

Marzo de 2020

Las perspectivas económicas mundiales han empeorado considerablemente en estas últimas semanas. Aunque la propagación del coronavirus en China parece ralentizarse, la actividad china cayó aún más de lo esperado (PMI industrial en 35,7). Además, el virus se está propagando ahora rápidamente fuera de China, sobre todo en ciertas regiones de Asia y en Europa, más concretamente en el norte de Italia. Los Estados Unidos no se salvan. Aunque los indicadores económicos daban muestras de recuperación, la situación seguía siendo difícil de prever por la incertidumbre sobre las relaciones comerciales y debilidad en el sector industrial. En este contexto, las interrupciones en las cadenas de suministro no harán sino alterar las perspectivas de crecimiento.

¿Qué puede suceder?

En primer lugar, ante tal cúmulo de incertidumbre, hay que tener cuidado con los pronósticos precisos sobre el impacto macroeconómico o en los mercados. La evolución de la crisis sanitaria y la respuesta política son factores que pueden modificar la trayectoria de los activos de riesgo. Al proporcionar liquidez, los bancos centrales desempeñarán un papel importante para evitar quiebras, especialmente entre las pymes. Aunque bajar los tipos o inyectar liquidez (como acaba de hacer la Fed) contribuye a limitar el deterioro de las condiciones financieras y devuelve la confianza, esto no resuelve el problema de oferta en el que nos encontramos. Los gobiernos tienen poco margen de maniobra debido a sus niveles de endeudamiento y probablemente no podrán compensarlo con grandes políticas de estímulo. Por tanto, en nuestras previsiones actuales debemos señalar una contracción del PIB real mundial en el primer trimestre. La prolongación del *shock* tanto de oferta como de demanda podría provocar un posible parón de la economía mundial durante el año.

¿A qué indicadores habrá que prestar atención en los próximos meses?

- Los diferenciales de crédito (indicador del aumento de las tasas de impago)
- Ventas y alertas de beneficios de las empresas
- Las cifras macroeconómicas
- La confianza del consumidor
- Los anuncios sobre la política de los bancos centrales y los gobiernos
- Las tasas de infección

Una cosa más: aquí un simple indicador que muestra que desde luego los mercados aún no han tocado fondo. Antes de la corrección, la valoración del mercado de renta variable estadounidense era de 19 veces el beneficio esperado (con una subida prevista del 9% para 2020). Actualmente es de 16,5/17. Sí, pero ¿qué pasará si el crecimiento de beneficios se revisa a cero? Esta hipótesis volvería a situarnos en múltiplos de 18/19 veces. Así, la bajada podría ser equivalente a la registrada la pasada semana antes de ofrecer puntos de entrada que tienen más en cuenta ese riesgo. Y quizá sea esto lo que estamos viendo: una reevaluación global del riesgo en marcos de volatilidad superiores, con las consiguientes oportunidades de inversiones futuras. Hasta entonces, reiteramos nuestro consejo de ser prudentes, igual que el mes pasado. Hay que tener paciencia: un *shock* externo de tal magnitud no puede digerirse en unos días. Sin embargo, la subida de las temperaturas debería finalmente limitar el riesgo sanitario y la mortalidad global del virus. Esperemos que así sea.

A más largo plazo, hay que plantearse desde ya una relocalización y centralización de las cadenas de valor. ¿A qué costes y qué beneficios a medio y largo plazo? Los procesos «justo a tiempo» también han planteado la cuestión los inventarios preventivos y el impacto sobre la oferta en caso de agotamiento de existencias.

Analizar el comportamiento de las empresas y su capacidad para adaptarse a este nuevo entorno, del que percibíamos los primeros indicios con la guerra comercial, llevará a tomar decisiones importantes en las carteras y, sin duda, surgirán nuevos creadores de valor. Nos corresponde a nosotros beneficiarnos de esta nueva tendencia...



Current convictions

Macroeconomic analysis

Market analysis

Soluciones



01 CONVICCIONES ACTUALES

Escenarios

Nuestra perspectiva a seis meses

Escenario central: El crecimiento mundial se ve afectado negativamente por la epidemia de coronavirus, pero la interrupción es sólo temporal

Europa

- La epidemia de coronavirus está causando trastornos en el lado de la oferta y la demanda y tendrá un efecto negativo en el crecimiento económico al menos en el primer trimestre de 2020.
- La política monetaria flexible, prolongada hasta al menos 2021
- Las medidas de política fiscal siguen siendo objeto de debate y se dirigen principalmente a un shock de la demanda.

EE. UU.

- La economía se estancará al menos en el primer trimestre debido al brote de coronavirus.
- La Reserva Federal ya ha reanudado el ciclo de recortes de tipos con un recorte de emergencia de 50 puntos básicos.
- Las medidas de política fiscal siguen siendo objeto de debate y se dirigen principalmente a un choque de la demanda.

65%

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.

10%

- 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: el aumento del proteccionismo y el contagio vinculado a los riesgos geopolíticos, la prolongación de la pandemia

25%

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

Activos para sobreponderar



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

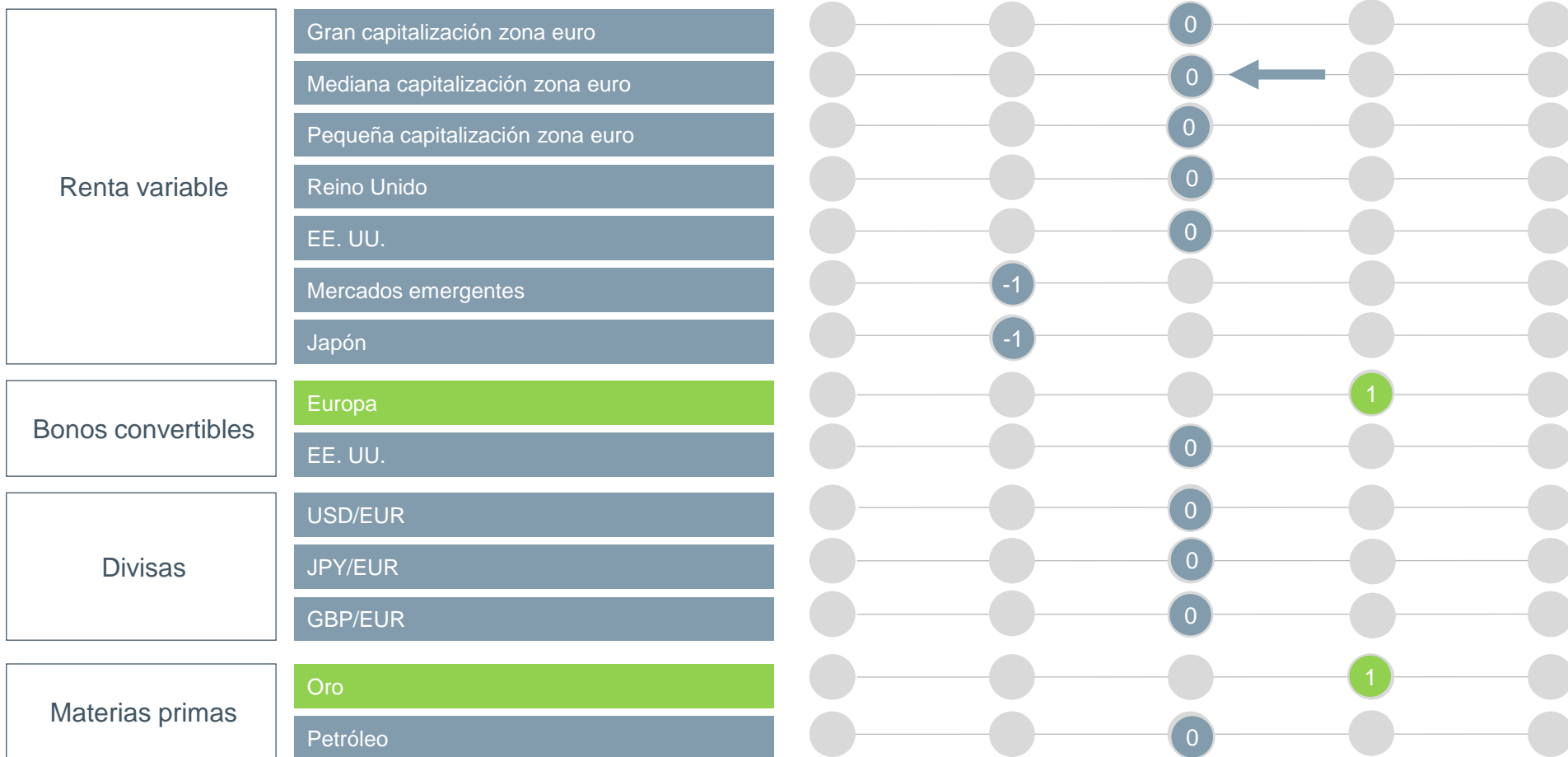
Activos para infraponderar





- Renta variable
- Crédito *high yield*

Fuentes: ODDO BHF AM, Comentarios a 05/03/2020

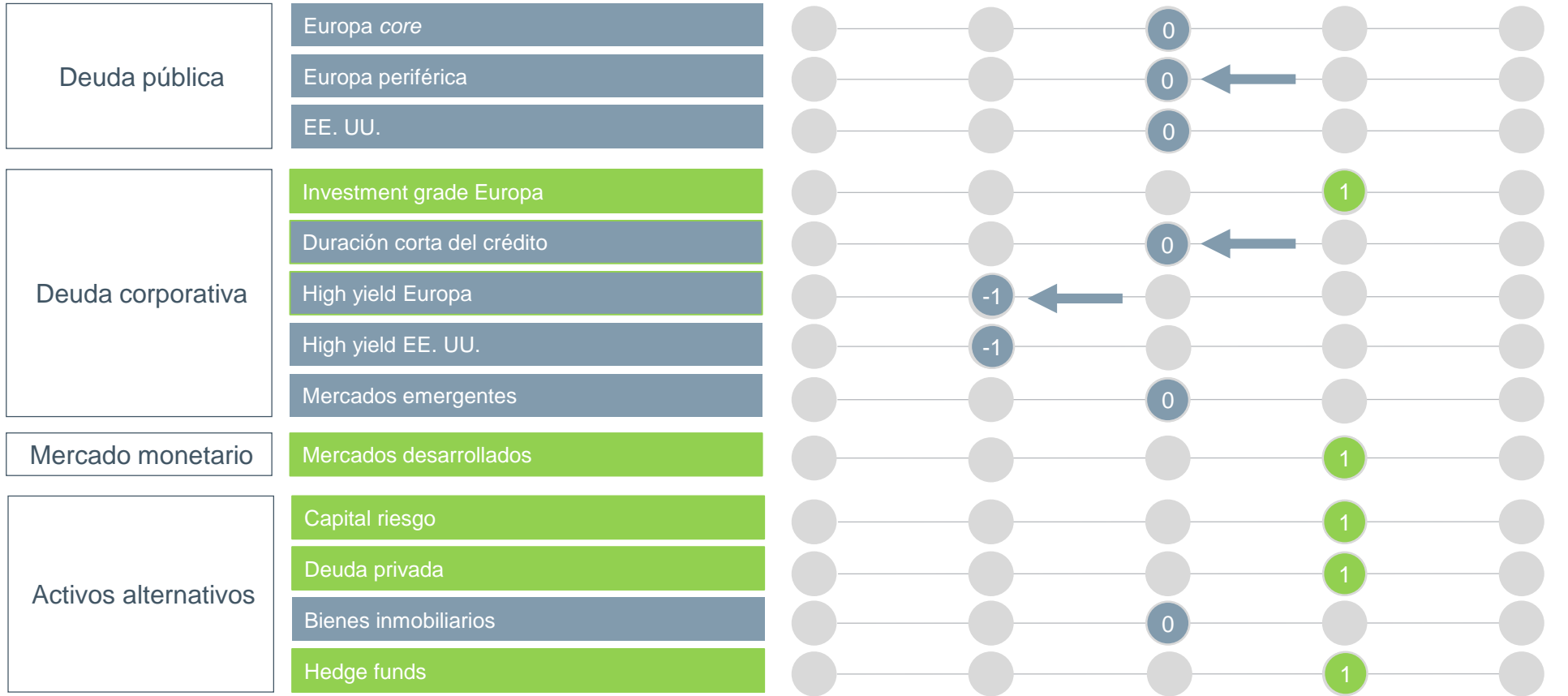
Nuestras convicciones actuales para cada clase de activos



