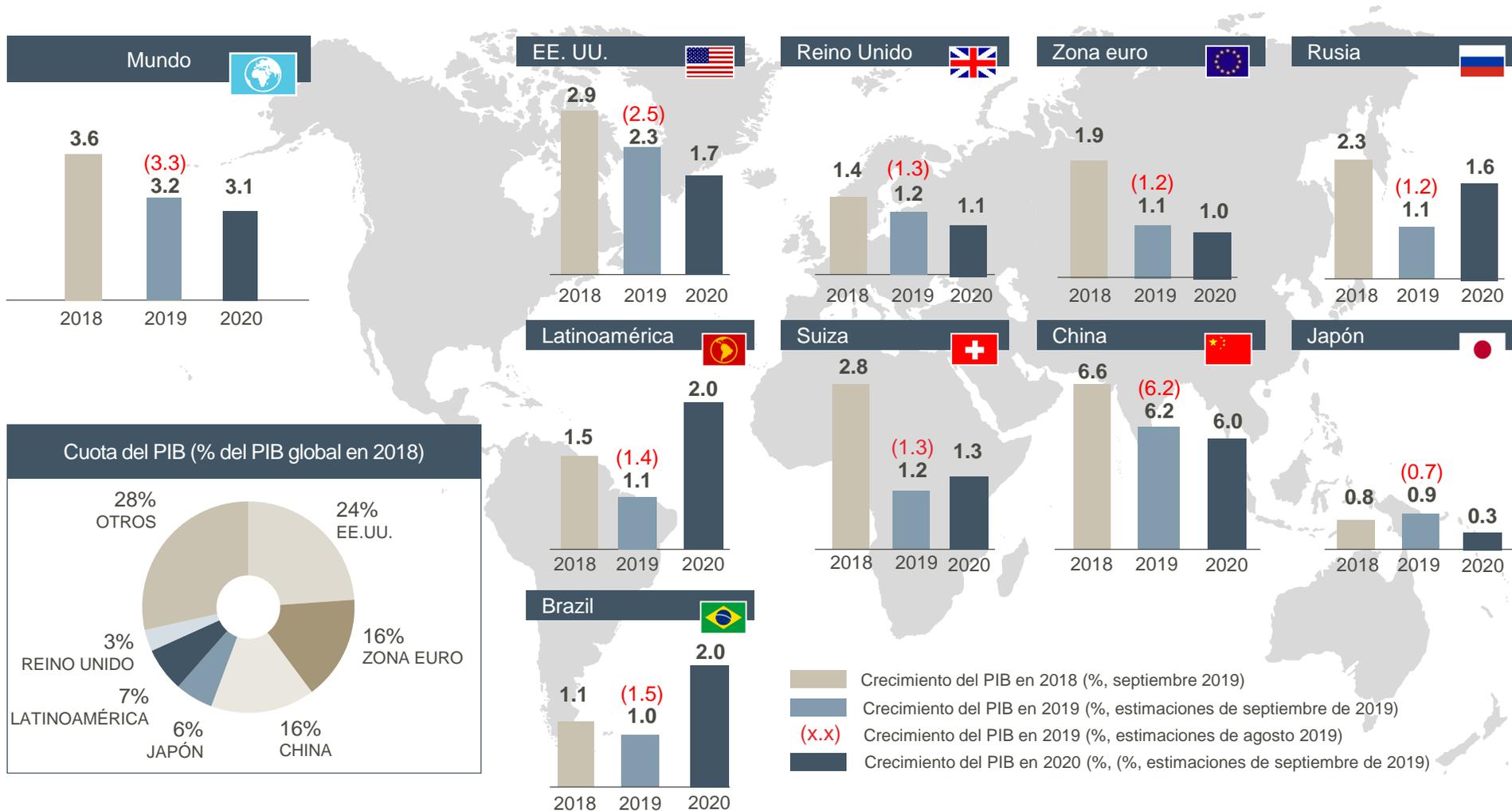
La rentabilidad histórica no constituye una indicación fiable de la rentabilidad futura ni se mantiene constante a lo largo del tiempo.

Fuentes: Bloomberg y BoA ML a 30/09/2019 rentabilidades expresadas en divisa local

Previsión del crecimiento del PIB* mundial



Las previsiones de crecimiento siguen a la baja



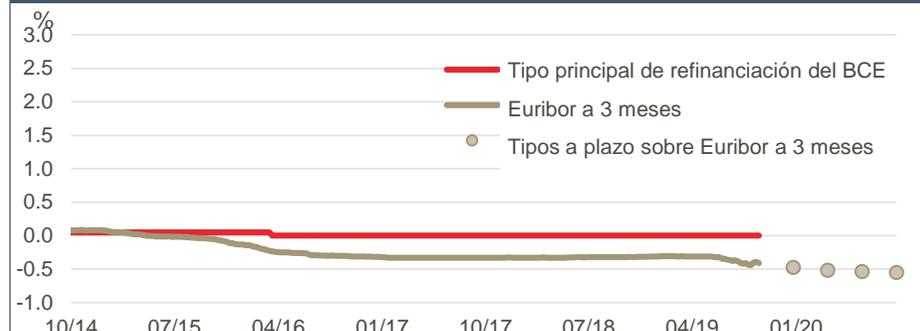
* PIB: Producto interior bruto | Fuentes: ODDO BHF AM SAS, previsión de consenso de los economistas de Bloomberg | Datos a 30/09/2019



Tipo objetivo de los fondos federales, Libor a 3 meses en USD y FRA del Libor a 3 meses en USD



Tipo de refinanciación principal del BCE, Euribor a 3 meses y FRA del Euribor a 3 meses



Expectativas de inflación implícitas del mercado (5a/5a) e IPC de EE. UU. (% interanual)



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

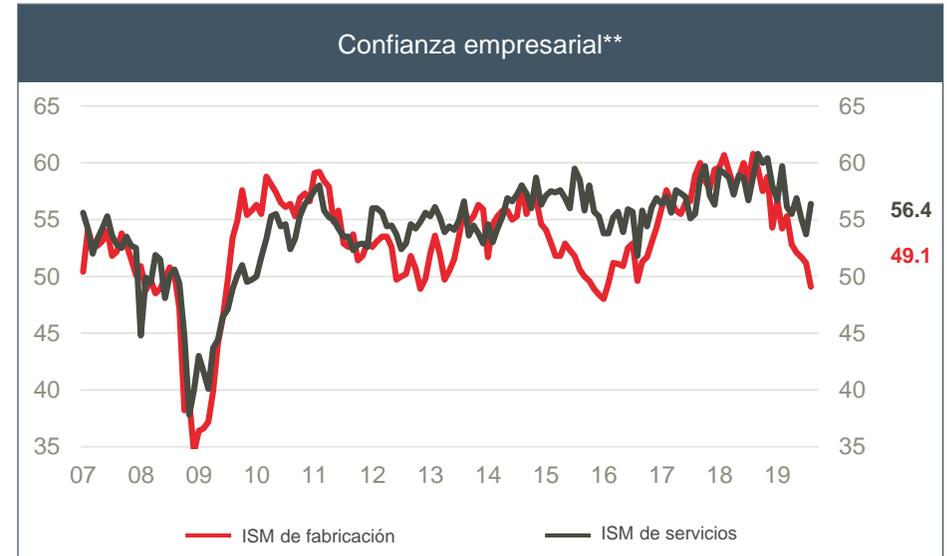
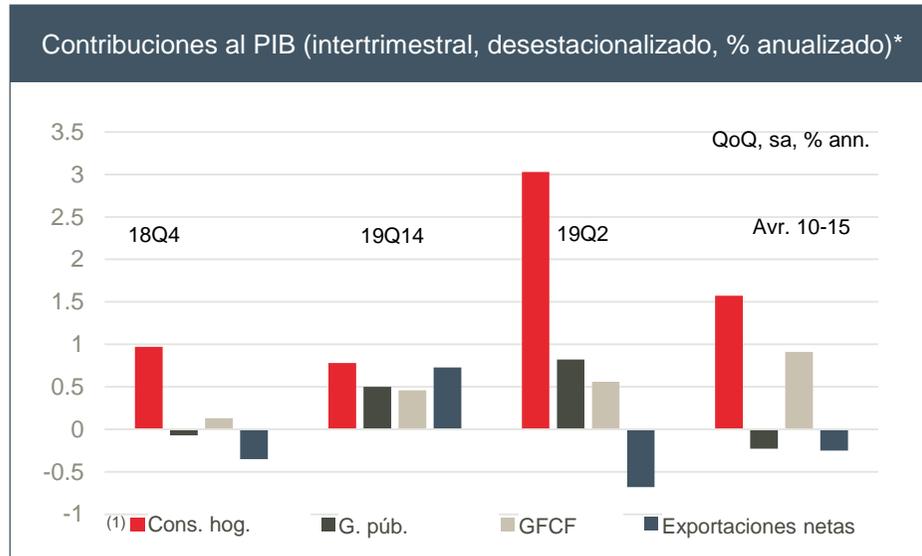


- El BCE ha anunciado un nuevo paquete en el que destaca una segunda expansión cuantitativa.
- El gran número de miembros del consejo del BCE disconformes refleja la inquietud por la eficacia de bajar los tipos aún más.
- La Fed se enfrenta a una creciente presión por el «tuiteador jefe», los mercados y la debilidad de los datos.
- Tras el descenso de los indicadores de la actividad industrial, han aumentado las probabilidades de una nueva rebaja de tipos en octubre.

