EVALUACION DE RESULTADOS DE 2017
ESTIMACIONES 2018

5 de enero de 2018

	Página
Inicio	
Objetivo	2
Metodología	2
Visión global	
El director americano y la concentración de valor	5
El punto de vista euro	8
Fichas Técnicas de las carteras perfiladas	12
Comité de Inversión inicial	14
Compromiso Social	15
Resumen Evaluación y resultados	17
Estrategia GROWTH	18
Estrategia FLEXIBLE	20
Estrategia INCOME	22
Estrategia BOND FOCUS	24
ANEXOS	26

Fuentes y Agradecimientos

Analistas Financieros Internacionales AFI, MorningStar, Bloomberg, Ibbotson Associates, http://www.ine.es/ , http://www.euribor.org/ www.tar-six.com, Máster en Banca y Finanzas Cuantitativas, UPV/EHU

OBJETIVOS

- Desvelar el horizonte de una evolución posible de las ESTRATEGIAS CUANTITATIVAS en 2018, en el marco de proyección del próximo quinquenio.
- Identificar la *ventana* constituida por los mínimos extremos y los máximos razonables, en base a la volatilidad de los imprevisibles mercados financieros.
- Establecer una zona amplia en la que habrían de desenvolverse los comportamientos del futuro más inmediato.
- Utilizando las valoraciones empleadas por Ibbotson Associates, con series a partir de 1925 en dólares y 1971 en euros ofrecidas por MorningStar Direct, proyectar para los próximos años la evolución previsible de los mercados de referencia.

METODOLOGÍA

La presente explicación va dirigida fundamentalmente a los profesionales que necesitan conocer el proceso de proyección de series temporales. Ofrecemos orientaciones sobre nuestros procedimientos, alejándonos lo más posible del azar, un factor este que, sin duda, tiene una gran importancia en los mercados de referencia.

Cualquier ejercicio de Stress Testing debe ser realizado considerando diferentes escenarios, tanto posibles como imposibles, de los mercados de referencia (benchmark). A partir de sus resultados, probablemente caóticos, impredecibles, los gestores deben ser capaces de determinar -y comprometerse a- un comportamiento específico, en base a los estilos de gestión de cada uno de ellos y de sus competencias.

Cuando los gestores nos planteamos la realización de estimaciones, normalmente bajo la presión de los inversores, no podemos utilizar demasiados escenarios hipotéticos. Nos vemos llevados a utilizar forzosamente los niveles máximos y mínimos que se nos presentan como razonables. Con ellos obtenemos respuestas a las horquillas empleadas en la definición de los objetivos de cada Estrategia. Miles de estudios realizados en esta materia nos permiten trabajar con la confianza que aportan unas estadísticas que arrojan índices de probabilidad del 95% para los activos de mayor volatilidad y del 99% para la Renta Fija básica. Esas diferencias son las que explican que resulte imposible efectuar predicciones exactas, y que los resultados finales se separen de la realidad.

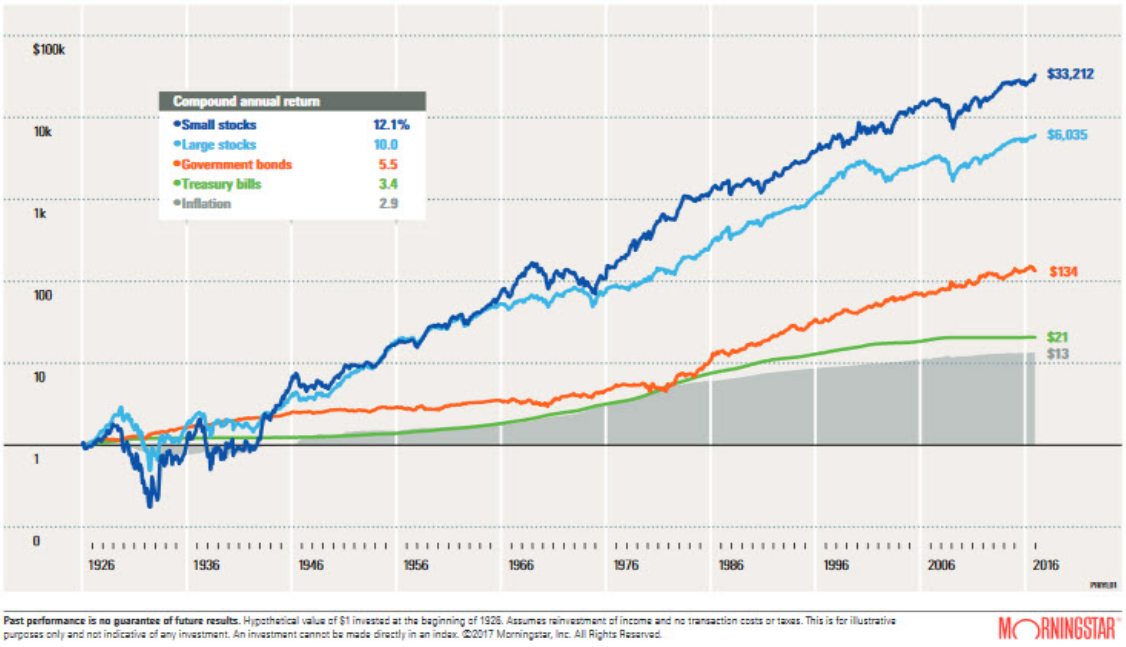
Nuestras proyecciones están basadas en los rendimientos, la volatilidad y el riesgo esperado para cada modelo. Usamos herramientas basadas en la TIR (Tasa Interna de Rentabilidad) de las diferentes series. El resultado debe ser coherente en el corto, medio y largo plazo y, por ende y de manera independiente, serlo también con respecto al comportamiento de los mercados de referencia. La proyección de dichos mercados la ejecutaremos con los referidos porcentuales: probabilidad del 95% de beneficio o pérdida en los 12 próximos meses (99% en el caso de la Renta Fija) y evolución posterior con respecto a la rentabilidad promedio y/o mediana de la serie. Asumiremos la capacidad de superar dichos registros. Asimilaremos también esas proyecciones coherentes a series estadísticas anteriores, comparando lo ocurrido con lo esperable.

