

---

**Confidence**  
must be earned

**Amundi**  
ASSET MANAGEMENT



**THE SEARCH FOR  
VALUE & QUALITY**

---

Noviembre 2018

# La búsqueda de valor y calidad en Europa Encontrar el equilibrio entre lo cíclico y lo defensivo

Dirigido a Clientes Profesionales

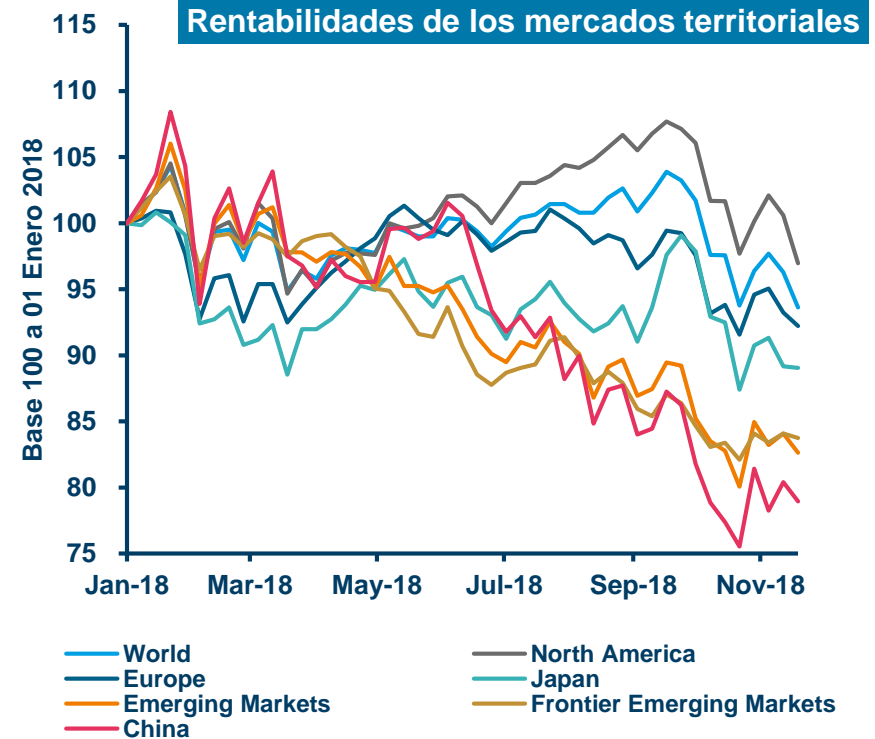
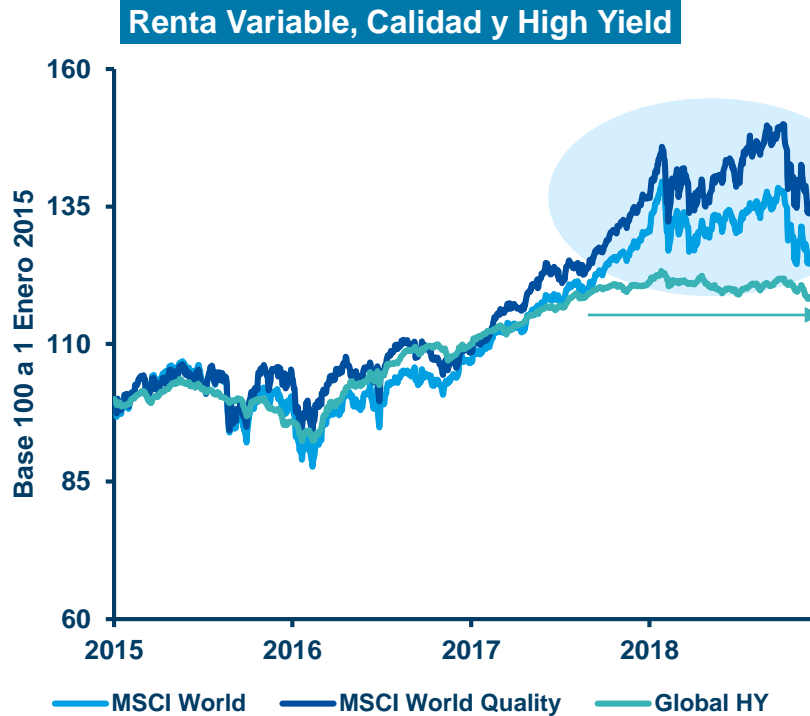
# Navegando por una fase tardía del ciclo



» Ciertos factores apuntan a una fase tardía del ciclo. Existe la tentación de verlo como una prórroga, pero creemos que es temporal. En una fase tardía del ciclo, con una desaceleración del crecimiento económico y un endurecimiento de las condiciones financieras, apostamos por un cambio de enfoque hacia el valor y la calidad.

Fuente: Amundi, 23 Noviembre 2018.

# Signos de un ciclo tardío: enfoque en la calidad



» Los mercados globales se encuentran en una fase madura del ciclo, con una volatilidad cada vez mayor, mientras que la tendencia alcista de las materias primas también se está volviendo más errática y el mercado High Yield se está aplanando. Esta situación requiere un enfoque cauteloso con preferencia por la calidad dentro de cada área geográfica.

Fuente: Amundi, Bloomberg. Información a 23 Noviembre 2018.

Amundi Bloomberg. Información a 23 Noviembre 2018. Índices MSCI en moneda local y rendimiento total.

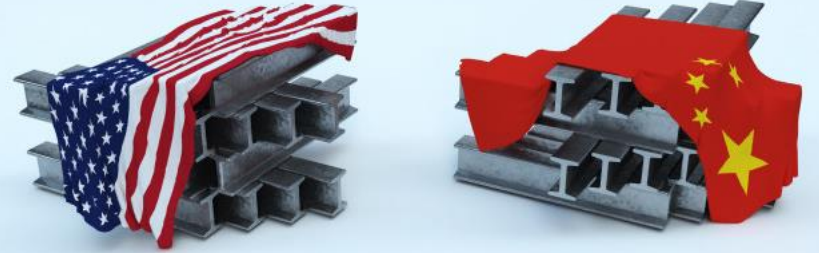
---

# Visión macro: próximos retos

## BREXIT



## TENSIONES COMERCIALES



## FISCALIDAD EN ITALIA



## ELECCIONES PARLAMENTO EUROPEO



Fuente: Amundi, a 23 Noviembre 2018.