Fuentes: Bloomberg, ODDO BHF AM GmbH, a 30/09/2019



Deterioro de la actividad industrial, pero los mercados laboral y de la vivienda siguen fuertes

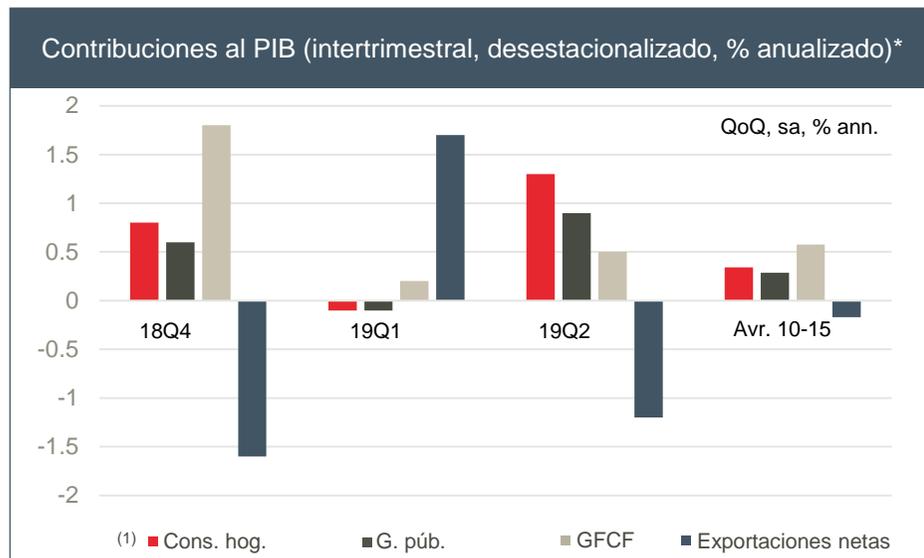


- Los PMI de septiembre muestran un cierto contagio del debilitamiento del sector industrial al sector servicios.
- Sin embargo, la vivienda parece volver a repuntar por las rebajas de los tipos y la demanda de consumo indica solidez.
- Para el tercer trimestre se espera un PIB del 1,8%.

(1) Cons. hog.: consumo de los hogares / G. púb.: gasto público / GFCF: formación bruta de capital fijo Exportaciones netas.
 Fuentes: Bloomberg, Thomson Reuters, Datastream, ODDO BHF AM SAS. *Datos a 30/06/2019 | *Datos a 15/08/2019



¿Habrá nuevos estímulos?

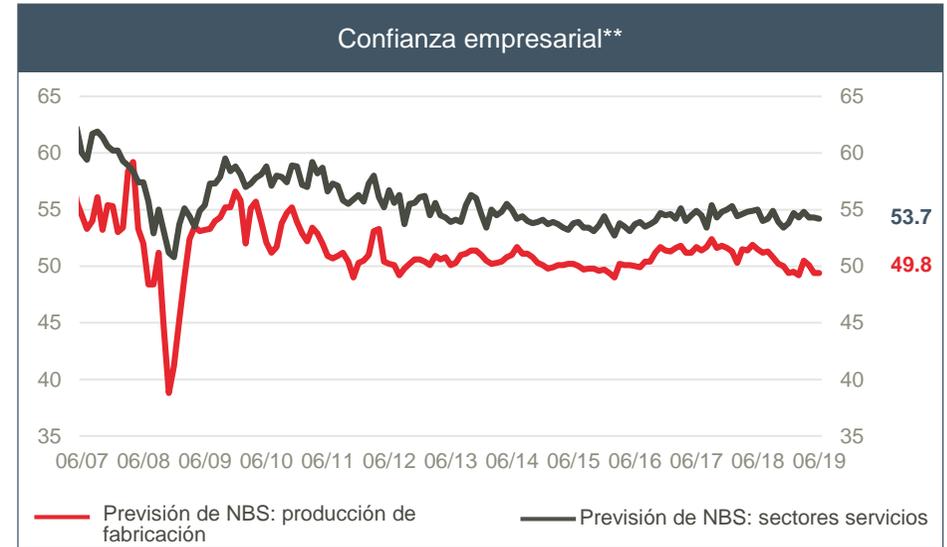
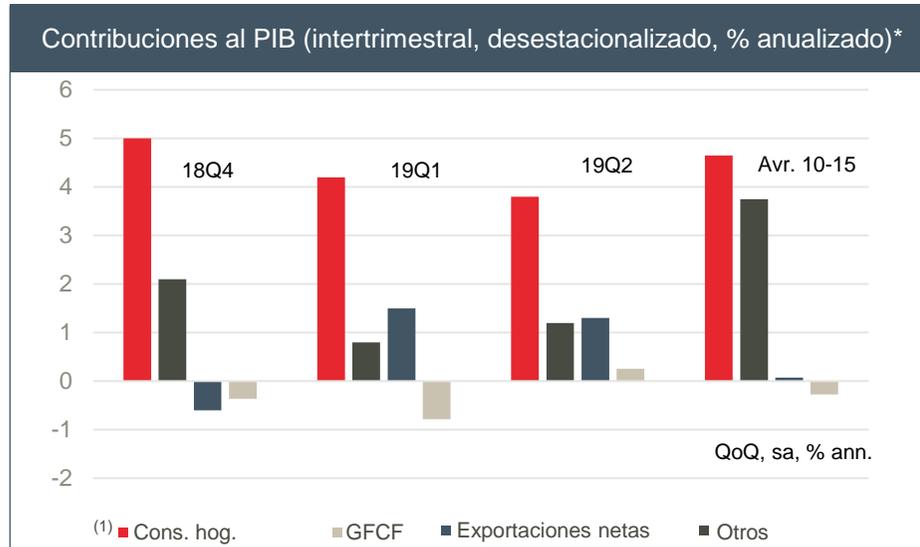


- Los datos del sector industrial no han dejado de caer y anuncian el riesgo de una mayor contracción directa de la producción industrial en el tercer trimestre.
- Es probable que la subida del IVA provoque un cierto acelerón de la demanda, pero la confianza del consumidor registró su dato más bajo desde 2011.
- Si el lastre de la subida del IVA supera las expectativas, el Gobierno podría elaborar unos presupuestos adicionales a principios del año que viene.

(1) Cons. hog.: consumo de los hogares / G. púb.: gasto público / GFCF: formación bruta de capital fijo (inversión) Fuentes: Bloomberg, Thomson Reuters, Datastream, ODDO BHF AM SAS.
*Datos a 06/30/2019 | **datos a 09/15/2019

