

MERCADOS

OUTLOOK 2022





Renta Fija

Inflación transitoria o estructural, esta es la cuestión que ha estado protagonizando todos los debates económicos durante los últimos meses y que a día de hoy aún se están planteando la mayoría de ahorradores, inversores y banqueros centrales. El *quid* de la cuestión está en el mercado laboral. Será clave monitorizar si la subida de precios se traslada o no a los salarios.

Fondo	Rent. Trimestre	Rentab. Año	Rentab. 2020	Rentab. 2019	Rentab. 2018
Arquia Banca RF Euro FI-A	-0,2%	1%	-0,1%	+5,2%	-2,6%
Arquia Banca RF Euro FI-Plus	-0,3%	0,8%	n.d.	n.d.	n.d.
Arquia Banca RF Euro FI-Cartera	-0,5%	1,5%	n.d.	n.d.	n.d.
Arquia Banca RF Flexible FI-A	-0,1%	1,7%	n.d.	n.d.	n.d.
Arquia Banca RF Flexible FI-Plus	-0,1%	1,9%	n.d.	n.d.	n.d.
Arquia Banca RF Flexible FI-Cartera	0%	2,3%	n.d.	n.d.	n.d.
Arquia Banca Uno FI-A	+0,9%	4%	-2,9%	9,1%	-6,4%
Arquia Banca Uno FI-Plus	1,1%	3,3%	n.d.	n.d.	n.d.
Arquia Banca Uno FI-Cartera	1,2%	5,1%	n.d.	n.d.	n.d.

Los bancos centrales se encuentran en una encrucijada con difícil solución. Por un lado, deben monitorizar atentamente los datos de inflación, los cuales están disparados a nivel global, pero simultáneamente deben tener cuidado de no ser demasiado agresivos a la hora de retirar los estímulos, ya que si van demasiado rápido a aplicar políticas monetarias más restrictivas corren el riesgo de provocar un descarrilamiento de la recuperación económica. Por lo tanto, se encuentran en la tesitura en la que deben tratar de buscar un equilibrio entre la recuperación económica y procurar que la inflación no se descontrole.

Nuestra previsión es que durante 2022 habrá una fuerte divergencia en materia de política monetaria por parte de la mayoría de bancos centrales y el BCE. En

la comparecencia de diciembre, Powell hizo desaparecer el término transitorio de su discurso y todo apunta que la inflación perdurará más de lo deseado. La *Fed* acelerará el *tapering* y la previsión es que finalice en marzo, lo cual daría margen para 2 o 3 subidas del tipo de referencia durante la segunda mitad del año. Por su parte, la previsión es que el BCE continúe aplicando una política más acomodaticia, manteniendo los tipos de interés sin cambios y continuando con los programas de compra de activos.

En la actualidad nos encontramos en una situación en la que existe una total desconexión entre la política monetaria, la economía y los mercados financieros. Por su parte los bancos centrales están aplicando políticas de inicio de ciclo, la economía a nivel global presenta características de mitad de ciclo, y los mercados financieros presentan valoraciones muy exigentes, acorde con una fase tardía del ciclo. En nuestra opinión, estos tres elementos deberían converger y esta anómala situación debería solucionarse a lo largo de 2022.

Somos conscientes que el actual es un escenario muy complejo para la renta fija, un escenario en el que el retorno esperado a futuro va a resultar bajo en términos reales, y más si lo comparamos con los retornos históricos de la renta fija. No obstante, destacaríamos el buen comportamiento de nuestra gama de fondos de renta fija durante este 2021.

Nuestros fondos más conservadores han obtenido un retorno neto próximo al 1%, mientras que nuestros fondos más flexibles han conseguido rentabilidades entre el 2% y 3%, en un entorno en que nuestros principales competidores han cerrado el año con rentabilidades nulas o incluso negativas.

Durante este año, las principales decisiones estratégicas a nivel de gestión han conseguido generar en todos los casos un *alfa*¹ positivo.

¹ Alfa: rendimiento activo de una inversión, en comparación con su índice de referencia.

