



Estrategia de inversión – *Reapertura*

Bruno Cavalier, economista jefe, ODDO BHF

Laurent Denize, codirector de inversiones global ODDO BHF AM



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

Este documento tiene carácter promocional y ha sido creado ODDO BHF ASSET MANAGEMENT SAS. Su entrega a los inversores corresponde a cada entidad comercializadora, distribuidor o asesor. **Se recomienda a los posibles inversores que consulten a un asesor de inversiones antes de suscribirse al fondo. Los inversores deben tener en cuenta que los fondos conllevan un riesgo de pérdida del capital, así como diversos riesgos relacionados con los instrumentos y estrategias incluidos en la cartera. Si deciden suscribirse, los inversores deben consultar obligatoriamente el Documento de datos fundamentales para el inversor o el Folleto de la IIC para conocer con exactitud los riesgos que comporta la inversión.** El valor de la inversión puede incrementarse o disminuir, y es posible que no pueda recuperar la totalidad de la cantidad invertida. La inversión debe realizarse atendiendo a sus objetivos de inversión, su horizonte de inversión y su capacidad de asumir el riesgo relacionado con la transacción. ODDO BHF ASSET MANAGEMENT SAS no se hace responsable tampoco de los daños directos o indirectos derivados del uso de la presente publicación o de la información que figura en la misma. La información se ofrece a título indicativo y está sujeta a cambio en todo momento sin previo aviso.

Las opiniones expresadas en el presente documento corresponden a nuestras previsiones de mercado en el momento de la publicación del documento, pueden variar en función de las condiciones de mercado y no comprometen en ningún caso la responsabilidad contractual de ODDO BHF ASSET MANAGEMENT SAS. Los valores liquidativos que figuran en el presente documento se ofrecen únicamente a título indicativo. El valor liquidativo válido será el que figure en la notificación de operación y los extractos. Las suscripciones y los reembolsos de IIC se realizan a un valor liquidativo desconocido.

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



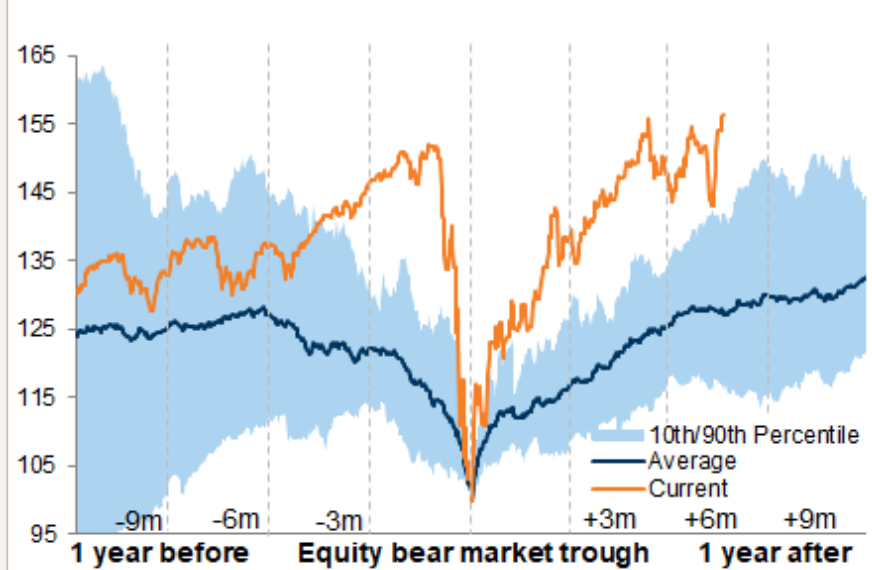
01 ¿CUÁL ES LA SITUACIÓN ACTUAL?

2020: extraordinario en todos los sentidos



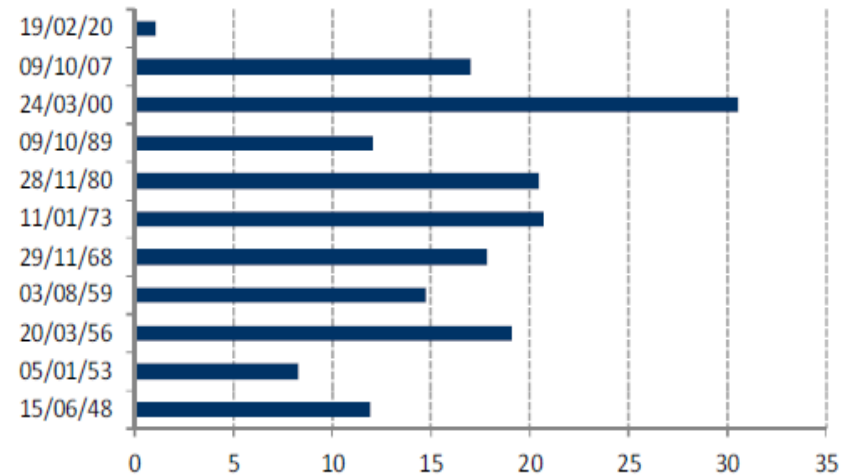
Desplome y repunte sin precedentes

MSCI World around bear markets since 1970



No un mercado bajista cíclico o estructural

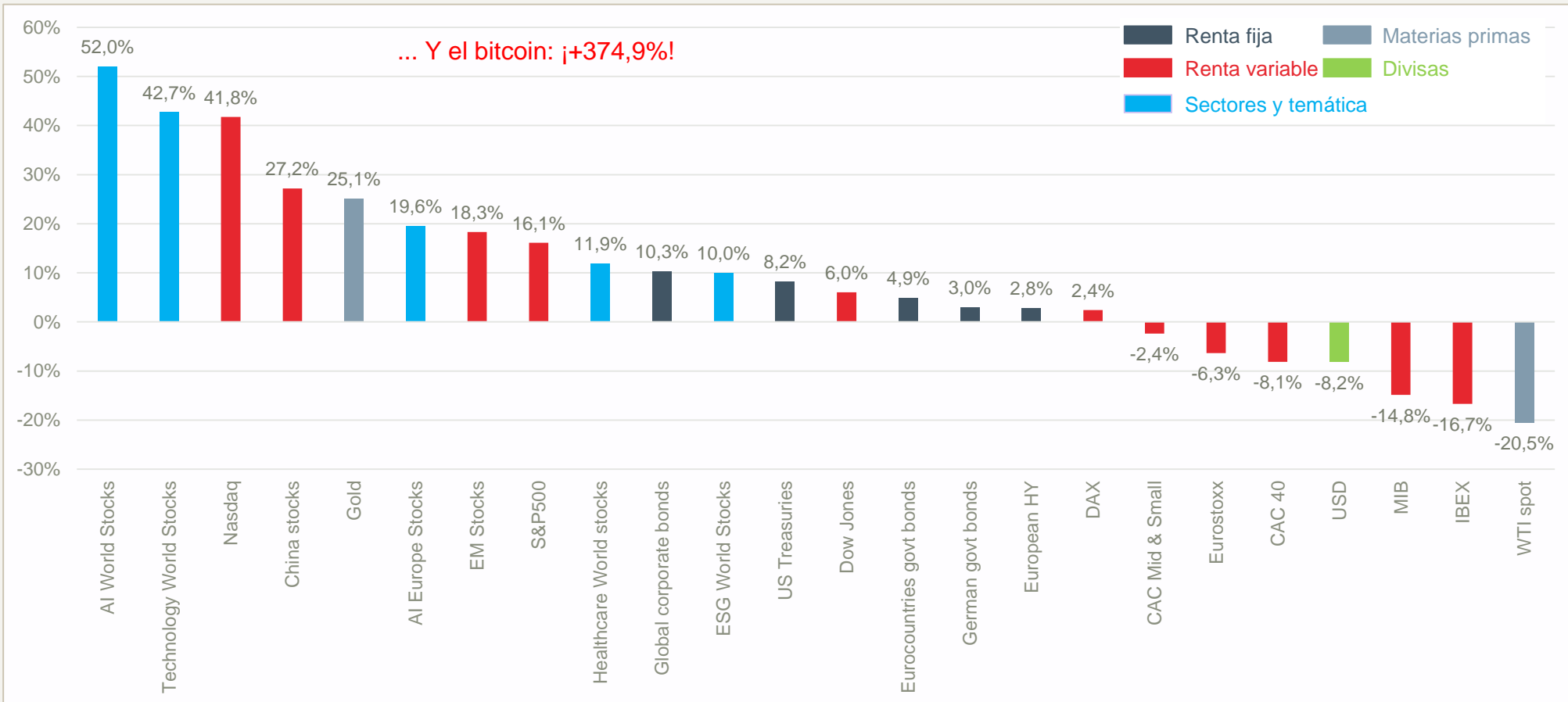
S&P 500: duración de los ciclos bajistas tras la II Guerra Mundial (en meses)



2020: el año de todos los récords



Rentabilidad de los principales índices en 2020



Fuente: ODDO BHF AM, Bloomberg, 31/12/2020.

En el mercado europeo, los inversores han sido prudentes estos tres últimos años, pero más positivos últimamente

Dinámica de mercado:

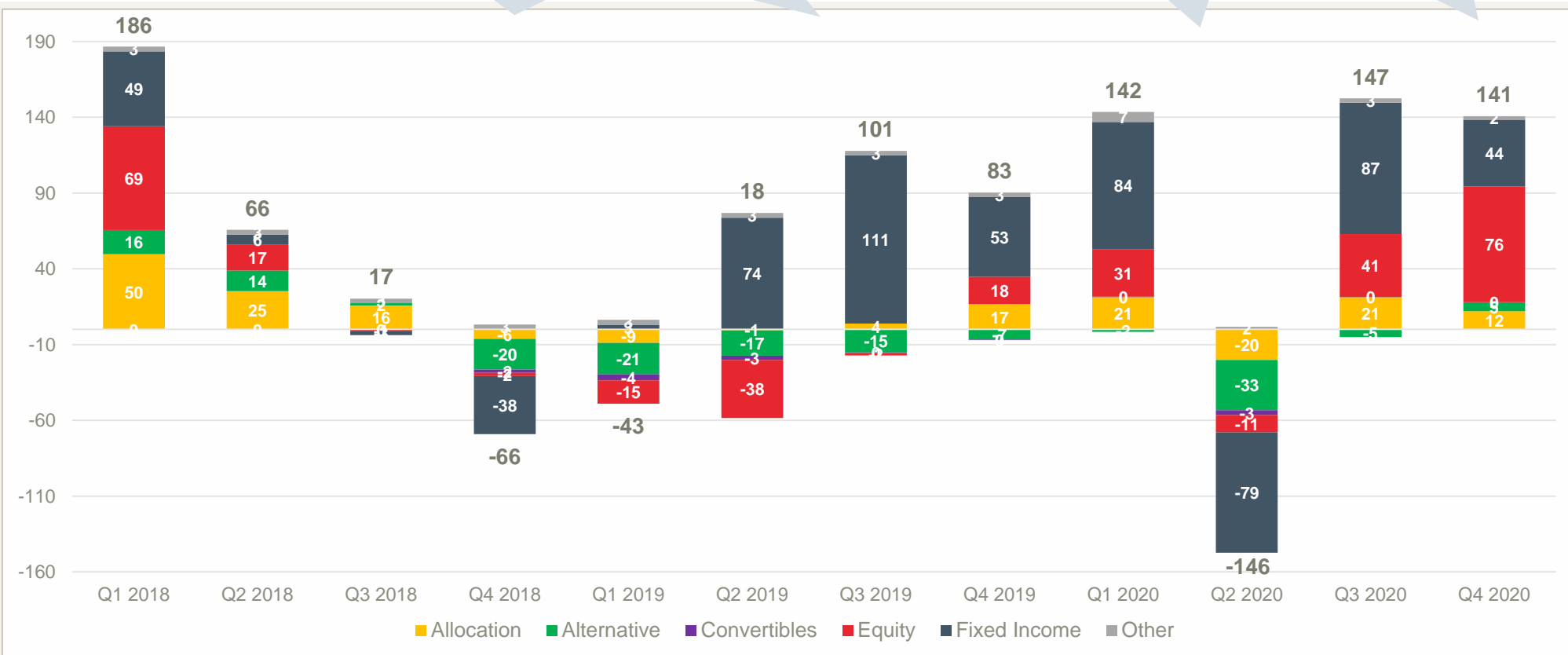
Crack del mercado del 4T de 2018: Stoxx600

-13,1% **Razones:** guerra comercial, riesgos geopolíticos, caída inesperada del PIB alemán

2019: mercado movido por recompras de acciones de grandes empresas estadounidenses
Aversión al riesgo de los inversores por las incertidumbres geopolíticas

Marzo de 2020: Covid-19 - Stoxx600: -35% de máximo a mínimo (febr-mar).

Noviembre de 2020: Noticias sobre la vacuna: grandes flujos de entrada a la renta variable



Tendencia de tres años: cambio de la renta variable europea a mundial y aumento de la inversión ESG (Activos ESG europeos gestionados: +150%)

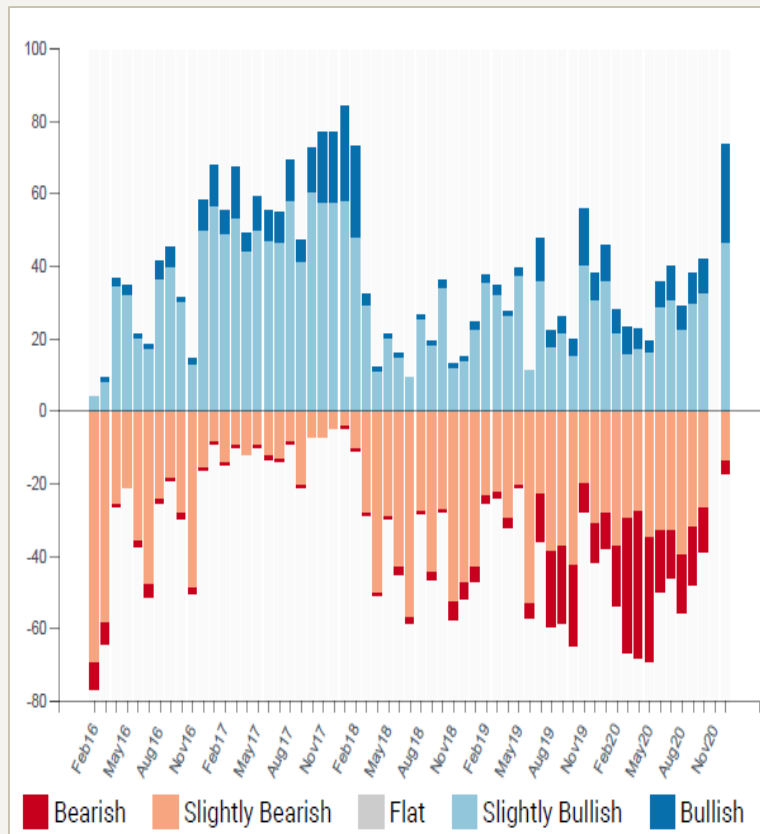
Flujos netos trimestrales en 3 años al mercado de fondos de inversión europeos (miles mill. €) (no incluye MM y ETF)

Fuente: Morningstar. Datos a 30/11/2020 (Europe OE, excepto ETF, MM, fondos de fondos y fondos subordinados (domiciliados, máx. compr.))

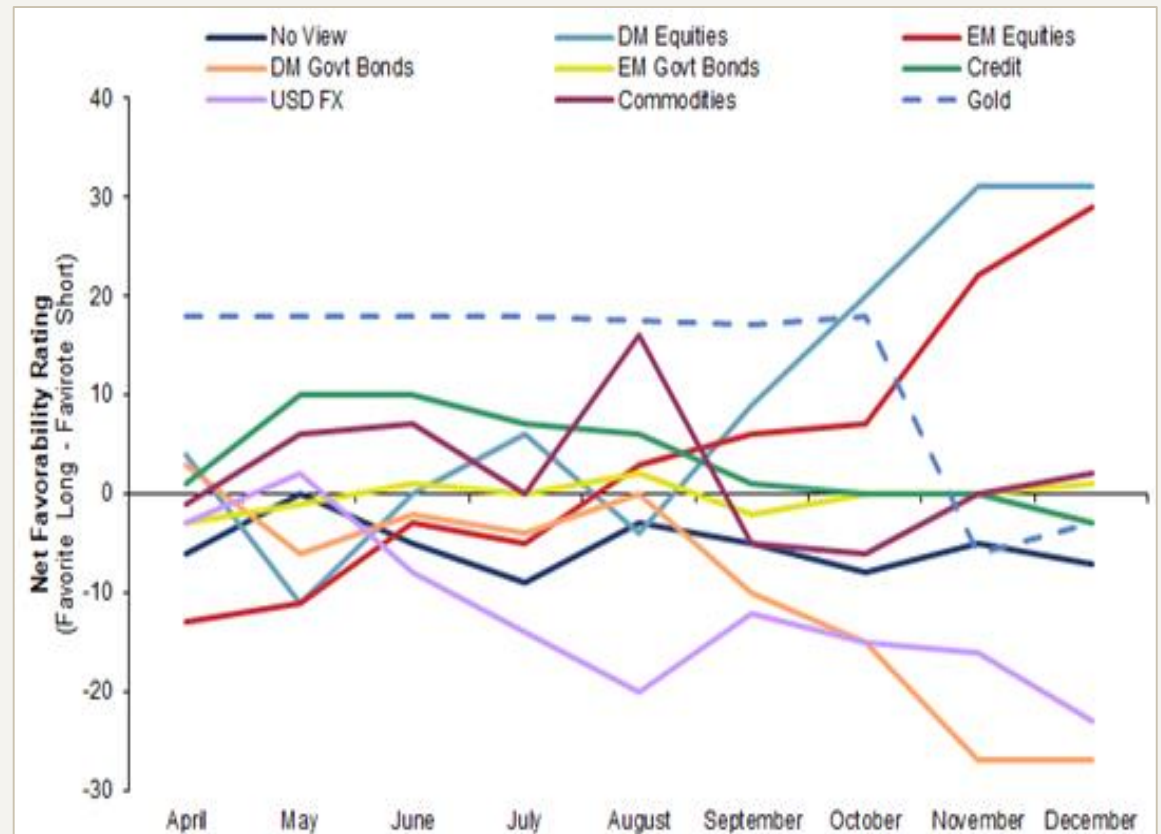
¿Cuál es la actitud de los inversores de cara a 2021?



¿Cuáles son sus perspectivas sobre los activos de riesgo?



¿Por qué clase de activos apuesta usted para los próximos meses?



Fuente: ODDO BHF AM, GS Marquee QuickPoll, 922 clientes encuestados, diciembre de 2020.





