



**Situación de mercado y repaso Adriza Global FI**



Madrid abril 2022

- PIB . Crecimiento a nivel mundial.
- Situación actual
- Composición índices Europa y EEUU.
- Adriza Global. Política de inversiones
- Adriza Global. Distribución sectorial MSCI Global y MSCI Europe
- Adriza Global. Análisis cartera
- Adriza Global. Evolución

Country/Region/World ▾ Contributor International Monetary Fund ▾  Yearly  Quarterly

World Browse  Private  Official Compare to Composite

Actual / Forecasts

Indicator	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024
<b>Economic Activity</b>										
Real GDP (YoY%)	3.4	3.3	3.7	3.6	2.9	-3.1	6.1	3.6	3.6	3.4
CPI (YoY%)	2.7	2.7	3.2	3.6	3.5	3.2	4.7	7.4	4.8	3.8

Country/Region/World ▾ Contributor Contributor Composite ▾  Yearly  Quarterly

World Browse  Private  Official

Actual / Forecasts

Indicator	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024
<b>Economic Activity</b>										
Real GDP (YoY%)	3.4	3.3	3.7	3.6	2.9	-3.1	6.1	3.5	3.4	3.0
CPI (YoY%)	2.7	2.7	3.2	3.6	3.5	3.2	4.7	5.9	3.6	3.4

Country/Region/World		Contributor		Contributor Composite		Yearly		Quarterly		
United States		Browse		Private		Official		25.0%		
		Actual / Forecasts					Probability of Recession			
Indicator	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024
<b>Economic Activity</b>										
Real GDP (YoY%)	2.7	1.7	2.3	2.9	2.3	-3.4	5.7	3.2	2.1	2.0
Consumer Spending ...	3.3	2.5	2.4	2.9	2.2	-3.8	7.9	3.1	2.3	2.1
Government Spendin...	1.8	2.0	0.5	1.4	2.2	2.5	0.5	0.4	1.5	1.5
Private Investment ...	5.5	-1.0	4.0	5.7	3.4	-5.5	9.8	6.8	3.2	3.4
Exports (YoY%)	0.3	0.4	4.1	2.8	-0.1	-13.6	4.5	5.8	4.7	4.2
Imports (YoY%)	5.2	1.5	4.4	4.1	1.2	-8.9	14.0	7.1	3.5	3.3
Industrial Production (Yo...)	-1.4	-2.2	1.3	3.2	-0.8	-7.2	5.6	4.4	2.4	2.0
<b>Price Indices</b>										
CPI (YoY%)	0.1	1.3	2.1	2.5	1.8	1.2	4.7	6.9	3.0	2.3
PCE Price Index (YoY%)	0.2	1.0	1.8	2.2	1.5	1.2	3.9	5.5	2.8	2.3
Core PCE (yoy%)	1.3	1.6	1.7	2.0	1.7	1.4	3.3	4.7	2.8	2.2



Country/Region/World	Contributor		Contributor Composite		Yearly		Quarterly			
European Union	Browse				<input checked="" type="radio"/>		<input type="radio"/>			
Actual / Forecasts										
Indicator	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024
<b>Economic Activity</b>										
Real GDP (YoY%)	2.4	2.0	2.7	2.0	1.8	-6.4	5.4	3.2	2.4	2.0
CPI (YoY%)	0.1	0.3	1.7	1.9	1.5	0.6	2.7	6.0	2.6	1.9
Unemployment (%)	9.2	8.7	7.9	7.2	6.6	7.2	7.1	6.3	6.1	6.2
<b>External Balance</b>										
Curr. Acct. (% of GDP)	1.7	1.9	2.4	1.5	2.1		2.3	1.7	1.9	0.5
<b>Fiscal Balance</b>										
Budget (% of GDP)	-2.3	-1.7	-1.1	-0.7	-0.8	-7.9	-6.4	-4.0	-2.8	-2.3
<b>Interest Rates</b>										
Central Bank Rate (%)	0.20	0.11	0.15	0.23	0.25	0.06	0.20	0.63	1.06	
3-Month Rate (%)	0.09	-0.12	-0.08	0.05	-0.01	-0.34	-0.13	0.49	0.83	
2-Year Note (%)	0.00	-0.38	-0.23	-0.05	-0.17	-0.49	-0.08	0.98	1.25	
10-Year Note (%)	1.42	1.07	1.13	1.16	0.50	-0.03	0.63	1.50	1.61	

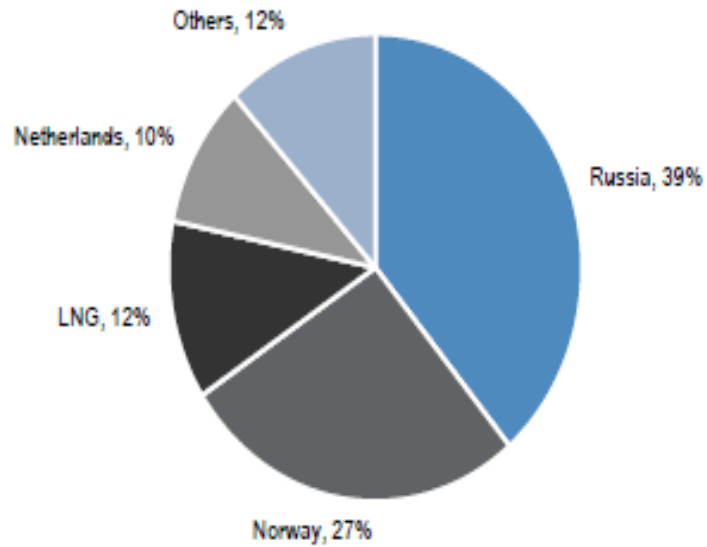
- Invasión de Ucrania. Conflicto largo
- Problemas de suministros
- Encarecimiento de fletes
- Subida de las materias primas
- Inflación a niveles récord de los últimos años
- Cambio de comportamiento de los bancos centrales
- Subida de los tipos de interés
- Estimaciones de crecimiento económico a la baja
- Resultados empresariales con buena salud
- Curva invertida

## Russia vs World GDP and Market cap share

Russia GDP (in current US\$ trn)	1.5
World GDP, (in current US\$ trn)	84.7
<b>Russia GDP vs World GDP</b>	<b>1.7%</b>
MSCI Russia Market Cap, in \$trn, as of 1 <sup>st</sup> Feb'22	0.3
MSCI World Market Cap, in \$trn, as of 1 <sup>st</sup> Feb'22	59.6
<b>MSCI Russia vs MSCI World Market Cap</b>	<b>0.4%</b>

Source: J.P. Morgan

## Origin of European natural gas



Source: McKinsey & Company, Energy Insights EU PipeFlow; EntsoG; ALSI; AGSI (2018)

## Russia's share in global commodity production (in percent)

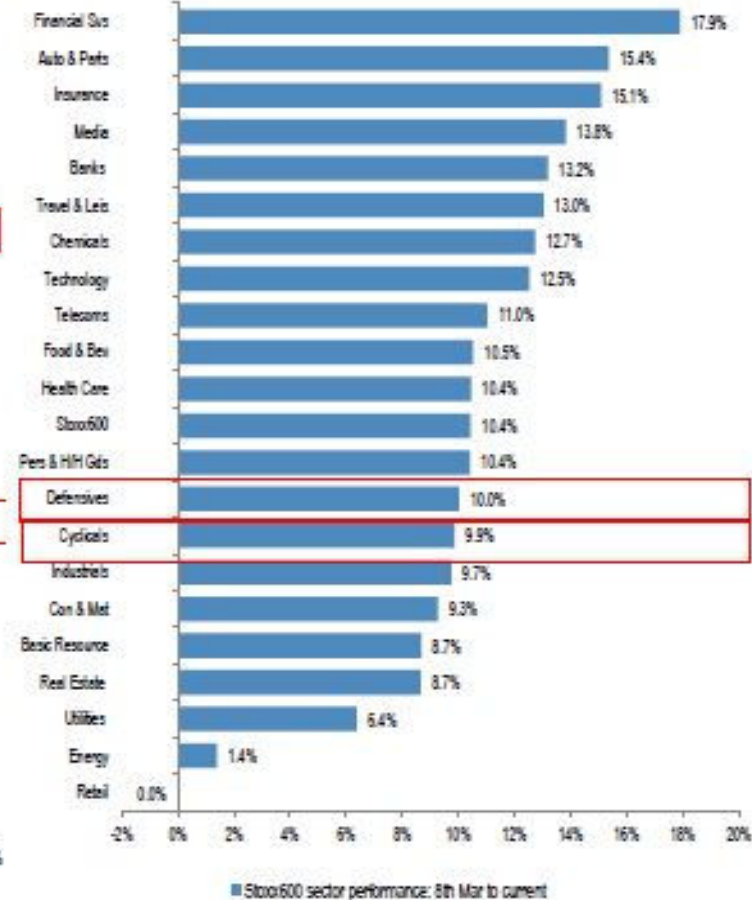
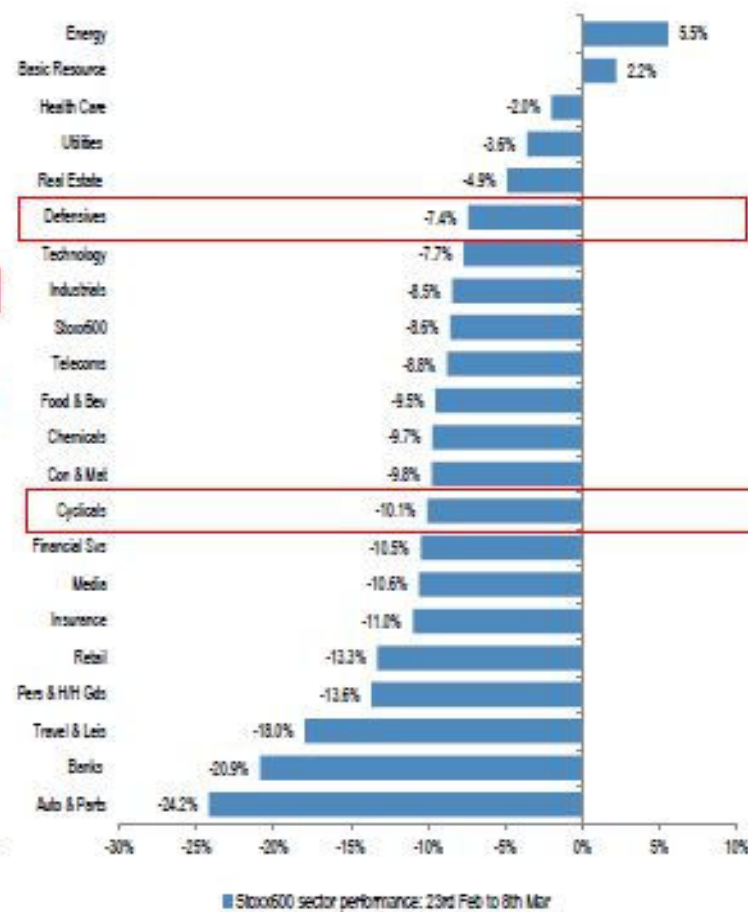
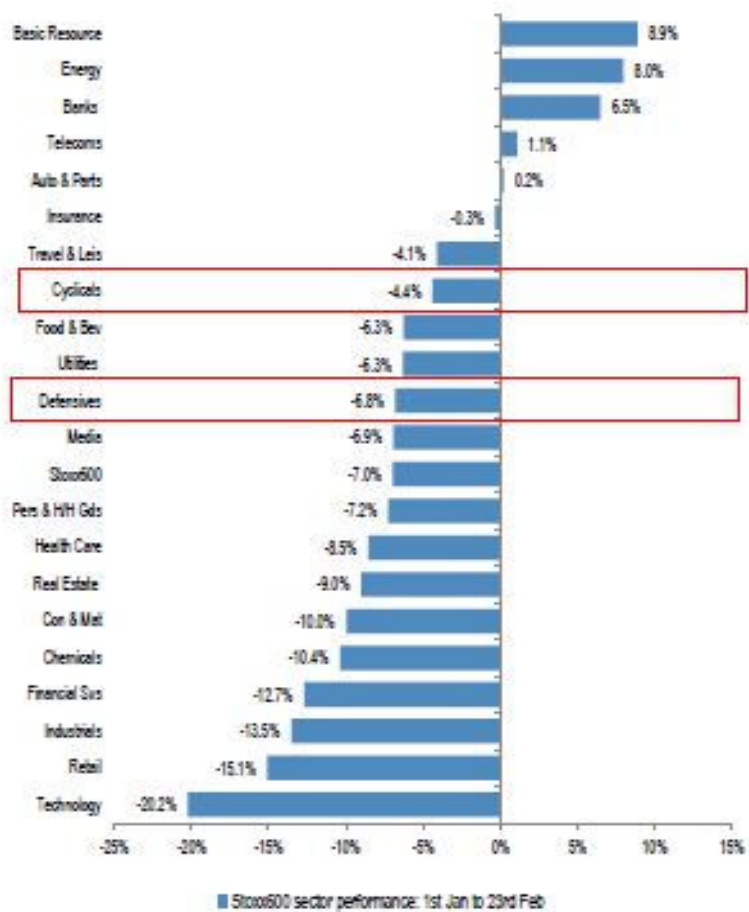
	2020
Oil	12.1
Natural Gas	16.6
Coal	5.2
Copper	4.3
Aluminium	6.1
Nickel	6.1
Zinc	1.5
Gold	9.5
Silver	5.4
Platinum	14.1
Palladium	43.9
Wheat	11

