

Qarquía gestión

2023

**Perspectivas
Globales**

**Nuevas
Reglas del
Juego**

**Renta
Variable**

Nuevas Reglas del Juego

Desde una perspectiva de mercados, 2022 ha sido un año para olvidar.

Si eres un inversor en renta variable, las opciones de conseguir ganancias han sido mínimas: sólo los mercados bosnio, turco, argentino y brasileño han acabado con beneficios claros. Y si nos limitamos a los mercados europeos sólo Portugal y Grecia consiguen el aprobado raspado en 2022.

Y si en bolsa el panorama ha sido desolador, en renta fija la situación es aún más dramática. Los únicos fondos que han conseguido cerrar el año en positivo son justamente aquellos que están negativos en duración, además de aquellos cuyo comportamiento se explica más por la evolución de las divisas que de la cartera de bonos.

Así pues, para un inversor en euros, la única manera de conseguir ganar dinero en mercados durante 2022 ha sido invertir en divisas. A tiro pasado, la mejor inversión habría sido comprar letras del tesoro norte-americano en dólares, y si el riesgo no es una limitación...invertir en Brasil.

El Culpable

Varios son los candidatos a *grinch* de 2022: el Covid, la recuperación post-pandémica, la inflación, los rusos, el bitcoin... pero los bancos centrales se llevan claramente la palma. Ellos son los responsables de la estabilidad monetaria, y en 2022 esto implica subidas de tipos de interés que, del mismo modo que nos han estado regalando fortísimas ganancias desde 2009 hasta 2021, en 2022 se las han empezado a cobrar de vuelta.

Tipos de interés más elevados implican caídas en el valor de la renta fija, puesto que ahora se están emitiendo nuevos bonos con

cupones más elevados y por lo tanto los antiguos ahora “valen menos”.

También implican caídas en renta variable, puesto que implican mayores costes de financiación para las empresas, e incluso para aquellas que no necesitan financiarse caídas en su cotización porque sus beneficios futuros ahora se tienen que llevar a valor presente a un tipo de interés mayor, lo que implica un valor más bajo.

Pero como toda historia, 2022 también llega a su final. Empieza 2023 y volvemos a hacernos las mismas preguntas de cada año: ¿cuáles son las perspectivas para el nuevo año? ¿será un año de recuperación en los mercados? ¿es buena idea tomar riesgo aprovechando las correcciones de 2022? ¿dónde invertimos nuestro dinero?

Nuevas Reglas

Tenemos nuevas reglas para el juego. Mejor dicho, las reglas que han valido para los mercados desde

la Crisis Financiera Mundial de 2008 no han valido en 2022 y tampoco valdrán para 2023. En el nuevo escenario, ya no podemos esperar que cada vez que el mercado caiga la FED y el BCE salgan al rescate. Su interés, sus objetivos, son otros - reducir la inflación- y unos mercados al alza no les ayudan en nada. En 2023, las intervenciones de los bancos centrales sólo se producirán si ven necesarias más subidas de tipos de interés para contener la inflación. Y si esta sigue evolucionando a la baja y entramos en recesión, lo más probable es que esperen hasta 2024 para tomar medidas de relajación en su política monetaria (bajar tipos de interés).

Por lo tanto, con los bancos centrales convertidos en un viento en contra, ¿en qué debemos fijarnos?

Pues en primer lugar debemos prestar mucha atención al crecimiento económico. Las perspectivas son de ralentización, e incluso de entrada en recesión

alrededor de la mitad del año, como consecuencia de las reiteradas subidas de tipos de interés. La inflación irá a menos, pero es difícil de creer que vuelva a los niveles a los que nos habíamos acostumbrado: un mundo menos globalizado y con mayores tensiones geoestratégicas juegan en contra del libre comercio y repercute en precios más altos. Pero la debilidad económica arrastrará con ella los beneficios corporativos, y con ellos las cotizaciones bursátiles.

Por lo que podemos esperar que los mercados bursátiles sigan a la baja hasta que se confirme la llegada de la recesión – ese acostumbra a ser el mejor momento para comprar.

Mientras tanto, creemos que lo más razonable es seguir priorizando la inversión en compañías con beneficios estables y poco sensibles al ciclo económico.

Eso también implica un año 2023 donde deberemos ir adaptando nuestra estrategia al ciclo.

