

**Q**arquía gestión

**2025**

**Perspectivas  
Globales**

**Preparados  
para Trump  
2.0**

## Preparados para Trump 2.0

Con el año nuevo, es recomendable empezar con un sano ejercicio de hacer balance de las decisiones tomadas, de ver cuáles han sido correctas y cuáles incorrectas, y siempre como un paso previo para plantear una estrategia para un 2025 en que veremos a Donald Trump volver a la Casa Blanca y en que esperamos seguir acompañando a nuestros clientes en este camino de generación de patrimonio a largo plazo.

En este balance nos damos cuenta que empezábamos 2024 con mucha incertidumbre sobre cuál iba a ser el desarrollo de la inflación y del crecimiento en la economía mundial. Las dudas eran mayúsculas y el consenso inexistente, pero augurábamos una ralentización progresiva de la inflación bajo una política monetaria restrictiva -salvo si la situación económica deterioraba gravemente- y una economía que

aguantaría gracias al impulso de una política fiscal muy expansiva por parte del gobierno norte-americano de Biden, combinado con unos tipos de interés que irían bajando a medida que la inflación estuviera más cerca de su objetivo final.

Con todo, manteníamos todas las opciones abiertas: no nos casábamos con ningún escenario y estábamos listos para modificar nuestra estrategia al ritmo que cambiara la hoja de ruta. “Cuando los hechos cambian, yo cambio de opinión”, decía Keynes, y este enfoque ya lo planteábamos como el eje principal de nuestra estrategia para 2024 en el Outlook de justo hace un año.

También hace un año veíamos a Alemania entrando en recesión, y en general debilidad en sus países vecinos, y en consecuencia al BCE bajando también tipos de interés. Esta situación se ha confirmado con cuatro movimientos para un total de 125 puntos básicos.

Respecto a los mercados, esperábamos hace un año que 2024

fuera propicio para la renta variable, y nos preocupaban las estrategias de renta fija con mucha duración. En ambos casos, estos escenarios se han confirmado, con el consiguiente buen comportamiento de nuestras carteras.

En renta fija, por ejemplo, hablábamos de la posibilidad de que rebajas de tipos de interés por parte de la FED fueran de 100 pb y que la curva de tipos de interés normalizara hacia una pendiente de 100-150 pb, generando una subida de los tipos a largo plazo que podría generar pérdidas en renta fija.

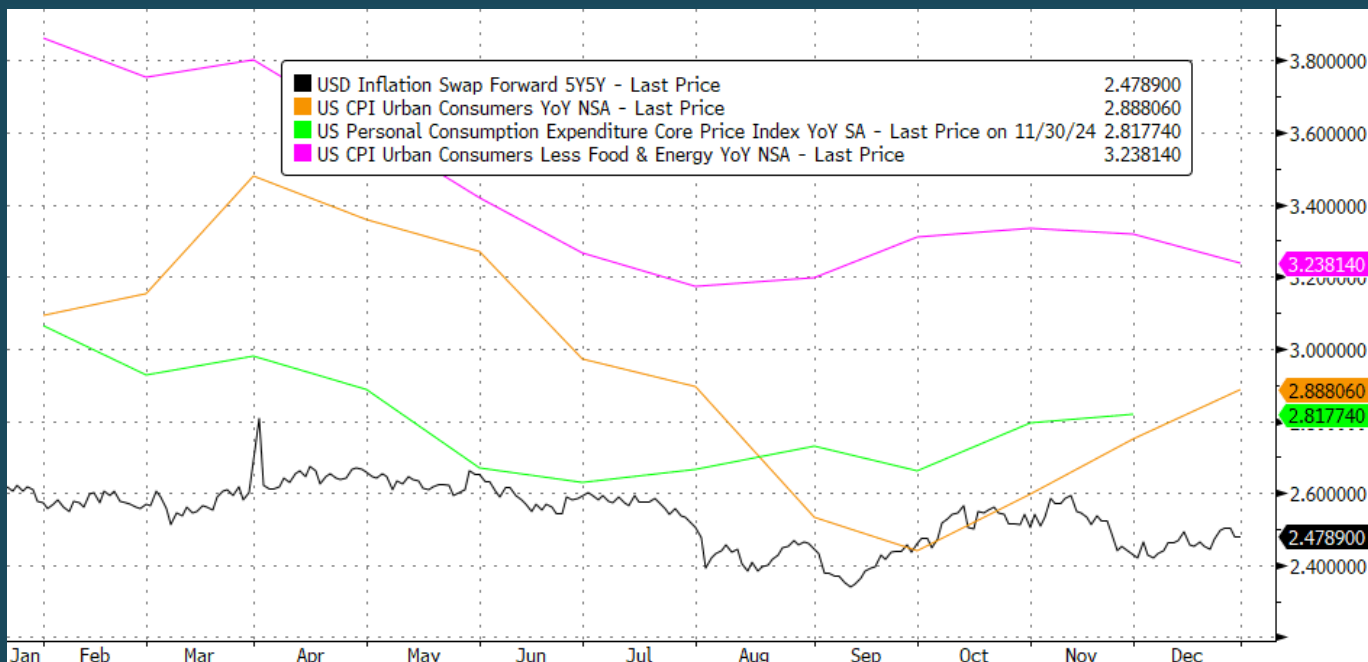
La realidad ha sido que la FED ha rebajado tipos exactamente los 100 pb que anticipábamos, y la curva de tipos de interés ha ganado pendiente, pero sólo hasta conseguir una pendiente positiva de 40 pb. Las pérdidas han existido, pero no han sido tan graves como podían haber llegado a ser...pero nuestra estrategia defensiva en duración nos ha permitido evitarlas y situarnos a la cabeza de nuestros competidores.

En renta variable, este año las ganancias no han sido el resultado de las ganancias de las '7 magníficas', aunque todas ellas han contribuido positivamente a las subidas. Sin embargo, con la excepción de Nvidia (+171%), el rol que han jugado estas siete compañías ha sido mucho más moderado, y las ganancias de los índices han sido el resultado de la suma de ganancias de muchísimas más empresas. Excepto energía, sanidad y materiales todos los sectores del S&P 500 han conseguido rentabilidades de doble dígito, y el sector de mejor comportamiento no ha sido tecnología, sino comunicaciones.

### Macroeconomía

A nivel macroeconómico, en 2024 los mercados han centrado su atención en dos indicadores: la inflación y los datos de empleo.

Por lo que respecta a la inflación, hemos visto como poco a poco el dato CPI de consumidores urbanos norteamericano (equivalente a nuestro IPC) iba moderándose a medida que avanzaba el año y hasta el mes de



septiembre, en línea parecida con el dato de inflación subyacente, o que excluye comida y energía, que se utiliza como un indicador de evolución de precios más a largo plazo por evitar los datos (comida y energía) más volátiles. Sin embargo, y tal como se esperaba, a partir de septiembre se ha producido un ligero aumento de los datos de inflación, que se explican por motivos principalmente técnicos y que por tanto no nos preocupan.

Sí que nos preocupa, a nosotros y a los mercados, el impacto de la ejecución del programa electoral de Donald Trump, claramente inflacionario, y que puede poner en jaque las previsiones de rebajas de tipos de la FED. A la complejidad de esta situación se añade que Donald Trump quiere tipos de interés bajos para relanzar su balanza comercial, pero será difícil si antes no pone freno a los precios.

Ante este entorno, las perspectivas de inflación más a largo plazo, medidas a

través del swap de inflación a 5 años dentro de 5 años, ha bajado del 2,6% al 2,5%...pero augura un camino difícil hasta el objetivo de la FED del 2%.

El segundo dato donde los mercados fijan su atención son los datos de empleo, y aquí lo que menos gusta a los mercados son las sorpresas.

Un dato demasiado bueno implicaría un potencial recalentamiento de la economía, y por lo tanto inflación, lo que conlleva tipos de interés por encima de los esperados. Un dato demasiado débil implica que la economía está entrando en recesión, y por lo tanto también es “malo”. ¿El objetivo? Un dato ni bueno ni malo, que indique que se sigue creciendo, pero sin acelerar. Y en 2024, básicamente, es lo que hemos tenido.