 Cambio con respecto al mes anterior


Fuentes: ODDO BHF AM, Comentarios a 05/03/2020

Nuestras convicciones actuales para cada clase de activos



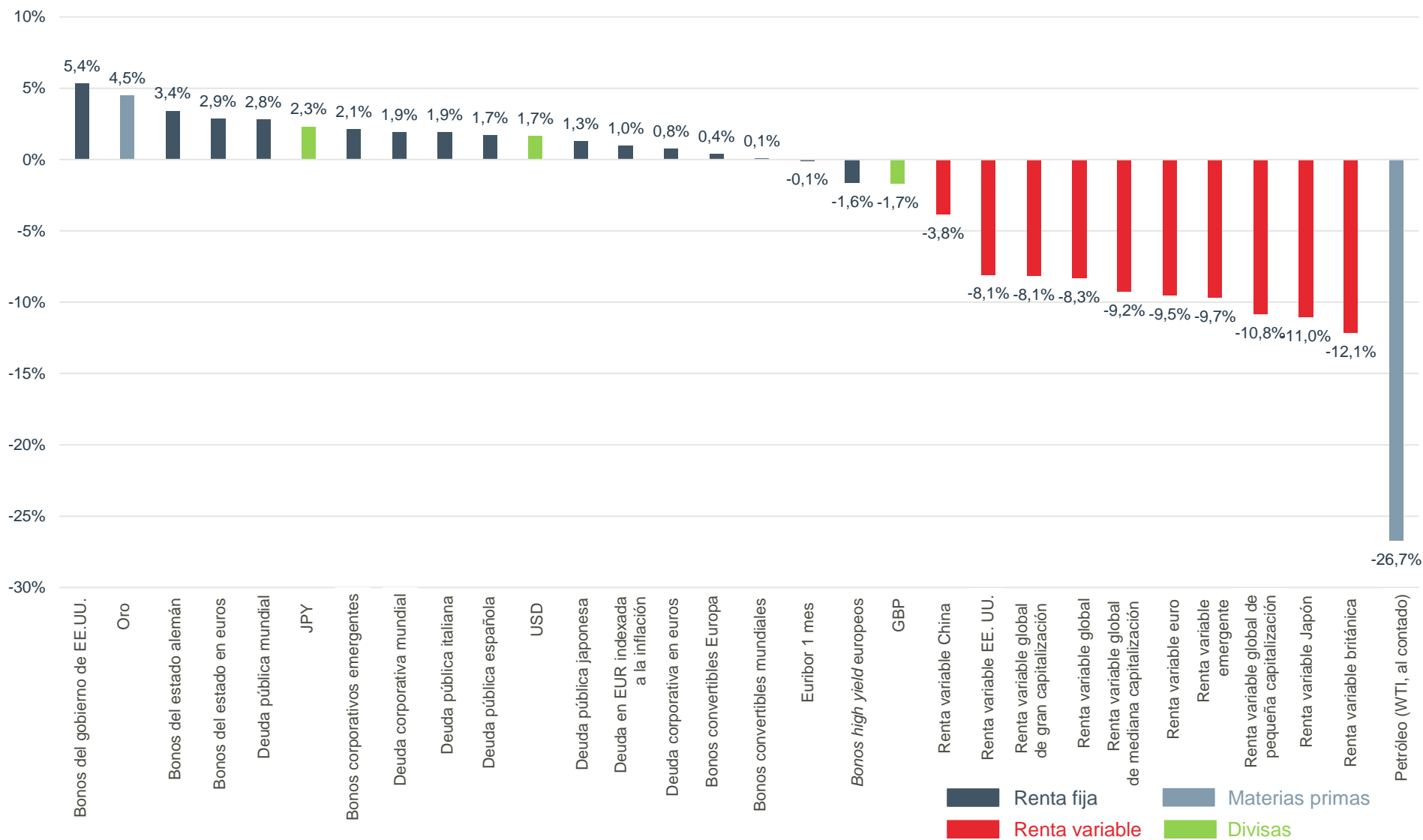
 ← Cambio con respecto al mes anterior
 →

Fuentes: ODDO BHF AM, Comentarios a 05/03/2020



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 28/02/2020, 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 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%	30.9%	-8.1%
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%	25.5%	-9.5%
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%	34.5%	-26.7%
Oro	5.1%	25.5%	29.4%	10.1%	7.1%	28.1%	-1.4%	-10.6%	8.0%	13.5%	-1.6%	18.3%	4.5%
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%	0.9%
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%	2.8%
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%	-9.7%
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%	-1.6%
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%	2.9%
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%	7.0%	5.4%
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%	3.4%
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%	-0.1%
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%	34.9%	32.1%

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

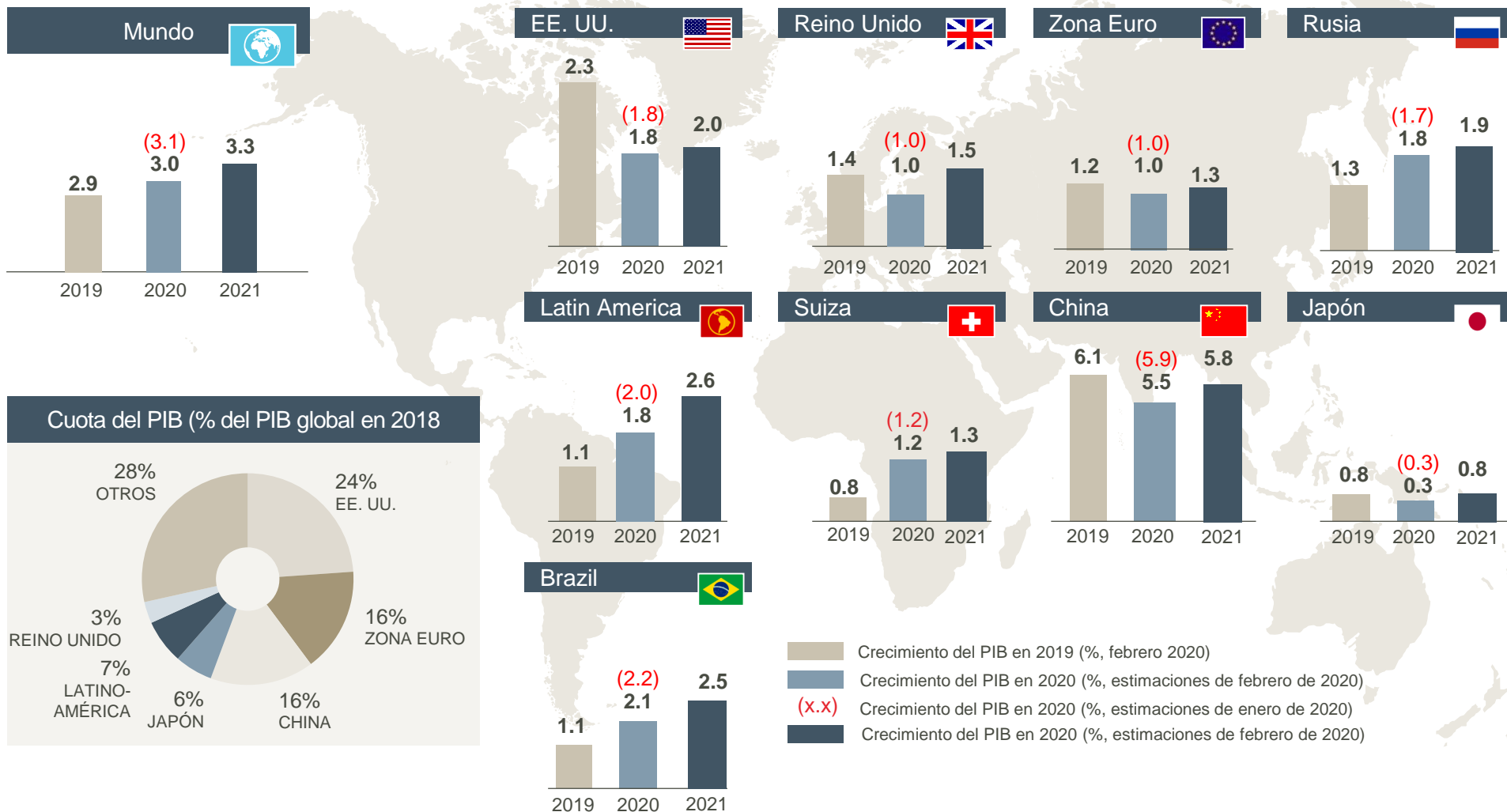


Fuentes: Bloomberg y BoA ML a 28/02/2020 rentabilidades expresadas en divisa local

Previsión del crecimiento del PIB* mundial



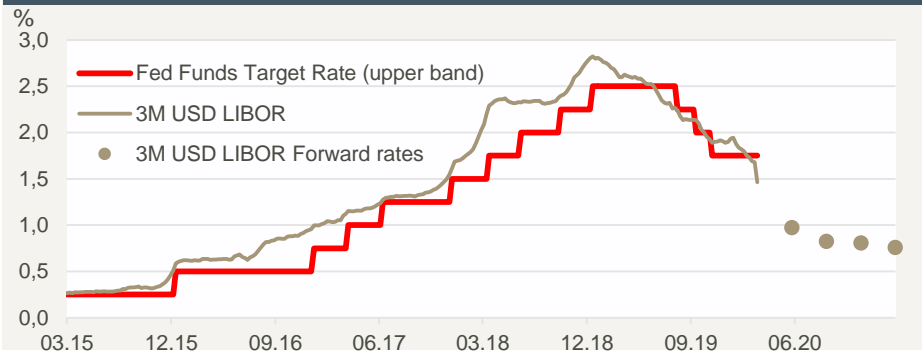
Varias revisiones a la baja en proceso: gran probabilidad de recesión mundial en el primer semestre



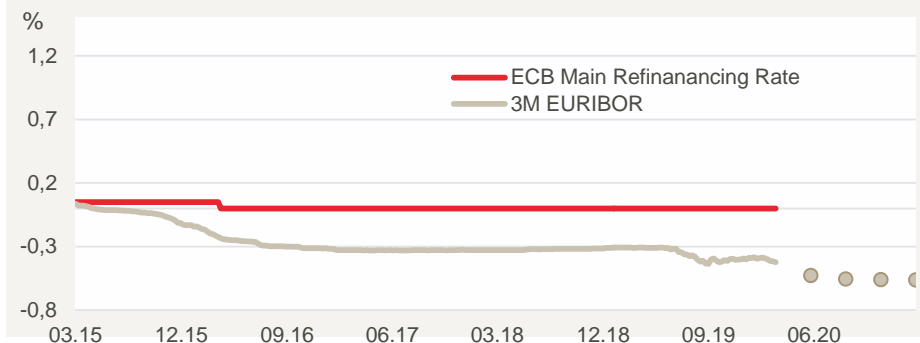
* PIB: Producto interior bruto | Fuentes: ODDO BHF AM SAS, previsión de consenso de los economistas de Bloomberg | Datos a 28/02/2020