Definición de mercados financieros – Benchmark, estándares

Estamos tan acostumbrados a que en los mercados financieros, lo que considerábamos imposible termine siendo normal, que hemos asumido que conceptos aparentemente determinantes como la evidencia, la anticipación de los resultados económicos y las habituales razones macroeconómicas resulten insuficientes para definirlos. Sin embargo, no podemos admitir que debamos caminar a ciegas en este bosque y el criterio predominante y generalmente aceptado es que las series norteamericanas, como las comentadas al inicio de esta exposición, sirven de base estándar para los análisis de los que hablamos. Así lo admiten, además, los mejores científicos financieros.

Ibbotson® SBBI®

Stocks, Bonds, Bills, and Inflation 1926–2016



Past performance is no guarantee of future results. Hypothetical value of $1 invested at the beginning of 1926. Assumes reinvestment of income and no transaction costs or taxes. This is for illustrative purposes only and not indicative of any investment. An investment cannot be made directly in an index. ©2017 Morningstar, Inc. All Rights Reserved.

MORNINGSTAR

Llevamos muchos años haciendo referencia a Ibbotson, subrayando siempre la dificultad de tratar series en una divisa diferente a la del inversor al que nos dirigimos ajustando en diferentes ocasiones una estimación del efecto divisa de hasta 300 pb.

A partir de este informe, hemos podido incluir los datos actualizados de las series SBBI de Ibbotson completas, incluyendo series en euros desde el año 1971. Aun cuando se trata de un subyacente americano, el alto grado de correlación con el euro, que se contrastará en breve, así como el altísimo prestigio internacional del SBBI, actualmente integrado en MorningStar Direct, hacen de esta una referencia válida.

Conseguimos así evitar la aplicación discrecional de un ajuste a las series y con ello alejar cualquier sospecha de optimización nunca deseada.

	Small Stocks	Large Stocks	Long -Term Government Bonds	U.S. Treasury Bills
1925 - 2017 USD	12.1%	10.1%	5.5%	3.4%
1925 - 1970 USD	10.9%	9.6%	2.8%	2.0%
1971 - 2017 USD	13.2%	10.6%	8.1%	4.7%
1971 - 2017 EUR	11.5%	8.9%	6.5%	3.1%
1997 - 2017 EUR	8.0%	3.9%	5.6%	0.5%
2000 - 2017 EUR	8.9%	4.3%	6.2%	0.6%

Berastegui Nº1, Piso 4º Dpto. 4 / 48001 Bilbao / 94 418 00 55 / www.piasesores.com

Consideramos cuatro tipos de carteras mixtas:

	Small Stocks	Large Stocks	Long -Term Government Bonds	U.S. Treasury Bills
CRECIMIENTO	34%	51%	5%	10%
MODERADA	22%	33%	10%	35%
PRUDENTE	12%	18%	25%	45%
CONSERVADORA	2%	3%	45%	50%

Dichas carteras mixtas invierten un 85% en Renta Variable en el caso de la de Crecimiento, un 55% en el caso de la Moderada, un 30% la Prudente y un 5% la Conservadora, considerando un peso para la Renta Variable del 40% en smallcaps y un 60% en las de mayor capitalización.

La ausencia de datos de Renta Fija a medio plazo 1-3 años la estimamos con un 1%.

En consecuencia, la TIR para cada una de las cuatro carteras de mercado para el período 1997 - 2017 ha sido:

CRECIMIENTO	5.1%
MODERADA	3.8%
PRUDENTE	3.4%
CONSERVADORA	3.2%

Estos porcentajes son referencia de una buena gestión pasiva, pero bastante alejados de los resultados históricos obtenidos desde 1971. Esperamos que los rendimientos vuelvan a la normalidad con el siguiente cambio de ciclo.

El efecto de una gestión dinámica

Los "maquillajes" de carteras explican que los análisis efectuados a cierre de trimestre, o de año, arrojen resultados "más amables" que los que las mismas carteras ofrecerían si fueran utilizados otros periodos de tiempo. Reconocemos que esta realidad podría afectar a nuestras observaciones, debido a la representación de valores extremos o inusuales.

Para evitar este "ruido" falseador de la realidad, practicamos desde el año 2000 un seguimiento semanal y mensual exhaustivo de diferentes carteras dinámicas, que nos permite, además de neutralizar cualquier sospecha de manipulación, ampliar considerablemente la transparencia. Replicamos, sin optimizar, un backtesting desde 1997, de esta manera los resultados obtenidos por estas carteras son los siguientes:

ESTRATEGIA GROWTH	8.7%
ESTRATEGIA FLEXIBLE	5.9%
ESTRATEGIA INCOME	4.2%
ESTRATEGIA BOND	3.9%

Tenemos también un próximo objetivo de ampliarlo a 1990 y de ser posible a 1971, aplicando a cada periodo los datos SBBI correspondientes como referencia externa con la que comparar y relativizar los resultados dinámicos en el mismo periodo.

VISIÓN GLOBAL

El director americano y la concentración de valor

Cerramos 2016 con la sorpresa de la elección de Donald Trump como presidente de Estados Unidos; evento que ha logrado prolongar la tendencia alcista en el mercado después de momentos de dudosa lateralidad. De esta manera, los principales índices americanos (S&P 500, Dow Jones y Nasdaq) se han pasado todo el 2017 marcando sucesivos máximos históricos.

Pese a que la revalorización del mercado americano alcanza el 20% en dólares, no podemos decir lo mismo en euros, donde la revalorización se sitúa en un escueto 6% por la fortaleza mostrada por la divisa común frente al dólar.

Como vemos, el siempre impredecible efecto divisa ha sido un protagonista muy importante este año.

Resulta impactante como el retorno histórico registrado en las small caps, el 11.6% en euros desde 1971, se ve reducido al 8.1% desde la burbuja de las .com.

Nos llama más la atención el caso de las large caps; que en el mismo periodo varían de una TIR del 8.9% al 3.9%.