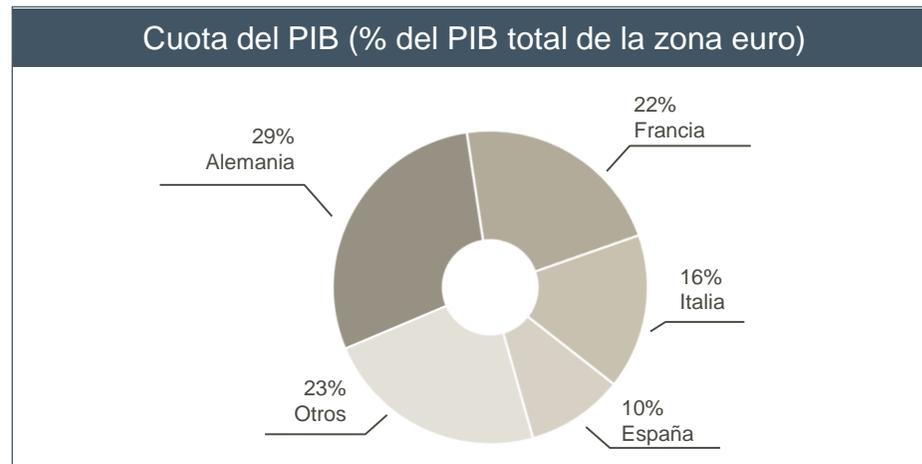
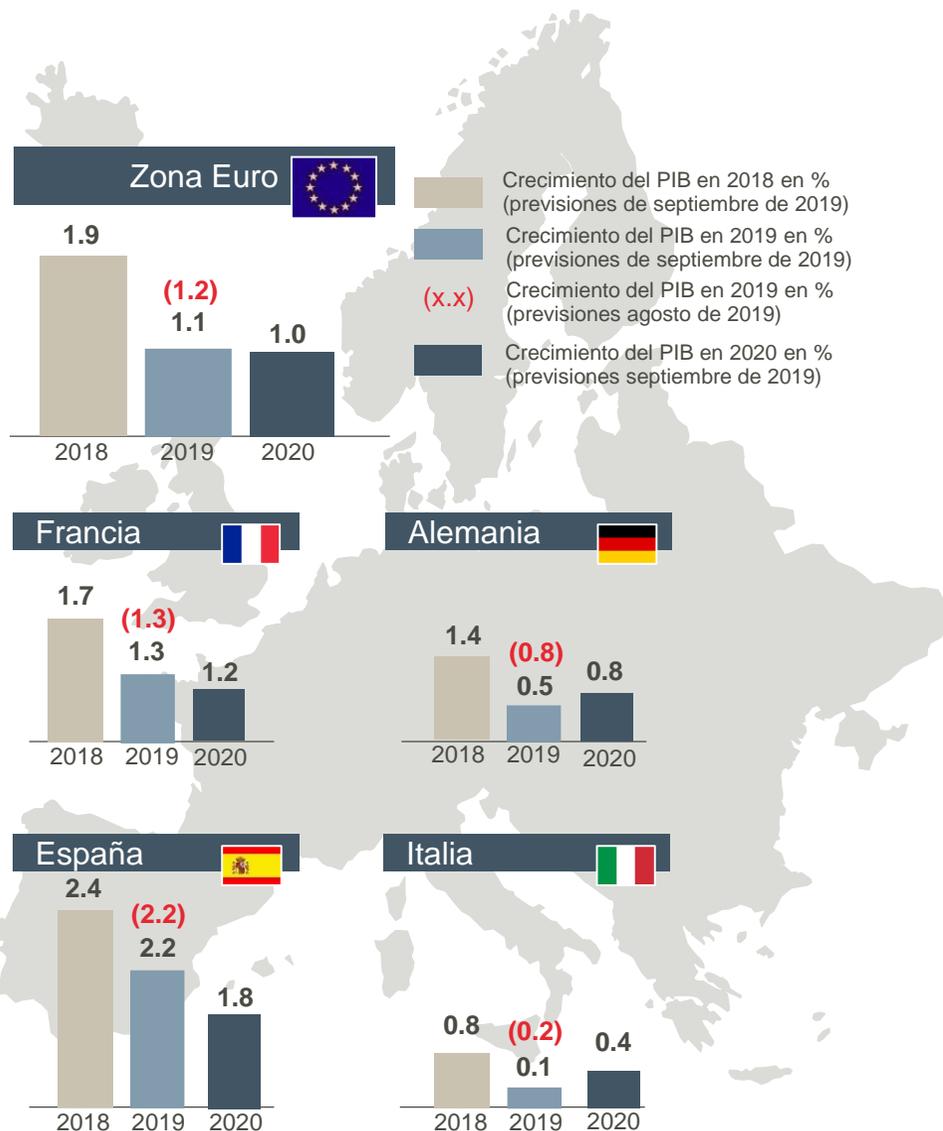


Por fin algunos rayos de esperanza



- Excelentes datos en los diversos componentes del PMI industrial.
- El Caixin PMI mejoró incluso hasta su nivel más alto desde febrero de 2018.
- El ligero respaldo monetario y fiscal de los próximos meses probablemente contrarrestará las fricciones comerciales.

(1) Cons. hog.: consumo de los hogares / G. púb.: gasto público / GFCF: formación bruta de capital fijo (inversión)
 Fuentes: Bloomberg, Thomson Reuters, Datastream, ODDO BHF AM SAS. *datos a 06/30/2019 | ** datos a 09/15/2019

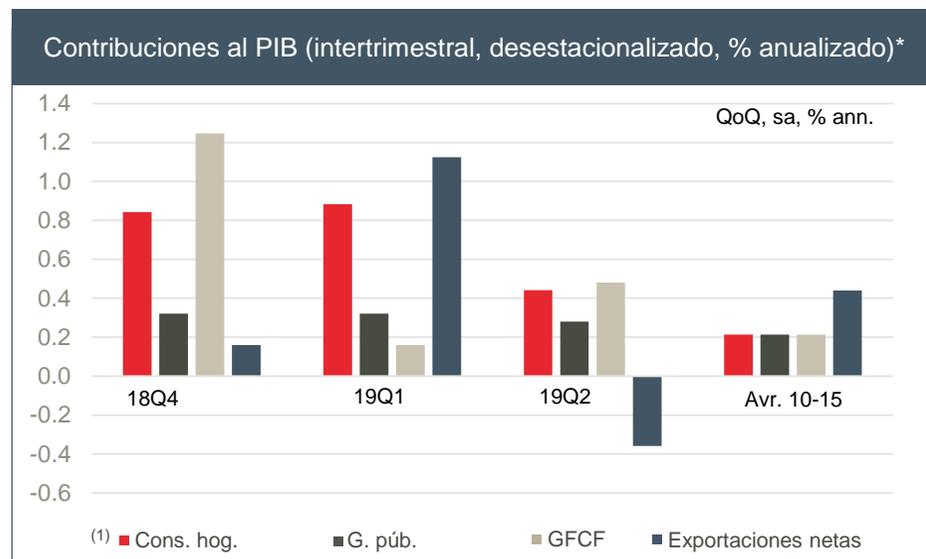


- El sector industrial ha seguido perdiendo fuerza en la mayoría de los países y parece parcialmente en recesión.
- Alemania ha sido el país más perjudicado, debido a la gran importancia del sector industrial.
- La demanda de consumo ha mostrado recientemente ciertos efectos de contagio de la debilidad industrial, pero sigue sólido.
- Los riesgos bajistas han aumentado, pero una recesión sigue siendo improbable.

Fuentes: ODDO BHF AM SA; previsión de los economistas de Bloomberg. Datos a 09/2019



El alivio que no llega

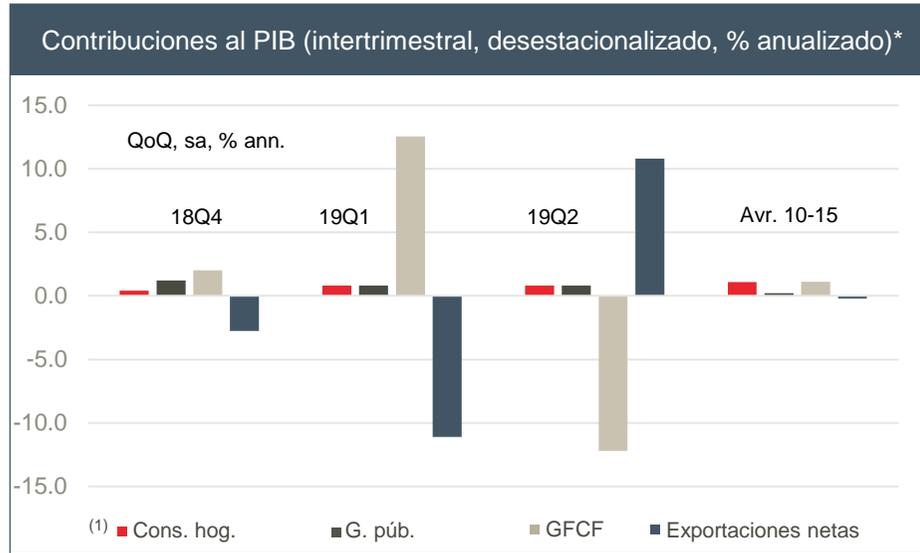


- La actividad de la zona euro no logró estabilizarse en absoluto en septiembre.
- La actividad industrial se ha visto muy perjudicada y muestra niveles de recesión.
- Los índices PMI de servicios también se deterioraron en septiembre.
- El contagio a la demanda de consumo sigue siendo muy limitado.
- La tasa de desempleo cayó a su nivel más bajo del ciclo de 2007.

(1) Cons. hog.: consumo de los hogares / G. púb.: gasto público / GFCF: formación bruta de capital fijo (inversión) Fuentes: Bloomberg, Thomson Reuters, Datastream, ODDO BHF AM SAS. *datos a 06/30/2019 | ** datos a 09/15/2019



La inestabilidad del Brexit se deja notar



- La UE rechazará probablemente la propuesta de Johnson.
- Los índices PMI indican una senda de debilitamiento del crecimiento.
- Esto probablemente dará más motivos al Banco de Inglaterra para relajar su política en los próximos meses.