La tasa de desempleo acaba el año en el 4,1%, sólo ligeramente por encima del dato de inicio de 2024, del 3,8%. Es un dato más débil, pero no preocupante, lo que ayuda a explicar el buen comportamiento de los mercados.

Por su lado, los Nonfarm Payrolls, el incremento de puestos de trabajo no agrícolas, ha mostrado una gran volatilidad en el año, contribuyendo a la volatilidad en los mercados, pero si cogemos los datos con un poco de perspectiva veremos que la creación media de puestos de trabajo en 2024 ha sido de unos 200.000 empleos al mes, lo que consideramos una pista de la buena dirección de la economía sin miedo a un excesivo recalentamiento.

Este objetivo de crecimiento sub-par en la economía norte-americana se confirma con los datos de PMI manufacturero, que en 2024 se han mantenido –con la excepción del mes de marzo- por debajo del nivel de 50 (que indica expansión económica). Cierra el año con un dato de 49,3.

En cambio, donde sí detectamos algo de tensión es en el sector servicios, donde se concentran los datos inflacionarios, y donde el PMI de servicios cierra el año con un dato de claro crecimiento: 54,1.

2025 nos plantea una gran incógnita alrededor de la figura de Donald Trump.

Los ejes de su programa electoral, especialmente los enfocados a expulsar inmigrantes y poner aranceles, son claramente inflacionarios si se aplican en toda su fuerza, aunque somos conscientes que los políticos raramente cumplen sus programas electorales.

Por otro lado, las perspectivas de reducciones de impuestos son claramente favorables para la economía, tanto por la parte de consumo como por la parte de resultados empresariales, lo que en gran parte explica el *rally* de los mercados después de su victoria electoral en noviembre.

**Así pues, ¿cómo nos ha ido?**

Francamente muy bien: este año podemos estar orgullosos del trabajo realizado para nuestros inversores.

Comparando nuestra gestión con los ránquines de Morningstar, todos y cada uno de nuestros fondos se colocan en el primer cuartil de su categoría, y en los casos del AB RF Flexible, el AB Prudente, y el AB Líderes Globales en el primer decil de su categoría (dentro

del 10% de los fondos con mejor comportamiento).

Tal como decíamos, la base de nuestro buen comportamiento en renta fija ha sido la combinación de *spreads* de crédito elevados con duraciones cortas, y un *carry* muy importante. La positivación de la curva ha perjudicado a nuestros competidores, mientras que el haber evitado la recesión ha permitido que los *spreads* sigan estrechando y por lo tanto favoreciendo nuestras posiciones en deuda subordinada bancaria. Las rentabilidades de nuestros fondos de renta fija este año oscilan entre el +3% de nuestro fondo más defensivo, el AB Ahorro CP, hasta el +8% de nuestro fondo de renta fija flexible.

En renta variable hemos mantenido un sesgo claramente positivo durante todo el año, con una exposición a bolsa elevada en todos nuestros fondos perfilados, además de un fuerte sesgo a bolsa norte-americana y valores de crecimiento. El resultado: rentabilidades cercanas al +30% en nuestros dos

fondos de renta variable, AB Líderes del Futuro y AB Líderes Globales.

### 2025 ¿Y ahora qué?

Pues como siempre, para conseguir ganancias habrá que estar invertidos, y tras dos años de fuertes ganancias en bolsa va a ser clave qué activos elegimos para nuestras carteras.

La parte positiva es que nos encontramos con un mercado que en los dos últimos años ya ha mostrado un carácter muy especial, y donde la clave para conseguir rentabilidades ha sido el ser un buen selector de valores, o *stock picker*. Y hasta ahora hemos conseguido hacer un buen trabajo.

En 2023, las ganancias venían explicadas por el hecho de si había seleccionado o no algunos de los ‘7 magníficos’. En 2024, estar indexado te ha servido, pero sólo porque el índice se ha convertido en una especie de ‘fondo *growth*’ con sobre ponderación a unos pocos valores, entre los que destacan otra vez los ‘7 magníficos’.

Aquellos fondos que no han tenido la combinación de valores ‘ideal’, llevan

dos años cosechando resultados decepcionantes. Nosotros, por nuestro lado, hemos seleccionado buenos valores tanto en 2023 como en 2024, sin replicar los índices, y esperamos que en 2025 nuestra selección de valores pueda seguir añadiendo valor a nuestros fondos.

En renta fija la sensación es muy parecida: llevamos dos años de decepciones entre nuestros competidores, y buenos resultados en nuestros fondos. La razón: la gestión activa marca también la diferencia en el mercado de bonos.

El año pasado anticipábamos rebajas de tipos de 100 pb por parte de la FED, mientras que este año esperamos uno o dos movimientos de 25 pb, en función de las políticas de Donald Trump y su impacto en la economía. Con todo, pensamos que la curva de tipos de interés debería seguir positivando hacia los 100-150 pb, lo que implica tipos a 10 años que pueden situarse entre el 5% y el 5,5%.

Con tipos al alza, pues, va a volver a ser clave la selección de bonos que

hagamos y ser muy dinámicos gestionando nuestra exposición a tipos de interés. De base, pero, vamos a preferir duraciones moderadas y emisiones con *carry* elevados.

En cuanto a las perspectivas económicas para 2025, prevemos una fuerte expansión de la economía norteamericana, una economía que de por sí ya favorece el crecimiento a través de la innovación, pero que además vivirá un nuevo impulso con las estrategias pro-crecimiento de la administración Trump.

Obviamente, esta fortaleza económica pone en riesgo las políticas monetarias de la FED, y dificulta su objetivo de controlar la inflación. Este es el motivo por el cual somos menos optimistas que el mercado en cuanto a rebajas de tipos de Estados Unidos.

En Europa el panorama es bastante más sombrío en lo que hace referencia al crecimiento económico, con unas economías del norte de Europa prácticamente paralizadas por los costes energéticos y la falta de dinamismo en sus mercados. Será

clave ver si Alemania finalmente pone en marcha estímulos fiscales y decide ser más flexible con su déficit presupuestarios, aunque quedaría por ver hacia dónde irían esas inversiones.

En cuanto a la inflación europea, el bajo crecimiento augura un trabajo más fácil para el BCE, con unas perspectivas de estabilización de la inflación que permitirían bajadas de tipos de interés que podrían alcanzar el 1%.

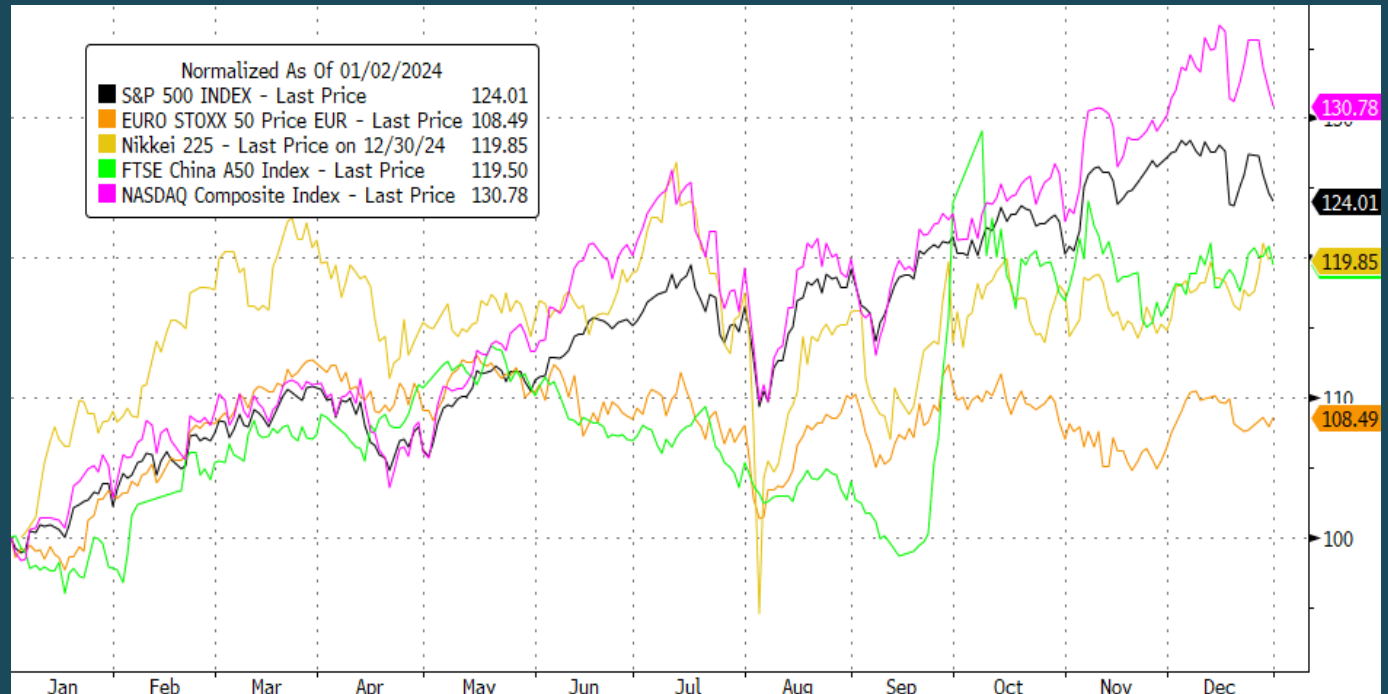
Por todas estas razones, en 2025 preferimos la renta fija en euros, y nos gustaría seguir con una aproximación moderada a la duración, incrementándola tácticamente cuando las rentabilidades del bono americano se coloquen alrededor del 5%.