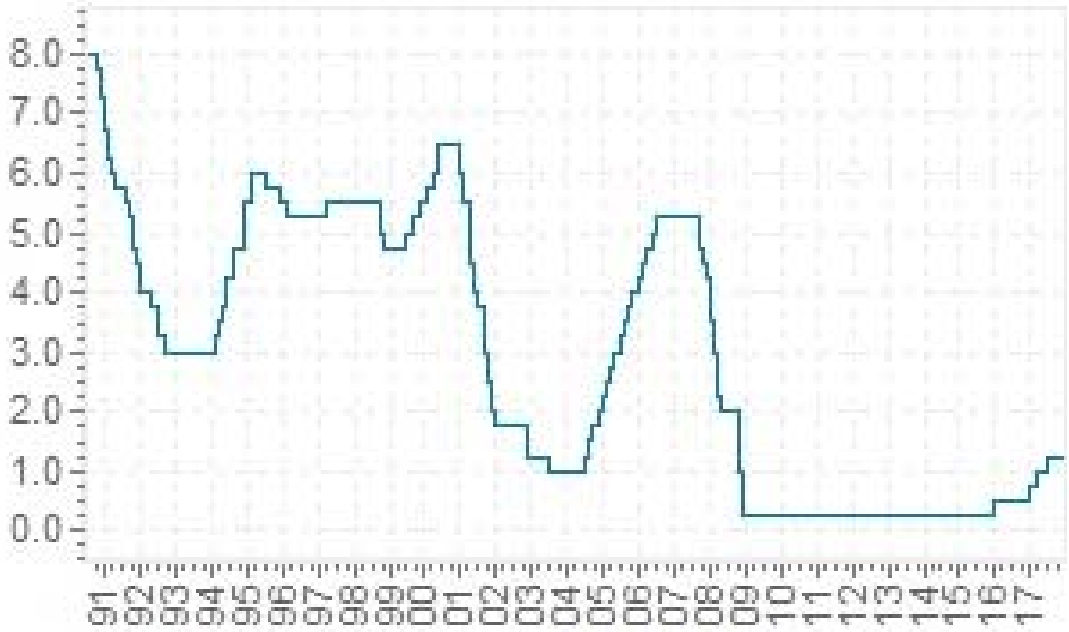
Esta observación nos conduce a la reflexión de si volveremos a ver crecimientos del nivel de los anteriores a la burbuja .com. Y por otro lado, si las fuerzas especulativas que concentran la presión del dinero sobre las small caps volverán a tener protagonismo en 2018, como lo han tenido en el extremismo que se ha producido con las criptomonedas.

Berastegui Nº1, Piso 4º Dpto. 4 / 48001 Bilbao / 94 418 00 55 / www.piasesores.com

No ha llegado a los niveles de locura de las criptomonedas, pero la fuerte especulación se ha seguido manteniendo en el sector biotecnológico americano, donde compañías como Esperion o Sangamo han llegado a revalorizarse más de un 400%.

Los ciclos siempre se repiten, no sabemos cuándo ni cómo, aunque es lógico pensar que una caída en el precio de los bonos a largo plazo podría derivar flujos de capital a la Renta Variable y que lograsen recuperar de esta manera la tendencia histórica.

En el apartado macroeconómico americano, entendemos como muy positiva la normalización de los tipos de interés que está llevando a cabo la Reserva Federal, que ha incrementado los tipos de interés hasta el 1.5%. Para este año se esperan entre 3 y 4 nuevas subidas de tipo de interés. Pese a considerar positivas las subidas de tipos, todavía le queda el gran problema a la FED de comenzar a reducir el ingente balance que ha ido acumulando durante estos años que ha durado la crisis económica.



*http://www.global-rates.com/

Berastegui Nº1, Piso 4º Dpto. 4 / 48001 Bilbao / 94 418 00 55 / www.piasesores.com

En consecuencia, no tiene que extrañar ver pérdidas en el precio de los bonos a largo plazo de más del 9%, como en el 94 y el 99, o llegar a casi el 15% negativo como en 2009 y 2013 con observaciones en USD, en euros los escenarios han sido más extremos.

Con un 95% de probabilidad los resultados en años naturales de los SBBI hasta el año 70 no serían ni superiores ni inferiores a:

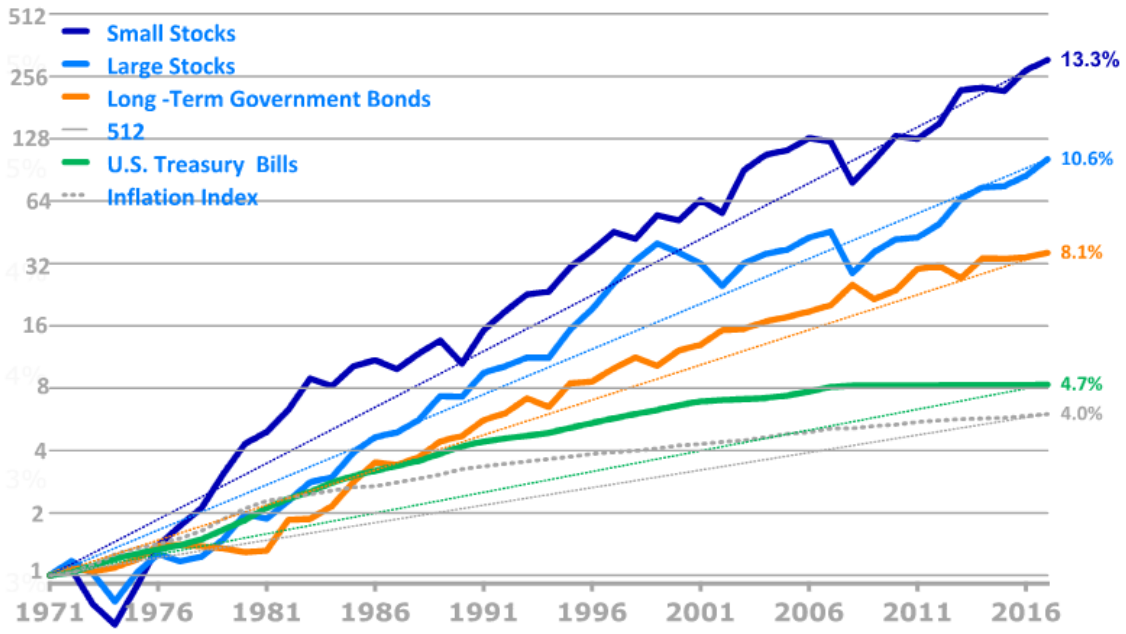
	Stocks small	Stocks Large	Bunds	Bills	Inflation
Máximo 95%	81.6%	46.8%	11.8%	5.1%	9.2%
Mínimo 95%	-47.4%	-22.2%	-5.5%	0.0%	-5.4%

A partir de 1970 y hasta hoy:

	Stocks small	Stocks Large	Bunds	Bills	Inflation
Máximo 95%	53.3%	33.7%	30.3%	11.2%	12.2%
Mínimo 95%	-22.1%	-20.4%	-9.2%	0.0%	0.8%

Apreciamos en las gráficas como la mayor desviación está en los Bonos, explicable por los ciclos que podría dar explicación del camino de vuelta.

