



VISIÓN DE MERCADO

SEPTIEMBRE 2021

SEPTIEMBRE 2021 VISIÓN DE MERCADO

Comenzamos septiembre con un mercado complaciente y alcista tras una reunión de Jackson Hole que no ha aportado nada al panorama macro. Una vez se cumple aquello de que la ausencia de noticias son buenas noticias. La volatilidad sigue baja en general salvo por el mercado asiático, que está siendo el principal foco de problemas para los inversores.

Evolución del mercado

1.- BOLSAS		Var.%	Último	2021			Var.%	Último	2021
Ibex-35	España	-0,2%	8.847	+9,6%	Nasdaq 100 USA		-0,1%	15.583	+20,9%
PSI-20	Portugal	+1,4%	5.417	+10,6%	Bovespa	Brasil	-0,8%	118.781	-0,2%
EuroStoxx-50 UEM		-0,1%	4.196	+18,1%	MEX IPC	México	+1,3%	53.305	+21,0%
FTSE100	UK	-0,4%	7.120	+10,2%	Nikkei 225	Japón	+1,1%	28.401	+3,5%
CAC40	Francia	-0,1%	6.680	+20,3%	CSI300	China	+1,1%	4.860	-6,7%
MIB 30	Italia	-0,1%	26.009	+17,0%	Hang Seng	HK	+0,3%	25.966	-4,6%
DAX	Alemania	-0,3%	15.835	+15,4%	Kospi	Corea	+0,2%	3.204	+11,5%
S&P 500	USA	-0,1%	4.523	+20,4%	Sensex	India	+0,0%	57.573	+20,6%
2.- BONOS 10A (TIR)		31-ago.	30-ago.	31-12-20	3.- DIVISAS		31-ago.	30-ago.	31-12-20
Bund		-0,39%	-0,44%	-0,57%	USD	Dólar	1,181	1,180	1,222
Bono español 10A		0,34%	0,28%	0,04%	JPY	Yen	129,9	129,7	126,2
Bono italiano 10A		0,71%	0,61%	0,54%	GBP	Libra	0,859	0,857	0,894
Bono portugués 10A		0,21%	0,15%	0,03%	CHF	Fr. Suizo	1,081	1,082	1,081
T-Note		1,31%	1,28%	0,92%	CNH/\$ (juan offshore)		6,454	6,465	6,503
Bono japonés 10A		0,02%	0,02%	0,02%	CNY/\$ (juan onshore)		6,461	6,467	6,527
Euribor 3m		-0,549%	-0,549%	-0,545%	Euribor 12m		-0,500%	-0,500%	-0,499%
4.- MAT. PRIMAS		Var.%	31-ago.	31-12-20			Var.%	31-ago.	31-12-20
Fut. Brent (Petróleo UE)		-0,6%	73,0	51,8	Oro		+0,2%	1.814	1.898
Fut. WTI (Petróleo US)		-1,0%	68,5	48,5	Plata		-0,6%	23,9	26,4
5.- VOLATILIDAD		31-ago.	30-ago.	31-12-20	6.- CRIPTOMONEDAS		Var.%	31-ago.	31-12-20
VIX (del S&P500)		16,5	16,2	22,8	BTC/\$	Bitcoin	-1,7%	47.382	28.588
V2X (del EuroStoxx-50)		18,8	17,5	23,4	ETH/\$	Ethereum	3,6%	3.388	737

Fuente: Bloomberg. Elaboración Bankinter.

Durante todo el verano el mercado estuvo totalmente focalizado en Jackson Hole, la reunión de banqueros centrales que reúne a las figuras más relevantes del sector financiero. Esta reunión, que comenzó como algo informal, se ha convertido en una de las citas del año ya que siempre se filtra algún comentario o rumor que da pistas sobre las políticas monetarias a corto plazo.

En cambio este año la reunión ha pasado sin pena ni gloria al no aportar absolutamente nada al panorama macro. Se ha caracterizado por un tono tibio en el que Jerome Powell, presidente de la Reserva Federal, ha conseguido lo más difícil, no dar pista alguna sobre sus próximos pasos ni asustar al mercado.