En general, pues, 2025 se presenta como un año difícil para la gestión, pero con un muy interesante potencial de revalorización.

# Renta Variable

Tras un 2024 marcado por la resiliencia económica de Estados Unidos, las dificultades económicas en Europa y un estancamiento prolongado en China, algunos mercados, como el americano, alcanzaron nuevos máximos históricos: el Dow Jones Industrial Average superó los 45.000 puntos, el S&P 500 rompió la barrera de los 6.000 puntos y el Nasdaq Composite se situó por encima de los 20.000 puntos.

El Dow Jones cerró el año con una subida aproximada del +13%. El S&P 500 y el Nasdaq Composite, más expuestos a las acciones tecnológicas, registraron ganancias anuales superiores al +23% y +29%, respectivamente. Las acciones de Nvidia, empresa que fabrica procesadores optimizados para modelos de inteligencia artificial (IA) como ChatGPT, subieron más de un +171% en 2024.



En Europa, las ganancias fueron más moderadas. El índice DAX de Frankfurt superó los 20.000 puntos, impulsado por SAP (+70%), y cerró el año con una subida del +18,9%. Por otro lado, el índice Nikkei 225 de Tokio subió casi un +20%, alcanzando niveles no vistos desde antes del estallido de la burbuja económica de Japón en los años 90.

La victoria de Donald Trump en las elecciones presidenciales de EE.UU. impulsó aún más Wall Street, gracias a las expectativas de desregulación y

recortes fiscales. No obstante, los desarrollos políticos no siempre beneficiaron a los inversores. En Francia, las elecciones parlamentarias anticipadas convocadas por Emmanuel Macron resultaron contraproducentes.

El índice CAC 40, que había subido más de un +6% antes de las elecciones, terminó 2024 con una caída de más del -2%, afectado también por la debilidad económica en China, que perjudicó los valores del sector de lujo.

En 2024, los bancos centrales iniciaron una serie de recortes en los tipos de interés tras años de subidas para combatir la inflación. Suiza fue la primera en marzo, seguida por el Banco Central Europeo en junio y, más tarde, el Banco de Inglaterra y la Reserva Federal de EE.UU. No obstante, persisten preocupaciones sobre el ritmo de los recortes, ya que un ajuste demasiado rápido podría reavivar la inflación y uno lento enfriar la economía.

En EE.UU., los temores de recesión tras algunos datos de empleo débiles se mitigaron debido a la fortaleza de la economía. Sin embargo, para 2025, la política fiscal expansiva y las tensiones comerciales podrían aumentar las presiones inflacionarias, limitando los recortes adicionales de la Fed. En Europa, la recuperación liderada por Alemania y Francia apunta a un crecimiento moderado, impulsado por estímulos fiscales y confianza del consumidor, aunque persisten riesgos políticos y comerciales.

En China, los desafíos estructurales como el endeudamiento y la burbuja inmobiliaria limitan el impacto de las medidas de estímulo, aunque sectores de alto valor añadido, como los vehículos eléctricos y tecnología presentan oportunidades.

Para 2025, dos tendencias clave marcarán las inversiones: la adopción de la inteligencia artificial generativa y la transición hacia una economía más sostenible. Estas áreas prometen transformar sectores clave y ofrecer nuevas oportunidades de crecimiento.

La diversificación, la selección activa de activos y una gestión prudente del riesgo serán esenciales en un entorno dinámico. Un enfoque equilibrado entre sectores cíclicos y defensivos, junto con inversiones en tendencias estructurales, permitirá capitalizar las oportunidades de un año lleno de retos, pero también de grandes oportunidades.

## Arquia Banca Líderes Globales

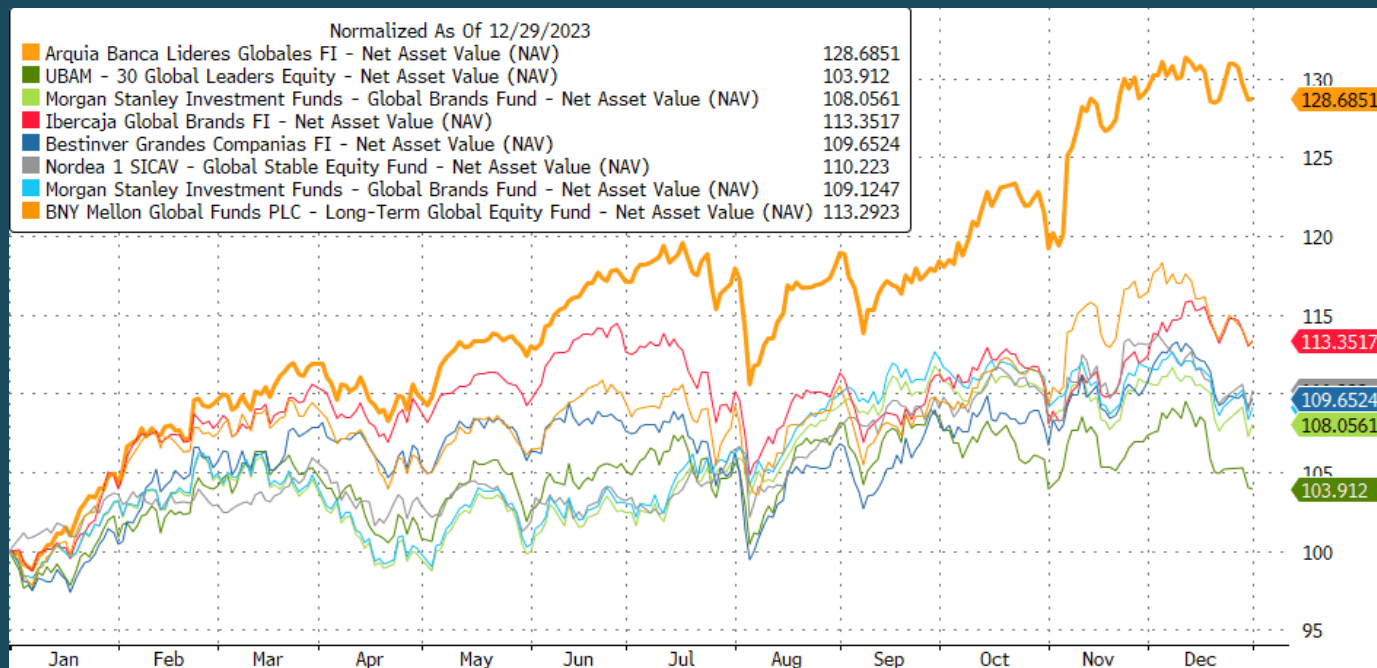
El año 2024 ha sido completamente estratégico en la selección de compañías, marcando una diferencia crucial entre los ganadores y perdedores de cada sector. Nuestro éxito radicó en evitar a las grandes perdedoras, destacando decisiones acertadas como la inclusión de Eli Lilly y la exclusión de Pfizer, Roche y Novartis.