IBBOTSON



Este año el resultado ha sido positivo un 6.2%, insistimos en USD, recuperando los dos años anteriores y un 0.8% en el corto plazo.

Berastegui Nº1, Piso 4º Dpto. 4 / 48001 Bilbao / 94 418 00 55 / www.piasesores.com

El punto de vista en euros

29/12/2017	BASE100 año 2000	mes	6 meses	1 año	3 años	5 años	MAX ult 3años	MIN ult 3años	MAX H 3años	MIN H 3años	Riesgo SRRI	Riesgo VOL 1 año
RV Internacional	149.0	1.89%	4.57%	8.55%	27.48%	73.23%	27.74%	0.00%	69.89%	-54.00%	11.14%	6.92%
RV Euro	143.7	-0.59%	2.75%	12.64%	29.54%	63.42%	29.66%	-1.98%	95.60%	-54.95%	13.51%	7.92%
RV España	168.7	0.22%	-1.76%	11.65%	15.03%	53.41%	29.63%	-3.78%	105.24%	-49.26%	15.34%	8.95%
RV Europa	147.7	0.23%	2.47%	10.49%	22.53%	55.03%	22.53%	-1.03%	89.60%	-53.97%	11.98%	6.92%
RV EEUU	177.3	0.80%	5.79%	5.71%	32.42%	113.29%	34.42%	0.00%	86.08%	-53.42%	12.41%	8.33%
RV Japón	102.9	0.78%	8.78%	11.40%	46.36%	95.94%	46.36%	0.00%	111.90%	-63.53%	14.22%	7.89%
RV Asia y Oceanía	272.8	0.56%	7.17%	17.70%	31.53%	50.85%	41.64%	0.00%	131.82%	-54.59%	13.27%	6.76%
RV Europa del Este	330.8	2.08%	7.29%	6.11%	34.25%	5.27%	44.58%	0.00%	247.38%	-67.24%	15.92%	6.16%
RV Latinoamérica	370.7	0.27%	6.81%	10.08%	11.82%	-7.30%	54.84%	-3.05%	302.24%	-52.71%	19.49%	11.26%
RV Oriente M.-N.África	218.1	0.73%	-4.10%	-4.36%	-6.46%	36.22%	12.68%	-18.62%	243.98%	-53.49%	13.16%	4.94%
RV Emergente Global	272.4	-0.32%	7.97%	18.13%	28.22%	33.99%	46.16%	-0.32%	165.32%	-54.26%	14.12%	6.47%
RV Mixta Euro	137.2	0.30%	2.04%	4.59%	10.77%	25.94%	12.10%	-0.06%	38.61%	-26.98%	5.43%	2.94%
RV Mixta Intl	152.7	0.05%	0.39%	-1.97%	14.92%	39.88%	14.92%	-3.76%	44.09%	-33.01%	8.49%	5.67%
RF Mixta Euro	145.5	0.07%	0.93%	2.10%	5.04%	14.19%	6.13%	-0.20%	19.93%	-11.83%	3.41%	1.74%
RF Largo Euro	185.2	-0.18%	0.67%	0.66%	3.57%	13.63%	4.23%	-0.75%	22.62%	-3.64%	2.57%	1.68%
Repos	142.0	-0.08%	0.20%	0.32%	1.08%	4.40%	1.25%	-0.12%	12.86%	-1.41%	0.75%	0.35%
RF Internacional	182.6	-0.50%	-2.11%	-4.90%	5.35%	11.30%	5.35%	-5.80%	39.06%	-10.09%	5.56%	3.26%
RF Convertibles	164.0	-0.61%	1.26%	4.93%	7.82%	25.98%	10.79%	-0.64%	48.46%	-31.68%	5.38%	2.68%
RF Emergentes	331.1	-0.10%	-0.99%	-2.35%	18.66%	22.19%	18.66%	-4.96%	60.06%	-18.83%	7.80%	4.88%
RF High Yields	256.5	-0.46%	-1.70%	-4.91%	15.92%	32.22%	15.92%	-6.50%	83.24%	-32.54%	7.27%	5.23%
RF Largo USD	171.7	-0.59%	-3.31%	-8.40%	7.76%	19.31%	7.76%	-8.64%	41.92%	-26.47%	7.50%	4.50%
RF Corto USD	120.6	-0.74%	-3.89%	-10.88%	4.39%	14.27%	4.39%	-10.88%	33.02%	-32.23%	7.20%	4.86%

29 de diciembre de 2017

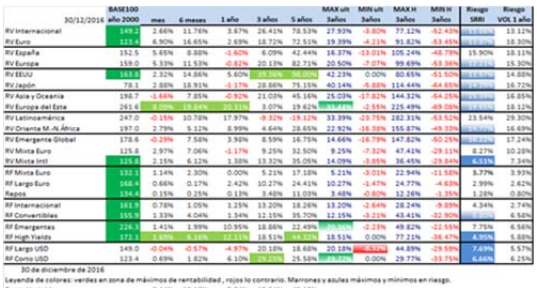
Leyenda de colores: verdes en zona de máximos de rentabilidad , rojos lo contrario. Marrones y azules máximos y mínimos en riesgo.

Renta Variable	0.60%	4.34%	9.83%	24.79%	52.12%
Renta Fija Alta Volatilidad	-0.50%	-1.79%	-4.42%	9.98%	20.88%

*pinchar para alargar y para volver

Este cuadro registra datos que facilitan al usuario no cuantitativo el lugar que ocupa una inversión geográfica en un mundo global desde la perspectiva euro.