En su discurso mantuvo un mensaje acomodaticio por parte de la FED, donde la prioridad es mantener la estabilidad económica y el empleo, dejando totalmente de lado la inflación y su control. Esto es algo sorprendente ya que con una inflación superior al 5% sería de esperar que las políticas monetarias se volvieran más restrictivas para ponerle freno... pero no, la FED mantiene que es algo temporal y que se ajustará sola.

SEPTIEMBRE 2021

VISIÓN DE MERCADO

La realidad es que los Bancos Centrales se encuentran ante una tesitura complicada, con unos mercados dependientes de los estímulos monetarios, la injerencia política y la presión por no pinchar una economía que está recuperándose del COVID... frente a una inflación que parece descontrolada y el riesgo de crear un monstruo de deuda demasiado grande por no tomar medidas a tiempo.

Por ahora están tirando la pelota hacia delante y retrasan la retirada de estímulos hasta noviembre de este año sin detallar la cuantía de la reducción. No se esperan sorpresas aquí ya que es una retirada muy comunicada y la FED no se atreverá a sorprender al mercado con una reducción brusca.

En cambio, siguen sin dar ningún tipo de pista sobre los movimientos en los tipos de interés escudándose en que la inflación es transitoria, siendo este su argumento estrella. Solo podemos esperar a los siguientes datos de inflación a final de mes para ver si el dato es mayor del esperado, en cuyo caso podrían acelerar la retirada de estímulos.

Una vez más el panorama macroeconómico queda a la espera del mercado americano, quien es la guía del resto del mundo.

Esta complacencia contrasta con las caídas y volatilidad que está sufriendo el mercado asiático por el incremento de los riesgos regulatorios. El gobierno Chino está incrementando las políticas restrictivas en diferentes ámbitos, como la capacidad de inversores extranjeros para invertir en empresas que consideran estratégicas, la regulación para las empresas relacionadas con la educación y, recientemente, acotar la cantidad de tiempo que se puede jugar a videojuegos online.

Como podrás imaginar esto no gusta nada a los mercados que están penalizando a muchos fondos que invierten en estos sectores en particular, lo que ha causado un efecto dominó en el conjunto del mercado con caídas entre -10% y -30%.

Por nuestra parte no vemos que estas caídas afecten a la foto general de las carteras. Hay cientos de ejemplos de caídas en acciones fruto de riesgos regulatorios que posteriormente quedan en nada y que, con el tiempo, se ven como grandes oportunidades temporales. Por ejemplo, las FAANG, con Facebook a la cabeza, sufrieron caídas por las investigaciones anti monopolio en USA. Tiempo después vuelven a estar en máximos históricos y batiendo previsiones trimestre a trimestre.

Creemos que las empresas asiáticas están en una tesitura similar en general, pese a que sí es posible que haya sectores (como el de la educación) que estén ante un punto de inflexión. Por tanto vemos estas caídas como una oportunidad para ampliar posiciones al mantener nuestra convicción a largo plazo sobre este mercado y sus empresas.