Source: J.P. Morgan Commodities Research



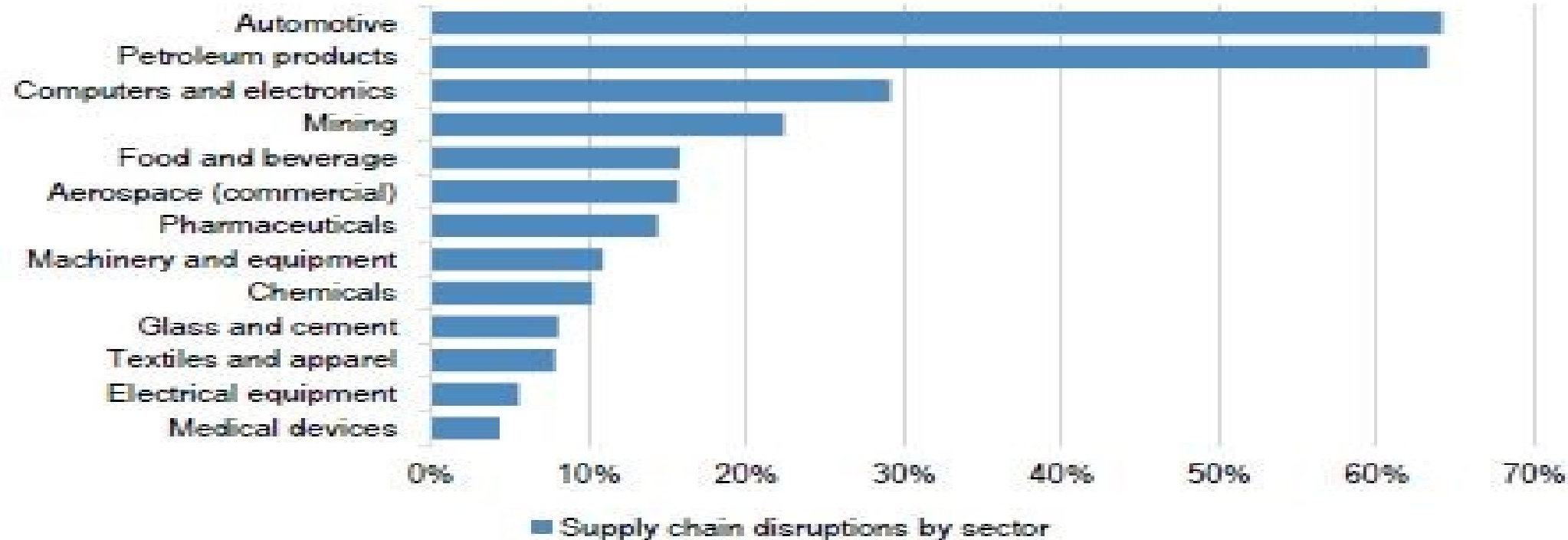
# Invasión Ucrania. Comportamiento sectorial en el conflicto

## Stoxx600 sectors performance breakdown



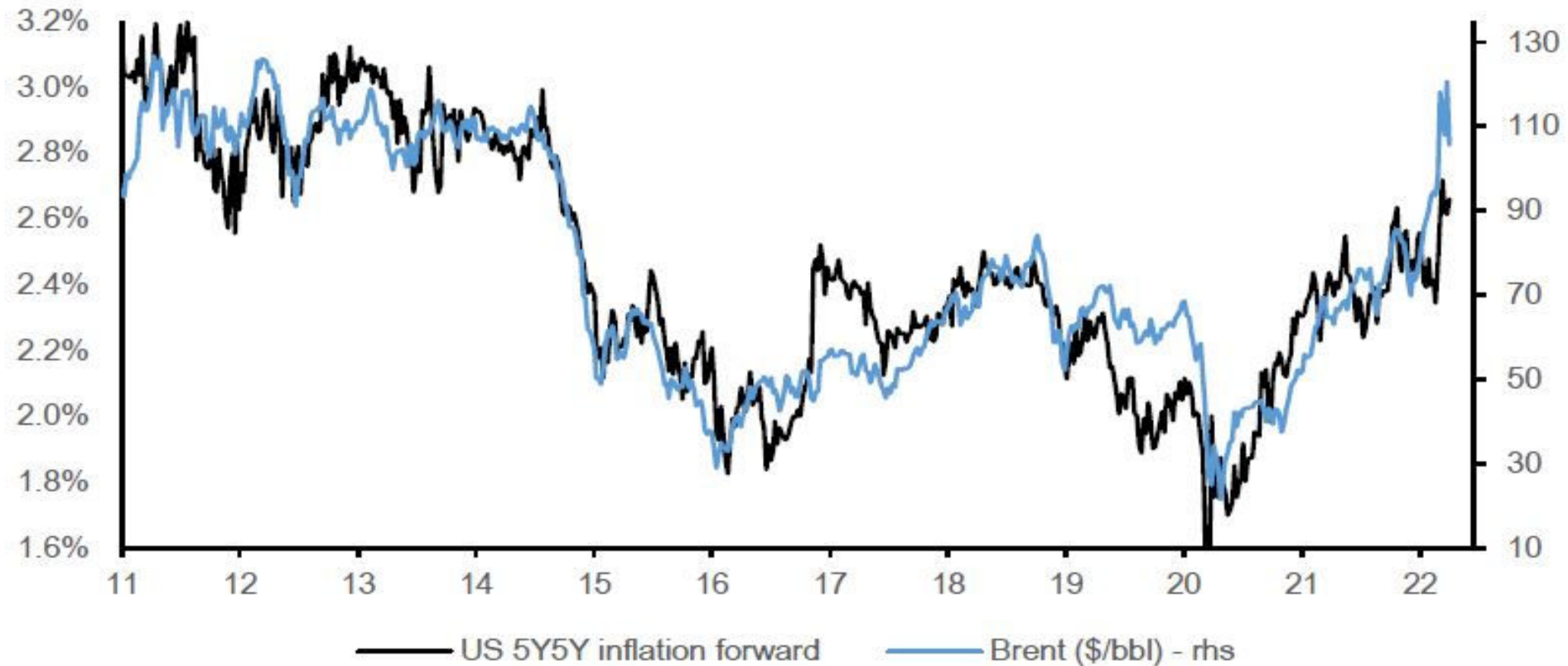
Source: Bloomberg Finance L.P.

