

Abril 2021

Los inversores en renta fija registran ligeras pérdidas de capital desde hace varias semanas, lo que les lleva a preguntarse si una mayor subida de los tipos a largo plazo tendría un impacto más fuerte en las carteras. Esta pregunta es muy legítima en la medida en que un aumento sostenido de los tipos no solo afectaría a las bolsas, sino también al mercado inmobiliario.

### ¿Cuál es el tamaño del mercado inmobiliario normal?

Los 90 billones de dólares del mercado bursátil mundial son importantes. Sin embargo, esta cifra es más de tres veces inferior al mercado inmobiliario mundial, valorado en 300 billones de dólares. Las valoraciones del mercado inmobiliario pueden parecer exageradas en comparación con otros activos y los datos históricos. Pero, seamos claros, el mantenimiento de unas valoraciones tan altas del mercado inmobiliario mundial se debe, al menos en parte, a los bajos niveles de los rendimientos de la renta fija. Si el incremento de los rendimientos de la renta fija provocase una caída de solo el 10% del valor del mercado inmobiliario, esto no supondría más que una reducción de 30 billones de la riqueza mundial. Un impulso deflacionista así, equivalente a un tercio del PIB mundial, anularía totalmente el shock de la inflación temporal que estamos a punto de atravesar.

Entonces, ¿debemos preocuparnos por un shock inflacionista cuando las consecuencias de una subida de los tipos en la economía mundial nos llevarían bastante rápido a una espiral deflacionista mucho mayor?

### El verdadero riesgo es el mercado inmobiliario

Durante la última década, como era de esperar, los alquileres inmobiliarios mundiales han seguido en general los pasos del PIB nominal. Pero los precios inmobiliarios han superado en gran medida el ritmo de subida de los alquileres. En efecto, el precio pagado por los alquileres se disparó un 35%. Este crecimiento de los múltiplos del mercado inmobiliario, que incrementó en 80 billones la riqueza mundial —es decir, el equivalente al PIB mundial— se debe fundamentalmente a la caída de los rendimientos de la renta fija.

En el mercado inmobiliario mundial, el segmento residencial supone el 80% del valor. Los inmuebles comerciales representan poco más del 10% y los agrícolas y forestales suponen el resto.

El auge inmobiliario ha sido ante todo el auge de la vivienda. Dado que la mayoría de las viviendas están ocupadas por sus propietarios, la explosión de los precios inmobiliarios ha incrementado el patrimonio del ciudadano medio normal mucho más que la subida de los precios de las acciones.

Además, el auge inmobiliario de la década de 2010 no tuvo precedentes en cuanto a penetración y alcance regional, al producirse al mismo tiempo en las ciudades, la periferia y las zonas rurales de Norteamérica, Europa y Asia. Incluso Alemania y Japón participaron en él, lo que lo convirtió en el auge inmobiliario más importante de la historia. La cuestión clave es determinar el punto de inflexión.

### ¿Qué tipo de interés a 30 años en Estados Unidos o China podría provocar invertir la tendencia?

Es difícil de decir, pero Freddie Mac informó recientemente que el tipo medio de un préstamo hipotecario a tipo fijo a 30 años se ha situado en el 3,02%. Tras varias semanas seguidas al alza, es la primera vez desde julio que el tipo de préstamo inmobiliario más popular de EE. UU. supera el 3%.

La Fed no puede permanecer insensible a este fenómeno de tensión en los tipos a largo plazo que podría frustrar la recuperación. Bajo el nombre en clave de «Operation Twist», cuenta con los medios para intervenir en la curva de tipos, comprando bonos a largo plazo en lugar de bonos a corto plazo. La cuestión principal ahora es saber cuándo se decidirá a intervenir la Fed, bien mediante un comunicado o por la vía de los hechos. Al ritmo al que los tipos están subiendo, no parece que falte mucho para ese momento...



Current convictions

Macroeconomic analysis

Market analysis

Soluciones



# 01 CONVICCIONES ACTUALES

# Escenarios

## Nuestra perspectiva a seis meses

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

### Europa & EE. UU.

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

65%

#### Activos para sobreponderar



- Renta variable (cíclicos de alta calidad)
- Crédito

#### Activos para infraponderar



- Deuda soberana

#### Estrategia



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

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

20%

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

#### Activos para sobreponderar



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

#### Activos para infraponderar



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

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

15%

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

#### Activos para sobreponderar



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

#### Activos para infraponderar



- Renta variable
- Crédito *high yield*

Fuentes: ODDO BHF AM, Comentarios a 07/04/2021

# Nuestras convicciones actuales para cada clase de activos



 Cambio con respecto al mes anterior  


Fuentes: ODDO BHF AM, Comentarios a 07/04/2021

# Nuestras convicciones actuales para cada clase de activos





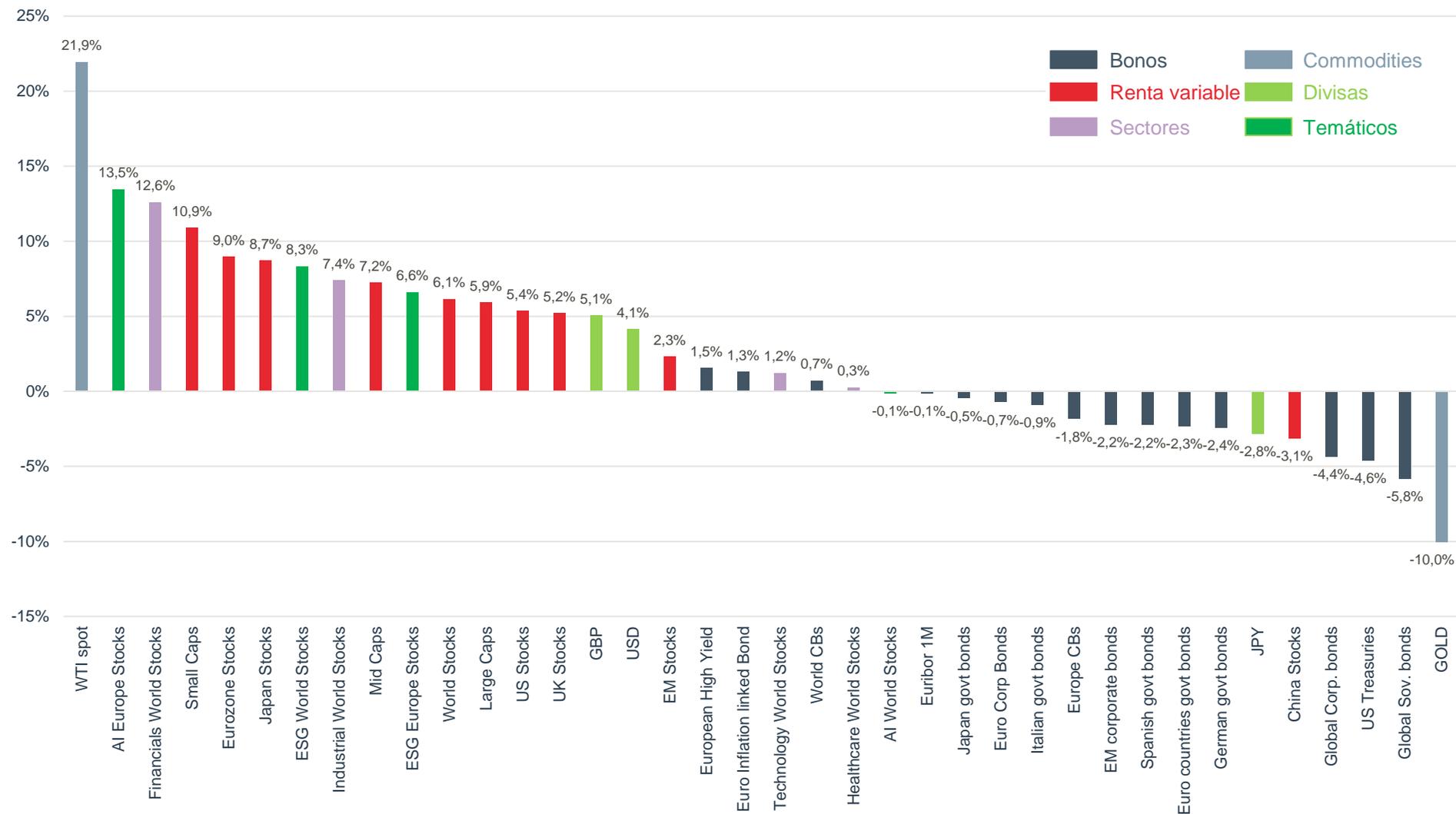
 Cambio con respecto al mes anterior

Fuentes: ODDO BHF AM, Comentarios a 07/04/2021



# 02 ANÁLISIS MACROECONÓMICO Y DE MERCADO

# 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 31/03/2021, rentabilidades expresadas en divisa local

# Rentabilidad histórica de las clases de activos



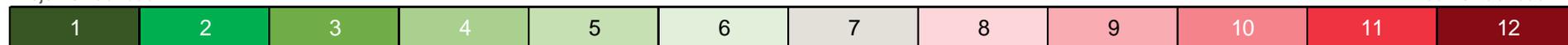
	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021 YTD
Petróleo – WTI (al contado)	-53,5%	77,9%	15,1%	8,2%	-7,1%	7,2%	-45,9%	-30,5%	45,0%	12,5%	-24,8%	34,5%	-20,5%	21,9%
Renta variable zona euro	-44,9%	27,3%	2,4%	-14,9%	19,3%	23,4%	4,3%	9,8%	4,4%	12,5%	-12,7%	25,5%	-1,0%	9,0%
Renta 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%	30,9%	20,7%	5,4%
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%	18,4%	18,3%	2,3%
High yield europeo	-34,2%	74,9%	14,3%	-2,5%	27,2%	10,1%	5,5%	0,8%	9,1%	6,7%	-3,6%	11,3%	2,8%	1,5%
Euro Libor 1m	4,0%	0,7%	0,4%	0,9%	0,2%	0,1%	0,1%	-0,1%	-0,3%	-0,4%	-0,4%	-0,4%	-0,5%	-0,1%
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%	11,6%	6,5%	-2,2%
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%	6,8%	4,9%	-2,3%
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%	3,1%	3,0%	-2,4%
Deuda pública EE. UU	14,0%	-3,7%	5,9%	9,8%	2,2%	-3,3%	6,0%	0,8%	1,1%	2,4%	0,8%	7,0%	8,2%	-4,6%
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%	14,4%	5,9%	-4,7%
Oro	5,8%	24,4%	29,6%	10,1%	7,1%	-28,3%	-1,4%	-10,4%	8,1%	13,5%	-1,6%	18,3%	25,1%	-10,0%
<b>Mejor-peor rentabilidad</b>	<b>67,5%</b>	<b>82,2%</b>	<b>29,1%</b>	<b>28,5%</b>	<b>34,3%</b>	<b>60,1%</b>	<b>59,0%</b>	<b>40,3%</b>	<b>45,4%</b>	<b>38,7%</b>	<b>27,3%</b>	<b>34,9%</b>	<b>45,7%</b>	<b>31,9%</b>