---

# No eliminar la renta variable europea de las carteras todavía

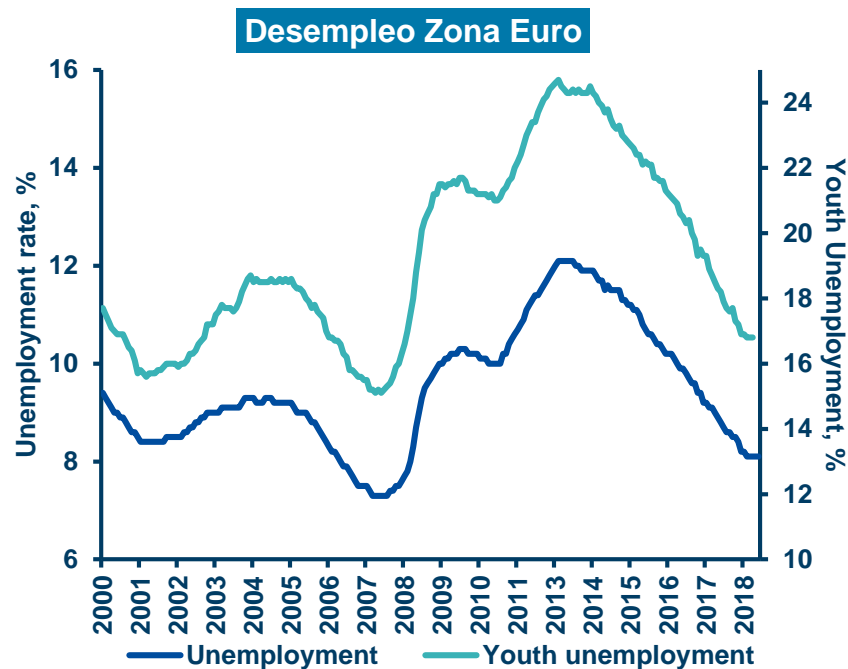
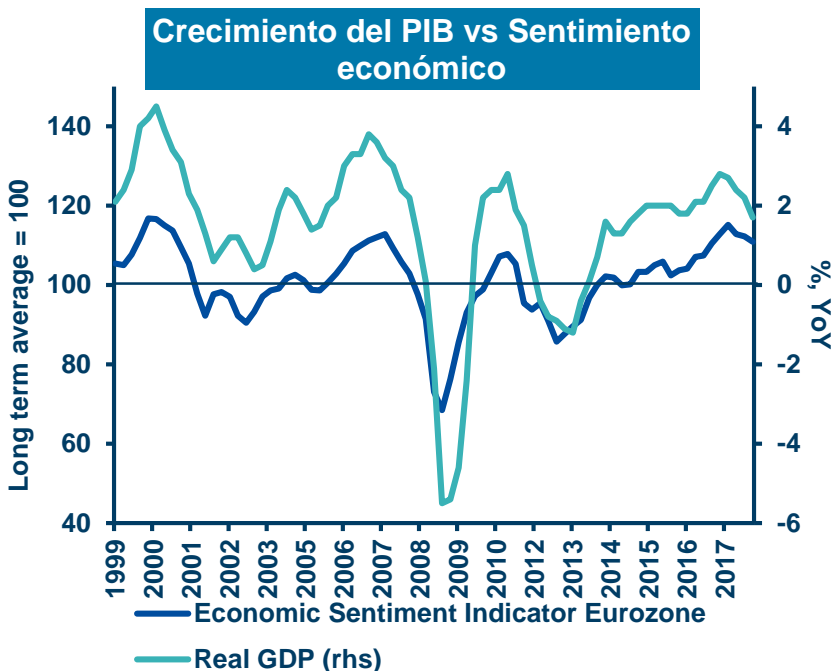


» Estos cuatro factores afectarán a la capacidad de las compañías de conseguir un crecimiento sostenible de los beneficios, que será, en nuestra opinión, el principal impulsor del rendimiento de la renta variable europea en el futuro.

Fuente: Amundi, a 23 Noviembre 2018.