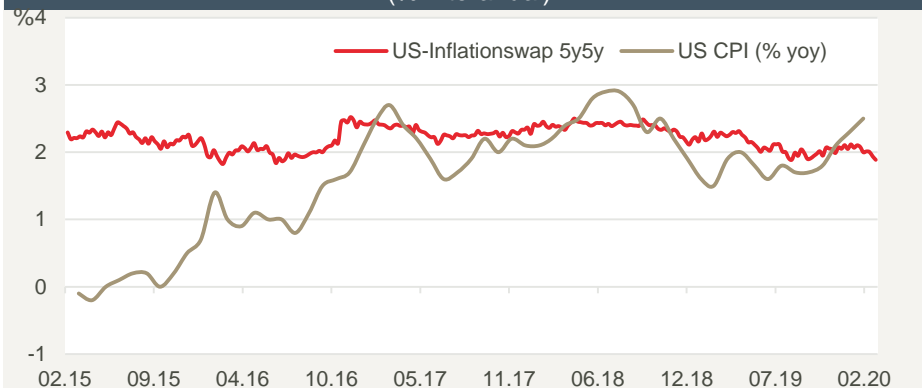
Tipo objetivo de los fondos federales, Libor a 3 meses en USD y FRA del Libor a 3 meses en USD



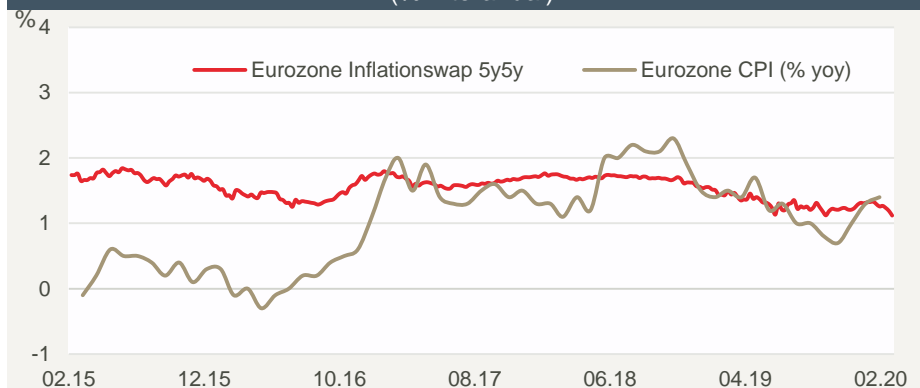
Tipo de refinanciación principal del BCE, Euribor a 3 meses y FRA del Euribor a 3 meses



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)

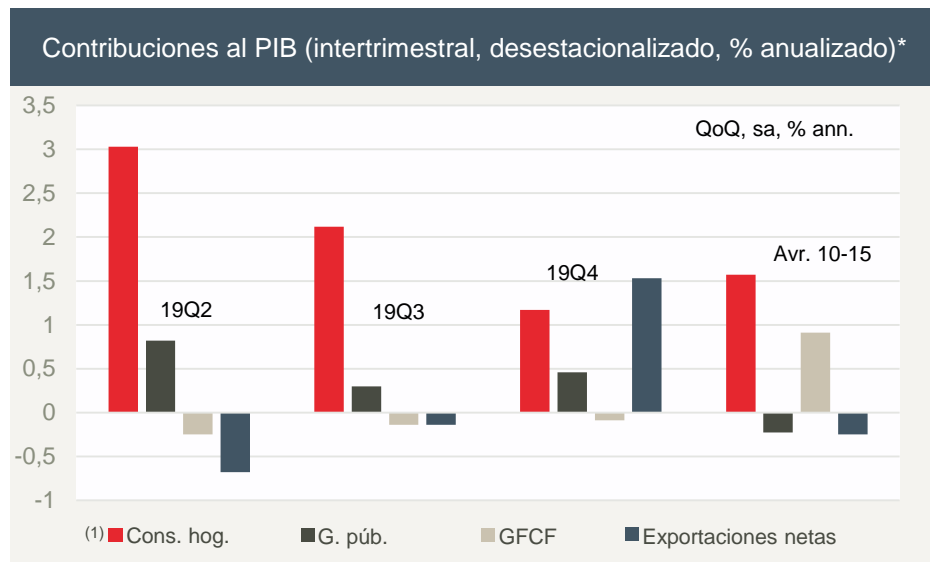


- La Fed aplicó una rebaja de tipos de emergencia de 50 pb el 3 de marzo.
- La Fed podría adoptar más en los próximos meses.
- Otros bancos centrales e incluso en BCE probablemente seguirán sus pasos para tratar de frenar la incertidumbre y mantener abiertos los canales de crédito.
- Aunque la política monetaria no basta para afrontar un *shock* de oferta, podría calmar los ánimos.

Fuentes: Bloomberg, ODDO BHF AM GmbH, a 28/02/2020



Los tímidos indicios de debilidad siguen sin aflorar

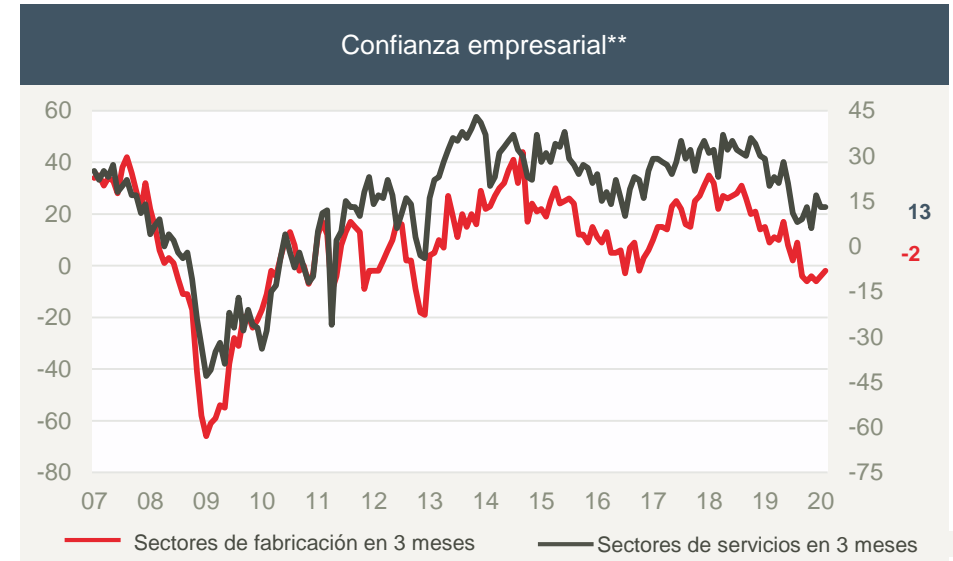
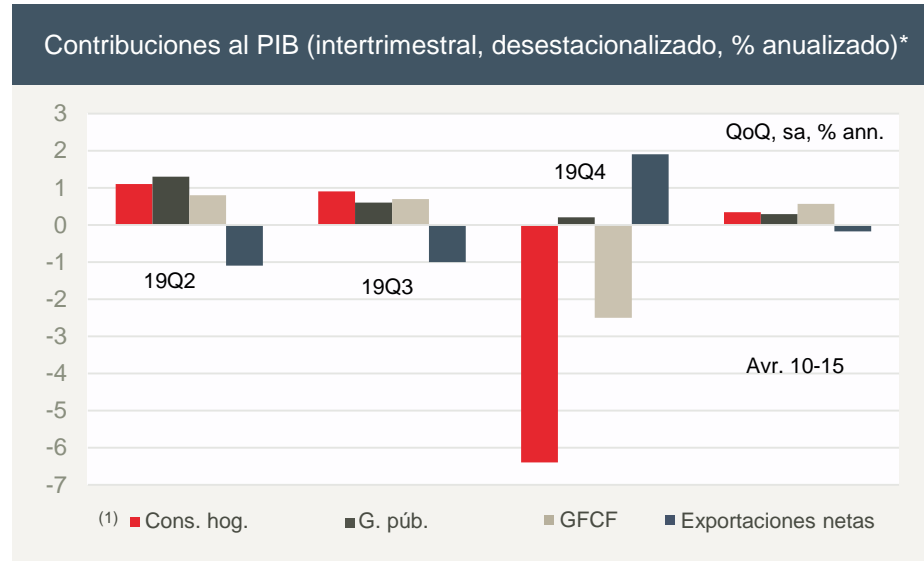


- Los indicios de debilidad en los informes de febrero han sido escasos de momento.
- Al contrario, los informes de las Fed regionales, la vivienda y el empleo sugieren incluso una aceleración a principios de 2020.
- Sin embargo, los trastornos causados en la cadena de suministro y la confianza del consumidor van a frenar considerablemente el crecimiento.
- Probable reducción del PIB al 1%-1,25% en 2020.
- Recuperación en forma de «U» probable cuando el impacto del virus disminuya, pero es difícil predecir si el segundo trimestre está ya en el tramo de recuperación de la U.
- La Fed seguirá relajando su política.

(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 31/12/2019 | *Datos a 15/01/2020



A las puertas de una recesión



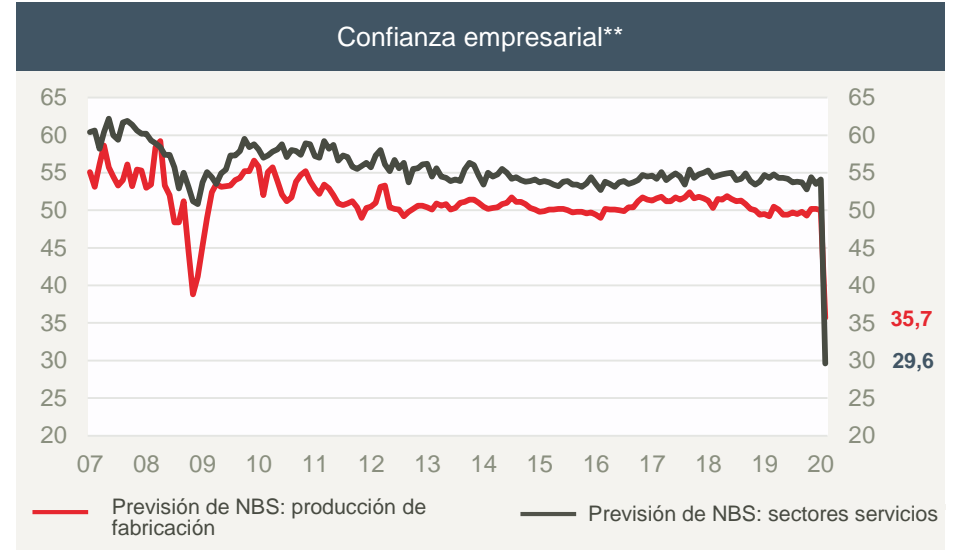
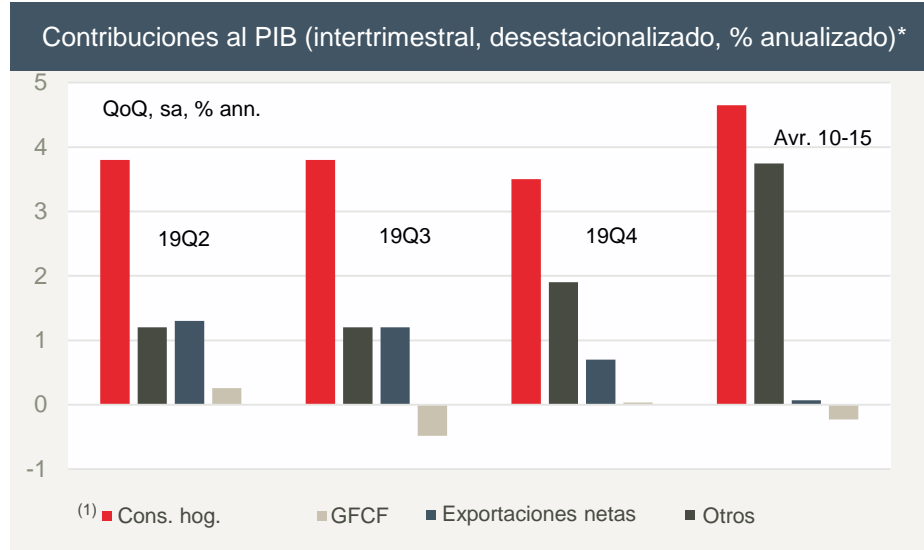
- Es probable que Japón entre en recesión en el primer trimestre, tras un cuarto trimestre ya negativo.
- El PIB del conjunto de 2020 se prevé también negativo, por los efectos del virus y debido a que los consumidores siguen afectados por la subida del IVA de otoño.
- La producción industrial subió en enero por segundo mes consecutivo, pero la producción sigue débil.
- La ratio de ofertas de empleo por solicitante se desplomó en enero, lo que supone una primera señal de debilitamiento del mercado laboral.