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

Escala de colores

Mejor rentabilidad

Peor rentabilidad

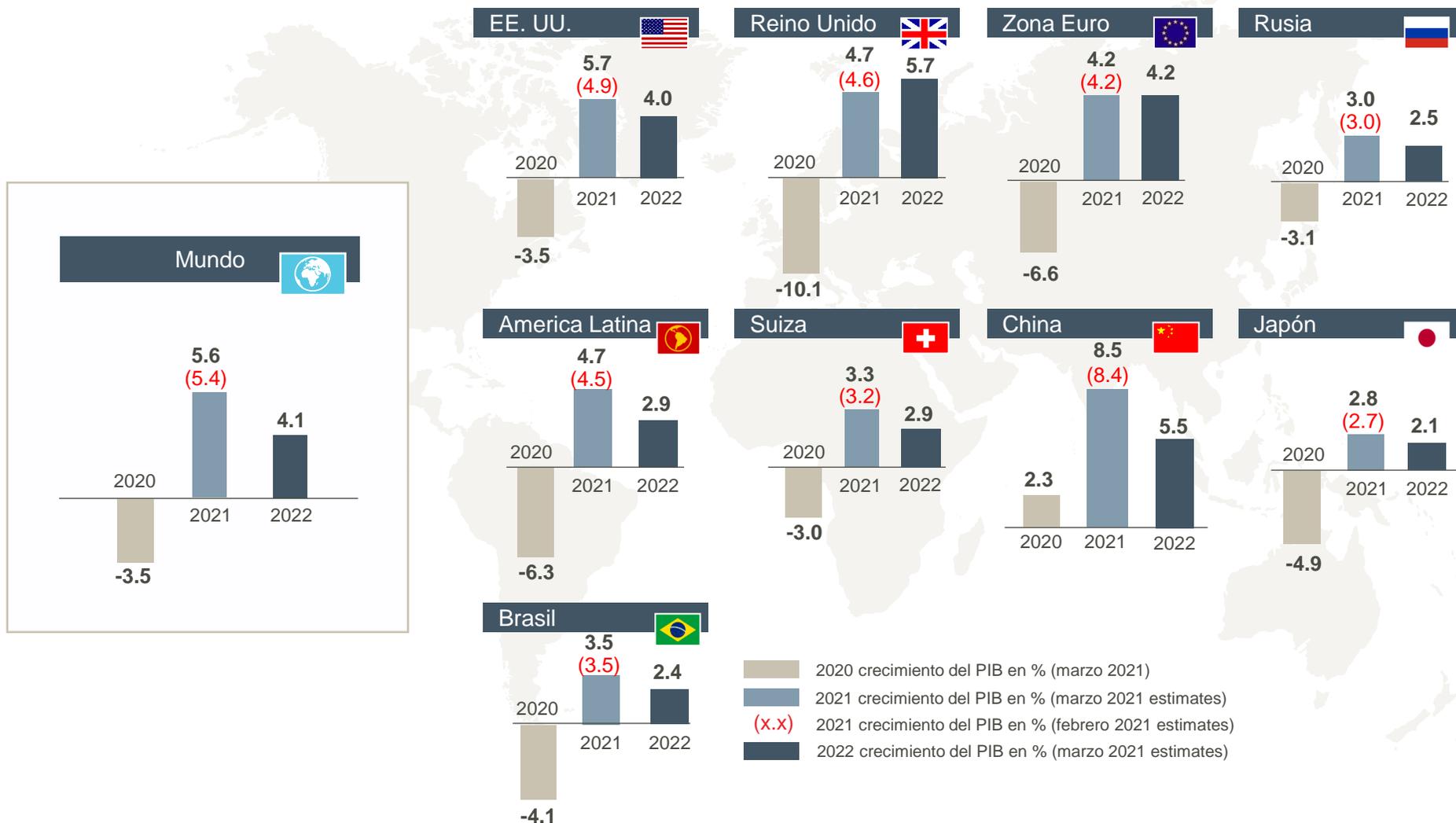


Fuentes: Bloomberg y BoA ML a 31/03/2021 rentabilidades expresadas en divisa local

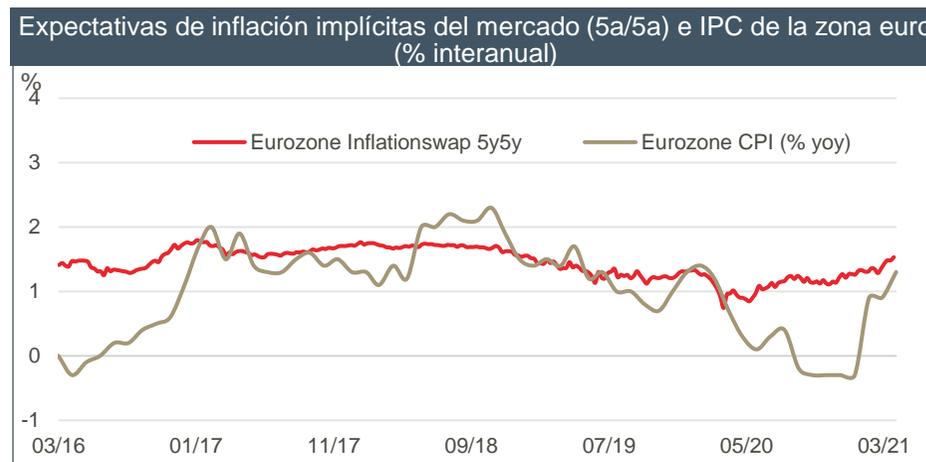
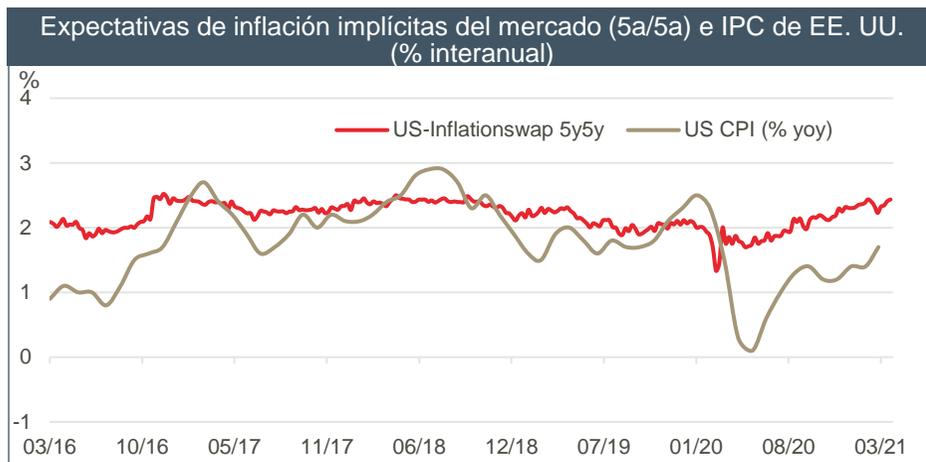
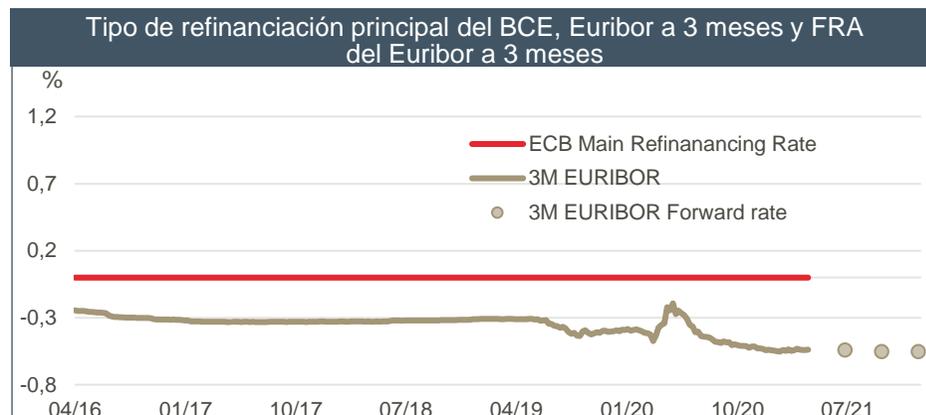
# Previsión del crecimiento del PIB\* mundial



Una recuperación desigual



\* PIB: Producto interior bruto | Fuentes: ODDO BHF AM SAS, previsión de consenso de los economistas de Bloomberg | Datos a 31/03/2021

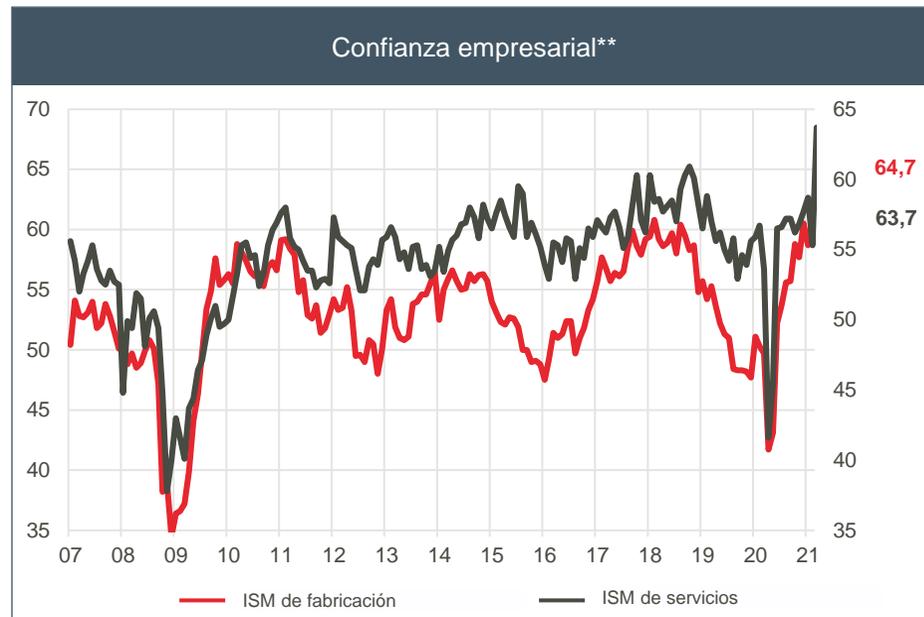
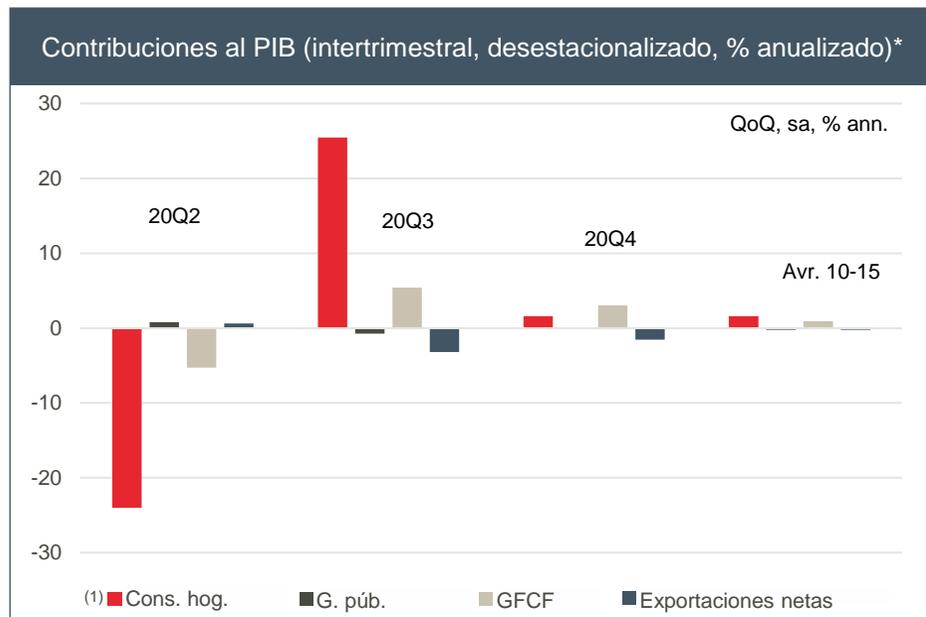