## Supply Chain Disruptions by Sector



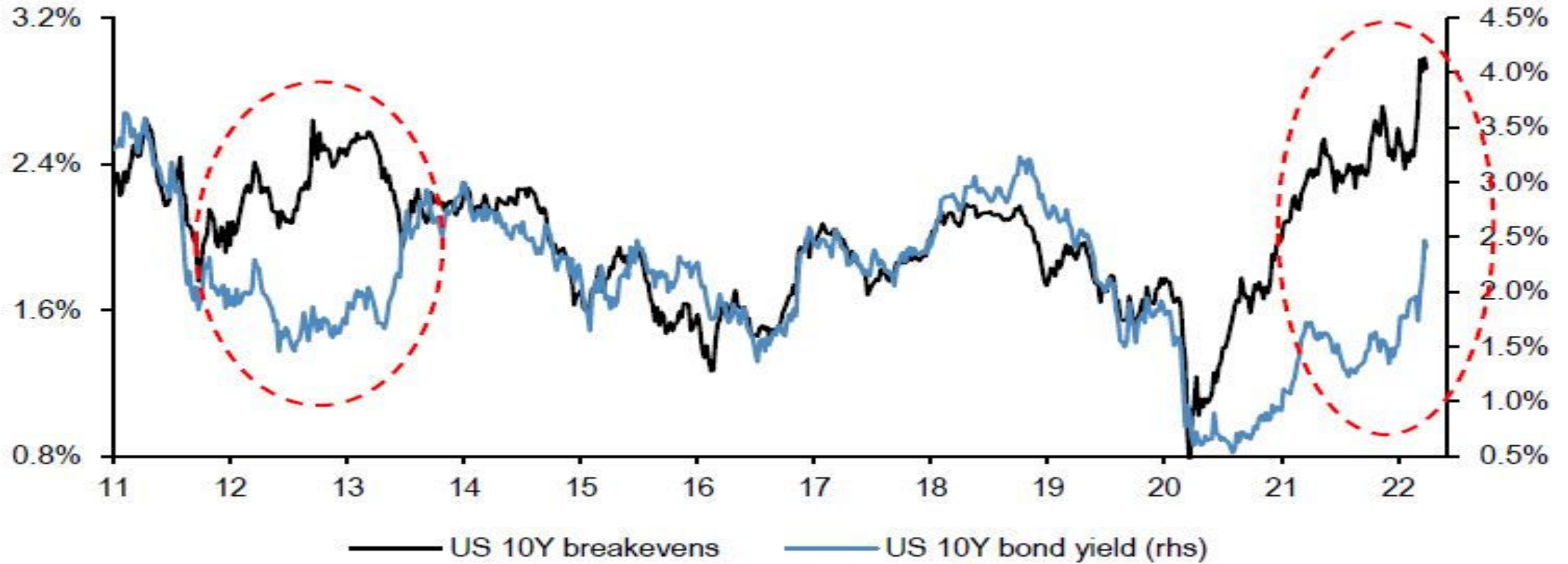
Source: Statista

## US inflation forwards and Brent



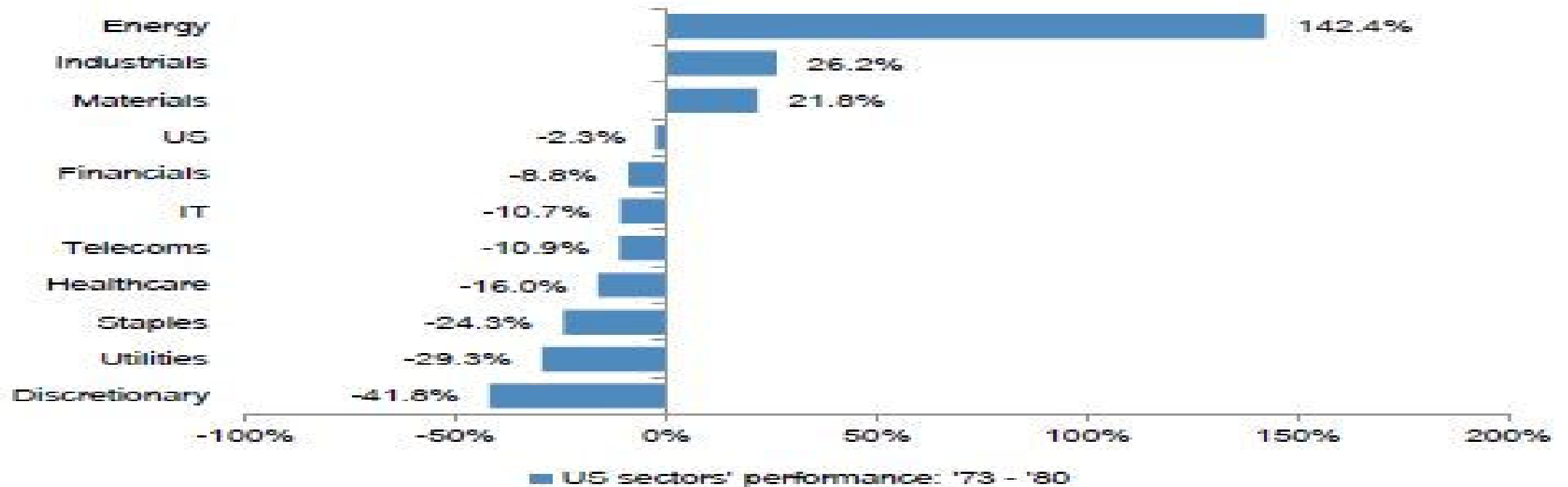
Source: Bloomberg Finance L.P.

## US 10Y breakevens and 10Y bond yield



Source: Bloomberg Finance L.P.

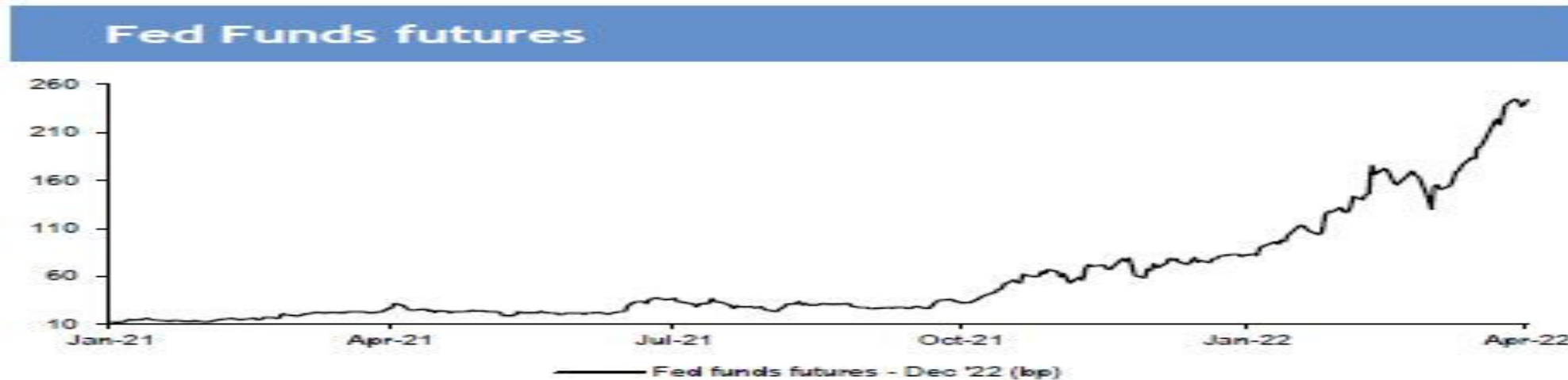
## US sectors performance in '70s episode