Es bastante ilustrativa la evolución del año pasado al actual. Es visible el cambio que ha habido de datos verdes, que representan máximos históricos, desplazándose desde la Renta Fija a la Renta Variable. La primera afectada por la evolución negativa del dólar frente al euro, que ha sido el principal catalizador del alejamiento de los máximos históricos marcados en 2016.



Desde nuestra perspectiva, lo más interesante son los incrementos de los datos azules que vienen a reflejar en el corto y medio plazo un nivel de riesgo que se encuentra en mínimos históricos.

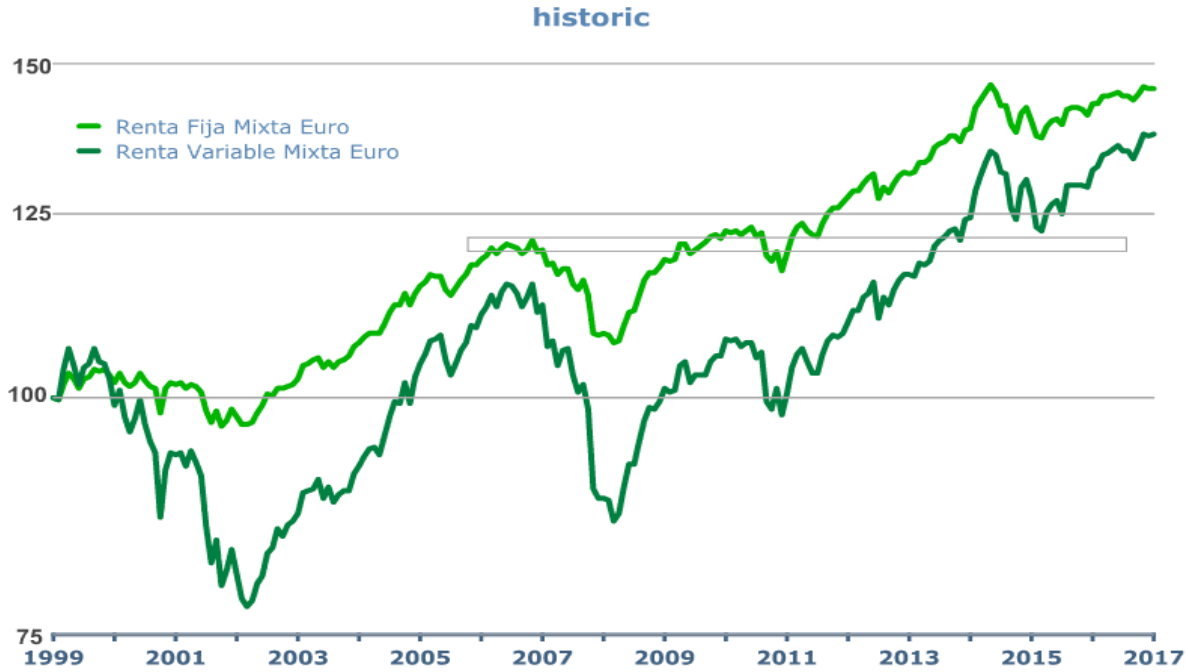
El panorama es alentador, pero no hay que olvidar nunca el efecto acción-reacción de los mercados y los ajustes que suele producirse para equilibrar los excesos generados.

Berastegui Nº1, Piso 4º Dpto. 4 / 48001 Bilbao / 94 418 00 55 / www.piasesores.com

El Bund alemán ha refrescado este año un poco el exceso que lleva acumulado, oscilando en la banda 160 – 166, acabando en 161. De cara a los próximos años consideramos que debería de visitar la zona de los 145.

El segmento estrella este año ha sido la Renta Variable Emergente, especialmente el área asiática, aunque a estas alturas China ya no debería considerarse emergente. Latinoamérica también ha logrado generar rendimientos superiores a la media del mercado.

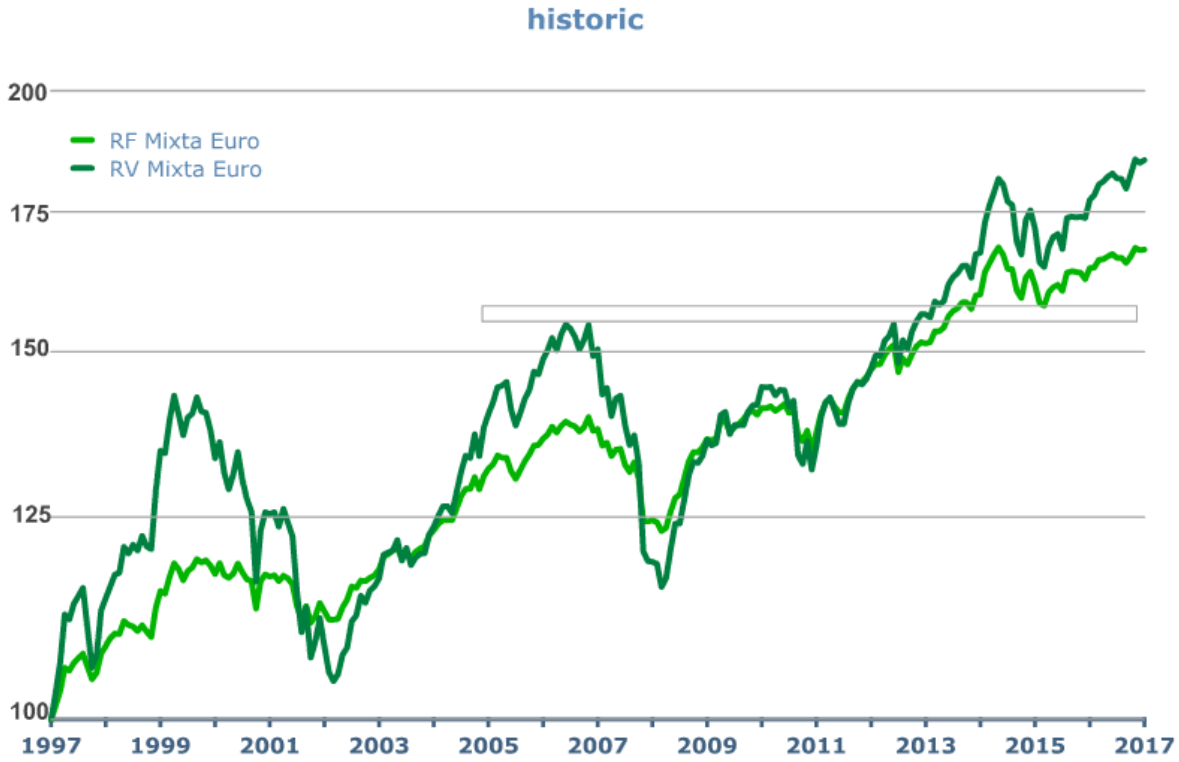
Seguimos expectantes la imprevisible evolución de la zona euro. El especial seguimiento que hacemos de los índices de Renta Fija y Variable Mixta (RFM y RVM), no nos permiten ser positivos mientras la RVM no supere a la RFM como lógica consecuencia de su mayor volatilidad, no podremos ver con tranquilidad la recuperación de la tendencia alcista.