SEPTIEMBRE 2021 VISIÓN DE MERCADO

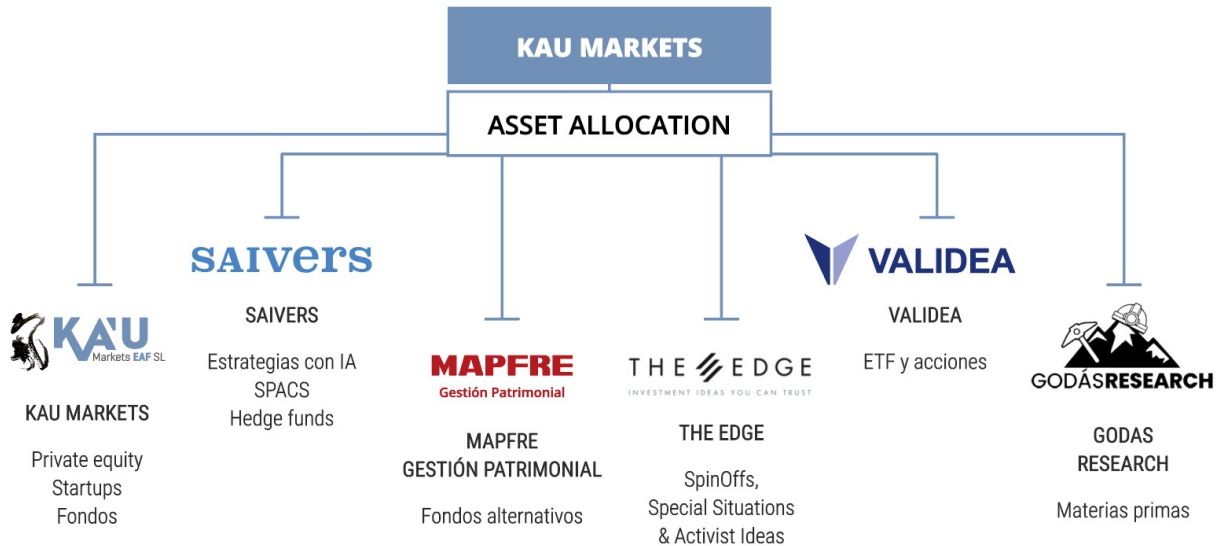
Estas caídas son un gran aviso para navegantes. Nos recuerdan que los mercados no suben siempre y que, aunque muchos jóvenes no lo crean, un índice o sector puede sufrir un ciclo bajista de meses e incluso años, con su efecto sobre el rendimiento final de nuestra cartera. Es importante recordar esto ahora, ya que el S&P 500 lleva más de 10 meses sin una caída superior al 5% desde máximos históricos y con una volatilidad muy reducida.

Encaramos el mes con mucha complacencia y tras un año alcista en general, lo que debe hacernos levantar la guardia en vez de seguir al rebaño.



NEWSLETTER
MENSUAL
KAU MARKETS EAF

PORTFOLIO KAU MARKETS



Agosto ha sido, como es tradición, un mes de bajo volumen y de poca atracción a la negociación por parte de los inversores, lo que coloca a las Spinoff como una alternativa de inversión interesante para después de estos periodos. Lo interesante de los Spinoffs es que son generadores de dinero a largo plazo al ser empresas escindidas de sus matriz, y desde el research de The Edge nos hablan en este caso de Bath & Body Works, Inc (BBWI), Spinoff de Victoria´s Secret & Co. (VSCO).

SPINOFF

Bath & Body Works, Inc (BBWI)

Para The Edge, Bath & Body Works tiene una atracción de crecimiento por encima de la industria (9,5% en comparación con 7%), valoraciones con descuento (a 40% de descuento con respecto al promedio de sus pares) y un cambio por parte del nuevo equipo de administración.

Victoria's Secret ha experimentado años de disminución de los ingresos (de \$ 8.1 mil millones en el año fiscal 2019 a \$ 5.4 mil millones en el año fiscal 21) y esa incertidumbre ha ejercido una presión continua sobre el valor de las acciones de LB). Ahora con el Spinoff de Victoria's Secret & Co. (VSCO) y el cambio de nombre de RemainCo a Bath and Body Works, Inc. (BBWI, ex-Spin), la empresa no solo se distancia del problemático fundador y ex director ejecutivo Les Wexner, sino también hacen de BBWI una empresa orientada al crecimiento con un promedio de crecimiento de primera línea 9.5% durante los próximos dos años en comparación con el crecimiento promedio del 7%

Después de la escisión de Victoria's Secret & Co. (VSCO), Bath and Body Works, Inc. (BBWI, Parent ex-Spin) emergerá como una empresa minorista que opera en especializada en :

1. fragancias especiales para el hogar (40% de los ingresos).
2. Cuidado corporal y fragancias (35% de los ingresos) J
3. abones y desinfectantes (20% de los ingresos)
4. Obsequio de accesorios y otros (5% de los ingresos).