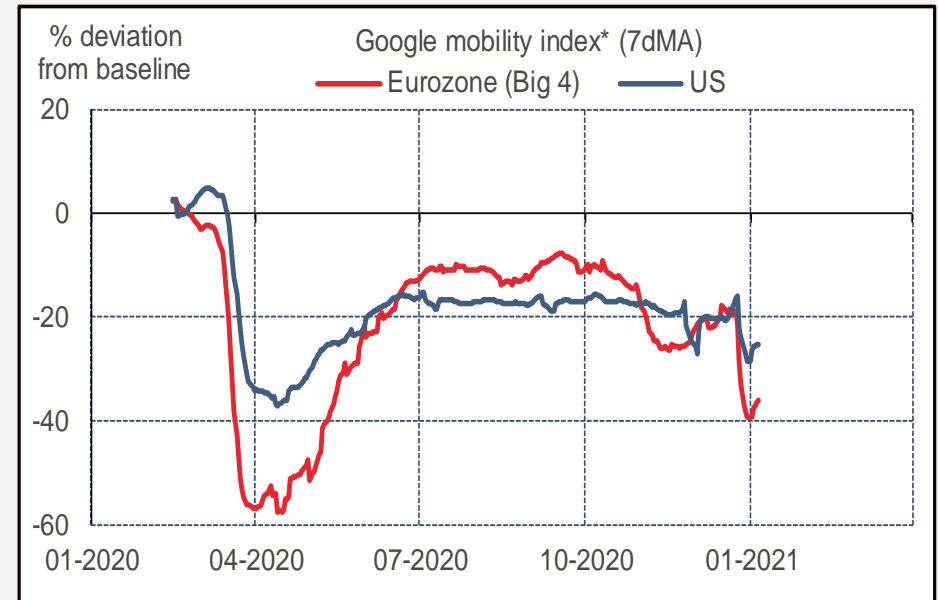
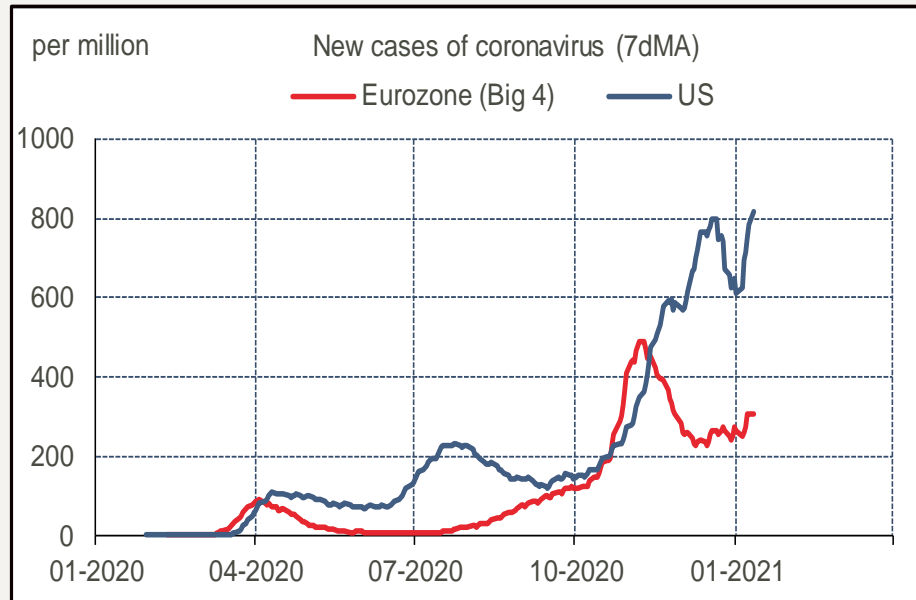
02 PERSPECTIVAS MACROECONÓMICAS

Sobre **v**irus, **v**acunas y
recuperaciones en forma de «**V**»

Escapar del virus y los confinamientos

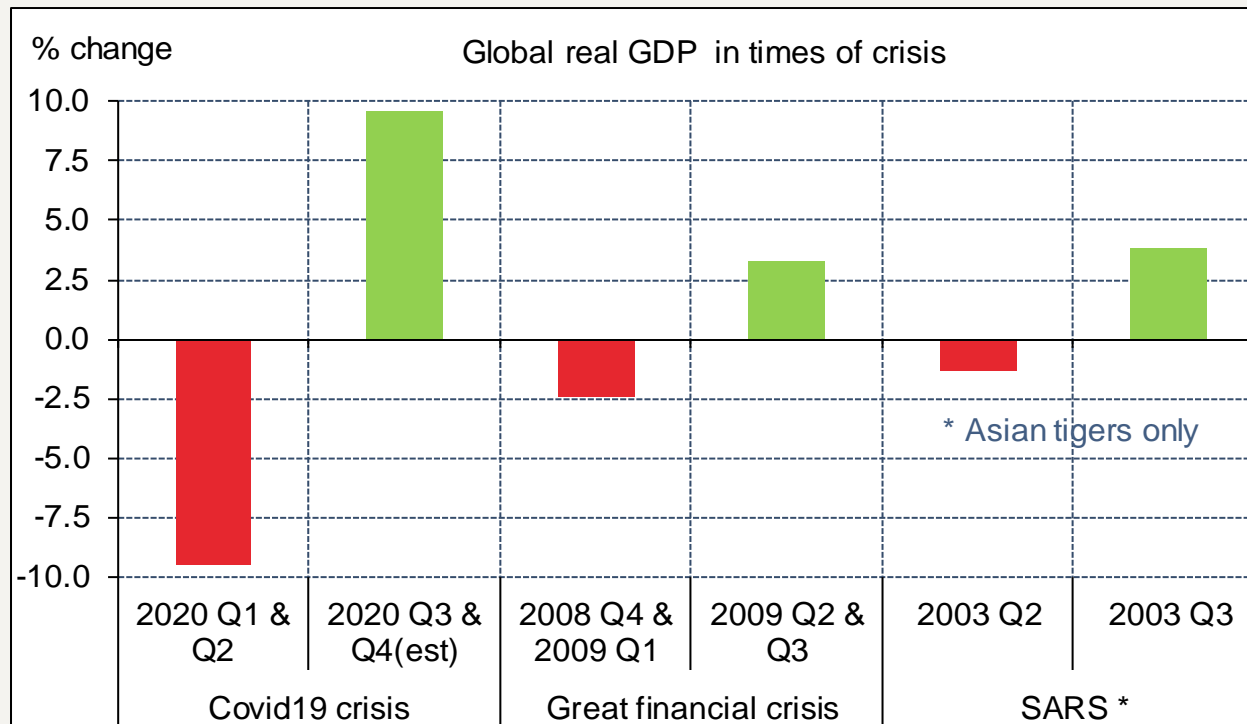
(factores para el escenario macro para 2021)





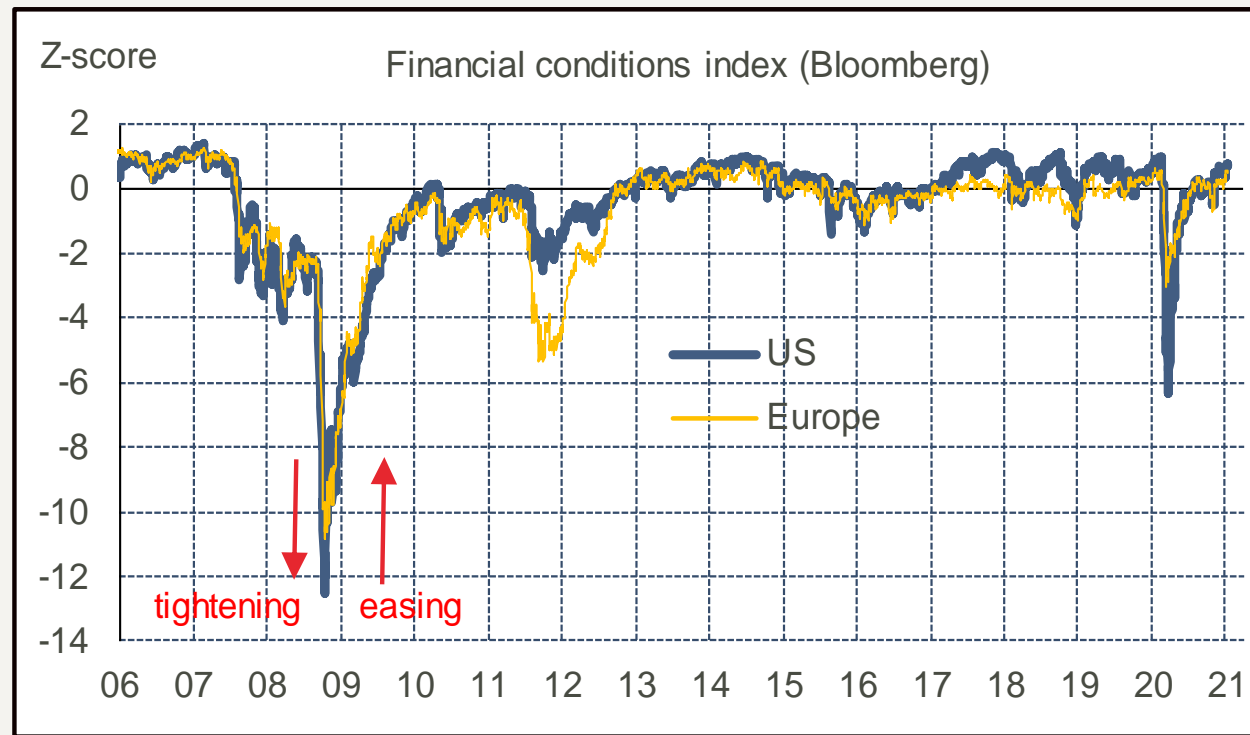
Virus/Movilidad/Actividad - Cambio de relaciones con el tiempo

- Al principio de la pandemia
 - Detener el virus = Detener la movilidad personal = Detener la actividad económica
- Con el tiempo...
 - Reducir el impacto negativo de la pandemia en la movilidad
 - Reducir el impacto negativo de la movilidad en la actividad



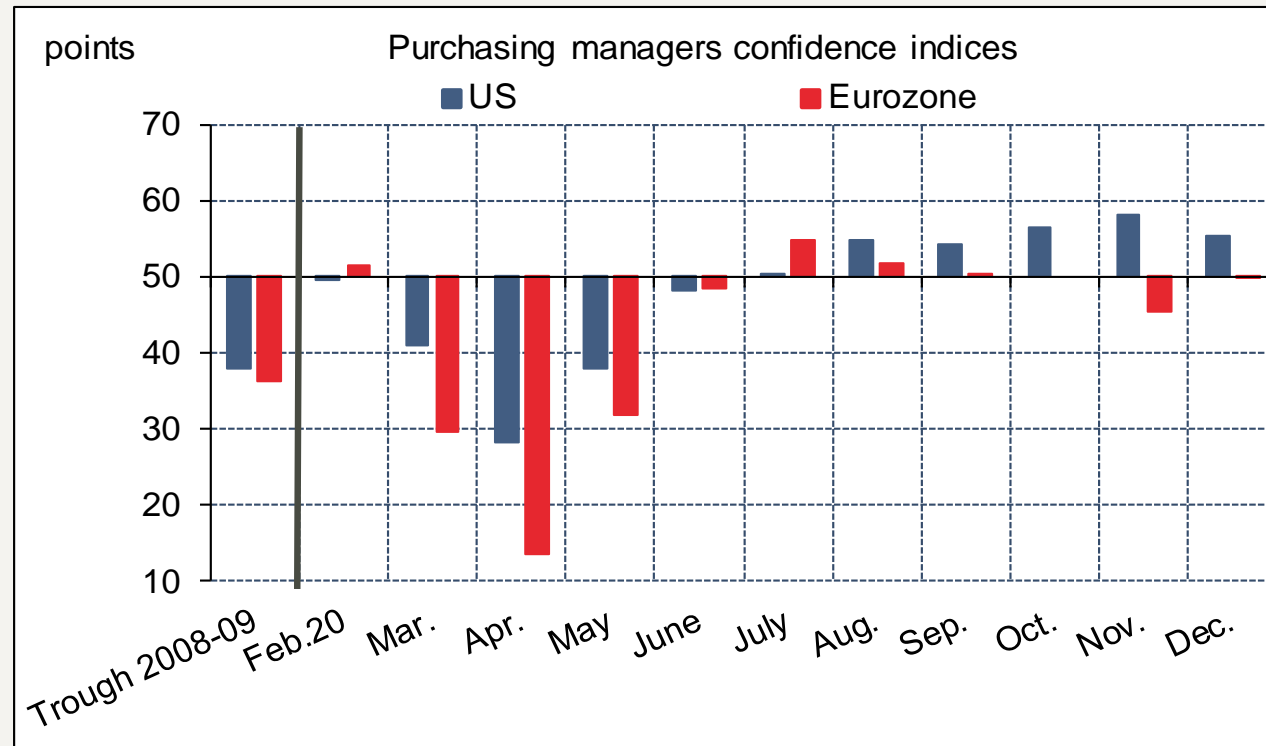
La reversibilidad del impacto puede ser mayor de lo habitual

- La recesión provocada por la covid-19 se debió a un acontecimiento (un *shock* externo) y no a un proceso, como suele suceder con las crisis económicas (p. ej., desequilibrios en el endurecimiento de los tipos, correcciones internas).
- La vuelta al nivel de actividad anterior a la pandemia probablemente será más rápida que en una recesión normal, con menos cicatrices económicas que tras la gran crisis financiera.



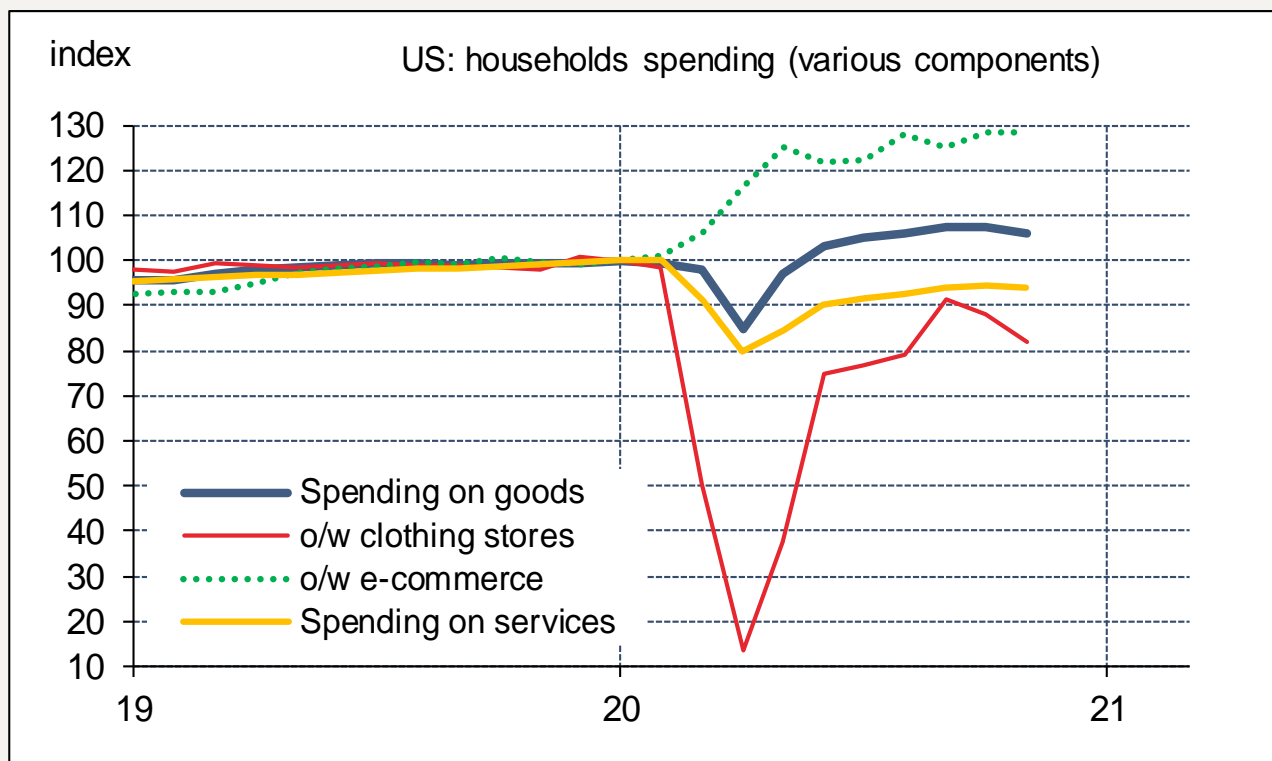
No hay crisis financiera ni restricción del crédito

- La inestabilidad financiera agrava las crisis, como resultado de los bucle de retroalimentación en la economía real.
- Las autoridades aprendieron las lecciones de la gran crisis financieras, es decir, actuaron de forma rápida y decidida.
- Las condiciones financieras han vuelto a la situación anterior a la pandemia, muy flexibles.



Entre las empresas, el ánimo se acerca a su nivel anterior a la pandemia

- La depresión corporativa de marzo a mayo (primer confinamiento) se superó rápidamente.
- Mayor margen de mejora en el sector servicio
- Esperanzas de vacunación masiva >>> Trastornos provocados por las restricciones sanitarias

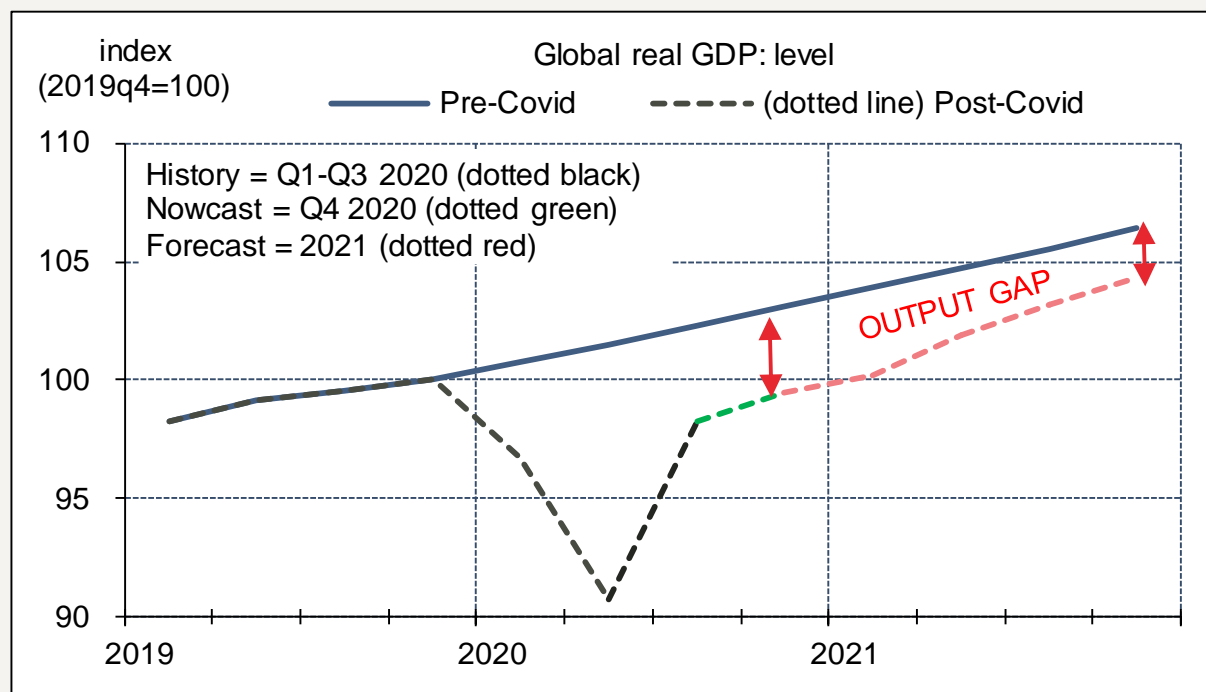


Entre las familias, la confianza decayó por el miedo al desempleo

- En general, las mayores ayudas de los gobiernos han compensado la reducción de los ingresos del trabajo («ahorro forzoso»).
- Nueva pauta de consumo durante la pandemia (bienes frente a servicios)
- La demanda contenida podría revivir a los sectores afectados por la pandemia.