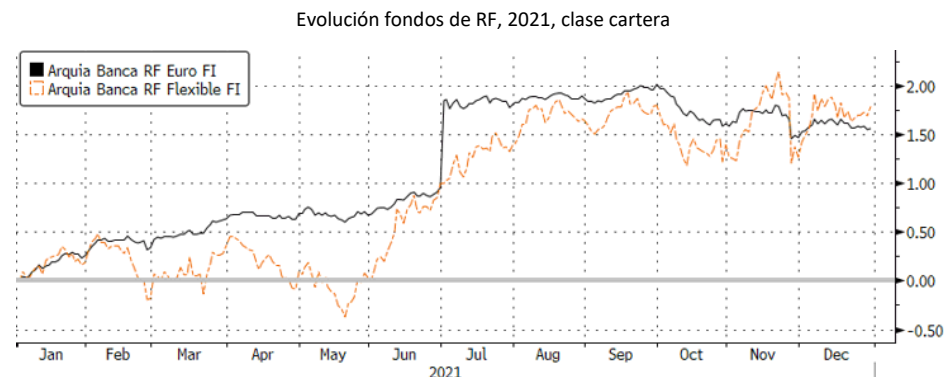


Por un lado, hemos estado positivos en crédito, tanto en *investment grade*² como *high yield*³ y deuda financiera subordinada. Los diferenciales se han mantenido estables y nos han ofrecido un mayor *carry*⁴ en relación a la deuda soberana. Por otro lado, nos hemos mantenido con una duración muy controlada. Adicionalmente, hemos tenido mínima exposición a deuda emergente en divisa local, que ha sufrido fortísimas caídas, al tiempo que hemos sobreponderado la renta fija soberana china en divisa local, que ha tenido un muy buen comportamiento gracias a la apreciación del yuan y la elevada solvencia del bono chino. En cuanto a la gestión de las divisas, nuestros fondos se han beneficiado de la apreciación del dólar frente al euro, lo cual nos ha permitido mitigar la caída en precio de los bonos.

De cara a 2022, creemos que la tendencia podría continuar fruto de las políticas monetarias divergentes, y nos fijamos como objetivo en el cambio Euro/Dólar el rango 1,05-1,10.

Para 2022 somos de la opinión que el rendimiento actual de los bonos nominales sigue siendo muy bajo tanto en términos reales como en términos históricos. Creemos que, en el entorno actual, con mayores presiones inflacionistas y con los bancos centrales aplicando políticas más restrictivas, la tendencia de los tipos de interés debería ser al alza, y durante los próximos meses nuestro escenario base consistiría en mayores subidas generalizadas del rendimiento de los bonos. En consecuencia, vamos a seguir manteniendo una duración moderada en nuestros fondos a través de estrategias vendedoras de futuros sobre la deuda, especialmente dado el entorno de bajos costes que suponen las coberturas sobre tipos de interés en la actualidad.

² Investment Grade: inversiones en bonos con grado de inversión, equivalente a un rating entre BBB (mínimo) y AAA (máximo), según las principales agencias evaluadoras (S&P, Fitch y/o Moody's).



Seguimos infraponderando la deuda soberana, especialmente en Europa, donde la parte corta y media de la curva siguen hundidas en negativo. En contrapartida, vemos potencialmente atractivo invertir en los tramos cortos de la curva norteamericana, donde podemos obtener retornos interesantes con bajo riesgo de duración, con unos tipos que deberían subir progresivamente durante 2022 y adicionalmente podríamos beneficiarnos de una potencial apreciación del dólar.

Unos diferenciales de crédito históricamente muy estrechos, unidos a políticas monetarias más restrictivas y a una potencial desaceleración económica nos llevan a tener un posicionamiento más cauto en cuanto al crédito.

³ High Yield: inversiones en bonos con grado especulativo, equivalente a un rating entre D (mínimo, equivalente a suspensión de pagos o default) y BB (máximo), según las principales agencias evaluadoras (S&P, Fitch y/o Moody's).

⁴ Carry: rentabilidad o TIR del del bono, sin tener en cuenta movimientos de precios derivados de incrementos o descensos en las primas de riesgo.



De todos modos, esperamos en algún punto durante 2022 reformular nuestra visión e incrementar exposición a crédito si observamos una corrección en los activos de riesgos.