La empresa se ha fijado un ambicioso pero alcanzable objetivo de ventas de \$ 10 mil millones en los próximos tres a cinco años (de \$ 6,4 mil millones en el año fiscal 21), respaldado por ingresos digitales directos (\$ 2 mil millones en el año fiscal 21) que se expandirán a \$ 3.2 mil millones y las ventas en las tiendas se expandirán en \$ 2.1 mil millones a \$ 6.5 mil millones. Sobre una base de valoración, BBWI (ex-Spin) todavía cotiza con un 40% de descuento en su promedio sobre belleza y cosméticos de 16.7x (en el año fiscal 23E). Compare estos datos con Ulta Beauty, Inc. (ULTA), que cotiza alrededor de 13.7x, una prima del 37% contra 10.0x de BBWI. Se espera una nueva calificación de BBWI una vez que la separación este completada..

Después de la partida de Wexner, la junta ascendió a Andrew Meslow al cargo de CEO en febrero de 2020. Se desempeñó como COO (Chief Operating Office) en Bath & Body Works durante ocho años y ha estado en la empresa durante los últimos 15 años. Adicionalmente, Sarah Nash fue nombrada nueva presidenta no ejecutiva, ha trabajado durante 30 años en JP Morgan en el campo de la inversión. Desde estos nombramientos en febrero de 2020, la nueva dirección ha cambiado la suerte de la empresa, con las acciones + 220% en comparación con el + 32% del índice S&P 500 hasta la fecha. Este aumento de rendimiento se logró mediante estrictos controles de costes, mejoras en el rendimiento y la resolución de la demanda entre L Brands y Sycamore Partners, que ofrecieron adquirir Victoria's Secrets por \$ 1.100 millones.

THE EDGE

INVESTMENT IDEAS YOU CAN TRUST

SPINOFF REPORT LITE

August 9, 2021

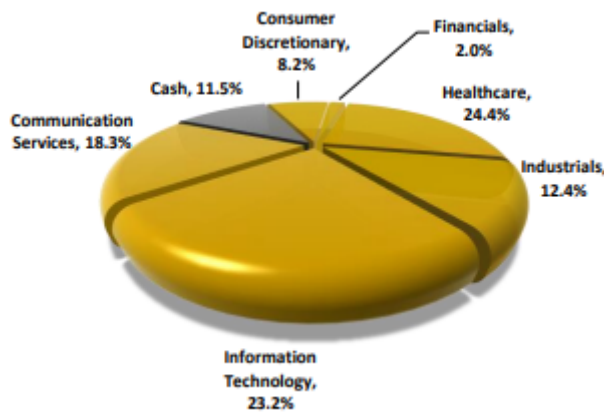
The Edge Catalyst Model Portfolio: 13 Years+ (165 Months), +150% Absolute Return
Benchmark Performance Summary (%)

Fund vs. Benchmarks	Absolute Performance Inception*	Relative Out-Performance Vs. Benchmark	Total Return 2021	Jun 20	Jul 20	Aug 20	Sep 20	Oct 20	Nov 20	Dec 20	Jan 2021	Feb 21	Mar 21	Apr 21	May 21	Jun 21	Jul 21
The Edge Catalyst MP	149.8%		1.4%	1.7%	2.4%	6.3%	-2.5%	-0.5%	10.8%	4.0%	-0.9%	1.7%	-2.4%	9.4%	-0.4%	-1.5%	-4.0%
Relevant Index																	
HFRX Special Sits Index	17.3%	113.0%	1.6%	2.8%	0.9%	1.7%	0.3%	-0.3%	2.1%	2.2%	0.5%	1.3%	-0.2%	1.6%	0.0%	0.1%	-1.7%
Invesco Spin-Off ETF	27.0%	122.8%	17.2%	2.6%	4.9%	9.8%	0.1%	-0.5%	21.6%	5.5%	1.6%	7.6%	4.1%	2.5%	1.9%	-2.0%	0.7%

Note: The HFRX Special Situations Index is an average of the monthly reported global equity funds investing with this focus. Reported by Hedge Fund Research. The Invesco S&P Spin-Off ETF is reported by Guggenheim.