Perspectivas macro
(escenario principal y riesgos para las perspectivas)



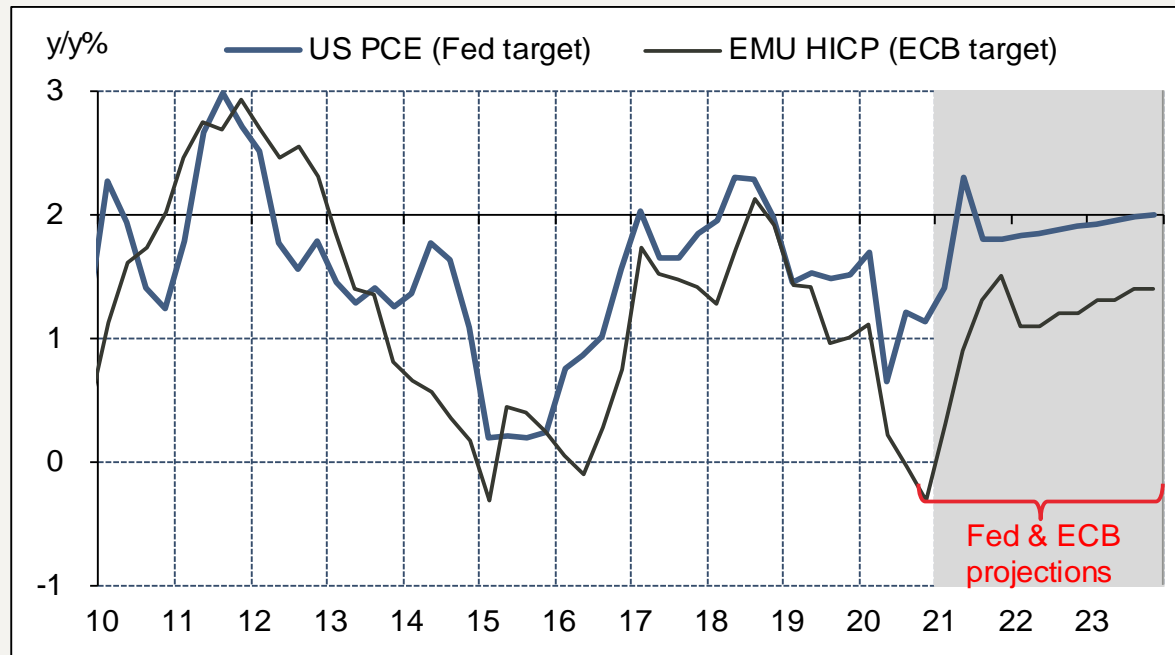


De vuelta al nivel de actividad anterior a la pandemia o incluso por encima, pero la brecha de productividad sigue siendo grande

- Con el fin de la pandemia en un horizonte razonable para mediados de 2021, es probable que la recuperación cobre impulso. Se espera que la vacunación masiva libere demanda contenida en muchos sectores de servicios.

Riesgos para las perspectivas de crecimiento

- Retrasos o interrupciones en la distribución de las vacunas, o mutaciones del virus.
- Impacto retrasado de la pandemia (pérdidas de empleo, quiebras, inestabilidad financiera y social).

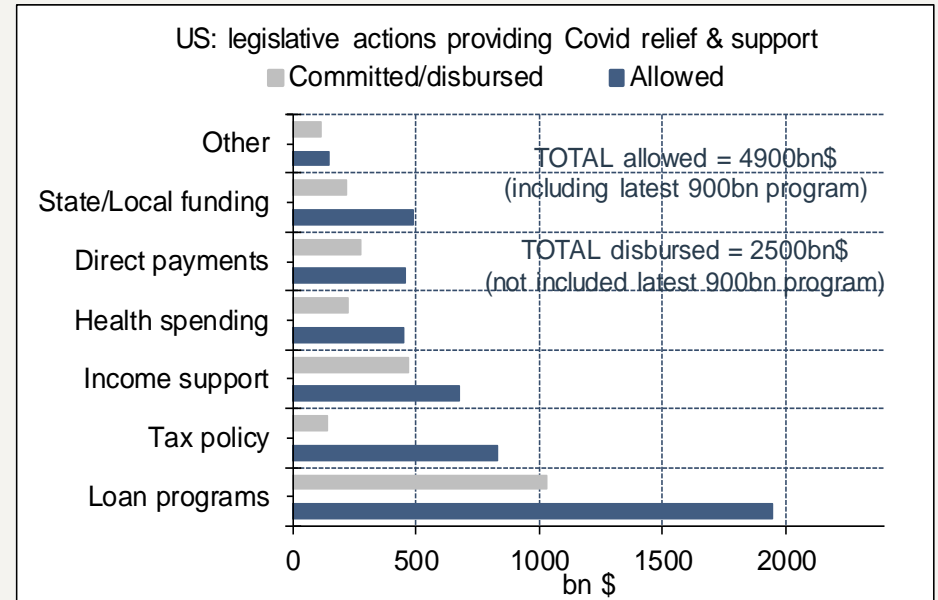
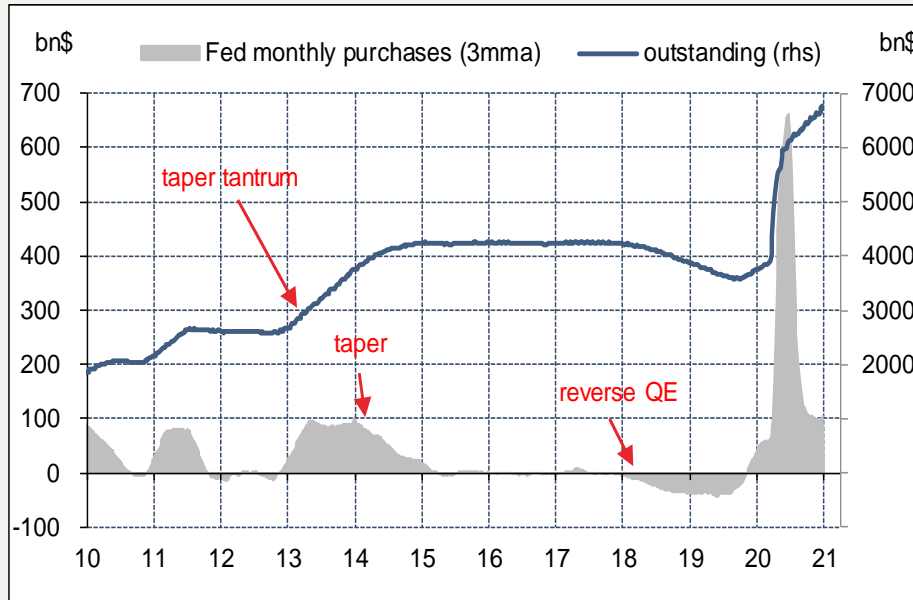


La inflación subyacente probablemente aumentará, aunque manteniéndose por debajo de los objetivos de los bancos centrales

- Recuperación sólida + política flexible = esperanzas de reflación. Como reflejo de la dinámica de precios de 2020, se esperan fuertes subidas de los datos de inflación general.

Riesgos para las perspectivas de inflación

- Riesgos bajistas relacionados con la brecha de producción global y la dinámica de estancamiento secular (déficit de inversión, envejecimiento) Riesgos alcistas relacionados con una recuperación económica mayor de lo esperado.

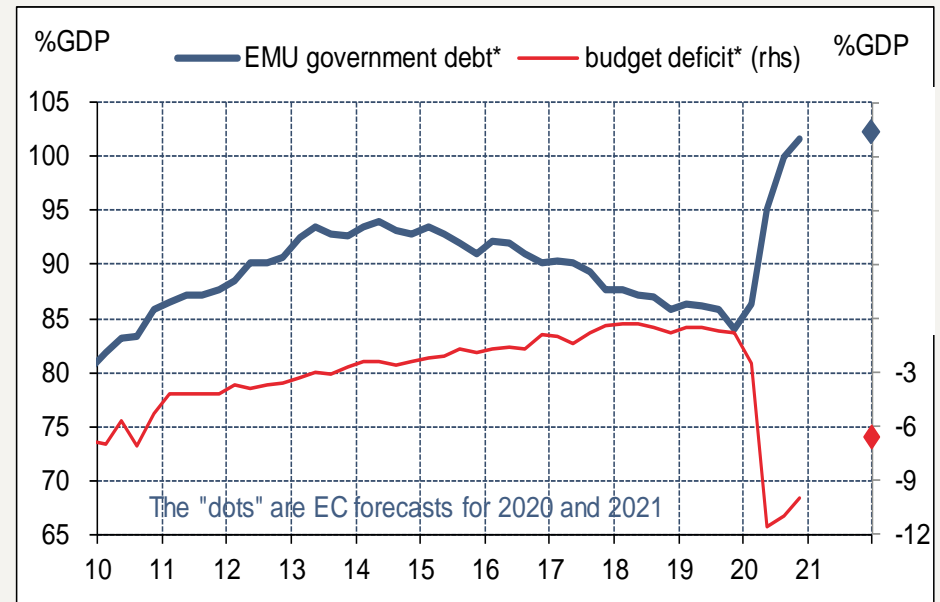
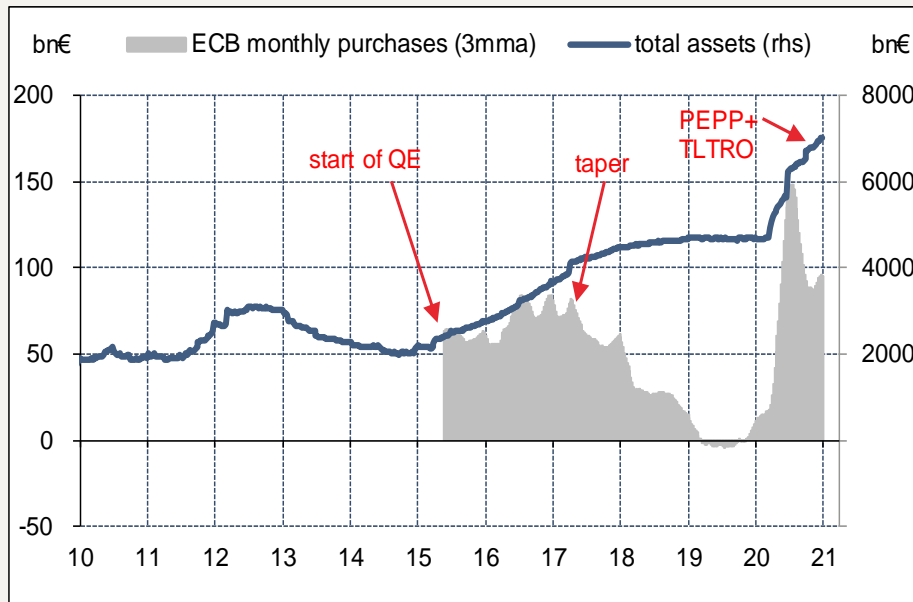


Política monetaria

- La Fed opera bajo una estrategia denominada «FAIT» (siglas en inglés de objetivo de inflación medio flexible), es decir, se compromete a mantener los tipos oficiales a cero aunque la inflación supere el objetivo del 2%. El debate sobre la reducción gradual de las compras de activos podría cobrar ritmo de aquí a unos meses.

Política fiscal

- El plan de estímulo aprobado a finales de 2020 se antoja breve. Con el Senado bajo control demócrata, probablemente habrá estímulos adicionales, junto con subidas de impuestos y una mayor regulación.



Política monetaria

- El BCE opera *de facto* bajo una estrategia de «control de los diferenciales de tipos», es decir, ajusta su política monetaria para evitar la fragmentación financiera, tanto en el mercado de la deuda pública como corporativa. No se espera que la estrategia de salida empiece de verdad hasta antes de 2023.

Política fiscal

- Las políticas fiscales nacionales están libres de las restricciones de Maastricht por segunda vez consecutiva. El Plan de recuperación para Europa ha sido ratificado y se espera que se ejecute en los próximos meses.

Previsiones del PIB real: nuestras (actualizadas al 12 de enero) frente a las de otros



	FORECASTS - REAL GDP GROWTH*																
	Average			2020				2021				Consensus**		IMF		OECD	
	2019	2020	2021	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4	2020	2021	2020	2021	2020	2021
World	2.8	-3.8	5.5											-4.4	5.2	-4.2	4.2
US	2.2	-3.5	4.5	-5.0	-3.1	3.3	4.8	2.4	5.1	4.4	3.7	-3.6	4.0	-4.3	3.1	-3.7	3.2
EMU	1.3	-7.1	5.1	-14	-39	60	-8.2	3.3	12	6.7	3.3	-7.3	4.7	-8.3	5.2	-7.5	3.6
- Germany	0.6	-5.3	4.5	-7.4	-34	38	0.0	-4.0	17	6.2	3.3	-5.4	3.9	-6.0	4.2	-5.5	2.8
- France	1.5	-9.1	6.4	-22	-45	98	-16	5.0	16	6.0	3.1	-9.3	5.9	-9.8	6.0	-9.1	6.0
- Italy	0.3	-8.8	5.7	-20	-43	80	-7.9	3.5	7.6	7.2	4.1	-9.0	4.9	-10.6	5.2	-9.1	4.3
- Spain	2.0	-11.4	5.6	-19	-55	84	-5.1	3.5	9.4	9.0	6.1	-11.7	6.1	-12.8	7.2	-11.6	5.0
UK	1.4	-10.1	4.0	-11.5	-56	81	0.0	-15	26	13	2.8	-11.1	5.3	-9.8	5.9	-11.2	4.2
Japan	0.3	-5.2	3.0	-2.1	-29	23	6.1	2.8	2.0	2.0	2.0	-5.3	2.6	-5.3	2.3	-5.3	2.3
China (y/y%)	6.2	1.9	9.8	-6.8	3.2	4.9	6.1	19	7.9	6.7	5.5	2.1	8.0	1.9	8.2	1.8	8.0

* y/y or q/q annualised rate, except for China (y/y% only)

**7 Dec. 2020

13 Oct.2020

1er Dec.2020

- Riesgos bajistas en el 1T ⇒ impacto negativo en la media de crecimiento del PIB en 2021
- Se compensa en el 2T-3T ⇒ sin impacto en el nivel de PIB real de fin de 2021
- Crecimiento por encima de la tendencia en el 2S de 2021 y probablemente también en 2022
- Incertidumbre de las previsiones para 2021 mayor de lo normal
- Conclusión: margen de sorpresas positivas en 2021



03

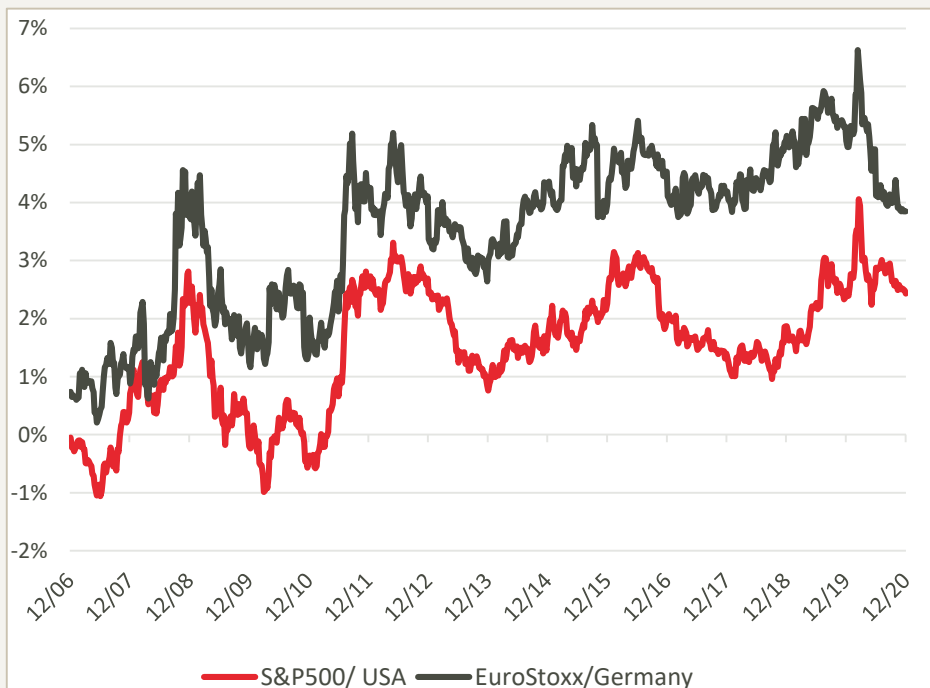
OPORTUNIDADES Y POSICIONAMIENTO



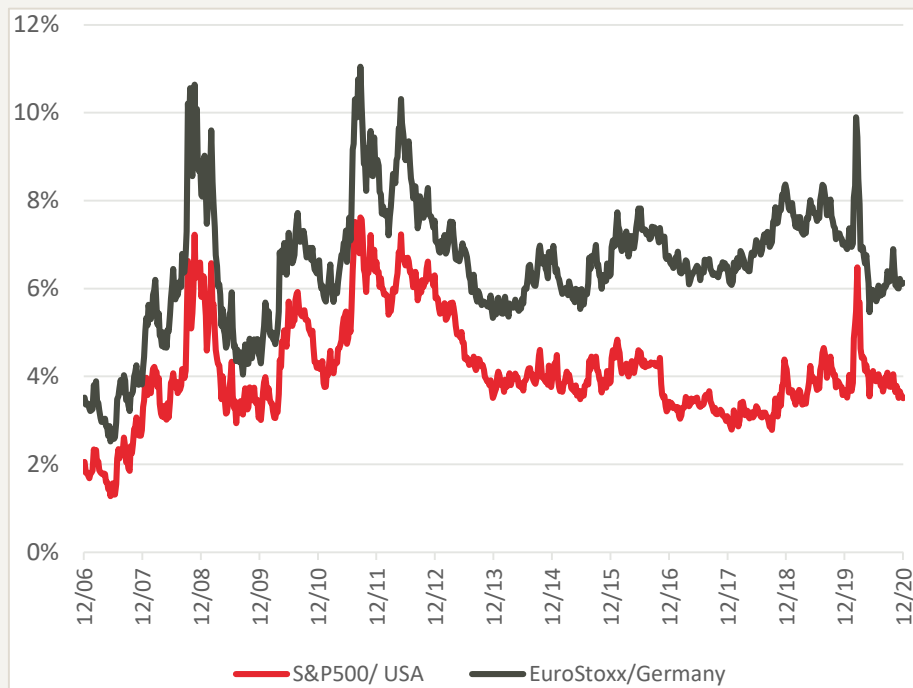
Esperamos un fuerte repunte económico, por lo que preferimos la renta variable a la renta fija