# El crecimiento en la Eurozona sigue siendo positivo

El entorno macroeconómico de las compañías sigue siendo favorable



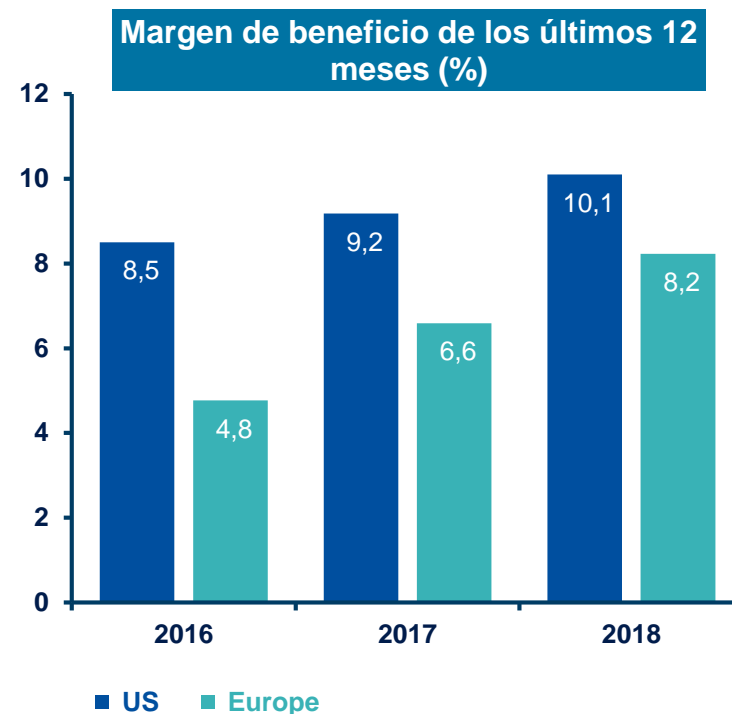
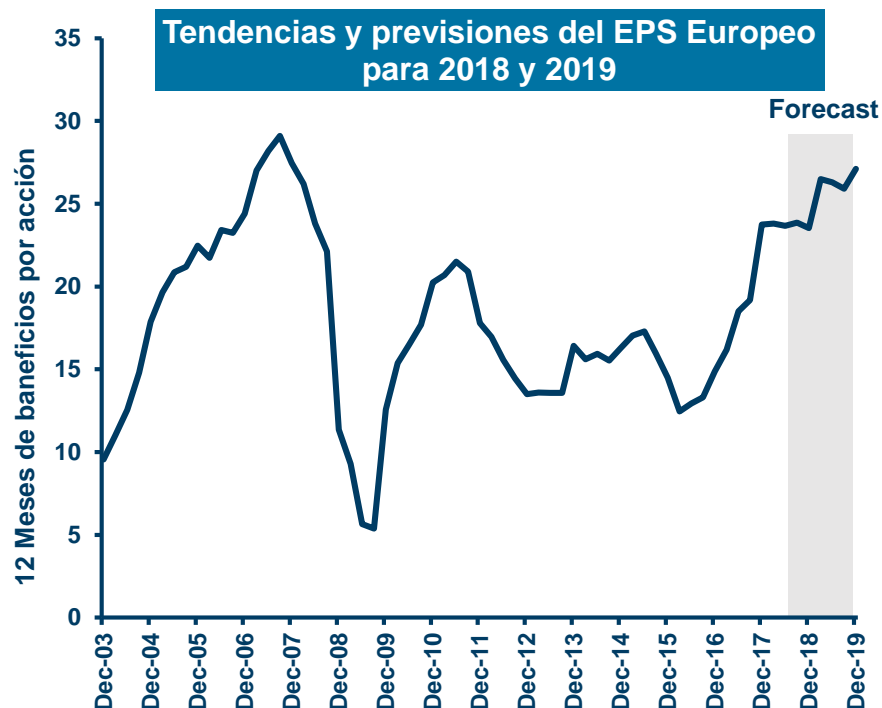
» El crecimiento del PIB de la Eurozona en el tercer cuatrimestre de 2018 estuvo por debajo de las expectativas. Sin embargo, el indicador del sentimiento económico sigue siendo alto en términos históricos y la tasa de desempleo sigue disminuyendo. El escenario central continúa siendo de recuperación a un ritmo superior al potencial, con algunos riesgos a la baja (tensiones comerciales y riesgo político).

Fuente: Comisión Europea, Eurostat, Amundi. Datos a 7 Noviembre 2018.

Fuente: Amundi, Bloomberg. A 7 Noviembre 2018.

# Los fundamentales corporativos en Europa siguen siendo sólidos

Las perspectivas siguen siendo positivas. Europa está cerrando la brecha

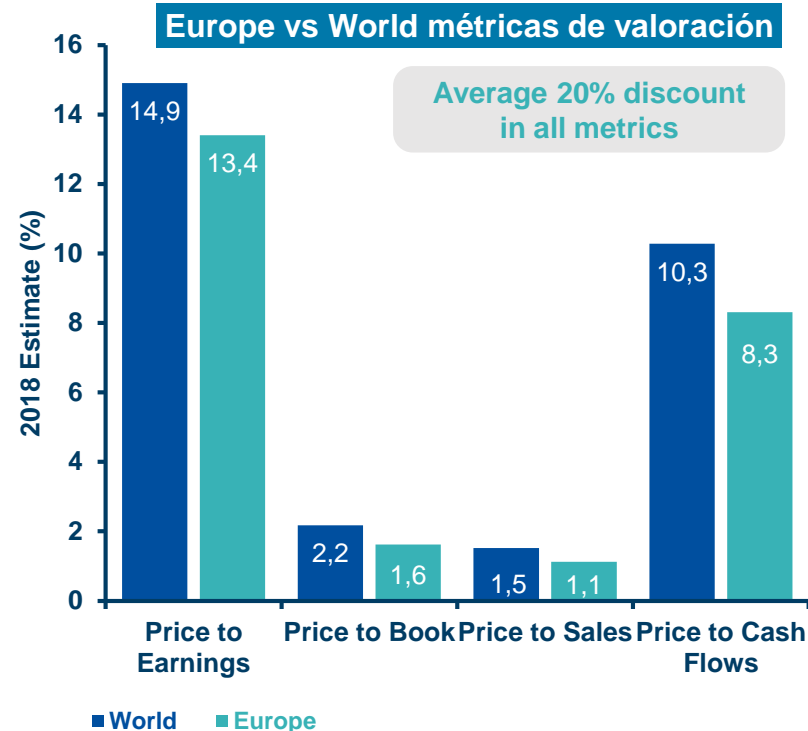
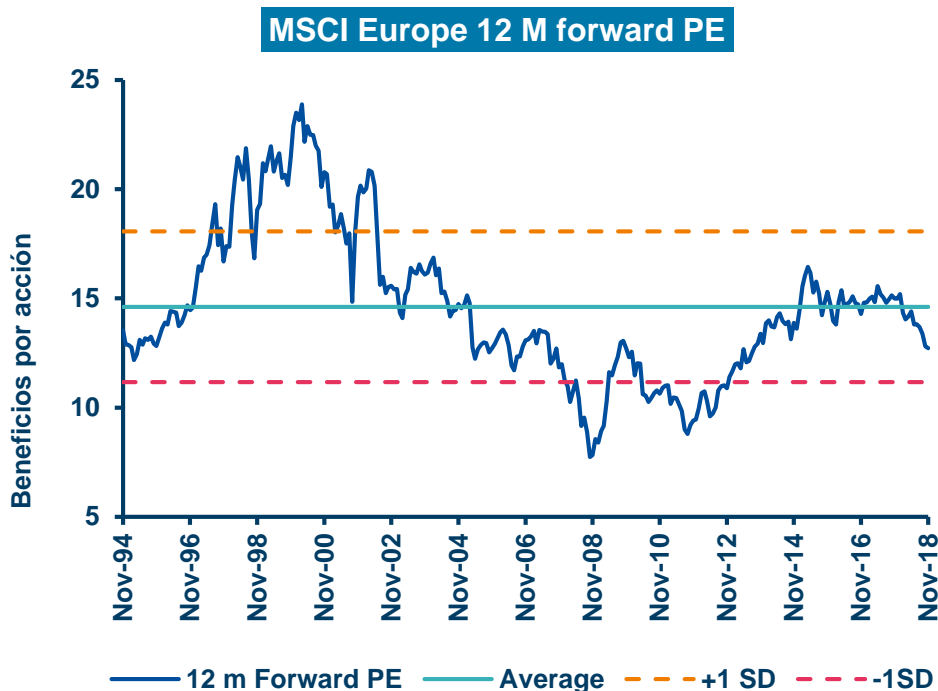