* From December 3, 2007 to July 30, 2021

The Edge Catalyst Portfolio decreased by -4% in July 2021. Over the 13 years since inception, the MP has an absolute gain of +150%. Most relevant given asset classes, the HFRX Special Situations Index has a return of +17% over the same >13-year period, and the Invesco S&P Spin-Off ETF has a return of +27% since its inception on November 22, 2017. The Edge Catalyst MP has outperformed these Indices by a relative +113% and +123% since inception, respectively.





ETF Factor Rotation - Composite with Trend

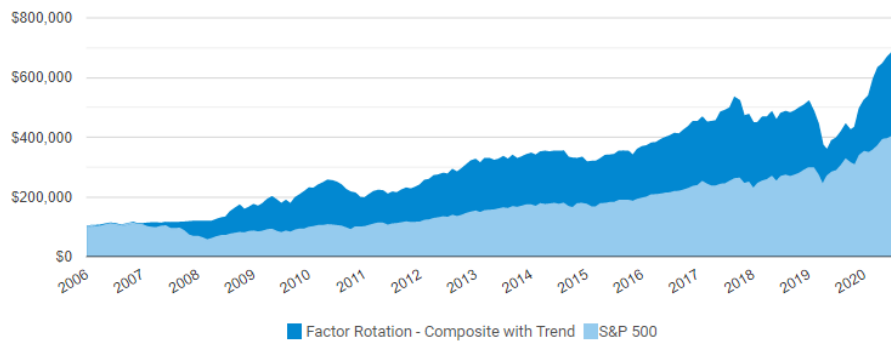
Esta estrategia invierte en los factores que obtienen la puntuación más alta utilizando el sistema de Validea compuesto que combina value, momentum y factores macro. El universo de selección consta de 15 ETF de factores, que cubren tamaño, valor, crecimiento, momentum, calidad y baja volatilidad.

Cada factor se clasifica utilizando su composite factor y los 5 ETFs principales se agregan a la cartera en cada fecha de rebalanceo. Además, se utiliza un sistema de seguimiento de tendencias para eliminar

los ETF que están en una tendencia bajista y para hacer liquidez cuando la mayoría de los factores están en una tendencia bajista simultáneamente.

Since 2006, this portfolio has returned **14.2%** per year, outperforming its benchmark by **3.9%**

Since Inception ▼



* Returns are model returns and do not reflect actual trading. Full performance disclaimer

Annual Return: S&P 500:	14.2% 10.3%	Year To Date: S&P 500:	34.6% 21.0%	Beta: Standard Deviation:	0.58 18.9%
----------------------------	----------------	---------------------------	----------------	------------------------------	---------------

Full Return History

Year	Portfolio	S&P 500	Year	Portfolio	S&P 500	Year	Portfolio	S&P 500
2007	8.7%	5.1%	2012	22.4%	16.0%	2017	22.8%	21.7%
2008	7.9%	-36.8%	2013	35.9%	32.3%	2018	-0.9%	-4.6%
2009	47.5%	26.4%	2014	6.4%	13.5%	2019	16.1%	31.2%
2010	32.1%	15.1%	2015	-8.6%	1.2%	2020	0.8%	18.3%
2011	-14.7%	1.9%	2016	16.3%	12.0%	2021 YTD	34.6%	21.0%

El portfolio Factor Rotation - Composite with Trend de Validea utiliza una rotación mensual, siendo la última rotación el pasado 20 de agosto de 2021.