- El BCE hizo honor a su palabra y aumentó sus compras semanales del PEPP a más de 20.000 millones de euros
- La Fed mantiene su compromiso de mantener los tipos en niveles sumamente bajos
- La gráfica de puntos de la Fed implica que no habrá subidas de tipos hasta 2024
- Las expectativas de inflación han aumentado, pero siguen estables

Fuentes: Bloomberg, ODDO BHF AM GmbH, a 31/03/2021



## A toda máquina



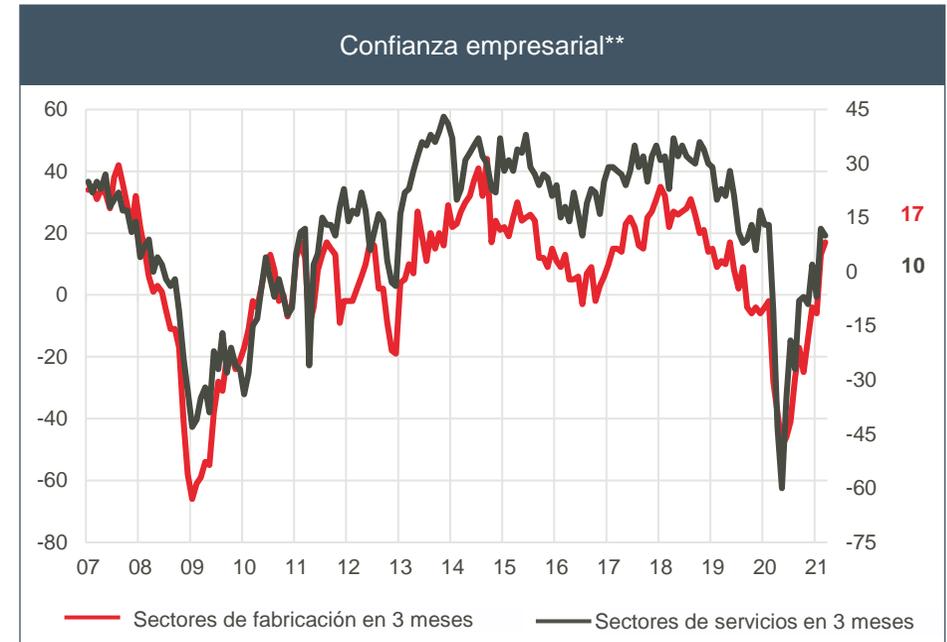
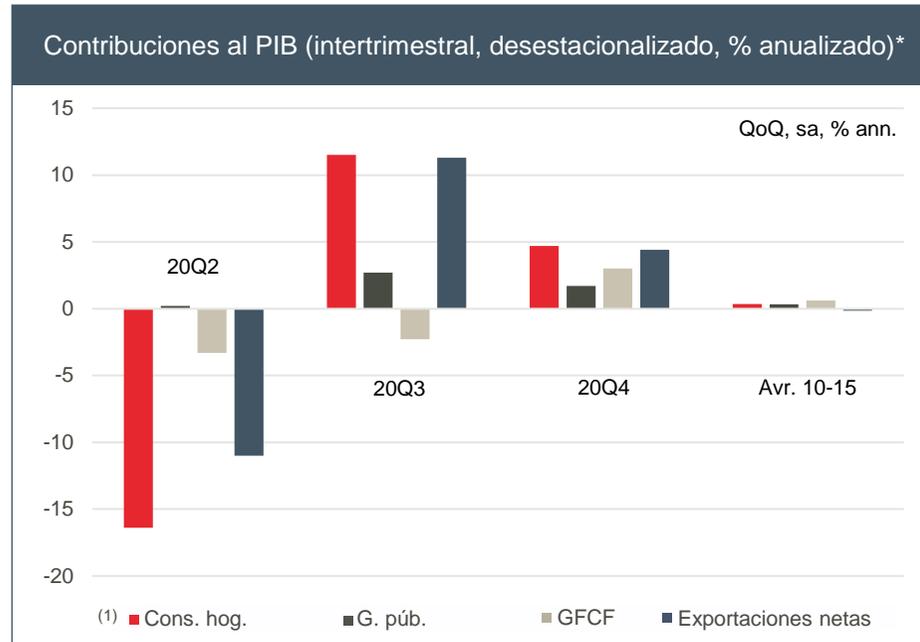
- Gracias al avance en el proceso de vacunación, los enormes estímulos fiscales y la reapertura, el crecimiento se ha acelerado rápidamente
- Los datos de febrero han sido algo más débiles, debido principalmente a las distorsiones provocadas por el mal tiempo
- De momento, marzo muestra una importante mejora: todos los subcomponentes de los índices ISM industrial y de servicios volvieron a subir con fuerza
- El informe del empleo también fue impresionante, con 916.000 nuevos empleos y revisiones netas de más de 150.000 en los meses anteriores
- No obstante, la pandemia ha destruido más de 8 millones de puestos de trabajo
- El único punto débil actualmente es el mercado de la vivienda, tras sus excelentes datos desde hace casi un año

(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 31/03/2021 | \*\*Datos a 15/03/2021



## Ligera contracción en el primer trimestre



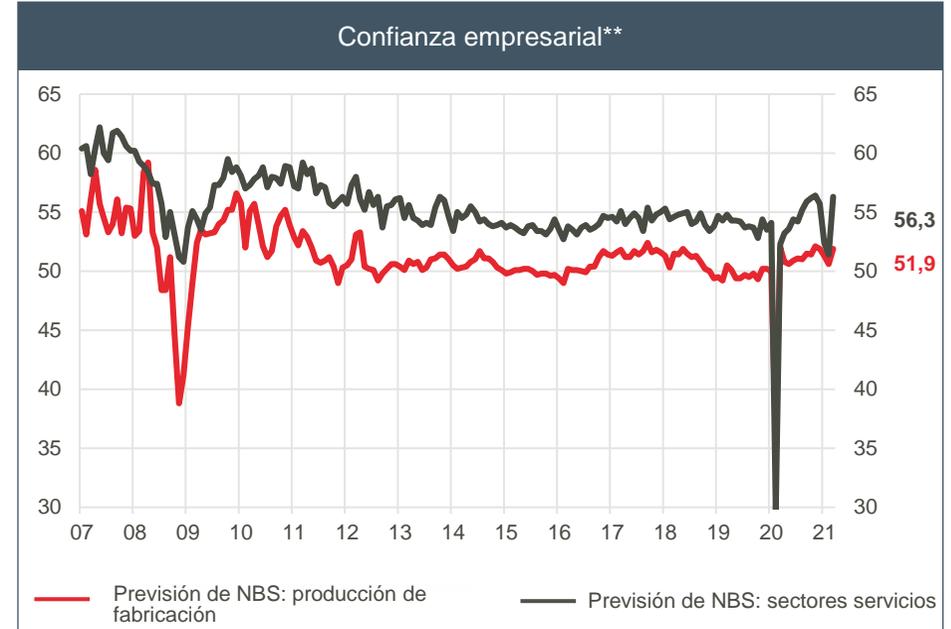
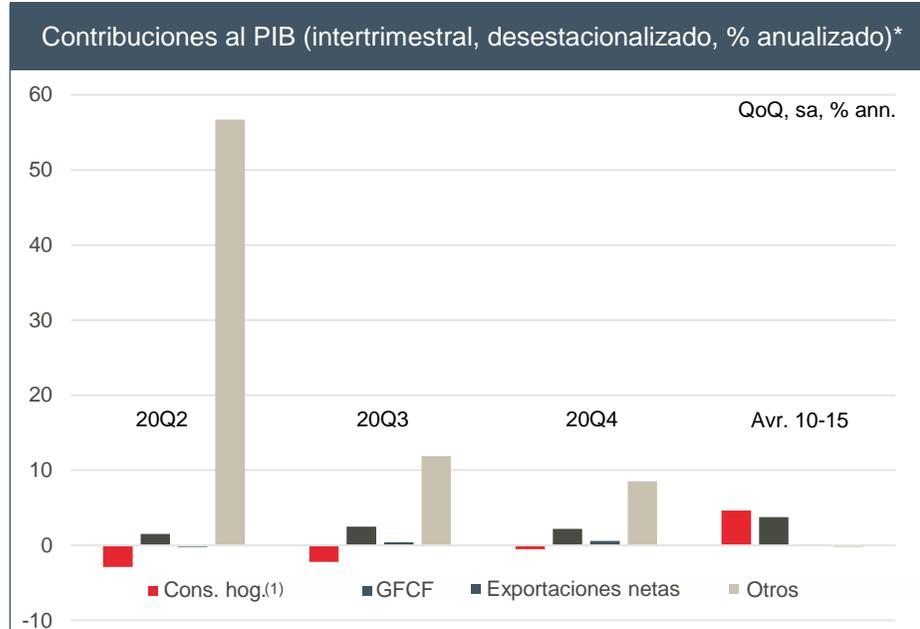
- El índice Tankan del primer trimestre sorprendió al alza en los subcomponentes industrial y no industrial
- En concreto, los planes positivos de gasto en bienes de capital apuntan a una tendencia positiva
- Tras disminuir en enero, las ventas minoristas de febrero subieron un 3,1% en términos interanuales

(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 31/03/2021 | \*\*datos a 15/03/2021