Tenemos preferencia por emisiones de compañías sólidas y solventes, aunque con una menor prelación de pagos. Buscamos emisiones una mayor rentabilidad, bajando en la estructura de capital de dichas compañías. En esta línea, seguimos opinando que los CoCos⁵ de los bancos europeos y los instrumentos híbridos son una alternativa de inversión atractiva, que nos siguen ofreciendo rendimientos atractivos y con un perfil de riesgo más interesante que la deuda *high yield* corporativa.

Dentro del universo de renta fija, la renta fija emergente en divisa local ha tenido muy mal comportamiento recientemente. Varios factores han afectado negativamente: un dólar fuerte, inflación de productos básicos, volatilidad en Turquía, aparición de gobiernos de extrema izquierda en Latinoamérica, crisis del sector inmobiliario en China, etc. Si bien creemos que podría seguir la actual tendencia bajista –especialmente con un dólar fuerte–, creemos que puede ser un activo a considerar en algún momento del próximo ejercicio, ya que podría empezar a darse un pesimismo excesivo y en nuestra opinión ya se empiezan a identificar oportunidades de inversión interesantes.

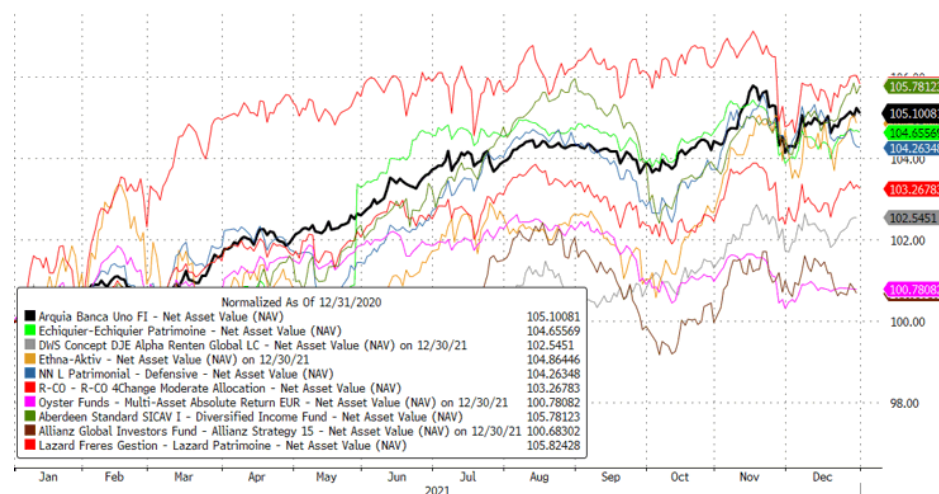
Con los tipos reales prácticamente en mínimos históricos, hoy en día cuesta dinero ser conservador. Si queremos buscar retornos atractivos en renta fija no nos queda más alternativa que asumir mayor riesgo de crédito o un mayor riesgo de duración. Nosotros somos de la opinión que ante esta situación debemos incrementar nuestra exposición a liquidez por la falta de oportunidades realmente atractivas en el universo de renta fija.

⁵ CoCos: de COntingent COnvertibleS, son las emisiones de bonos del tramo con menor prelación de pagos dentro de la estructura de deuda de un banco. Al poder convertirse en acciones en caso que el ratio de capital del banco se situara por

Creemos que en la actualidad hay poco a ganar y más que perder y que la cautela de hoy nos ofrecerá las oportunidades del mañana.

Sin embargo, asumiendo algo más de riesgo e incorporando a la cartera algo de renta variable (alrededor del 25% del fondo), durante 2021 el Arquia Banca Uno, en su clase cartera, ha conseguido superar una rentabilidad del +5%, situándose a la cabeza de los fondos de su categoría y manteniendo la misma estrategia de renta fija que mantenemos en AB Renta Fija Euro y AB Renta Fija Flexible.

Evolución Arquia Banca Uno Cartera vs competidores (2021)



encima del mínimo estipulado en el folleto de emisión, tienen cierta consideración de capital bancario.



Fuentes: Bloomberg, Arquia Bank. Datos a 31/12/2021.



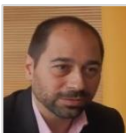
Ramon Cirach
Arquia Gestión SGIC
@moncirach



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.