Fuente: Datastream, Amundi. Datos a 23 Noviembre 2018. Los datos se refieren al índice MSCI Europe Index,.

Fuente: Amundi Research, a 31 Octubre 2018 (comparación con la misma fecha de cada año). US = índice S&P500, Europa = MSCI Europe.

# Las valoraciones europeas siguen siendo atractivas

Los beneficios crecen y las valoraciones son interesantes



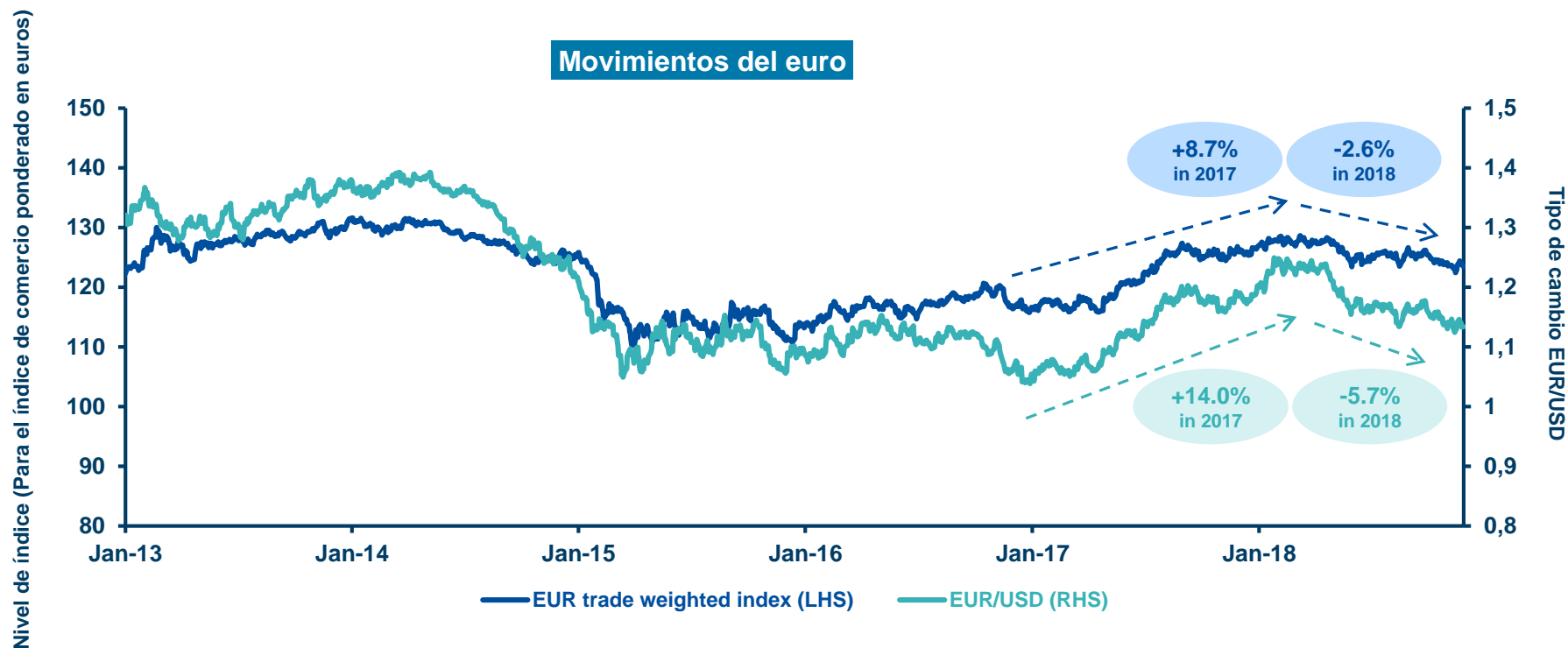
» El ratio precio/beneficio del MSCI Europe sigue estando por debajo de la media histórica, y dentro de la renta variable global, Europa sigue ofreciendo un descuento medio del 20% en todas las métricas.