## La desaparición del impulso del crédito debería frenar la dinámica de crecimiento



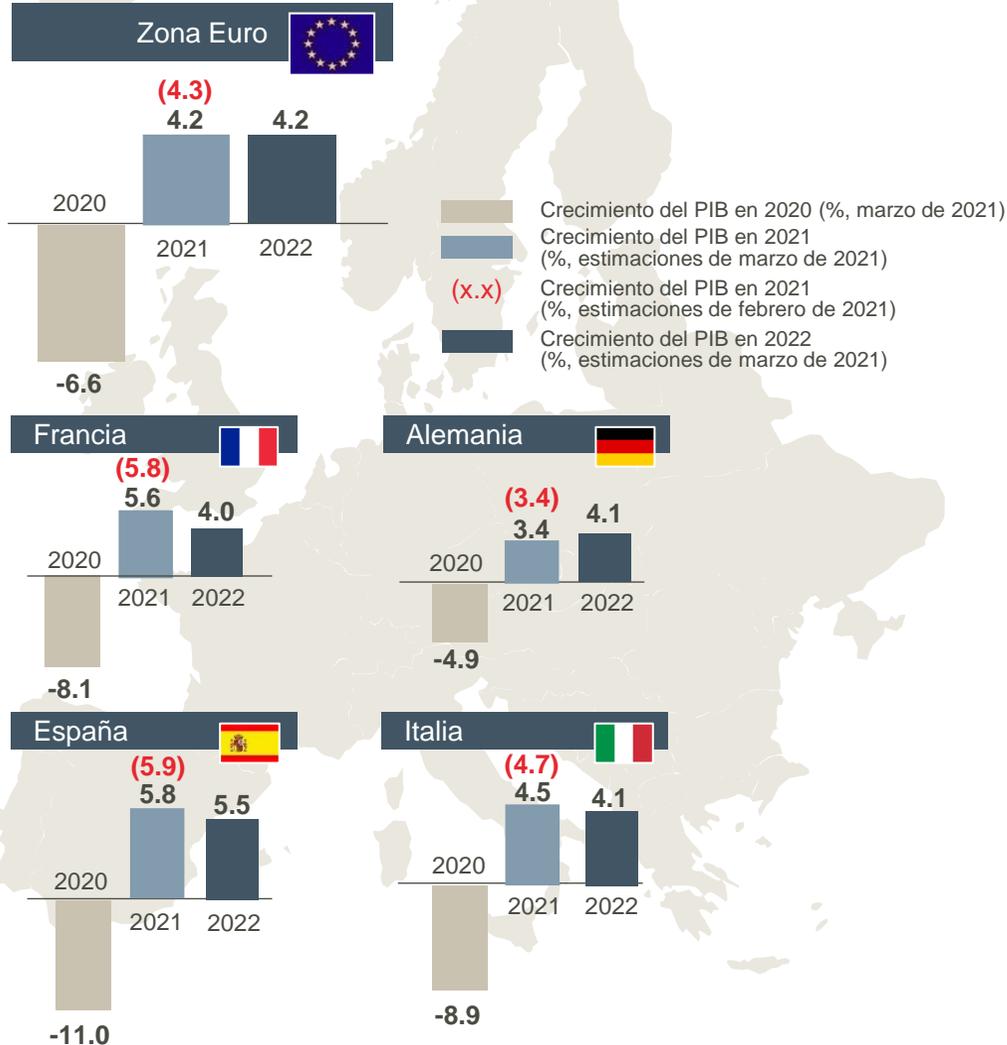
- Tras caer ligeramente en los dos primeros meses, el PMI compuesto repuntó con fuerza en marzo
- En concreto, el sector servicios subió con fuerza gracias al fin de las restricciones a los viajes
- Diferencias en el sector industrial entre el NBS PMI (1,3 puntos) y el Caixin, que cayó ligeramente, 0,3 puntos, hasta 50,6
- Aunque la normalización de la política económica frena el crecimiento, la sólida demanda de los consumidores y el comercio mundial pueden compensar en parte ese lastre de momento

(1) Cons. hog.: consumo de los hogares / G. púb.: gasto público / GFCF: formación bruta de capital fijo (inversión)

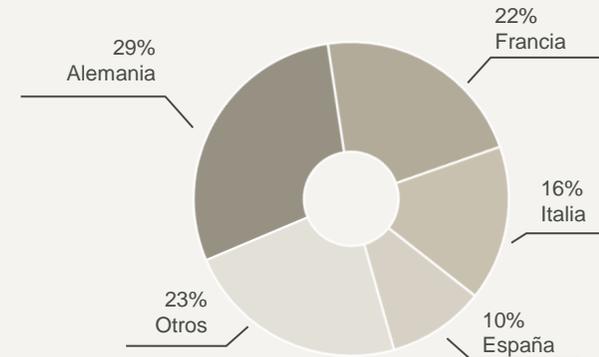
Fuentes: Bloomberg, Thomson Reuters, Datastream, ODDO BHF AM SAS. \*datos a 31/03/2021 | \*\* datos a 15/03/2021



## Resiliencia del sector industrial



## Cuota del PIB (% del PIB total de la zona euro)

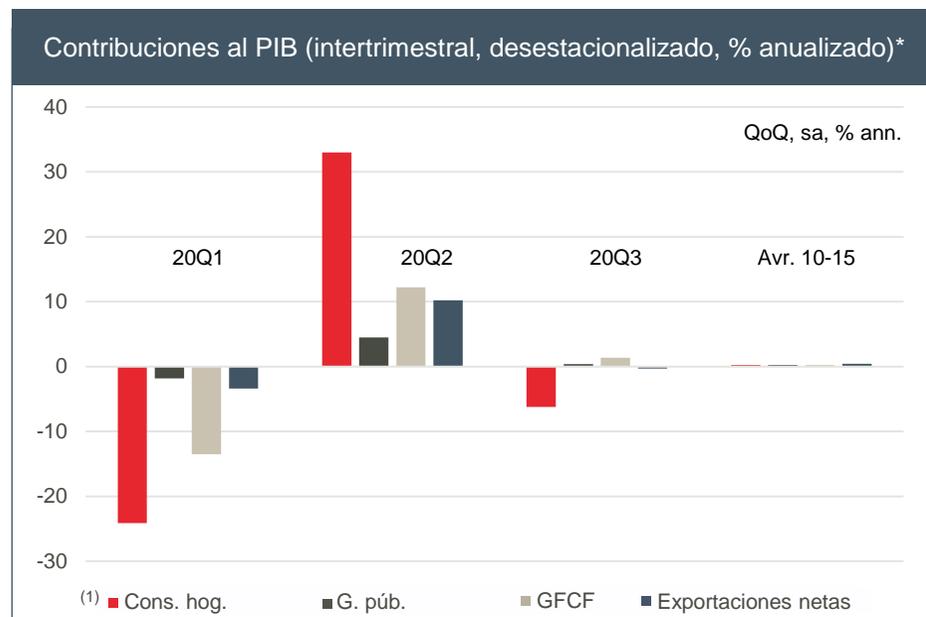


- Aunque el crecimiento ha sido revisado a la baja debido a la prolongación o nueva imposición de los confinamientos en Alemania y Francia, respectivamente, el sector industrial sigue al alza
- Una vez se levanten las restricciones, con suerte a partir de finales de mayo, es probable que la demanda contenida dé un impulso al sector servicios

Fuentes: ODDO BHF AM SAS; previsión de los economistas de Bloomberg. Datos a 03/2021



## La clave sigue estando en el avance en las vacunaciones



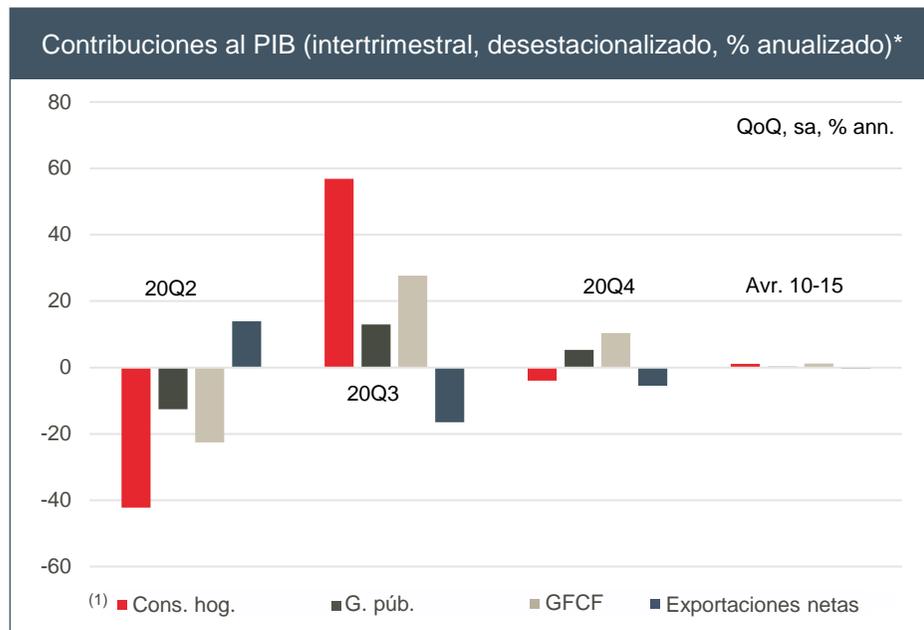
- La debilidad del primer trimestre se traslada al segundo, ya que Francia ha vuelto al confinamiento y Alemania ha ampliado las restricciones
- Sin embargo, esto debería compensarse en buena parte por un tercer trimestre más fuerte
- La confianza económica se disparó en marzo, a la par que el PMI: el PMI industrial de la zona euro subió a 62,5, su mayor nivel en diez años
- La inflación sigue siendo volátil: la inflación subyacente bajó en marzo, pero la general subió al 1,3%
- El mercado laboral se mantuvo estable en el primer trimestre de 2021, al mantenerse las subvenciones a corto plazo
- La diferencia de crecimiento con respecto a EE. UU. sigue aumentando, ya que el respaldo fiscal parece ser de solo el 4% del PIB, en lugar de alrededor del 12% en los estados

(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 31/03/2021 | \*\* datos a 15/03/2021



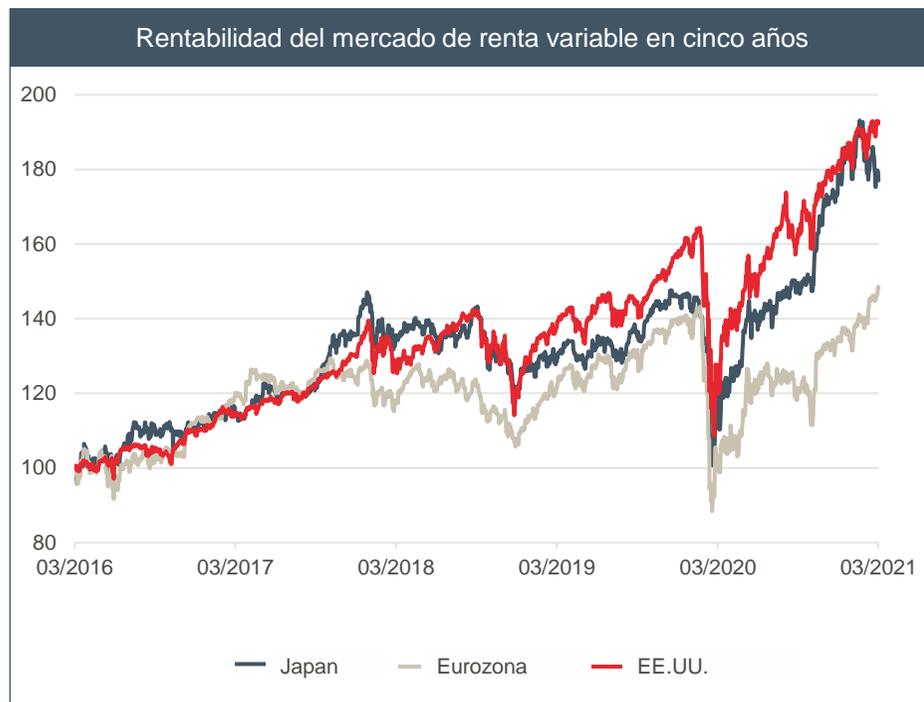
## De rezagado a líder en la gestión de la pandemia



- El índice PMI industrial subió por sorpresa 1 punto hasta 58,9
- El PIB del cuarto trimestre fue revisado al alza, mientras que el déficit por cuenta corriente se amplió
- El crédito al consumo bruto sigue débil debido al confinamiento, pero la reapertura va a comenzar, ya que el proceso de vacunación está muy avanzado
- Las aprobaciones de hipotecas cayeron desde niveles elevados