Renta Fija Mixta vs Renta Variable Mixta fuente MorningStar

Berastegui Nº1, Piso 4º Dpto. 4 / 48001 Bilbao / 94 418 00 55 / www.piasesores.com

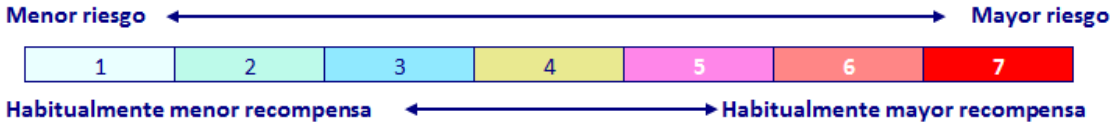
Sin embargo, siendo importante el año 2000, como inicio claro de un cambio de ciclo, vamos a mostrar la misma evolución desde 1997 en la que la visión a futuro es más optimista.



Pero que también sugiere otro recuento de ondas diferente; en ambos casos marcadas por las dos crisis extraordinarias que nos ha tocado resistir.

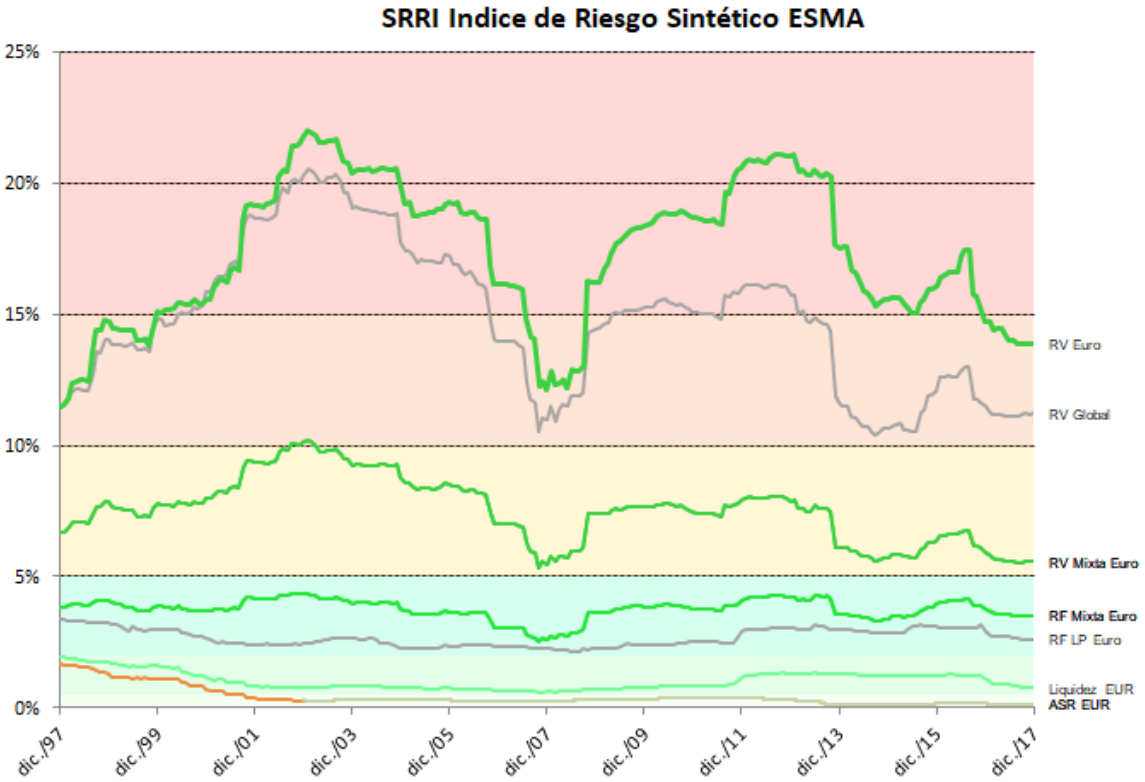
"En 1676, el astrónomo danés Ole Roemer (1644-1710) se convirtió en la primera persona en medir la velocidad de la luz. Hasta ese momento, los científicos asumieron que la velocidad de la luz era demasiado rápida para ser medida o infinita."

El riesgo se califica del 1 al 7. Donde el 1 (en blanco en el gráfico), no significa que esté exento de riesgo, pero sí que su registro no supera el 0.5%. El nivel 2 (en color ciano), es el espacio destinado para los activos que no superan una volatilidad del 2%, principalmente la Renta Fija a Corto Plazo. Posicionarse en el nivel 3 de riesgo (zona azul) lo consiguen cartera diversificadas de Renta Fijo Largo Plazo y de Renta Fija Mixta, para dejar a la Renta Variable Mixta que oscile entre el riesgo 4 y 5 con una volatilidad alrededor del 10%. El nivel 6 de riesgo (en rojo) se reserva para carteras de Renta Variable con una volatilidad que oscila entre el 15% y 25%. Por último, en el nivel 7 situaríamos a los activos de mucho riesgo, con una volatilidad superior al 25%.