En bolsa, lo razonable es tener un posicionamiento defensivo al principio del año, y rotar a una estrategia más agresiva en cuanto se confirme la recesión.

En renta fija la situación sigue siendo igualmente compleja.

En el lado positivo de la balanza, la mayor parte de las subidas de tipos de interés parecen estar ya sobre la mesa. También en el lado positivo, las rentabilidades que nos ofrece hoy el mercado son claramente atractivas, y si estamos dispuestos a invertir hasta la fecha de vencimiento de esos bonos tenemos un escenario claramente positivo...y no visto desde hace años.

Sin embargo, no todo es tan obvio. Para los inversores en renta fija privada de elevado riesgo,

especialmente en bonos *high yield*¹, esa mayor sensibilidad a la renta variable nos puede perjudicar en un escenario recesivo. Dicho de otro modo: en una recesión, incrementan las suspensiones de pagos, y algunos bonos pueden justamente dejar de pagar (hacer *default*).

Para los bonos a largo plazo sin riesgo crediticio (o bonos de alta calidad) la mejora económica en la segunda parte del año puede suponer un incremento de pendiente de la curva de tipos de interés, y por lo tanto tipos a largo plazo más elevados, lo que también generaría pérdidas en el corto plazo (no a vencimiento). O si la inflación no cae nuevas subidas de tipos de los bancos centrales les pueden ocasionar nuevas pérdidas.

La buena noticia para los inversores conservadores es que si no tomamos riesgo en *high yield* ni en duraciones elevadas aún podemos conseguir rentabilidades muy

atractivas, algo insólito en los últimos años. Un bono español a un año arranca el año con una TIR del 2,7%, e incluso el bono alemán a un año genera una rentabilidad del 2,5%.

No es un mal punto de partida.

¹ High yield: bonos con rating inferior a BBB-

Renta Variable

2022 ha sido un año cargado de eventos, tanto en el ámbito económico como el geoestratégico, pero siempre con efecto sobre los mercados.

Arrancábamos con los últimos coletazos del Covid-19 al tiempo que Microsoft realizaba una oferta de compra por la compañía de videojuegos Activision Blizzard que la valoraba en 68,7 billones de dólares. En febrero, Rusia invadía Ucrania, mientras la FED empezaba su propia campaña contra la inflación iniciando un ciclo de subidas de tipos de interés que no se veía desde los 80.

Por su lado, el petróleo (WTI) llegaba a superar los \$130/barril, mientras el gas en Europa alcanzaba los €350/MWh en el mes

de agosto, para después caer hasta los €75/MWh de finales de año.

Y por su parte, el euro perdió un 15% de su valor hasta perder la paridad, para después empezar a recuperar hasta los 1,0705 USD/EUR con que cerraba el año.

También hemos visto caer a la compañía FTX Group, una de las mayores empresas de

criptomonedas del mundo, cuyo CEO Sam Bankman-Fried se encuentra actualmente en libertad condicional con cargos por fraude que le podrían llevar a la cárcel 115 años.

Los mercados de renta variable acabaron 2022 con correcciones generalizadas, con el norteamericano llevándose el mayor correctivo. El S&P 500 cerró con