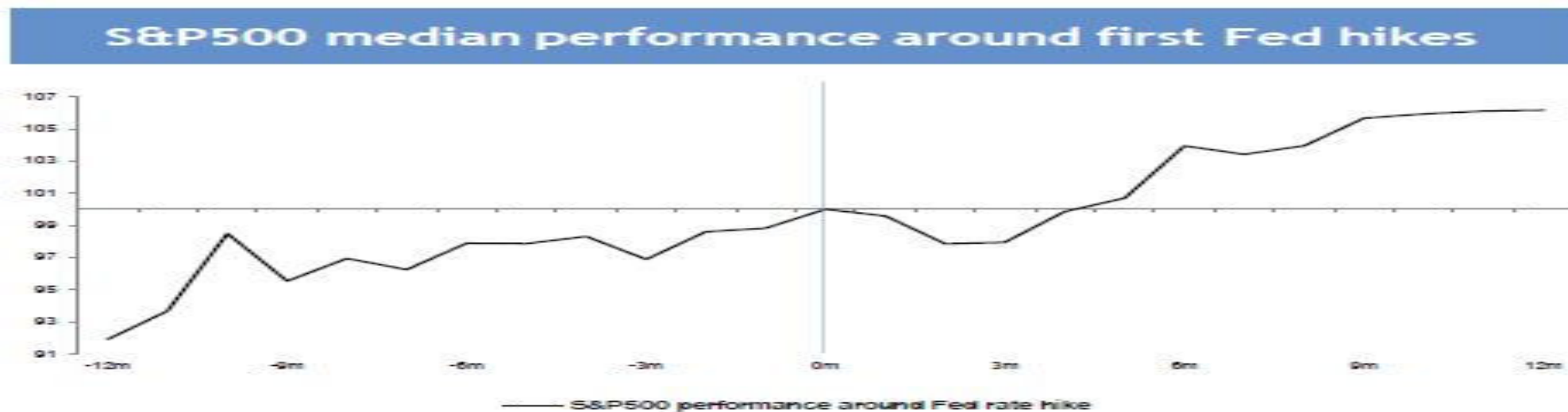
Source: Datastream, JP Morgan

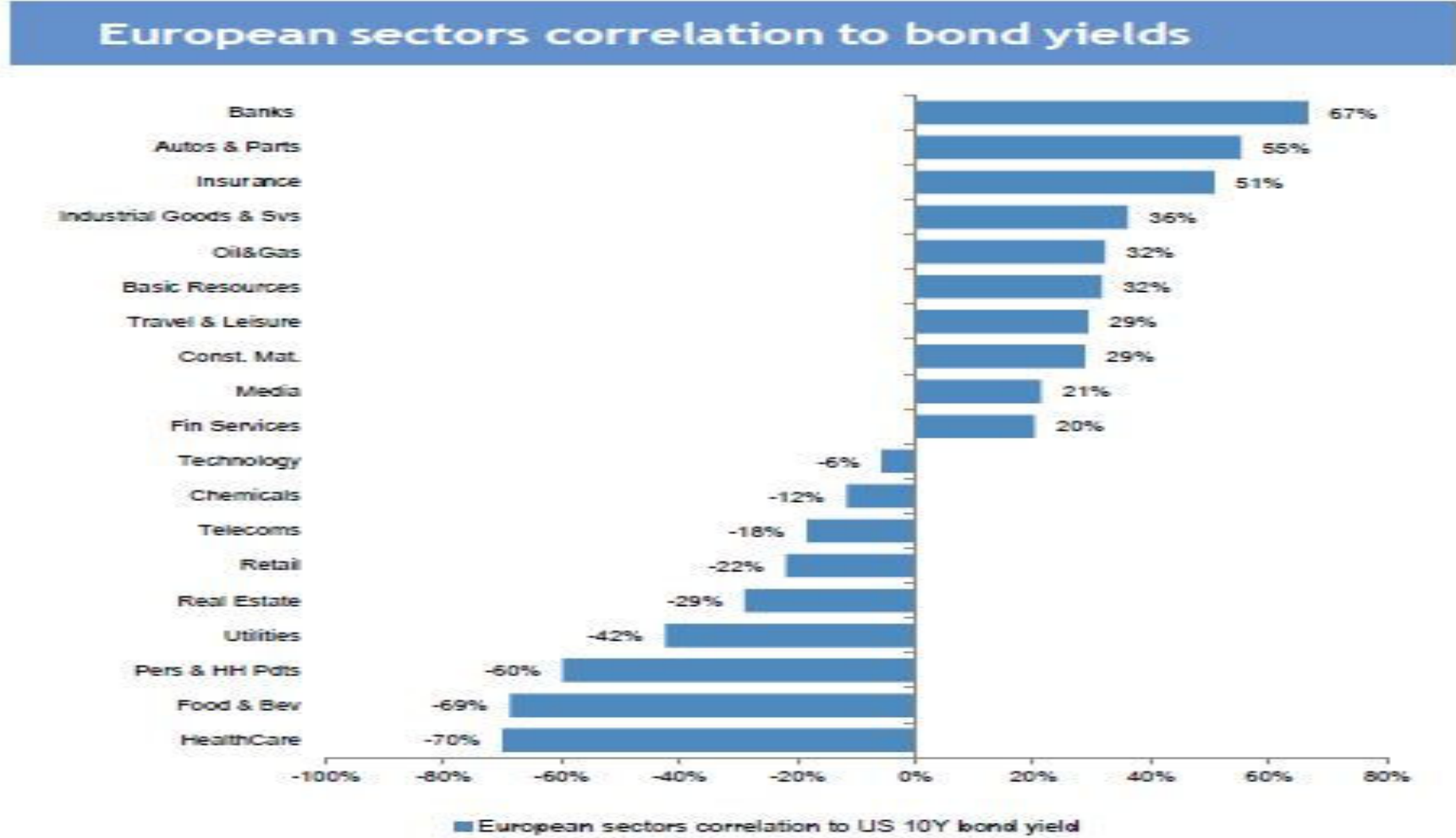


## Comportamiento mercado en subidas de tipos



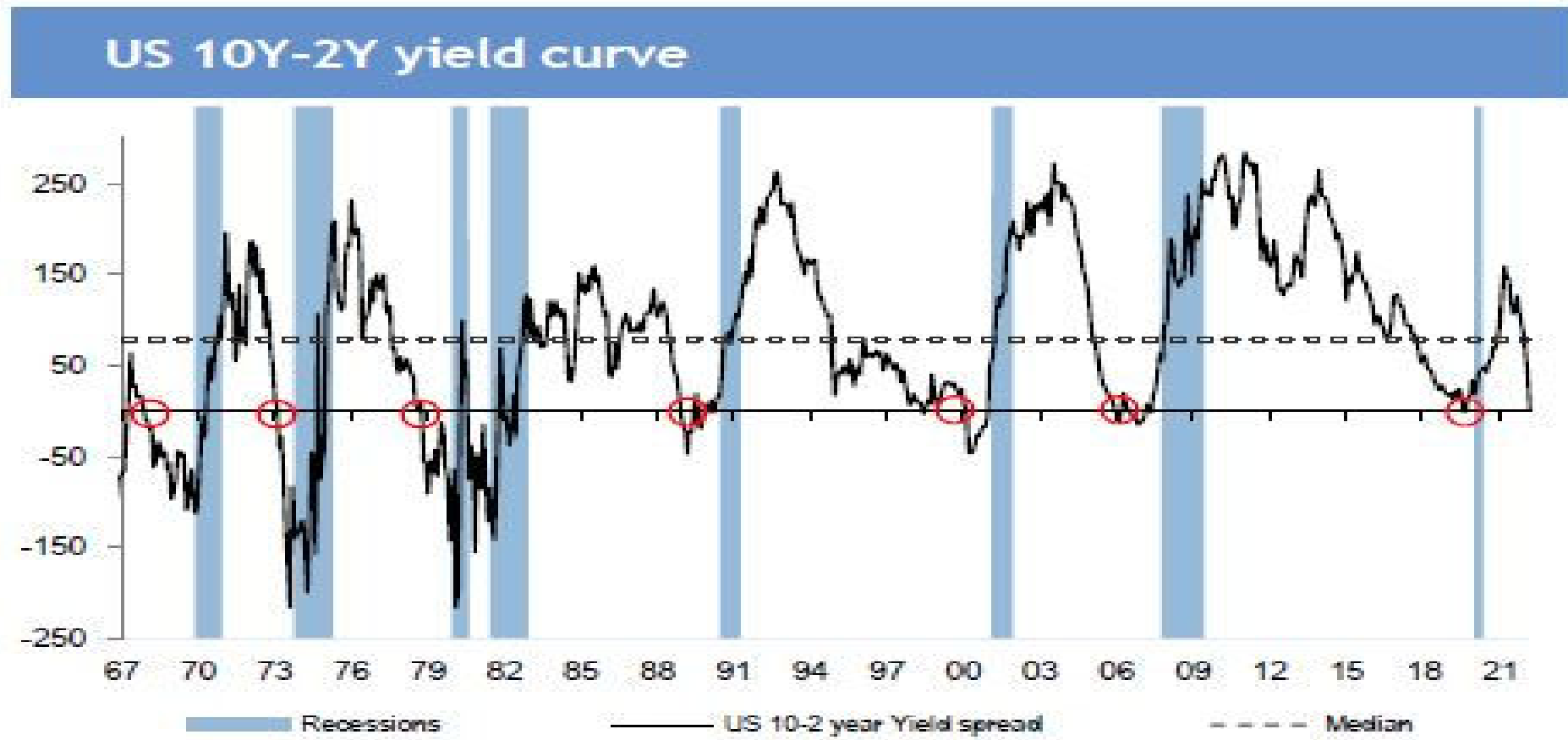
Source: Bloomberg Finance L.P.





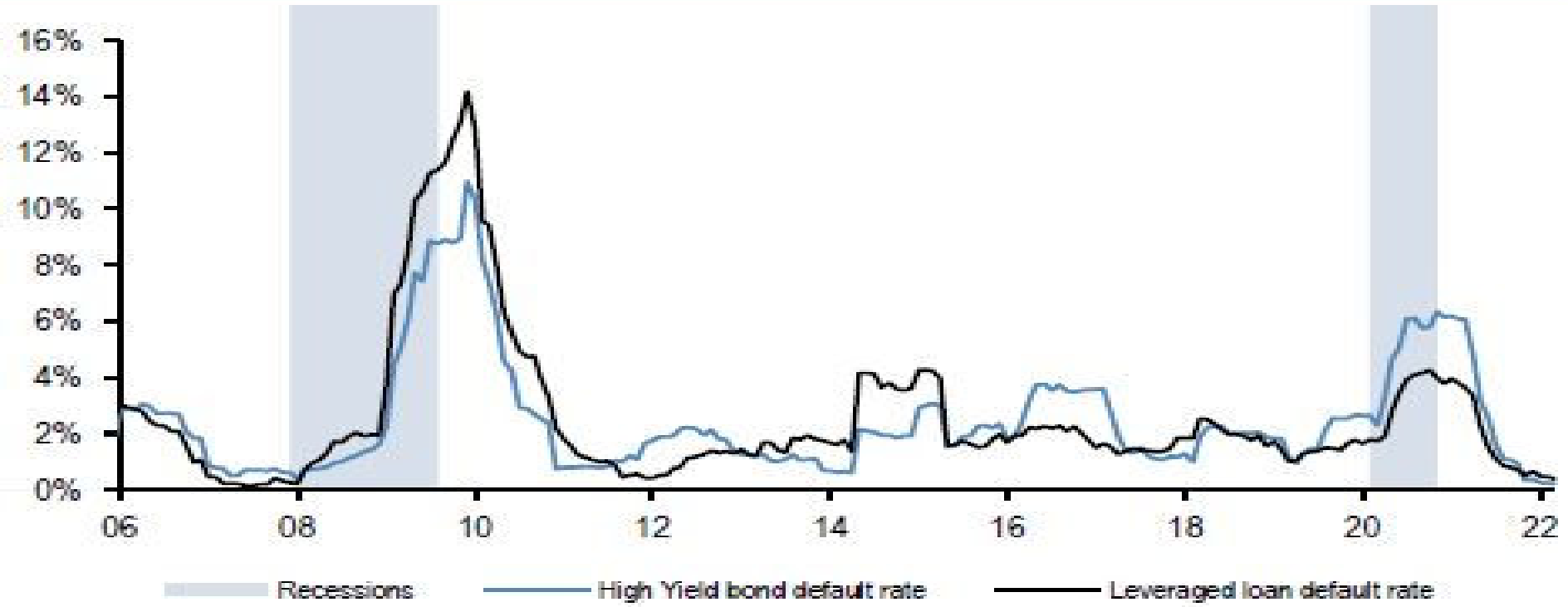
Source: Bloomberg Finance L.P.