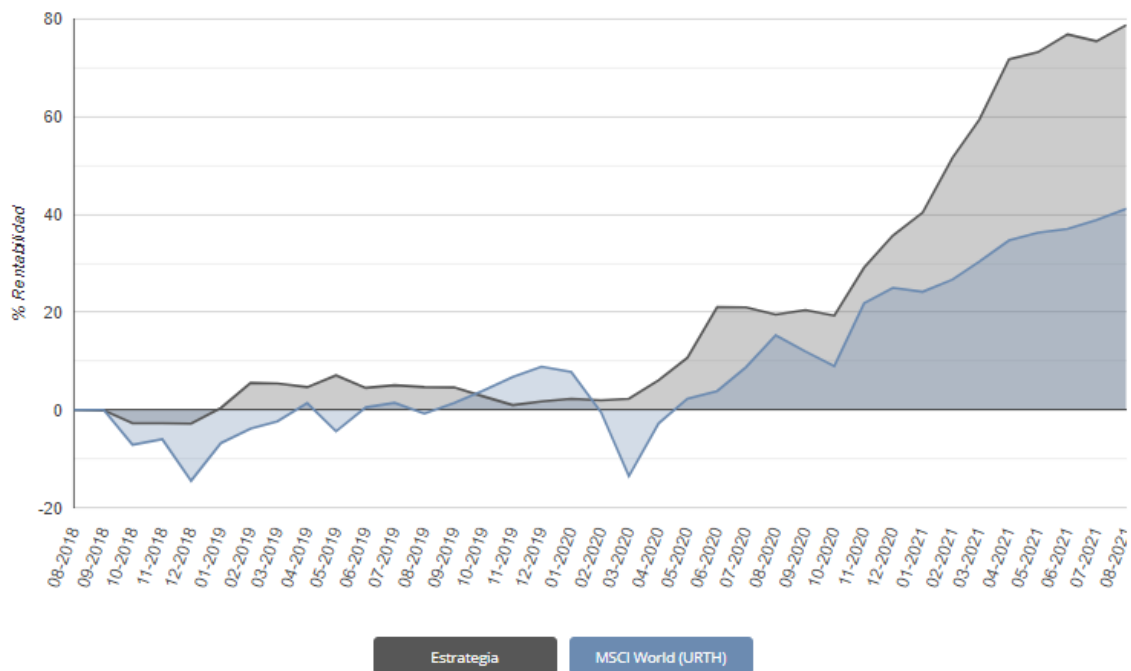
SAIVERS

Saivers - Deep Value

Saivers ha creado carteras de verdaderos valores atípicos, dejando las empresas meramente buenas a los fondos de inversión pasivos. Sus carteras concentradas contienen 10 de las mejores oportunidades de un determinado universo de valores.

Aprovechan la inteligencia artificial de Substrate AI para identificar "objetos en movimiento", es decir, empresas que están experimentando un cambio estructural, perturbando antiguos sectores, creando nuevos mercados y construyendo un futuro más sostenible. Sólo invierten en personas y equipos de gestión excepcionales que se han ganado la confianza del capital de sus clientes, y buscan catalizadores que puedan desbloquear el valor a largo plazo de esas inversiones.

Esta estrategia utiliza un universo de acciones Deep Value previamente seleccionado usando un composite de factores basado en el PE Ratio, Price/Book, Price/Sales, Price/Cash Flow, EV/EBIT, Shareholder Yield; e Inteligencia Artificial en los procesos de inversión tanto para la creación de los portfolios como para su rotación.



Saivers - Deep Value

43.03% cumul. return	(5%) Max drawdown	66.87% Win Trades	3.63 :1 Profit factor	47.06 Win Months
--------------------------------	-----------------------------	-----------------------------	---------------------------------	----------------------------

Rendimientos mensuales hipotéticos (incluye la cuota del sistema y las comisiones del Broker promedio)

	Ene	Feb	Mar	Abr	May	Jun	Jul	Ago	Sep	Oct	Nov	Dic	YTD
2018	--	--	--	--	--	--	--	--	-0.1%	-2.63%	0%	-0.09%	-2.82%
2019	3.22%	5.11%	-0.1%	-0.75%	2.4%	-2.55%	0.54%	-0.4%	-0.05%	-1.82%	-1.78%	0.71%	4.53%
2020	0.55%	-0.29%	0.29%	3.82%	4.62%	10.35%	-0.05%	-1.49%	0.94%	-1.16%	9.83%	6.6%	34.01%
2021	4.67%	11.2%	7.83%	12.35%	1.43%	3.65%	-1.38%	3.28%	--	--	--	--	43.03%

Uno de los activos que ha formado parte de esta cartera durante el mes de agosto ha sido **Shopify**.