(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 31/12/2019 | **datos a 15/02/2020

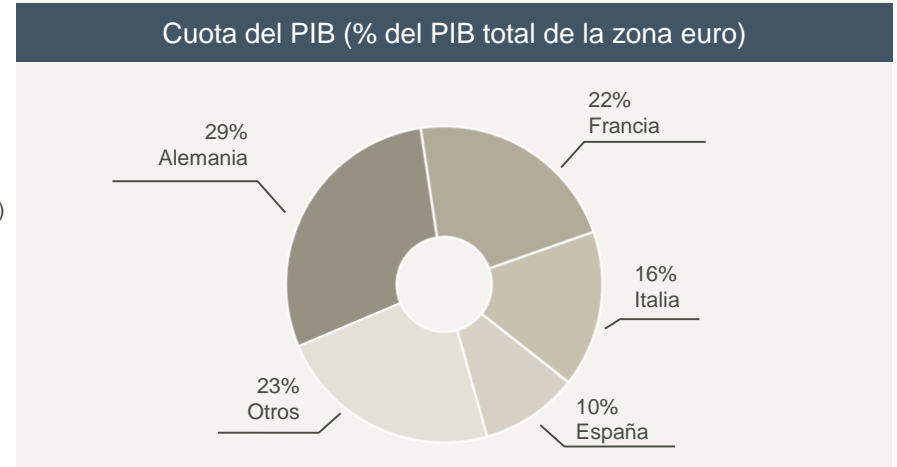
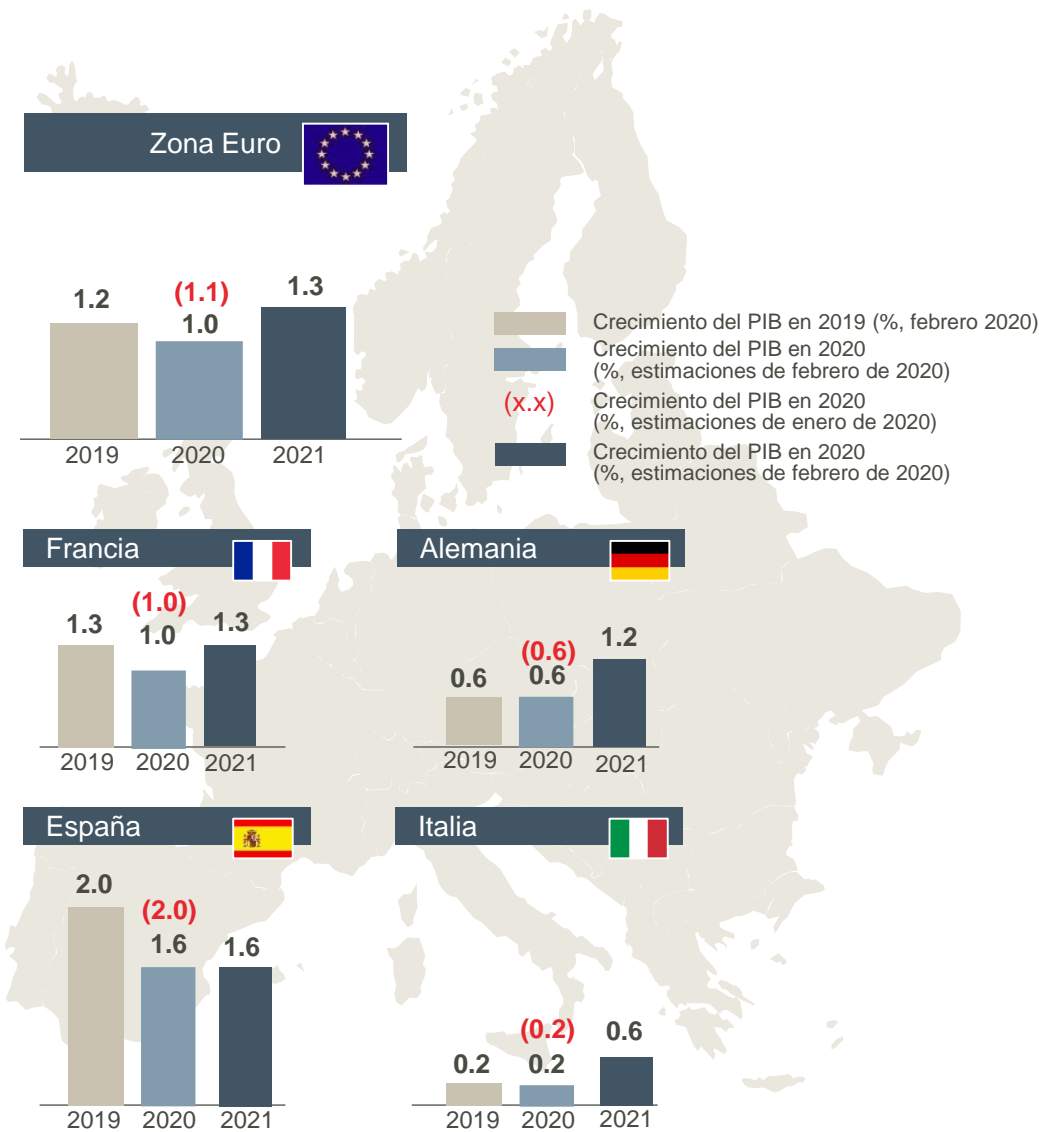


La producción se está recuperando lentamente



- El PMI (oficial y Caixin) se han desplomado hasta mínimos históricos.
- El PIB del primer trimestre va a contraerse considerablemente y hay gran riesgo de debilidad en el segundo, con la probabilidad de un fuerte repunte en el segundo semestre.
- Pero es muy probable que el terreno recuperado sea insuficiente para compensar la pérdida de demanda en 2020.
- Los indicadores de alta frecuencia sugieren que la producción está repuntando lentamente, aunque desde niveles muy bajos.

(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 31/12/2019 | ** datos a 15/02/2020



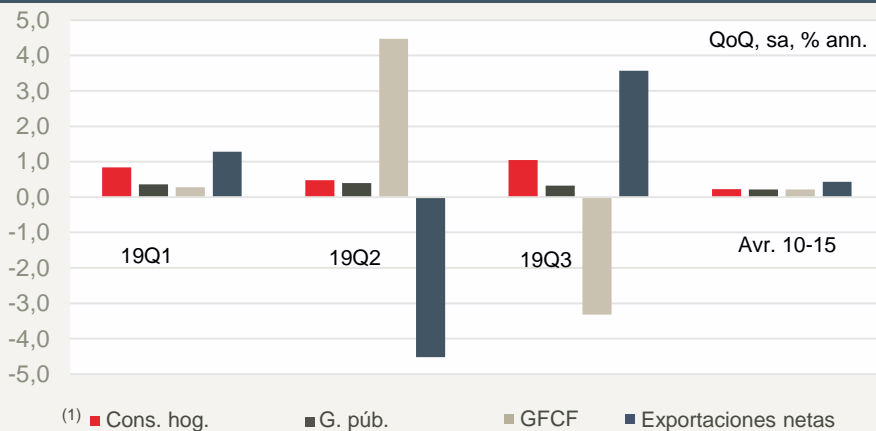
- El alcance del impacto económico sigue sin estar claro.
- El riesgo de recesión en el primer semestre es muy alto, por el efecto del *shock* de oferta, mientras que el *shock* de demanda va en aumento en una economía ya débil.
- Alemania e Italia son los eslabones más débiles de la zona euro, mientras que Francia registró un PIB negativo en el cuarto trimestre, pero probablemente repuntará algo tras los problemas causados por las huelgas en diciembre y enero.

Fuentes: ODDO BHF AM SAS; previsión de los economistas de Bloomberg. Datos a 02/2020

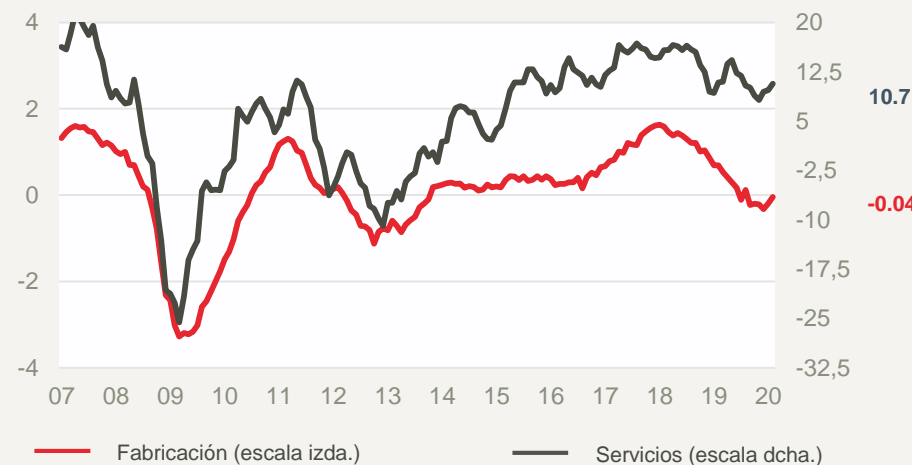


Prohibido mencionar la palabra «R»

Contribuciones al PIB (intertrimestral, desestacionalizado, % anualizado)*



Confianza empresarial**



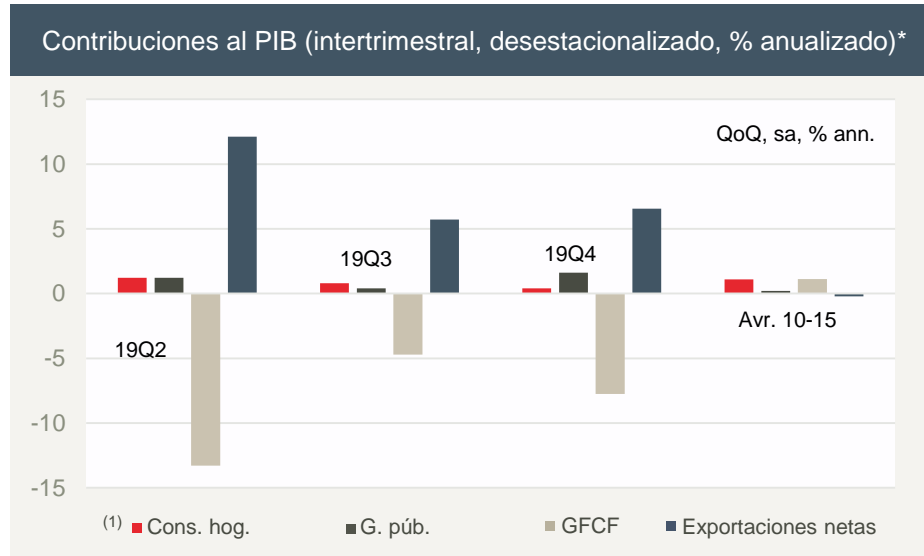
- Los datos anteriores al coronavirus apuntaban a una reaceleración del crecimiento.
- Pero el daño al crecimiento podría ser considerable.
- El riesgo de una recesión técnica ha aumentado sustancialmente para Italia y Alemania, pues el crecimiento era ya negativo o plano en el cuarto trimestre.
- Es probable que el BCE se una a la bazuca monetaria global para tratar de contener el impacto del brote.
- También se usará el margen fiscal, incluso en Alemania.