En cuanto a tecnología, hemos mantenido en cartera a las "7 magníficas" durante casi todo el año, con la excepción de Tesla. Incorporamos Tesla tras sus resultados del tercer trimestre, en los cuales Elon Musk expresó un gran optimismo respecto al crecimiento de ventas de vehículos eléctricos en 2025. Además, la entrada de Donald Trump a la presidencia impulsó la cotización de Tesla, dada su posición favorable hacia la industria de vehículos autónomos. Actualmente, estas siete compañías representan un 23% de la cartera, contribuyendo significativamente al rendimiento del fondo.



En el sector bancario, tanto en Estados Unidos como en Europa, identificamos valoraciones atractivas desde principios de año, lo que nos llevó a asignar más del 20% de la cartera a este sector. Durante la primera mitad del año, los mercados reconocieron los sólidos fundamentales de estos bancos, apoyados por buenos resultados financieros. La elección de Trump reforzó esta tendencia, ya que históricamente ha abogado por una regulación más laxa del sector. Como resultado, muchos bancos han generado rendimientos superiores al 40%, contribuyendo directamente al éxito del fondo.

Nuestro enfoque de gestión sigue una filosofía de fondo mixto, aunque se trata de un fondo 100% de renta variable. Aproximadamente el 70% de la cartera está expuesta a sectores más volátiles, como tecnología y banca, mientras que el 30% restante se invierte en compañías resilientes que mitigan las correcciones del mercado. Un ejemplo destacado es Costco, una compañía del sector defensivo, que aporta



estabilidad en periodos de caída y captura subidas gracias a su crecimiento en suscripciones y expansión internacional.

En los últimos tres años, el balance global es positivo:

2021: Fue un año muy bueno en renta variable, y el fondo se benefició ampliamente, logrando una revalorización del +25,9%.

2022: A pesar de una caída del -15,4%, superó a muchos comparables gracias a una diversificación estratégica.

2023: Fue el año más desafiante. Mientras tecnología subía significativamente, nuestra exposición a farmacéuticas, con caídas del -15%, neutralizó el rendimiento, resultando en una subida del +7,85% frente al 16-17% de la competencia.

En septiembre de 2023, decidimos concentrar la cartera, reduciendo de 75 a 40 negocios, lo que nos permitió

recuperar terreno frente a los competidores en 2024, logrando una revalorización del 27,65%. Esta mayor direccionalidad ha sido clave para maximizar los rendimientos.

### Perspectivas para 2025

A pesar de las fuertes revalorizaciones de los índices, especialmente en el mercado americano, creemos que, excluyendo a las "7 magníficas", el mercado no está caro. Esto refuerza nuestra convicción de que la selección de valores seguirá siendo fundamental para generar alpha en 2025. En la cartera, planeamos mantener una estructura similar:

- 25% en tecnología: Seguiremos apostando por compañías innovadoras que lideran sectores clave, como inteligencia artificial y semiconductores.
- 25% en banca: Nos beneficiaremos de un entorno más favorable para la desregulación y la rentabilidad.
- 50% diversificado: Con foco en consumo discrecional,

industriales y salud, equilibrando el riesgo con compañías defensivas como Costco o Rollins.

El fondo ha demostrado su capacidad de adaptación a escenarios cambiantes, con un enfoque disciplinado en la selección de valores y una gestión activa que prioriza la generación de valor. Estamos comprometidos a seguir identificando oportunidades en compañías líderes y mantener un equilibrio entre crecimiento y estabilidad. En 2025, nuestro objetivo es continuar aprovechando las tendencias del mercado para superar las expectativas de nuestros partícipes.

### Arquia Banca Líderes del Futuro

El fondo Arquia Banca Líderes del Futuro cerró 2024 con una rentabilidad del +29,2%, situándose en el primer decil de los principales rankings. Al analizar las tres grandes tendencias en las que invierte, la digitalización fue el mayor contribuyente, aportando más de la mitad de la rentabilidad total del fondo. En este segmento, compañías como Nvidia, Taiwan Semiconductor y ARM destacaron como líderes del sector.

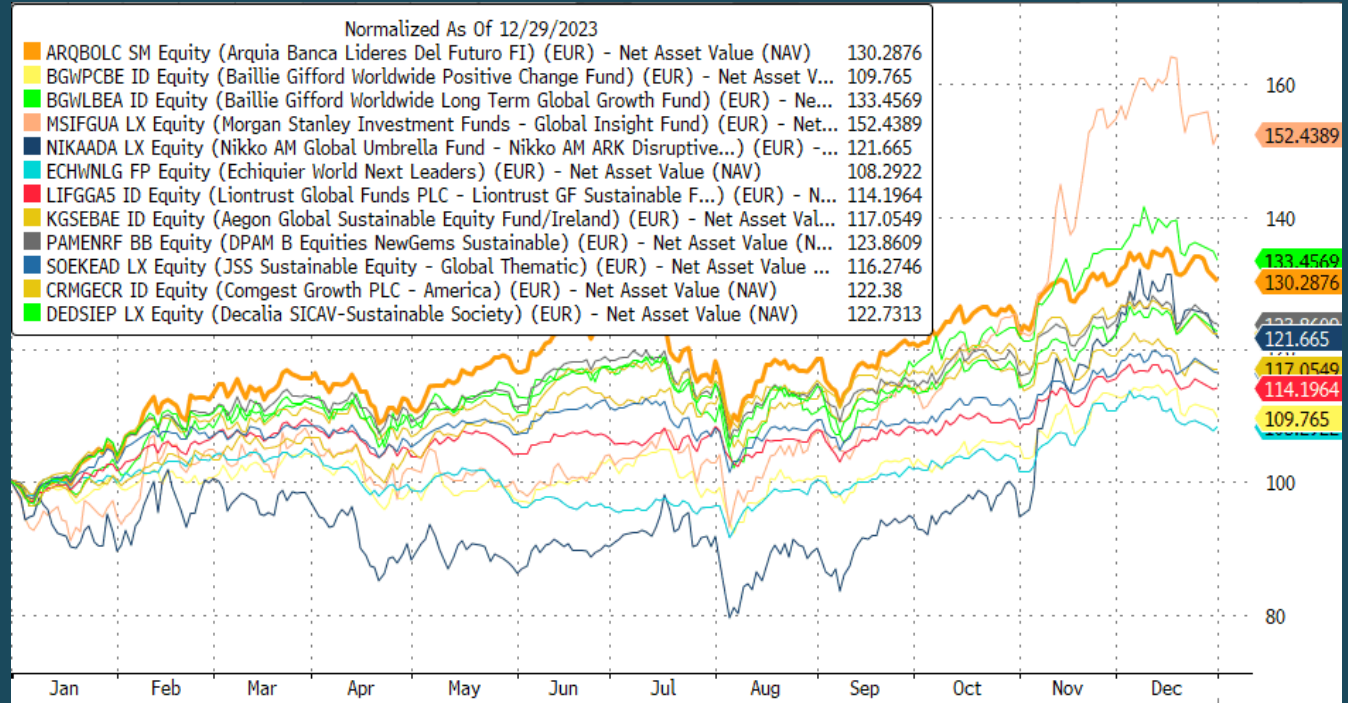
**Nvidia:** Se consolidó como líder en la fabricación de GPUs utilizadas en aplicaciones de inteligencia artificial (IA) generativa y aprendizaje profundo. Además, la creciente demanda de centros de datos y herramientas de IA impulsó significativamente sus ingresos.

**Taiwan Semiconductor:** Aprovechó el auge de los semiconductores avanzados, destacándose con su tecnología de 3 nm (nanómetros), que lidera la producción para empresas como Apple y Nvidia. Su papel como principal proveedor de chips críticos

para la IA y dispositivos móviles *premium* fue clave para sus sólidos resultados.

ARM: Su reciente salida a bolsa fortaleció su acceso a capital, permitiéndole realizar nuevas inversiones en el diseño de chips para IA y computación en la nube. También expandió su presencia en mercados de alto crecimiento, como dispositivos IoT, servidores y automoción.

