

Octubre de 2020

Tratamos de salirnos de una perspectiva a corto plazo que imponen las elecciones estadounidenses o la posibilidad de un nuevo confinamiento puntual. Una recomendación a tres meses, necesariamente táctica, está expuesta a demasiados riesgos para los inversores más prudentes. ¿Cuáles son ahora mismo los parámetros clave que deben dictar su asignación de activos en una perspectiva de inversión a largo plazo? Observamos dos:

1. Las primas de riesgo

Los rendimientos reales negativos de los bonos seguirán respaldando las acciones: en EE. UU. los rendimientos de los bonos ligados a la inflación a 30 años han caído más de 90 puntos básicos en 2020. Aun suponiendo que los beneficios globales tarden lo que queda de década para volver a su nivel anterior a la pandemia, la fuerte bajada del componente sin riesgo del tipo de descuento ha elevado el valor actual de los futuros flujos de caja en casi un 20% en lo que va de año. En nuestra estrategia de inversión ya hablamos largo y tendido al respecto.

Gracias a estos rendimientos reales de la renta fija excepcionalmente bajos, las primas de riesgo de las acciones siguen siendo altas. El mantra «TINA» («there is no alternative») tiene repercusiones en el ámbito de la inversión: no hay alternativa a la renta variable. Para hacerse una idea del poder de «TINA», vemos que el rendimiento del dividendo del Stoxx 600 es actualmente del 3,3%. Aunque históricamente pueda parecer poco, son tres puntos porcentuales más que el irrisorio rendimiento total del 0,10% de los bonos soberanos a diez años. Imaginen que tienen que decidir invertir su dinero en acciones o en un conjunto de bonos europeos a diez años. Según la hipótesis pesimista de que los dividendos por acción no variarán en los próximos diez años, el valor del Stoxx 600 debería seguir bajando un 27% durante la próxima década hasta igualarse al rendimiento de los bonos soberanos a diez años. Si tomamos como medida de comparación el rendimiento estimado de las acciones ($1/\text{Precio-beneficio} = 1/17 \approx 6\%$), el ejercicio deja un valor de equilibrio tras una bajada de casi el 45% del Stoxx 600.

Algunos de ustedes argumentarán —y con razón— que unas primas de riesgo elevadas no bastan en general para justificar la convicción de sobreponderar la renta variable. También hace falta un catalizador. Aparte del fin de la pandemia o del descubrimiento de una vacuna, la caída sostenida del dólar constituye para nosotros ese famoso catalizador a largo plazo. Un dólar más débil podría propiciar una subida de las acciones internacionales a lo largo de los próximos doce meses.

2. Un dólar que va a bajar de forma duradera

El dólar estadounidense se enfrentará a diversos obstáculos en los próximos meses:

- En primer lugar, el diferencial de tipos de interés se ha reducido considerablemente entre el bono a 2 años estadounidense y su equivalente europeo. Ya no es tan favorable para la divisa estadounidense.
- En segundo lugar, como divisa contracíclica, el dólar podría debilitarse a medida que mejore la economía mundial, lo que sigue siendo nuestro escenario central.
- En tercer lugar, el déficit por cuenta corriente ha vuelto a aumentar, disparándose más de un 50% en solo tres meses, al pasar de 112.000 millones de dólares en el primer trimestre a 170.000 millones en el segundo. Según el modelo GDPNow de la Fed de Atlanta, es probable que la balanza comercial vuelva a aumentar en el tercer trimestre.

Este empeoramiento de los fundamentales del dólar se produce cuando la moneda sigue sobrevalorada en 11% sobre la base de los tipos de cambio con paridad de poder adquisitivo. Además, la caída del dólar favorece a los prestatarios extranjeros (muchos de ellos de los mercados emergentes) con préstamos denominados en dólares, pero con rendimientos denominados en divisa local. Por tanto, no es de extrañar que las acciones no estadounidenses tiendan a superar en rentabilidad las acciones estadounidenses cuando el crecimiento mundial se afianza y el dólar se debilita.

Como entenderán, con una perspectiva a largo plazo, confirmamos nuestra sobreponderación de la renta variable frente a la renta fija y apostamos por la zona euro frente a Estados Unidos. La diferencia entre el rendimiento esperado de las acciones europeas de casi el 6% y el tipo alemán a diez años que ofrece un rendimiento del -0,50% es más favorable que en Estados Unidos, con un 4,70% y un 0,70%, respectivamente. Bajo este punto de vista, «Europe looks great again».



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 fuerte recesión con un fuerte apoyo de la política monetaria y fiscal

Europa

- 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 divergencia entre la fuerte confianza de las empresas y la baja confianza de los consumidores debe ser monitoreada.
- La intervención sin precedentes de la política monetaria y fiscal mitigará el choque del coronavirus

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 divergencia entre la fuerte confianza de las empresas y la baja confianza de los consumidores debe ser monitoreada.
- La intervención sin precedentes de la política monetaria y fiscal mitigará el choque del coronavirus

65%

Activos para sobreponderar



- Renta variable (neutral)
- 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: Aumento del proteccionismo derivado de la geopolítica y la extensión 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*

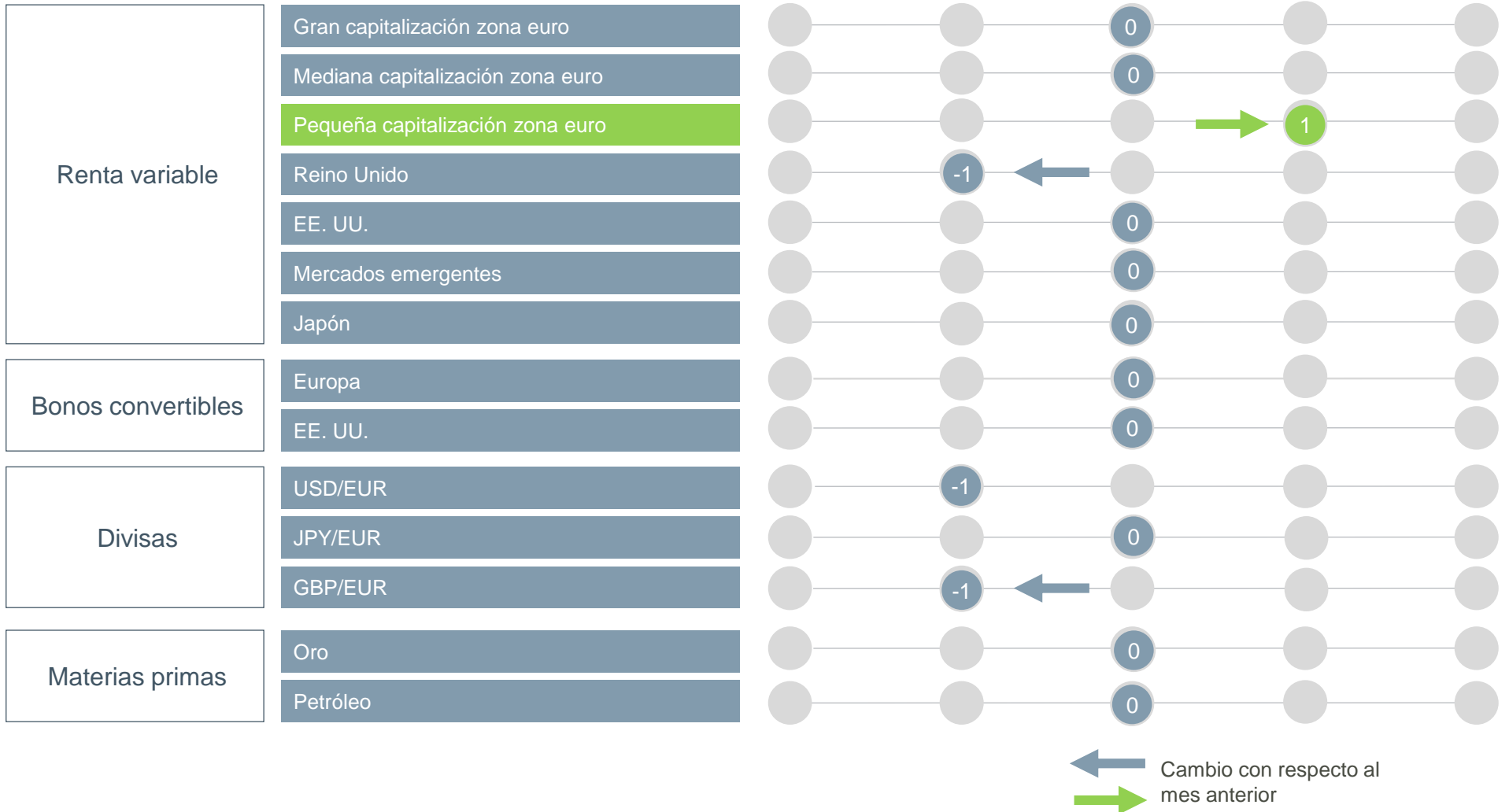
Activos para infraponderar



- Renta variable
- Crédito *high yield*

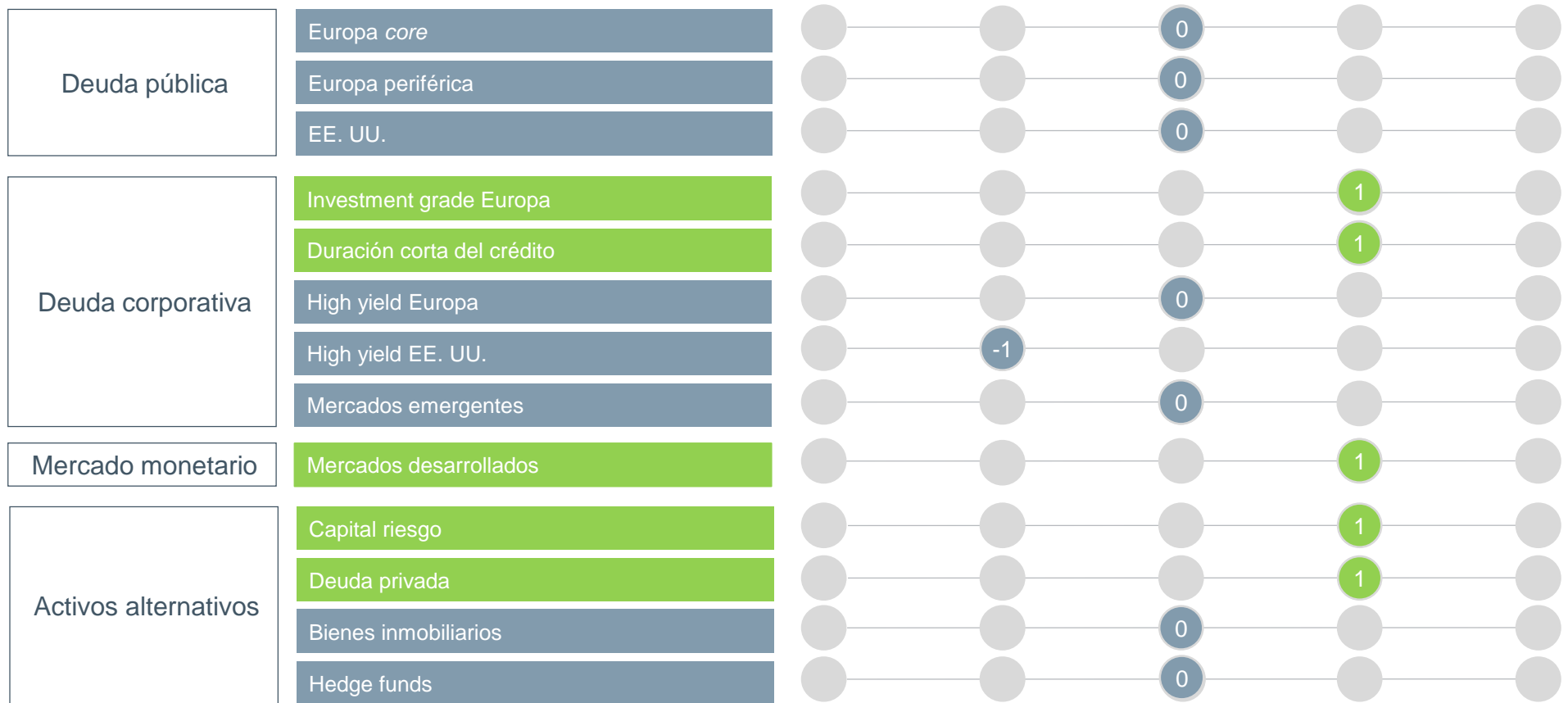
Fuentes: ODDO BHF AM, Comentarios a 13/10/2020

