

MERCADOS

OUTLOOK 2022





Renta Variable

La recesión inducida por el Covid en 2020, que oficialmente tan solo duró dos meses, resultó ser una de las contracciones más profundas de la historia. Pero desde entonces, el rebote tanto de la economía global como de los mercados de renta variable ha sido igualmente dramática, teniendo en cuenta todos los inconvenientes como: cuellos de botella, escasez de mano de obra, la variante *ómicron*, y la inflación, siendo esta última la gran preocupación de la FED.

2021 habrá sido un espectacular si tenemos en cuenta los rendimientos conseguidos por los principales índices mundiales, sólo con algunas pocas excepciones como la del índice Hang Seng de Hong Kong, que ha acabado el año con pérdidas del -8,3%. El S&P 500 se ha revalorizado un +26,9% en el año, mientras el tecnológico Nasdaq lo hacía en un +21,4%, y fuera de EE.UU. el Stoxx 600 y el Nikkei registraban revalorizaciones del +22,3% y +4,9%, respectivamente, todos ellos en moneda local.

Fondo	Rent. Trimestre	Rentab. Año	Rentab. 2020	Rentab. 2019	Rentab. 2018
Arquia Banca Líderes Globales-A	+12,8%	+25,9%	-6,14	13,18	-11,38
Arquia Banca Líderes Globales-Plus	+12,9%	+26,7%	n.d.	n.d.	n.d.
Arquia Banca Líderes Globales-Cartera	+13%	+27,3%	n.d.	n.d.	n.d.
Arquia Banca Líderes Del Futuro-A	+2,3%	+14,4%	-5,5%	+18,6%	-13,9%
Arquia Banca Líderes Del Futuro-Plus	+2,4%	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
Arquia Banca Líderes Del Futuro-Cartera	+2,5%	+15,7%	n.d.	n.d.	n.d.

El cambio de tono de la Reserva Federal, algo más *hawkish* a finales de 2021 fue recibido de forma positiva por los mercados, ya que transmitía seguridad sobre la solidez del actual ciclo expansivo. A pesar de esto, las restricciones más severas de lo esperado a Europa por el rebrote de la última variante del Covid y el freno en el Senado norte-americano del plan de gasto social de Biden (1,75Bn\$) añadieron cierta volatilidad en las últimas sesiones del año, ya que

podrían forzar una revisión a la baja en las estimaciones sobre el crecimiento del PIB.

A nivel de construcción de carteras, pensamos que el *tapering* y la previsible subida de tipos de interés en EE.UU. debería de favorecer al sector bancario norte-americano. Sus cuentas de resultados se verían muy favorecidas por la mejora del margen de intereses –la diferencia entre la rentabilidad del activo (créditos, préstamos que la entidad tiene en su balance) y los intereses que paga un determinado banco por los recursos que necesita para financiar ese activo (como los depósitos de la clientela y financiación mayorista). Así mismo, están cotizando con valoraciones por debajo de su media histórica y con exceso de capital latente, por lo que podrían seguir recomprando acciones o repartiendo dividendo a sus accionistas.

Otro sector en el que estamos positivos es el sector farmacéutico/salud, ya que algunas de las compañías que conforman el sector cotizan a múltiplos y valoraciones muy atractivas teniendo en cuenta que una importante parte de la demanda de sus productos no depende de ciclos económicos. Asumiendo un mercado volátil para 2022, favorecemos tener una parte representativa de ambos sectores en nuestras carteras.

Creemos que el año que viene las compañías seguirán incrementando a buen ritmo sus beneficios por lo que esperamos que se repita una nueva contracción de múltiplos, que podría dejar el ratio precio/beneficios (PER) por debajo de los 20x en el caso del S&P 500.

Respecto a nuestros fondos de renta variable, a finales de julio, cambiamos la política de inversión de dos fondos de inversión y dos fondos de pensiones que tenían un sesgo de renta variable europea, dando como resultado el nacimiento de los fondos y planes Líderes, con una vocación global. Tanto el Arquia Banca Líderes Globales y el Arquia Banca Líderes del Futuro aplican criterios ASG (medioambientales, sociales y de buen gobierno corporativo) en la selección de activos.



Creemos que el año que viene las compañías seguirán incrementando a buen ritmo sus beneficios por lo que esperamos que se repita una nueva contracción de múltiplos, que podría dejar el ratio precio/beneficios (PER) por debajo de los 20x en el caso del S&P 500.