Rendimiento del dividendo (próximos 12 meses) - Rendimiento real de la deuda pública (10 años)



Rentabilidad de las acciones (1/precio-beneficio) - Tipo soberano (rendimiento nominal a 10 años)



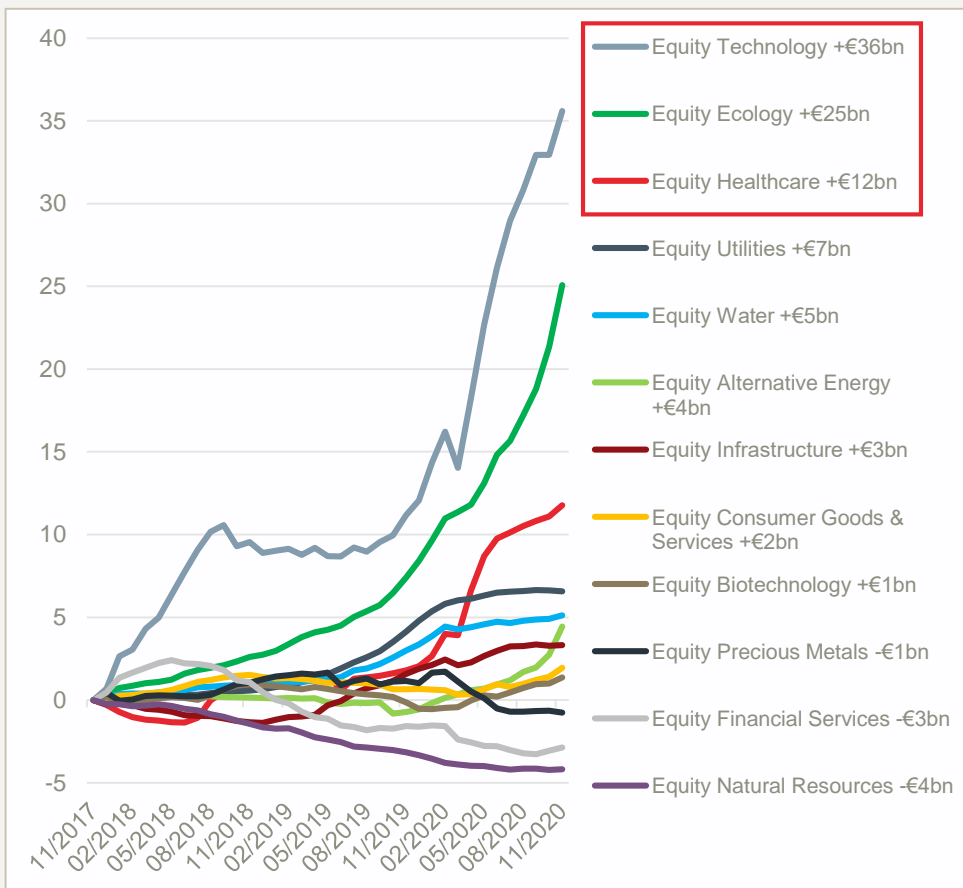
Renta variable
Nuestras convicciones



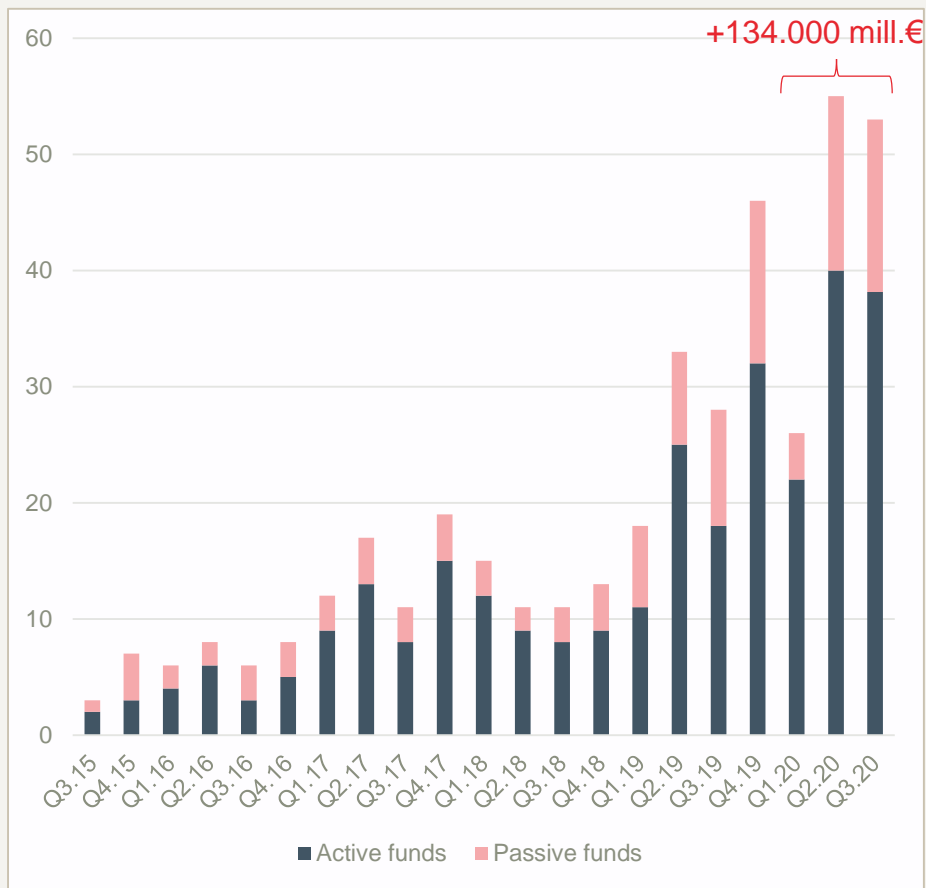
La crisis de la covid-19 está acelerando las tendencias estructurales



Flujos netos acumulados en 3 años. Desglose sectorial



Flujos de fondos ESG trimestrales (miles mill. €)

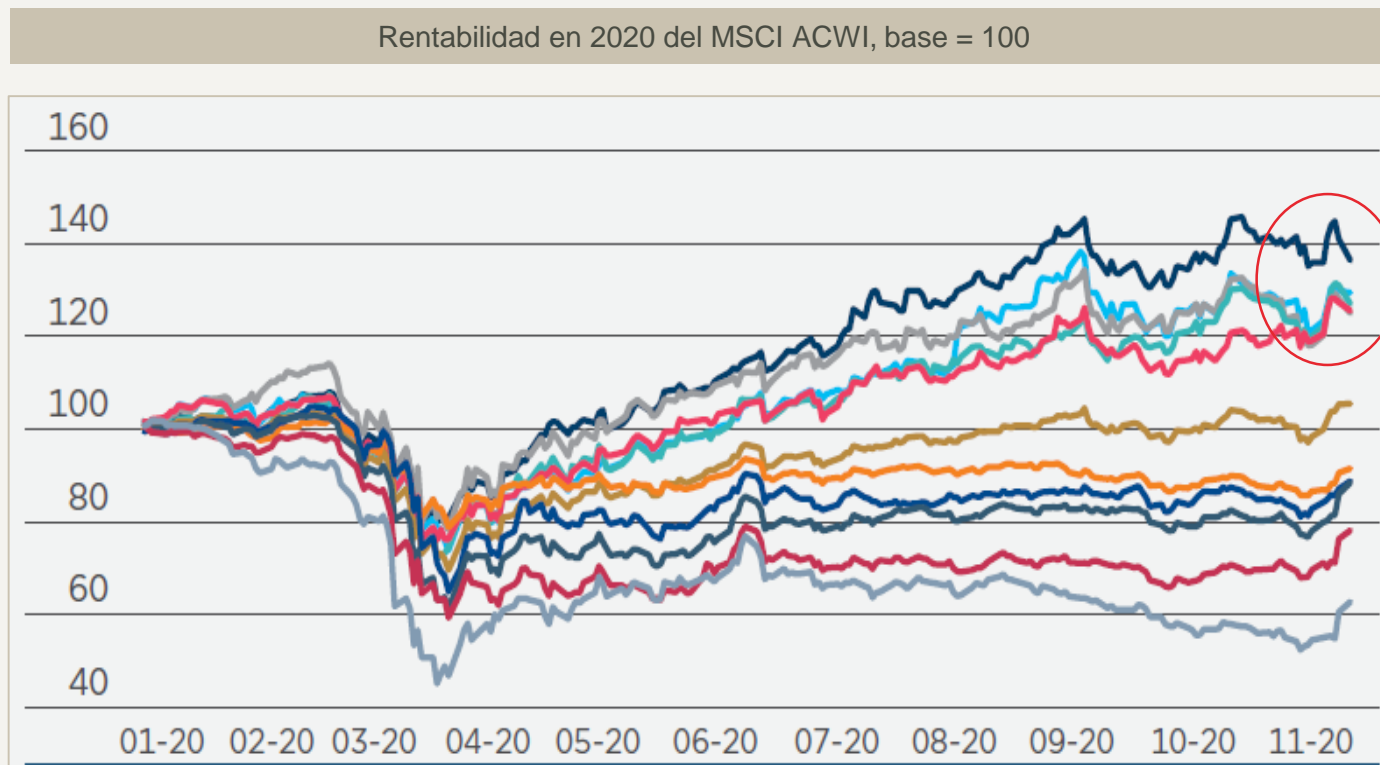


Fuentes: ODDO BHF AM, Morningstar. (exc. MM y ETF) | Datos a 11/30/11/2020.

¿Cómo captar el valor de las megatendencias disruptivas?



Invertir en acciones temáticas globales a largo plazo



- Comercio minorista
- Semis
- Tecnología HW
- Software
- Medios de comunicación
- MSCI ACWI
- Telecomunicaciones
- Bienes inmobiliarios
- Seguros
- Bancos
- Energía

Invertir en la transición ecológica para obtener rentabilidades estables y generación de alfa



Rentabilidad de los índices en cinco años



Un impulso global



- **COP21:** 195 países han ratificado un acuerdo histórico con el objetivo de mantener la subida de la temperatura por debajo de 2 °C por encima de los niveles preindustriales.
- Pero los compromisos definidos sitúan al mundo en una trayectoria de calentamiento de 2,7 °C a 3,1 °C.

- **«Green Deal» europeo:** propuesta de la Comisión Europea de dedicar el 25% del presupuesto de la UE a la transición climática y reducir las emisiones de gases de efecto invernadero en un 55% con respecto a los niveles de 1990 para el año 2030.
- **Aceleración de las inversiones en China** (52.000 millones de euros en 2020, nuevo objetivo de alcanzar la neutralidad de carbono para 2060).
- **Nuevo impulso potencial en EE. UU.** con la victoria electoral de Joe Biden (2 bill. USD)

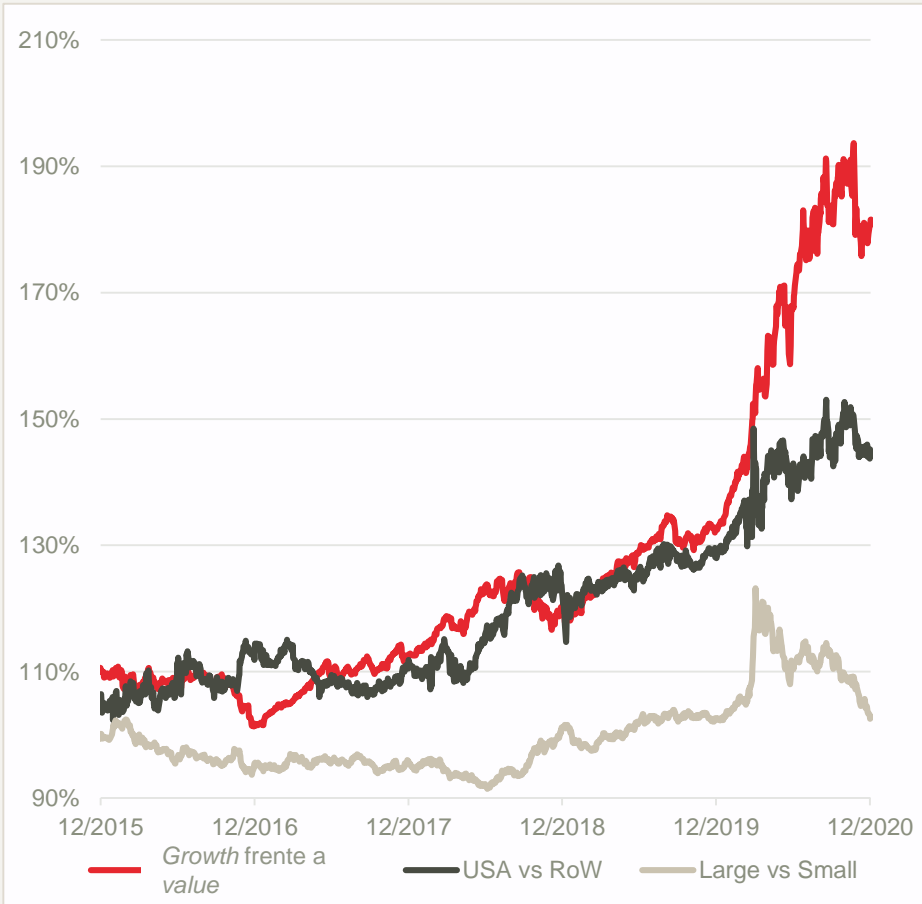
Se necesitan inversiones anuales de entre
1,500 y 2,000 billones de dólares

Oportunidades para los inversores que puedan
participar en este nuevo impulso global

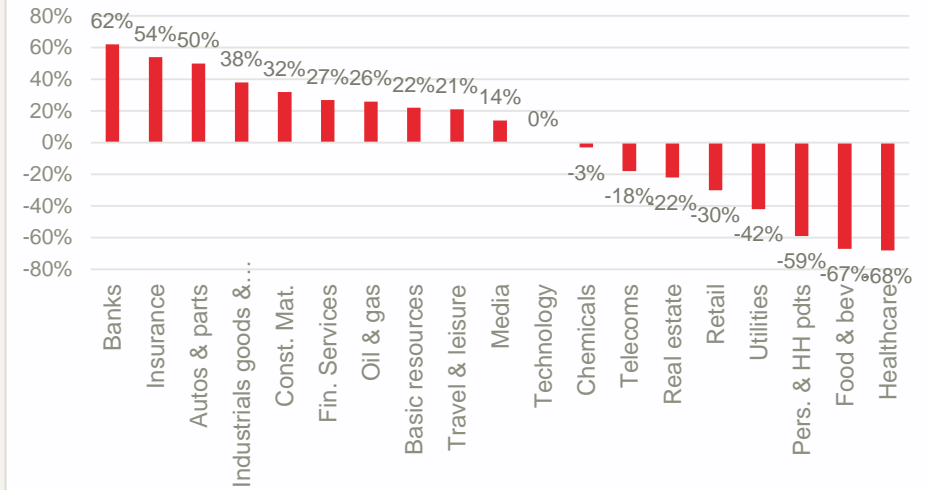
El periodo posterior a la covid-19 favorece una cierta rotación de sectores/tamaño/región geográfica/estilo



Diferencias de rentabilidad



Correlación de los sectores con el rendimiento de los bonos de EE. UU. (10 años)



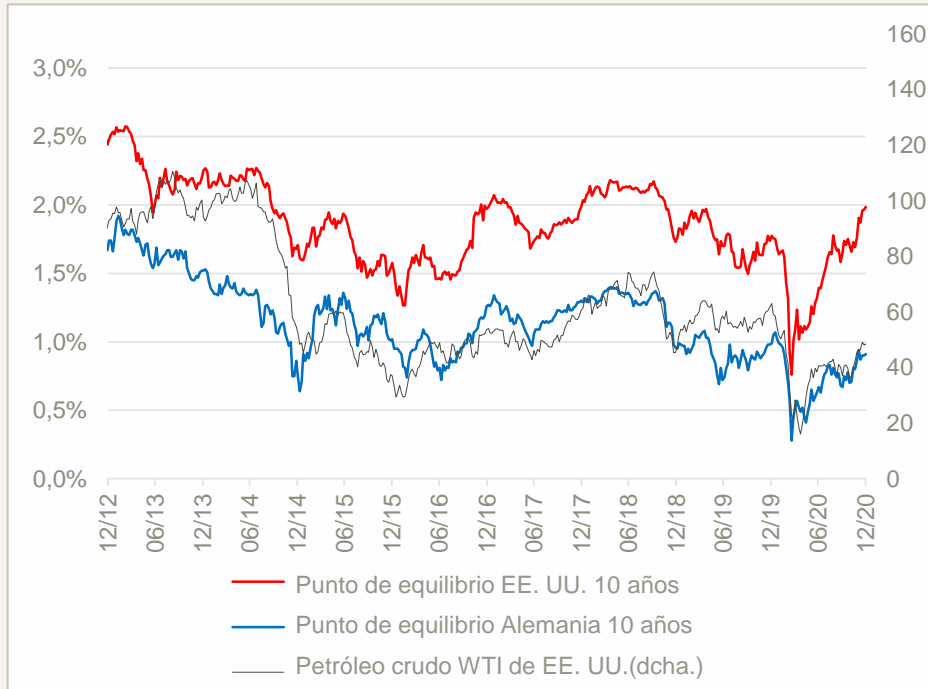
¿Por qué ahora?