Nuestras convicciones actuales para cada clase de activos



Fuentes: ODDO BHF AM, Comentarios a 13/10/2020

Nuestras convicciones actuales para cada clase de activos





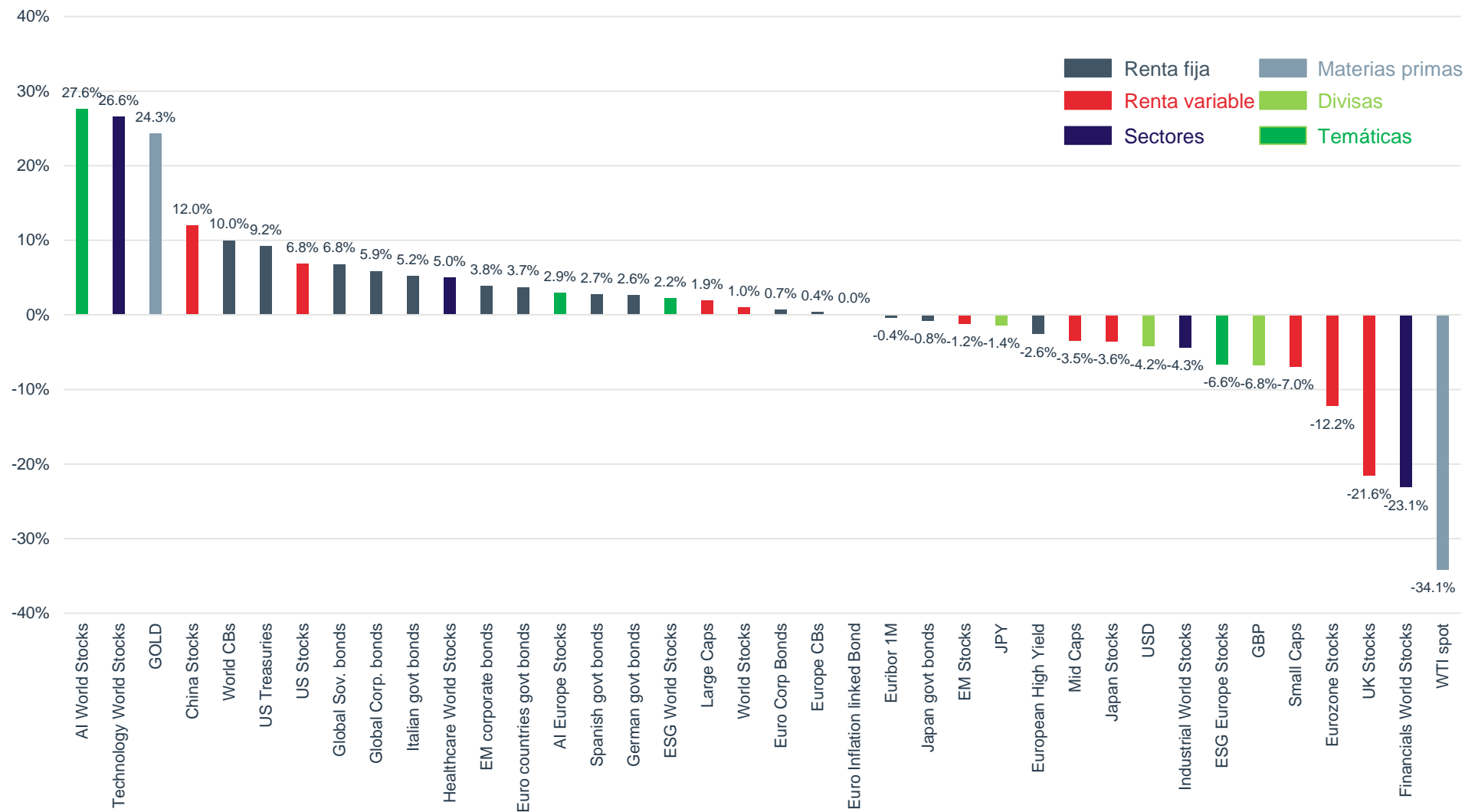
 Cambio con respecto al mes anterior

Fuentes: ODDO BHF AM, Comentarios a 13/10/2020



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 30/09/2020, rentabilidades expresadas en divisa local

Convicciones actuales	Análisis macroeconómico	Análisis de mercados	Soluciones
-----------------------	--------------------------------	----------------------	------------

Rentabilidad histórica de las clases de activos



	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020 YTD
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%	24.6%
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%	9.2%
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%	6.8%
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%	4.5%
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%	3.7%
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%	2.6%
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%	0.4%
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%
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%	-1.2%
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%	-2.6%
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%	-12.2%
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%	-34.1%
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%	58.8%

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

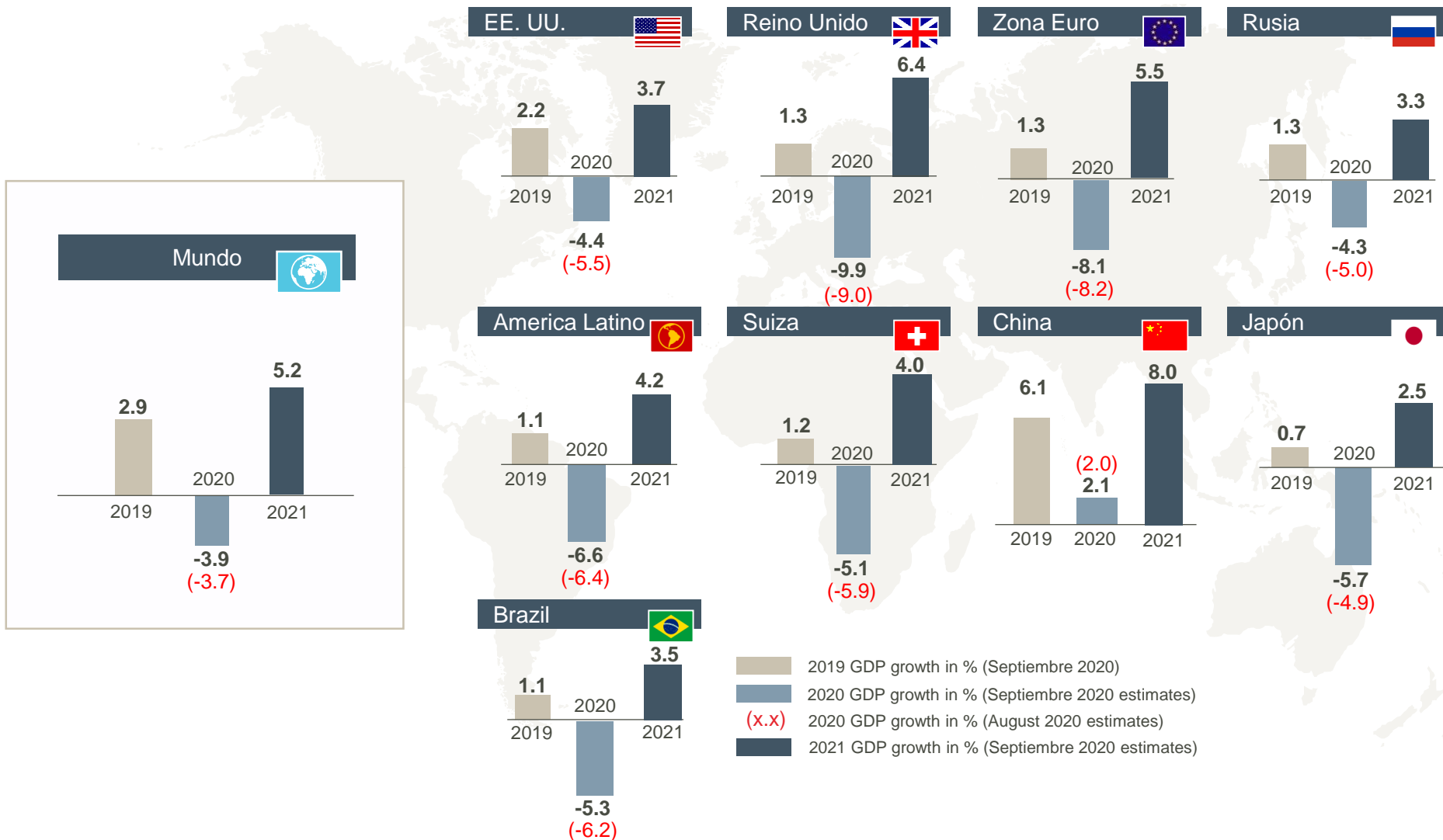
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
---	---	---	---	---	---	---	---	---	----	----	----

Fuentes: Bloomberg y BoA ML a 30/09/2020 rentabilidades expresadas en divisa local

Previsión del crecimiento del PIB* mundial

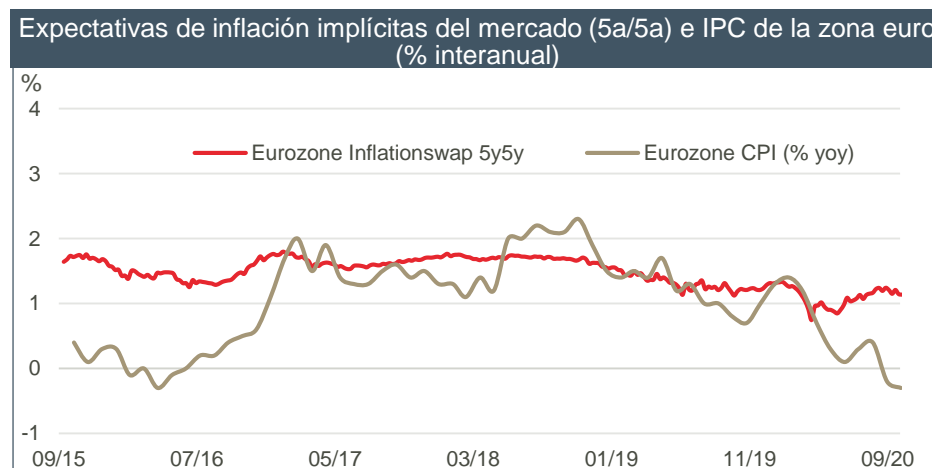
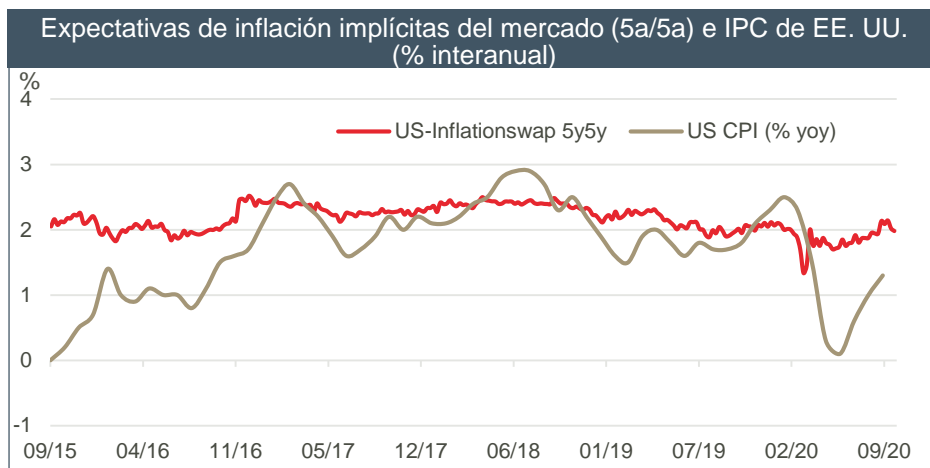
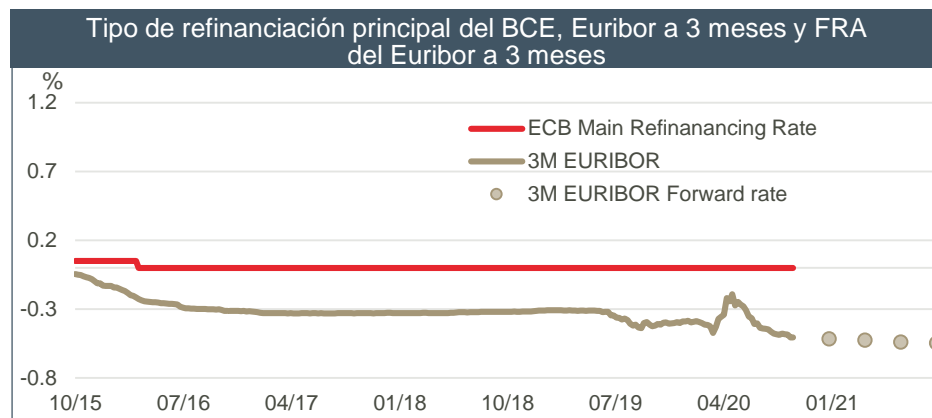
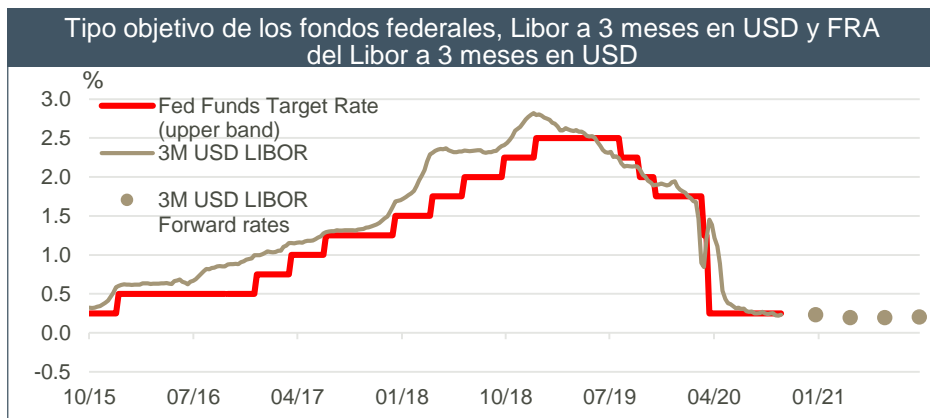