# Curva invertida



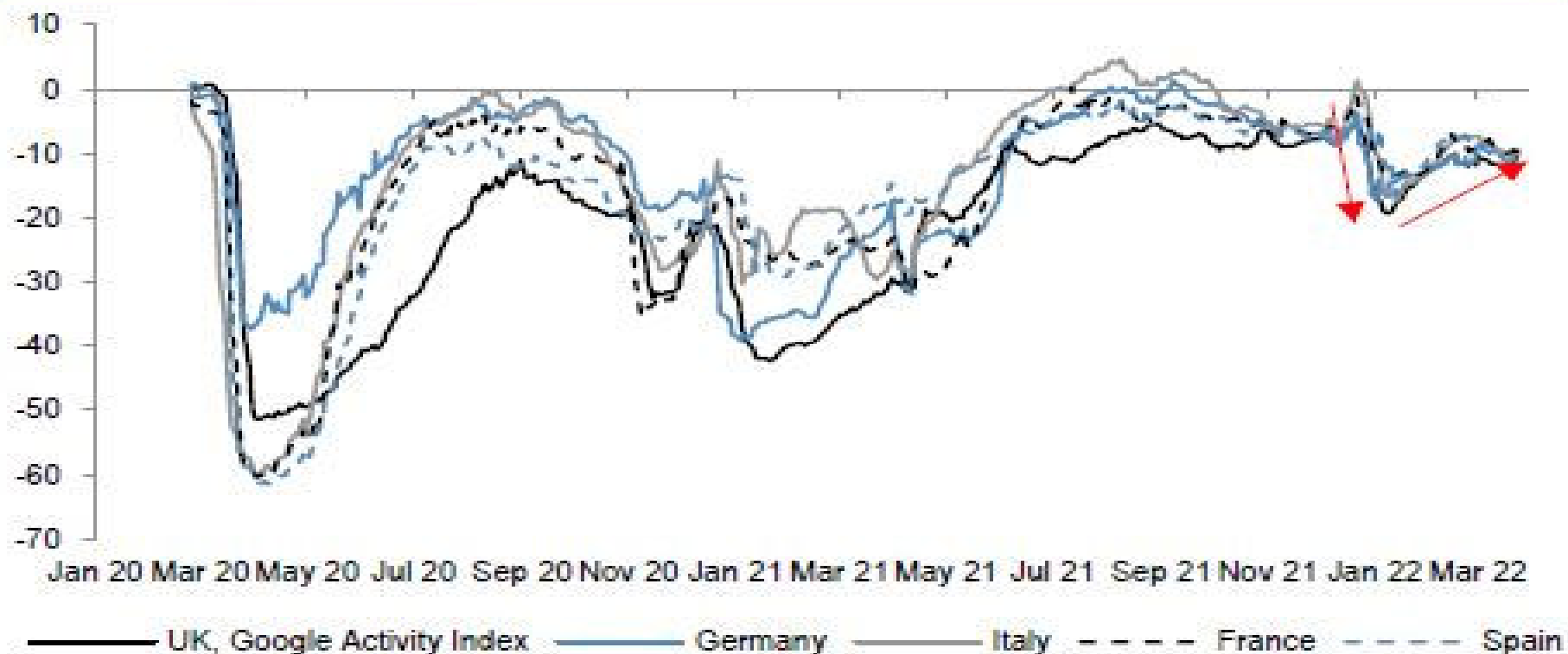
Source: Bloomberg Finance L.P.

### US HY default rate



Source: JP Morgan

### Google Activity Index for Eurozone countries



Source: J.P. Morgan



## Contracción de múltiplos

### 12m Fwd. P/E across key geographies

	<b>Current*</b>	<b>Jan '21</b>	<b>Current vs Jan '21</b>	<b>20Y Median</b>	<b>Current vs Median</b>
Italy	9.8	14.7	-33%	12.3	-20%
Germany	11.8	16.2	-27%	12.5	-5%
Japan	13.4	18.2	-27%	14.6	-8%
Spain	11.9	16.0	-26%	12.0	-1%
France	13.8	18.0	-23%	12.8	8%
Eurozone	13.6	17.6	-23%	12.8	7%
EM	12.1	15.4	-21%	11.1	9%
UK	11.6	14.1	-18%	12.5	-7%
World	17.8	21.0	-15%	15.0	18%
US	20.0	22.8	-12%	15.5	29%
Switzerland	19.0	19.3	-2%	14.8	29%

Source: IBES \*as of cob 3<sup>rd</sup> March 2022

**Key regions EPS levels 2022 vs 2019**

	<b>EPS levels</b>		
	<b>2022e</b>	<b>2019</b>	<b>2022e vs 2019</b>
MSCI World	41.7	30.6	36%
S&P 500	223.5	157.2	42%
MSCI Europe	137.8	112.8	22%
MSCI Eurozone	18.4	13.8	33%
FTSE 100	639.8	515.1	24%

Source: IBES

# Fuerte recuperación de los beneficios empresariales

### MSCI World EPS growth and commodity prices



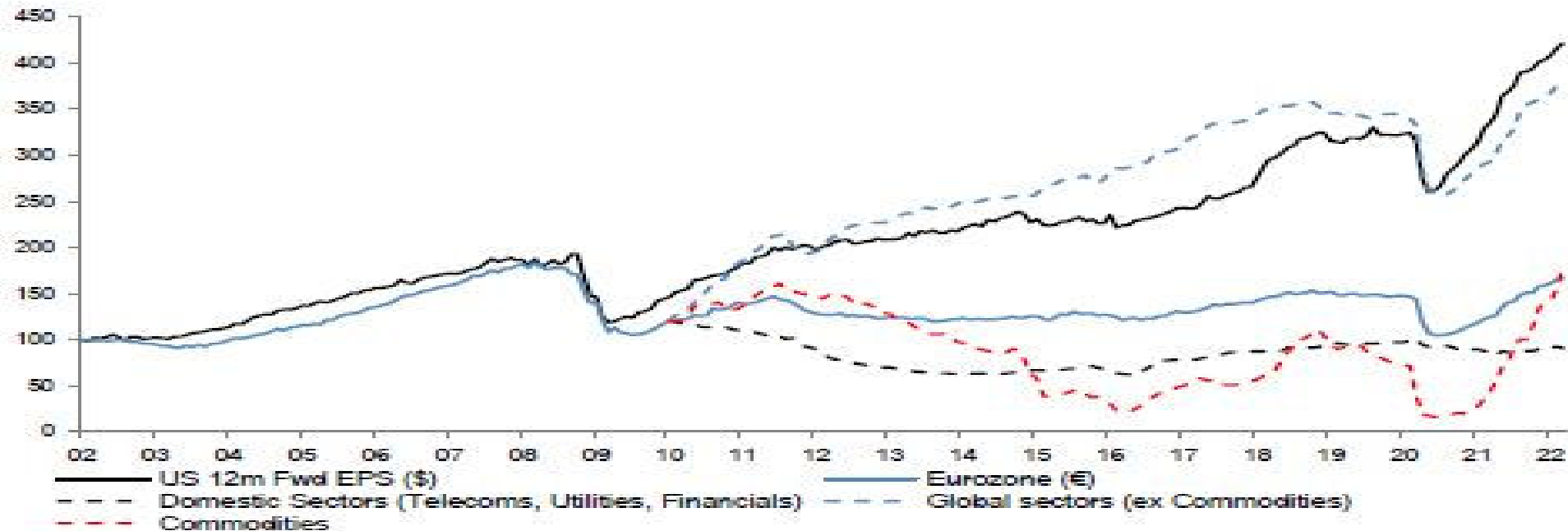
Source: IBES, J.P. Morgan

### MSCI World EPS vs global PPI



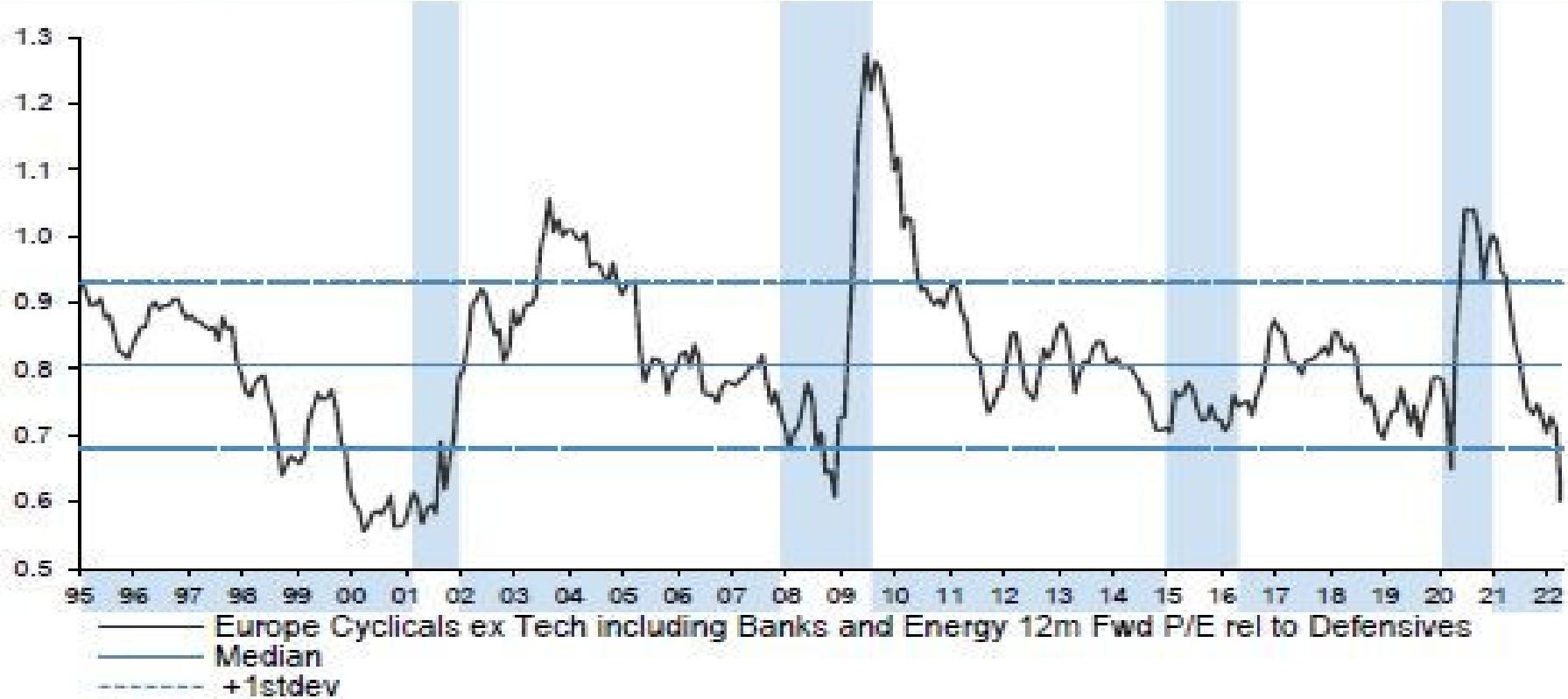
Source: IBES, Bloomberg Finance L.P.