Index	RMI	2Day	Value	Net Chg	%Chg	Time	Adv/Dcl	%Ytd	%YtdCur
1) Americas									
1) DOW JONES			33147.25	-73.55	-0.22%	12/30 d	11 / 19	-8.78%	-3.10%
12) S&P 500			3839.50 d	-9.78	-0.25%	12/30 d	131 / 369	-19.44%	-14.42%
13) NASDAQ			10466.48	-11.61	-0.11%	12/30 d	1789 / 1614	-33.10%	-28.93%
14) S&P/TSX Comp			19384.92 d	-100.97	-0.52%	12/30 d	94 / 137	-8.66%	-9.53%
15) S&P/BMV IPC			48463.86 d	-1054.00	-2.13%	12/30 d	4 / 31	-9.03%	+1.75%
16) IBOVESPA			109734.60 d	-502.11	-0.46%	12/29 d	28 / 61	+4.69%	+17.21%
2) EMEA									
21) Euro Stoxx 50			3793.62 d	-56.45	-1.47%	12/30 d	1 / 49	-11.74%	-11.74%
22) FTSE 100			7451.74 d	-60.98	-0.81%	12/30 d	15 / 82	+0.91%	-4.25%
23) CAC 40			6473.76 d	-99.71	-1.52%	12/30 d	0 / 40	-9.50%	-9.50%
24) DAX			13923.59 d	-148.13	-1.05%	12/30 d	2 / 38	-12.35%	-12.35%
25) IBEX 35			8229.10 d	-89.20	-1.07%	12/30 d	2 / 33	-5.56%	-5.56%
26) FTSE MIB			23706.96 d	-349.59	-1.45%	12/30 d	0 / 40	-13.31%	-13.31%
27) OMX STKH30			2043.40	-31.91	-1.54%	12/30 d	1 / 28	-15.55%	-22.11%
28) SWISS MKT			10729.40 d	-127.95	-1.18%	12/30 d	0 / 20	-16.67%	-12.59%
3) Asia/Pacific									
31) NIKKEI			26094.50 d	+0.83	+0.00%	12/30 d	91 / 121	+0.00%	-6.76%
32) HANG SENG			19781.41 d	+40.27	+0.20%	12/30 d	52 / 23	+0.00%	+6.16%
33) CSI 300			3871.63 d	+14.93	+0.39%	12/30 d	184 / 111	+0.00%	-2.12%
34) S&P/ASX 200			7038.69	+18.63	+0.27%	12/30 d	137 / 59	+0.00%	-0.35%

una caída del -19,4%, el MSCI World Net Total Return del -12,8%, y el Nasdaq del -33,1%.

El mercado chino tampoco se libró del vendaval bajista, con pérdidas del -17,2%, penalizado por los confinamientos derivados de su política Covid cero.

En Europa, el Eurostoxx 50 y el Stoxx 600 se dejaron un -11,7% y un -12,9%, respectivamente. Los que mejor se han comportado han sido los mercados del sud de Europa, con el IBEX 35 dejándose un -5,6%, el PSI20 portugués con alzas del +2,77%, y la bolsa griega subiendo un +4,4%.

Para 2023 pensamos que los Bancos Centrales echarán el freno a la política de aumentos de tipo de interés a medida que el daño económico se vuelva más visible, sin llegar a alcanzar los niveles de inflación pre-Covid. Existen macro-tendencia que van ganando fuerza que nos hacen prever un mundo con algo más de inflación de la que

estamos acostumbrado, empezando por el envejecimiento de la población mundial, que irá generando escasez de trabajadores, siguiendo por el acercamiento de las cadenas de producción hacia sus mercados finales, y acabando por la necesidad de una transición hacia un mundo más sostenible.

A nivel de construcción de carteras, nuestro escenario central implica un aterrizaje suave, por lo que seguimos positivos en los sectores bancarios y asegurador. El entorno de tipos altos, con una muy elevada capitalización y la expectativa que la mora se contenga hacen de la banca un sector con capacidad clara de incrementar su rentabilidad, y por tanto su capacidad de incrementar dividendos y recomprar acciones.

También estamos positivos en el sector farmacéutico, dadas sus atractivas valoraciones, la alta visibilidad de sus flujos de caja, y los desarrollos que tienen algunas de

estas compañías en tratamientos contra el alzheimer, el cáncer y la obesidad, que si generan resultados positivos pueden convertirse en auténticos éxitos de ventas.

Arquia Banca Líderes Globales

Sin ninguna duda, 2022 ha sido el año del estilo *value*: el S&P 500 Value perdió este año un -2,1%, frente al -26,5% del S&P 500 Growth.

Las empresas de crecimiento (*growth*) se ven penalizadas en entornos de tipos de interés al alza porque cuando se valoran, al tener los flujos de caja más importantes muy lejos en el tiempo –ya que aún están en fase de crecimiento- su valor presente cae cuanto más altos son los tipos de interés.