Las previsiones de consenso del crecimiento, en proceso de revisión al alza



Monthly Investment Brief

* PIB: Producto interior bruto | Fuentes: ODDO BHF AM SAS, previsión de consenso de los economistas de Bloomberg | Datos a 30/09/2020

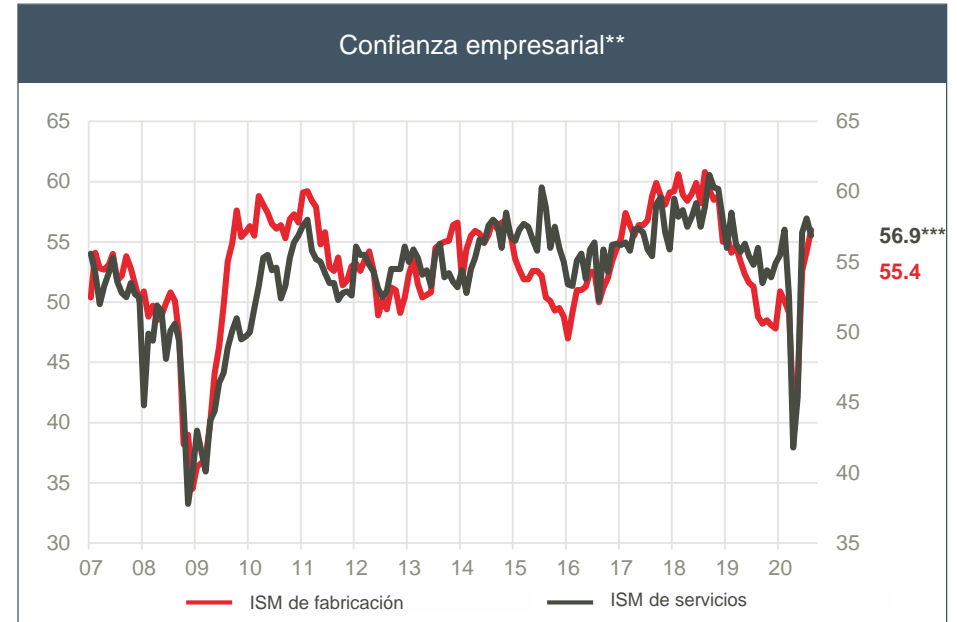
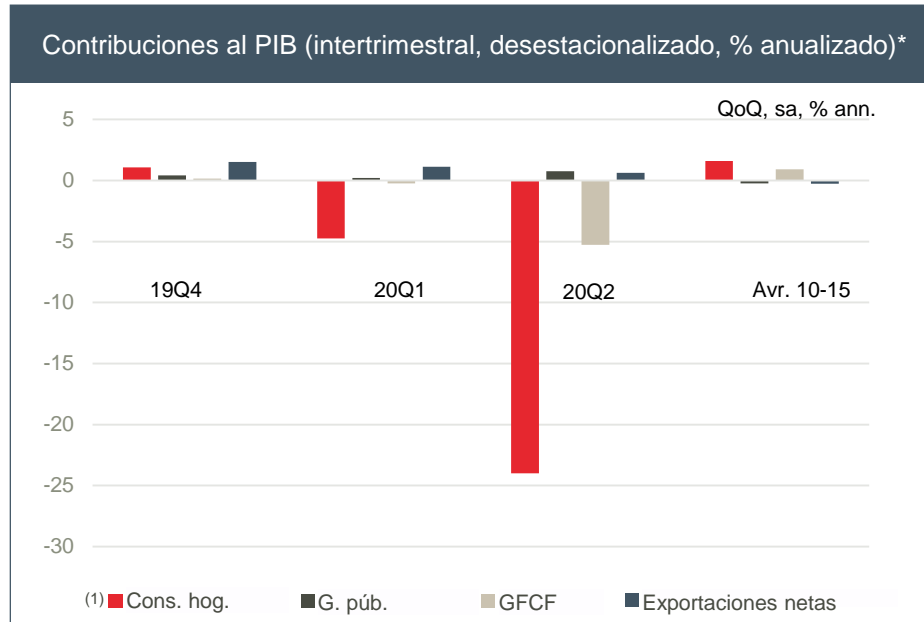


- Los bancos centrales han expresado su apoyo ilimitado durante un largo periodo de tiempo
- La Fed se ha mostrado especialmente favorable, con una nueva estrategia política que hace hincapié en el máximo empleo
- A corto plazo, no se esperan estímulos adicionales

Fuentes: Bloomberg, ODDO BHF AM GmbH, a 30/09/2020



El precipicio fiscal empaña las perspectivas del cuarto trimestre

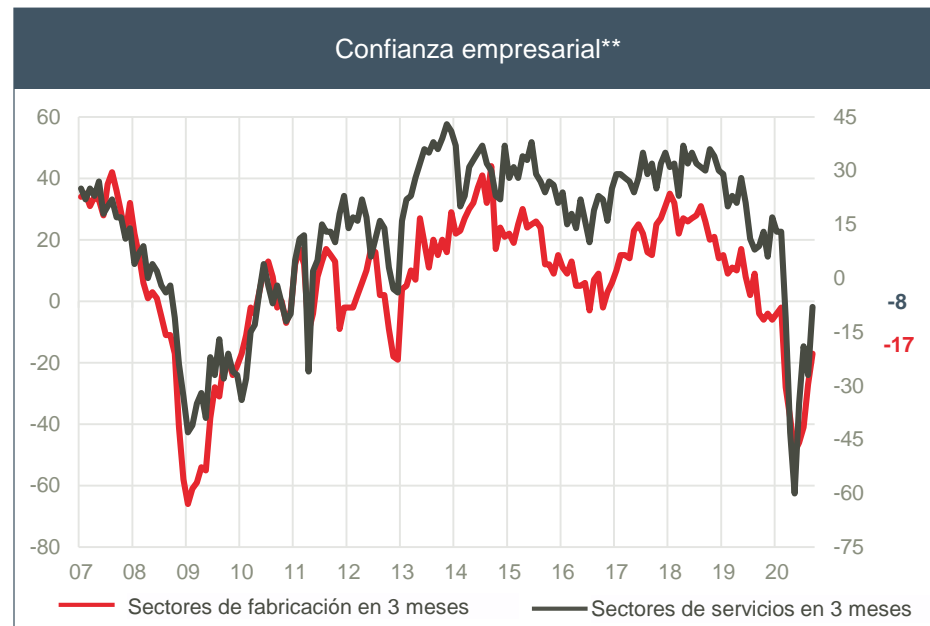
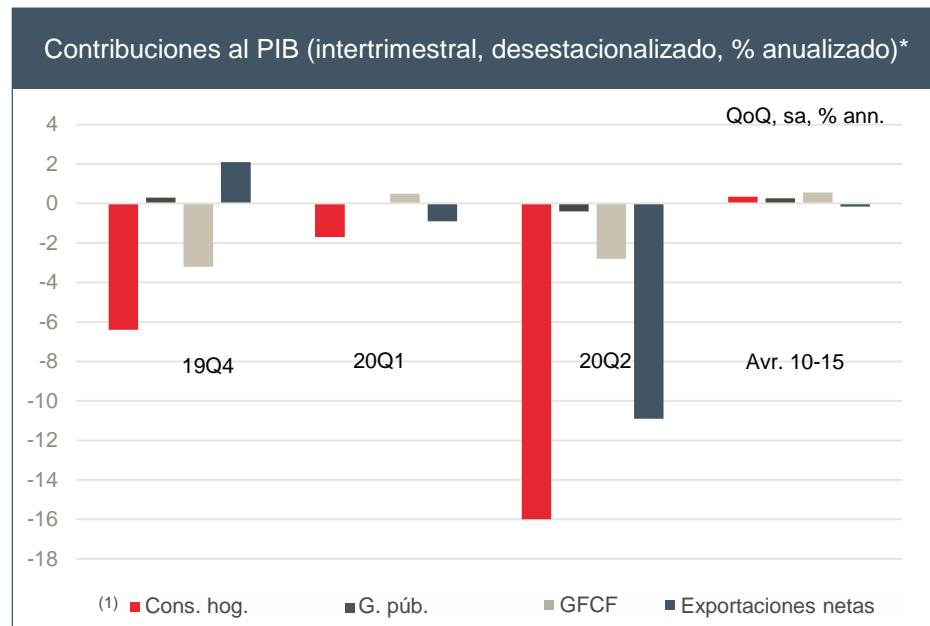


- Recuperación en forma de «V» hasta agosto; en el tercer trimestre se espera una variación inter-trimestral del 32%
- En septiembre, el crecimiento ha perdido cierto momentum
- Los sectores relacionados con los bienes marchan bien, mientras que los relacionados con los servicios siguen en niveles muy bajos
- El estancamiento de las solicitudes de desempleo apunta a obstáculos en el crecimiento del empleo
- Las previsiones del cuarto trimestre empiezan a rebajarse, debido a la gran incertidumbre sobre la aplicación de medidas de estímulo fiscal
- La alta tasa de ahorro (aproximadamente el 12%) puede amortiguar parte de ese golpe

(1) Cons. hog.: consumo de los hogares / G. púb.: gasto público / GFCF: formación bruta de capital fijo Exportaciones netas.
 Fuentes: Bloomberg, Thomson Reuters, Datastream, ODDO BHF AM SAS. *Datos a 30/09/2020 | **Datos a 15/09/2020 | ***Datos a 15/08/2020



Debilidad en el verano



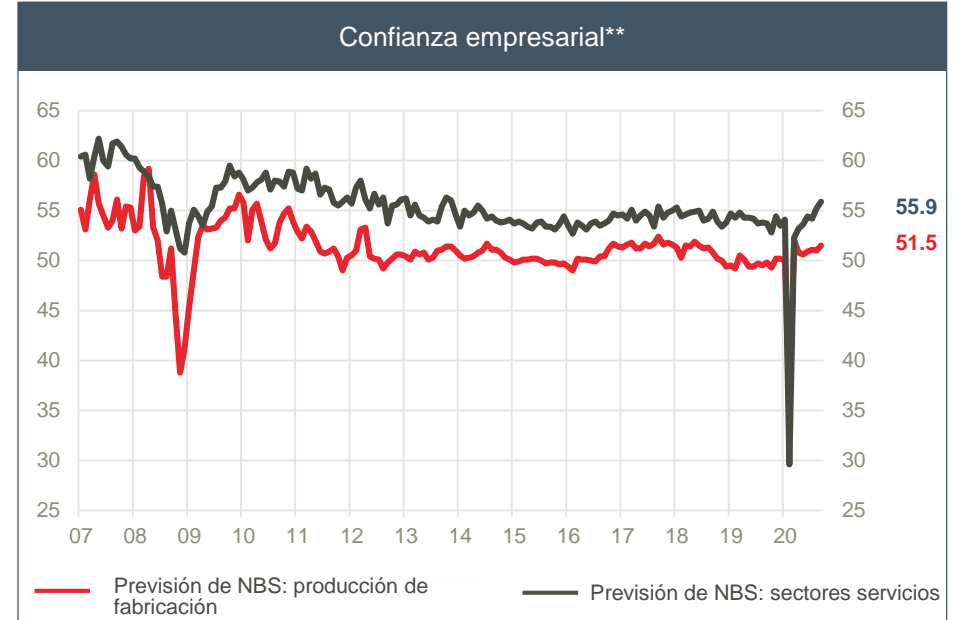
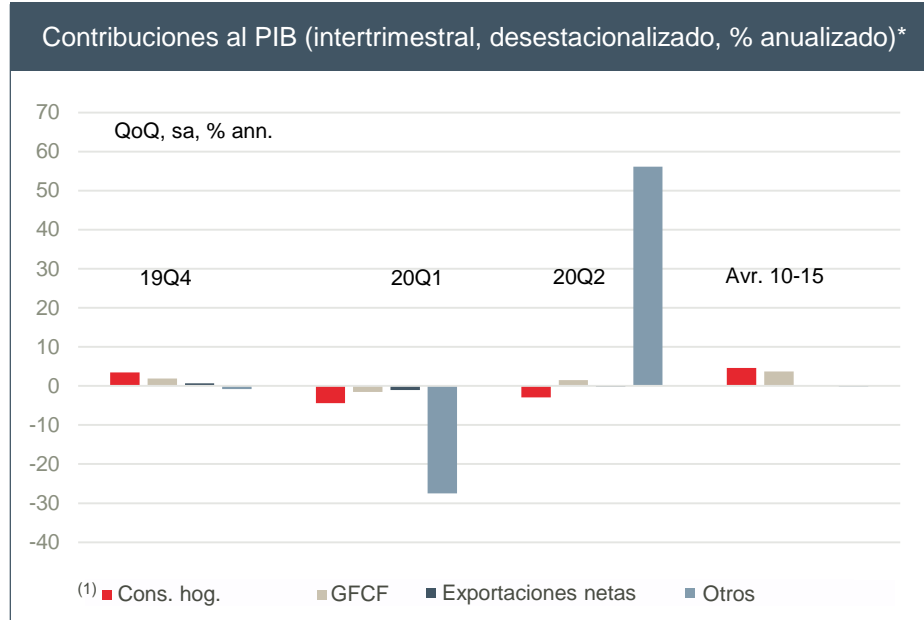
- El índice PMI de septiembre mostró un estancamiento de la recuperación económica de Japón
- El consumo se vio especialmente perjudicado
- El índice Tankan del tercer trimestre incumplió las expectativas
- Las medidas sobre subsidios deberían mejorar la situación