SHOPIFY INC. (Shopify) proporciona una plataforma de comercio multicanal basada en la nube, diseñada para pequeñas y medianas empresas. La Empresa ofrece soluciones de suscripción y soluciones comerciales. El software de la Empresa se utiliza por los comerciantes para ejecutar sus negocios a través de todos sus canales de ventas, incluyendo tiendas en línea y móviles, tiendas minoristas físicas, tiendas de medios de comunicación social y mercados. La plataforma Shopify proporciona a los comerciantes una vista única de sus negocios y clientes en todos sus canales de ventas y les permite administrar productos e inventarios, procesar pedidos y pagos, enviar pedidos, crear relaciones con los clientes y aprovechar análisis e informes desde una oficina integrada. La plataforma Shopify incluye un sistema de pago optimizado para dispositivos móviles que permite a los consumidores de comerciantes comprar productos a través de sitios Web móviles. Sus comerciantes son capaces de ofrecer a sus clientes la posibilidad de realizar los pagos utilizando Apple Pay.

Entre los ratios de Tripadvisor disponibles en el [Buscador de acciones](#) de Zonavalue podemos destacar los siguientes :

[Retornos medios sobre Capitales empleados](#) (%) del 322,1 . Los ratios de rentabilidad son indicadores financieros que se utilizan para evaluar la capacidad de una empresa para generar ganancias en comparación con sus gastos y otros costes relevantes durante un periodo específico

[Deuda/Ebitda](#) de 0,4 . Mide la capacidad que tiene una empresa de pagar su deuda o de otro modo, mide el tiempo en cantidad de años que necesita la empresa para pagar su deuda en base al Ebitda.

[Ev/Ebit](#) 68,65 . Es la relación entre el precio que pagamos por una acción y el beneficio que obtenemos

SHOP

Shopify Inc

1494,99 (2,16)%

Industria:Software & Computer Services / Sector:Technology

fórmula KAU

Valor	Cartera
Retornos medios Capitales empleados (%)	322,1
Deuda / Ebitda	0,4
EV/Ebit	68,65
Valor Intrínseco	72,37

Ratios de tamaño

	TTM	Anual
Market Cap	190,34 bn	191,07 bn
Enterprise Value	182,4 bn	79,31 bn

Márgenes de beneficio

	TTM	Anual
% Gross Margin	54,22	55,46
% Operating Margin	10,94	-2,14
% Net Margin	63,65	63,65

Magnitudes relacionadas con el precio

	TTM	Anual
PER	79,06	79,09
Precio/Valor en libros	20,11	0,19
Precio/Ventas	49,38	49,59
PEG Ratio		

Ratios de solvencia y deuda

	TTM	Anual
Quick Ratio	16,55	-
Debt to ebitda	0,4	-0
Debt to Equity	0,11	0,15

	TTM	Anual
% Return on Equity (ROE)	33,62	33,26
% Return on Assets (ROA)	28,45	28,76
% Return on Capital (ROCE)	1,21 k	3,93
% ROIC - Return on Invested Capital (ROCE Greenblatt)	20,99	30,24

Ratios de Cash Flow

	TTM	Anual
% Cash Flow operativo por acción/precio	0	-0
Precio / Free Cash Flow	370,63	-393,64
EV / Free Cash Flow	359,78	-152,78
Tasa Futura de Retornos (s/ Yacktman)	-	-
FCF Futuro por acción (Valor Intrínseco)	72,37	40,9

Crecimiento

	TTM	Anual
% Variación precio año anterior	1,85	44,69
% Crec. ben. por acción (5Y)	-	-
% Crec. ingresos (10Y)	-	-
% Crecimiento EBITDA 5Y	-36,4	-36,4
^EBIT PS (% Crecimiento Ebit Esperado por acción)	-	-

Ratios generadores de valor

	TTM	Anual
EV/EBIT	68,65	1,98 k
EV/EBITDA	66,9	1,23 k
Piotroski F-Score	5	5
% NCAVPS/P	0,03	0,03

Juan Esteve

Director de Inversión Alternativa y Gestión Integral de KAU Markets EAF