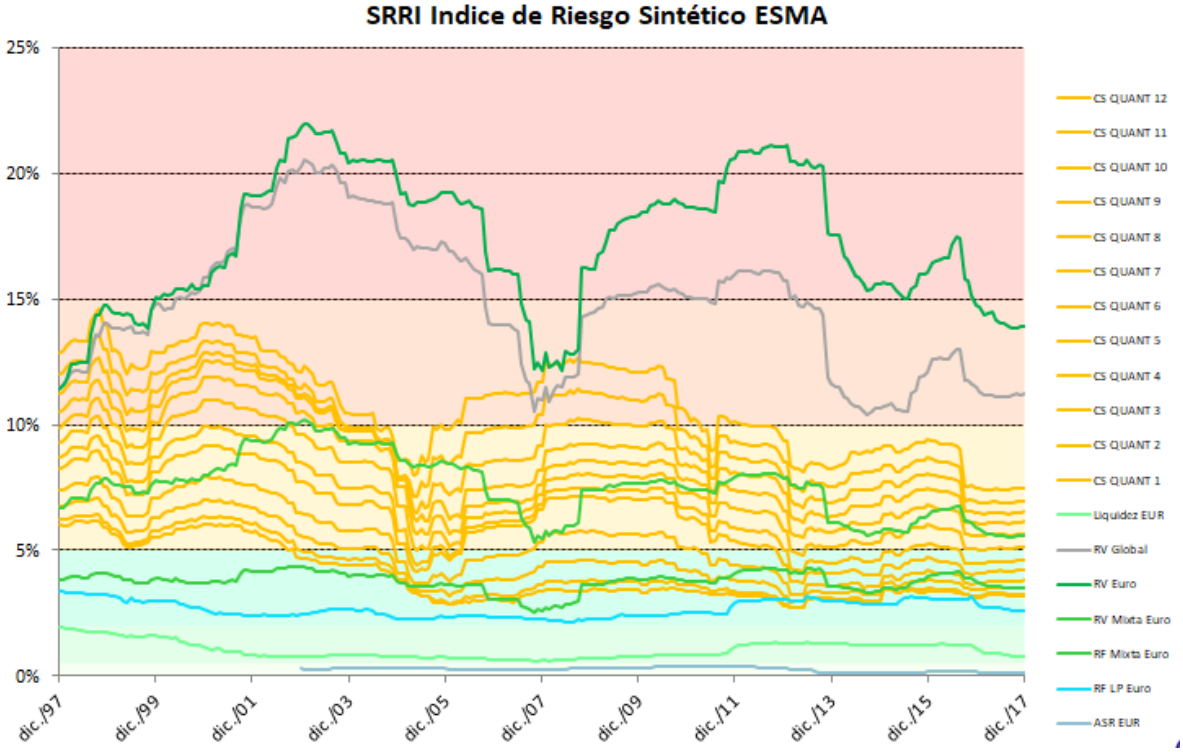


Berastegui Nº1, Piso 4º Dpto. 4 / 48001 Bilbao / 94 418 00 55 / www.piasesores.com

Del mapa global del riesgo por segmentos extraemos los segmentos básicos:



Evolución de SRRI índice de Riesgo Sintético mensual, normativa ESMA



Evolución de SRRI índice de Riesgo Sintético mensual, normativa ESMA

Como se puede observar el cumplimiento del riesgo es riguroso. Llamamos CS QUANT a cada una de las carteras personalizadas que a continuación describimos técnicamente.

piasesores EAFI
Desarrollo Patrimonial Independiente

29/12/2017 Carteras	CONSERVADORA			PRUDENTE			EQUILIBRADA			CRECIMIENTO		
Perfiles	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
ESTRATEGIA BOND	80	71	58	38	15	13	9	8	6	4	2	0
ESTRATEGIA INCOME	15	21	26	40	55	45	34	21	13	10	8	3
ESTRATEGIA FLEXIBLE	5	8	11	15	21	29	40	47	47	36	23	13
ESTRATEGIA GROWTH	0	0	5	7	9	13	17	24	34	50	67	84
objetivo rentabilidad anual	2.5%	2.9%	3.7%	3.8%	4.5%	5.2%	6.7%	7.4%	8.1%	8.9%	9.7%	10.5%
RESULTADOS 1 año	-0.1%	0.3%	1.0%	1.8%	2.8%	3.0%	3.4%	3.8%	4.4%	5.4%	6.5%	7.6%

Referencias 29/12/2017												
RF Largo Euro	0.7%	RF Mixta Euro	2.1%	RV Mixta Euro	4.6%	RV Euro	12.6%
RF Internacional	-4.9%	RF Mixta Intl	-5.6%	RV Mixta Intl	-2.0%	RV Internacional	8.5%
RF Convertibles	4.9%	RV Euro	12.6%	RV Asia y Oceanía	17.7%	RV Sector Crecimiento	12.9%
RF Emergentes	-2.4%	RV España	11.6%	RV Europa del Este	6.1%	RV Sector Defensivo	-2.3%
RF High Yields	-4.9%	RV Europa	10.5%	RV Latinoamérica	10.1%	IBEX	7.4%
RF Largo USD	-8.4%	RV EEUU	5.7%	RV Oriente M.-N.África	-4.4%	EUROSTOXX	6.5%
RF Corto USD	-10.9%	RV Japón	11.4%	RV Emergente Global	18.1%	MSCI World EUR	5.6%