- Las vacunas suponen un punto de inflexión
- Los fondos de recuperación se han ratificado, ampliación de los planes en EE. UU.
- Repunte de la economía mayor de lo esperado
- La reapertura de las economías liberará el ahorro forzoso
- Disminución del riesgo político en EE. UU. y Europa
- Estabilización de la producción de petróleo
- Y una posible recuperación de la confianza...

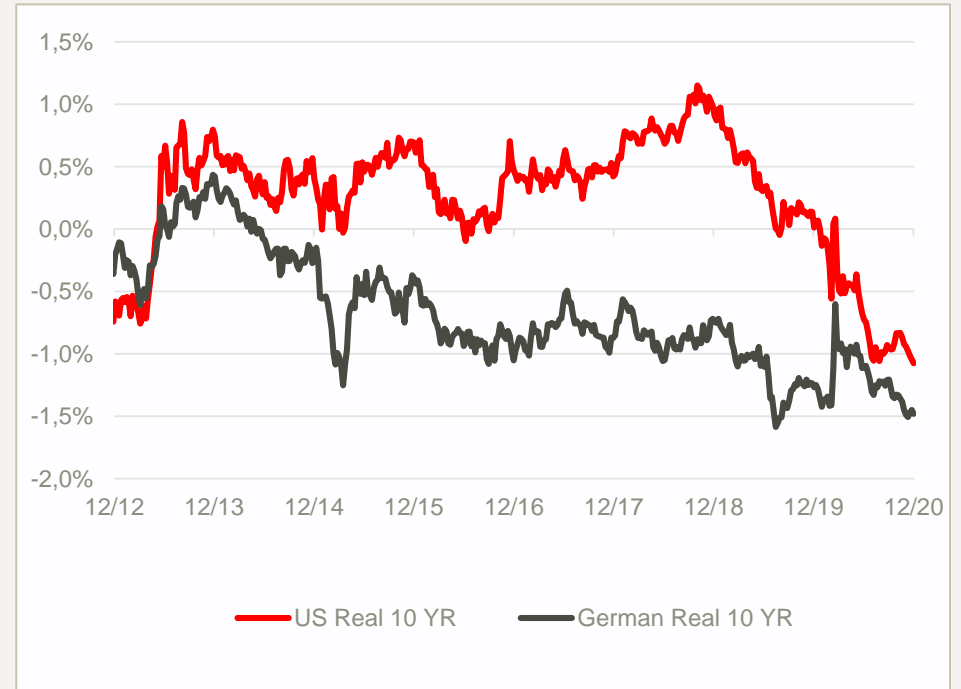
Tipos reales ligeramente mayores y curvas más pronunciadas: los ingredientes de la rotación



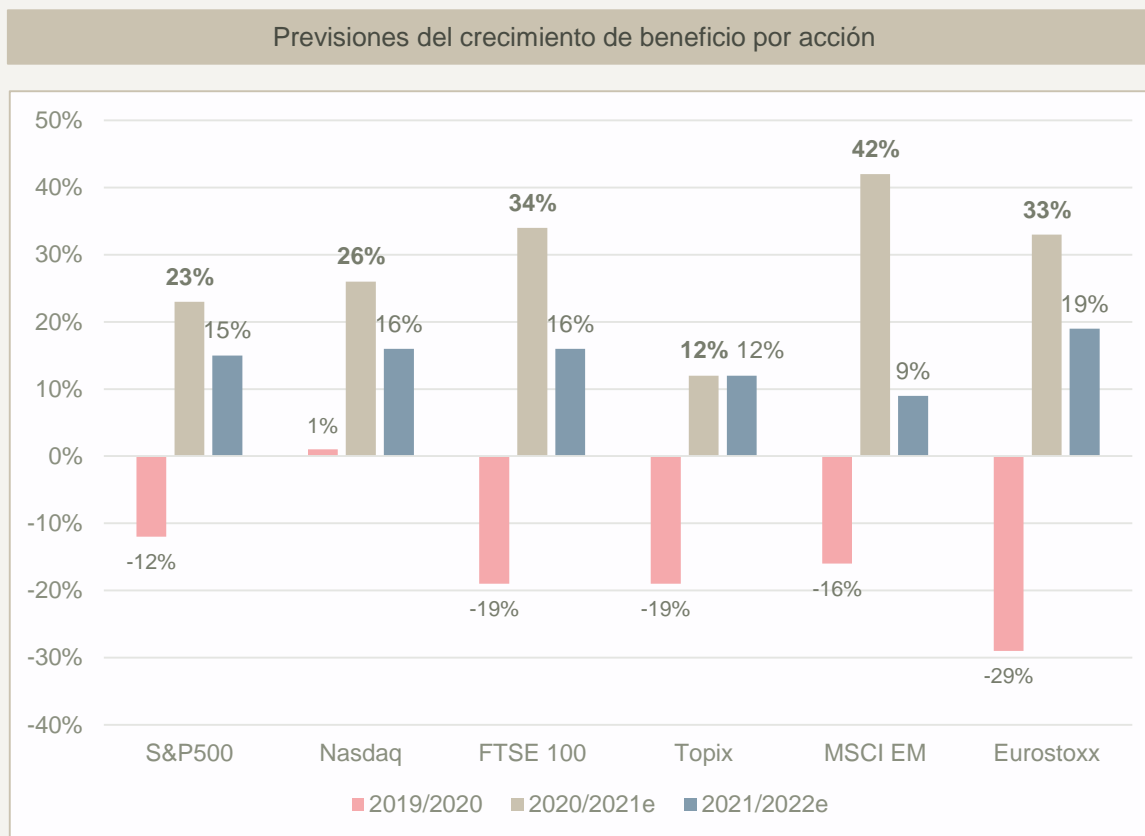
Punto de equilibrio a 10 años de EE. UU. y Alemania y WTI estadounidense



Rendimientos reales de EE. UU. y Alemania a 10 años



Rentabilidad alentada por el crecimiento del BPA y no por el crecimiento del precio-beneficio



Sectores: apuesta por los que deberían beneficiarse de la recuperación mediante el crecimiento del BPA



	Europa				EE. UU.			
	Precio-beneficio futuro a 12 meses, dic. 2020	Crecimiento del BPA en 2020	Crecimiento del BPA en 2021	Rendimiento del dividendo	Precio-beneficio futuro a 12 meses, dic. 2020	Crecimiento del BPA en 2020	Crecimiento del BPA en 2021	Rentabilidad del dividendo
Eurostoxx 600/S&P 500	17,5 x	-29%	33%	3,0%	23,3	-17%	31%	1,5%
Materias primas								
Recursos básicos	12,1 x	1%	43%	4,6%	22,1	-14%	43%	1,9%
Petróleo y gas	14,5 x	-85%	307%	4,8%	47,2	-58%*	21%*	2,9%
Sectores cíclicos								
Automóviles y piezas de repuesto	9,5 x	-86%	713%	3,0%	49,8	-90%	153%	0,2%
Químico	23,2 x	-23%	37%	2,4%	24,8	-21%	30%	1,8%
Construcción y materiales	17,6 x	-25%	33%	2,8%	31,2	1%	7%	0,8%
Bienes y servicios industriales	22,8 x	-30%	33%	2,1%	24,6	-42%	51%	1,6%
Medios de comunicación	17,9 x	-32%	27%	2,7%	17,6	3%	11%	1,5%
Tecnología	28,7 x	-6%	18%	1,0%	28,7	2%	26%	1,0%
Viajes y ocio	-260,7 x	-341%	97%	0,8%	21,9	-19%	35%	2,7%
Finanzas								
Bancos	11,0 x	-51%	36%	4,6%	14	-37%	25%	2,7%
Seguros	10,1 x	-23%	35%	5,4%	11,9	-8%	18%	2,6%
Servicios financieros	14,9 x	-17%	-10%	2,8%	21,8	-11%	22%	N.A.
Bienes inmobiliarios	18,6 x	-6%	12%	3,4%	45,8	-21%	25%	3,2%
Sectores defensivos								
Alimentación y bebidas	19,9 x	-13%	10%	3,1%	18,2	3%	5%	3,6%
Asistencia sanitaria	18,0 x	-1%	10%	2,6%	17	2%	40%	1,6%
Productos del hogar y de cuidado personal	18,4 x	2%	3%	3,0%	25,4	14%	3%	2,2%
Comercio minorista	24,8 x	-50%	80%	2,2%	35,8	-1%	28%	0,5%
Telecomunicaciones	14,2 x	-3%	9%	4,8%	22,7	-6%	26%	1,0%
Suministros públicos	17,3 x	-9%	13%	4,2%	17,7	5%	-10%	3,5%

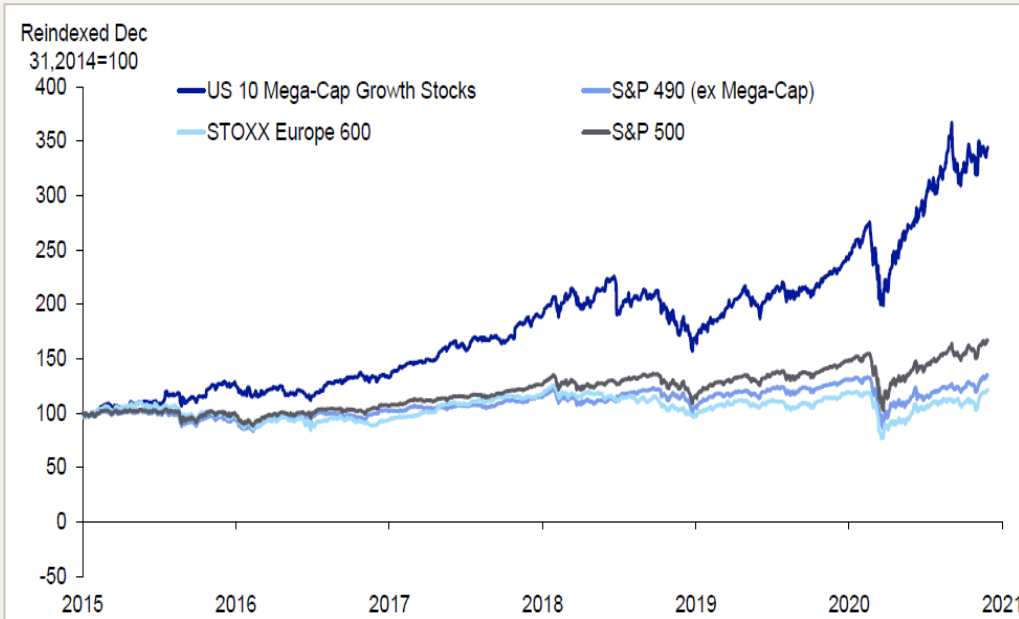
* Los datos solo tienen en cuenta las empresas con resultados positivos; si no, expectativas negativas.

Fuente: ODDO BHF AM SAS, FactSet. Cifras a 4/1/2021.

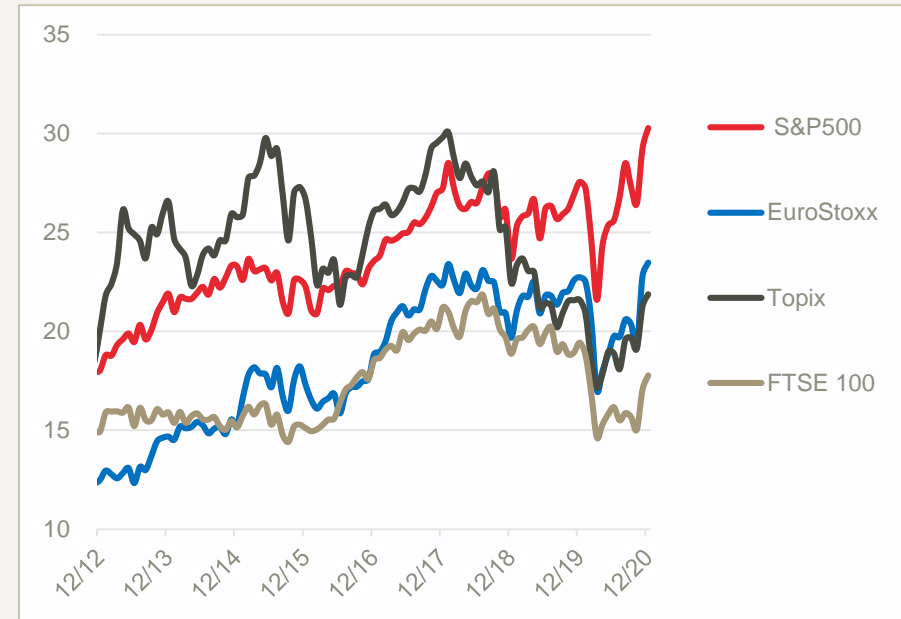
Región geográfica: apuesta por los valores europeos (incluido el Reino Unido 😊)



Cap. bursátil en USD



10 años de CAPE

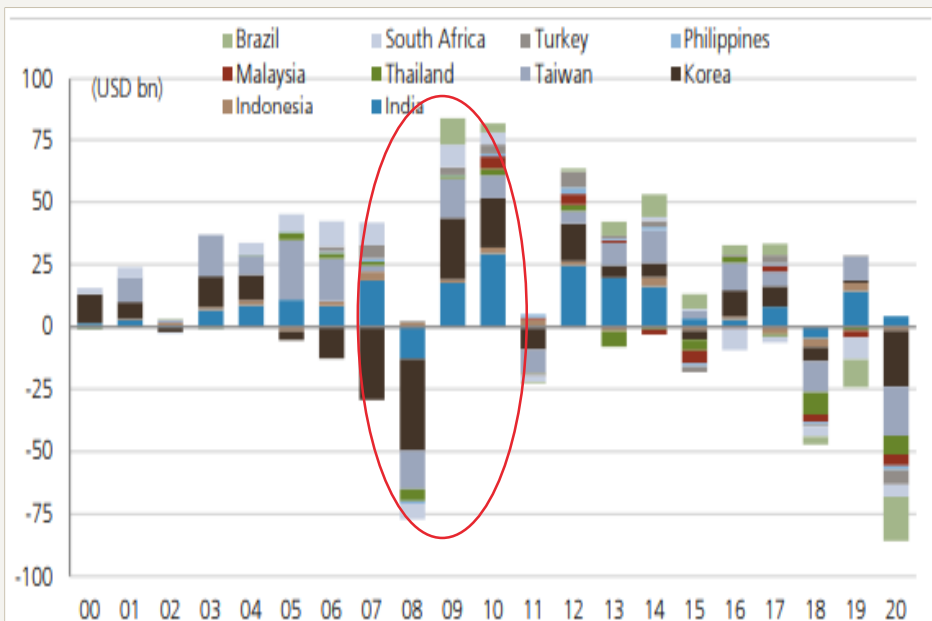


- ✓ Recuperación de beneficios con respecto a EE. UU.
- ✓ Valoraciones más atractivas
- ✓ Mayor sesgo a valores cíclicos
- ✓ Índices más diversificados tras el *rally* tecnológico en EE. UU.

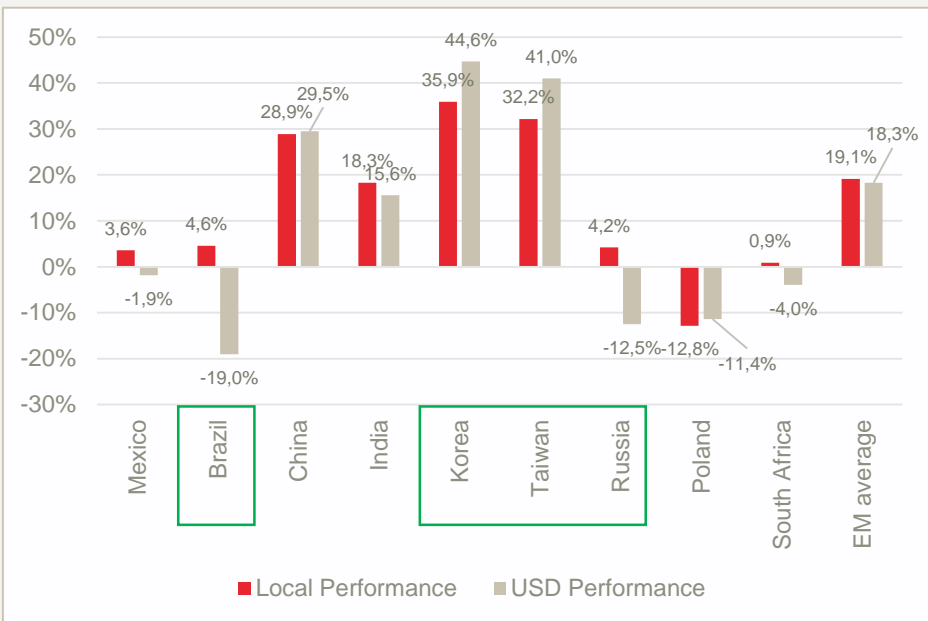
Región geográfica: Acciones de mercados emergentes como componente táctico



Los flujos de entrada acumulados a la renta variable de mercados emergentes (excepto China) tienen margen de recuperación



Rentabilidad de la renta variable de los principales mercados emergentes

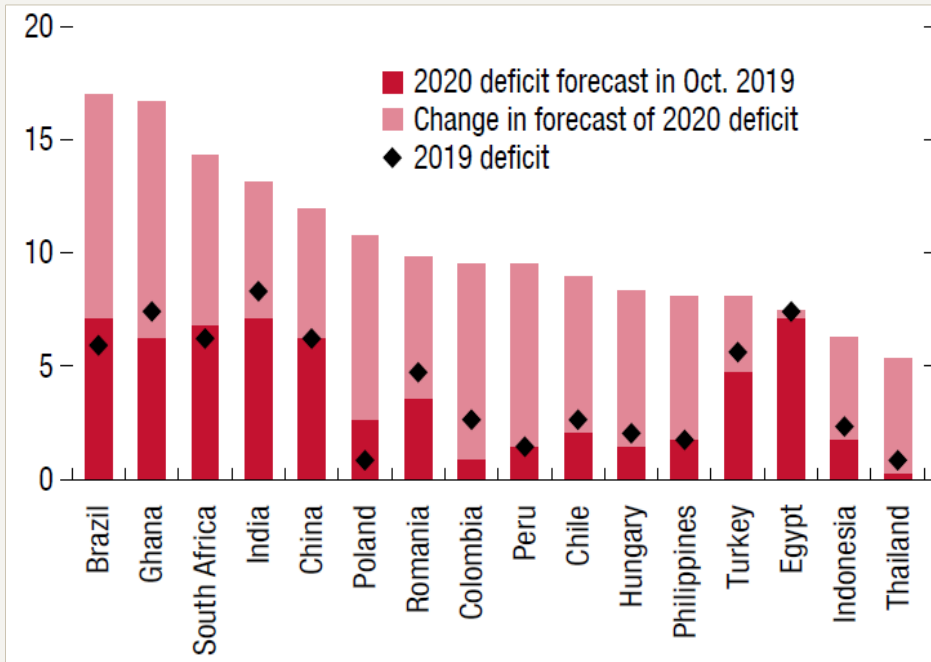


Fuentes: UBS, ODDO BHF AM | Datos a 1/2021, Bloomberg, datos a 31/12/2020.