## US earnings vs Eurozone earnings, broken down by domestic, global and commodity sectors



Source: IBES. \*Global includes all sectors except Utilities, Telecoms, Financials and commodity sectors

### European Cyclical vs Defensives 12m Fwd P/E relative

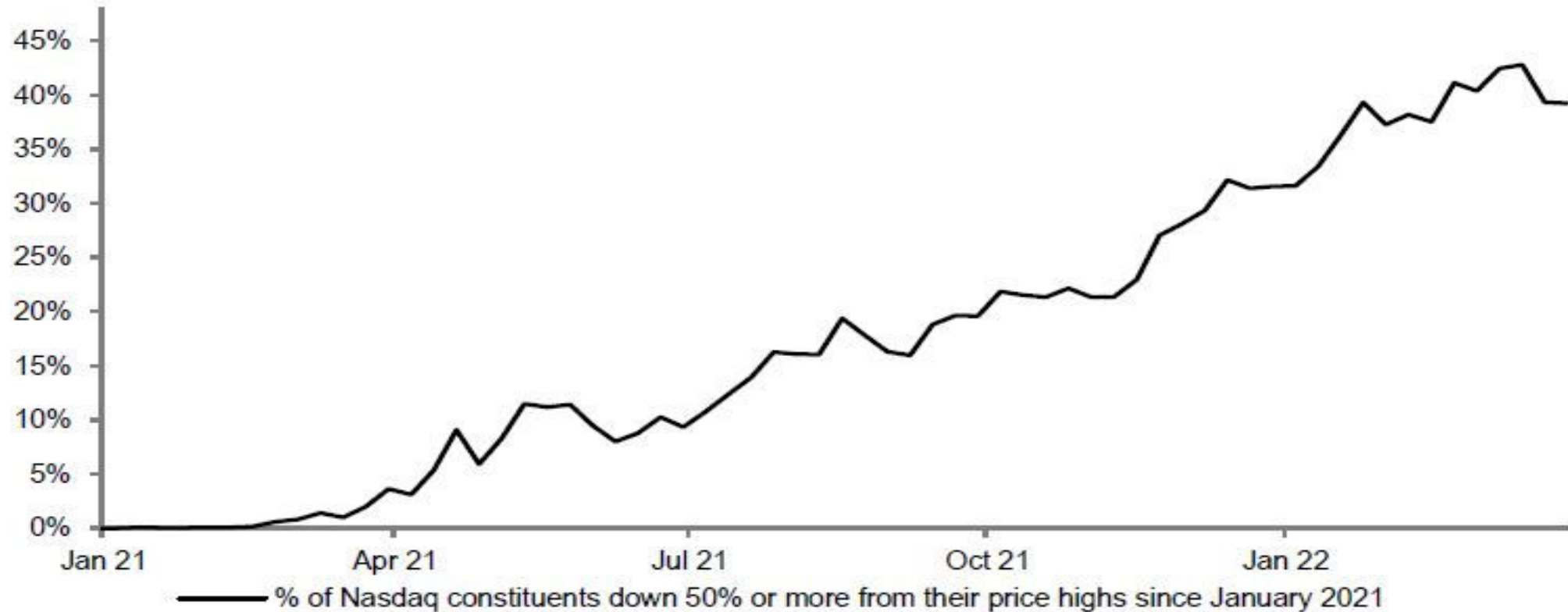


Source: IBES



# Fuerte caída del Nasdaq excepto de los principales valores

**% of Nasdaq constituents down 50% or more from their price highs since January 2021**



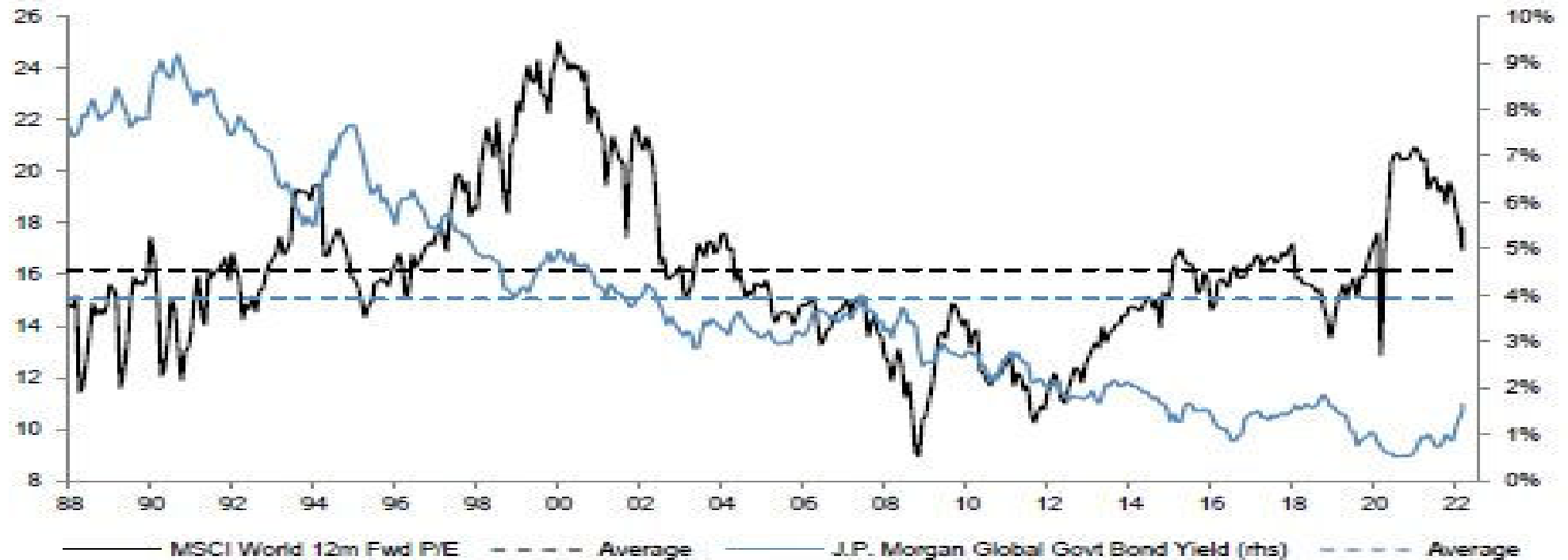
Source: Datastream



Source: BEA

# La bolsa sigue siendo mas atractiva que los bonos

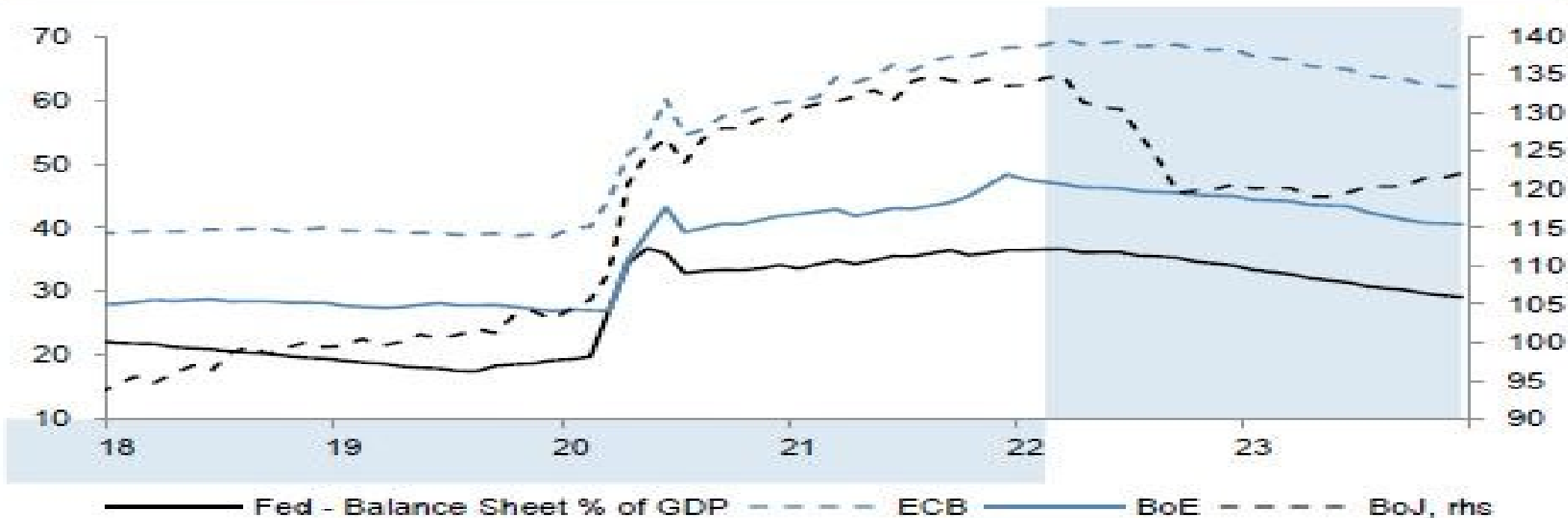
## Global bond yields and MSCI World 12m Fwd P/E



Source: Datastream, IBES

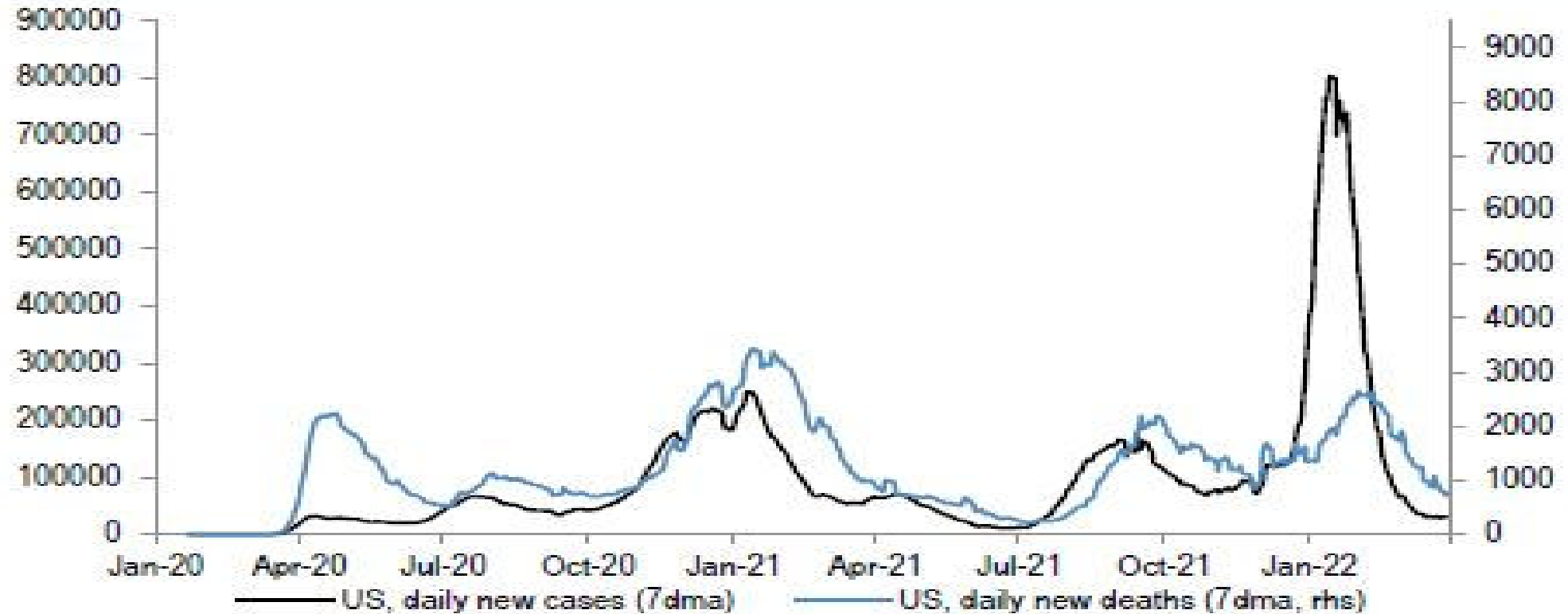
# Balance muy alto de los bancos centrales

## Central Bank Balance sheets as a share of GDP



Source: J.P. Morgan Economics Research

## US COVID-19 cases and deaths



Source: Bloomberg Finance L.P.