Fuente: Amundi Research, Datastream, Factset a 23 Noviembre 2018. SD= Desviación típica



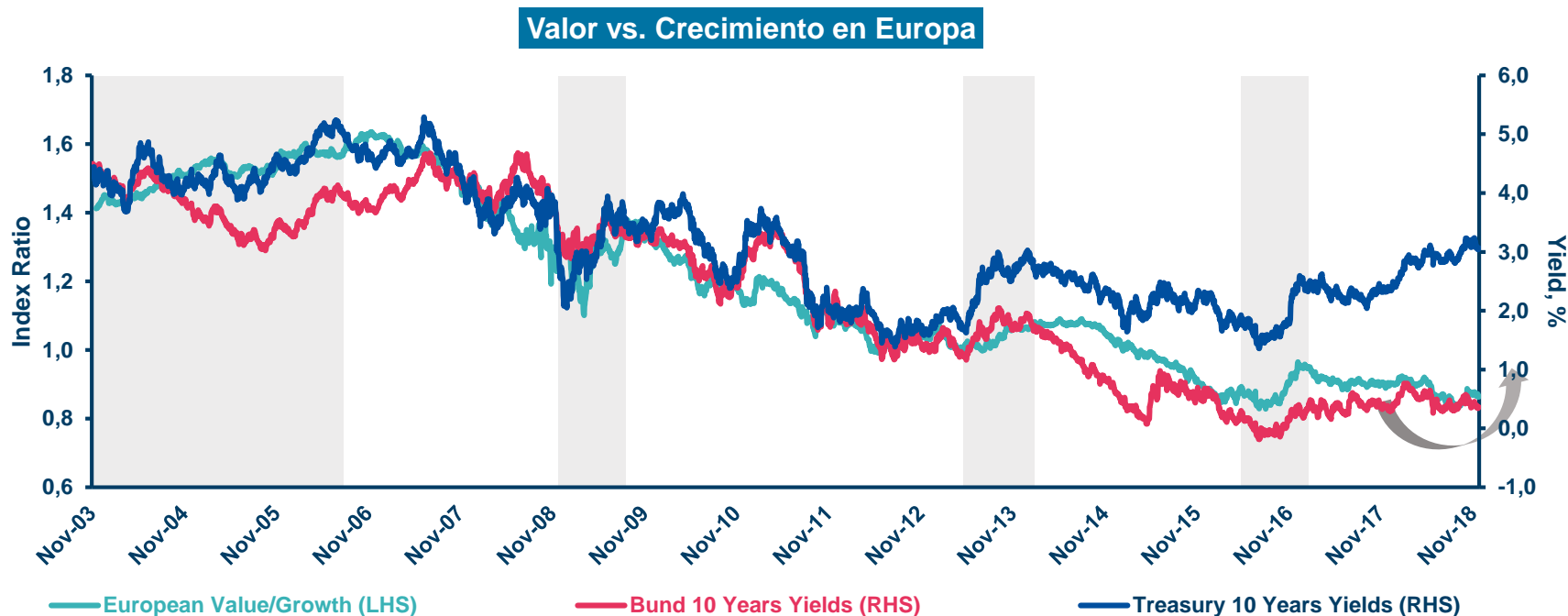
# La dinámica del euro es favorable

La fortaleza económica prevalece sobre la volatilidad de las divisas.



Fuente: Amundi en Bloomberg, datos a 23 Noviembre 2018.

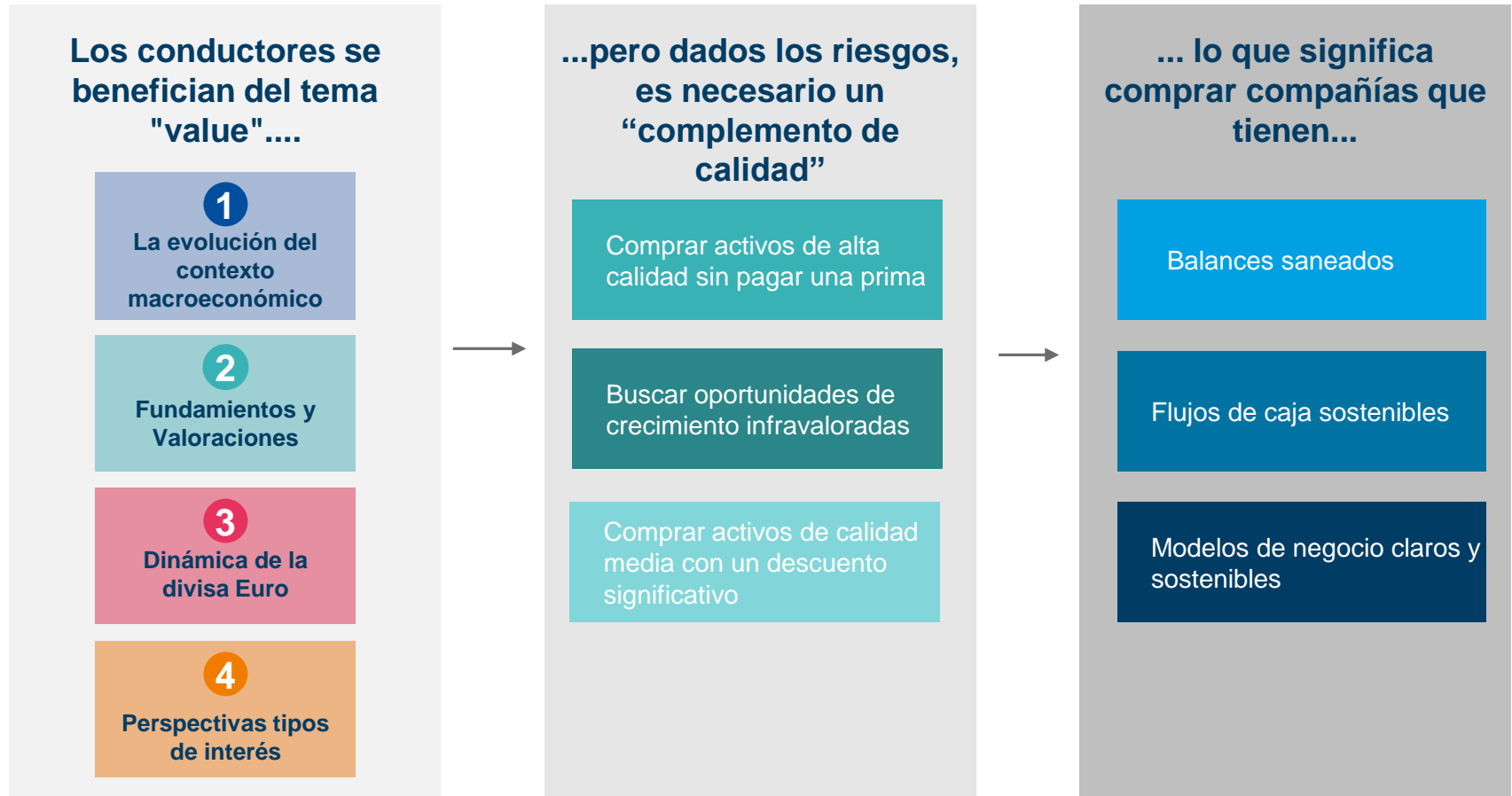
## El *value* europeo se beneficiará de los tipos que toquen fondo