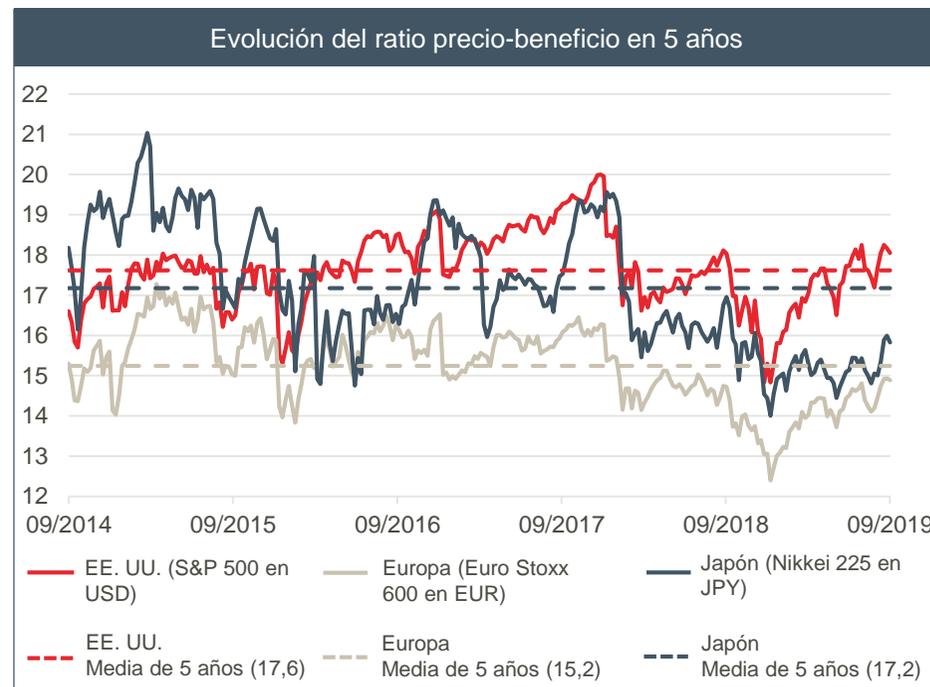
(1) Cons. hog.: consumo de los hogares / G. púb.: gasto público / GFCF: formación bruta de capital fijo (inversión) Fuentes: Bloomberg, Thomson Reuters, Datastream, ODDO BHF AM SAS.
 *Datos a 06/30/2019 | ** datos a 07/15/2019 | (1) datos al 09/15/2019



Vuelta a máximos



- Tras un mes de agosto negativo, los mercados repuntaron con fuerza en septiembre y rozan sus máximos anuales en la mayoría de las regiones.
- En el conjunto del tercer trimestre, la zona euro se comportó mejor que EE. UU. (en divisa local), con un avance del 2,6% y 1,7% (pero 6% en dólares), respectivamente.
- Las acciones japonesas también tuvieron un buen trimestre (3,5% en yenes) y lograron la mejor rentabilidad con diferencia en septiembre (+6%).



- La subida del mercado estadounidense y la continua debilidad de los resultados se traducen ahora en un ratio precio-beneficio (18,1x) superior a la media a cinco años (17,6x).
- Las situaciones de la zona euro y Japón siguen siendo muy diferentes, con descuentos del 2% y 7%, respectivamente, con respecto a la media de los últimos cinco años.

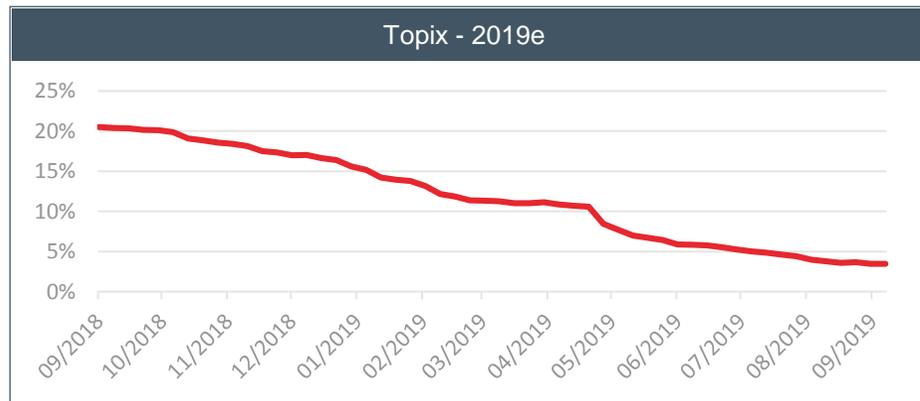
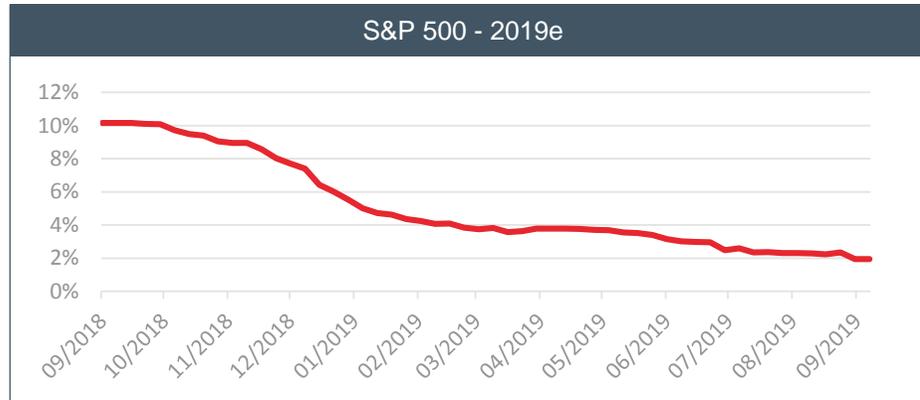
La rentabilidad histórica no constituye una indicación fiable de la rentabilidad futura ni se mantiene constante a lo largo del tiempo.

* Véase glosario en la pág. 32 | Fuente: Bloomberg, ODDO BHF AM SAS | Datos a 30/09/2019

Renta variable: tendencias del BPA



Las acciones británicas, afectas por la dinámica negativa



- La dinámica de resultados sigue empeorando, con un crecimiento de los beneficios limitado ahora al 1,4% este año en la zona euro.
- El Reino Unido había aguantado muy bien durante el segundo trimestre, pero desde el mes de agosto el deterioro es muy evidente y los analistas esperan un retroceso de los beneficios para este año.

Fuentes: ODDO BHF AM SAS, Deutsche Bank AG/Londres. Datos a 30/09/2019.



Los mercados de renta variable resisten, a pesar de la pérdida de impulso macro y microeconómico

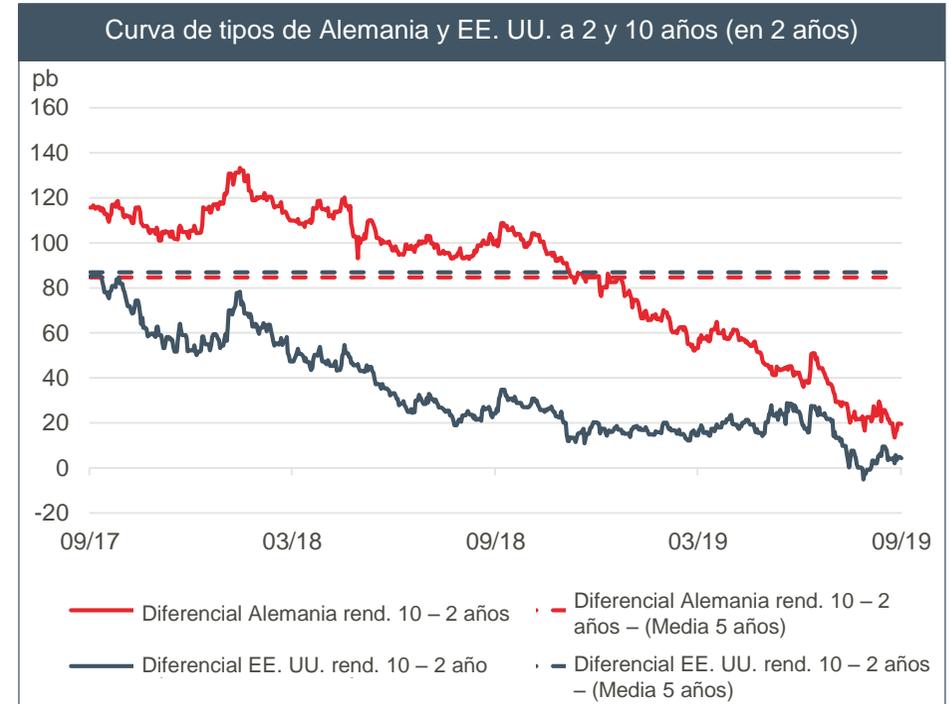
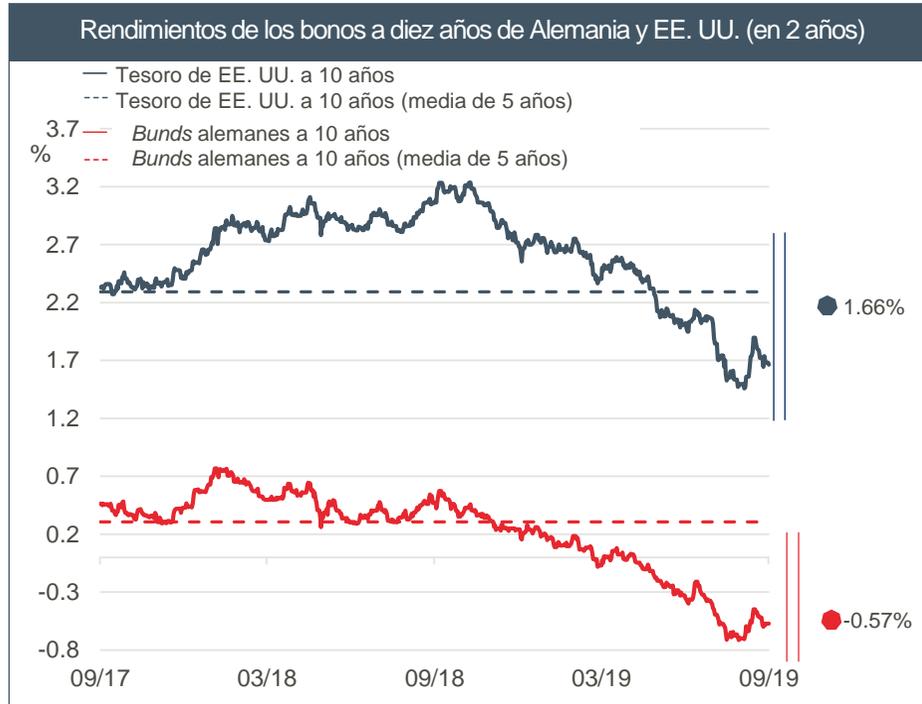
	Ratio precio-beneficio próximos 12 meses (Sept. 2019)	Crecimiento de los BPA 2017	Crecimiento de los BPA 2018	Crecimiento de los BPA 2019	Rend. del dividendo	Rentabilidad YTD
STOXX Europe 600	14.0 x	21%	5%	5%	3.8%	16.4%
Materias primas						
Recursos básicos	9.9 x	111%	-2%	-10%	5.8%	3.5%
Petróleo y gas	11.1 x	83%	40%	-6%	5.7%	5.0%
Sectores cíclicos						
Automóviles y piezas de repuesto	7.1 x	34%	-10%	-2%	4.4%	7.8%
Productos químicos	19.1 x	24%	4%	-9%	2.8%	18.7%
Construcción y materiales	14.7 x	13%	8%	17%	3.2%	25.8%
Bienes y servicios industriales	16.3 x	14%	5%	10%	2.9%	19.4%
Medios	15.7 x	10%	10%	2%	3.3%	15.1%
Tecnologías	20.0 x	11%	8%	10%	1.7%	23.2%
Viajes y ocio	13.6 x	14%	-3%	-3%	2.9%	9.2%
Finanzas						
Bancos	8.5 x	50%	13%	3%	6.2%	-0.5%
Seguros	10.3 x	-9%	10%	13%	5.4%	16.5%
Servicios financieros	13.2 x	16%	-42%	70%	3.2%	25.6%
Sector inmobiliario	16.9 x	12%	19%	1%	4.1%	16.4%
Sectores defensivos						
Productos alimentarios y bebidas	21.5 x	10%	4%	11%	2.4%	31.7%
Salud	17.2 x	4%	4%	6%	2.8%	19.8%
Productos domésticos y de cuidado personal	16.4 x	19%	7%	5%	3.4%	20.3%
Comercio minorista	17.6 x	3%	6%	2%	3.1%	20.7%
Telecomunicaciones	14.7 x	19%	-9%	2%	4.9%	4.7%
Suministros públicos	15.0 x	5%	-12%	19%	4.8%	19.9%