(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 31/03/2021 | \*\* datos a 15/03/2021 | \*\*\* datos a 15/01/2021



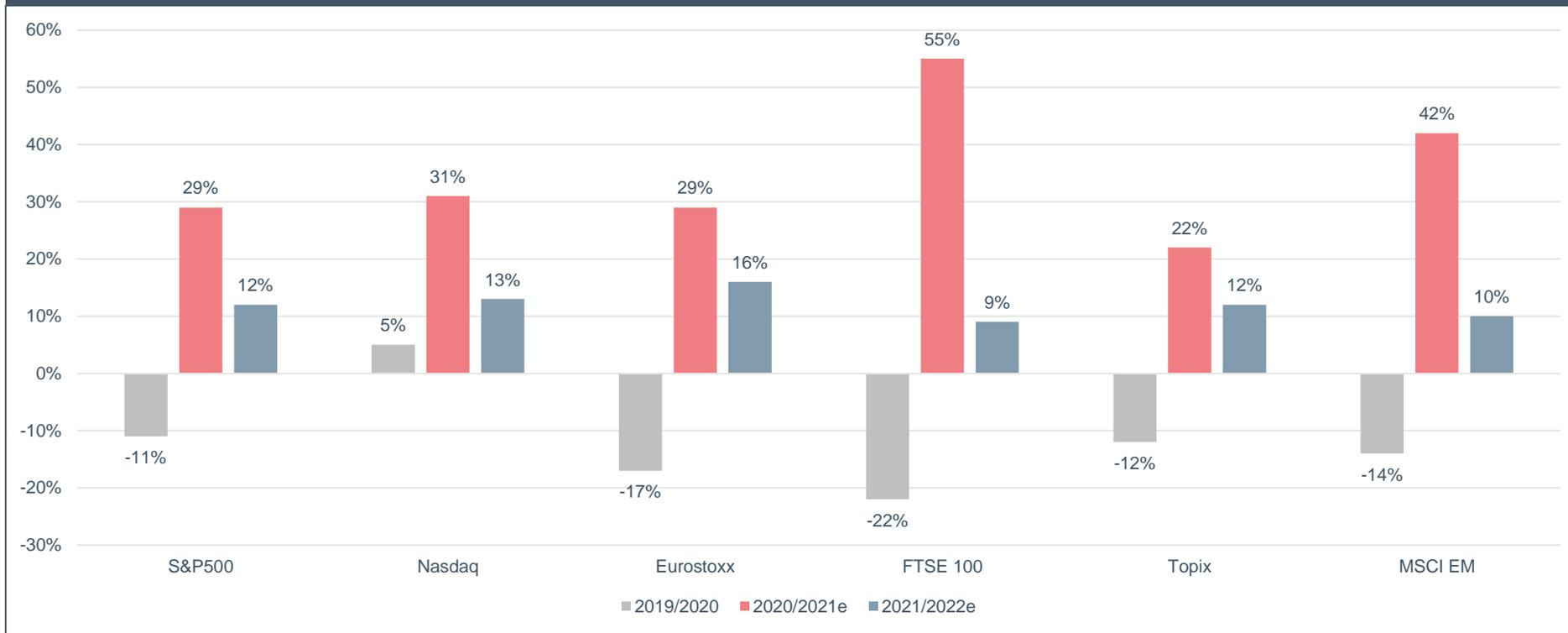
- La renta variable global, liderada por las temáticas *value*, continuó su ascenso en marzo, alcanzando nuevos máximos históricos. El índice MSCI World ganó un 4,2% (en moneda local, y un 6,7% en euros). El EuroStoxx y el Topix ganaron un 7% y un 5% respectivamente, impulsados por la caída del euro (-3% frente al dólar) y del yen (-4% frente al dólar).
- Los rendimientos de la renta variable emergente fueron ligeramente negativos por término medio, con América Latina (+4%) superando significativamente a Asia (-1,6%). El índice CSI 300 de Shanghai perdió un -5%.
- Las volatilidades implícitas de los índices bursátiles (que miden el coste de las coberturas de las opciones) cayeron bruscamente (el VIX bajó del 28% al 19%) y han vuelto a los niveles "pre-Covid". Con unas expectativas optimistas sobre las políticas macroeconómicas y monetarias, los inversores tienen una gran confianza en los mercados de renta variable, a pesar de los elevados niveles de valoración.

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

Fuente: Bloomberg, ODDO BHF AM SAS | Datos a 31/03/2021



Estimaciones de crecimiento del BPA\*



- Las estimaciones de beneficios netos para el ejercicio 2021 se han revisado ligeramente al alza este mes (+2%), especialmente en el Reino Unido y China.
- Las revisiones siguen siendo positivas para los índices intensivos en materias primas, y las previsiones de beneficios en los mercados brasileño, australiano y ruso han subido un 15%, 18% y 12%, respectivamente, en lo que va de año para 2021.

\*Sólo ganancias positivas

Fuentes: ODDO BHF AM SAS, Bloomberg | Datos a 31/03/2021



A medida que los mercados suben, el impulso del crecimiento de los beneficios es cada vez más selectivo

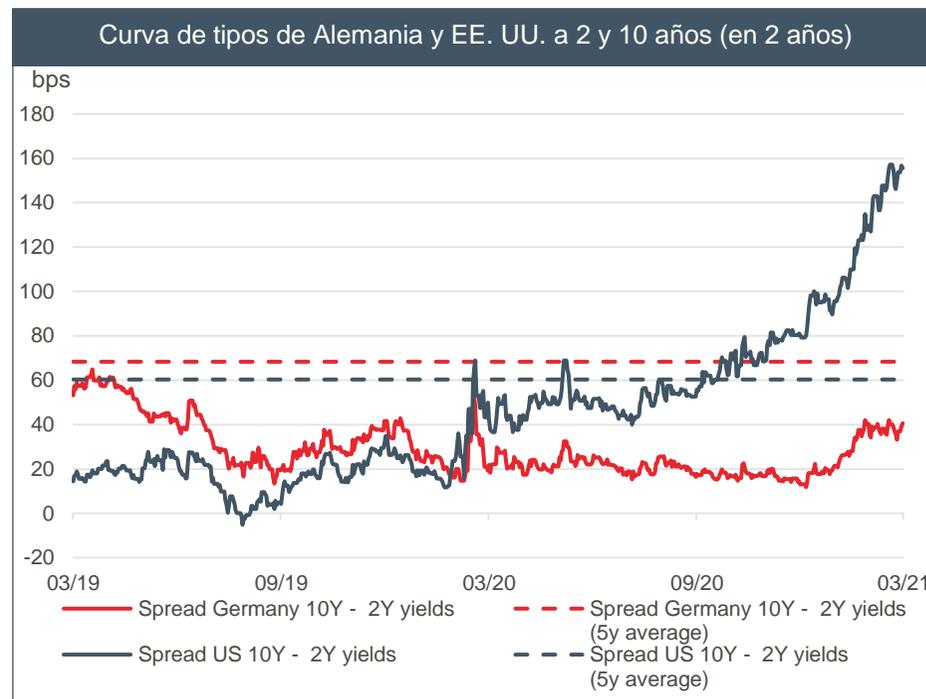
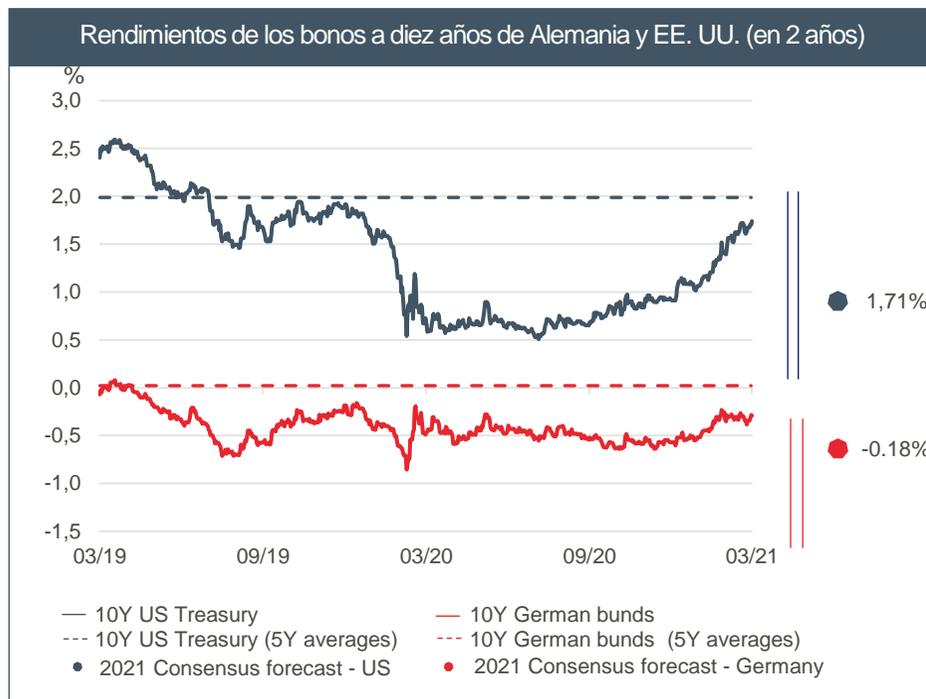
	Ratio precio-beneficio próximos 12 meses Abr. 2021	Crecimiento de los BPA 2019	Crecimiento de los BPA 2020	Crecimiento de los BPA 2021	Rend. del dividendo	Rentabilidad YTD
STOXX Europe 600	18,0 x	3%	-27%	33%	3,0%	7,7%
<b>Materias primas</b>						
Recursos básicos	9,7 x	-25%	15%	76%	5,6%	14,2%
Petróleo y gas	13,7x	-16%	N/S	40%	4,6%	10,1%
<b>Sectores cíclicos</b>						
Automóviles y piezas de repuesto	10,0 x	-17%	-76%	355%	3,1%	23,8%
Productos químicos	22,5 x	-13%	-19%	39%	2,4%	8,0%
Construcción y materiales	19,0 x	17%	-21%	25%	2,6%	11,8%
Bienes y servicios industriales	23,5 x	6%	-30%	40%	1,9%	9,5%
Medios	18,9 x	0%	-29%	17%	2,7%	9,9%
Tecnologías	30,1 x	7%	-3%	18%	0,9%	11,2%
Viajes y ocio	-38,2 x	-5%	-351%	87%	0,8%	19,9%
<b>Finanzas</b>						
Bancos	11,3 x	2%	-49%	43%	4,5%	18,8%
Seguros	11,0 x	7%	-22%	31%	5,0%	12,3%
Servicios financieros	15,4 x	141%	-9%	-20%	2,8%	6,7%
Sector inmobiliario	19,0 x	0%	-5%	5%	3,3%	-1,1%
<b>Sectores defensivos</b>						
Productos alimentarios y bebidas	19,3x	7%	7%	7%	3,1%	1,6%
Salud	18,5 x	6%	0%	4%	2,6%	0,9%
Productos domésticos y de cuidado personal	18,7x	2%	1%	3%	3%	4,0%
Comercio minorista	24,7 x	0%	-50%	121%	2,2%	5,9%
Telecomunicaciones	15,3 x	-5%	15%	-8%	4,2%	11,5%
Suministros públicos	16,5 x	24%	-8%	11%	4,3%	-0,5%

- Continúa el rendimiento superior del segmento de cíclicos, pero una tendencia menos marcada con la toma de beneficios, en particular en el segmento de materias primas.
- La estabilización de los tipos de interés ha suavizado un poco la dispersión sectorial, con el repunte de los compartimentos no cíclicos que llegaron "muy tarde", como las telecomunicaciones y la alimentación y las bebidas. La dinámica de los tipos de interés sigue siendo clave en la elección de los temas de inversión.
- Los temas de la reflación y la vuelta al trabajo deberían seguir siendo favorecidos por los inversores a medida que se vayan aplicando las curvas de vacunación y los paquetes de estímulo en todo el mundo, aunque Europa vaya por detrás de Estados Unidos.
- Los valores con múltiplos razonables y los cíclicos de calidad siguen siendo atractivos con la mejora del impulso de los beneficios y la recuperación económica que se espera en 2021/22, pero se requiere una mayor selectividad dada la revalorización que ya se ha producido.
- Los sectores de la banca y el automóvil siguen siendo buenas inversiones desde el punto de vista táctico en el contexto actual, ya que el impulso de los beneficios sigue siendo muy fuerte. Una preferencia por los fabricantes de automóviles Premium.
- El sector tecnológico sigue funcionando bien y sus componentes cíclicos (semiconductores, software, servicios informáticos) siguen sorprendiendo positivamente, con unas perspectivas de crecimiento que siguen siendo sólidas.
- Tras un periodo de marcado bajo rendimiento debido a la rotación y a las elecciones estadounidenses, el sector sanitario ha recuperado un perfil de riesgo/recompensa muy atractivo para la segunda mitad del año.