Arquia Banca Líderes del Futuro

El Arquia Banca Líderes del Futuro es un fondo multi-temático centrado en tres grandes tendencias: la transformación energética, la digitalización, y la vida saludable, o Smart Living.

Esta concentración sectorial ha hecho de 2021 ha sido un año difícil para el fondo, dada su alta concentración en ideas fuertemente penalizadas.

En primer lugar, las energías renovables partían de valoraciones elevadas a principios de año, y además de mostrarse incapaces de proveer la energía suficiente en un momento de alta demanda, han sido víctimas tanto del incremento de costes de materias primas –clave en la producción de aerogeneradores- como de las tensiones entre EE.UU. y China, que actualmente es líder mundial en la fabricación de paneles solares. Un ejemplo lo tendríamos en la cotización de las acciones de Daqo New Energy, que durante 2021 han sufrido una caída del -28,6%.

Esta compañía es hoy día uno de los principales fabricantes de silicio policristalino (TCS), la materia prima esencial para la fabricación de paneles solares y cuya producción se concentra (77% de la producción mundial) en China, especialmente en las regiones de Xinjiang, Yunnan y Sichuan debido a la proximidad a las fuentes de materia prima y los bajos costes de la electricidad, clave en un proceso que incluye el calentamiento de barras de silicio, cloro e hidrógeno hasta los 1.100 grados centígrados.

La penalización de esta compañía vendría dada por la caída de las compañías enfocadas al negocio solar, sino también por las sanciones norte-americanas a todas las compañías que operan en la región de Xinjiang (a causa de las acusaciones de represión a la población uigur) y por el riesgo que la compañía pierda el acceso a los mercados de capitales norte-americanos, ya sea por medidas tomadas desde Pekín o desde Washington.

Justamente esta situación ha supuesto una nueva penalización para las empresas chinas que forman parte del fondo (alrededor de un 15% de su cartera): el gobierno norte-americano podría restringir el acceso a sus mercados a las empresas chinas que no compartan suficiente información con sus autoridades financieras, mientras que el gobierno chino a su vez está tomando medidas para que sus empresas dejen de cotizar en los mercados norte-americanos por miedo a la filtración de datos, como recientemente sucedió con el competidor chino de Uber, Didi, que dejó de cotizar en NY sólo seis meses después de su debut tras recibir órdenes del gobierno chino en este sentido.

Y siguiendo dentro de China, estas medidas han perjudicado igualmente al sector tecnológico chino, que además ha sido víctima de la operación Cyber Sword – un conjunto de medidas legales orientadas a las plataformas de comercio online, redes sociales y servicios de streaming online, que han implicado sanciones para centenares de compañías por importes superiores a los 3.000 millones de dólares e incluso la desaparición de algunas aplicaciones de los app stores. La consecuencia la ha sufrido todo el sector tecnológico chino, con valores como Alibaba (-47,1%), Tencent (-19%) y JD.com (-19,9%), representadas por el Golden Dragon Index que este año se ha acabado dejando un -42% de su valor.

Fuera de China, el índice tecnológico norte-americano Nasdaq 100 cierra el año con unas ganancias del +26,7%, que a primera vista parece un muy buen dato.

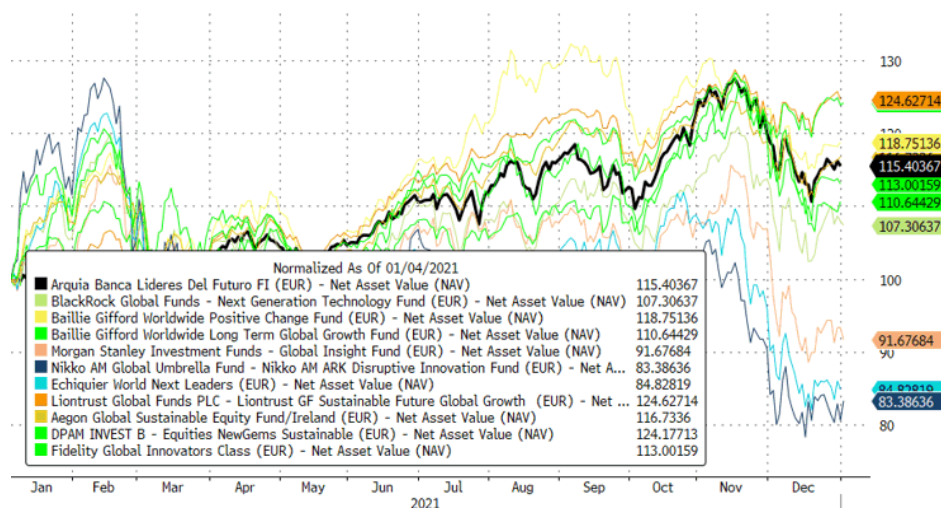
Sin embargo, no es oro todo lo que reluce, y las ganancias se concentran en unos pocos valores (los más grandes). De hecho, el Nasdaq 100 incluye sólo los 100 mayores valores del Nasdaq (que “sólo” sube un +21,4%), pero sólo