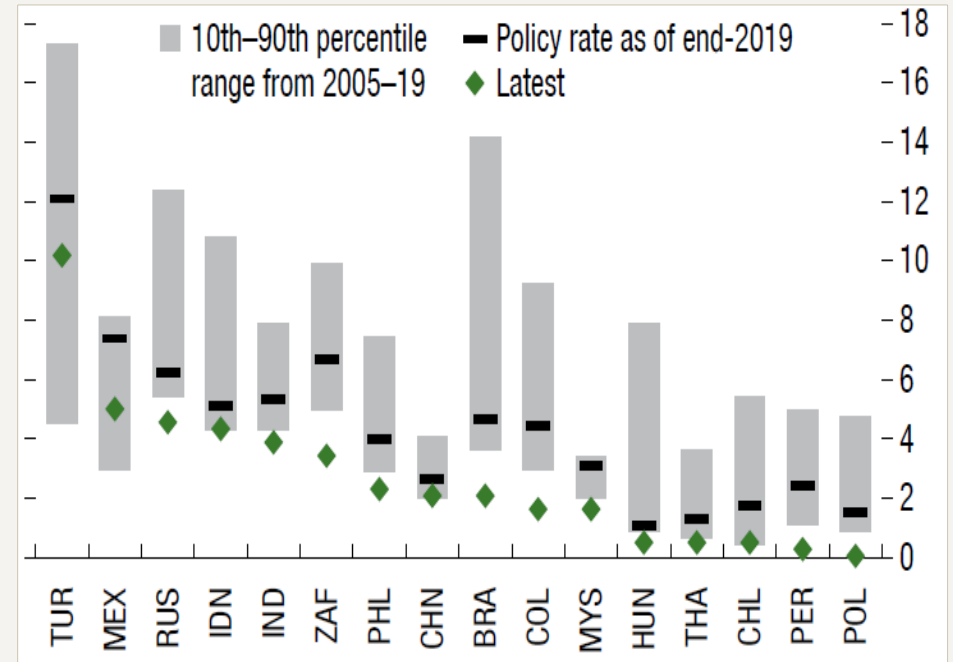
Región geográfica: pero las acciones de mercados emergentes siguen siendo vulnerables



Déficit en relación con el PIB muy elevado



Bancos centrales con margen reducido

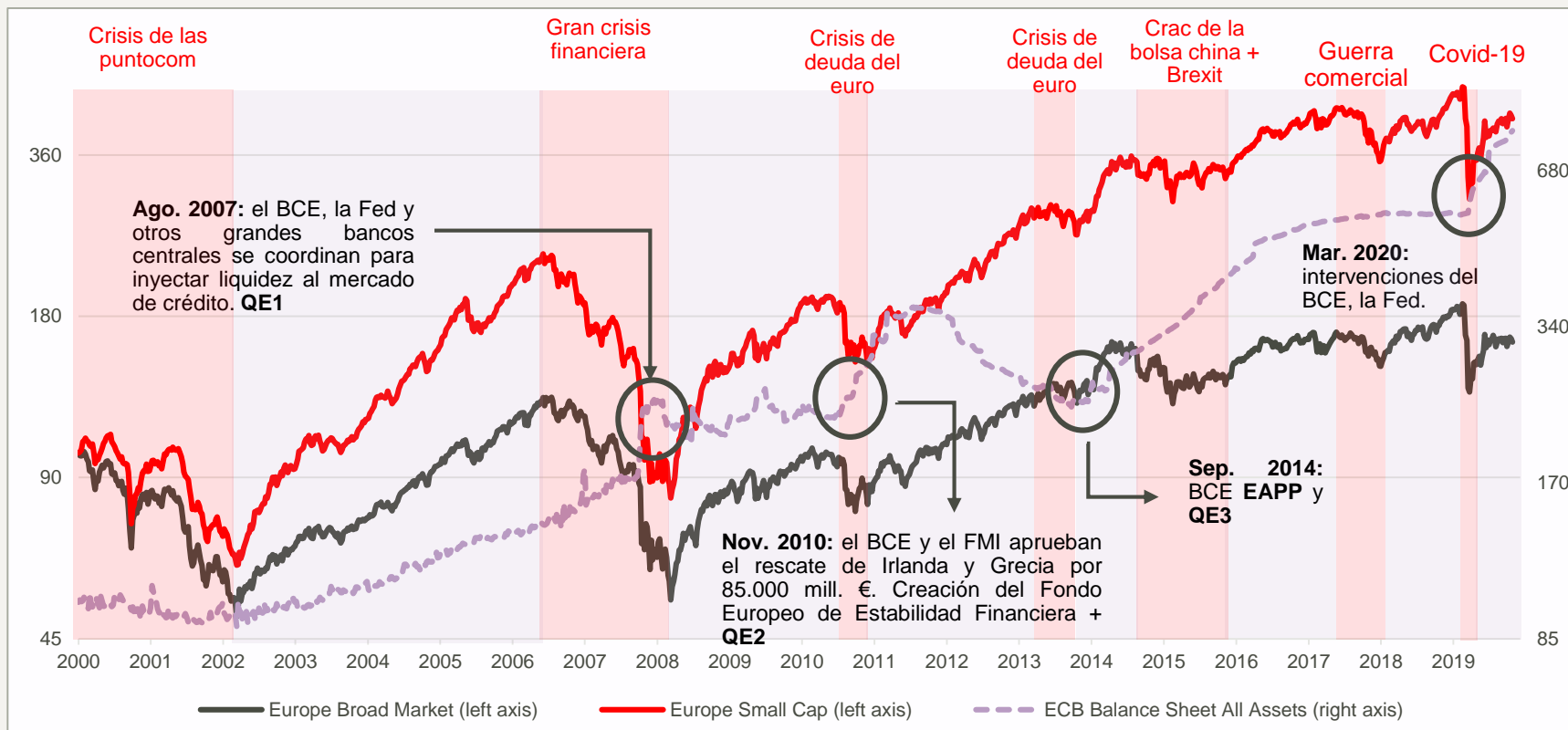


Fuentes: ODDO BHF AM, FMI, 31/12/2020

Tamaño: los valores de pequeña capitalización se han beneficiado tradicionalmente de las políticas de relanzamiento



Rentabilidad relativa de los valores de pequeña y microcapitalización con respecto a los de gran capitalización (EUR, escala logarítmica)

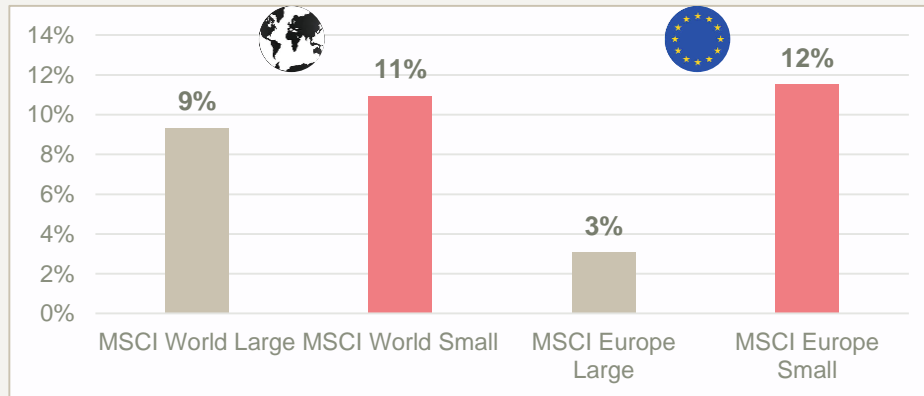


Fuentes: ODDO BHF AM, Bloomberg, datos a 31/12/2020.

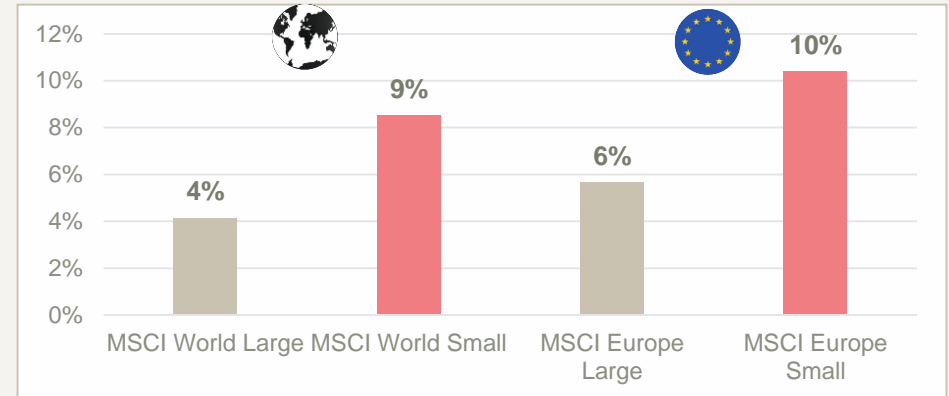
Tamaño: apuesta por valores de pequeña capitalización con valoraciones atractivas y que se beneficiarán del repunte



Rentabilidad de *small caps*. vs. *large caps* - CAGR 2010-2021



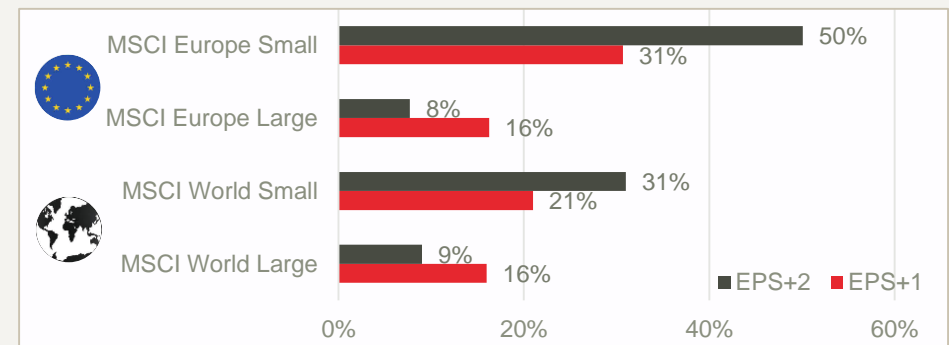
Crecimiento del BPA de *small caps*. vs. *large caps* - 2015-2019



Precio-beneficio pasado

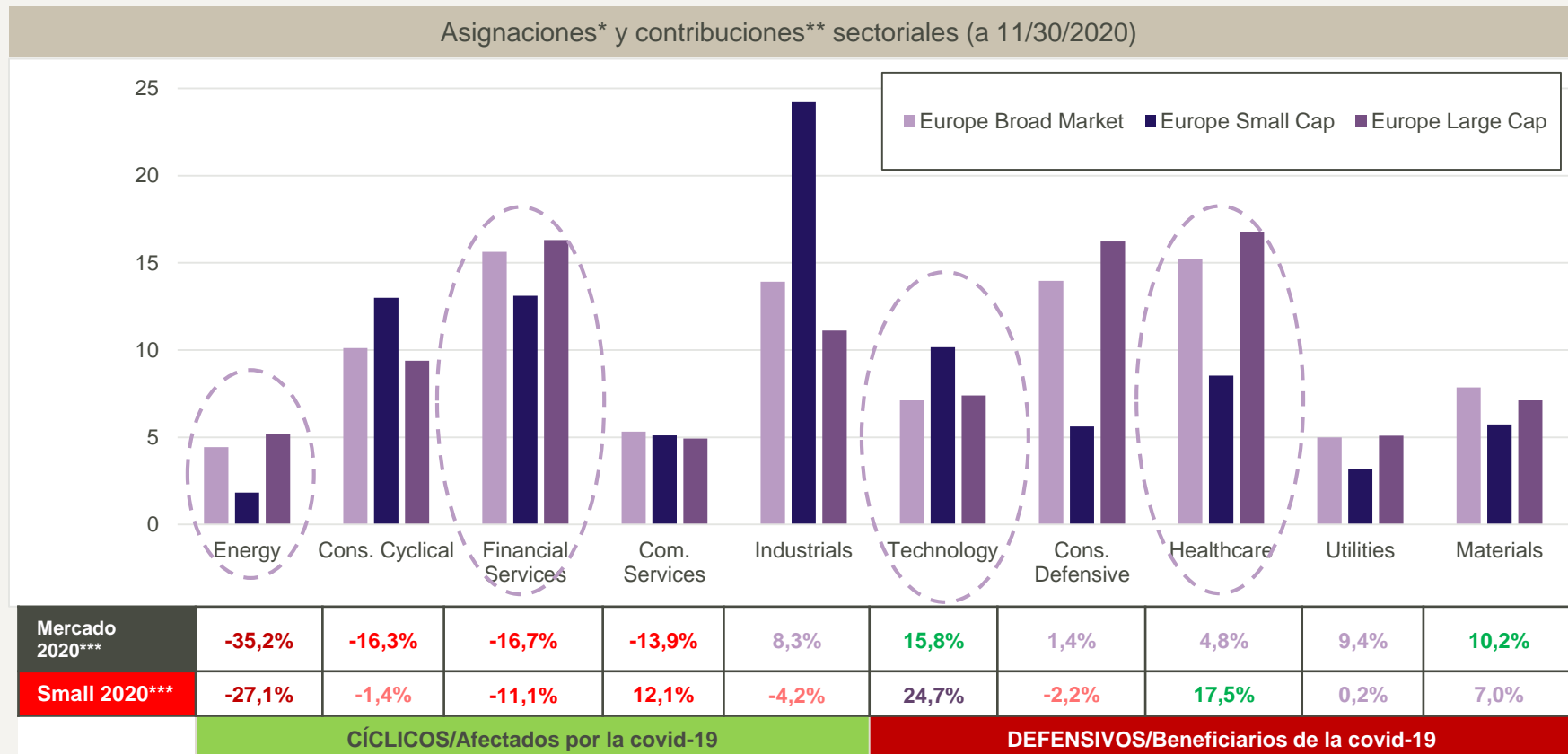
Precio-beneficio pasado (basado en el BPA de 2019)	Actual	Histo
Smid	21,8	18,9
Gran	23,6	18,5

Crecimiento del BPA esperado de *small caps*. vs. *large caps* - 2021/2022



Fuentes: ODDO BHF AM, datos a 31/12/2020.

Tamaño: los valores de pequeña capitalización están sobreponderados en los sectores cíclicos

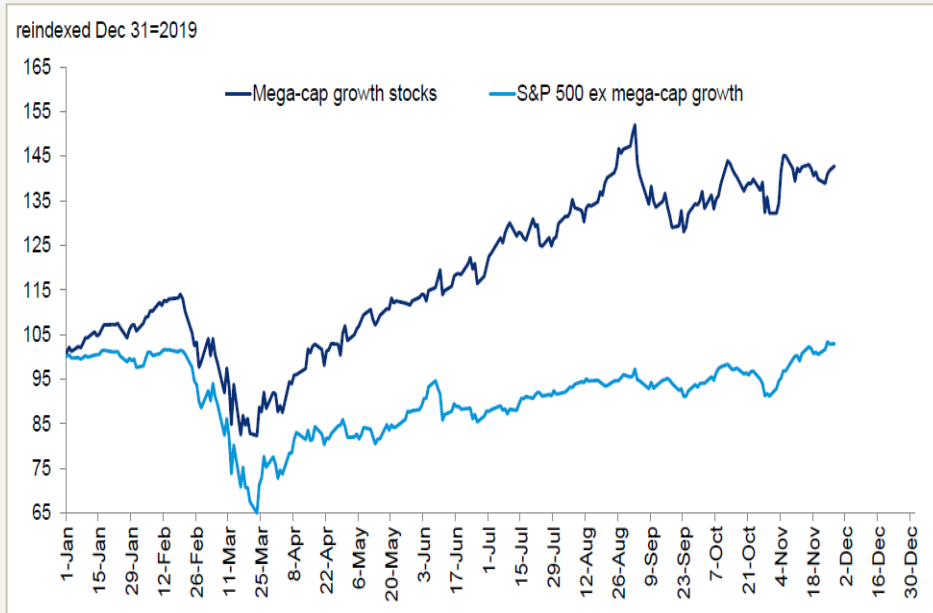


Fuentes: ODDO BHF AM, * Morningstar Direct. ** MSCI | Datos a 31/12/2020 | *** Datos a 30/11/2020.