(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 30/09/2019 | ** datos a 15/02/2020



Las negociaciones del *Brexit* se ponen serias



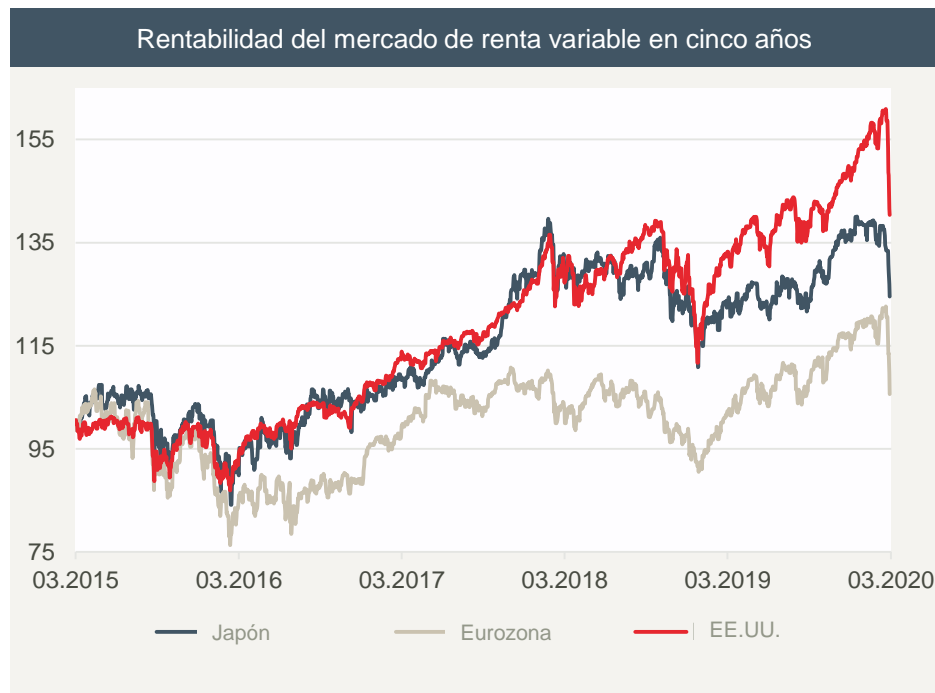
- El Reino Unido no está protegido contra los problemas del virus.
- Ahora mismo la respuesta política es probable.
- Las directrices de negociación del *Brexit* ya se han publicado y las conversaciones empezarán la semana que viene.

(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 31/12/2019 | ** datos a 15/01/2020 | (1) datos al 15/02/2020



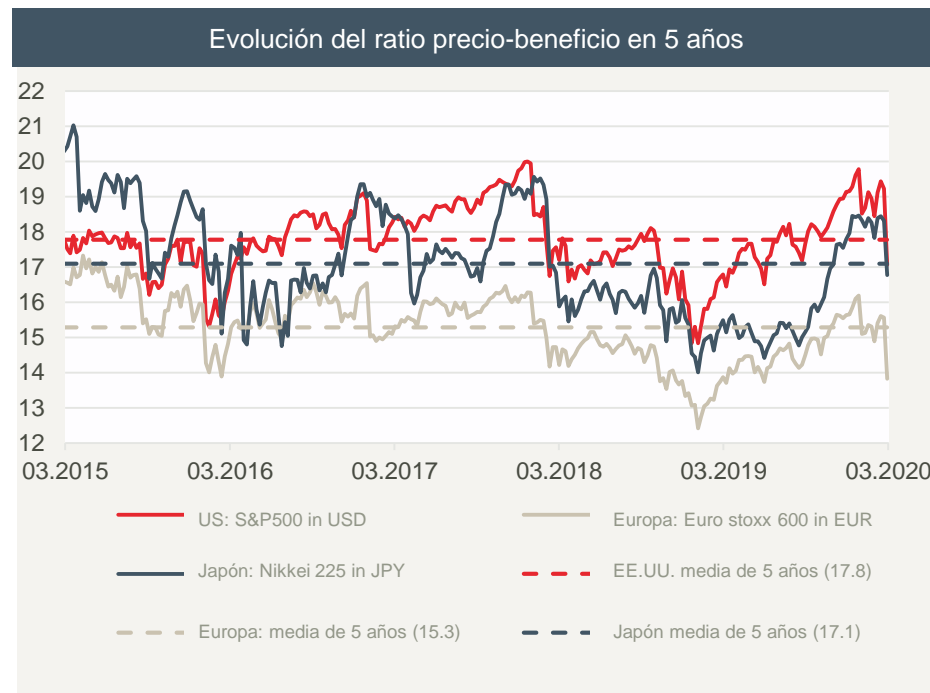
Repentina marcha atrás



- Febrero pareció una repetición caricaturesca de enero. Los mercados desarrollados marcaron nuevos máximos al principio (impulsados por la reducción de los rendimientos de los bonos soberanos), sin prestar atención a las cifras no tan halagüeñas y el incesante aumento de casos de coronavirus en Asia.
- En la última semana, la tendencia se dio la vuelta y los índices marcaron rentabilidades negativas en lo que va de año. El S&P500 perdió un 12% en cinco días, una caída semanal que no se registraba desde 2008. Con este reconocimiento de la amenaza mundial del covid, la volatilidad (VIX) se multiplicó por tres, hasta el 40%.
- En el conjunto del mes, el S&P500 perdió un 8,4%, el EuroStoxx un 7,9% y el Topix un 10,3%. Los mercados emergentes (en dólares) cayeron solo un 5,3% y el MSCI China ganó finalmente un 1,3%.

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 02/03/2020

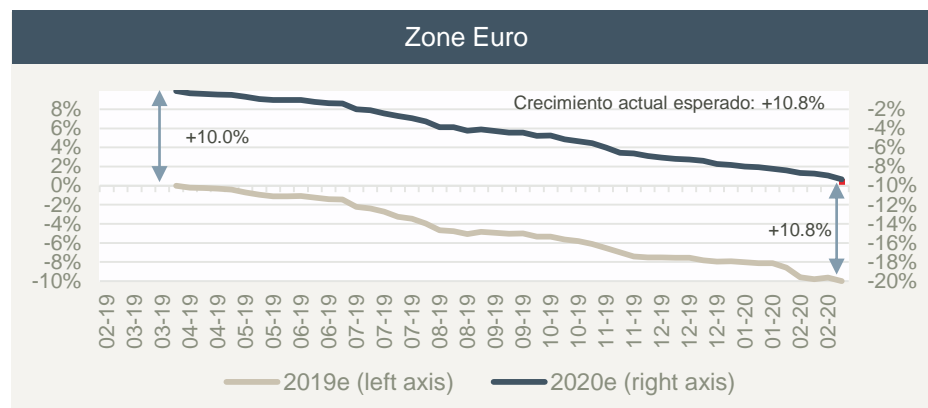
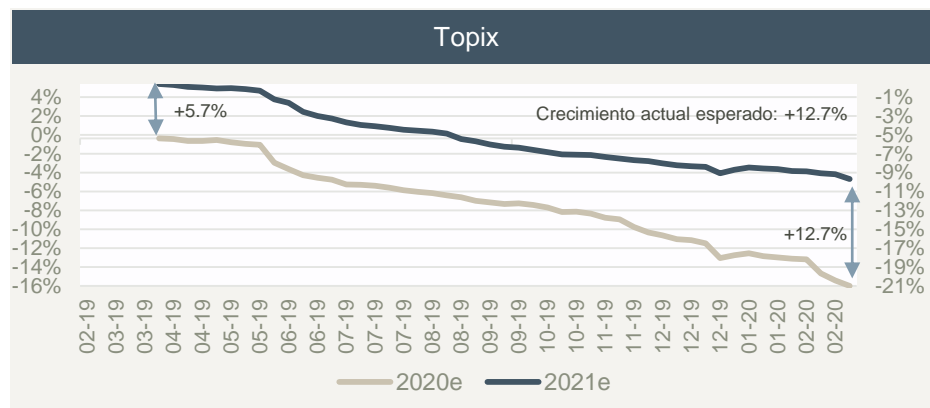
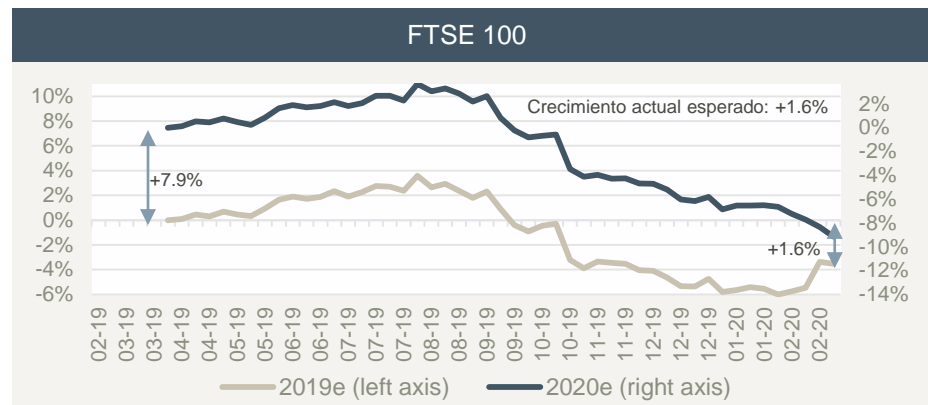
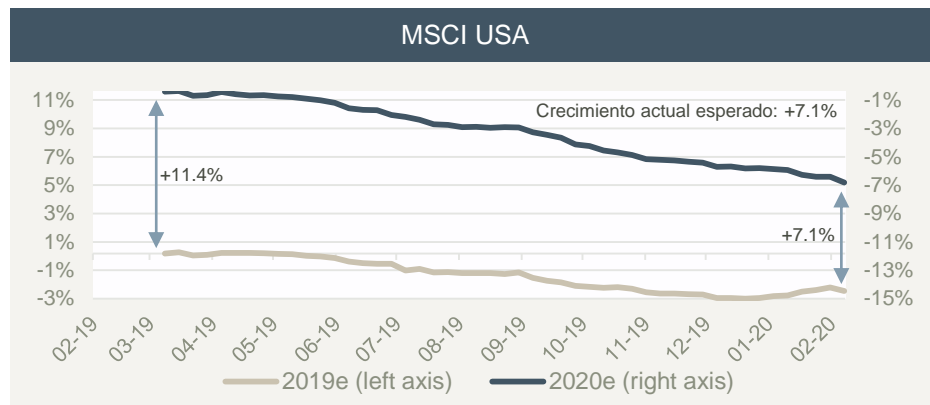


- Ante el desplome de los índices mucho más rápido que los beneficios previstos, los ratios de valoraciones inmediatas parecen mucho más bajos.
- Si tenemos en cuenta la reducción de los rendimientos de los activos de aversión al riesgo, las primas de riesgo siguen pareciendo muy elevadas.
- Ante el aumento de la volatilidad, la incertidumbre percibida y los riesgos sistémicos, podría tener que pasar tiempo hasta que esas primas más altas bajen.