Microsoft, con una revalorización del +54% en el año, contribuye con cerca de un 5% a esa rentabilidad. Si cogemos los únicamente los 5 valores que más han contribuido a las ganancias del Nasdaq 100 (Microsoft, Apple, Nvidia, Alphabet y Tesla) ellos solos son responsables del +60% de las ganancias del índice (un 16% respecto al 27% total). Y si justo antes de Navidad el Nasdaq acumulaba una caída del -7% desde sus máximos, la caída media de las compañías que forman parte del índice era del -38%.

Con todo, el Arquia Banca Líderes del Futuro cierra el año con una rentabilidad positiva del +15,7% en su clase cartera, y muy bien posicionado entre sus comparables, gracias a su elevada diversificación y el buen comportamiento de algunos de sus valores en cartera.

Evolución AB Líderes del Futuro-Cartera vs Comparables (2021)



Entre ellos, destaca la automovilística Tesla, con una apreciación en euros desde que entró en la cartera del fondo del +62,1%, seguida de la tecnológica (microchips) Nvidia (+49,5%) y la compañía de software (seguridad) A10

Networks (+49,4%). En la temática de transformación energética, la china China Suntime Green Energy se ha revalorizado un +51,7%, mientras la noruega Aker Carbon Capture (cuyo objeto social es la capture de CO2 de la atmósfera) se apreciaba un +40,3%. En la temática de vida saludable, la cadena de supermercados Sprout Farmers se apreciaba un +26,7%, mientras Vertex Pharmaceuticals y Regeneron Pharmaceuticals se revalorizaban un +14,5% y un +12,3%, respectivamente.

Para 2022 uno de los principales focos de riesgo están en el continuo conflicto entre EE.UU. y China, y la amenaza norte-americana de no permitir cotizar a esas compañías en EE.UU.. El hecho que el gobierno chino también esté poniendo problemas a que cotizen en EE.UU. está desencadenando que muchas de estas empresas estén empezando a cotizar en Hong Kong para de este modo garantizar que su acceso a los mercados no se verá alterado. Sin problemas de acceso a los mercados, estas disputas deberían perder relevancia económica, aunque estas compañías seguirían siendo el blanco de las actuaciones de Pekín en busca de una sociedad más equitativa en China.

Más relevante a nivel de riesgos es la perspectiva de mayores tipos de interés y de una política monetaria menos acomodaticia, que perjudica con mayor fuerza a los valores cuyos flujos de ingresos potenciales estén más alejados en el tiempo (compañías de crecimiento).

Sin embargo, del mismo modo que tipos altos perjudican las empresas tecnológicas, es igualmente cierto que el sector tecnológico es uno de los principales beneficiarios de las fases del ciclo de subidas de tipos de interés, por lo que a nuestro entender la prioridad va a centrarse en buscar compañías de crecimiento que estén generando ganancias o que las vayan a generar en el corto plazo.

Así pues, 2022 se prevé como un año volátil para los inversores en fondos como el Arquia Banca Líderes del Futuro. Pero una estrategia a largo plazo como esta estará siempre sujeta a riesgos, que son inevitables si buscamos un proyecto de alta rentabilidad en el horizonte.



Arquia Banca Líderes Globales

El Arquia Banca Líderes Globales es un fondo cuya temática es invertir en compañías líderes en sus respectivos sectores con la intención de mantenerlas en el largo plazo.

Evolución AB Líderes Globales-Cartera (2021)



El estilo del fondo es *blend*, es decir, mantener una combinación de compañías de capitalizaciones elevadas con un sesgo de valor y crecimiento. Si tenemos en cuenta esta premisa, en 2021 el fondo se vio beneficiado por este viento de cola ya que si tomamos como referencia el 'S&P500 Growth' y el 'S&P500 Value' se revalorizaron un +31,6% y un +23,3%, respectivamente. Sin embargo los grandes perdedores en 2021 fueron las compañías de pequeña capitalización y de estilo growth (compañías en el que el fondo no invierte), ya que tomando como referencia el 'Russell 2000 Growth' que engloba este tipo de compañías, su revalorización resultó muy modesta, tan solo del +1,85%. Una explicación a este mal comportamiento, es que en un entorno con mayores expectativas de inflación, el tipo de interés a descontar los flujos de caja futuros

de estas compañías debería ser mayor por lo que si trasladamos todos estos flujos de caja a valor presente, el valor de las compañías de pequeña capitalización y de estilo *growth* deberían ser menores que hace un año y eso viene acompañado con recortes de las valoraciones por parte de los analistas.