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



Indicios de continua mejora

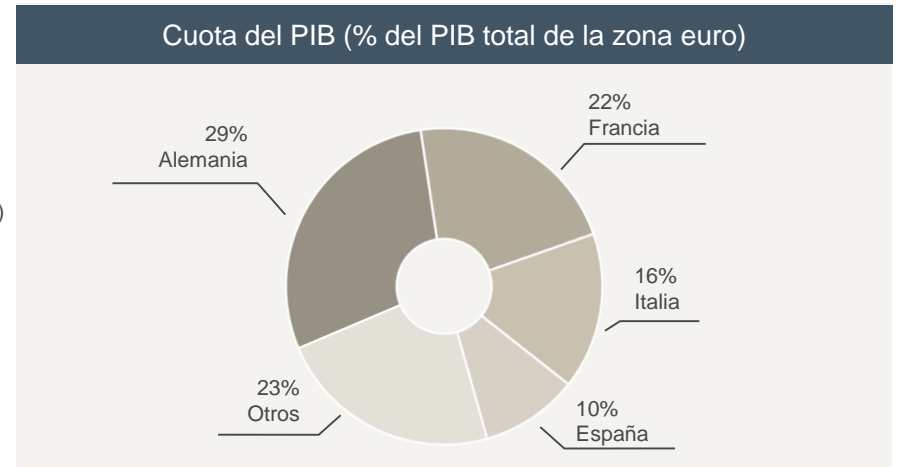
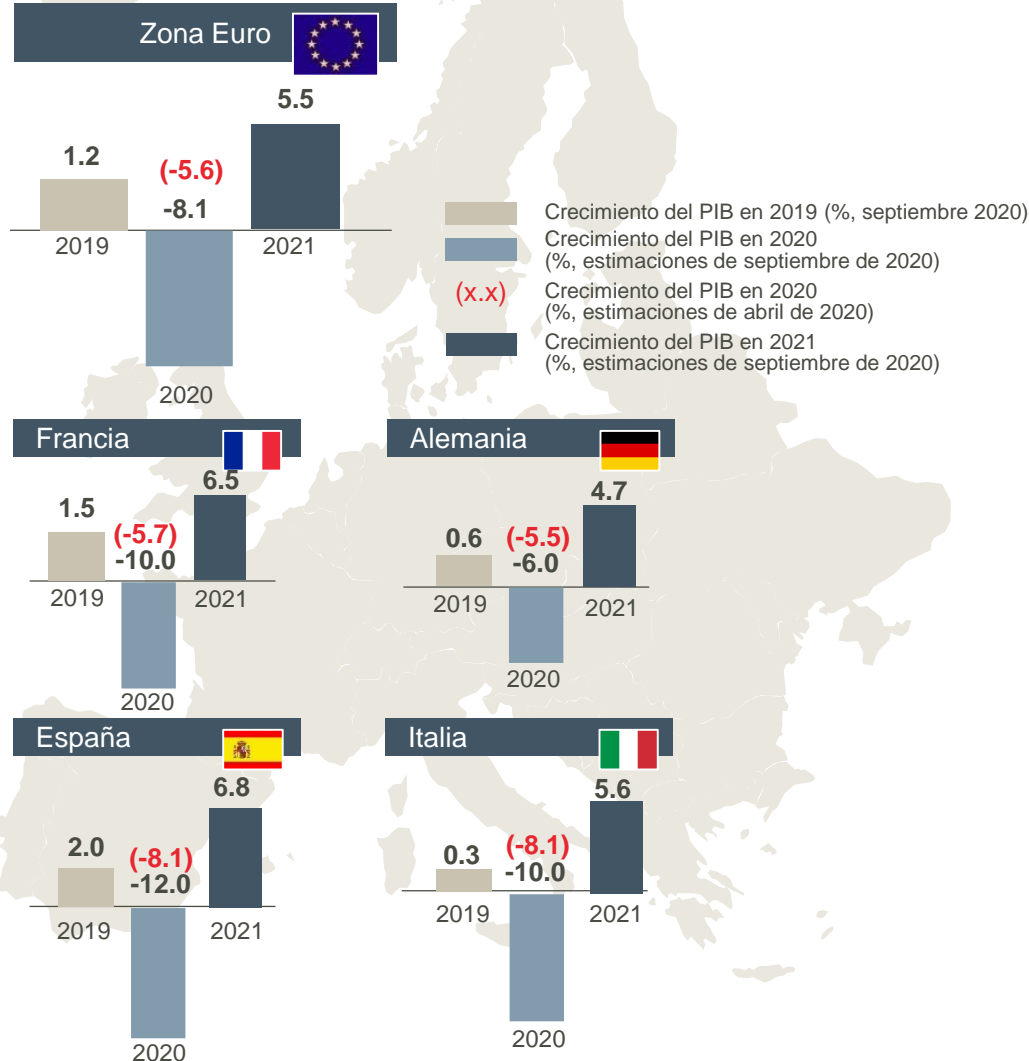


- El índice PMI de septiembre siguió mejorando, hasta 55,1, alentado por los sectores industrial y no industrial
- Las mejoras de la producción industrial y las exportaciones apuntan a una recuperación en marcha de la demanda global
- Las ventas minoristas también mejoraron, pero de momento continúan en 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 30/09/2020 | ** datos a 15/09/2020



Alemania se comportó mucho mejor que la mayoría de los países de la zona euro

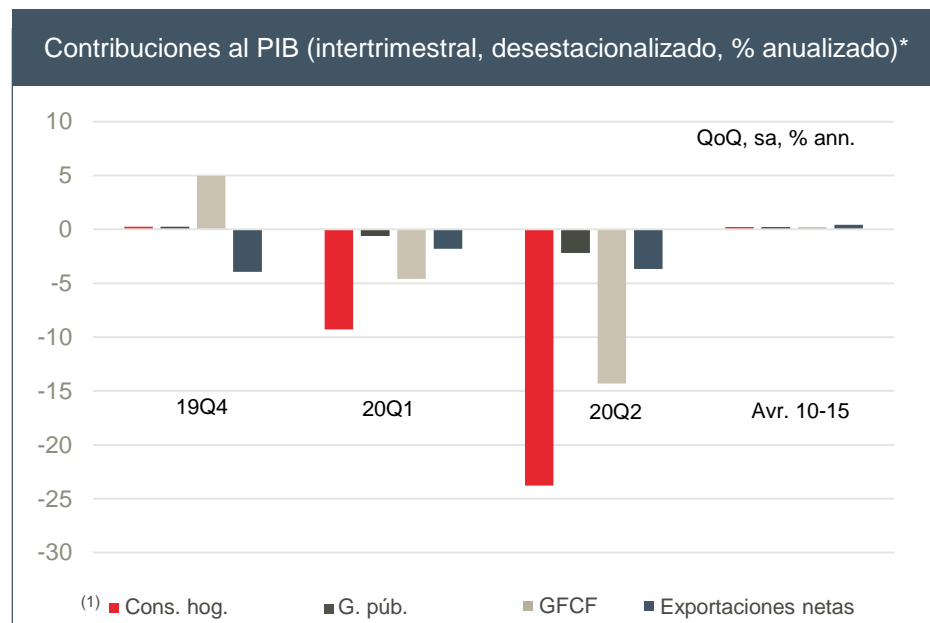


- El relato de la recuperación sigue intacto
- Pero la dinámica de crecimiento se ha ralentizado ligeramente durante el tercer trimestre
- Importantes divergencias entre los países de la zona euro
- Francia y España, entre los más débiles

Fuentes: ODDO BHF AM SAS; previsión de los economistas de Bloomberg. Datos a 09/2020



La recuperación del crecimiento sigue intacta, pero pierde momentum

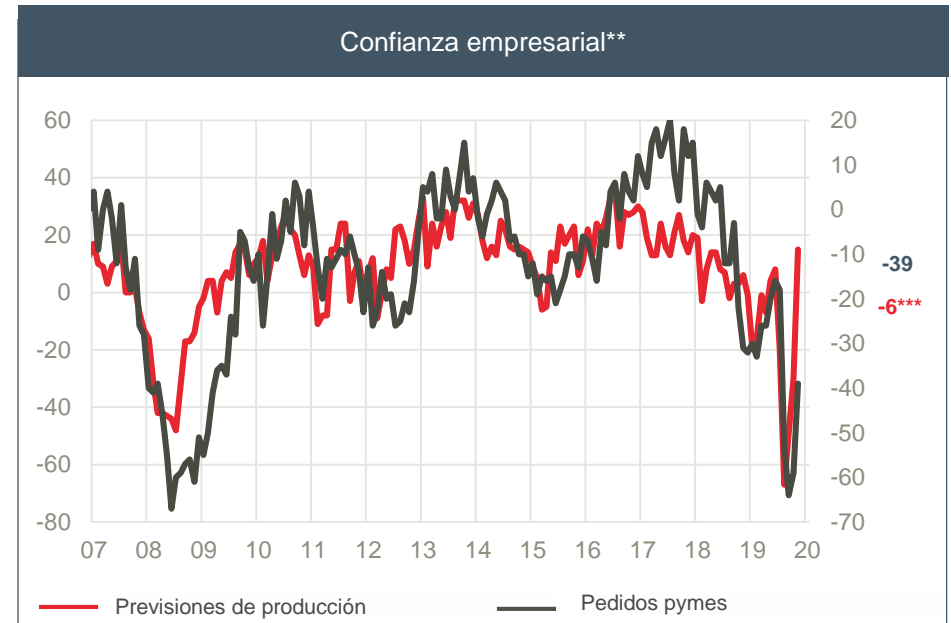
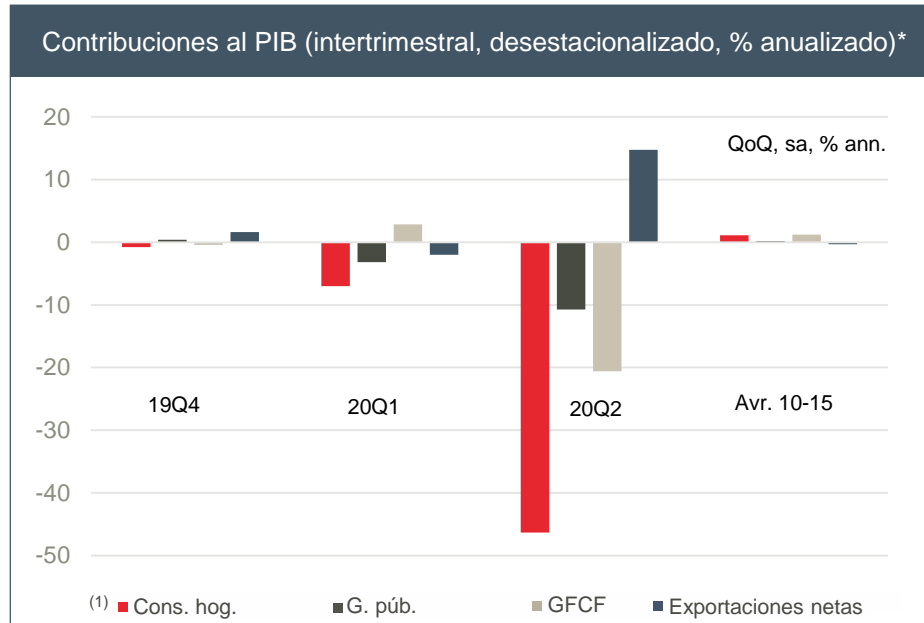