## Eurozone Sector snapshot

	YTD Performance, %	YTD Total Return, %	Weight in Index		12m Fwd P/E		EPS growth, %	
			Eurozone	vs MSCI World	Current	vs Median since '03	2022e	2023e
Eurozone	-7.3%	-7.0%	100%	0%	13.7	14%	8%	8%
Energy	4.3%	6.3%	4%	0%	6.1	-37%	35%	-9%
Materials	-7.3%	-7.0%	7%	3%	11.6	-5%	-11%	-3%
Industrials	-7.3%	-6.8%	15%	5%	16.4	24%	21%	16%
Discretionary	-13.7%	-13.7%	17%	5%	11.9	-3%	10%	12%
Staples	-7.2%	-7.2%	8%	1%	19.2	30%	9%	11%
Healthcare	-2.9%	-2.8%	8%	-5%	14.2	-1%	5%	10%
Financials	-2.6%	-2.6%	15%	1%	8.5	-14%	2%	8%
IT	-11.9%	-11.8%	13%	-9%	24.7	42%	9%	15%
Telecoms	1.3%	1.3%	4%	-4%	15.3	32%	8%	11%
Utilities	-7.8%	-7.0%	7%	4%	12.8	12%	6%	3%
Real Estate	-4.9%	-4.8%	2%	-1%	13.9	-9%	14%	6%
<b>Cyclicals</b>	<b>-10.6%</b>	<b>-10.4%</b>	<b>39%</b>	<b>13%</b>	<b>15.2</b>	<b>15%</b>	<b>8%</b>	<b>10%</b>
<b>Defensives</b>	<b>-4.7%</b>	<b>-4.5%</b>	<b>27%</b>	<b>-4%</b>	<b>15.2</b>	<b>17%</b>	<b>6%</b>	<b>8%</b>

Source: IBES, Datastream

## US Sector snapshot

	YTD Perf, %	YTD Total Return, %	Weight in Index		12m Fwd P/E		EPS growth, %	
			US	vs MSCI World	Current	vs Median since '06	2022e	2023e
US	-3%	-3%	100%	0%	20.6	33%	10%	10%
Energy	38%	39%	3%	-1%	11.8	-10%	71%	-10%
Materials	-1%	0%	3%	-2%	15.8	3%	9%	-6%
Industrials	-2%	-1%	8%	-2%	20.7	29%	21%	16%
Discretionary	-6%	-6%	12%	0%	30.5	66%	29%	25%
Staples	-1%	-1%	6%	-1%	21.1	21%	5%	8%
Healthcare	-2%	-2%	13%	1%	17.1	9%	9%	0%
Financials	0%	1%	11%	-3%	14.2	12%	-10%	14%
IT	-6%	-6%	29%	6%	26.1	58%	13%	13%
Telecoms	-10%	-10%	10%	2%	19.1	24%	1%	15%
Utilities	3%	4%	3%	0%	20.7	31%	5%	9%
Real Estate	-6%	-5%	3%	0%	46.1	13%	-15%	11%
Cyclicals	-5%	-5%	22%	-4%	25.2	51%	17%	14%
Defensives	-4%	-4%	31%	1%	18.6	15%	6%	7%

Source: IBES, Datastream



## Adriza Global 2022

- Fondo de renta variable global con base a la distribución sectorial del MSCI Global en Euros (MSDEWIN Index)(80%) y el MSCI Europe (20%)
- La distribución sectorial del fondo será como mínimo igual en un 90% a la composición del MSCI Global (DM).
- La sobre/infra ponderación dependerá de valoración y del comportamiento del sector.
- Búsqueda de valores donde encontremos valor frente a su media histórica o encontremos alguna dispersión que le ha hecho tener un comportamiento diferente.
- Se ira modificando en el tiempo con el objetivo de lograr tener en el medio plazo una rentabilidad superior a los índices.
- El seguir como referencia una composición sectorial hace que vayas ajustando la ponderación del índice en función del comportamiento de los sectores que lo componen.
- Pensamos que en un entorno de globalización es mas importante la distribución sectorial que la geográfica.
- Sigue existiendo búsqueda de valor dentro de los sectores aunque teniendo en cuenta los pesos dentro de los mismos.

- Al final la clave del comportamiento de los índices depende del peso de los sectores que lo componen.
- Al ser el MSCI Global un índice que varia en función de la capitalización y este depende del comportamiento de los miembros de cada índice , los sectores que mejor lo vayan haciendo tendrán cada vez una presencia mayor en el índice y por lo tanto en la cartera.
- La mayor o menor ponderación de los sectores lo hacemos en función del comportamiento que están haciendo en los últimos meses.
- Estamos utilizando futuros de índices sectoriales con lo que se disminuye el tracking error dentro del sector.
- También se toman posiciones en índices.
- Para la selección de valores dentro de los sectores también utilizamos las tendencias de medio plazo y el análisis fundamental.
- Se ha limitado la concentración en un solo valor al 5%.
- Aunque el tema geográfico no es el mas importante si lo tenemos en cuenta a la hora de la selección de los valores y de los sectores, junto con el comportamiento relativo en el medio plazo.
- A la hora de decidir el peso de las divisas se hace en función de la tendencia de las mismas y del análisis fundamental del comité de inversiones de Tressis teniendo como base el peso en el índice.

## Composición sectorial índice compuesto MSCI Global en Euros y MSCI Europe

- Composición sectorial a 31 de marzo de 2022

		<b>MSCI World</b>	<b>MSCI Europe</b>		<b>Indice Aglobal</b>
		99,99	100,02		<b>100,00</b>
<b>Information Technology</b>	<b>IT</b>	22,46	7,74		19,52
<b>Health Care</b>	<b>HC</b>	12,83	15,64		13,39
<b>Consumer Discretionary</b>	<b>CD</b>	11,59	10,19		11,31
<b>Financials</b>	<b>FI</b>	13,67	16,29		14,19
<b>Industrials</b>	<b>Ind</b>	10,04	14,62		10,96
<b>Communication</b>	<b>Com</b>	7,89	3,81		7,07
<b>Consumer Staples</b>	<b>CSt</b>	7,03	12,82		8,19
<b>Materials</b>	<b>Mat</b>	4,49	7,73		5,14
<b>Utilities</b>	<b>Util</b>	2,91	4,28		3,18
<b>Real Estate</b>	<b>Rest</b>	2,8	1,24		2,49
<b>Energy</b>	<b>Ene</b>	4,28	5,66		4,56



## Composición geográfica índice compuesto MSCI Global en Euros y MSCI Europe

	0,8	0,2	1,000	1,00
	<b>Msci World</b>	<b>Msci Europe</b>		<b>TOTAL</b>
<b>USA</b>	68,98			55,18
<b>Japon</b>	6,12			4,90
<b>UK</b>	4,19	23,77		8,11
<b>Canada</b>	3,6			2,88
<b>Francia</b>	3,12	17,74		6,04
<b>Suiza</b>	2,84	16,13		5,50
<b>Alemania</b>	2,26	12,84		4,38
<b>Australia</b>	2,23			1,78
<b>Holanda</b>	1,2	6,81		2,32
<b>Suecia</b>	0,97	5,53		1,88
<b>Hong Kong</b>	0,79			0,63
<b>Dinamarca</b>	0,74	4,18		1,43
<b>Italia</b>	0,65	3,7		1,26
<b>España</b>	0,63	3,57		1,22
<b>Singapour</b>	0,4			0,32
<b>Finlandia</b>	0,26	1,49		0,51
<b>Belgica</b>	0,26	1,47		0,50
<b>Israel</b>	0,2			0,16
<b>Irlanda</b>	0,16	0,92		0,31
<b>Noruega</b>	0,21	1,21		0,41
<b>Austria</b>	0,06	0,31		0,11
<b>Nueva Zelanda</b>	0,06			0,05
<b>Portugal</b>	0,06	0,33		0,11
<b>TOTAL</b>	<b>99,99</b>	<b>100</b>		<b>99,99</b>
<b>USA &amp; Canada</b>	72,58			58,06
<b>Japon</b>	6,12			4,90
<b>Europe</b>	17,61	100		34,09
<b>Asia austral</b>	3,68			2,94

- **Ponderación sectorial respecto MSCI Global : 95%**

- Sectores sobreponderados:

- Materiales
- Comunicaciones
- Servicios de salud

- Sectores en línea:

- Financiero
- Tecnología de la información
- Industrial
- Inmobiliario
- Consumo básico