» La expectativa es que el rendimiento de los bonos europeos toque fondo ya que los bancos centrales europeos están abandonando gradualmente sus políticas monetarias ultra acomodaticias. Por ello esperamos que se produzca un cierto repunte de los temas *value*, lo que debería convertirse en un buen complemento a la calidad. El aumento de los tipos de interés en Europa debería contribuir a aumentar el valor.

Fuente; Amundi, Bloomberg. Datos a 23 Noviembre 2018.

# Es hora de aprovechar las oportunidades *value* de la renta variable europea



Fuente: Amundi.

---

# ¿Cómo navegar estas aguas?

**Enfoque en el valor y la calidad**



Empresas con modelos de negocio viables (sin un apalancamiento excesivo, una buena gestión, buen poder de fijación de precios) y la valoración correcta deben poder resistir a esta fase del ciclo.



**Un enfoque equilibrado centrado en el margen de seguridad**



A medida que el ciclo madura, es importante encontrar un equilibrio entre lo cíclico y lo defensivo, buscando empresas con precios de mercado significativamente inferiores a su valor intrínseco.

El margen de seguridad es un principio de inversión en el que un inversor sólo compra valores cuando el precio de mercado es significativamente inferior a su valor intrínseco. Esta diferencia permite realizar una inversión con un riesgo de pérdidas potencialmente menor.

Fuente: Amundi.

---

# Información importante

Este material se proporciona a clientes profesionales, incluidos los intermediarios financieros, y no está destinado ni debe proporcionarse al público.

El presente documento contiene información sobre los servicios de inversión prestados por las sociedades u organismos de inversión colectiva en valores mobiliarios del grupo Amundi (los "Fondos") establecidos de conformidad con la legislación luxemburguesa y autorizados para su distribución pública por la "Commission de Surveillance du Secteur Financier" (Comisión de Vigilancia del Sector Financiero). La sociedad gestora de

- Amundi Funds, Amundi Funds II, Amundi SICAV II, Amundi Fund Solutions y First Eagle Amundi is Amundi Luxembourg S.A., 5, allée Scheffer, L-2520 Luxembourg;
- CPR Invest - CPR Asset Management, 90 Boulevard Pasteur, 75015 Paris, France;
- KBI Institutional ICAV - KBI Global Investors Ltd., 2 Harbourmaster Place, International Financial Services Centre, Dublin 1, Ireland.

Este material tiene fines meramente informativos, no constituye una recomendación, análisis financiero o asesoramiento, y no constituye una solicitud, invitación u oferta de compra o venta de ninguno de los Fondos o servicios aquí descritos en ninguna jurisdicción en la que dicha oferta, solicitud o invitación sea ilegal.

Este material no ha sido sometido a aprobación regulatoria y es únicamente para su emisión en las jurisdicciones permitidas y para las personas que puedan recibirlo sin infringir los requisitos legales o regulatorios aplicables. La información contenida en este documento es confidencial y no podrá ser copiada, reproducida, modificada o distribuida a terceras personas o entidades de ningún país sin la previa autorización por escrito de Amundi Ireland Limited ("Amundi").

Los Fondos descritos en este documento pueden no estar disponibles para todos los inversores y no estar registrados para su distribución pública ante las autoridades competentes de todos los países.

La inversión implica un riesgo. El rendimiento pasado no es una garantía ni una indicación de resultados futuros. El rendimiento de la inversión y el valor principal de una inversión en los Fondos u otro producto de inversión pueden subir o bajar y pueden resultar en la pérdida de la cantidad originalmente invertida. Todos los inversores deben buscar asesoramiento profesional antes de tomar cualquier decisión de inversión, a fin de determinar los riesgos asociados con la inversión y su idoneidad. Es responsabilidad de los inversores leer los documentos legales en vigor, en particular el prospecto actual de cada Fondo. Las suscripciones a los Fondos sólo se aceptarán sobre la base de su último folleto y/o del Documento de Información para el Inversor Clave ("KIID", disponible en el idioma local en los países de la UE en los que esté registrado) que, junto con los últimos informes anuales y semestrales, puede obtenerse gratuitamente en el domicilio social de Amundi Luxembourg S.A. o en [www.amundi.lu](http://www.amundi.lu). En Italia, esta documentación está disponible en [www.amundi.it](http://www.amundi.it). La información relativa a los costes y cargos de los Fondos puede obtenerse en el KIID.

Los datos de rendimiento no tienen en cuenta las comisiones y los costes incurridos en la emisión y el reembolso de participaciones de los Fondos.

En los Estados miembros del EEA, el contenido de este documento está aprobado por Amundi para su uso con clientes profesionales (según se define en la Directiva 2004/39/CE de la UE) únicamente y no se distribuirá al público. Amundi Ireland Limited está autorizada y regulada por el Central Bank of Ireland. KBI Institutional ICAV es un organismo de inversión colectiva establecido en virtud de la legislación irlandesa. Société Générale, Dublin Branch 3rd Floor, IFSC House, IFS, Dublin 1 es el agente de facilidades para aquellos subfondos de Amundi Funds, Amundi Funds II, First Eagle registrados en Irlanda.