En nuestro caso, en el fondo tenemos un enfoque *blend*, o mixto, con una combinación de compañías de crecimiento de alta capitalización y compañías de valor, a la vez que mantenemos una fuerte exposición al dólar, lo que nos ha



Arquia Banca Líderes del Futuro

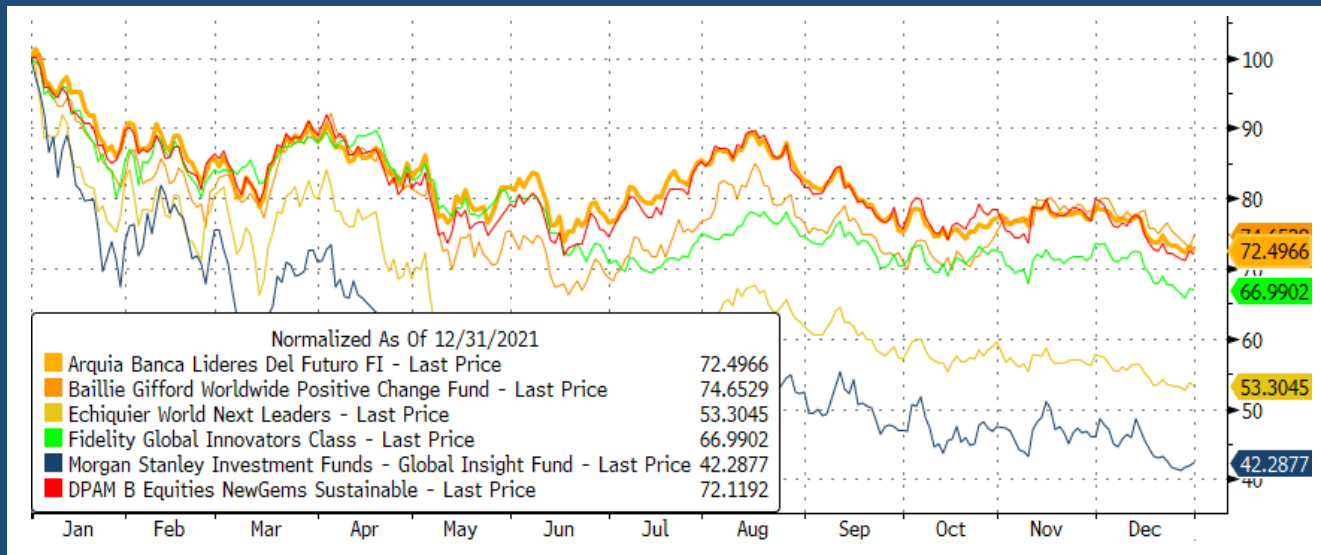
La concentración sectorial centrada en tres grandes tendencias: transformación energética, digitalización y vida saludable o Smart Living, perjudicó al fondo en un entorno de inversión muy desfavorable, con un escenario de tipos de interés más elevados, tasas de crecimiento más bajas y por tanto valoraciones de las empresas más ajustadas.

Los mayores detractores del fondo fueron principalmente: Silvergate Capital, Aker Carbon, TCS Group, LendingClub, Tesla, Ultra Clean Holdings y Amazon. En TCS Group, la compañía se vio afectada por el conflicto entre Rusia y Ucrania. De hecho, la entidad crediticia rusa, pocos días después del conflicto había publicado unos excelentes resultados del 2021. Recordemos que el sector bancario ruso ha sido objeto de sanciones, con los principales bancos rusos excluidos de la red mundial de mensajería SWIFT, dificultando a los

ayudado a reducir pérdidas durante un año tan complicado.

El sector que mejor se ha comportado en 2022 ha sido el energético, seguido de las materias primas. Destacaron Occidental Petroleum, Constellation Energy, Exxon Mobil, Schlumberger y Halliburton, entre otros. Por el contrario, los más damnificados fueron los sectores más sensibles a los tipos de interés: Real Estate, consumo discrecional y tecnología. Para nombrar algunas: Tesla, Meta Platforms, Paypal, Faurecia, Hellofresh, entre otras.

En nuestro fondo, los valores que más restaron a la rentabilidad de la cartera fueron Amazon, Alphabet, Walt Disney, Paypal, Apple y Accenture, compañías con un perfil más tecnológico. Por otro lado, las compañías que ayudaron a compensar pérdidas pertenecían a los sectores de consumo estable y farmacéutico, como Eli Lilly, Johnson & Johnson, Coca-Cola, Dollar General, John Deere y Pepsico, entre otros.



Nio, Meituan o Niu Technologies entre otros.