- Los datos de septiembre ofrecen una imagen desigual del crecimiento al final del tercer trimestre de 2020
- La caída del índice PMI compuesto de septiembre indicó una cierta pérdida de momentum
- Los servicios se comportaron especialmente débiles, pero el sector industrial alemán arrojó unos datos excelentes
- El IFO alemán y el INSEE francés subieron, enviando más señales positivas
- La previsión adelantada del IPC general cayó al -0,2%, debido en parte a los efectos de la bajada del IVA 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 30/09/2020 | ** datos a 15/09/2020



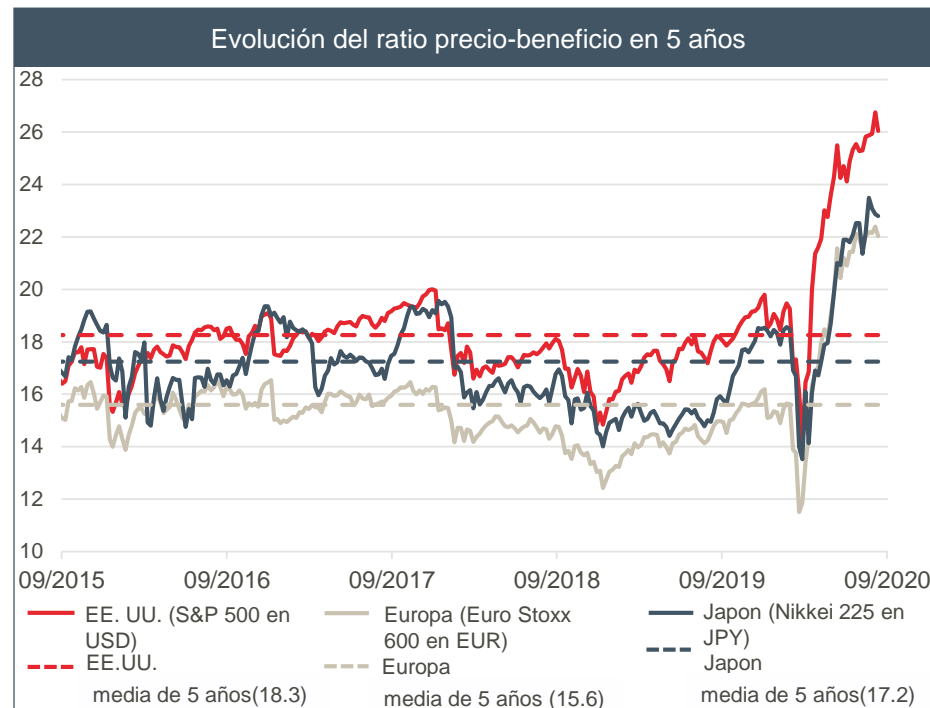
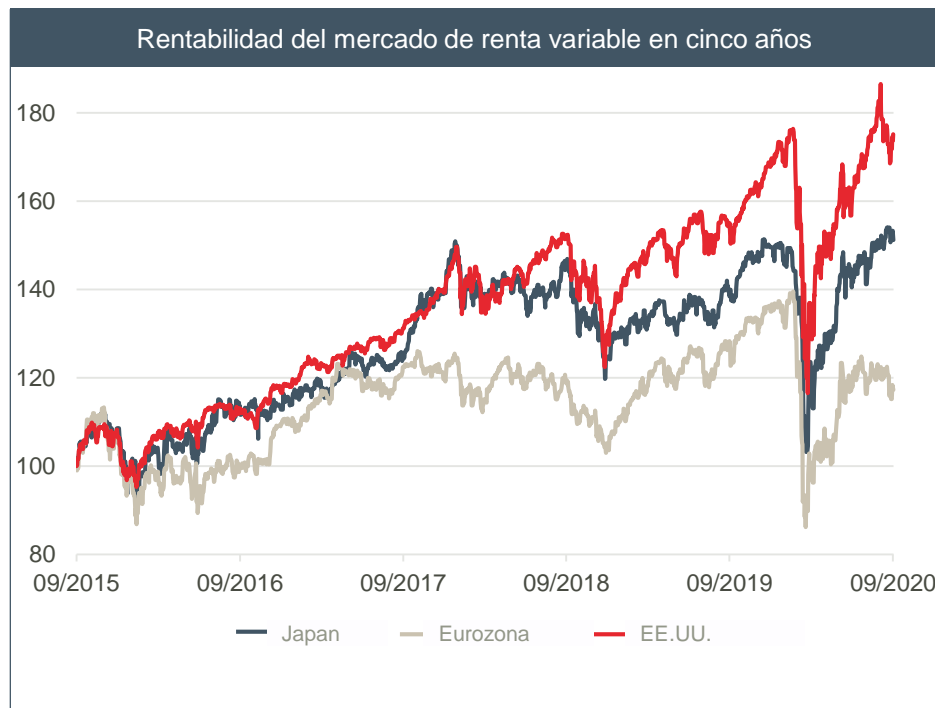
Las restricciones por el virus empañan las perspectivas de crecimiento



- Las nuevas restricciones por el virus empiezan a lastrar la confianza del consumidor
- La caída del índice PMI del sector servicios subraya dicho riesgo
- Riesgos para las perspectivas de crecimiento a la baja

(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 30/09/2020 | ** datos a 15/07/2020 | *** datos a 15/09/2020



- Septiembre fue el primer mes en el que se impuso la aversión al riesgo (tanto en los mercados de crédito como de renta variable) desde marzo. Entre los mercados desarrollados, Japón fue el único que registró una rentabilidad mensual positiva.
- Tras una cierta euforia inicial a finales de agosto y principios de septiembre —alentada por los flujos minoristas y el entusiasmo relacionado con la redefinición de los objetivos de política monetaria de la Fed—, los índices estadounidenses marcaron nuevos máximos históricos. Pero a este rally, impulsado principalmente por algunas compañías de nuevas tecnologías, le siguió un aumento de la volatilidad.
- Entre el 3 y el 8 de septiembre, el Nasdaq sufrió una fuerte corrección (-11%), si bien el contagio a otros mercados fue limitado.
- Durante la segunda mitad del mes, las bolsas se vieron respaldadas por las revisiones periódicas al alza de los beneficios, mientras que las expectativas macroeconómicas para 2020 también fueron revisadas al alza por los bancos centrales e inversores.
- Sin embargo, las noticias políticas (Trump, Tribunal Supremo, covid-19 en Europa, *Brexit*, etc.) siguen generando una fuerte volatilidad.

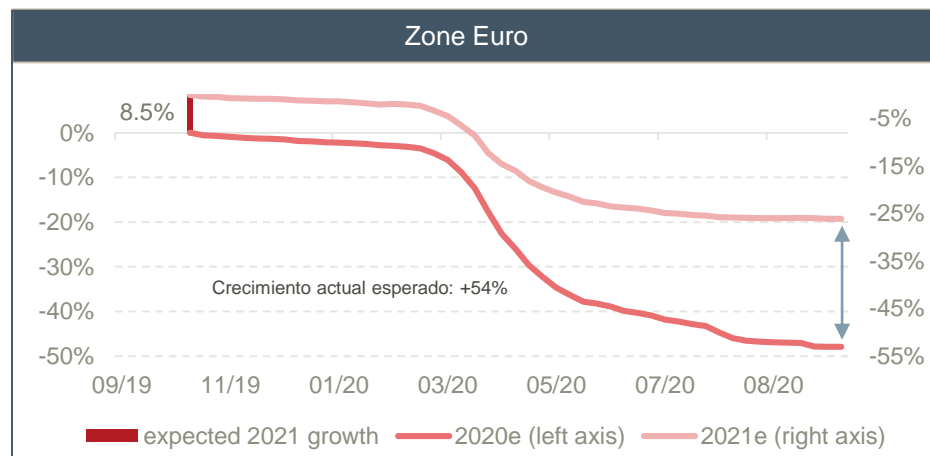
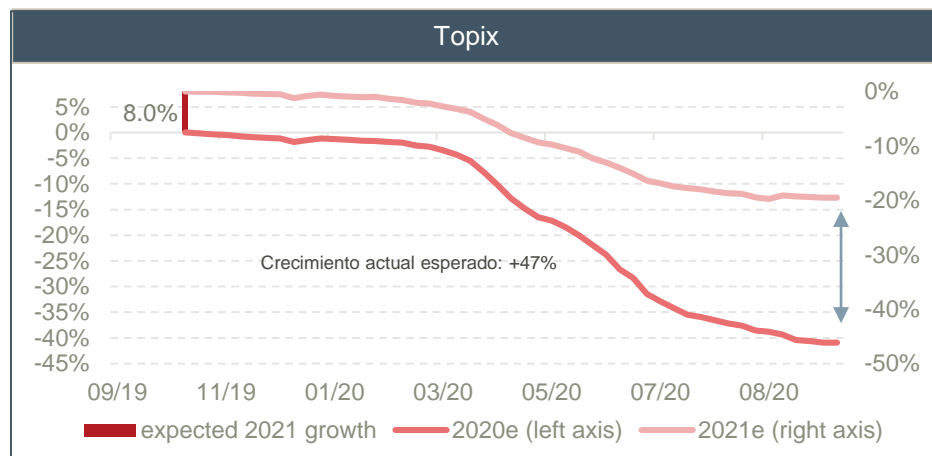
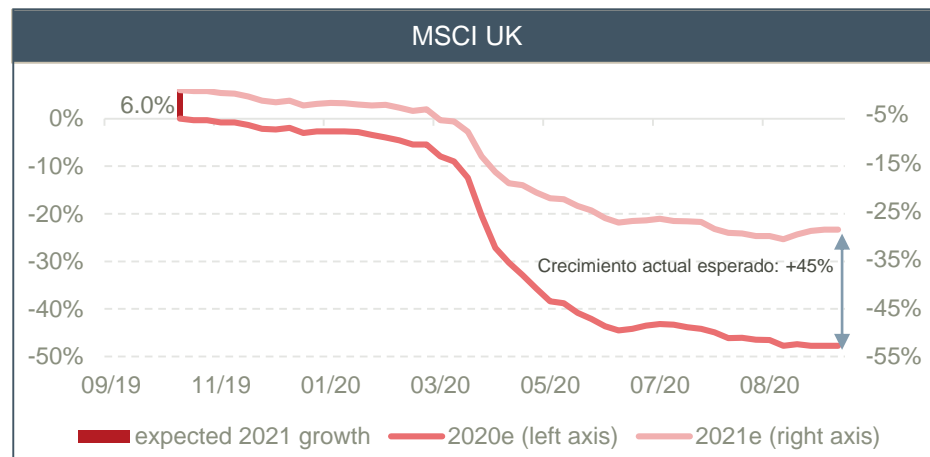
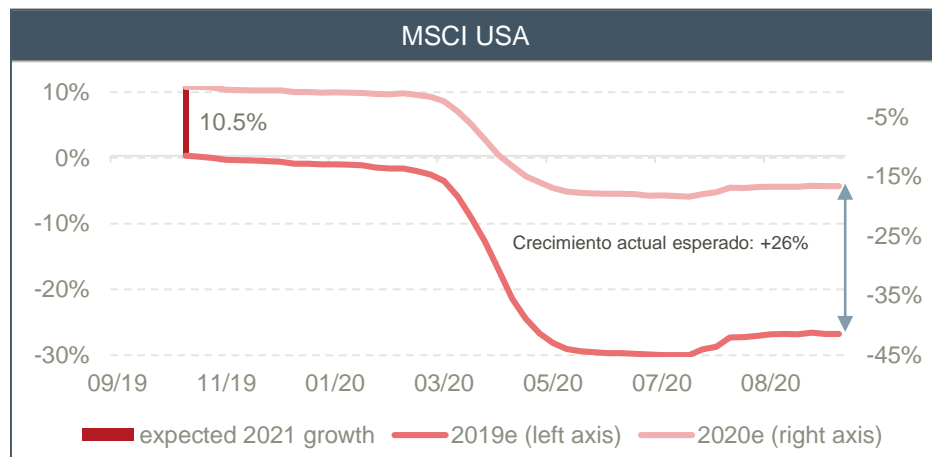
La rentabilidad histórica no constituye una indicación fiable de la rentabilidad futura ni se mantiene constante a lo largo del tiempo.