Por el lado de la tendencia de vida saludable o “Smart Living,” las mayores contribuciones a la rentabilidad provinieron de farmacéuticas como Eli Lilly y Novo Nordisk, gracias al excelente desempeño de sus medicamentos para la pérdida de peso y la diabetes. En el ámbito de la alimentación saludable, Sprout Farmers Market despuntó. Esta cadena estadounidense, especializada en alimentos frescos, naturales y orgánicos, se centra en ofrecer productos saludables a precios accesibles. Fundada en 2002, su propuesta



incluye una amplia variedad de frutas y verduras frescas, alimentos integrales, suplementos y opciones para dietas especiales. Durante 2024, continuó expandiendo su presencia en Estados Unidos, beneficiándose del creciente interés de los consumidores por alimentos naturales y sostenibles.

En la temática de transformación energética, sobresalieron empresas como Pentair y Prysmian:

Pentair: Experimentó un aumento en la demanda de soluciones de gestión de agua, como tecnologías de purificación, filtración y conservación en sectores residenciales, comerciales e industriales. Las preocupaciones globales sobre la escasez de agua y la sostenibilidad energética impulsaron sus ventas, mientras que las innovaciones en productos inteligentes, como sistemas de control de agua y tecnologías para piscinas, consolidaron su posición en el mercado.

Prysmian: Líder en la fabricación de cables eléctricos y de fibra óptica, tuvo un gran año impulsado por la expansión de las energías renovables y la digitalización global. Proyectos relacionados con parques eólicos, conexiones submarinas y redes eléctricas de alto voltaje fueron motores clave de su crecimiento. Además, la creciente necesidad de infraestructura avanzada para respaldar el auge de la energía verde y las redes inteligentes (smart grids) fortaleció aún más su desempeño.

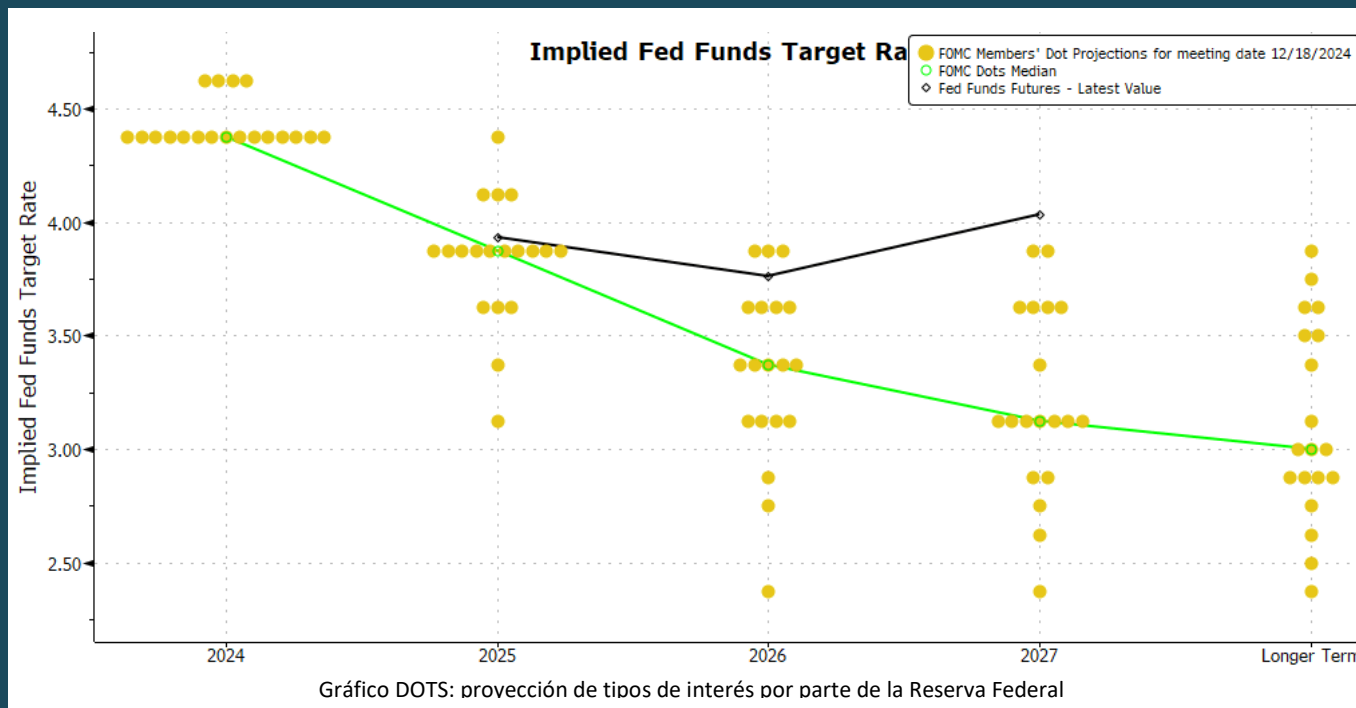
Fondo	Rent. 2024	Rent. 2023	Rent. 2022	Rent. 2021
AB Líderes Globales FI – A	+27,7%	+7,9%	-15,4%	+11,6%
AB Líderes Globales FI – Plus	+28,2%	+8,3%	-15,0%	+11,8%
AB Líderes Globales FI – Cartera	+28,7%	+8,7%	-14,7%	+12,0%
AB Líderes del Futuro FI – A	+29,2%	+16,9%	-28,1%	+4,5%
AB Líderes del Futuro FI – Plus	+29,8%	+17,4%	-27,8%	+4,7%
AB Líderes del Futuro FI – Cartera	+30,3%	+17,8%	-27,5%	+4,9%

# Renta Fija

2024 ha sido un buen año para la renta fija, pero nuestros fondos se han comportado de una manera especialmente favorable.

A nuestro favor ha jugado el elevado *carry* ofrecido por los bonos, que unido a la bajada generalizada de los tipos de interés y la compresión de los diferenciales de crédito ha supuesto el entorno idóneo para el mercado de renta fija.

En cuanto a la gama de fondos de renta fija de Arquia, destacaríamos nuestro fondo monetario, Arquia Ahorro Corto Plazo, que ha obtenido un retorno bruto próximo al 4% y nuestro fondo de renta fija a corto, Arquia Banca RF Euro, con un retorno cercano al 4,5%. Por último, nuestro fondo más arriesgado, el Arquia Banca RF Flexible, ha obtenido una rentabilidad bruta superior al 8%. Tanto en términos



absolutos como relativos, 2024 ha sido un año memorable.

Si recapitulamos en el tiempo, 2022 fue el peor ejercicio para la renta fija en muchas décadas. En 2022 estábamos saliendo de la pandemia y la inflación se disparaba por la repentina reapertura de la economía. Había una completa disrupción en las cadenas de producción y las cadenas de distribución (problema de oferta), que unido a un incremento del ahorro de las familias durante el confinamiento, y a

una fuerte aceleración del consumo al salir de él, disparó la inflación.

Los bancos centrales reaccionaron aplicando medidas drásticas: la introducción de una política monetaria restrictiva y subidas de tipos interés, lo que desembocó en fuertes caídas para los fondos de renta fija.

En cambio, 2023 y 2024 han sido años muy interesantes para el mercado de deuda. La inflación parece que poco a poco ha ido moderando y la fortísima corrección de 2022 nos dejó un

mercado de deuda muy castigado, con unas rentabilidades de los bonos muy elevadas, y unos tipos de interés evolucionando a la baja. Como consecuencia, el retorno durante estos dos últimos ejercicios ha sido muy positivo.

Para 2025, a pesar que no esperamos retornos tan elevados como en los dos años anteriores, nuestras previsiones siguen siendo positivas para el mercado de renta fija. A nuestro favor juegan: la elevada rentabilidad que todavía nos ofrecen los bonos y la potencial bajada adicional de los tipos de interés.

Para los próximos meses, esperamos que los bancos centrales sigan bajando los tipos de interés de referencia. De esta forma, nuestra previsión es que siga cayendo la rentabilidad de los tramos cortos de la curva –los bonos con vencimiento más cercano- y que las curvas sigan ganando pendiente.

Seguimos apostando por una duración controlada y seguimos teniendo preferencia por el tramo medio de la curva.

El tramo corto implica un riesgo de reinversión a tipos cada vez más bajos, mientras que el tramo largo implica riesgo de volatilidad en los precios por la incertidumbre sobre el nivel de déficit de las principales economías del mundo.