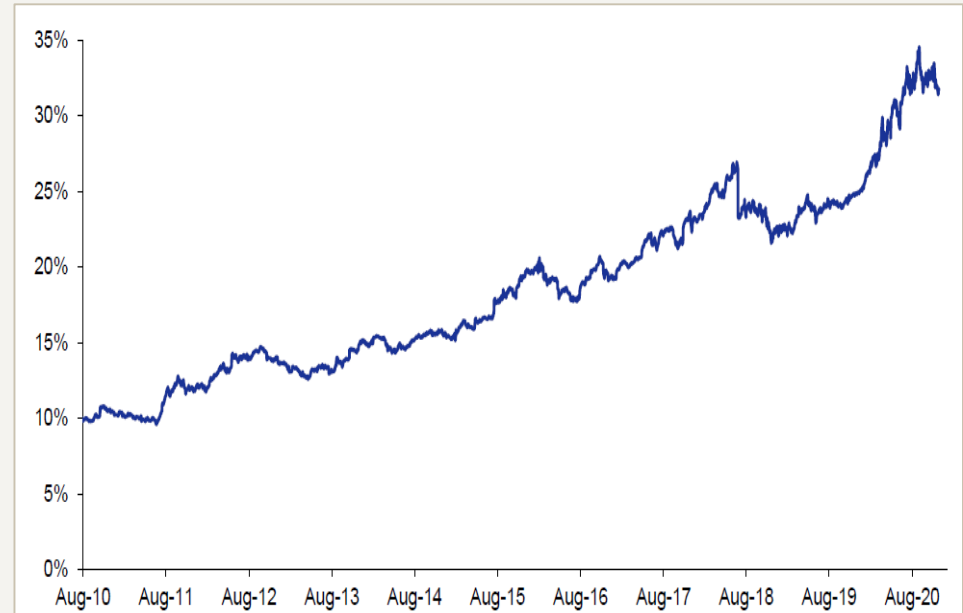
Estilo: Hora de recoger beneficios de equivalentes a bonos y algunos valores tecnológicos



Growth megacap. vs. otros del S&P 500



Proporción del S&P500 aportada por los 10 mayores valores *growth* de megacapitalización



Los diez valores de megacapitalización son: Microsoft, Apple, Amazon, Google, Facebook, Visa, Mastercard, NVIDIA, Netflix, Adobe

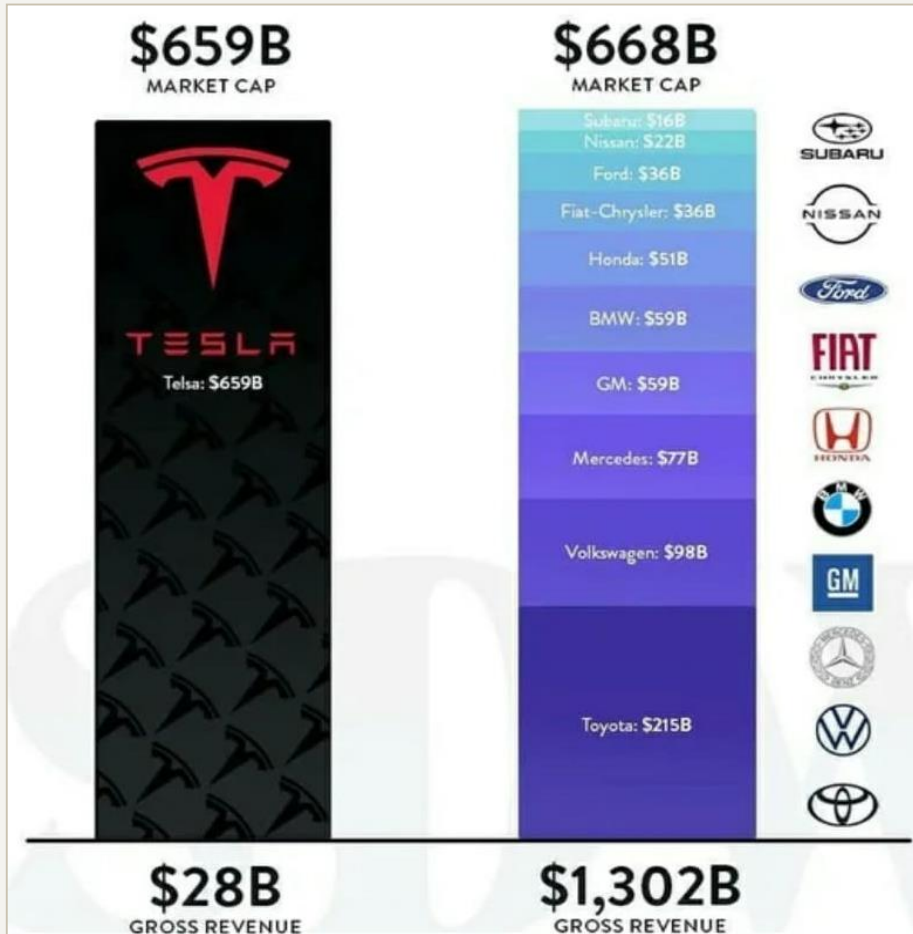
Fuente: ODDO BHF AM, DB Global Research, Bloomberg, Finance LP.



Tesla frente a sus competidores



Tesla: ¿especulación o anticipación?



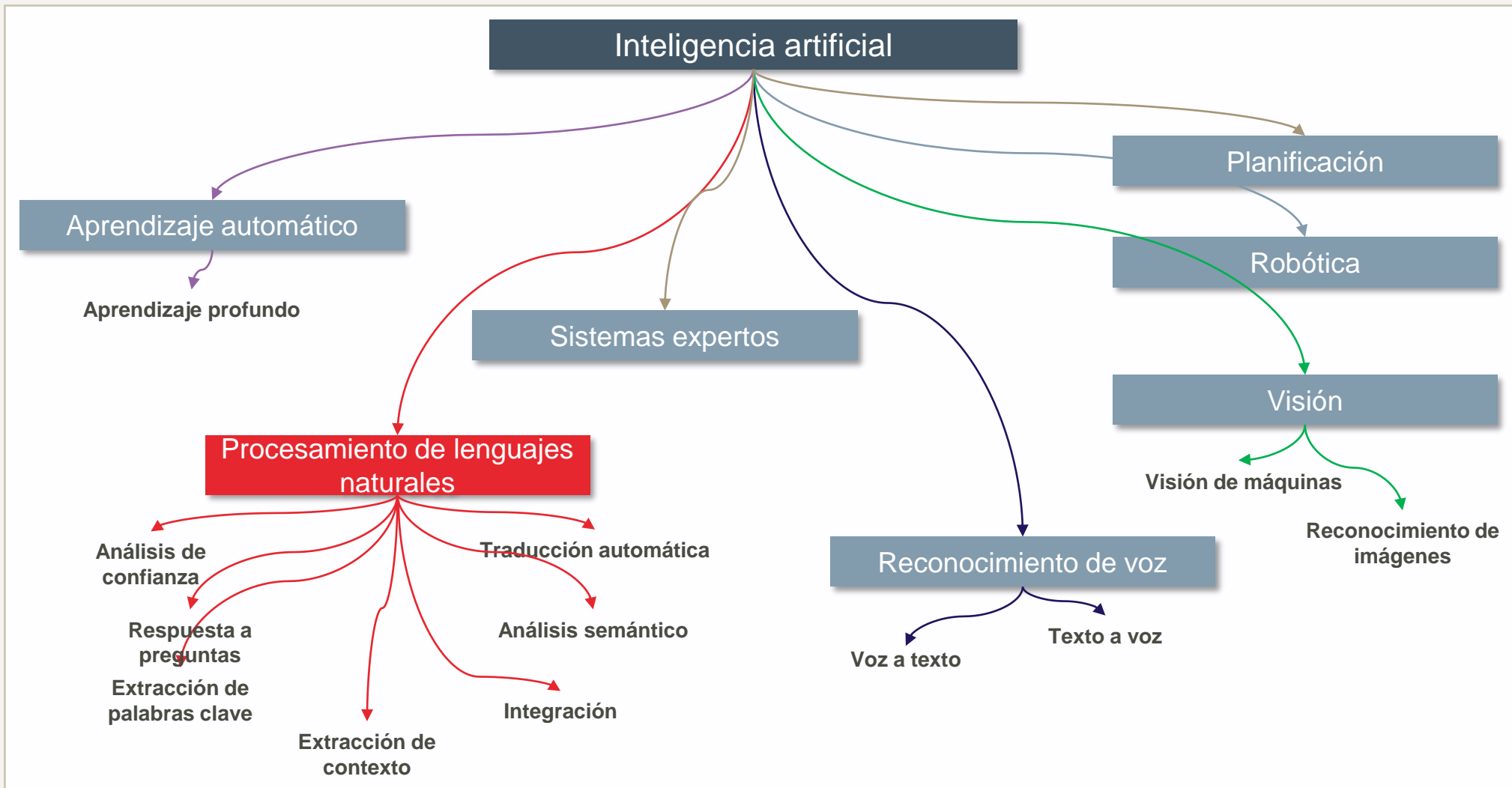
Sí, rentabilidad alentada por:

- Los bancos centrales y el exceso de liquidez
- Su inclusión en el S&P 500
- Inversores particulares: Robin Hood
- El aura o la personalidad de Elon Musk

Sin embargo:

- Un sector obligado a cambiar debido a la emergencia climática y a las políticas públicas
- Tesla solo produjo 500.000 coches, pero la cifra es superior a la de los coches eléctricos de todos sus competidores
- Las fábricas muy avanzadas permiten producir en los principales mercados y continentes
- Fuerte ventaja tecnológica e imposición de sus estándares
- Software avanzado y relaciones con el clientes: ventas por Internet y actualización remota del software de los coches
- Los competidores se enfrentan a varias barreras: talento, inversión, cambios en la organización y rechazo a cambiar

Una forma de actuar con método: Inteligencia artificial y procesamiento de lenguajes naturales. Enfoque de análisis de datos no estructurados

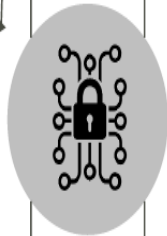




El lenguaje es multidimensional

Natural Language Processing is a really complex topic in Computer Science and Machine Learning

Textual data is highly dimensional (languages, words, characters, combinations of words and characters)



Context matters ("Apple is a company" VS "I eat an apple")

Irony and humor are difficult concepts for computers

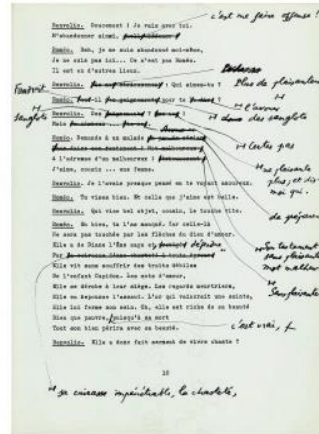
Words don't mean anything (Happy? I am happy. I am not happy)

Cómo estructurar lo «no estructurado»...

A computer only understand matrices of numerical data, any text must be translated accordingly



What we see



What the computer sees



- How ?
- Bag-of-words
 - Tf-idf
 - Word2Vec
 - Entity extraction
 - Etc ..

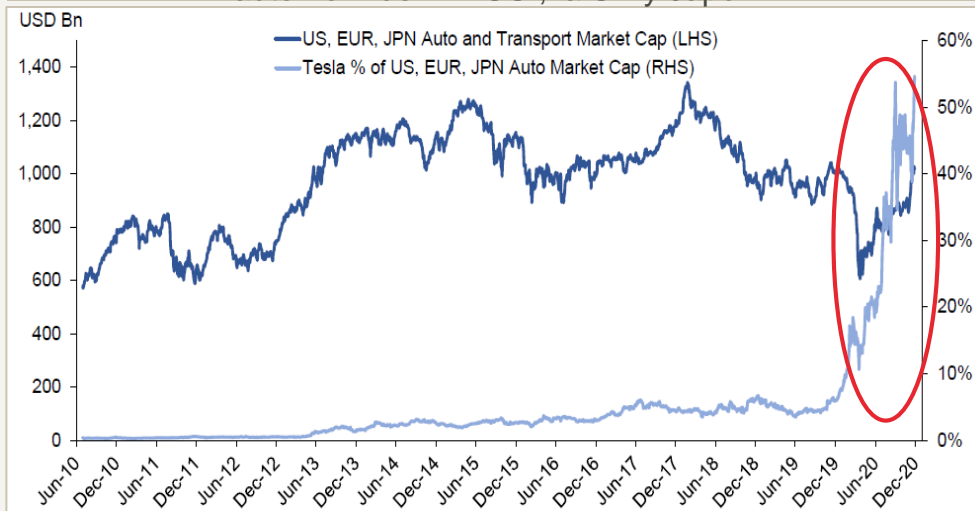
80%

de los datos actuales del mundo son datos no estructurados

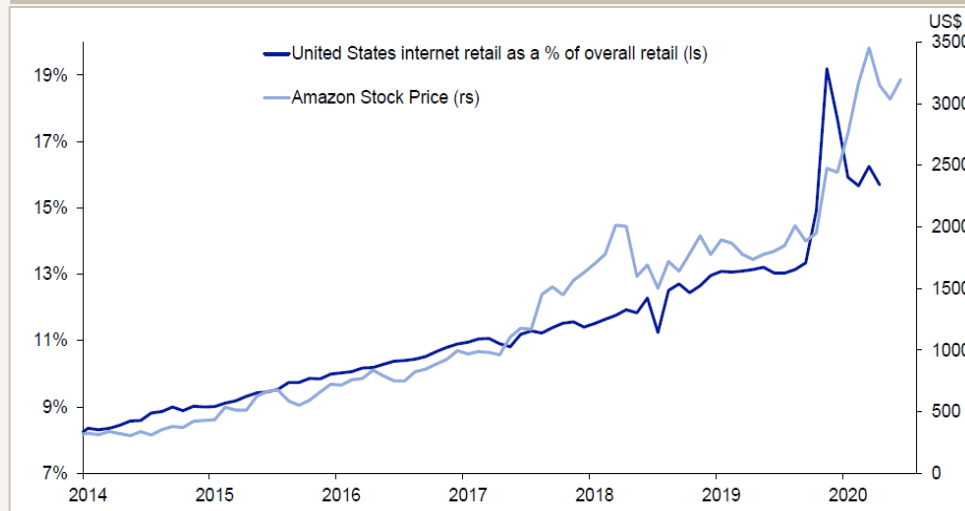
Provoca «disrupción en nosotros mismos» en la forma en que analizamos las empresas...



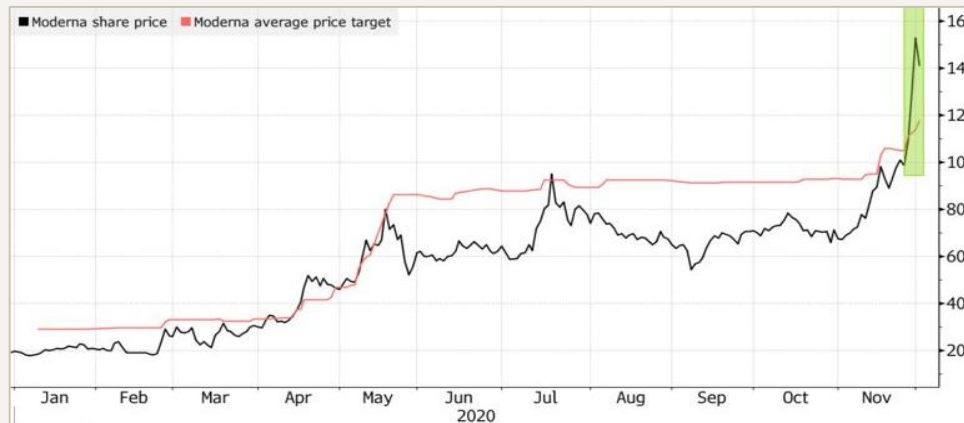
Capitalización bursátil de Tesla con respecto a los sectores del automóvil de EE. UU., la UE y Japón



Precio de la acción de Amazon y ventas por Internet en EE. UU.



Moderna



Fuente: ODDO BHF AM, DB Global Research, Bloomberg.



Megatendencias

Transición ecológica
E-economy
Inteligencia artificial

Región geográfica

Europa
Mercados emergentes

Sectores

Automóvil
Bancos
Construcción y materiales
Petróleo y gas

Tamaño

Peq. cap.

Growth

Recoger beneficios de bonos y algunos valores tecnológicos

Renta fija
Nuestras convicciones



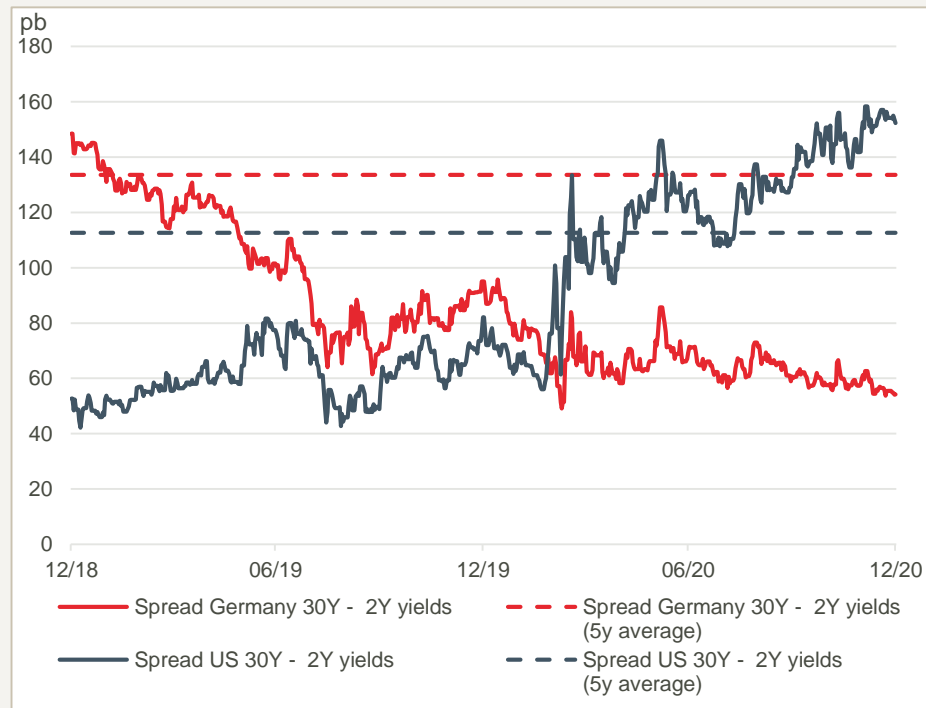
Tipos: nulas ganancias y puede que algún dolor



Rendimientos de los bonos a diez años de Alemania y EE. UU.



Curva de tipos de Alemania y EE. UU. a 2 y 30 años



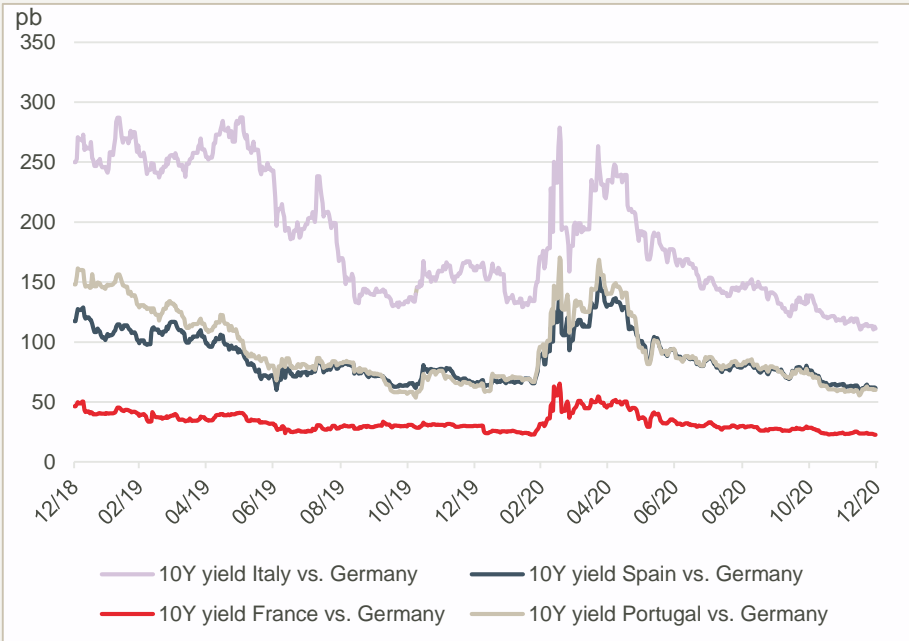
La rentabilidad histórica no constituye una indicación fiable de la rentabilidad futura y no se mantiene constante a lo largo del tiempo.