* Véase glosario en la pág. 32 | Fuente: Bloomberg, ODDO BHF AM SAS | Datos a 30/09/2020

Renta variable: tendencias del BPA*



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



- Las previsiones para todo el año 2020 se han estabilizado en general. En EE. UU., las previsiones han mejorado incluso ligeramente desde los mínimos de julio.
- El panorama es similar o incluso algo mejor para las previsiones de 2021.
- Las tasas de crecimiento esperado para 2021 con respecto a 2020 son impresionantes: entre el 26% (EE. UU.) y el 54% (zona euro)...
- **... pero esto supone todavía unas previsiones para 2021 entre un 15% y un 25% inferiores a antes de la pandemia.**

Fuentes: ODDO BHF AM SAS, Deutsche Bank AG/Londres | Thomson Reuters | Datos a 30/09/2020



Mejora continua de la dinámica de los beneficios y la rentabilidad superior de los valores *growth*

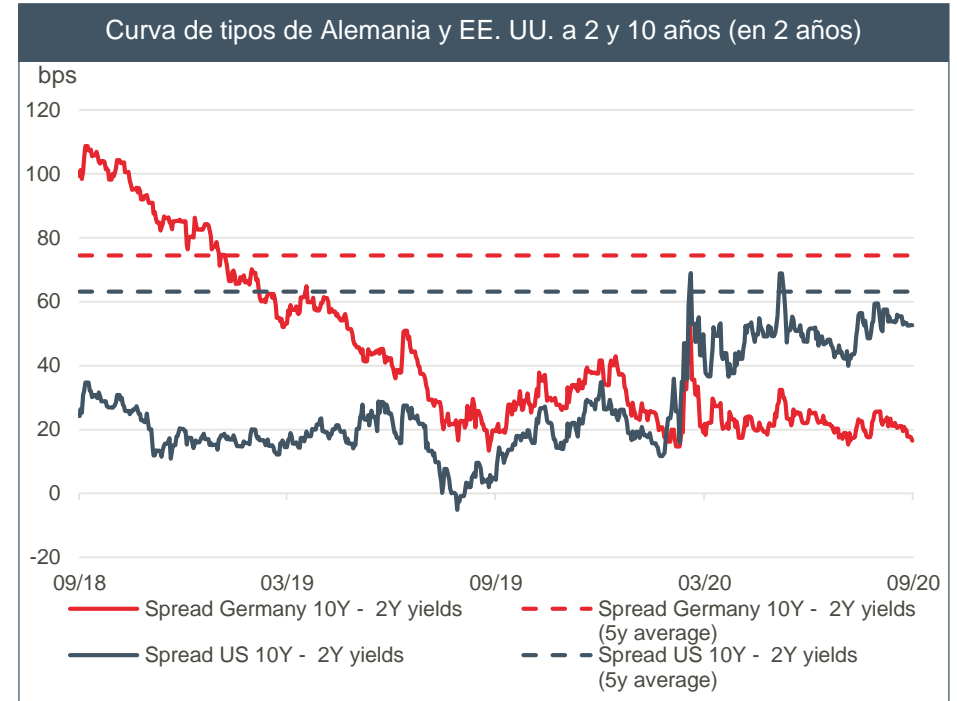
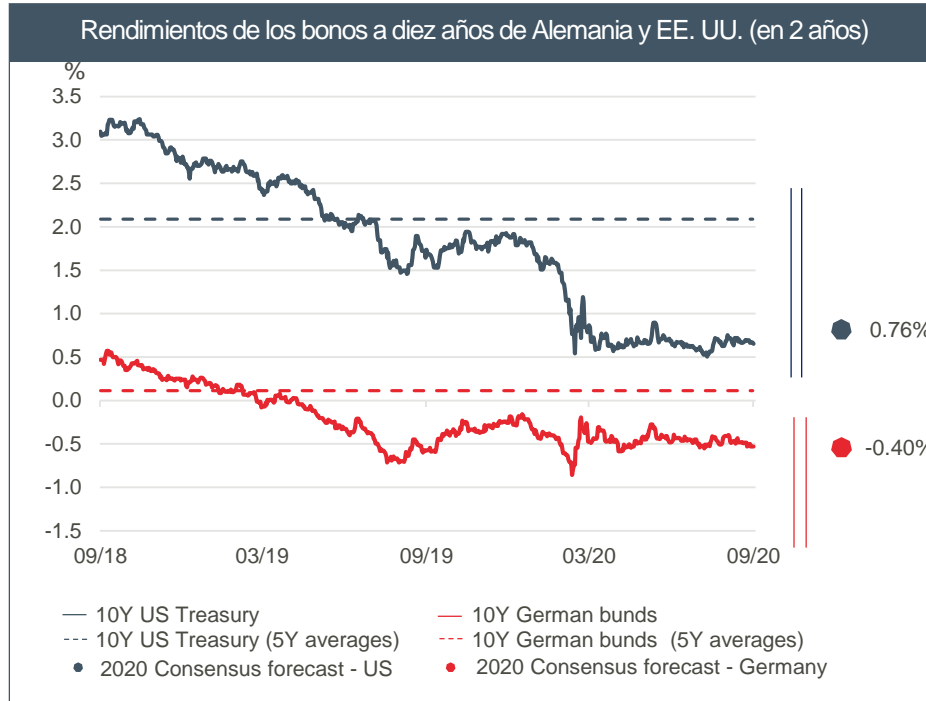
	Ratio precio-beneficio próximos 12 meses Oct. 2020	Crecimiento de los BPA 2018	Crecimiento de los BPA 2019	Crecimiento de los BPA 2020	Crecimiento de los BPA 2021	Rend. del dividendo	Rentabilidad YTD	Rentabilidad 1 mes
STOXX Europe 600	17.4 x	5%	3%	-33%	39%	3.2%	-12.8%	-2.3%
Materias primas								
Recursos básicos	12.2 x	-2%	-24%	-11%	32%	4.7%	-11.0%	-2.4%
Petróleo y gas	19.2x	40%	-16%	-83%	277%	6.6%	-42.8%	-4.8%
Sectores cíclicos								
Automóviles y piezas de repuesto	71.0 x	-10%	-17%	-97%	2825%	2.8%	-16.3%	1.1%
Productos químicos	23.8 x	4%	-13%	-17%	24%	2.5%	1.1%	-1.8%
Construcción y materiales	17.9 x	7%	17%	-28%	39%	2.9%	-9.7%	-1.2%
Bienes y servicios industriales	23.3 x	5%	6%	-40%	58%	2.2%	-8.3%	-0.9%
Medios	17.3 x	10%	0%	-33%	30%	2.9%	-19.0%	0.7%
Tecnologías	26.7 x	8%	7%	-8%	30%	1.1%	11.2%	-4.2%
Viajes y ocio	32.8 x	-4%	-5%	-282%	119%	1.1%	-35.2%	-3.2%
Finanzas								
Bancos	10.0 x	13%	2%	-60%	64%	5.3%	-41.1%	-7.9%
Seguros	9.2 x	9%	7%	-21%	33%	6.3%	-26.7%	-6.6%
Servicios financieros	14.6 x	-42%	140%	-33%	1%	3.1%	-8.0%	-2.9%
Sector inmobiliario	16.8 x	19%	0%	-5%	9%	3.9%	-20.7%	-2.0%
Sectores defensivos								
Productos alimentarios y bebidas	20.5x	4%	7%	-11%	9%	3.1%	-9.3%	-1.2%
Salud	18.2 x	4%	6%	0%	13%	2.6%	-1.6%	-0.6%
Productos domésticos y de cuidado personal	23.2x	7%	2%	-6%	6%	2.3%	-4.7%	0.6%
Comercio minorista	26.9 x	6%	0%	-47%	73%	2.1%	-0.2%	2.7%
Telecomunicaciones	13.3 x	-9%	-5%	-2%	13%	5.0%	-21.0%	-4.6%
Suministros públicos	16.4 x	-12%	24%	-8%	12%	4.4%	0.0%	-0.1%

- La amenaza de una nueva ola de contagios en Europa y las incertidumbres políticas (elecciones estadounidenses, tensiones con China) pesan sobre los activos de riesgo.
- Aunque en general las acciones europeas siguen sin rumbo claro desde junio, las diferencias de rentabilidad entre sectores y temáticas son bastante impresionantes, con una rentabilidad muy superior del segmento growth/tecnología a la del value/banca/energía justificada por la diferencia de crecimiento.
- La dinámica de revisiones de resultados lleva mejorando varios meses y la temporada de publicación del tercer trimestre debería confirmar la tendencia, a tenor de las previsiones adelantadas ofrecidas por las empresas.
- Los múltiplos de valoración de las acciones siguen siendo elevadas en términos absolutos (17 veces), pero conservan un atractivo innegable comparado con los bonos.
- Un cambio de paradigma en las temáticas del mercado sigue dependiendo del anuncio de una vacuna eficaz y de la adopción efectiva de planes de estímulo que permitan prever con más tranquilidad la normalización de ciertas áreas de actividad.
- En este contexto, los sectores de tecnología y salud siguen siendo oportunidades de inversión interesantes.
- El sector del automóvil parece beneficiarse a corto plazo de unas tendencias operativas mejor de lo esperado.

Fuente: ODDO BHF AM SAS, FactSet. Datos a 05/10/2020



Los «vigilantes de los bonos», aburridos hasta decir basta



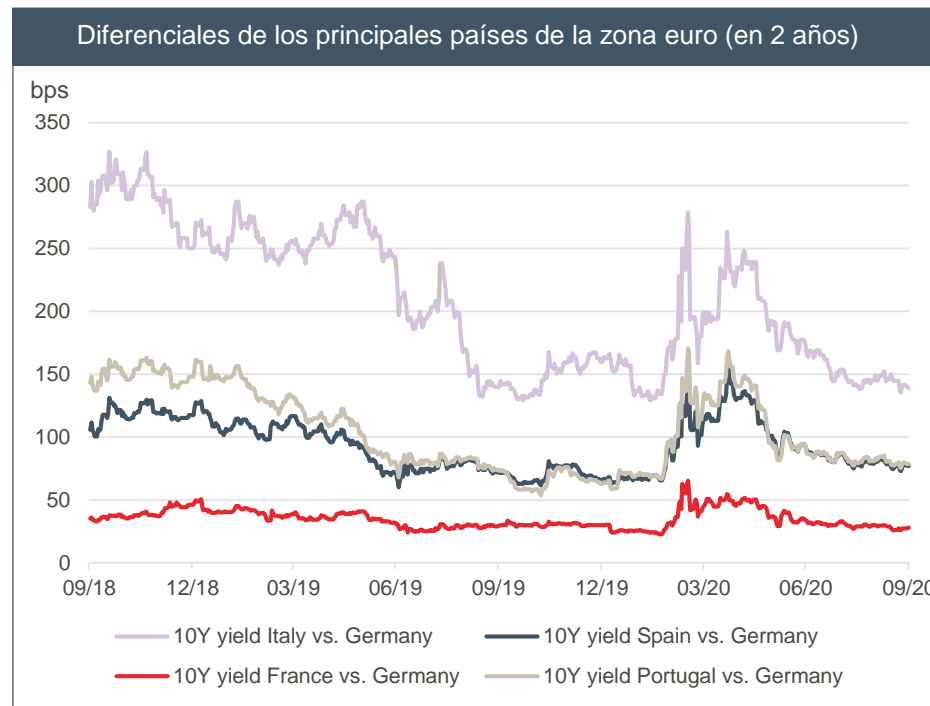
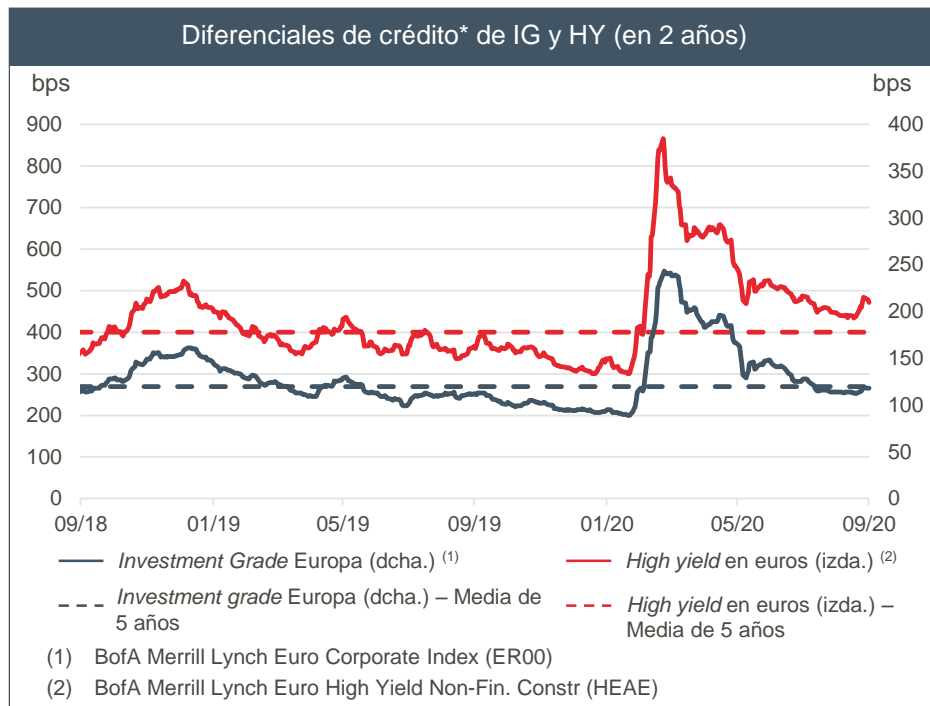
- Los bancos centrales están desesperados por absorber el shock de oferta y mantener los tipos estables
- Volatilidad en mínimos históricos debido a la expansión cuantitativa de los bancos centrales
- Cabe esperar que los tipos se mantengan dentro de un intervalo por ahora, pero el riesgo de pronunciamiento de la curva aumenta
- Los bonos federales alemanes (Bund) y los bonos del Tesoro de EE. UU. apenas sirven como herramientas de cobertura, como se vio con la corrección de septiembre

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

(1) Previsiones económicas de Bloomberg | Fuentes: ODDO BHF AM SAS, Bloomberg | Izda.: datos a 30/09/2020.; dcha.: Datos a 30/09/2020.