Renta variable: tendencias del BPA*



Los beneficios para el conjunto de 2019 fueron revisados ligeramente al alza en EE. UU. y el Reino Unido, gracias a los resultados publicados del cuarto trimestre superiores a lo esperado...



- ... pero las revisiones para el año en curso siguen a la baja en todo el mundo.
- En Europa y Japón, las expectativas de los analistas para 2020 coinciden generalmente con las de 2019 hace un año y que las empresas no cumplieron.

* revisiones de los ingresos estimados y cambios en el crecimiento previsto

Fuentes: ODDO BHF AM SAS, Deutsche Bank AG/Londres. Datos a 28/02/2020

Renta variable europea



Los mercados, contagiados del coronavirus Fuerte revisión a la baja del crecimiento de los beneficios en las próximas semanas

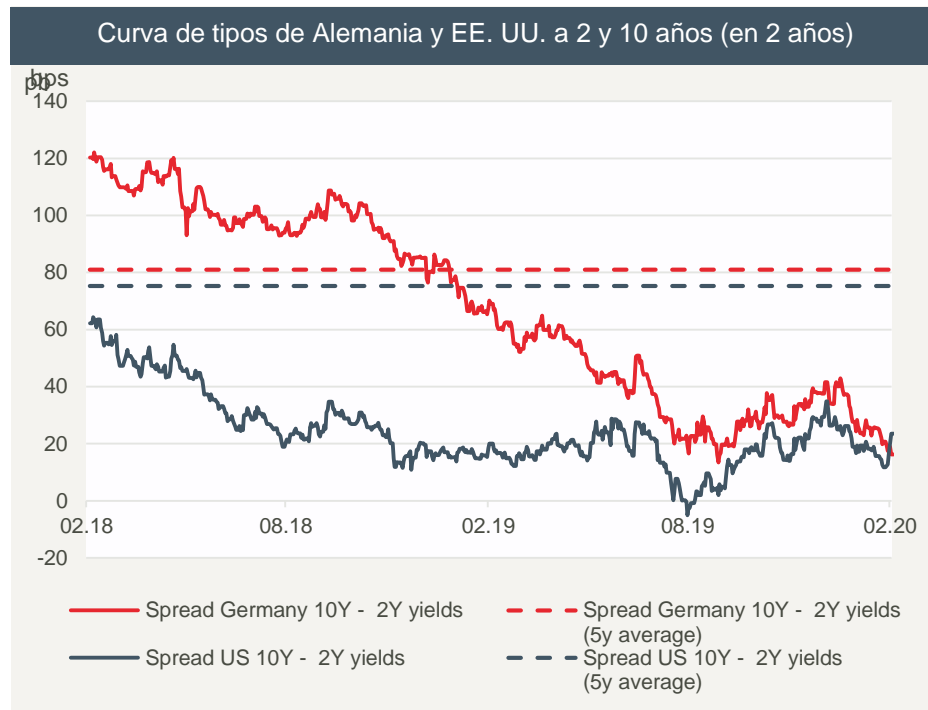
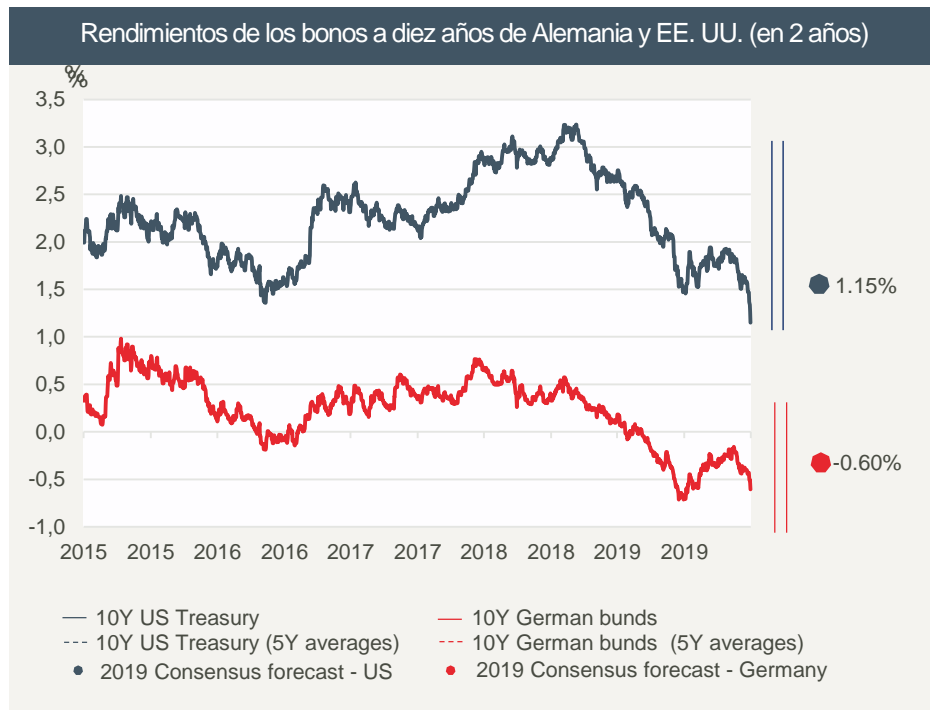
	Ratio precio-beneficio próximos 12 meses Marzo 2020	Crecimiento de los BPA 2017	Crecimiento de los BPA 2018	Crecimiento de los BPA 2019	Crecimiento de los BPA 2020	Rend. del dividendo	Rentabilidad YTD
STOXX Europe 600	13.6 x	21%	5%	2%	6%	4.0%	-9.7%
Materias primas							
Recursos básicos	10.1 x	111%	-2%	-24%	11%	5.8%	-17.9%
Petróleo y gas	9.6 x	83%	40%	-16%	12%	7.4%	-21.2%
Sectores cíclicos							
Automóviles y piezas de repuesto	6.7 x	34%	-10%	-18%	19%	4.5%	-17.3%
Productos químicos	18.1 x	24%	4%	-11%	9%	3.0%	-11.8%
Construcción y materiales	14.3 x	13%	8%	17%	9%	3.4%	-9.0%
Bienes y servicios industriales	16.0 x	14%	5%	7%	10%	2.9%	-10.6%
Medios	14.2 x	10%	10%	0%	4%	3.8%	-11.9%
Tecnologías	20.1 x	11%	8%	7%	18%	1.5%	-6.2%
Viajes y ocio	12.0 x	14%	-4%	-5%	13%	3.1%	-17.5%
Finanzas							
Bancos	8.2 x	49%	13%	1%	2%	6.5%	-12.8%
Seguros	9.7 x	-9%	10%	7%	8%	5.8%	-11.7%
Servicios financieros	15.4 x	16%	-42%	140%	-34%	3.3%	-7.1%
Sector inmobiliario	17.4 x	12%	19%	1%	6%	4.1%	-5.9%
Sectores defensivos							
Productos alimentarios y bebidas	19.0 x	10%	4%	7%	7%	2.8%	-9.1%
Salud	17.0 x	4%	4%	6%	7%	2.8%	-5.2%
Productos domésticos y de cuidado personal	15.8 x	19%	7%	2%	6%	3.6%	-8.5%
Comercio minorista	17.2 x	3%	6%	0%	8%	3.3%	-11.1%
Telecomunicaciones	13.4 x	19%	-9%	-3%	9%	5.1%	-7.1%
Suministros públicos	15.9 x	5%	-12%	24%	4%	4.6%	4.4%

- Tras marcar nuevos récords históricos, al final del mes los mercados sufrieron una corrección bursátil de una virulencia que no veíamos desde 2008, por la multiplicación de casos del coronavirus en el mundo.
- Ante esta amenaza que hace temer una nueva recesión mundial a los más pesimistas, los buenos resultados anuales publicados no equilibraron la situación.
- No se libró ningún sector. Como es lógico, los cíclicos fueron los más perjudicados. Con la vuelta de la tensión al crédito y el contagio en Europa, los valores endeudados o vinculados al consumo interno sufrieron fuertes correcciones.
- Solo los valores de suministros públicos resistieron, registrando la mejor rentabilidad con diferencia en 2020, al beneficiarse del desplome de los tipos de la deuda pública e impulsar a la vez su valoración relativa a niveles tensos.
- Observamos un comportamiento relativamente más resistente en valores con gran exposición a China, donde la epidemia parece mostrar indicios de estabilización.
- El sector de la tecnología resiste bien en cierto modo, a pesar de la preocupación por las cadenas logísticas.
- Con su rentabilidad inferior en los últimos seis meses, los sectores agroalimentario/bebidas y bienes de consumo básico registran niveles de valoración más atractivos, lo que mejora *de facto* el perfil de riesgo.

Fuente: ODDO BHF AM SAS, FactSet. Datos a 02/03/2020



¿Alcanzarán los bonos del Tesoro de EE. UU. tipos negativos?



- Los tipos se han desplomado por el creciente temor al impacto económico del coronavirus.
- Los Tesoros han tomado el relevo, ya que la Fed ha vuelto a rebajar los tipos.
- Ante la «economía del miedo» en marcha y gran probabilidad de nuevas rebajas de tipos de los bancos centrales, cabe esperar que los tipos se mantengan sumamente bajos.
- Sin embargo, las posiciones extremas y los niveles de recesión pueden provocar picos importantes en los tipos.

- El pronunciamiento de la curva de tipos de EE. UU., al descontarse dos rebajas más de 0,5% en los próximos meses.
- Los bonos federales alemanes (*Bunds*) registran un *bull flattener* (es decir, los tipos a largo plazo caen más que los tipos a corto plazo), ya que los tramos cortos de la curva tienen margen reducido para seguir bajando.