En 2025 nos enfrentamos principalmente a dos riesgos: que amplíen los diferenciales de crédito y que la inflación sea más duradera de lo esperado o incluso veamos algún repunte de la inflación, como hemos estado viendo estos últimos meses en la inflación subyacente norteamericana.

Otro tema delicado va a ser la agenda política del nuevo presidente electo en EEUU. Corremos el riesgo, que las decisiones de Donald Trump en materia de inmigración y comercio internacional podrían tener como consecuencia un repunte de la inflación a nivel global.

Volviendo al tema del crédito, los diferenciales de crédito están extremadamente estrechos, o lo que es lo mismo, la prima por estar invertidos

en deuda corporativa frente a deuda soberana es muy baja.

Para 2025, desde Arquia Gestión nos planteamos una reducción progresiva de la exposición al crédito, donde ya apenas contamos con peso en bonos *high yield* y donde el peso en bonos con *rating* superior a A es de las más altas que hemos vivido.

Bajo nuestro punto de vista, los riesgos se tienen que asumir sólo cuando la recompensa los justifica, y en estos momentos asumir riesgo de crédito nos parece un riesgo gratuito.

### **Arquia Banca RF Euro**

Cerramos el tercer cuatrimestre con un buen comportamiento absoluto y relativo frente a fondos comparables. La clase A ha cerrado el tercer cuatrimestre con una rentabilidad neta del +1,5% y con una volatilidad muy controlada. El fondo se ha beneficiado de la bajada de tipos de interés, especialmente en los tramos más cortos de la curva, que nos ha permitido obtener un retorno atractivo con una duración muy moderada.

De cara a los próximos meses continuamos apostando por el crédito corporativo Investment Grade como base de nuestra cartera, manteniéndonos infra ponderados en deuda *high yield*. Por otra parte, continuamos incrementando la exposición a pagarés corporativos y pagarés emitidos por comunidades autónomas, que en nuestra opinión ofrecen una rentabilidad muy atractiva con un riesgo muy controlado, que nos ha permitido reducir todavía más la volatilidad del fondo.

A finales de diciembre la duración de la cartera es de 1,4 años, con los vencimientos con estructura escalonada y concentrados principalmente en el rango entre 1 y 3 años. Asimismo, mantenemos nuestra exposición a divisa próxima al 1,75%, que están invertidos en bonos del Tesoro norteamericano a corto plazo.

Bajo nuestro punto de vista, la rentabilidad esperada del fondo sigue siendo muy atractiva, dada el elevado rendimiento que ofrece el fondo (3,2% a finales de diciembre). Seguimos siendo

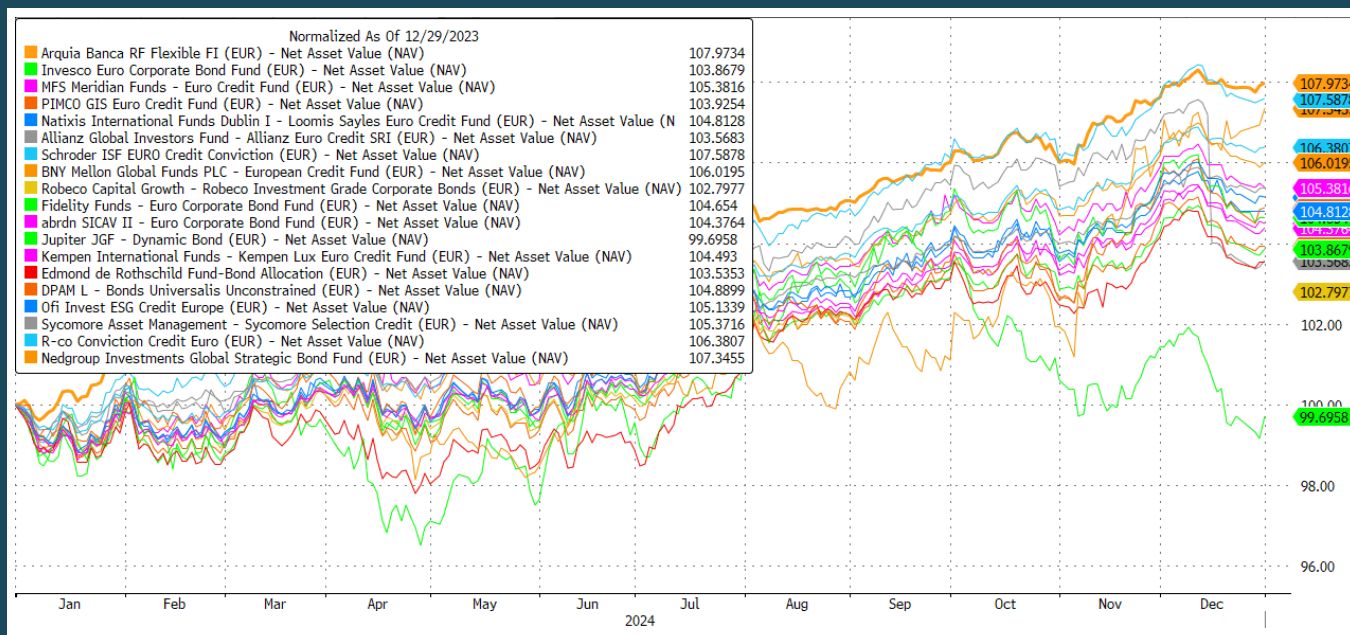
optimistas de cara al próximo ejercicio. Debería continuar la buena marcha del fondo, con una rentabilidad atractiva y la volatilidad muy controlada.

### Arquia Banca RF Flexible

En el caso del Arquia Banca RF Flexible cerramos el tercer cuatrimestre con una rentabilidad neta del +2,6% para la clase A y también con una volatilidad muy controlada. Desde principios de año logramos batir a la gran mayoría de fondos comparables e incluso el fondo logra colocarse en el primer decil de su categoría.

Durante los últimos meses, hemos reducido significativamente nuestra exposición a crédito, especialmente para aquellas posiciones con mayor riesgo: deuda financiera subordinada, híbridos corporativos y deuda *high yield* corporativa. Actualmente mantenemos una exposición muy residual. No obstante, ante un bajo riesgo de recesión, cualquier repunte sería una oportunidad para volver a comprar.

Mantenemos la exposición a deuda emergente en divisa local. La confluencia de tasas elevadas, inflación



moderada y la infravaloración de las monedas emergentes presenta un punto de entrada favorable para la deuda emergente en moneda local, con el potencial de ofrecer rentabilidades atractivas de forma sostenida. Considerando el potencial actual, lo incluimos como una estrategia satélite en la cartera.

El rendimiento a finales de diciembre de la cartera es de 4,5% con una duración ligeramente superior a 4 años. Mantenemos un 6% de exposición a deuda *high yield*, con un rating medio de la cartera de A-, incluyendo bonos híbridos y deuda financiera subordinada.

### **Arquia Banca Income RVM**

Durante los últimos meses hemos aprovechado el repunte de tipos para incrementar exposición a emisiones nuevas con mayor cupón, en línea con la política del fondo. La base de la cartera se centra principalmente en crédito corporativo Investment Grade y se complementa con emisiones de deuda financiera subordinada para darle un extra de rentabilidad.

El cupón medio actual de nuestra cartera de renta fija es del 4,4% con una rentabilidad del 4,90 %.

Actualmente mantenemos una exposición a renta variable del 30%, teniendo en cuenta acciones en directo y fondos. Aprovechamos el repunte de volatilidad durante los meses de verano para incrementar la exposición a renta variable, aunque cabe recordar que la exposición podría llegar al 50%. La política de inversión consiste en incorporar compañías con elevada rentabilidad por dividendo. La rentabilidad por dividendo de nuestra cartera de acciones es próxima al 3%.

Desde el punto de vista de la asignación de activos, cabe remarcar que durante 2024 tanto la renta variable como la renta fija han contribuido positivamente al fondo y han tenido un comportamiento muy correlacionado.