Los bonos investment grade se han convertido en una herramienta política



- La beta del crédito con respecto a la corrección de la renta variable de septiembre ha sido sumamente débil
- Esto refleja unas condiciones de mercado bastante restrictivas, con escasa oferta, pero con una demanda todavía sólida
- El BCE absorbe por sí solo unos 10.000 millones de euros de la oferta admisible al mes
- Los diferenciales italianos se han recomfortado con los resultados de las recientes elecciones locales
- Los niveles actuales de los BTP a diez años rozan los mínimos de este año, por lo que una reducción importante puede ser difícil

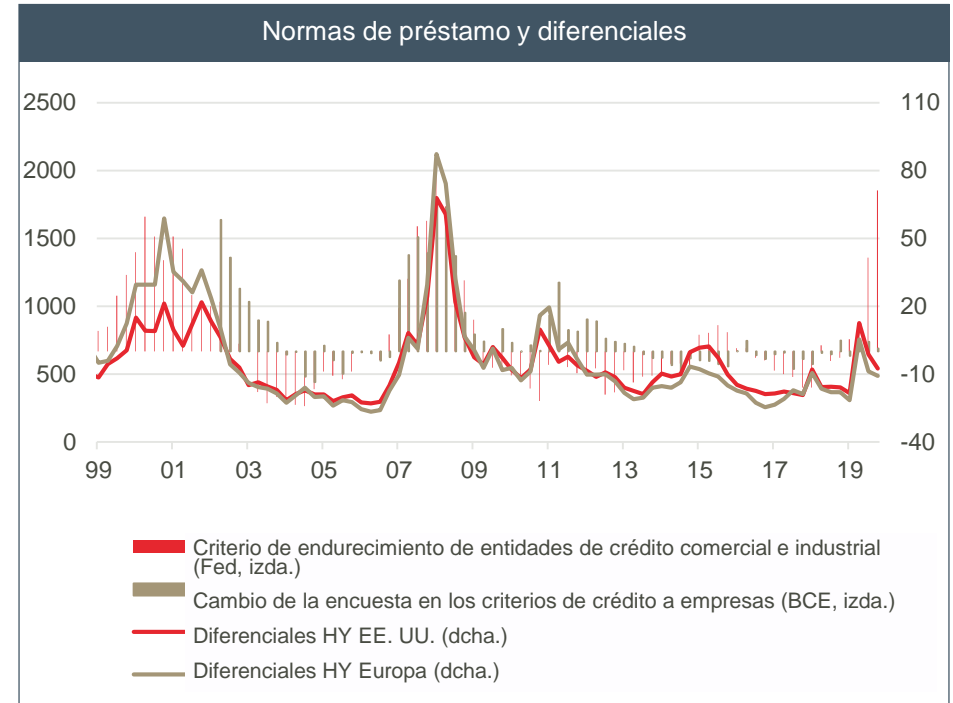
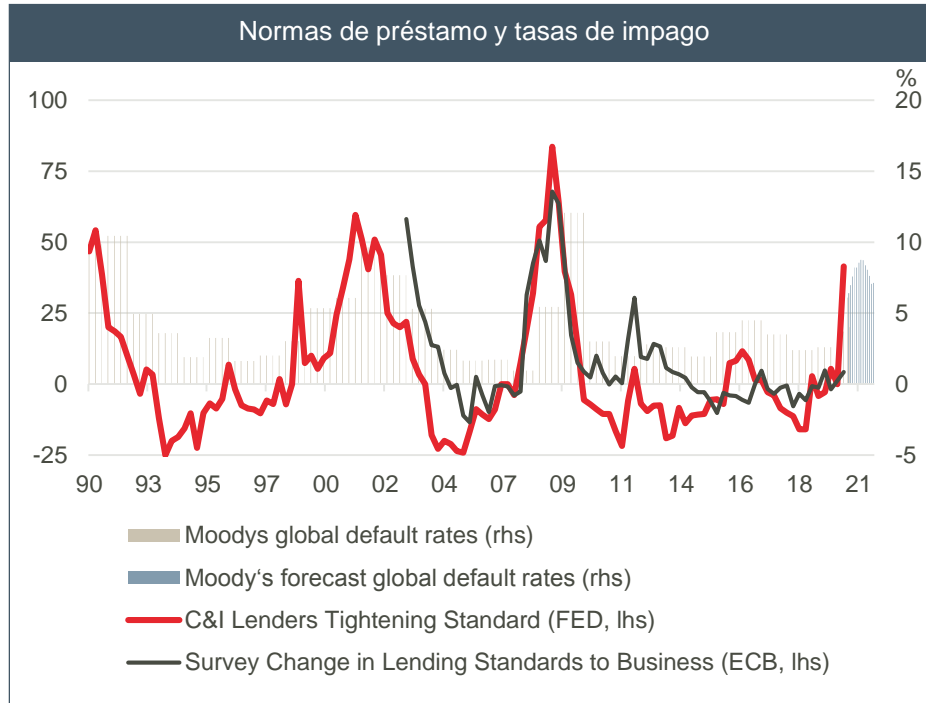
La rentabilidad histórica no constituye una indicación fiable de la rentabilidad futura ni se mantiene constante a lo largo del tiempo.

Fuentes: ODDO BHF AM SAS, Bloomberg | Datos a 30/09/2020

Normas de préstamo comercial e industrial



Las tasas de impago han aumentado considerablemente, pero esto debería reflejarse en los precios

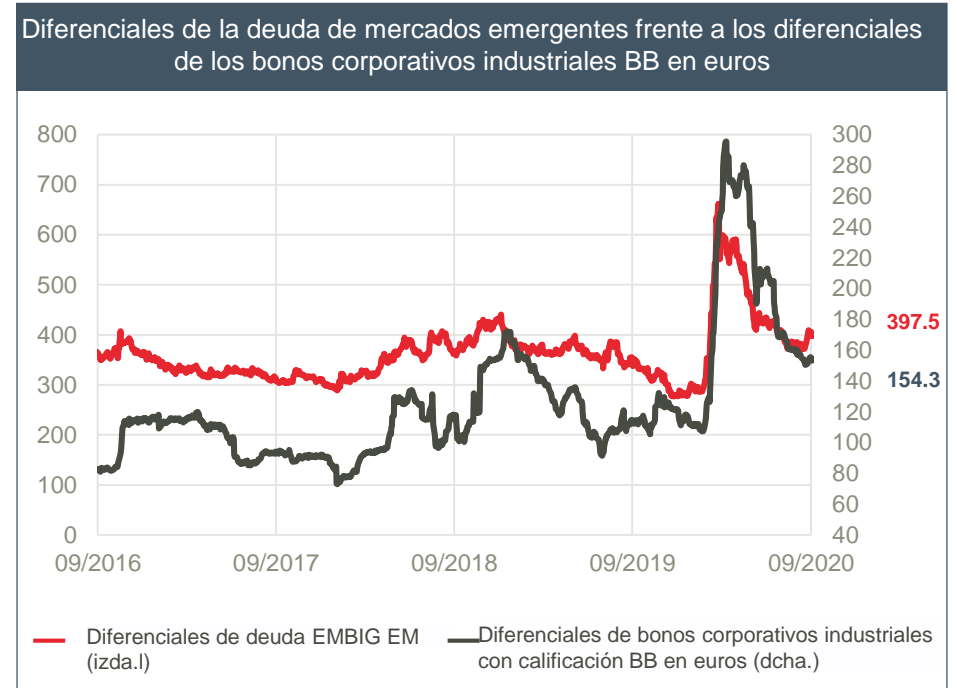
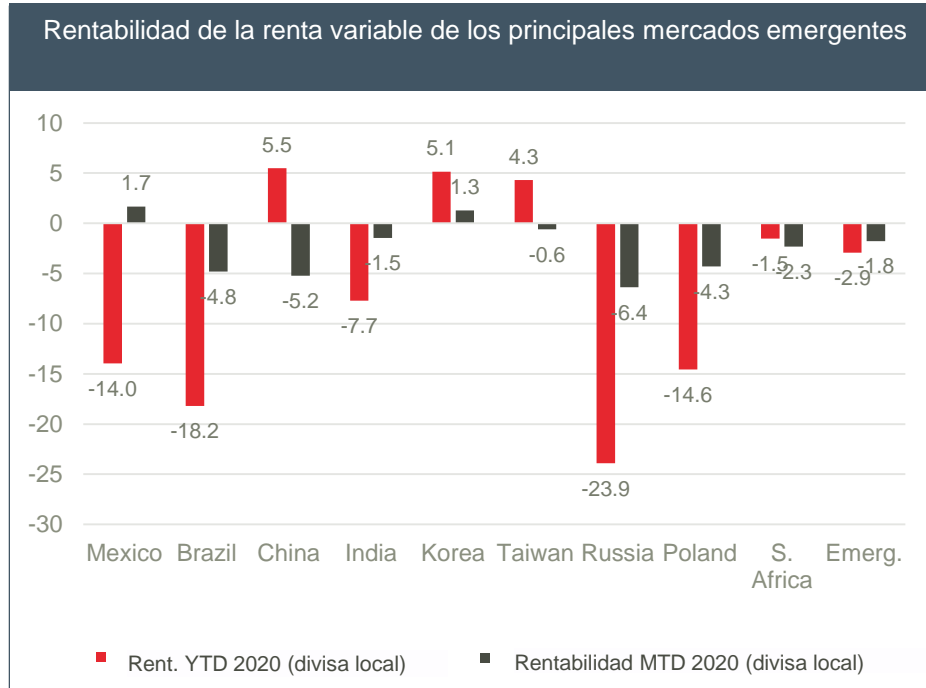


- El mercado *high yield* europeo está más protegido que el estadounidense.
- La estructura de calificaciones es superior y el impacto del petróleo es muy pequeño