Fondo	Rent. 2022.	Rent. 26/7/21
AB Líderes Globales FI - A	-15,4%	+11,6%
AB Líderes Globales FI – Plus	-15,0%	+11,8%
AB Líderes Globales FI – Cartera	-14,7%	+12,0%
AB Líderes del Futuro FI – A	-28,1%	+4,5%
AB Líderes del Futuro FI – Plus	-27,8%	+4,7%
AB Líderes del Futuro FI – Cartera	-27,5%	+4,9%

prestamistas y a las empresas realizar y recibir pagos. Así mismo la compañía está suspendida de cotización en el London Stock Exchange. Por otro lado, los mayores aportadores de rentabilidad fueron: Vertex Pharmaceuticals, Signify, Enphase Energy o Bristol Myers. Respecto a Signify Health fue objeto de una OPA por el gigante CVS Health por importe de 8.000 millones de dólares. La compra proporciona a CVS Health un empuje al negocio de asistencia sanitaria a domicilio, en pleno auge.

El programa Zero Covid, basado en una política restrictiva sanitaria y que llevó a echar el cierre de las principales ciudades chinas, no solamente ha contribuido a generar incertidumbre en el crecimiento a nivel global, al ocasionar problemas de funcionamiento en las cadenas de suministro, sino también a su propio crecimiento económico. En este sentido, las compañías con intereses en China que tenemos en cartera se han visto perjudicadas por estas políticas. Es el caso de Tesla, China Suntien Green Energy,

Análisis Macroeconómico

2022 ha sido el año de la inflación, el año en el que los Bancos Centrales tuvieron que revertir sus políticas monetarias para intentar llevar los precios hacia niveles más cercanos a sus objetivos a largo plazo –cerca del 2%-; aún a riesgo de provocar una recesión.

La inflación americana cerraba 2022 en niveles cercanos al 7%; después de haber sobrepasado cotas del 9% en el mes de junio. En la zona euro, la situación ha sido aún más extrema: de tasas negativas, con las que convivimos entre los meses de agosto y diciembre de 2020, hemos pasado a cerrar 2022 con niveles de inflación del 10,1% (noviembre).

La dependencia energética de Europa respecto a Rusia ha presionado los precios al alza (con el barril de Brent llegando a superar

los 120 dólares durante el primer semestre, y el gas natural revalorizándose más de un 150% entre enero y junio), además de provocar graves trastornos de suministro, eventos geopolíticos y un empeoramiento general de las condiciones de vida de los hogares.

¿Desaceleración o recesión?

Una vez abandonado el discurso de “inflación transitoria”, el gran interrogante que se abría al cierre de 2022 era si la economía mundial acabaría, tarde o temprano, entrando en recesión. La dureza de las políticas monetarias de los Bancos Centrales generaba una mayor presión sobre las condiciones financieras de los hogares y las empresas que a la fuerza se deberá trasladar a la economía real.

De hecho, Estados Unidos ya presentó contracción económica durante dos trimestres consecutivos (caídas del -0,4% y -0,1% en el primer y segundo

trimestre del año, respectivamente), mientras en el tercer trimestre lograba revertir la tendencia con un crecimiento del 0,7% gracias a una mejora de las exportaciones y al gasto de los consumidores.