### **Arquia Ahorro Corto Plazo**

En julio de 2023 lanzamos el fondo Arquia Ahorro CP, cuyo comportamiento debería resultar lo más parecido a un fondo monetario. El

objetivo de este nuevo vehículo de inversión consiste en maximizar la rentabilidad, pero priorizando ante todo el control de la volatilidad. Así pues, el comportamiento del fondo debería resultar lo más parecido a una línea recta ascendente. Para lograr el objetivo invertimos principalmente en Letras de Tesoro, bonos corporativos, bonos flotantes, cédulas hipotecarias con vencimiento muy corto y pagarés. No asumimos ningún riesgo de divisa, mientras que el riesgo de crédito y el riesgo de duración estarán muy acotados.

Tras muchos años en que el tramo más corto de la curva estaba hundido en territorio negativo, el entorno actual de tipos es favorable para este tipo de fondos. Destacamos que recientemente hemos incrementado la exposición a bonos flotantes corporativos, que encajan muy bien con nuestra política de inversión.



En nuestra opinión, los inversores con un perfil más conservador se podrán beneficiar de esta estrategia, que sería una excelente alternativa a un depósito. La duración del fondo por normativa será inferior a un año, aunque a finales de diciembre era de 0,13 años, mientras que la rentabilidad bruta actual de la cartera es de 3,2%.

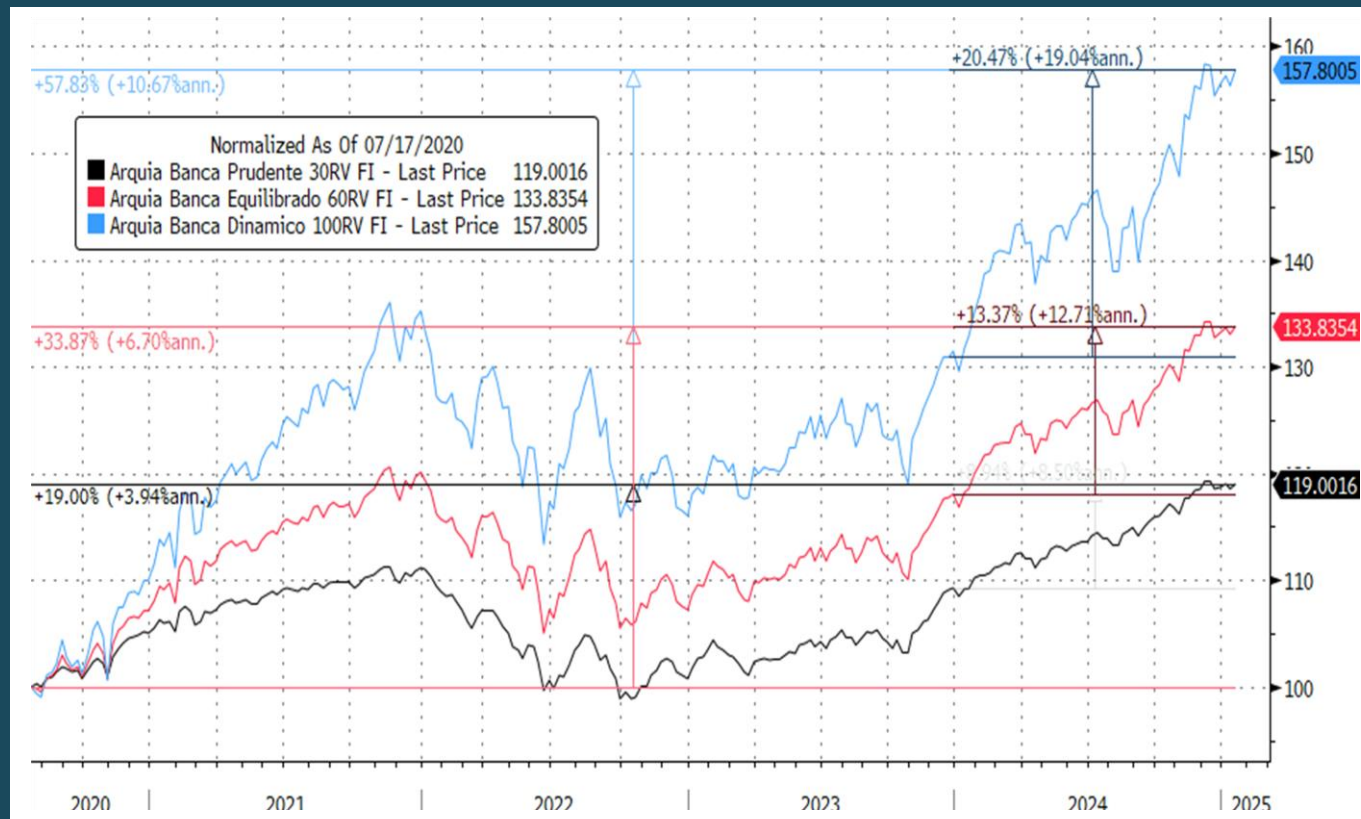
Fondo	Rent. 2004	Rent. 2023	Rent. 2022	Rent. 2021	Rent. 2020	Rent. 2019
AB Ahorro CP - A	+3,0%	ND	ND	ND	ND	ND
AB Ahorro CP - Plus	+3,2%	ND	ND	ND	ND	ND
AB Ahorro CP - Cartera	+3,8%	ND	ND	ND	ND	ND
AB RF Euro FI - A	+4,4%	+6,0%	-6,6%	+1,0%	-0,1%	+5,2%
AB RF Euro FI – Plus	+4,5%	+6,1%	-6,5%	+0,8%	ND	ND
AB RF Euro FI – Cartera	+4,4%	+6,2%	-6,4%	+1,5%	ND	ND
AB RF Flexible FI - A	+7,3%	+8,6%	-12,9%	+1,7%	ND	ND
AB RF Flexible FI – Plus	+7,5%	+8,8%	-12,7%	+1,9%	ND	ND
AB RF Flexible FI – Cartera	+8,0%	+9,3%	-12,3%	+2,3%	ND	ND
AB Income RVMFI - A	+11,4%	+7,7%	-13,6%	+4,0%	-2,9%	+9,1%
AB Income RVMFI FI – Plus	+12,3%	+8,6%	-12,9%	+3,3%	ND	ND
AB Income RVMFI FI – Cartera	+12,6%	+8,9%	-12,7%	+5,1%	ND	ND

# Fondos Perfilados

Fuertes ganancias en los tres perfilados durante el último cuatrimestre del año, con el AB Dinámico apreciándose un +11,2%, el AB Equilibrado un +6,7% y el AB Prudente un +3,9%.

Durante este último cuatrimestre, y en especial durante los meses de septiembre y octubre, gran parte de la operatoria de los tres fondos fue la consecuencia de las medidas tomadas para reducir el *tracking error* que estaba teniendo el fondo, y que era consecuencia del comportamiento dispar de los fondos que teníamos en cartera, y que en líneas generales estaban teniendo un comportamiento sub-óptimo.

Tras ejecutar los cambios en las carteras, enfocamos el proceso electoral con una cartera más controlada, con más posiciones en acciones y menos peso en fondos, pero



manteniendo la misma exposición a renta variable que teníamos a principios de cuatrimestre, situada en el 96%, 55% y 26%, respectivamente en el AB Dinámico, el AB Equilibrado y el AB Prudente. La distribución sectorial de la cartera acabó siendo muy neutra respecto al *benchmark*, con las mayores desviaciones en tecnología (+3%), industria (+2%), comunicaciones (-2%), utilities (-1,5%) y banca (+1%).

En renta fija hemos mantenido un enfoque conservador en duración, que nos ha ido muy bien en un entorno de tipos cortos a la baja y tipos a largo al alza. La cartera de bonos está centrada principalmente en RF privada, aunque nos centramos en bonos de calidad elevada combinados con subordinados bancarios, que de hecho van reduciendo su peso en la cartera a medida que van venciendo y no

encontramos alternativas que compensen el riesgo.

En general, han sido cuatro meses muy volátiles, pero con los cambios aplicados el comportamiento de los fondos hemos conseguido un comportamiento muy satisfactorio.

Para empezar, durante estos meses hemos tenido tres bajadas de tipos de interés por parte de la FED, para un total de un 1%, y los mismos movimientos por parte del BCE.