Fuente: ODDO BHF AM SAS, FactSet. Datos a 01/10/2019

- Fuerte repunte de los mercados de renta variable alentado por los bancos centrales y las expectativas de un acuerdo de mínimos entre EE. UU. y China.
- Aunque los indicadores macroeconómicos publicados confirman la ralentización económica mundial, los sectores más cíclicos lideraron el repunte.
- Al mismo tiempo, el rendimiento de la deuda pública tendió a consolidarse tras la fuerte compresión de los meses anteriores, lo que provocó importantes recogidas de beneficios en el segmento *momentum* / crecimiento defensivo, con un regreso de la volatilidad.
- Los inversores parecen haber entendido mejor la perspectiva de una desaceleración económica. Sin embargo, la actividad industrial sigue muy fuertemente afectada por los efectos de la guerra comercial, con importantes revisiones a la baja de las previsiones de resultados.
- La próxima temporada de publicación de resultados debería confirmar esta tendencia negativa sobre la dinámica de los beneficios.
- En este contexto de incertidumbre, los sectores de suministros públicos/inmobiliario mantienen su condición de valores refugio.
- Cualquier resultado más favorable sobre el *Brexit* o la guerra comercial podría provocar rotaciones de estilo muy marcadas.



La tristeza de los bajistas de los bonos



- Tras la «rendición» de agosto, los mercados registraron una ligera ola de ventas en septiembre.
- Aunque es muy probable que los rendimientos sigan en negativo durante mucho tiempo, no hay que descartar una nueva corrección.
- La reciente consolidación de los rendimientos podría prolongarse por las posiciones bajo presión, un excesivo descuento de los riesgos de recesión y las posibilidades de que la debilidad económica actual sea solo un bache y no una próxima crisis económica.

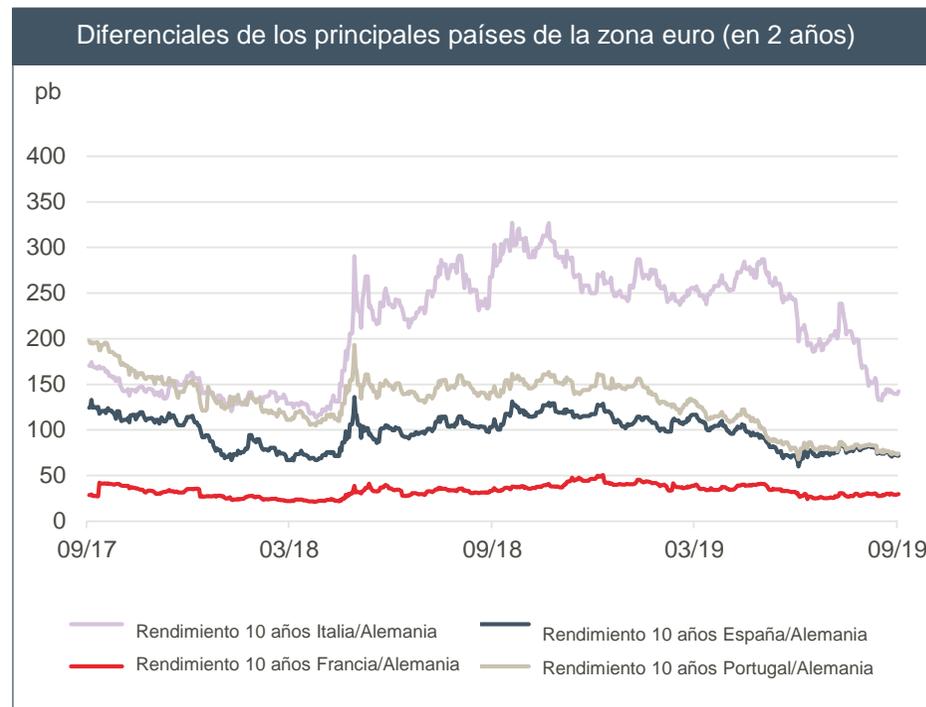
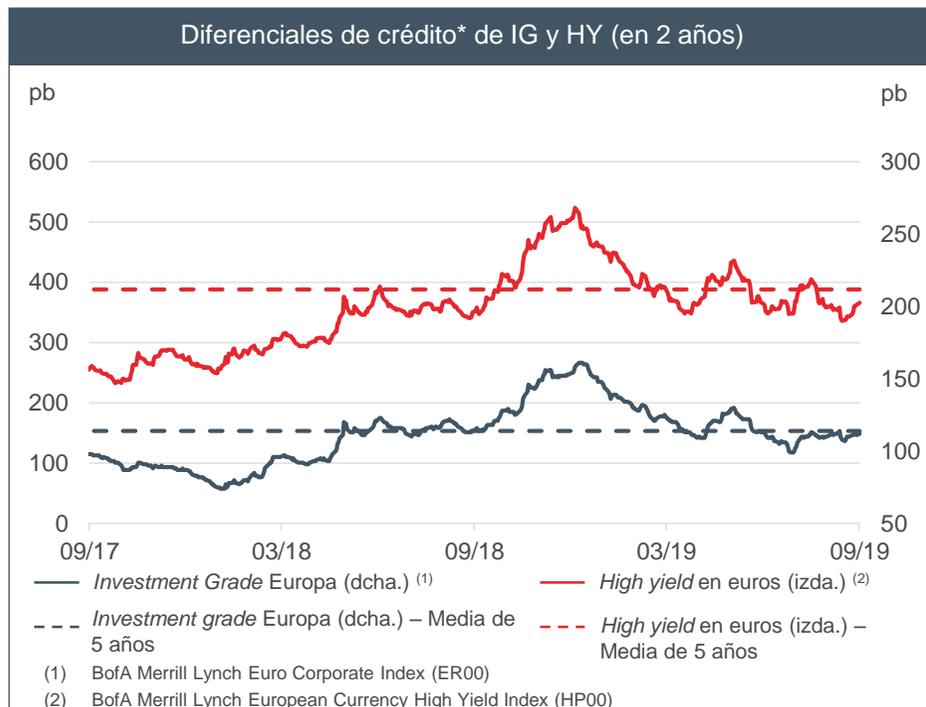
- La tendencia de aplanamiento de los bonos federales alemanes (*Bunds*) aún tiene recorrido a medio plazo, mientras que la curva de tipos de EE. UU. podría pronunciarse algo en los tramos cortos, debido a la relajación de la Fed.