Ordenados de mayor sobreponderación a menor

- Sectores infraponderados

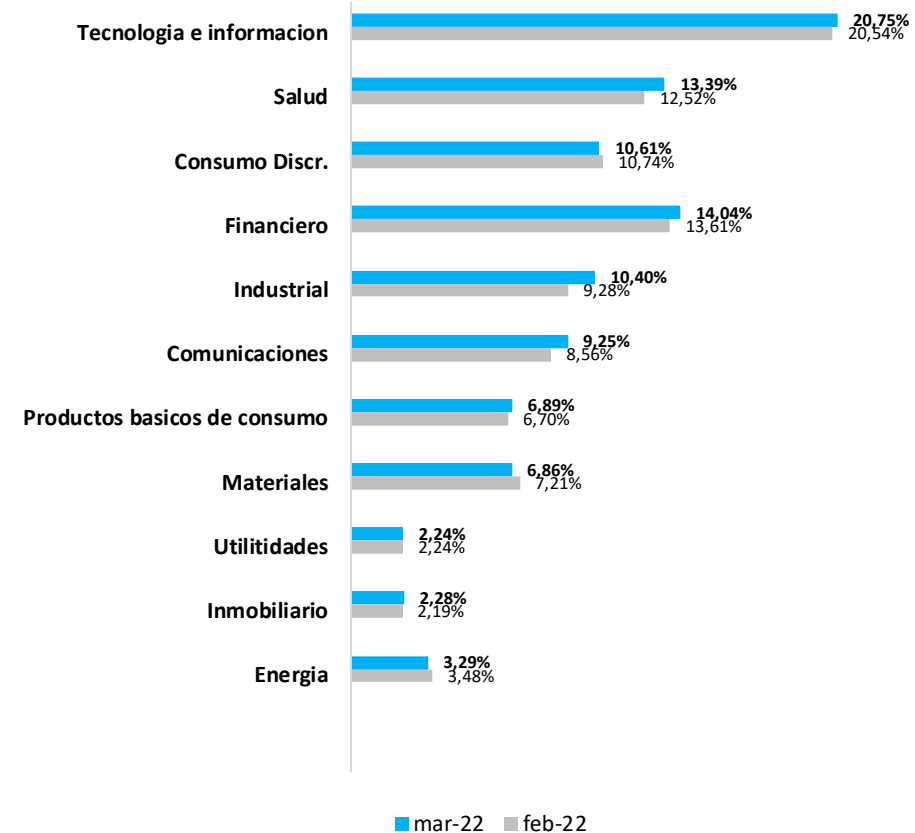
- Consumo discrecional
- Energía
- Utilidades

Datos a 20 de abril 2022

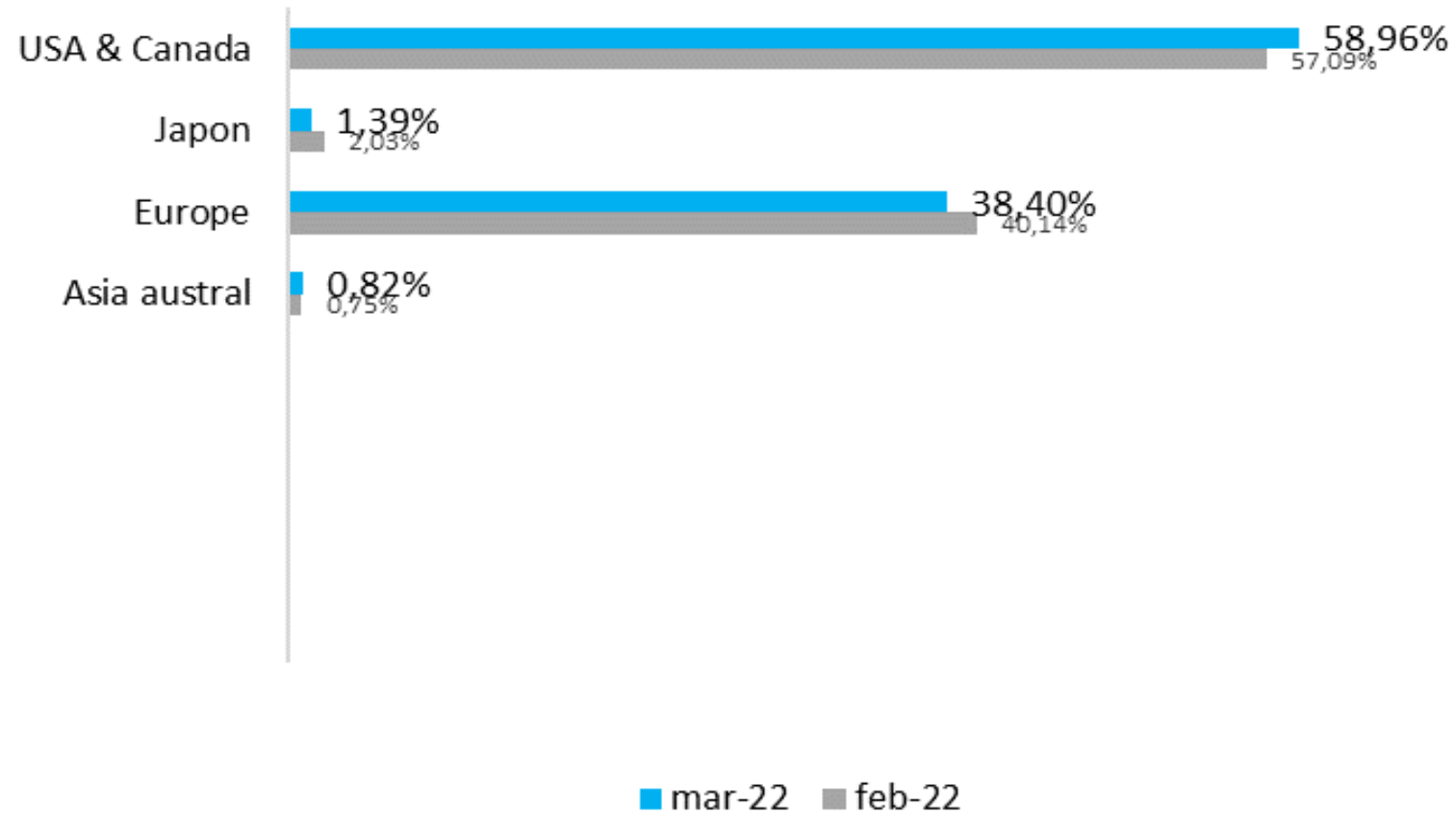
## Distribución sectorial Adriza Global

### SECTORIAL

	mar-22	feb-22	dic-20
<b>Tecnología e informacion</b>	20,75%	20,54%	
<b>Salud</b>	13,39%	12,52%	
<b>Consumo Discr.</b>	10,61%	10,74%	
<b>Financiero</b>	14,04%	13,61%	
<b>Industrial</b>	10,40%	9,28%	
<b>Comunicaciones</b>	9,25%	8,56%	
<b>Productos basicos de consumo</b>	6,89%	6,70%	
<b>Materiales</b>	6,86%	7,21%	
<b>Utilidades</b>	2,24%	2,24%	
<b>Inmobiliario</b>	2,28%	2,19%	
<b>Energia</b>	3,29%	3,48%	



## Distribución geográfica



## RESULTADOS DESDE INICIO

### Rentabilidad mensual

Datos a VL del 31 de marzo de 2022

	Ene	Feb	Mar	Abr	May	Jun	Jul	Ago	Sep	Oct	Nov	Dic	Acum.
<b>2022</b>	-1,11%	-1,99%	1,20%										-1,90%
<b>2021</b>	-0,43%	7,44%	5,07%	0,96%	1,57%	0,66%	-0,85%	1,62%	-2,13%	4,18%	-3,23%	5,57%	21,76%
<b>2020</b>	-5,11%	-9,24%	-26,14%	11,96%	3,28%	1,82%	-3,85%	3,52%	-2,35%	-1,26%	18,45%	3,85%	-11,58%
<b>2019</b>	8,49%	-0,28%	-1,12%	2,68%	-0,45%	-1,99%	2,17%	-2,33%	0,12%	-6,68%	-2,10%	1,37%	13,74%
<b>2018</b>	1,51%	-0,28%	-1,12%	2,68%	-0,45%	-1,99%	2,17%	-2,33%	0,12%	-6,68%	-2,10%	-5,51%	-13,56%
<b>2017</b>	1,39%	1,44%	2,63%	0,94%	0,32%	-0,70%	0,50%	-0,63%	2,85%	0,92%	-1,60%	0,95%	9,29%
<b>2016</b>	-10,09%	-0,28%	3,15%	1,57%	1,50%	-7,46%	6,51%	1,94%	2,14%	3,12%	2,88%	3,81%	8,08%
<b>2015</b>	1,91%	6,85%	-0,46%	1,06%	0,61%	-4,55%	0,88%	-5,78%	-6,00%	7,53%	0,84%	-3,46%	-1,60%
<b>2014</b>	0,49%	1,22%	0,64%	0,02%	1,55%	-0,49%	-0,47%	1,05%	-1,03%	-2,10%	1,67%	-0,64%	1,86%
<b>2013</b>	3,00%	0,09%	-0,60%	1,90%	3,65%	-1,76%	3,79%	-0,60%	2,61%	4,03%	1,60%	1,08%	20,26%
<b>2012</b>	<b>5,80%</b>	1,14%	-0,72%	-4,21%	-9,06%	7,63%	0,99%	5,16%	1,42%	1,43%	2,47%	2,46%	14,25%



## Evolución del fondo frente a los índices

2021	
	Rentabilidad
BENCHMARK	29,33
A Global neto	25,38
Diferencia	-3,95

	Rentabilidad	Volatilidad 26	Volatilidad 30
BENCHMARK	-3,79	11,96	14,32
A Global neto	-0,98	12,38	13,44
Diferencia	2,81	0,42	-0,88
benchmark: 80% MSCI Global; 20% MSCI Europe			
Datos a cierre del 31 de enero de 2022			
	Rentabilidad	Volatilidad 26	Volatilidad 30
BENCHMARK	-6,49	12,53	19,58
A Global neto	-2,83	12,87	19,37
Diferencia	3,66	0,34	-0,21
benchmark: 80% MSCI Global; 20% MSCI Europe			
Datos a cierre del 28 de febrero de 2022			
	Rentabilidad	Volatilidad 26	Volatilidad 30
BENCHMARK	-3,63	12,99	21,00
A Global neto	-1,57	13,91	23,34
Diferencia	2,06	0,93	2,33
benchmark: 80% MSCI Global; 20% MSCI Europe			
Datos a cierre del 31 de marzo de 2022			



# Últimos datos de la evolución del fondo

	YTD	MTD	Volatilidad 260	Volatilidad 30
BENCHMARK	-3,74	-0,11	13,56	14,91
A Global neto	-1,38	0,20	14,33	14,39
Diferencia	2,36	0,31	0,77	-0,52
benchmark: 80% MSCI Global; 20% MSCI Europe				
Datos a cierre del 21 de abril de 2022				



Jorge Manrique, 12 • 28006 • Madrid • T 91 791 08 60

[www.tressisgestion.com](http://www.tressisgestion.com)