Un caso paradigmático sería el de DocuSign, compañía cuyo producto principal es un sistema de firma electrónica disponible en cualquier lugar y desde cualquier dispositivo. En la presentación de los resultados del tercer trimestre dio unas expectativas para finales de año decepcionantes para el consenso del mercado, lo que unido a lo comentado anteriormente, menor crecimiento y múltiples elevados, fue castigada en una sola sesión con un -42,2%.

En 2021, los sectores que mejor se comportaron fueron: los bancos, tecnología y automóviles. En tecnología las compañías que despuntaron fueron: Microsoft, Apple, Accenture, Nvidia, Asml o Fortinet. Así mismo, el sector relacionado con la salud y el de consumo discrecional obtuvieron también atractivas revalorizaciones, destacando el sector de lujo. Por el contrario los que se quedaron atrás fueron sectores de carácter más defensivo como: eléctricas y telecoms aunque el mayor damnificado fue el sector de ocio y viajes, único sector del índice Stoxx 600 que registraba pérdidas anuales.

Si ponemos en perspectiva la situación del mercado de lujo, en verano el presidente chino anunció que quería promover la "prosperidad en común" alentando a las empresas a compartir su riqueza con el resto de la sociedad para reducir la desigualdad económica del país. Esto provocó correcciones de cierta importancia a compañías del sector lujo que tenemos en las carteras como LVMH o Hermès. Sin embargo todo el miedo quedó disipado con la publicación de los buenos resultados del tercer trimestre de Hermès, LVMH y Financière Richemont.



Company / Ticker	Recent Price	12-Mo. Change
LVMH Moet Hennessy Louis Vuitton / MC.France	€715.00	44%
Hermes International / RMS.France	1,592.50	92
Kering / KER.France	708.70	23
Richemont / CFR.Switzerland*	CHF142.20	88

No todas las compañías que conforman el Arquia Líderes Globales han funcionado igual de bien que las compañías de lujo. Para poner un ejemplo, las compañías del sector de medios de pagos fueron unos de los grandes perdedores del año y tenemos exposición a tres compañías: Paypal, Visa y Mastercard. Paypal, que es el claro detractor de la cartera con 55 puntos básicos, se ha visto lastrada por los últimos dos trimestres de resultados empresariales, en los que destaca que al mercado no le gustó las perspectivas que dio la compañía en referencia a las ventas y al beneficio por acción, ni el intento –posteriormente fallido- de comprar Pinterest. Así mismo recordemos que Paypal fue comprada en 2002 por Ebay, y en 2015 volvió a cotizar. Es importante remarcar este punto ya que Ebay está utilizando su propio método de pago y el volumen de transacciones de Paypal en Ebay ha caído un 45% en el último trimestre, aunque las buenas noticias es que Ebay ya solo representa un 4% de las ventas de Paypal.

En el lado positivo de la balanza, Paypal ha lanzado Venmo (similar a Bizum) y el crecimiento de este negocio ha sido del 36% hasta llegar a los 60 billones de dólares en el último trimestre, sobre una facturación total de Paypal de 310 billones (representando casi un 20% del volumen de facturación).

También destaca el acuerdo alcanzado con Amazon, operativo ya en 2022.

Finalmente, el fondo cerró el año con una rentabilidad del +27,3% en su clase cartera. La filosofía de inversión consiste en centrarnos en comprar negocios que muestren crecimiento, de alta y mediana capitalización, con fuertes ventajas competitivas, balances muy sólidos y que tengan capacidad de fijación de precios, especialmente importante ante un escenario como el actual, de fuerte inflación.

Fuentes: Bloomberg, Factset. Datos a 31/12/2021.



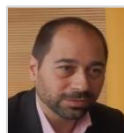
Ramon Cirach
Arquia Gestión SGIC
@moncirach



Xavier Carulla
Arquia Gestión SGIC



Isabel Sánchez Burgos
Arquia Gestión SGIC



Josep Bayarri
Arquia Gestión SGIC
@BayarriMarkets

**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.