

ESTRATEGIA DE INVERSIÓN – ¿Y ahora qué?

A 14 de septiembre de 2018

Salvo la renta variable estadounidense, ¡nada quedó a salvo! Se ha constatado una paradoja real: la rentabilidad de las clases de activos son decepcionantes, a pesar de que el crecimiento mundial roza el 4%, impulsado por la economía estadounidense. El aumento de los riesgos explica este mal comportamiento y empaña las perspectivas futuras.

¿Cuáles son estos riesgos?

1. Guerra comercial. Aunque los aranceles aplicados actualmente (110.000 millones de dólares estadounidenses) siguen siendo casi insignificantes para el conjunto de la economía mundial, es el cuestionamiento de los tratados de libre comercio lo que pone en riesgo el crecimiento mundial. Esto obliga a China a frenar su programa de desendeudamiento para reactivar su economía mediante el crédito, una medida contraria a sus objetivos. En cualquier caso, los efectos ya se han dejado sentir en los países emergentes más débiles, que se ven afectados al mismo tiempo por la desaceleración económica china, la subida del dólar y el precio del petróleo (para los países importadores). Si a ello le añadimos los problemas específicos de Argentina, Venezuela o Turquía, nos cuesta ser optimistas con respecto a estos mercados hasta que no veamos los primeros indicios de estabilización.

2. Aumento del nacionalismo. Parece razonable dudar de la lógica económica de algunas decisiones políticas dictadas por factores electorales populistas. Dichos factores tienen un impacto importante en los presupuestos, por lo que aumenta la incertidumbre sobre las previsiones.

3. Normalización de las políticas monetarias. El endurecimiento en curso de las condiciones monetarias probablemente provocará una retirada de liquidez en un mercado *dopado* con compras de activos y unos tipos bajos desde hace diez años. La *abstinencia* resultaría dolorosa y podría conllevar reajustes de asignación, especialmente en favor de los activos reales.

¿Qué podemos esperar de aquí a fin de año?

No todo es negativo, ni mucho menos. Las empresas están viviendo sin problemas este periodo complejo y han aumentado de forma significativa su potencial de beneficios (entre el 10% y el 25%, dependiendo de la región geográfica). Por tanto, es preciso mantener la inversión en la renta variable estadounidense y europea, máxime cuando el mercado sigue siendo asequible, como indica la contracción de los múltiplos de valoración en estas dos regiones con respecto a hace un año (aumento de los beneficios de un 25% en 2018 en EE. UU., mientras que las acciones solo han subido un 10%). Con respecto a Europa, finalmente un goteo de revisiones al alza de los analistas para el año 2019. ¡Es una primera señal alentadora!

En cuanto a la renta fija, hemos vuelto a los bonos convertibles y los bonos *high yield* tras la reciente reducción de la volatilidad y la ampliación de los diferenciales en los bonos de mayor riesgo. En cuanto a la deuda pública, mantenemos una opinión negativa, teniendo en cuenta el perfil de riesgo y rentabilidad desfavorable.

No obstante, no ignoramos el aumento de los riesgos y compramos divisas fuertes, como el dólar, el yen y el franco suizo.

Italia sigue al borde del precipicio y el *aterrizaje* de los presupuestos el 15 de octubre podría ser accidentado, ya que los dos líderes populistas mantienen su fuerte discurso populista. Con un diferencial de 250 pb con respecto al bono alemán a diez años, hay más margen de ampliación que de lo contrario. ¡Reduzcan las posiciones en bonos italianos!

Otro riesgo sería una subida repentina del precio del petróleo relacionada con una ruptura de la cadena de suministro y un aumento del riesgo político en Oriente Medio. Compren coronas noruegas, divisa que muestra descuento y una reciente descorrelación con la subida de los precios del petróleo, a pesar de que el banco central va a subir sus tipos de interés y que la inflación se está acelerando.

Por último, las no cotizadas siguen ofreciendo buenas perspectivas de rentabilidad, sin verse afectados por la volatilidad de las valoraciones a corto plazo.

ESTRATEGIA DE INVERSIÓN

A 14 de septiembre de 2018

Disclaimer

ODDO BHF AM es la división de gestión de activos del Grupo ODDO BHF. Es la marca conjunta de tres gestoras de activos jurídicamente independientes: ODDO BHF AM SAS (Francia), ODDO BHF PRIVATE EQUITY (Francia) y ODDO BHF M GmbH (Alemania).

El presente documento ha sido creado por ODDO BHF ASSET MANAGEMENT SAS para su comunicación al mercado. Su comunicación a los inversores es responsabilidad de cada promotor, 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). Se informa a los inversores de que los fondos conllevan el riesgo de pérdida de capital, así como muchos riesgos relacionados con los instrumentos financieros y estrategias de la cartera. En caso de suscribirse, los inversores deben consultar el Documento de datos fundamentales para el inversor y el folleto del fondo para ser plenamente conscientes del carácter de los riesgos soportados. El valor de la inversión podrá incrementarse o disminuir y podría no devolverse en su totalidad. La inversión debe realizarse de acuerdo con los objetivos de inversión de los inversores, su horizonte e inversión y su capacidad para soportar el riesgo resultante de la transacción. ODDO BHF ASSET MANAGEMENT SAS no será responsable de daños directos o indirectos que resulten del uso del presente documento o la información contenida en él. La presente información se facilita a título indicativo y puede variar en cualquier momento sin previo aviso.

Se recuerda a los inversores que la rentabilidad histórica no constituye una indicación de la rentabilidad futura ni se mantiene constante a lo largo del tiempo. La rentabilidad se indica una vez descontadas las comisiones, excepto la posible comisión de suscripción aplicada por el distribuidor y los impuestos locales. Las opiniones expresadas en el presente documento se derivan de nuestros pronósticos de mercados a la fecha de publicación. Pueden variar de acuerdo con las condiciones del mercado y ODDO BHF ASSET MANAGEMENT SAS no tendrá responsabilidad contractual por las mismas en ningún caso. Los valores liquidativos que figuran en el presente documento se facilitan exclusivamente a título indicativo. Únicamente tendrá validez el valor liquidativo que figura en el extracto de la transacción y el extracto de cuenta de valores. Las suscripciones y reembolsos de fondos de inversión se tramitan a un valor liquidativo desconocido.

Desde el 3 de enero de 2018, cuando ODDO BHF ASSET MANAGEMENT presta servicios de asesoramiento de inversión, téngase en cuenta que es siempre de forma no independiente en virtud de la Directiva europea 2014/65/UE (denominada «Directiva MIFID II»). Debe tenerse en cuenta asimismo que todas las recomendaciones realizadas por ODDO BHF ASSET MANAGEMENT se ofrecen siempre a efectos de diversificación.

ODDO BHF Asset Management SAS (Francia)

Sociedad gestora de carteras autorizada por la Autoridad de los Mercados Financieros de Francia (AMF) con el número GP 99011.
Sociedad por acciones simplificada con capital de 7.500.000 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