Fuente: ODDO BHF AM SAS, FactSet. Datos a 01/04/2021



## ¿Pueden los bancos centrales detener la presión de los rendimientos?



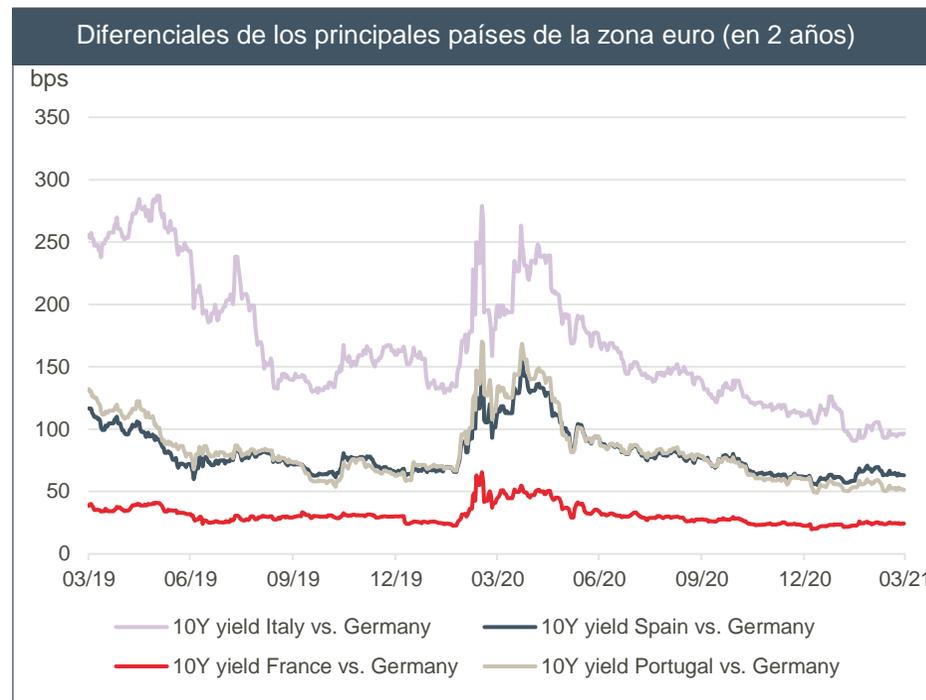
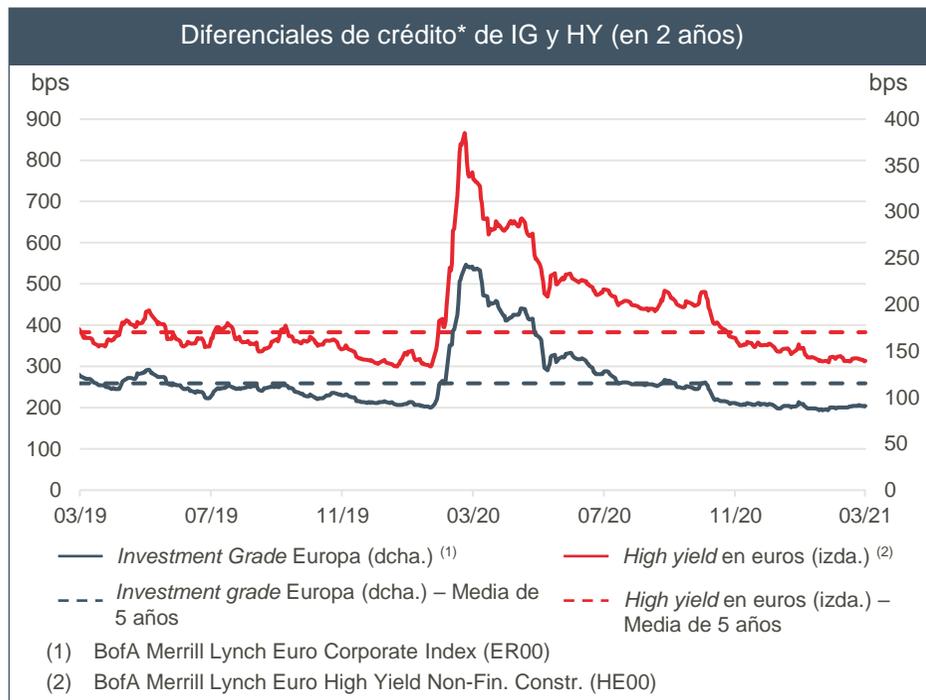
- A pesar de la aceleración de los datos estadounidenses, el compromiso de la Fed de no subir los tipos hasta dentro de mucho tiempo ha estabilizado los rendimientos de los bonos
- Ha surgido una brecha entre la gráfica de puntos de la Fed, plana hasta finales de 2023, y las expectativas del mercado, que reflejan subidas de tipos mucho antes
- Dado que la inflación en EE. UU. podría durar más de lo esperado, los tipos podrían seguir subiendo en adelante
- Al BCE le costará proteger a la zona euro frente a los efectos de contagio indeseados de las subidas de tipos y unas curvas más pronunciadas en EE. UU.

**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 31/03/2021.; dcha.: Datos a 31/03/2021.



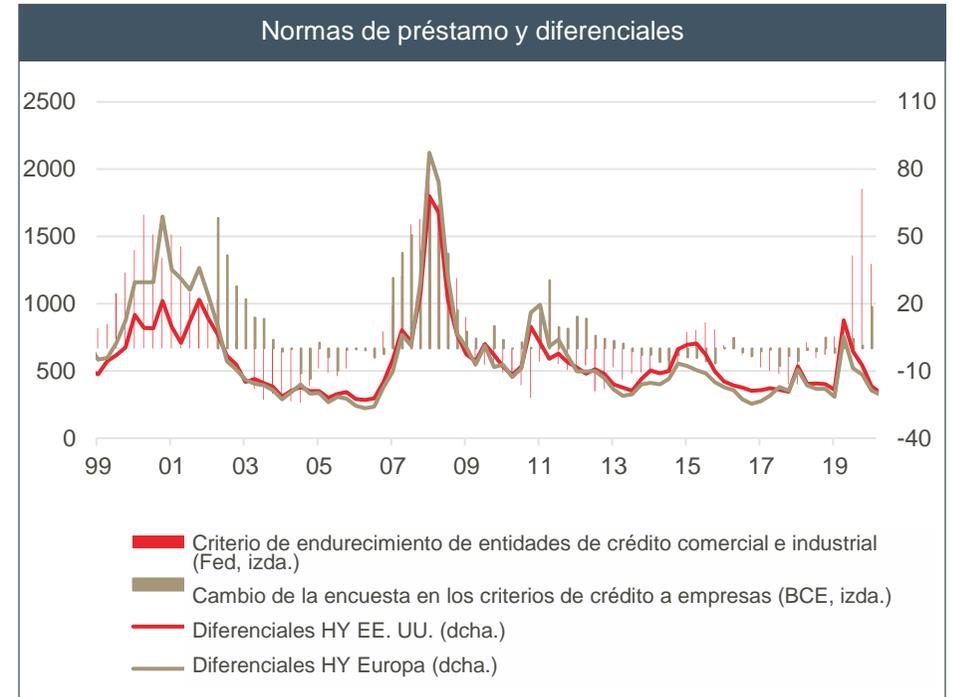
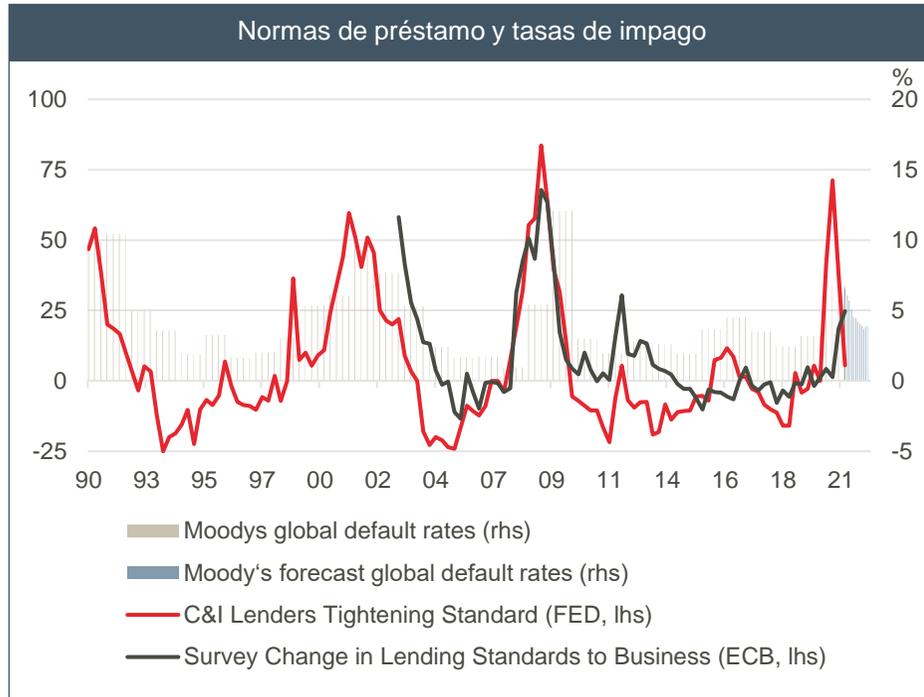
## El carry en el foco



- Los diferenciales de los bonos corporativos *investment grade* apenas han cambiado desde el principio del año
- El APP y la falta de alternativas harán probablemente que los diferenciales se mantengan dentro de una horquilla de momento
- El foco está más en el *carry* que en la reducción de los diferenciales
- El *high yield* tiene más potencial, debido a las perspectivas de recuperación económica