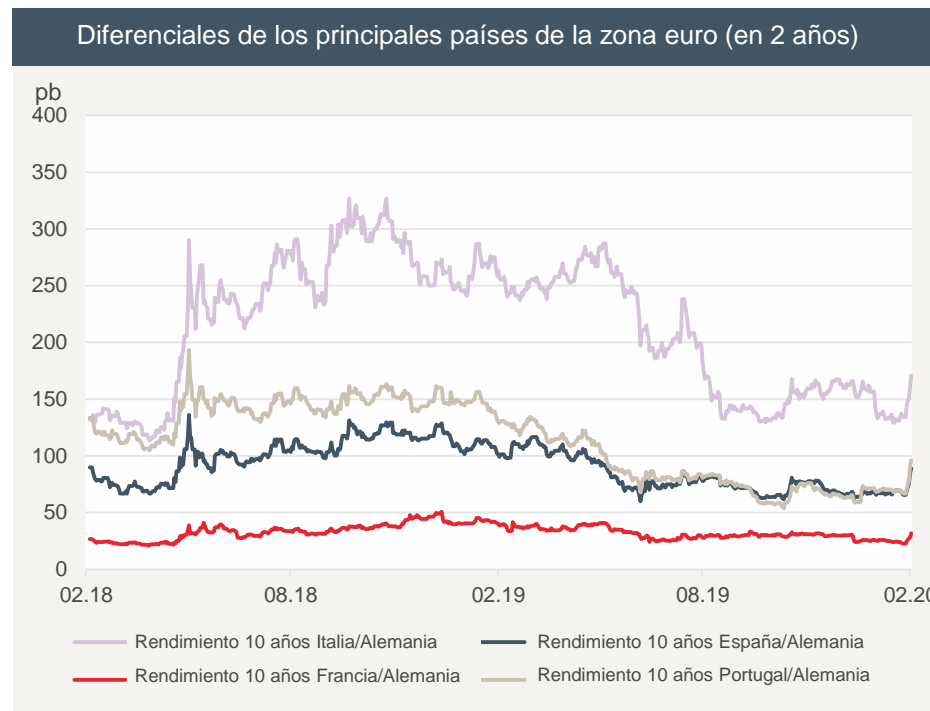
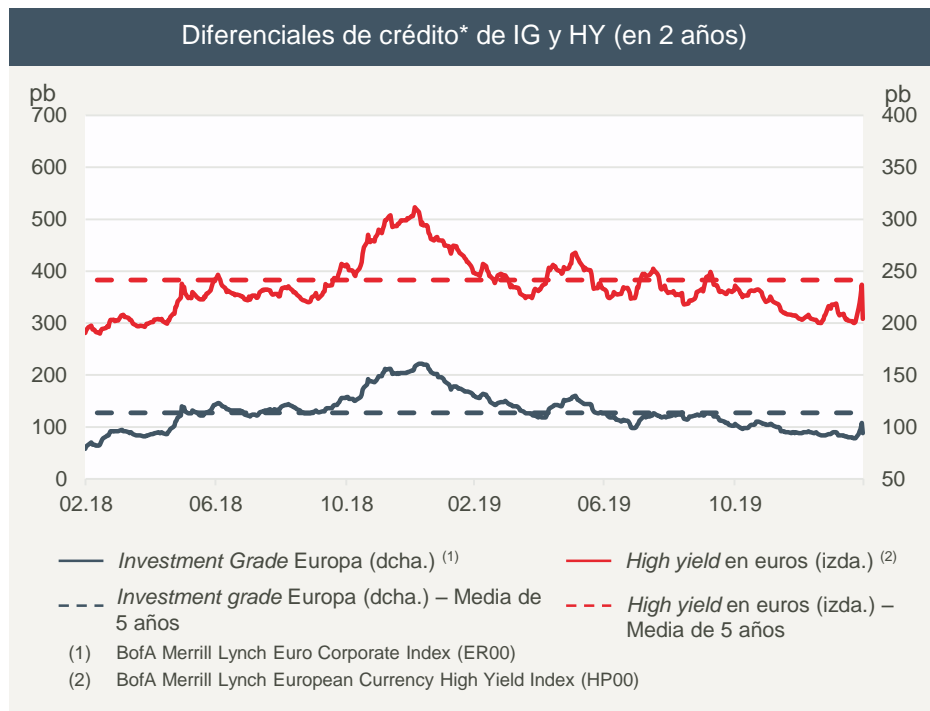
La rentabilidad histórica no constituye una indicación fiable de la rentabilidad futura ni se mantiene constante a lo largo del tiempo.

(1) Previsiones económicas de Bloomberg | Fuentes: ODDO BHF AM SAS, Bloomberg | Izda.: datos a 28/02/2020.; dcha.: Datos a 28/02/2020.

Renta fija. Diferenciales de crédito



Los amplios diferenciales podrían volver a atraer a los primeros inversores

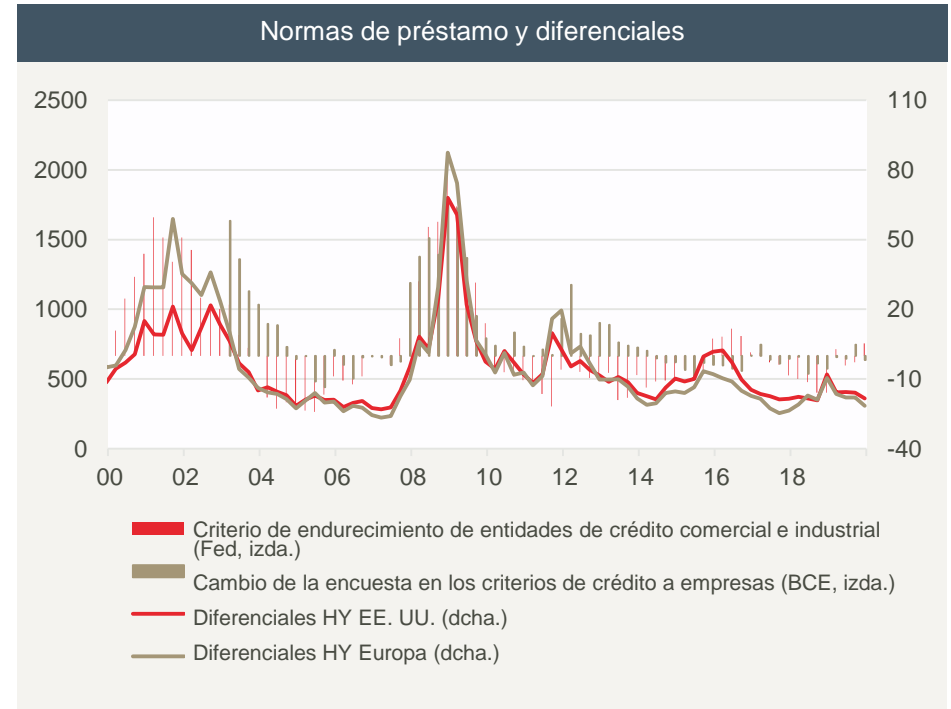
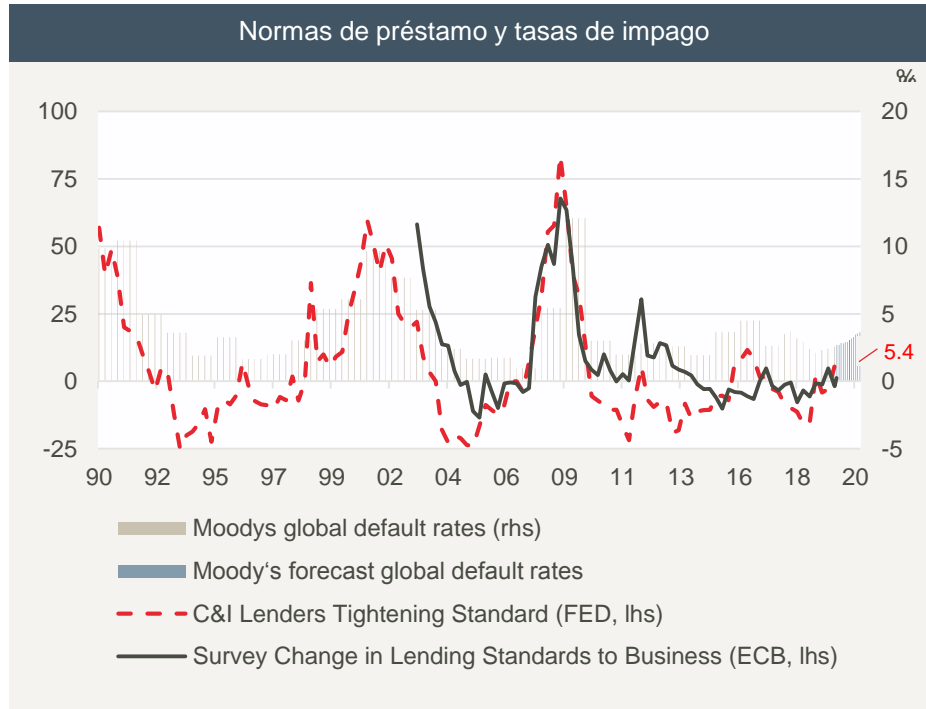


- Los diferenciales se han ampliado considerablemente en las últimas semanas, por la previsión de un deterioro de las condiciones económicas y la preocupación por la liquidez.
- En el nivel actual, los diferenciales reflejan una cierta capacidad de amortiguar el impacto negativo temporal, pero no una recesión más profunda

- Los países periféricos de la zona euro empiezan a comportarse de nuevo como el crédito.
- Concretamente, Italia se ha visto muy afectada por la preocupación acerca de una recesión y la sostenibilidad de la deuda.
- Los diferenciales vuelven a parecer atractivos y recomendamos una mayor ampliación.

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 28/02/2020

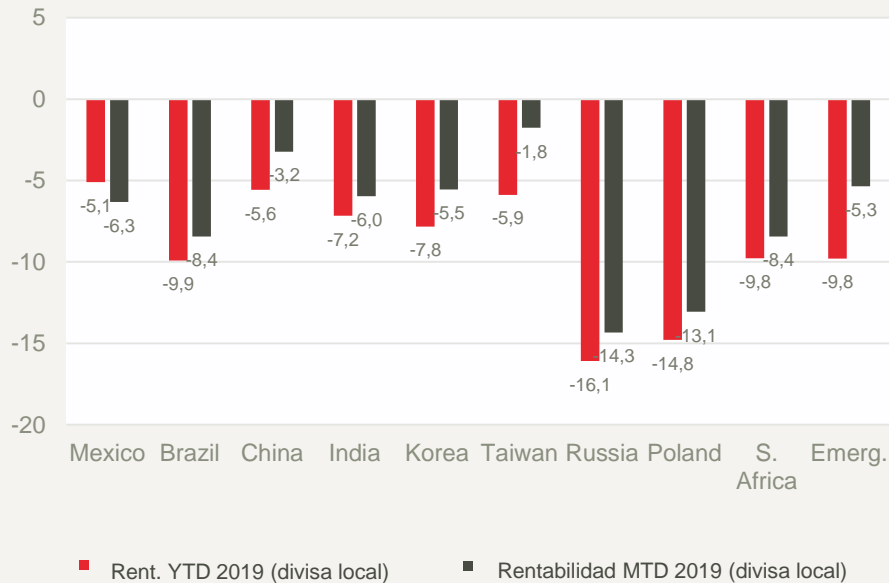


Fuente: Moody's a 31/01/2020, Fed, BCE, Bloomberg | Datos a 28/02/2020



Capacidad de resistencia relativa

Rentabilidad de la renta variable de los principales mercados emergentes



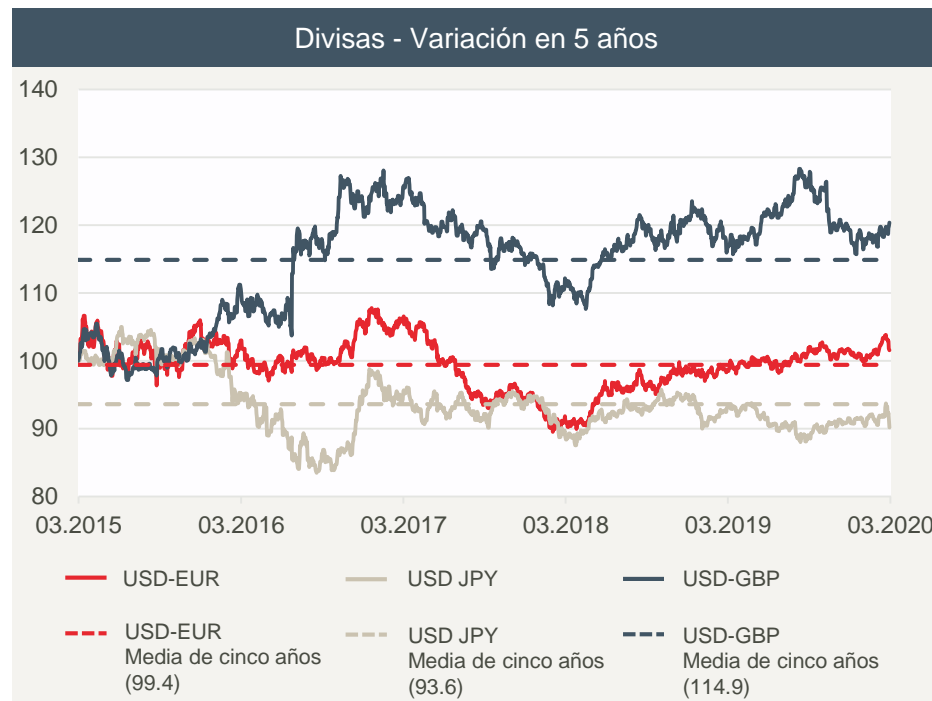
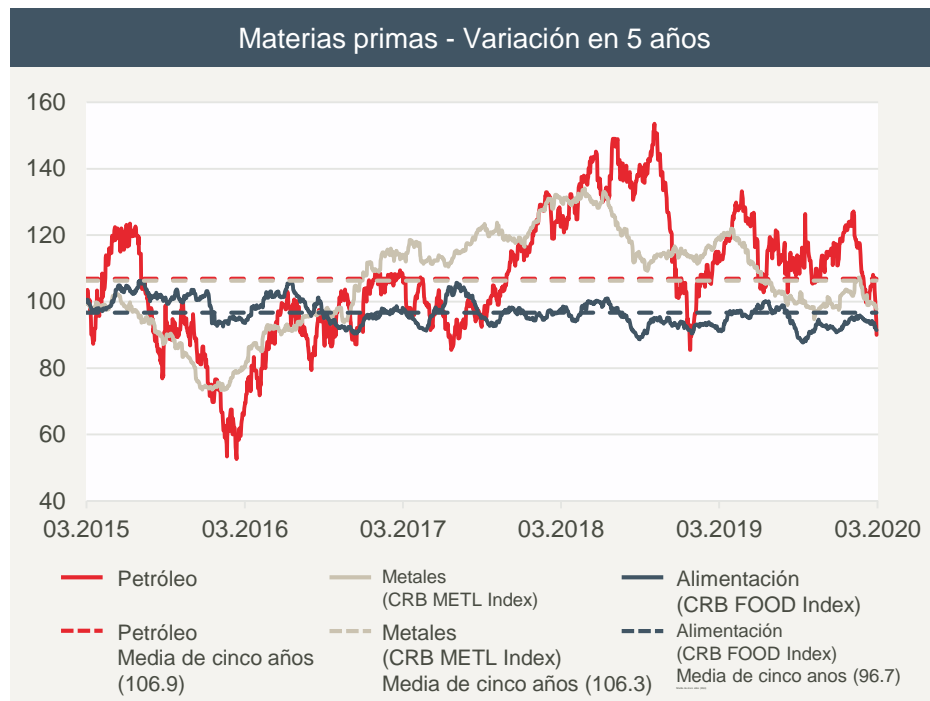
Diferenciales de la deuda de mercados emergentes frente a los diferenciales de los bonos corporativos industriales BB en euros