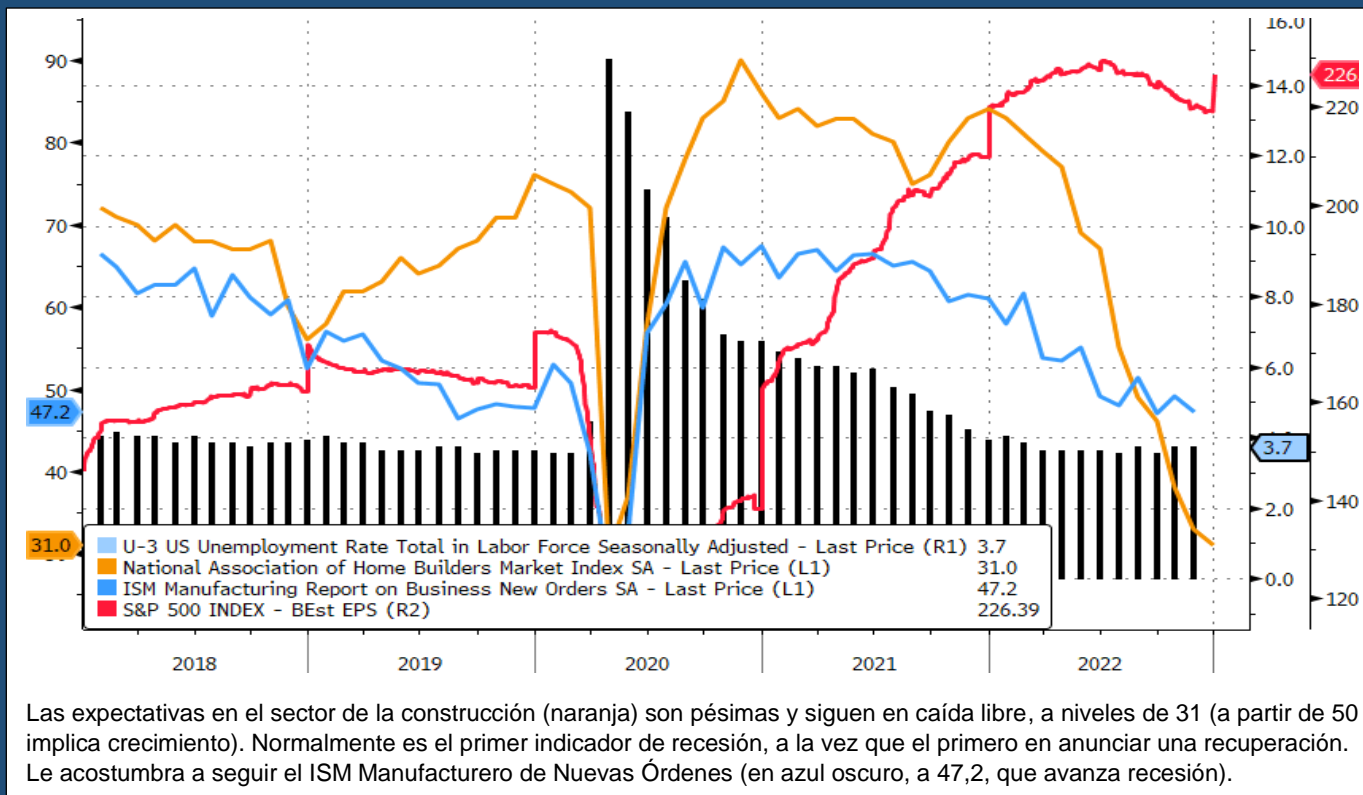
No en vano, la fuerza laboral de Estados Unidos sigue mostrando una gran robustez. Según el último dato publicado, la tasa de desempleo americano se sitúa en el 3,7% (casi pleno empleo), después de haber alcanzado cotas superiores al 14% en plena pandemia. Una robustez que, sin embargo, sigue preocupando a la FED cuyo objetivo actual es poner freno a la inflación en parte a través de un menor gasto de los consumidores.

Pese a todo, el sector inmobiliario da indicios de la inminencia de una caída de la actividad económica. El Índice del Mercado de la Vivienda de la Asociación Nacional de Constructores (NAHB) muestra su

lectura más baja desde 2012 (obviando el punto más álgido del Covid) con un dato de 31 puntos (datos por debajo de 50 indican caída de actividad). La explicación la tenemos en el incremento de los tipos hipotecarios –cierran el año en el 6,7%- y la inflación, a través del coste de materiales y salarios.

Para 2023, pues el escenario principal incorpora un incremento de la tasa de desempleo en EE.UU., tal vez por encima del 5%, y ya hemos empezado a ver como grandes compañías tecnológicas procede a despidos masivos al ver presionados sus márgenes.

El Fondo Monetario Internacional estima un crecimiento mundial del 2,7% para 2023, sostenido principalmente por el dinamismo de las regiones emergentes con Asia a la cabeza, con un crecimiento esperado del 4,9%. Para Estados Unidos preveía en octubre un crecimiento del 1%, 0,5% para la zona euro.



Las expectativas en el sector de la construcción (naranja) son pésimas y siguen en caída libre, a niveles de 31 (a partir de 50 implica crecimiento). Normalmente es el primer indicador de recesión, a la vez que el primero en anunciar una recuperación. Le acostumbra a seguir el ISM Manufacturero de Nuevas Órdenes (en azul oscuro, a 47,2, que avanza recesión).