---

# Información importante

En el Reino Unido, este documento ha sido aprobado para su distribución por Amundi Asset Management London Branch), 41 Lothbury, Londres, EC2R 7HF. Amundi Asset Management es una sociedad de gestión de carteras autorizada por la Autorité des Marchés Financiers de Francia y su sucursal de Londres está sujeta a la regulación limitada de la Financial Conduct Authority del Reino Unido. Si lo desea, puede solicitar más información sobre esta autorización. Amundi Funds SICAV, First Eagle Amundi SICAV, CPR Invest SICAV, KBI Institutional ICAV y Amundi SICAV II son planes reconocidos a los efectos del artículo 264 de la Financial Services and Markets Act 2000 (la "FSMA") del Reino Unido y pueden promoverse y venderse directamente al público en el Reino Unido, siempre que se cumplan la FSMA y la normativa aplicable en virtud de la misma. Amundi Funds II es un esquema de inversión colectiva no regulado bajo ("FSMA"). Los posibles inversores en el Reino Unido deben ser conscientes de que ninguna de las protecciones ofrecidas por el sistema regulador del Reino Unido se aplicarán a una inversión en cualquiera de los Fondos y que no habrá compensación disponible en el marco del Plan de Compensación de Servicios Financieros del Reino Unido. Este documento está dirigido únicamente a aquellas personas en el Reino Unido que se encuentran dentro de una o más de las siguientes exenciones de las restricciones en el artículo 238 de la FSMA:

- empresas autorizadas en virtud de la FSMA y otros profesionales de la inversión incluidos en el ámbito de aplicación del artículo 14 de la FSMA (Promoción de los Organismos de Inversión Colectiva) (Exenciones) de 2001, en su versión modificada (la "Orden CIS"), y sus directores, directivos y empleados que actúen en nombre de dichas entidades en relación con la inversión;
- entidades de alto valor comprendidas en el artículo 22 de la Orden del CIS y sus directores, funcionarios y empleados que actúen en nombre de dichas entidades en relación con la inversión;
- otras personas que estén de acuerdo con las normas de la FCA antes del 1 de noviembre de 2007 clasificadas como Clientes Intermedios o Contrapartes del Mercado o en adelante clasificadas como Clientes Profesionales o Contrapartes Elegibles.

Amundi Asset Management London Branch no permite la distribución de este documento a cualquier persona en el Reino Unido que no se encuentre dentro de una de las categorías anteriores y puede contravenir la FSMA. Ninguna persona en el Reino Unido que se encuentre fuera de estas categorías debe basarse en ella o actuar en ella para ningún fin. En Suiza, este documento está destinado exclusivamente a los inversores cualificados (tal como se definen en la Ley suiza sobre Organismos de Inversión Colectiva de 23 de junio de 2006, modificada o completada) y no se distribuirá al público.

El Representante y Agente de Pagos de los Fondos registrados para su distribución en Suiza son, con respecto a los Fondos Amundi II: BNP Paribas Securities Services, Zurich Branch, Selnaustrasse 16, 8002 Zurich Amundi Funds y First Eagle Amundi: Representante - CACEIS (Suiza) SA y Agente de pagos - CACEIS Bank, sucursal de Nyon, ambos en 35 Route de Signy, Case postale 2259, CH-1260 Nyon; KBI Institutional Fund SICAV: Representante - ACOLIN Fund Services AG, Affolternstrasse 56, CH-8050 Zurich y Agente de pagos - NPB Neue Privat Bank AG, Limmatquai 1, CH-8001 Zurich. En la dirección del representante que figura más arriba pueden obtenerse copias gratuitas del folleto, de los principales documentos de información para el inversor, de los informes anuales y semestrales, de los reglamentos de gestión y de otra información.

Amundi Suisse SA ha sido autorizada en Suiza para distribuir los Fondos. Amundi Suisse SA. Amundi Suisse SA recibe de Amundi Luxembourg S.A. o de otras entidades del grupo Amundi una indemnización en virtud del artículo 34 al. 2bis de la OPCC (Ordonnance sur les placements collectifs de capitaux). Dicha compensación podrá formar parte de los gastos de gestión indicados en el folleto de los Fondos y podrá obtenerse más información previa solicitud por escrito a Amundi Suisse S.A., 6-8 rue de Candolle 1205 Genève Suisse.

En Francia, un folleto informativo gratuito está disponible en Amundi Asset Management, 90 boulevard Pasteur -75015 Paris - France - 437 574 452 RCS Paris France o en el intermediario de los Fondos que, en el caso de Amundi Funds SICAV y CPR Invest SICAV, es el CACEIS Bank SA, 1-3 plaza Valhubert, de 75013 Paris, y, en el caso de Amundi Funds II y First Eagle, Amundi Amundi SICAV, es la Sociedad General de Gestión 29 Boulevard Haussmann, 75008 Paris.

En Alemania, para obtener información adicional sobre el Fondo, puede solicitarse un folleto gratuito a Amundi Deutschland GmbH, Arnulfstr. 124-126 80636 Munich, Alemania (Tel. +49.89.99.226.0).

---

# Important Information

En Austria, los agentes pagadores de los Fondos registrados para su distribución pública son, con respecto a Amundi Funds II y Amundi Fund Solutions: UniCredit Bank Austria AG, Schottengasse 6-8, A-1010 Vienna Amundi Funds: Meinel Bank Aktiengesellschaft, Bauernmarkt 2, A-1010 Viena; First Eagle Amundi: Société Générale, sucursal de Viena, Prinz Eugen Strasse 8 - 10/5/Top 11, A-1040 Viena; CPR Invest: Raiffeisen Bank International AG, Am Stadtpark 9, A-1030 Wien; y KBI Institutional ICAV: Erste Bank der oesterreichischen Sparkassen AG, Am Belvedere 1, A-1100 Viena.