**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 31/03/2021

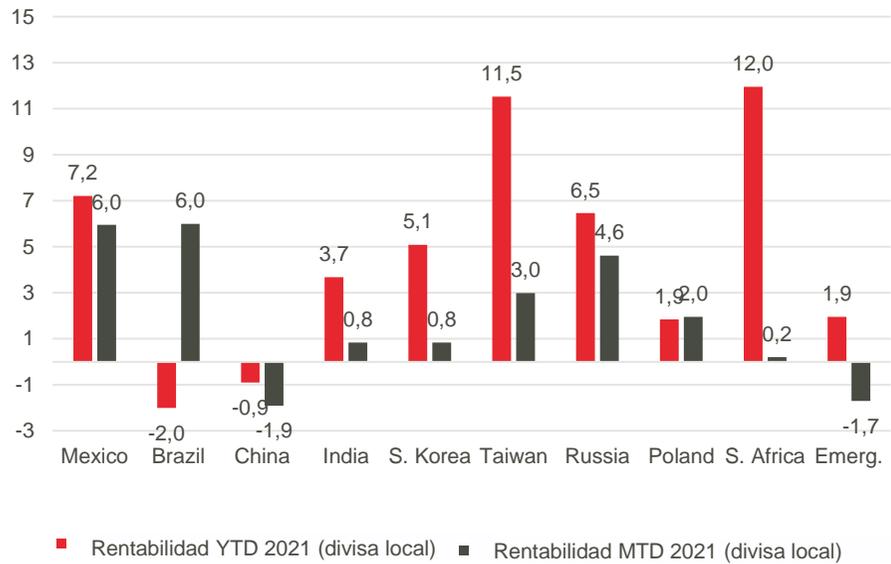


Fuente: Moody's a 08/03/2021, Fed, BCE, Bloomberg | Datos a 31/03/2021

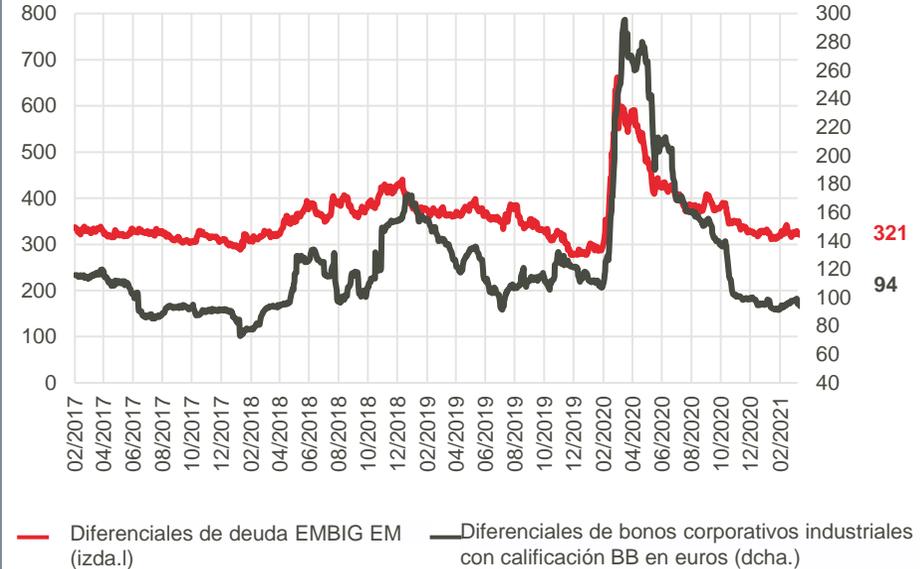


## Potencial de recuperación algo limitado

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



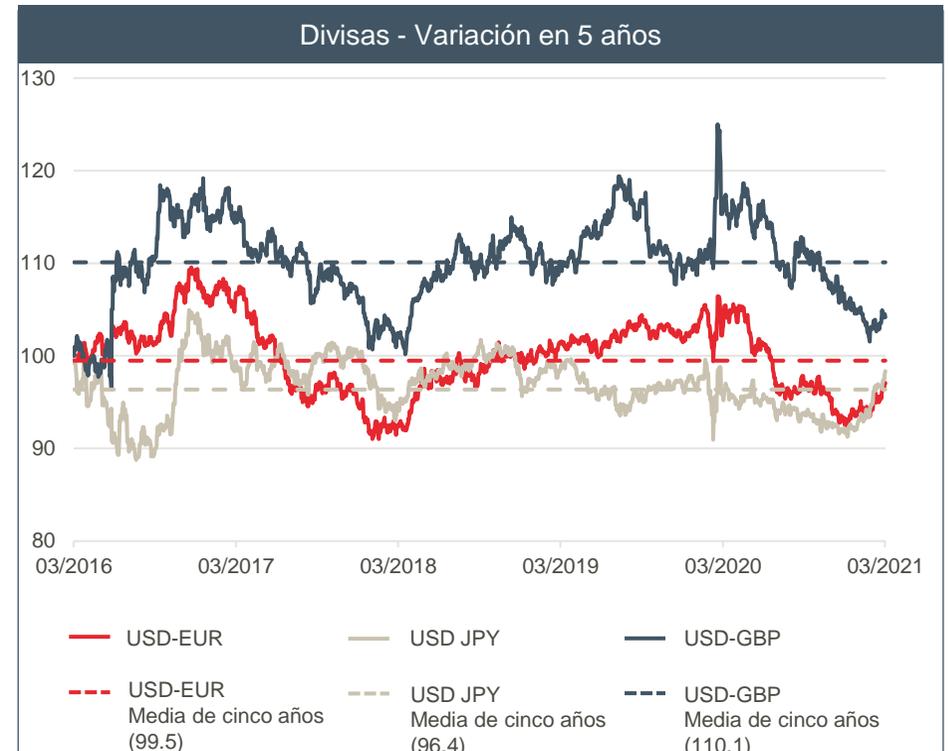
- La renta variable de los mercados emergentes ha ido a la zaga del reciente *rally*, pues la subida de los tipos estadounidenses y la mayor fortaleza del dólar han limitado la rentabilidad relativa
- Vemos cierto potencial de recuperación para los mercados emergentes globales, ya que los tipos parecen estar en una fase de estabilización, pero cabe esperar que sigan por detrás en los próximos meses
- Los bonos ofrecen mucho *carry*, pero podrían hacer frente a obstáculos en un contexto de subida de tipos

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 06/04/2021



La evolución contraria a la tendencia del dólar podría no haber terminado



- Tras varias semanas ligeramente al alza, el dólar ha vuelto a perder algo de terreno, quedando el tipo de cambio EUR/USD en 1,19
- La creciente brecha de crecimiento y el diferencial del tipo todavía alto entre EE. UU. y la zona euro probablemente limitarán cualquier posible subida del euro de momento
- Sin embargo, la convergencia de crecimiento a medida que avance el año, junto con los obstáculos estructurales del dólar (doble déficit) deberían propiciar un nuevo intento de recuperación

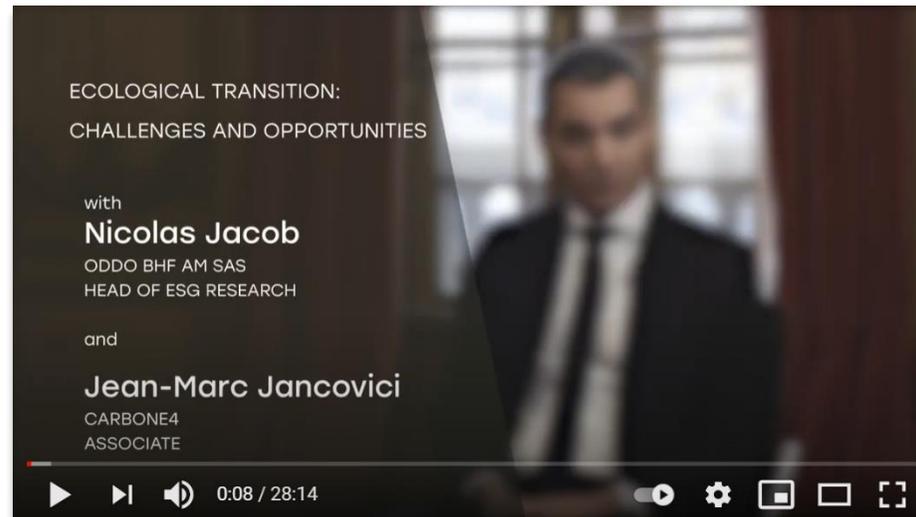
**La rentabilidad histórica no es una indicación de la rentabilidad futura ni se mantiene constante a lo largo del tiempo.**

Fuentes: Bloomberg, ODDO BHF AM SAS | Datos a 31/03/2021

# Transición ecológica: desafíos y oportunidades

- ¿Qué es la transición ecológica?
- ¿Por qué es necesaria la transición ecológica?
- ¿Cómo pueden los inversores promover la transición ecológica?
- ¿Cuál es el mix energético objetivo para el éxito de la transición ecológica?
- ¿Puede ayudar la legislación a acelerar la transición ecológica?
- ¿Qué papel puede desempeñar un inversor en la financiación de la transición ecológica?

Encuentro entre **Jean-Marc Jancovici**, socio de Carbone 4 e **Nicolas Jacob**, director de análisis ESG de ODDO BHF Asset Management.



[Ir al sitio](#)

ENFOQUE EN...



## ODDO BHF Polaris Moderate

*Mantener el rumbo con una asignación moderada*



**Este fondo presenta un riesgo de pérdida de capital**



[Ir al sitio](#)

# 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	31/03/2020 a 31/03/2021	31/03/2019 a 31/03/2020	31/03/2018 a 31/03/2019	31/03/2017 a 31/03/2018	31/03/2016 a 31/03/2017	1 año
<b>ACCIONES - TEMÁTICA GLOBAL</b>														
▶ ODDO BHF Artificial Intelligence CR-EUR	LU1919842267		9,5%	14/01/2019	21,9%	12,4%	-	-	-	-	-	-	-	18,9%
ODDO BHF Green Planet CR-USD	LU2189930014		-	26/10/2020	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
<b>RENDA VARIABLE - GESTIÓN FUNDAMENTAL</b>														
<b>GRAN CAPITALIZACIÓN</b>														
ODDO BHF Génération CR-EUR	FR0010574434	**	6,0%	17/06/1996*	7,6%	0,8%	21,0%	-20,2%	44,6%	-19,7%	-7,2%	0,7%	21,7%	23,2%
<b>MEDIA CAPITALIZACIÓN</b>														
▶ ODDO BHF Avenir Europe CR-EUR	FR0000974149	****	5,4%	25/05/1999	9,4%	6,9%	29,6%	-13,6%	43,4%	-9,2%	-0,1%	8,8%	16,9%	22,2%
ODDO BHF Avenir Euro CR-EUR	FR0000990095	****	7,0%	30/12/1998	10,7%	4,5%	30,9%	-18,4%	43,7%	-11,0%	-5,1%	10,9%	19,2%	22,3%
ODDO BHF Avenir CR-EUR	FR0000989899	****	4,5%	14/09/1992	12,5%	4,0%	31,9%	-21,1%	42,8%	-13,0%	-6,5%	6,4%	24,1%	23,2%
<b>PEQUEÑA CAPITALIZACIÓN</b>														
▶ ODDO BHF Active Small Cap CR-EUR	FR0011606268	****	8,5%	26/11/2013	13,8%	23,9%	36,5%	-27,9%	67,8%	-3,4%	-15,9%	10,4%	20,9%	17,8%
<b>TEMÁTICO</b>														
ODDO BHF European Banks CR-EUR	FR0010493957	**	18,9%	10/08/2007	2,2%	-21,7%	17,0%	-29,3%	52,0%	-33,2%	-20,8%	1,6%	21,3%	40,2%
ODDO BHF Immobilier CR-EUR	FR0000989915	****	-2,6%	14/09/1989	8,3%	-9,0%	23,0%	-8,0%	15,4%	-16,4%	6,1%	13,4%	-0,1%	21,4%