(1) Previsiones económicas de Bloomberg | Fuentes: ODDO BHF AM SAS, Bloomberg | Izda.: Datos a 30/12/2020; Dcha.: Datos a 30/12/2020.

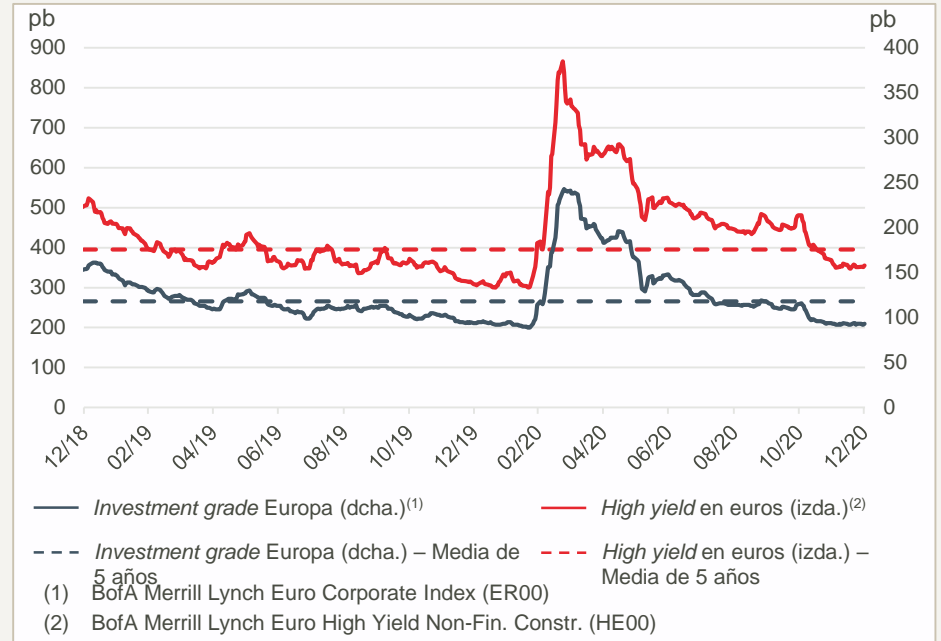
Sobre el crédito: los diferenciales son reducidos, hay que ir solo a por *carry*



Diferenciales de los principales países de la zona euro (en 2 años)

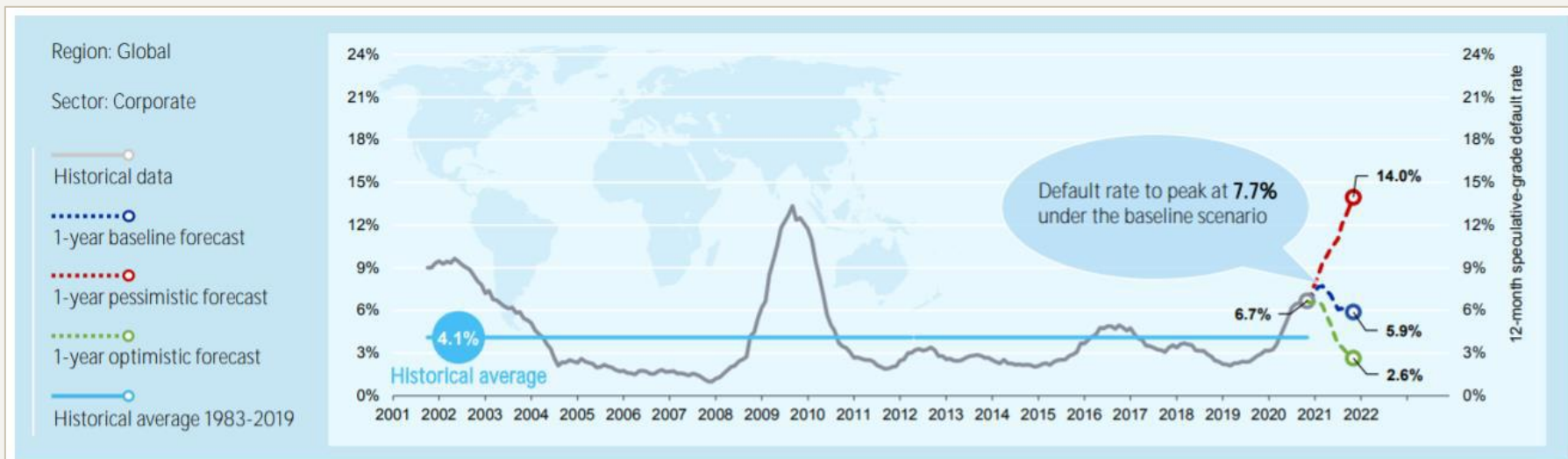


Variación en los diferenciales de crédito* de IG y HY (en 2 años)



Fuente: ODDO BHF AM, Bloomberg, Moody's, datos a 30/12/2020.

El ciclo de impagos parece menos grave de lo esperado

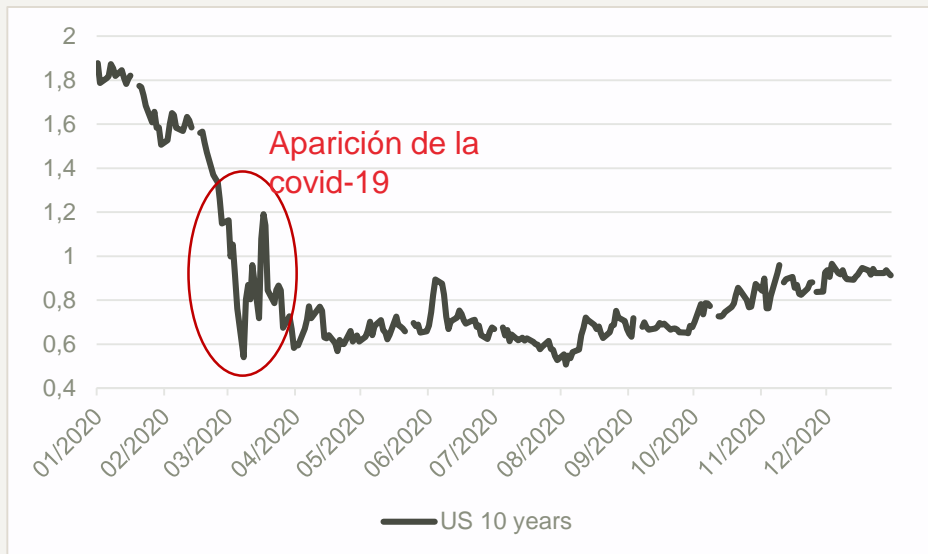


Macroeconomic assumptions	Unemployment rate* (%):				HY spread* (bps):				
	3-month period ending in:	Feb 2021	May 2021	Aug 2021	Nov 2021	Feb 2021	May 2021	Aug 2021	Nov 2021
Baseline scenario		6.4	6.2	6.0	5.8	499	462	490	509
Pessimistic scenario		7.9	9.3	10.4	10.8	989	1,227	1,062	891
Optimistic scenario		6.2	6.0	5.8	5.5	467	388	403	425

¿Qué podemos hacer entonces? Apostar por la flexibilidad y aprovechar las oportunidades



Bono del Tesoro de EE. UU. a 10 años en 2020



Spread to worst – Crédito HY – Europa



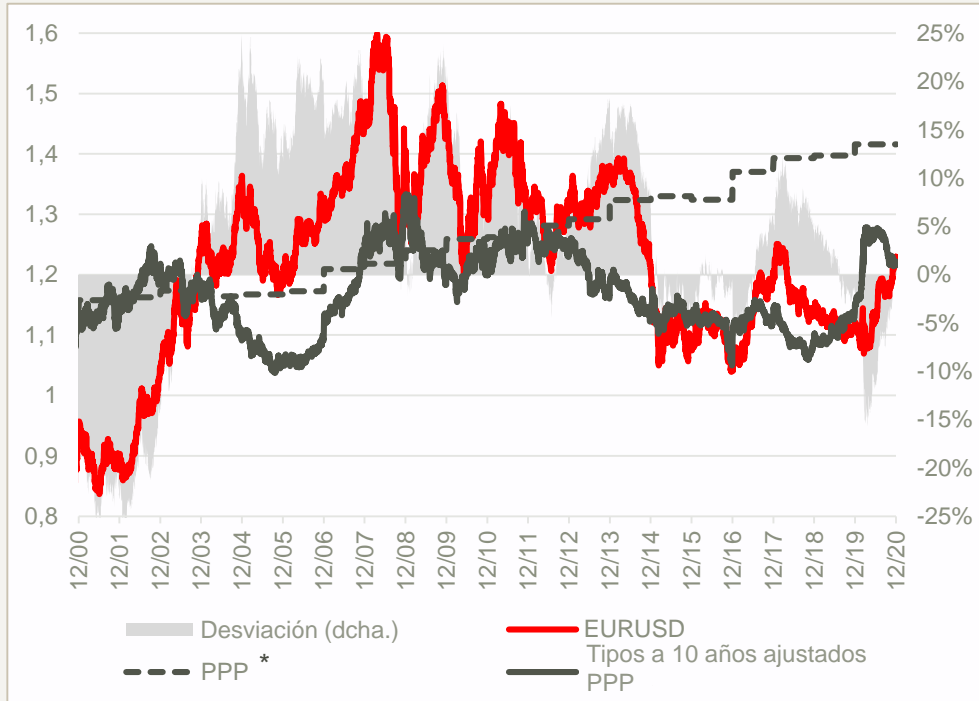
Otras clases de activos
¿Qué posicionamiento?



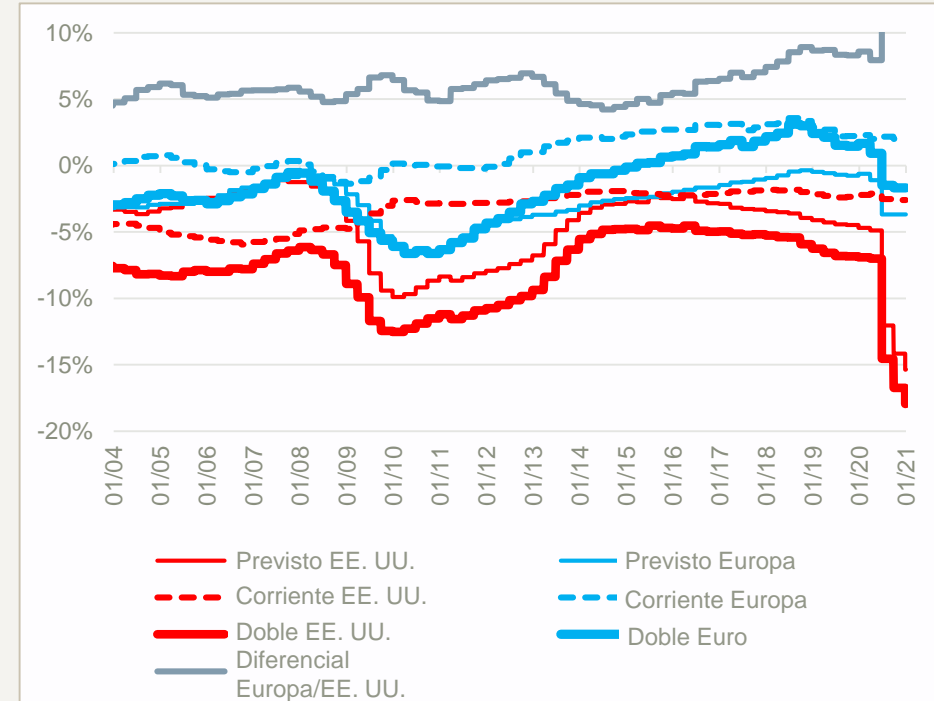
Apuesta por divisas que se beneficiarían de la mejora general del mercado



EUR/USD: paridades y diferencial de tipos de interés



Superávits y déficits de balances

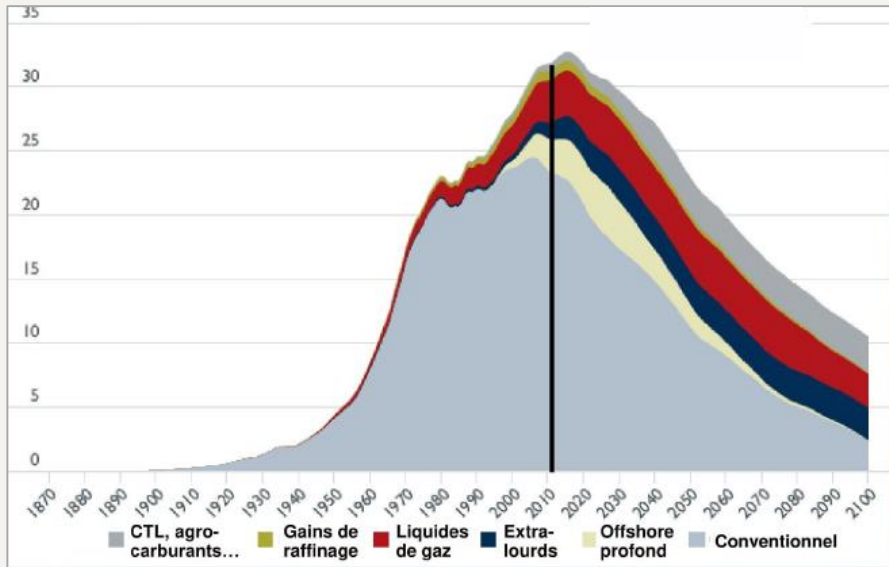


Fuente: ODDO BHF AM, Bloomberg | Datos a 5/1/2021 | PPP* Paridad de poder adquisitivo.

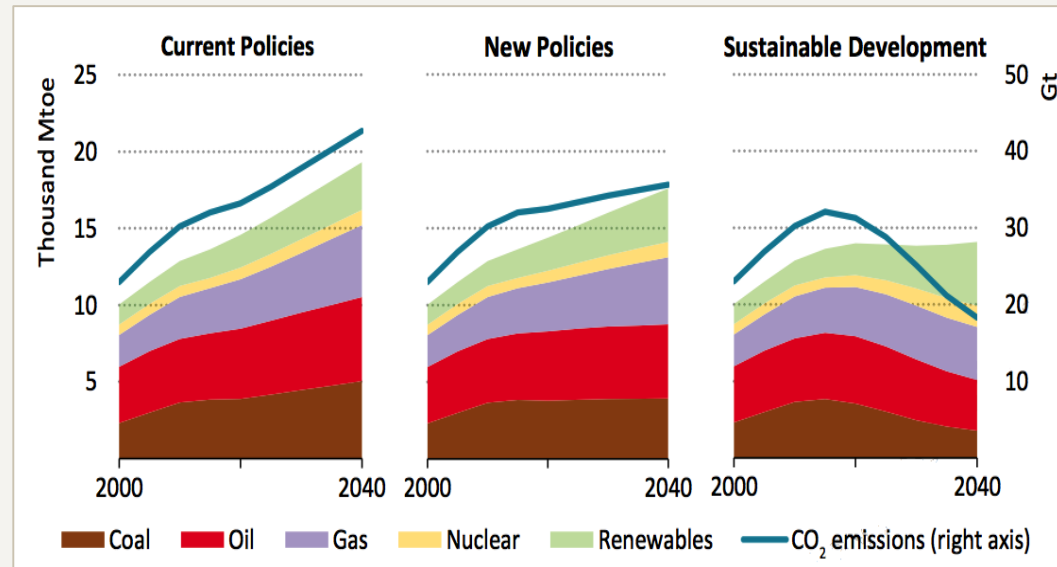
Las materias primas van a beneficiarse de la recuperación



Simulación de la producción mundial de «líquidos»



Demanda de energía primaria mundial por combustible y emisiones de CO₂ relacionadas con la energía



Fuentes: ODDO BHF AM | Carbonbrief, 2017 | «Transport energy futures: long-term oil supply trends and projections», Gobierno de Australia, Departamento de Infraestructuras, Transporte, Desarrollo Regional y Gobierno local, Oficina de Infraestructuras, Transporte y Economía Regional (BITRE), Canberra (Australia), 2009



CONCLUSIÓN

Combinar un enfoque tradicional y un enfoque basado en datos puede ayudar a generar valor a largo plazo y encontrar oportunidades interesantes



¿Estallido de la burbuja con tipos más altos?



¿Cepas del virus, rechazo a la vacuna y efectos secundarios graves?



Quiebras



Política tras las elecciones de EE. UU.





Clases de activos	Sobreponderación	Neutral	Infraponderación
Renta variable	<ul style="list-style-type: none"> Renta variable europea mediante <i>small caps</i> Sectores: construcción, petróleo, automóvil, bancos, tecnología y salud Nueva economía: 5G, Greentech, Healthtech 	<ul style="list-style-type: none"> Peq. cap. EE. UU. 	<ul style="list-style-type: none"> Gran cap. EE. UU. Acciones <i>growth</i> europeas y acciones globales equivalentes a bonos
Renta fija	<ul style="list-style-type: none"> Asignación flexible a bonos 	<ul style="list-style-type: none"> HY europeo Bonos IG Bonos del Estado italiano 	<ul style="list-style-type: none"> Deuda pública de EE. UU. y <i>core</i> europea
Materias primas	<ul style="list-style-type: none"> Petróleo Metales 		
Divisas	<ul style="list-style-type: none"> EUR, divisas locales emergentes 	<ul style="list-style-type: none"> JPY 	<ul style="list-style-type: none"> USD
Alternativos	<ul style="list-style-type: none"> Arbitraje de fusiones, infraestructuras Capital riesgo (<i>private equity</i>) 	<ul style="list-style-type: none"> Estrategias de alta volatilidad 	<ul style="list-style-type: none"> CTA



ODDO BHF Live evento – “*Lo más destacado*”

Vea los vídeos de nuestro evento en nuestra página de [LinkedIn](#) y pronto en nuestro [sitio web](#)





ODDO BHF Asset Management SAS (Francia)

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

Constituida como sociedad anónima por acciones con un capital social de 9.500.000 euros. Inscrita en el Registro Mercantil de París con el número 340 902 857.

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

am.oddo-bhf.com