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 30/09/2019.; dcha.: Datos a 30/09/2019.



La única alternativa

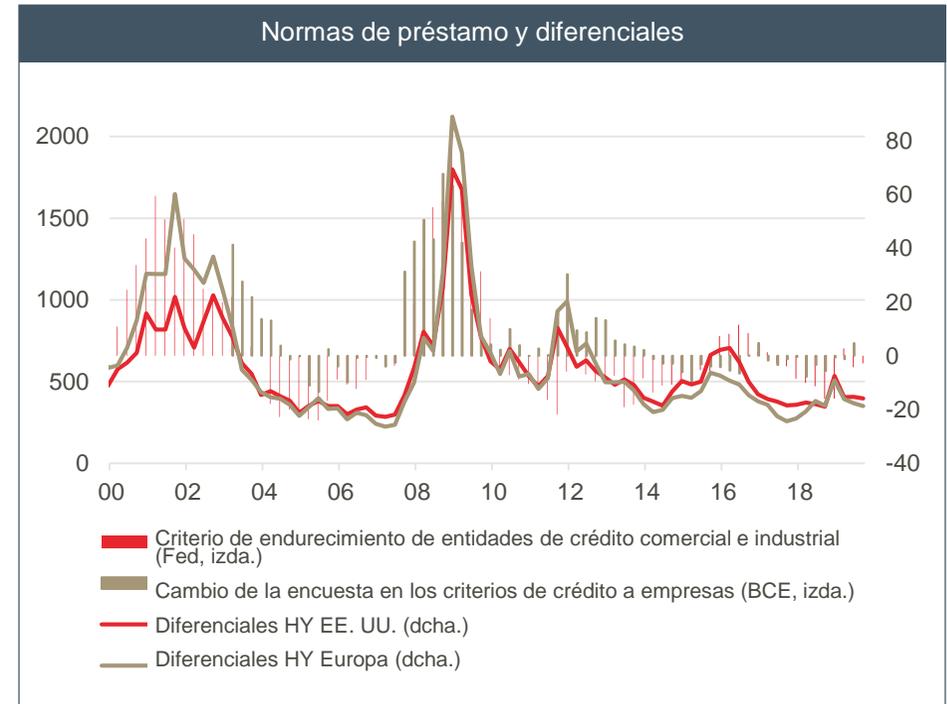
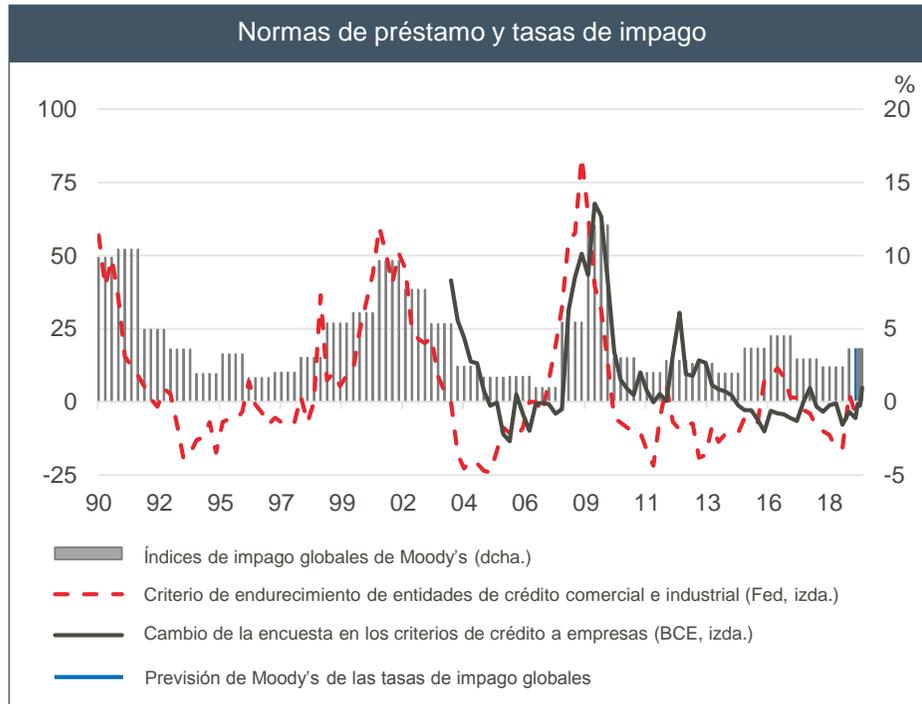


- Las emisiones récord de septiembre han provocado una ligera presión al alza para los diferenciales.
- La próxima segunda expansión cuantitativa, el periodo de bloqueo de emisiones y las oportunidades de *carry* deberían respaldar el crédito en el cuarto trimestre.
- El *high yield* se enfrenta a una escasez de oferta, pero los riesgos idiosincráticos van en aumento.

- No se esperan problemas en las negociaciones presupuestarias de la UE con Italia.
- Los diferenciales de los BTP a 10 años siguen respaldados por el *carry* y el pronunciamiento de la curva.
- La conclusión del proceso presupuestario podría desencadenar una nueva reducción de los diferenciales por debajo de los 100 pb en los próximos meses.