- La renta variable de los mercados emergentes mundiales se ha visto muy afectada, pero se ha comportado algo mejor que la de los mercados desarrollados.
- La caída de las divisas ayuda en parte a amortiguar el impacto económico.
- Los bonos denominados en dólares estadounidenses han registrado mayor volatilidad últimamente, al surgir el temor acerca de la sostenibilidad de la deuda en dólares.
- Se trata probablemente de un riesgo menos probable, porque toda debilidad ofrece niveles de entrada atractivos.

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 02/03/2020



- La mayoría de las materias primas tienden a la baja, debido a fuerte desaceleración de la demanda, mientras que el oro se ha beneficiado de su condición de «refugio seguro».
- La inversión en oro parece excesiva a corto plazo y podría ser vulnerable a los ajustes de posiciones.
- El dólar estadounidense ha fluctuado y se ha visto vapuleado recientemente, al frustrarse las expectativas con respecto a los tipos de la Fed. Ante la gran probabilidad de nuevas rebajas de tipos y riesgos de mayor deterioro de la economía estadounidense, cabe esperar que el dólar siga debilitándose.

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 28/02/2020



Descubre nuestra guía
« Basics of sustainable investing »



ODDO BHF Immobilier

Desde hace 30 años, un acceso simple y diversificado al sector inmobiliario cotizado en Europa



Este fondo presenta un riesgo de pérdida de capital

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



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.	2019	2018	2017	28/02/2019 a 28/02/2020	28/02/2018 a 28/02/2019	28/02/2017 a 28/02/2018	28/02/2016 a 28/02/2017	28/02/2015 a 28/02/2016	1 año
TEMÁTICO														
▶ ODDO BHF Artificial Intelligence CR-EUR	LU1919842267		-6.4%	18/12/2018	15.6%	-	-	-	-	-	-	-	-	17.0%
RENTA VARIABLE - GESTIÓN FUNDAMENTAL														
GRAN CAPITALIZACIÓN														
ODDO BHF Génération CR-EUR	FR0010574434	★★	-9.2%	17/06/1996*	7.2%	21.0%	-20.2%	15.7%	-1.3%	-10.6%	9.8%	18.6%	-7.5%	18.3%
MEDIA CAPITALIZACIÓN														
▶ ODDO BHF Avenir Europe CR-EUR	FR0000974149	★★★★	-6.5%	25/05/1999	8.9%	29.6%	-13.6%	21.0%	8.3%	-2.6%	14.6%	15.9%	0.7%	15.5%
ODDO BHF Avenir Euro CR-EUR	FR0000990095	★★★★	-6.5%	30/12/1998	10.3%	30.9%	-18.4%	23.9%	7.2%	-7.3%	18.4%	17.0%	0.5%	14.9%
ODDO BHF Avenir CR-EUR	FR0000989899	★★★★★	-5.2%	14/09/1992	12.5%	31.9%	-21.1%	20.7%	8.2%	-8.6%	14.9%	21.4%	3.4%	14.8%
PEQUEÑA CAPITALIZACIÓN														
ODDO BHF Active Small Cap CR-EUR	FR0011606268	★★★	-6.9%	26/11/2013	9.8%	36.5%	-27.9%	24.4%	14.1%	-21.0%	18.8%	20.2%	6.9%	15.9%
ODDO BHF Euro Small Cap CR-EUR	LU0269724349	★★	-9.3%	15/11/2006	2.9%	26.9%	-24.4%	17.2%	2.2%	-15.5%	15.1%	14.8%	-6.1%	18.2%
TEMÁTICO														
▶ ODDO BHF Immobilier CR-EUR	FR0000989915	★★★★★	-3.3%	14/09/1989	8.9%	23.0%	-8.0%	16.9%	10.3%	4.3%	11.1%	6.9%	-5.4%	14.0%
ODDO BHF European Banks CR-EUR	FR0010493957	★	-12.7%	10/08/2007	1.9%	17.0%	-29.3%	12.0%	-8.5%	-23.0%	16.3%	11.1%	-26.1%	25.8%
ODDO BHF Algo Europe CRW-EUR	DE0008478181	★★★★	-11.4%	29/07/1992	6.5%	26.0%	-14.7%	14.4%	-0.4%	-4.2%	10.0%	13.4%	-11.5%	16.9%

* 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 28/02/2020

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.	2019	2018	2017	28/02/2019 a 28/02/2020	28/02/2018 a 28/02/2019	28/02/2017 a 28/02/2018	28/02/2016 a 28/02/2017	28/02/2015 a 28/02/2016	
TIPOS/CRÉDITO														
CRÉDITO EN EUROS														
ODDO BHF Euro Corporate Bond CR-EUR	LU0145975222	***	0.6%	19/03/2002	3.6%	6.0%	-2.6%	2.3%	4.9%	-0.5%	1.2%	3.8%	-2.9%	2.2%
▶ ODDO BHF Euro Credit Short Duration DR-EUR	LU0628638974	NS	-1.3%	24/08/2011	1.6%	1.9%	-2.2%	0.5%	-0.6%	-0.7%	0.0%	3.1%	-1.1%	1.6%
CREDITOS GLOBAL														
ODDO BHF Global Credit Short Duration CR-EUR	LU1833930495		-0.7%	22/10/2018	0.8%	3.0%	-	-	-	-	-	-	-	1.4%
ALTO RENDIMIENTO (HIGH YIELD)														
ODDO BHF Haut Rendement 2023 CR-EUR	FR0013173416		-2.7%	09/12/2016	0.7%	6.6%	-7.4%	5.6%	0.0%	-2.9%	2.9%	-	-	3.9%
ODDO BHF Haut Rendement 2025 CR-EUR	FR0013300688		-3.5%	12/01/2018	-0.2%	9.3%	-	-	1.0%	-1.0%	-	-	-	5.6%
ODDO BHF Euro High Yield Bond CR-EUR	LU0115290974	***	-1.7%	14/08/2000	5.2%	7.4%	-3.6%	4.4%	2.4%	0.0%	2.4%	10.7%	-3.6%	3.7%
RENTABILIDAD TOTAL														
▶ ODDO BHF Credit Opportunities CR-EUR	LU1752460292		-0.2%	30/12/2016*	2.2%	6.9%	-4.9%	3.5%	4.7%	-3.1%	3.2%	-	-	2.2%

* 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 28/02/2020

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.	2019	2018	2017	28/02/2019 a 28/02/2020	28/02/2018 a 28/02/2019	28/02/2017 a 28/02/2018	28/02/2016 a 28/02/2017	28/02/2015 a 28/02/2016	
BONOS CONVERTIBLES														
ODDO BHF European Convertibles CR-EUR	FR0010297564	**	-0.3%	12/04/2006	1.2%	6.8%	-7.5%	-1.1%	3.7%	-4.3%	-1.9%	2.9%	-7.3%	4.8%
ODDO BHF European Convertibles Moderate CR-EUR	FR0000980989	***	0.2%	14/09/2000	2.5%	6.3%	-6.4%	-1.2%	4.0%	-3.6%	-1.8%	2.5%	-5.3%	3.6%
ODDO BHF Convertible Global CR-EUR	LU1493433004	***	-1.5%	31/12/2013	1.6%	11.6%	-7.0%	4.0%	3.8%	-2.0%	2.9%	4.1%	-5.5%	7.0%
GESTIÓN DIVERSIFICADA														
MODERADO														
ODDO BHF Polaris Moderate DRW-EUR	DE000A0D95Q0	****	-1.9%	15/07/2005	2.8%	8.6%	-2.3%	2.5%	3.5%	0.8%	1.0%	3.7%	-1.0%	5.2%
FLEXIBLE														
ODDO BHF ProActif Europe CR-EUR	FR0010109165	***	-1.4%	10/09/2004	4.4%	5.2%	-7.7%	3.9%	0.2%	-3.2%	1.3%	4.2%	-3.0%	5.8%
EQUILIBRADO														
▶ ODDO BHF Polaris Balanced (DRW-EUR)	LU0319574272	*****	-3.6%	24/10/2007	4.4%	17.8%	-5.9%	7.3%	5.7%	2.3%	2.6%	10.1%	-4.7%	8.6%
DINÁMICO														
ODDO BHF Polaris Dynamic (DRW-EUR)	LU0319577374	*****	-3.7%	22/10/2007	4.5%	25.0%	-11.7%	10.1%	9.7%	-1.1%	3.8%	9.0%	-1.4%	12.4%

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 28/02/2020

Registro de fondos en el extranjero y categorías de MorningstarTM



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	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
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							X		
ODDO BHF Immobilier	Sector inmobiliario - Indirecto zona euro	X	X		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 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 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	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 Euro High Yield Bond	Alt- – Long/Short 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	X	

Fuente: ODDO BHF AM SAS, datos a 06/02/2020

Registro de fondos en el extranjero y categorías de MorningstarTM



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					X		
ODDO BHF European Convertibles Moderate	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 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	X

Fuente: ODDO BHF AM SAS, datos a 06/02/2020



Cálculo de rentabilidades	<p>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.</p>
Volatilidad	<p>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.</p>
Diferencial de crédito (prima de crédito)	<p>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.</p>
Investment grade	<p>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.</p>
High yield	<p>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.</p>
Ratio precio-beneficio	<p>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.</p>

En esta edición del Monthly Investment Brief han contribuido

**Nicolas Chaput**

Consejero delegado
y Director de inversiones adjunto
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

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

Romain Gaugry

Gestor de carteras multiactivos
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

Jérémy Tribaudeau

Director de productos de renta variable
ODDO BHF AM SAS

Pierre Mathis

Gestor de productos multiactivos
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 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



Notas