Europa es la región que todos los expertos coinciden que tiene el mayor riesgo de recesión, aunque en los primeros tres trimestres de 2022 consiguió crecer un 0,6%, 0,8% y 0,3%, respectivamente. Sin embargo, el BCE estima que se podría contraer ya en el último trimestre de 2022 y en el primero de 2023, y estima un crecimiento de la zona euro del 3,4 % para 2022, del

0,5 % para 2023, del 1,9 % para 2024 y del 1,8 % para 2025.

En cuanto a la inflación, la autoridad monetaria europea estima que se situará, de media, en el 8,4 % en 2022, para disminuir hasta el 6,3 % en 2023. Posteriormente, proyecta una inflación del 3,4 % en 2024 y del 2,3 % en 2025. Excluidos la energía y los alimentos, la inflación debería situarse en el 3,9 % en 2022, para

aumentar, según el BCE, hasta el 4,2 % en 2023 y descender hasta el 2,8 % y el 2,4 % en 2024 y 2025, respectivamente.

Si atendemos a los indicadores adelantados (PMI's), estos también muestran síntomas de debilidad, tanto en Europa como en Estados Unidos. Al otro lado del Atlántico, el Índice del sector manufacturero del Institute for Supply Management (ISM), habría caído en el mes de noviembre hasta los 49 puntos – 50 es el nivel estimado a partir del cual se considera expansión –. Peor panorama para el sector servicios, que se sitúa por debajo de los 50 puntos desde el mes de julio y a cierre de año (previsión de diciembre) estaría en 44,4 puntos.

Respecto a la zona euro, el último dato Flash muestra un dato compuesto de 48,8, un punto por encima del mes de noviembre; también habría mejorado el dato del sector servicios, hasta los 49 puntos, mientras el del sector manufacturero habría retomado

impulso hasta los 47,8 puntos. No obstante, se mantienen todos en niveles de recesión.

La mejora proviene de las mejoras en las cadenas de suministro, la menor presión sobre los precios, y una mejora en la confianza empresarial. Aun así, el sentimiento general refleja todavía el desafío que supone el incremento del coste de la vida, de los tipos de interés y las dudas sobre el suministro de energía a consecuencia de la guerra de Ucrania y de las sanciones asociadas.

El peligroso papel de China

Si Estados Unidos y Europa han navegado en 2022 al ritmo de los Bancos Centrales, China lo ha hecho al de su programa Zero Covid. Su restrictiva política sanitaria, que llevó a echar el cierre de las principales ciudades chinas, el gigante asiático no sólo ha contribuido a generar más incertidumbre sobre la economía mundial, al ocasionar aún más

obstáculos en las cadenas de suministros, sino que también ha puesto en riesgo su propio crecimiento económico.

Los confinamientos que afectaron a las principales ciudades del país en la primavera pasada produjeron una contracción del PIB del -2,7% en el segundo trimestre, para volver a crecer al +3,9% en el tercero.

A la política Zero Covid se ha añadido la complicada situación que vive el mercado inmobiliario chino – que constituye una quinta parte de la actividad económica del país –, los continuos riesgos regulatorios, la histórica ambición político-económica sobre Taiwán o el peligroso juego que ha mantenido con Rusia.

Finalmente, el reciente levantamiento de las restricciones por Covid, ha pasado de verse como una esperanza para la reactivación económica china a verse como un riesgo de propagación del virus más allá de sus fronteras.