Además, China empezó en septiembre a aplicar medidas para estimular su economía. Pero el hito realmente clave de este periodo ha sido la victoria de Donald Trump en las elecciones del pasado mes de noviembre, muy favorable para la renta variable, pero también muy desfavorable para las posiciones en bonos con duración elevada.

Así, el bono americano a 10 años ha pasado de una rentabilidad del 3,9 a finales de agosto hasta el 4,6% al cierre del año, mientras en Europa los incrementos de rentabilidad han sido más moderados, del 2,3% al 2,4%, lo

que en parte explica también la fuerte apreciación del dólar, que pasa del 1,1 a 1,03 USD/EUR.

### Comportamiento de la cartera

En el ámbito de renta variable, claramente en foco en bolsa norteamericana ha sido la mejor decisión tomada durante el año, así como la inversión directa en valores en lugar de fondos de inversión, cuyo comportamiento, salvo excepciones, ha sido decepcionante.

Claramente, la primera excepción la pondríamos en nuestro AB Líderes Globales, que además es la mayor posición en renta variable de nuestros fondos perfilados (5% en el caso del AB Dinámico) y con una rentabilidad cercana al +30% se constituye como el activo con mayor contribución a la rentabilidad de nuestros fondos.

En promedio, los fondos de renta variable global que hemos seleccionado para nuestros perfilados han tenido una rentabilidad del +21%, y se han convertido en el principal contribuidor a la rentabilidad de los tres

fondos, gracias a un peso del 45% en el caso del AB Dinámico, del 26% en el caso del AB Equilibrado, y del 11% en el caso del AB Prudente.

Nuestras posiciones en el sector tecnológico han sido, por otro lado, la clase de activo con mejor comportamiento, revalorizándose un +32% en el año, seguidos de bolsa norteamericana (+21%) y posiciones en banca (+23%). En renta fija, por su lado, también destacan las ganancias en nuestras posiciones en híbridos, que en promedio se revalorizan un +13% en nuestras carteras, y cuyo peso ha oscilado entre el 8% del AB Equilibrado y el 15% del AB Prudente. Sin embargo, es muy significativo en cuanto a la selección de las inversiones de renta fija llevadas a cabo durante este año que las categorías de RF investment grade y RF flexible hayan generado unas ganancias del +5,3% y +4,6%, respectivamente.

Ciertamente, ha sido un año en que prácticamente la totalidad de los activos en cartera han contribuido a que nuestros fondos perfilados se hayan

colocado en la cabeza de todos los rankings de fondos.

Finalmente, si valoramos cuáles han sido los activos con mejor desarrollo en estos fondos, éstos han sido el fondo de derechos musicales Hipgnosis, con una revalorización del +43% tras su OPA, el ETF Vanguard S&P 500, con una ganancia del +33,7%, el fondo Baillie Gifford LT Global Growth (+33,5%), las acciones de JP Morgan en cartera (+31%), y el fondo AB Líderes Globales (+29%).

Fondo	Rent. 2024	Rent. 2023	Rent. 2022	Rent. 2021	Rent. 2020	Rent. 2019
AB Prudente 30RV FI - A	+7,3%	+7,2%	-10,3%	+4,4%	+1,4%	+6,0%
AB Prudente 30RV FI – B	+8,2%	+8,1%	-9,6%	+5,2%	+2,2%	+6,8%
AB Prudente 30RV FI – Plus	+8,2%	+8,1%	-9,6%	+5,2%	ND	ND
AB Prudente 30RV FI – Cartera	+8,5%	+8,4%	-9,3%	+5,5%	ND	ND
AB Equilibrado 60RV FI - A	+11,0%	+8,7%	-11,9%	+10,1%	+2,1%	+11,2%
AB Equilibrado 60RV FI – B	+11,9%	+9,5%	-11,2%	+10,9%	+2,8%	+12,1%
AB Equilibrado 60RV FI – Plus	+11,9%	+9,5%	-11,2%	+10,9%	ND	ND
AB Equilibrado 60RV FI – Cartera	+12,5%	+10,1%	-10,7%	+11,5%	ND	ND
AB Dinámico 100RV FI - A	+16,7%	+11,9%	-15,3%	+20,4%	+5,4%	+20,6%
AB Dinámico 100RV FI – B	+17,2%	+12,4%	-14,9%	+21,0%	+5,9%	+21,2%
AB Dinámico 100RV FI – Plus	+17,2%	+12,4%	-14,9%	+21,0%	ND	ND
AB Dinámico 100RV FI - Cartera	+18,2%	+13,4%	-14,2%	+22,0%	ND	ND

# Equipo Gestor



RAMON CIRACH BOET  
Gestor de Carteras – Renta Fija  
@moncirach



XAVIER CARULLA TIGERIN  
Gestor de Carteras – Renta Variable



JOSEP BAYARRI PITCHOT  
Director de Inversiones  
@BayarriMarkets

## Fuentes:

Bloomberg, Morningstar.

## Aviso Legal:

El presente informe ha sido elaborado por Arquia Bank, S.A. (Arquia Banca), inscrita en el Registro del Banco de España con el nº 3183 y autorizada por la Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV) a prestar servicios de inversión y auxiliares a éstos. Este documento no tiene valor contractual, y la información que contiene podría modificarse sin previo aviso. Este informe tiene naturaleza meramente informativa, y en modo alguno, constituye asesoramiento financiero explícito o implícito, y tampoco recomendación personalizada sobre la compra o venta de instrumentos financieros. Recuerde que para recibir asesoramiento financiero de Arquia Banca, antes debe suscribir un test de idoneidad y el contrato que la entidad le presente, previa la información precontractual que Arquia Banca le suministre. Este informe, no supone solicitud, invitación u oferta de compra, venta, suscripción o negociación de fondos de inversión específicos, y tampoco de otros instrumentos financieros o valores mobiliarios. Cualquier decisión de compra o venta por parte del destinatario de este documento sobre instrumentos financieros o valores mobiliarios de cualquier clase, es personal de cada inversor, y debería siempre

adoptarse teniendo en cuenta la información pública existente sobre tales instrumentos financieros o valores y, en su caso, atendiendo al contenido del folleto correspondiente a dichos instrumentos financieros que debe estar registrado y disponible en la CNMV. La información que contiene este documento se refiere al periodo de tiempo que figura reflejado en el propio documento, y ha sido obtenida de fuentes consideradas como fiables y, aunque se han realizado los mejores esfuerzos y tareas adecuadas por Arquia Banca para garantizar que la información que incluye, y en la que se basa dicho informe, no sea incorrecta, inexacta, incierta e inequívoca en el momento de su emisión, Arquia Banca no garantiza que sea exacta y completa, razón por la cual, no debe confiarse en ella como si lo fuera, de tal forma, que Arquia Banca declina cualquier responsabilidad por los errores que pudiera contener dicha información, y en particular, no asume responsabilidad alguna por cualquier pérdida patrimonial o perjuicio (directo o indirecto) del destinatario o receptor de este documento, que haya hecho un uso indebido de la información ofrecida en este informe. Cualquier información relativa a rentabilidades o resultados, simplemente son un dato a tener en cuenta pero nunca el más importante, y en cualquier caso, se refieren a los periodos comprendidos entre los doce meses anteriores y cinco años, según los casos, advirtiendo expresamente que cualquier cifra

relativa a resultados o rentabilidades pasadas o rendimientos históricos no son un indicador fidedigno de rentabilidades o resultados futuros. La información actual podría no ser adecuada en el futuro, razón por la cual, debe tomar en consideración este informe en el momento y fecha actual de su emisión, a no ser, que explícitamente se indique lo contrario. En caso de figurar información relativa a divisas, se advierte expresamente al inversor que deberá considerar los posibles incrementos o disminuciones del rendimiento en función de las fluctuaciones monetarias. Cualquier previsión que se realizara, bajo ningún concepto, será un indicador fidedigno de obtención de resultados o rentabilidades futuras. Las perspectivas de futuro que pudiera contener este informe, son opiniones y como tales, susceptibles de cambio. Cualquier cita a una autoridad competente en este informe y aviso legal no debe inducir a pensar que la misma aprueba o respalda los servicios y productos a los que se refiere.

Queda prohibida la reproducción, copia, distribución y difusión, parcial o total por cualquier medio del presente documento, salvo autorización escrita de Arquia Banca. Todos los derechos reservados.