\* 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 31/03/2021

# Nuestra selección de fondos ODDO BHF Asset Management



Fondo	Código ISIN	Estrellas	Rentabilidad desde el principio de año	Rentabilidades desde su creación		Rentabilidades de periodos naturales			Rentabilidad anual (periodos sucesivos de 12 meses)					Volatilidad 1 año
				Creación	Anualiz.	2020	2019	2018	31/03/2020 a 31/03/2021	31/03/2019 a 31/03/2020	31/03/2018 a 31/03/2019	31/03/2017 a 31/03/2018	31/03/2016 a 31/03/2017	
<b>TIPOS/CRÉDITO</b>														
<b>CRÉDITO EN EUROS</b>														
ODDO BHF Sustainable Euro Corporate Bond CR-EUR	LU0145975222	★★★	-0,9%	19/03/2002	3,4%	2,2%	6,0%	-2,6%	9,7%	-4,9%	1,0%	1,3%	1,8%	3,3%
▶ ODDO BHF Euro Credit Short Duration DR-EUR	LU0628638974	★	0,5%	24/08/2011	1,6%	-0,7%	1,9%	-2,2%	8,2%	-7,4%	-0,3%	0,0%	1,8%	3,9%
<b>CREDITOS GLOBAL</b>														
▶ ODDO BHF Global Credit Short Duration CR-EUR	LU1833930495		0,3%	07/11/2018	0,7%	-0,2%	3,0%	-	8,6%	-7,0%	-	-	-	3,7%
<b>ALTO RENDIMIENTO (HIGH YIELD)</b>														
ODDO BHF Haut Rendement 2023 CR-EUR	FR0013173416		1,1%	09/12/2016	1,1%	-1,2%	6,6%	-7,4%	20,3%	-15,4%	-1,5%	2,2%	-	6,3%
ODDO BHF Haut Rendement 2025 CR-EUR	FR0013300688		1,3%	12/01/2018	0,4%	-3,1%	9,3%	-	24,3%	-18,2%	0,4%	-	-	8,4%
ODDO BHF Euro High Yield Bond CR-EUR	LU0115290974	★★★	0,7%	14/08/2000	5,2%	2,4%	7,4%	-3,6%	17,6%	-9,1%	0,9%	2,4%	6,9%	7,9%
ODDO BHF Global Target 2026 CR-EUR	FR0013426657		1,3%	09/09/2019	1,7%	0,0%	-	-	23,0%	-	-	-	-	8,2%
<b>RENTABILIDAD TOTAL</b>														
▶ ODDO BHF Sustainable Credit Opportunities CR-EUR	LU1752460292	★★★★	-0,1%	30/12/2016*	2,5%	5,1%	6,9%	-4,9%	13,0%	-3,5%	-1,1%	1,9%	2,8%	4,3%

\* 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 31/03/2021

# 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
				Creación	Anualiz.	2020	2019	2018	31/03/2020 a 31/03/2021	31/03/2019 a 31/03/2020	31/03/2018 a 31/03/2019	31/03/2017 a 31/03/2018	31/03/2016 a 31/03/2017	
<b>BONOS CONVERTIBLES</b>														
ODDO BHF European Convertibles CR-EUR	FR0010297564	★	-1,6%	12/04/2006	1,2%	3,5%	6,8%	-7,5%	12,5%	-7,0%	-1,7%	-3,5%	1,2%	7,7%
ODDO BHF Sustainable European Convertibles CR-EUR	FR0000980989	★★	-1,1%	14/09/2000	2,5%	4,2%	6,3%	-6,4%	11,3%	-5,1%	-1,1%	-3,0%	0,9%	6,3%
ODDO BHF Convertibles Global CR-EUR	LU1493433004	★★★	1,5%	31/12/2013	4,3%	19,2%	11,6%	-7,0%	37,1%	-6,9%	-1,7%	2,3%	2,3%	12,7%
<b>GESTIÓN DIVERSIFICADA</b>														
<b>MODERADO</b>														
▶ ODDO BHF Polaris Moderate DRw-EUR	DE000A0D95Q0	★★★★	0,6%	15/07/2005	3,1%	3,5%	8,6%	-2,3%	11,7%	-2,7%	3,3%	-0,9%	3,5%	5,8%
<b>FLEXIBLE</b>														
ODDO BHF ProActif Europe CR-EUR	FR0010109165	★★★	-0,2%	10/09/2004	4,2%	0,5%	5,2%	-7,7%	8,2%	-6,2%	-1,8%	-1,9%	5,1%	7,6%
<b>EQUILIBRADO</b>														
▶ ODDO BHF Exklusiv: Polaris Balanced (DRW-EUR)	LU0319574272	★★★★★	3,2%	24/10/2007	4,6%	0,5%	17,8%	-5,9%	19,7%	-6,7%	6,6%	-0,7%	8,5%	9,9%
<b>DINÁMICO</b>														
▶ ODDO BHF Exklusiv: Polaris Dynamic (DRW-EUR)	LU0319577374	★★★★★	5,5%	22/10/2007	5,9%	13,7%	25,0%	-11,7%	34,3%	0,0%	4,6%	-1,8%	9,5%	16,2%

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 31/03/2021

# Registro de fondos en el extranjero y categorías de MorningstarTM



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		
ODDO BHF ProActif Europe	Asignación EUR flexible	X	X	X	X	X	X	X		X			X	X		
ODDO BHF European Banks	Renta variable sector finanzas				X	X	X							X		
ODDO BHF Immobilier	Sector inmobiliario - Indirecto zona euro	X	X		X	X	X			X						X
ODDO BHF Algo Min Var	Renta Variable Europa Large Cap Mixta	X			X	X										
ODDO BHF Artificial Intelligence	Acciones internacionales de gran capitalización. Mixto	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

Fuente: ODDO BHF AM SAS, datos a 31/03/2021

# Registro de fondos en el extranjero y categorías de MorningstarTM



Fondo	Categoría de Morningstar															
ODDO BHF European Convertibles	Convertibles - Europa	X	X		X	X	X		X					X		
ODDO BHF Sustainable European Convertibles	Convertibles - Europa	X	X	X	X	X	X		X	X				X		
ODDO BHF Polaris Moderate	Allocation EUR Prudente	X	X	X	X	X	X	X		X			X	X		
ODDO BHF Exclusiv: Polaris Balanced	Allocation EUR Moderada - Internacional	X	X		X	X	X	X		X				X		
ODDO BHF Exclusiv: Polaris Dynamic	Allocation EUR Dinamica - Internacional	X	X		X	X	X	X		X				X		
ODDO BHF Sustainable Euro Corporate Bond	Renta fija EUR deuda privada	X	X		X	X	X	X		X	X	X	X	X	X	X
ODDO BHF Euro Credit Short Duration	Renta fija EUR high yield	X	X	X	X	X	X	X		X	X	X	X	X	X	X
ODDO BHF Global Credit Short Duration	Renta fija con fecha objetivo	X	X		X	X	X	X						X		
ODDO BHF Haut Rendement 2023	Renta fija con fecha objetivo	X	X	X	X	X	X	X		X		X	X	X	X	
ODDO BHF Haut Rendement 2025	Renta fija EUR high yield	X	X		X	X	X	X		X			X	X	X	X
ODDO BHF Global Target 2026	Renta fija EUR high yield	X			X	X	X	X					X		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 31/03/2021



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.

# En esta edición del Monthly Investment Brief han contribuido



## **Nicolas Chaput**

Consejero delegado  
ODDO BHF AM

## **Emmanuel Chapuis, CFA**

Codirector mundial de renta variable  
fundamental  
ODDO BHF AM

## **Matthieu Barriere, CFA**

Gestor de carteras multiactivos  
ODDO BHF AM SAS

## **Pia Froeller**

Director de productos  
de asignación de activos  
ODDO BHF AM GmbH

## **Matthias Lackmann**

Gestor de carteras Corporate Credit IG  
ODDO BHF AM GmbH

## **Laurent Denize**

Director de inversiones global  
ODDO BHF AM

## **Maxime Dupuis**

Director global del marketing y productos  
ODDO BHF AM

## **Bjoern Bender, CFA**

Director de productos de renta fija  
ODDO BHF AM GmbH

## **Romain Gaugry**

Gestor de carteras multiactivos  
ODDO BHF AM SAS

## **Gunther Westen**

Director global de asignación de activos  
ODDO BHF AM

## **Eugénie Leclerc**

Marketing y estrategia  
ODDO BHF AM SAS

## **Jérémy Tribaudeau, CFA**

Director de productos de renta variable  
ODDO BHF AM SAS

## **Pierre Mathis**

Gestor de productos multiactivos  
ODDO BHF AM SAS



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

Este documento, de carácter promocional, está elaborado por ODDO BHF ASSET MANAGEMENT SAS. Su distribución a cualquier inversor es responsabilidad exclusiva de cada distribuidor o consultor. Los posibles inversores deben consultar a un asesor de inversiones antes de suscribirse al fondo. **Se informa al inversor de que el fondo presenta un riesgo de pérdida de capital, pero también un cierto número de riesgos vinculados a los instrumentos/estrategias de la cartera. En caso de suscripción, el inversionista debe consultar el Documento de Información Clave para el Inversionista (KID) y el prospecto para obtener información detallada sobre los riesgos incurridos.** El valor de la inversión puede bajar o subir y puede no ser devuelto en su totalidad. La inversión debe hacerse de acuerdo con los objetivos de inversión del inversor, el horizonte de inversión y la capacidad de hacer frente al riesgo asociado a la transacción. ODDO BHF ASSET MANAGEMENT SAS no se hace responsable de ningún daño directo o indirecto que resulte del uso de esta publicación o de la información que contiene. La información se da a título informativo únicamente y está sujeta a cambios en cualquier momento sin previo aviso. Las opiniones expresadas en este documento corresponden a las expectativas del mercado en el momento de su publicación. Pueden cambiar según las condiciones del mercado y ODDO BHF ASSET MANAGEMENT SAS no puede ser considerada responsable contractualmente por ellos. Los valores del activo neto que figuran en el presente documento son sólo a título informativo. Sólo es auténtico el valor del activo neto registrado en las confirmaciones comerciales y las declaraciones de valores. Las suscripciones y reembolsos de las UCI se hacen a un valor neto desconocido.

El DICI (en el idioma de los países en los que se comercializan) y el prospecto (en los siguientes idiomas - por favor especifique) están disponibles gratuitamente en ODDO BHF ASSET MANAGEMENT SAS en [am.oddo-bhf.com](http://am.oddo-bhf.com) o en distribuidores autorizados. El informe anual así como el informe semestral están disponibles gratuitamente en ODDO BHF ASSET MANAGEMENT SAS o en la página web [am.oddo-bhf.com](http://am.oddo-bhf.com)

## ODDO BHF Asset Management SAS (France)

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

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

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

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