Fuente: Moody's a 31/08/2020, Fed, BCE, Bloomberg | Datos a 30/09/2020



La deuda denominada en dólares estadounidenses vuelve a parecer atractiva



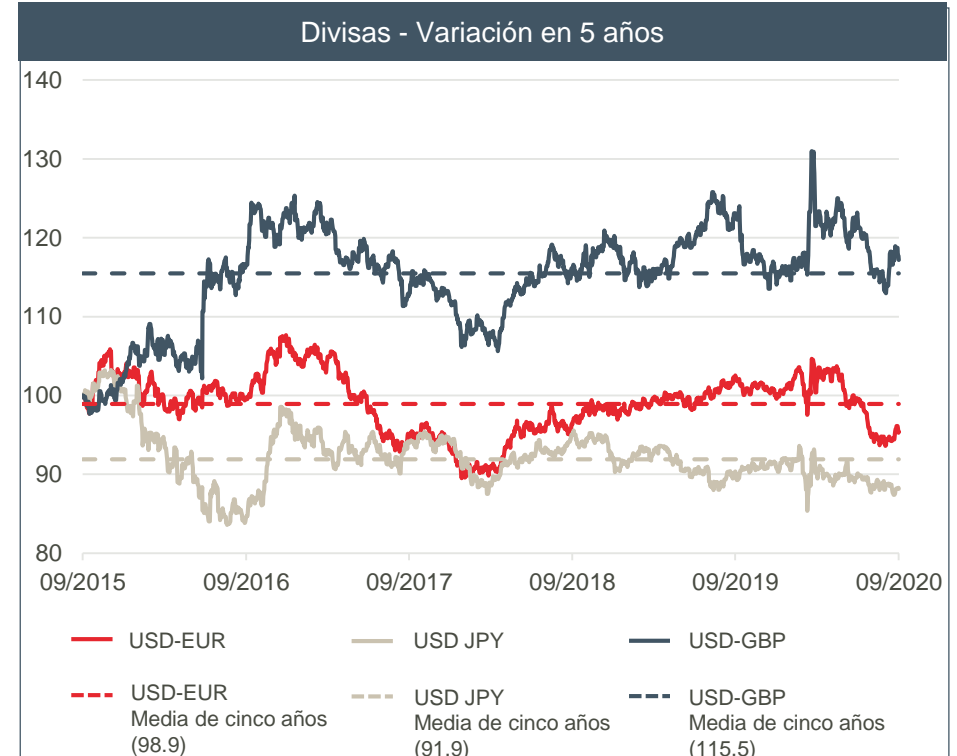
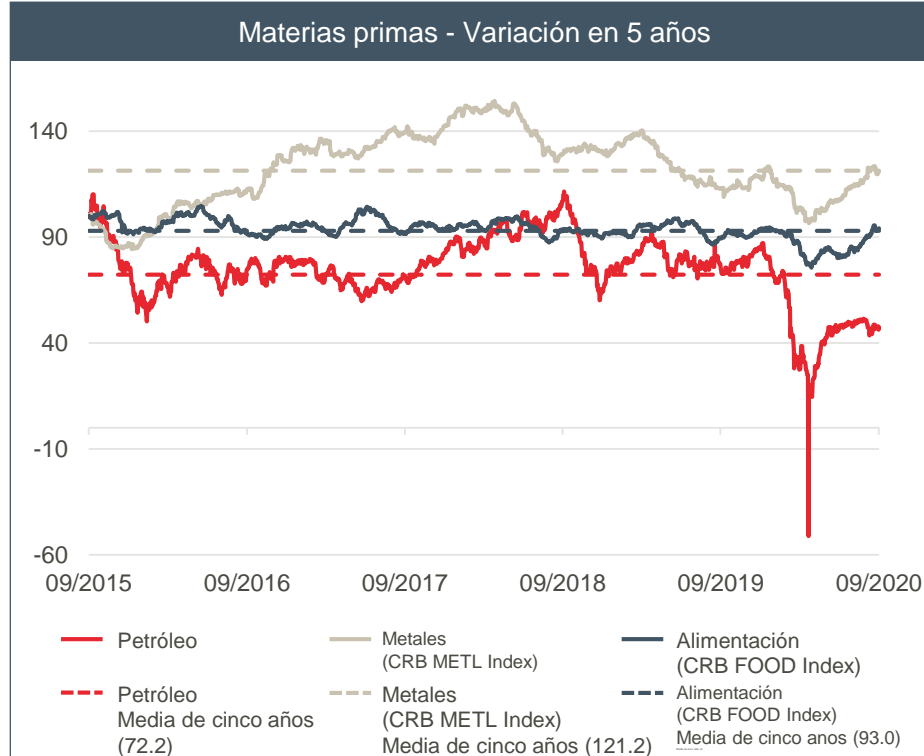
- Los bonos denominados en dólares estadounidenses redujeron las ganancias en septiembre, con una ampliación de los diferenciales de casi 40 pb con respecto a los mínimos
- A estos niveles, el carry vuelve a parecer atractivo
- Los bonos denominados en divisa local se han comportado algo mejor últimamente, recuperando terreno tras su relativa debilidad

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

Fuentes: Bloomberg, ODDO BHF AM SAS | Datos a 30/09/2020



Subida inoportuna del euro



- La debilidad del dólar estadounidense probablemente ha ido demasiado lejos a corto plazo
- Se espera que el repunte actual del EUR/USD se afiance aún más, hasta el intervalo de 1,14-1,16
- El petróleo se ha estabilizado, gracias a varios factores como la mejora de la capacidad de almacenamiento, la limitación de la oferta y la continua recuperación del crecimiento
- Sin embargo, una recuperación sostenida requeriría muchos más avances contra el virus y, por tanto, una normalización económica

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

Fuentes: Bloomberg, ODDO BHF AM SAS | Datos a 30/09/2020

Nuestras publicaciones sobre finanzas sostenibles



Sustainable finance: ODDO BHF AM's approach



[Ir al sitio](#)

Sustainable finance, basics



[Ir al sitio](#)

Integration of ESG criteria at ODDO BHF AM



[Ir al sitio](#)

ESG flash - Resilience



[Ir al sitio](#)



ODDO BHF Active Small Cap

Los gestores aúnan convicción y capacidad de reacción

Un enfoque Growth At a Reasonable Price (GARP) sofisticado

1	Empresas con un mejor perfil de crecimiento de los beneficios que el mercado, según nuestro análisis
2	Empresas cuya valoración se considera razonable, según nuestro análisis
3	Empresas con mejores fundamentales, según nuestros criterios
4	La cartera tiene en cuenta el potencial de fusiones y adquisiciones, según nuestro análisis
5	Cartera con un mayor <i>momentum</i> que el mercado, según nuestro análisis

Visión general

ODDO BHF Gama Active

- ✓ Fondo de selección de valores europeos y de convicción
- ✓ Enfoque en los valores de crecimiento en temáticas y sectores prometedores
- ✓ Un equipo experimentado en el análisis fundamental que utiliza herramientas y modelos propios
- ✓ Un equipo de gestión con un fuerte espíritu de equipo, Guillaume Chieusse a la cabeza de la estrategia de Active Equities durante 20 años



[Ir al sitio](#)

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 1 año
				Creación	Anualiz.	2019	2018	2017	30/09/2019 a 30/09/2020	30/09/2018 a 30/09/2019	30/09/2017 a 30/09/2018	30/09/2016 a 30/09/2017	30/09/2015 a 30/09/2016	
TEMÁTICO														
▶ ODDO BHF Artificial Intelligence CR-EUR	LU1919842267		1.9%	14/01/2019	15.6%	-	-	-	10.1%	-	-	-	-	23.8%
RENTA VARIABLE - GESTIÓN FUNDAMENTAL														
GRAN CAPITALIZACIÓN														
ODDO BHF Génération CR-EUR	FR0010574434	★★	-9.1%	17/06/1996*	7.0%	21.0%	-20.2%	15.7%	-3.0%	-7.2%	-2.8%	22.8%	7.3%	30.7%
MEDIA CAPITALIZACIÓN														
▶ ODDO BHF Avenir Europe CR-EUR	FR0000974149	★★★★	-1.8%	25/05/1999	8.9%	29.6%	-13.6%	21.0%	6.8%	-0.6%	4.5%	23.8%	11.2%	29.7%
ODDO BHF Avenir Euro CR-EUR	FR0000990095	★★★★	-4.5%	30/12/1998	10.1%	30.9%	-18.4%	23.9%	3.4%	-0.4%	0.4%	25.2%	10.1%	28.6%
ODDO BHF Avenir CR-EUR	FR0000989899	★★★★	-6.4%	14/09/1992	12.2%	31.9%	-21.1%	20.7%	-0.9%	1.3%	-3.1%	24.9%	12.9%	29.6%
PEQUEÑA CAPITALIZACIÓN														
▶ ODDO BHF Active Small Cap CR-EUR	FR0011606268	★★★★	8.6%	26/11/2013	11.4%	36.5%	-27.9%	24.4%	20.0%	-3.7%	-6.7%	27.1%	8.6%	26.1%
TEMÁTICO														
ODDO BHF Immobilier CR-EUR	FR0000989915	★★★★	-16.2%	14/09/1989	8.2%	23.0%	-8.0%	16.9%	-11.5%	4.2%	8.4%	4.4%	13.1%	31.5%
ODDO BHF European Banks CR-EUR	FR0010493957	★	-38.9%	10/08/2007	-0.9%	17.0%	-29.3%	12.0%	-33.1%	-11.7%	-17.8%	41.4%	-26.2%	44.0%
ODDO BHF Algo Europe CRw-EUR	DE0008478181	★★★	-15.0%	31/07/2004	6.0%	26.0%	-14.7%	14.4%	-9.9%	0.2%	3.9%	16.4%	2.0%	28.5%

* Fecha de lanzamiento de la estrategia

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

Todos los fondos presentan un riesgo de pérdida de capital.

Fuente: ODDO BHF AM SAS. Datos a 30/09/2020

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	30/09/2019 a 30/09/2020	30/09/2018 a 30/09/2019	30/09/2017 a 30/09/2018	30/09/2016 a 30/09/2017	30/09/2015 a 30/09/2016	
TIPOS/CRÉDITO														
CRÉDITO EN EUROS														
ODDO BHF Euro Corporate Bond CR-EUR	LU0145975222		-0.5%	19/03/2002	3.4%	6.0%	-2.6%	2.3%	-0.9%	5.6%	-1.1%	0.1%	6.7%	7.0%
▶ ODDO BHF Euro Credit Short Duration DR-EUR	LU0628638974	★	-2.8%	24/08/2011	1.4%	1.9%	-2.2%	0.5%	-2.6%	0.2%	-0.9%	1.2%	3.2%	7.8%
CREDITOS GLOBAL														
▶ ODDO BHF Global Credit Short Duration CR-EUR	LU1833930495		-2.0%	07/11/2018	-0.1%	3.0%	-	-	-1.6%	-	-	-	-	7.8%
ALTO RENDIMIENTO (HIGH YIELD)														
ODDO BHF Haut Rendement 2023 CR-EUR	FR0013173416		-5.2%	09/12/2016	-0.1%	6.6%	-7.4%	5.6%	-3.9%	-0.6%	-1.4%	-	-	14.3%
ODDO BHF Haut Rendement 2025 CR-EUR	FR0013300688		-7.8%	12/01/2018	-1.8%	9.3%	-	-	-6.8%	2.3%	-	-	-	19.2%
ODDO BHF Euro High Yield Bond CR-EUR	LU0115290974		-2.3%	14/08/2000	5.0%	7.4%	-3.6%	4.4%	-0.9%	2.7%	-0.3%	5.7%	8.7%	13.9%
RENTABILIDAD TOTAL														
▶ ODDO BHF Credit Opportunities CR-EUR	LU1752460292		1.4%	30/12/2016*	2.2%	6.9%	-4.9%	3.5%	2.0%	2.9%	-1.0%	-	-	6.6%

* Fecha de modificación de la estrategia

La rentabilidad histórica no constituye una indicación fiable de la rentabilidad futura ni se mantiene constante a lo largo del tiempo. Todos los fondos presentan un riesgo de pérdida de capital.

Fuente: ODDO BHF AM SAS. Datos a 30/09/2020

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	30/09/2019 a 30/09/2020	30/09/2018 a 30/09/2019	30/09/2017 a 30/09/2018	30/09/2016 a 30/09/2017	30/09/2015 a 30/09/2016	
BONOS CONVERTIBLES														
ODDO BHF European Convertibles CR-EUR	FR0010297564	★★	-1.0%	12/04/2006	1.1%	6.8%	-7.5%	-1.1%	-0.4%	-1.5%	-2.5%	2.2%	-1.7%	9.7%
ODDO BHF European Convertibles Moderate CR-EUR	FR0000980989	★★★	0.0%	14/09/2000	2.4%	6.3%	-6.4%	-1.2%	0.1%	-0.6%	-2.0%	1.9%	-1.8%	7.5%
ODDO BHF Convertibles Global CR-EUR	LU1493433004	★★★	6.9%	31/12/2013	2.7%	11.6%	-7.0%	4.0%	12.1%	-0.5%	-0.4%	3.5%	0.3%	13.3%
GESTIÓN DIVERSIFICADA														
MODERADO														
▶ ODDO BHF Polaris Moderate DRw-EUR	DE000A0D95Q0	★★★★★	1.7%	15/07/2005	3.0%	8.6%	-2.3%	2.5%	3.4%	4.2%	0.4%	1.9%	3.8%	8.6%
FLEXIBLE														
ODDO BHF ProActif Europe CR-EUR	FR0010109165	★★★★	0.1%	10/09/2004	4.3%	5.2%	-7.7%	3.9%	1.8%	-1.9%	-3.3%	5.1%	4.9%	12.5%
EQUILIBRADO														
▶ ODDO BHF Exklusiv: Polaris Balanced (DRW-EUR)	LU0319574272	★★★★★	-2.8%	24/10/2007	4.3%	17.8%	-5.9%	7.3%	0.6%	4.6%	4.5%	5.5%	8.8%	15.8%
DINÁMICO														
▶ ODDO BHF Exklusiv: Polaris Dynamic (DRW-EUR)	LU0319577374	★★★★★	8.8%	22/10/2007	5.3%	25.0%	-11.7%	10.1%	13.6%	4.6%	4.1%	7.3%	9.2%	21.5%

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

Fuente: ODDO BHF AM SAS. Datos a 30/09/2020

Registro de fondos en el extranjero y categorías de Morningstar™



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							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 30/09/2020

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				X		
ODDO BHF Polaris Dynamic	Allocation EUR Dinamica – Internacional	X	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 30/09/2020



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
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

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 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

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