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 30/09/2019

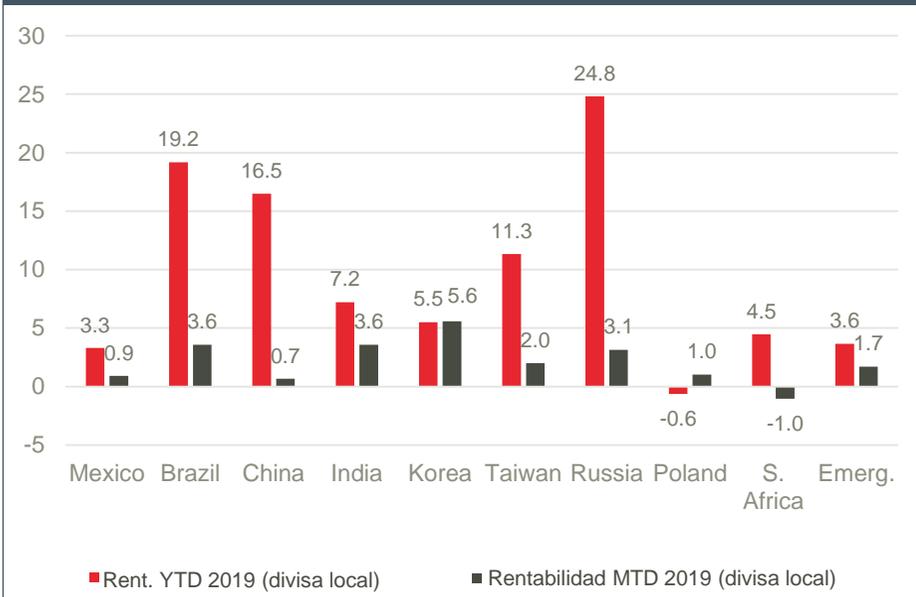


Fuente: Moody's a 30/09/2019, Fed, BCE, Bloomberg | Datos a 30/09/2019

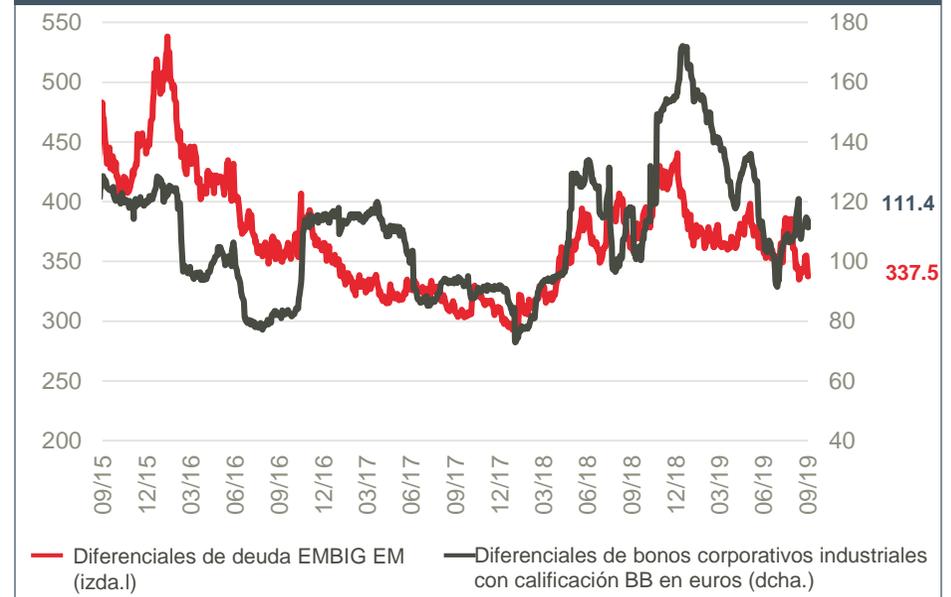


La renta variable emergente sigue a la zaga

Rentabilidad de la renta variable de los principales mercados emergentes



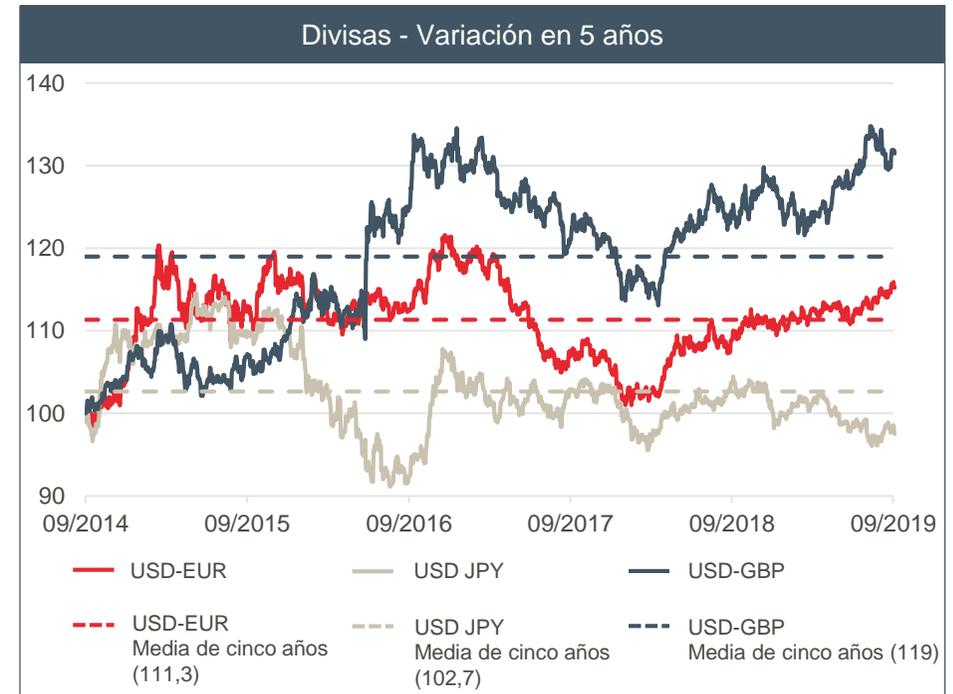
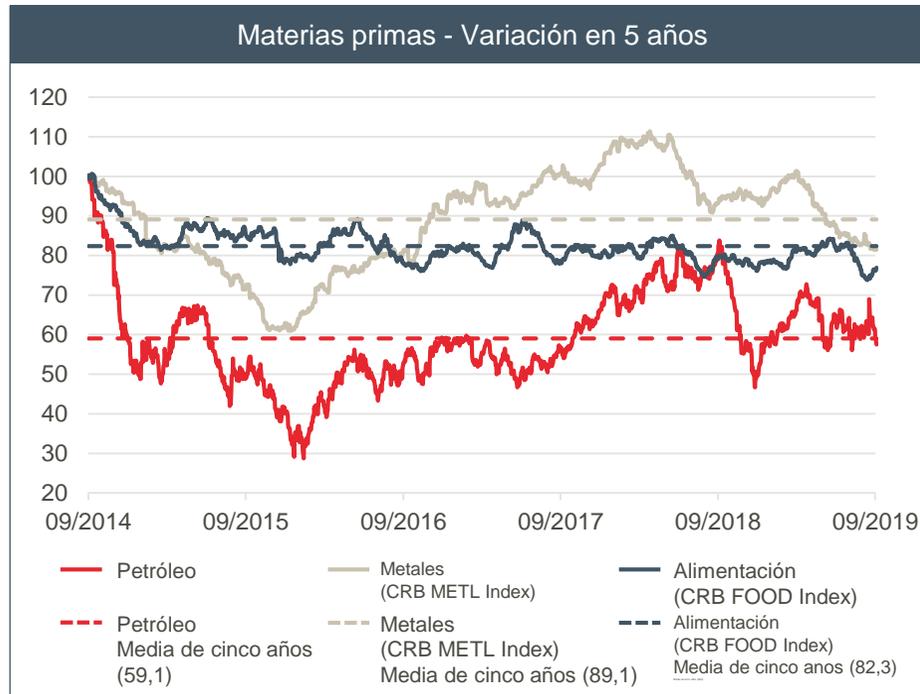
Diferenciales de la deuda de mercados emergentes frente a los diferenciales de los bonos corporativos industriales BB en euros



- Los grandes flujos a los activos de los mercados emergentes, especialmente en bonos denominados en dólares, han empezado a disminuir.
- Las acciones y los bonos locales han quedado rezagados este año, ya que las incertidumbres comerciales lastran las perspectivas económicas.
- Estas clases de activos tienen muchas posibilidades de recuperarse, si los fundamentales se estabilizan y las negociaciones comerciales dan muestras de una cierta distensión.

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 30/09/2019



- El petróleo sigue bloqueado entre las elevadas existencias y la inestabilidad política en la región.
- Ante esto, es probable que los precios se mantengan dentro de una horquilla.
- El dólar estadounidense se ha visto ligeramente respaldado por la debilidad de los datos económicos de la zona euro.
- Sin embargo, nuevas rebajas de tipos de la Fed y la estabilización esperada de los fundamentales en la zona euro podrían provocar un ligero debilitamiento del dólar y poner en riesgo el nivel de 1,15 en los próximos meses.

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 30/09/2019

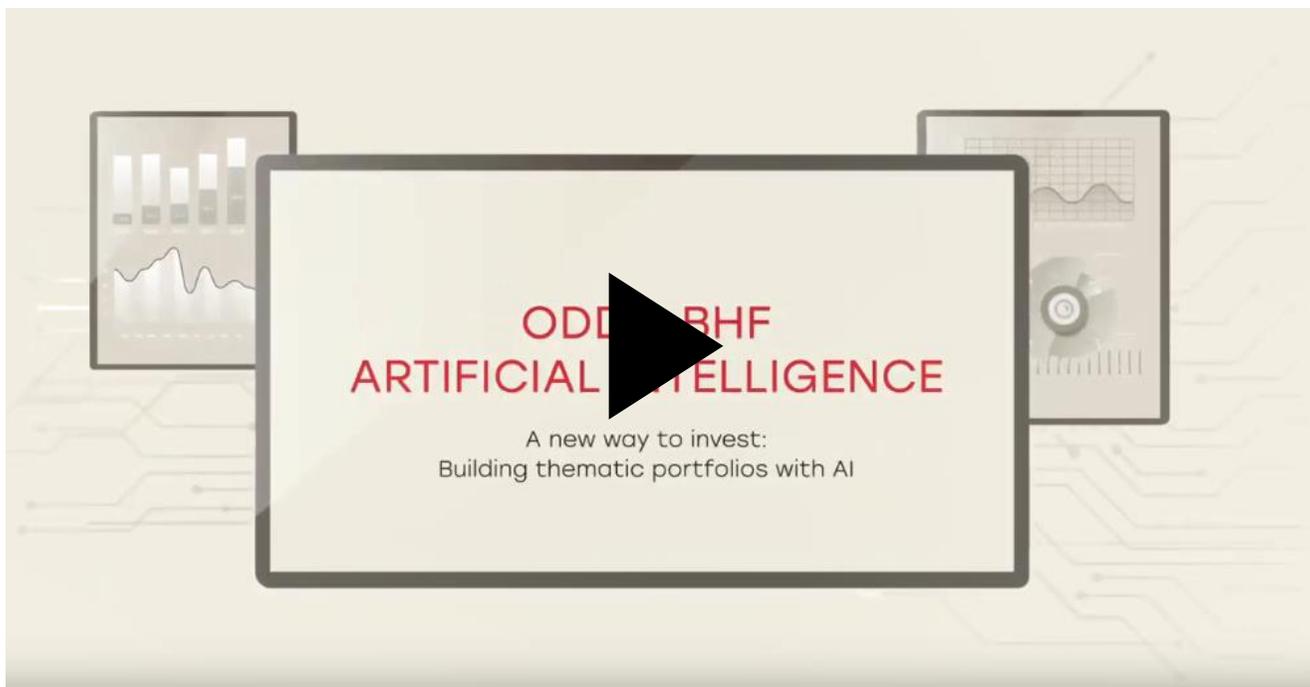


ODDO BHF Artificial Intelligence

La combinación de inteligencia artificial, un modelo cuantitativo probado y una experiencia fundamental para crear valor



ODDO BHF AM gana en 2019 el Coupole de l'Innovation* por su estrategia gestionada con Inteligencia Artificial



Este fondo presenta un riesgo de pérdida de capital

[Haga clic aquí para acceder a más información sobre el fondo.](#)