En España, los Fondos son organismos extranjeros de inversión colectiva registrados en la CNMV y numerados Amundi Funds II (226); Amundi S.F (493); Amundi Fund Solutions (1333); Amundi Funds (61) First Eagle Amundi (111); CPR Invest (1564); y KBI Institutional ICAV (1248). Toda inversión en los Fondos o en sus respectivos subfondos deberá realizarse a través de un distribuidor español registrado. Amundi Iberia SGIIC, SAU, es el principal distribuidor de los Fondos en España, inscrito con el número 31 en el registro SGIIC de la CNMV, con domicilio en Pº de la Castellana 1, Madrid 28046. La lista de todos los distribuidores españoles puede obtenerse en la CNMV en [www.cnmv.es](http://www.cnmv.es). Las participaciones sólo podrán adquirirse sobre la base del folleto más reciente, del documento de información clave para el inversor y de otra documentación actualizada, que podrá obtenerse en la CNMV. En Chile y Perú, este documento está aprobado para ser utilizado por la Administradora de Fondos de Pensiones y otros inversionistas institucionales.

En México, este documento está aprobado para su uso con inversionistas institucionales. No podrá ser distribuido a terceros ni al público.

En Singapur, este documento se proporciona únicamente para uso de distribuidores y asesores financieros y no debe distribuirse al público minorista. La distribución se realiza a través de Amundi Singapore Ltd, 80 Raffles Place, UOB Plaza 1, #23-01, Singapore 048624. El presente documento contiene información sobre determinados subfondos de Amundi Funds y First Eagle Amundi SICAV que pueden registrarse como esquemas reconocidos en Singapur de conformidad con la Ley de Valores y Futuros (Cap. 289) de Singapur ("SFA"), o notificarse como esquemas restringidos de conformidad con el Sixth Schedule to the Securities and Futures (Offers of Investments) (Collective Investment Schemes) Regulations 2005, mientras que determinados subfondos de Amundi Funds II son esquemas restringidos. En el caso de los subfondos o de las clases de participaciones pertinentes notificados como sistemas restringidos en Singapur, dichos subfondos o clases de participaciones pertinentes no están autorizados o reconocidos por la Autoridad Monetaria de Singapur ("MAS") y no se permite su oferta al público minorista de Singapur. Por consiguiente, este documento y el material contenido en el mismo no pueden ser circulados o distribuidos, ni las acciones/valores relevantes pueden ser ofrecidas o vendidas, ni ser objeto de una invitación para su suscripción o compra, ya sea directa o indirectamente, a personas en Singapur que no sean (i) a un inversor institucional en virtud de la Sección 304 de la SFA, (ii) a una persona pertinente de conformidad con la Sección 305(1), o a cualquier persona de conformidad con la Sección 305(2), y de acuerdo con las condiciones especificadas en la Sección 305 de la SFA, o (iii) de otra manera de conformidad con, y de acuerdo con las condiciones de, cualquier otra disposición aplicable de la SFA. En otras jurisdicciones asiáticas, para uso exclusivo de intermediarios autorizados y no para su distribución al público.

Esta información no es para distribución y no constituye una oferta de venta ni una solicitud de oferta de compra de valores o servicios en los Estados Unidos o en cualquiera de sus territorios o posesiones sujetos a su jurisdicción o para beneficio de cualquier Persona de los Estados Unidos (según se define en el prospecto de los Fondos). Los Fondos no han sido registrados en los Estados Unidos bajo la Ley de Sociedades de Inversión de 1940 y las participaciones de los Fondos no están registradas en los Estados Unidos bajo la Ley de Valores de 1933.

Este documento no está destinado y no puede ser utilizado por personas que caen fuera de estas categorías en las jurisdicciones mencionadas anteriormente.

**En jurisdicciones distintas a las especificadas anteriormente, este documento es para uso exclusivo de los clientes profesionales e intermediarios a los que va dirigido. No debe distribuirse al público ni a terceros y no se autoriza el uso de la información proporcionada por nadie que no sea el destinatario.**

Este material se basa en fuentes que Amundi considera fiables en el momento de su publicación. Los datos, opiniones y análisis pueden ser modificados sin previo aviso. Amundi no acepta responsabilidad alguna, ya sea directa o indirecta, que pueda derivarse del uso de la información contenida en este material. Amundi no se hace responsable de ninguna decisión o inversión realizada sobre la base de la información contenida en este material.

Fecha de publicación: 04 diciembre 2018

---

# Notas adicionales

La información MSCI sólo puede ser utilizada para uso interno, no puede ser reproducida o redistribuida de ninguna forma y no puede ser utilizada como base o componente de ningún instrumento financiero, producto o índice. Ninguna de las informaciones de MSCI tiene la intención de constituir un consejo de inversión o una recomendación para tomar (o abstenerse de tomar) cualquier tipo de decisión de inversión y no se puede confiar en ella como tal. Los datos históricos y el análisis no deben tomarse como una indicación o garantía de ningún análisis, previsión o predicción de rendimiento futuro. La información de MSCI se proporciona "tal cual" y el usuario de esta información asume el riesgo total de cualquier uso que se haga de ella. MSCI, cada uno de sus afiliados y cada una de las demás personas involucradas o relacionadas con la compilación, cálculo o creación de cualquier información de MSCI (colectivamente, las "Partes de MSCI") niega expresamente todas las garantías (incluyendo, sin limitación, cualquier garantía de originalidad, exactitud, integridad, puntualidad, no infracción, comerciabilidad e idoneidad para un propósito particular) con respecto a esta información. Sin limitar lo anterior, en ningún caso ninguna de las Partes de MSCI será responsable de ningún daño directo, indirecto, especial, incidental, punitivo, consecuente (incluyendo, entre otros, el lucro cesante) ni de ningún otro daño.( [www.msctbarra.com](http://www.msctbarra.com)).