La respuesta de los Bancos Centrales

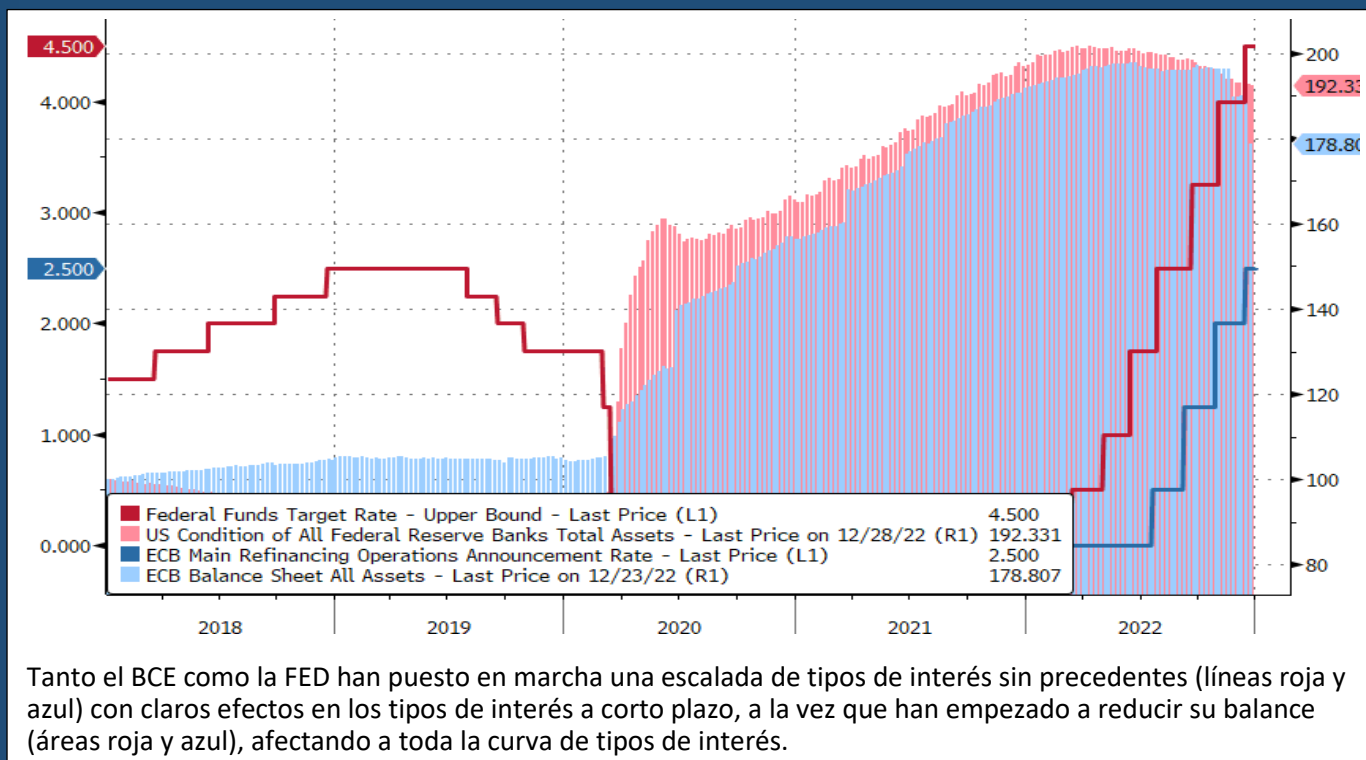
Durante 2022, los inversores han vivido pendientes no sólo de las decisiones sobre los tipos de interés, sino, sobre todo, de los mensajes de las instituciones monetarias; mensajes que a veces no han sido lo suficientemente claros o lo suficientemente positivos para el mercado.

Con el objetivo de frenar la escalada de los precios, la Reserva Federal ha subido los tipos de interés en 425 puntos básicos en las últimas 7 reuniones, hasta el rango del 4,25-4,5%, además de empezar a reducir su balance a partir del mes de mayo. Se trataría del ciclo de subida de tipos de interés más pronunciado desde los 80, con Paul Volcker al frente de la FED.

Pero más allá de los números, el discurso de Jerome Powell en la reunión anual de Jackson Hole destacó por su dureza, al llegar a avisar sobre el “dolor a los hogares y los negocios” que la FED iba a infligir.

Las expectativas de la FED apuntan a que los tipos de intervención alcancen el 5%-5,25% en 2023, para luego descender a partir de 2024 hasta el 4%-4,25%.

La gestión del BCE ha sido más compleja, en un entorno geoestratégico en Europa poco favorable para una política monetaria restrictiva. A pesar de ello, y tras meses de inacción, las tensiones inflacionarias han acabado desembocando en cuatro movimientos que suponen un alza del 2% en sus tipos de intervención, combinado como en el caso de la FED con un discurso muy duro, que prevemos siga vigente durante gran parte de 2023.





RAMON CIRACH BOET

Gestor de Carteras – Renta Fija

@moncirach



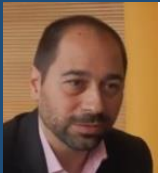
XAVIER CARULLA TIGERIN

Gestor de Carteras – Renta Variable



ISABEL SANCHEZ BURGOS

Gestor de Carteras – GDC



JOSEP BAYARRI PITCHOT

Director de Inversiones

@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.