*Premio de innovación 2019

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.	2018	2017	2016	28.09.2018 a 30.09.2019	29.09.2017 a 28.09.2018	30.09.2016 a 29.09.2017	30.09.2015 a 30.09.2016	30.09.2014 a 30.09.2015	
TEMÁTICO														
▶ ODDO BHF Artificial Intelligence CR-EUR	LU1919842267		-	18/12/2018	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
RENTA VARIABLE - GESTIÓN FUNDAMENTAL														
GRAN CAPITALIZACIÓN														
ODDO BHF Active All Cap CR-EUR	FR0011160340	***	17.3%	16/02/2012	7.7%	-28.3%	17.7%	1.9%	-8.2%	-8.7%	26.7%	1.8%	11.9%	18.4%
ODDO BHF Génération CR-EUR	FR0010574434	***	13.5%	17/06/1996*	7.5%	-20.2%	15.7%	5.2%	-7.2%	-2.8%	22.8%	7.3%	9.8%	17.3%
MEDIA CAPITALIZACIÓN														
▶ ODDO BHF Avenir Europe CR-EUR	FR0000974149	*****	19.2%	25/05/1999	9.0%	-13.6%	21.0%	4.5%	-0.6%	4.5%	23.8%	11.2%	14.3%	14.6%
ODDO BHF Avenir Euro CR-EUR	FR0000990095	*****	20.9%	30/12/1998	10.5%	-18.4%	23.9%	3.8%	-0.4%	0.4%	25.2%	10.1%	16.1%	15.5%
ODDO BHF Avenir CR-EUR	FR0000989899	*****	24.6%	14/09/1992	12.7%	-21.1%	20.7%	7.2%	1.3%	-3.1%	24.9%	12.9%	18.7%	17.2%
PEQUEÑA CAPITALIZACIÓN														
ODDO BHF Euro Small Cap CR-EUR	LU0269724349	**	15.5%	15/11/2006	3.0%	-24.4%	17.2%	1.5%	-5.8%	-8.0%	23.1%	5.7%	11.4%	18.3%
TEMÁTICO														
▶ ODDO BHF Immobilier CR-EUR	FR0000989915	***	6.8%	14/09/1989	2.3%	-29.3%	12.0%	-10.0%	-11.7%	-17.8%	41.4%	-26.2%	-0.9%	22.3%
ODDO BHF European Banks CR-EUR	FR0010493957	*	16.5%	10/08/2007	8.9%	-8.0%	16.9%	1.7%	4.2%	8.4%	4.4%	13.1%	21.7%	11.9%
ODDO BHF Algo Europe CRW-EUR	DE0008478181	****	18.9%	29/07/1992	7.1%	-14.7%	14.4%	-2.4%	0.2%	3.9%	18.3%	2.0%	5.7%	-

* 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 30/09/2019

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.	2018	2017	2016	28.09.2018 a 30.09.2019	29.09.2017 a 28.09.2018	30.09.2016 a 29.09.2017	30.09.2015 a 30.09.2016	30.09.2014 a 30.09.2015	
TIPOS/CRÉDITO														
CRÉDITO EN EUROS														
ODDO BHF Euro Corporate Bond CR-EUR	LU0145975222	***	6.5%	19/03/2002	3.7%	-2.6%	2.3%	3.6%	5.6%	-1.1%	0.1%	6.7%	-1.3%	2.1%
▶ ODDO BHF Euro Credit Short Duration DR-EUR	LU0628638974	NS	1.6%	24/08/2011	1.8%	-2.2%	0.5%	3.0%	0.2%	-0.9%	1.2%	3.2%	-0.9%	1.2%
ODDO BHF Global Credit Short Duration CR-EUR	LU1833930495		-	22/10/2018	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
ALTO RENDIMIENTO (HIGH YIELD)														
ODDO BHF Haut Rendement 2023 CR-EUR	FR0013173416		5.2%	09/12/2016	1.3%	-7.4%	5.6%	-	-0.6%	-1.4%	-	-	-	4.0%
ODDO BHF Haut Rendement 2025 CR-EUR	FR0013300688		8.0%	12/01/2018	1.2%	-	-	-	2.3%	-	-	-	-	4.3%
ODDO BHF Euro High Yield Bond CR-EUR	LU0115290974	***	5.9%	14/08/2000	5.3%	-3.6%	4.4%	8.2%	2.7%	-0.3%	5.7%	8.7%	-1.3%	3.2%
RENTABILIDAD TOTAL														
▶ ODDO BHF Credit Opportunities CR-EUR	LU1752460292		6.3%	30/12/2016*	2.3%	-4.9%	3.5%	-	2.9%	-1.0%	-	-	-	2.6%

* 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 30/09/2019

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
				Creación	Anualiz.	2018	2017	2016	28.09.2018 a 30.09.2019	29.09.2017 a 28.09.2018	30.09.2016 a 29.09.2017	30.09.2015 a 30.09.2016	30.09.2014 a 30.09.2015	
BONOS CONVERTIBLES														
ODDO BHF European Convertibles CR-EUR	FR0010297564	*	6.2%	12/04/2006	1.2%	-7.5%	-1.1%	-2.0%	-1.5%	-2.5%	2.2%	-1.7%	3.4%	4.4%
ODDO BHF European Convertibles Moderate CR-EUR	 FR0000980989	***	6.2%	14/09/2000	2.5%	-6.4%	-1.2%	-2.1%	-0.6%	-2.0%	1.9%	-1.8%	4.9%	3.8%
ODDO BHF Convertible Global CR-EUR	LU1493433004	***	6.2%	31/12/2013	1.1%	-7.0%	4.0%	-2.1%	-0.5%	-0.4%	3.5%	0.3%	1.9%	6.8%
GESTIÓN DIVERSIFICADA														
MODERADO														
ODDO BHF Polaris Moderate DRW-EUR	DE000A0D95Q0	****	6.7%	15/07/2005	2.9%	-2.3%	2.5%	0.6%	4.2%	0.4%	1.9%	3.8%	2.0%	3.4%
FLEXIBLE														
ODDO BHF ProActif Europe CR-EUR	FR0010109165	***	3.5%	10/09/2004	4.5%	-7.7%	3.9%	0.6%	-1.9%	-3.3%	5.1%	4.9%	5.6%	5.7%
EQUILIBRADO														
▶ ODDO BHF Polaris Balanced (DRW-EUR)	LU0319574272	*****	13.9%	24/10/2007	4.6%	-5.9%	7.3%	2.2%	6.0%	1.9%	9.5%	-1.8%	12.7%	8.6%
DINÁMICO														
ODDO BHF Polaris Dynamic (DRW-EUR)	LU0319577374	*****	19.7%	22/10/2007	4.6%	-11.7%	10.1%	-0.4%	2.9%	1.4%	11.3%	-1.8%	21.4%	13.2%

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

Fuente: ODDO BHF AM SAS. Datos a 30/09/2019

Registro de fondos en el extranjero y categorías de Morningstar™



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

Fuente: ODDO BHF AM SAS, datos a 30/09/2019

Registro de fondos en el extranjero y categorías de Morningstar™



Fondo	Categoría de Morningstar															
ODDO BHF Algo Europe	Renta variable Europa – large cap. Mixte	X	X		X	X	X	X								X
ODDO BHF European Convertibles	Convertibles - Europa		X		X	X	X		X							X
ODDO BHF European Convertibles Moderate	Convertibles - Europa	X	X	X	X	X	X		X	X	X					X
ODDO BHF Polaris Moderate	Allocation EUR Prudente	X	X	X	X	X	X	X		X				X	X	
ODDO BHF Polaris Balanced	Allocation EUR Moderata – Internacional	X	X		X	X	X	X								X
ODDO BHF Polaris Dynamic	Allocation EUR Dinamica – Internacional	X	X		X	X	X	X								X
ODDO BHF Artificial Intelligence	Renta variable Internacional – large cap	X		X	X	X	X	X		X			X	X	X	X

Fuente: ODDO BHF AM SAS, datos a 30/09/2019



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

**Nicolas Chaput**

Consejero delegado
y Director de inversiones adjunto
ODDO BHF AM

Emmanuel Chapuis, CFA

Codirector mundial de renta variable
fundamental
ODDO BHF AM

Armel Coville

Gestor de carteras multiactivos
ODDO BHF AM SAS

Pia Froeller

Director de productos
de asignación de activos
ODDO BHF AM GmbH

Janis Heck

Gestor de carteras High Yield
ODDO BHF AM GmbH

Laurent Denize

Director de inversiones adjunto global
ODDO BHF AM

Agathe Schittly

Directora global de productos, marketing
& estrategia
ODDO BHF AM

Bjoern Bender, CFA

Director de productos de renta fija
ODDO BHF AM GmbH

Philippe Vantrimpont

Director de ventas Francia, Bélgica,
Luxemburgo y los países nórdicos
ODDO BHF AM SAS

Gunther Westen

Director global de asignación de activos
ODDO BHF AM

Laure de Nadaillac

Marketing y estrategia
ODDO BHF AM SAS

Maxime Dupuis, CFA

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

Jérémy Tribaudeau

Director de productos de renta variable
ODDO BHF AM SAS



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

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

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

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

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

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

ODDO BHF Asset Management SAS (France)

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

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

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

am.oddo-bhf.com