Rentabilidad anualizada media interanual por periodos anuales

		YTD	1 Year	3 Years	2	3	4	5	6	7	8	9	10
CONSERVADORA	1	-0.1%	-0.1%	3.6%	-0.1%	1.9%	2.1%	2.1%	2.0%	1.8%	2.5%	2.6%	2.0%
	2	0.3%	0.3%	3.9%	-0.1%	2.0%	2.2%	2.2%	2.1%	1.7%	2.4%	2.5%	1.9%
	3	1.0%	1.0%	4.4%	-0.1%	2.1%	2.5%	2.5%	2.2%	1.8%	2.4%	2.4%	1.9%
PRUDENTE	4	1.8%	1.8%	5.0%	-0.2%	2.2%	2.7%	2.7%	2.3%	1.7%	2.3%	2.3%	1.7%
	5	2.8%	2.8%	5.8%	-0.3%	2.4%	2.9%	3.0%	2.4%	1.7%	2.1%	2.1%	1.5%
	6	3.0%	3.0%	6.0%	-0.3%	2.5%	3.4%	3.5%	2.7%	1.9%	2.3%	2.3%	1.6%
EQUILIBRADA	7	3.4%	3.4%	6.3%	-0.4%	2.8%	3.9%	4.0%	3.0%	2.2%	2.6%	2.5%	1.8%
	8	3.8%	3.8%	6.6%	-0.4%	3.0%	4.5%	4.6%	3.4%	2.5%	3.0%	2.8%	2.1%
	9	4.4%	4.4%	7.0%	-0.4%	3.2%	4.9%	5.2%	3.7%	2.7%	3.2%	3.0%	2.3%
CRECIMIENTO	10	5.4%	5.4%	7.5%	-0.1%	3.3%	5.3%	5.7%	4.0%	2.9%	3.4%	3.2%	2.5%
	11	6.5%	6.5%	8.1%	0.1%	3.3%	5.6%	6.2%	4.3%	3.1%	3.5%	3.4%	2.7%
	12	7.6%	7.6%	8.6%	0.3%	3.4%	6.0%	6.7%	4.6%	3.4%	3.8%	3.7%	3.0%

Rentabilidad anualizada media interanual por periodos anuales

	YTD	1 Year	3 Years	2	3	4	5	6	7	8	9	10
DIRECTOR BOND FOCUS	-0.8%	-0.8%	3.1%	0.0%	1.8%	2.0%	2.0%	2.0%	1.9%	2.7%	2.8%	2.2%
DIRECTOR INCOME	2.8%	2.8%	5.7%	-0.1%	1.9%	1.8%	1.8%	1.6%	0.9%	1.2%	1.2%	0.7%
DIRECTOR FLEXIBLE	2.6%	2.6%	6.4%	-1.1%	3.5%	5.2%	5.0%	3.6%	2.7%	3.3%	3.0%	2.1%
DIRECTOR GROWTH	8.5%	8.5%	9.1%	0.5%	3.5%	6.3%	7.2%	4.9%	3.6%	3.9%	3.9%	3.2%

MAPA RENTABILIDAD / RIESGO	CONSERVADORA			PRUDENTE			EQUILIBRADA			CRECIMIENTO		
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
Escala SRRI 1-7	Escala SRRI 2 <2%			Escala SRRI 3 <5%			Escala SRRI 4 <10%			Escala SRRI 5 <15%		
Máximo Riesgo 95%	4.4%	4.9%	5.8%	6.9%	8.2%	8.7%	9.2%	9.8%	10.4%	11.2%	12.0%	12.8%
Riesgo Promedio (SRRI)	3.7%	4.0%	4.6%	5.3%	6.1%	6.6%	7.2%	7.8%	8.3%	8.9%	9.5%	10.1%
Riesgo Actual (SRRI)	3.4%	3.5%	3.9%	4.2%	4.6%	5.0%	5.5%	6.0%	6.5%	6.8%	7.2%	7.6%
Mínimo Riesgo 95% (SRRI)	3.0%	3.2%	3.6%	3.9%	4.3%	4.7%	5.3%	5.8%	6.3%	6.7%	7.1%	7.6%
Máximo Beneficio Hist. 3 años 95%	28.5%	30.6%	36.4%	41.8%	48.1%	52.2%	57.2%	62.8%	69.3%	77.7%	86.4%	95.6%
Máxima Pérdida Hist. 3 años 95%	-7.3%	-8.0%	-9.4%	-10.6%	-12.3%	-14.2%	-16.6%	-18.7%	-20.0%	-20.2%	-20.2%	-20.7%
Máximo Beneficio ult. 3 años 95%	15.8%	16.6%	19.3%	21.1%	23.5%	27.1%	31.6%	36.1%	39.8%	43.0%	45.9%	49.7%
Actual Ponderado	3.8%	4.2%	5.2%	6.2%	7.3%	8.0%	8.9%	10.0%	11.3%	13.0%	14.9%	16.8%
Máxima Pérdida ult. 3 años 95%	-5.1%	-5.7%	-6.8%	-8.0%	-9.4%	-10.4%	-11.7%	-12.9%	-14.0%	-15.0%	-16.0%	-17.2%
Actual Ponderado	-3.0%	-3.1%	-3.2%	-3.2%	-3.3%	-3.7%	-4.2%	-4.6%	-4.6%	-4.2%	-3.7%	-3.3%
Horizonte Temporal años	2.1	2.1	2.3	2.4	2.5	2.7	2.9	3.2	3.5	3.9	4.2	4.7
Registro Máximo	8.1%	8.5%	9.4%	10.5%	11.8%	12.0%	12.4%	12.7%	13.2%	14.1%	15.1%	16.0%
Registro Mínimo	-0.7%	-0.8%	-0.9%	-1.1%	-1.4%	-1.3%	-1.3%	-1.1%	-1.0%	-0.8%	-0.7%	-0.5%
Actual	0.9%	1.0%	1.5%	2.0%	2.6%	2.8%	3.0%	3.3%	3.8%	4.6%	5.5%	6.4%
Horizonte Temporal Objetivos años	4.1	4.2	4.4	4.6	4.8	5.1	5.5	5.9	6.3	6.7	7.1	7.6
Registro Máximo	6.2%	6.4%	6.9%	7.5%	8.2%	8.4%	8.7%	9.0%	9.4%	10.0%	10.7%	11.3%
Registro Mínimo	1.4%	1.2%	1.1%	0.8%	0.4%	0.5%	0.6%	0.9%	1.1%	1.6%	2.0%	2.4%
Actual	2.0%	2.1%	2.3%	2.5%	2.8%	3.0%	3.4%	3.7%	3.8%	3.9%	3.8%	3.9%

	Máximo Riesgo 95%	Riesgo Promedio (SRRI)	Mínimo Riesgo 95% (SRRI)	Riesgo Actual (SRRI)	Máximo Beneficio Hist. 3 años 95%	Fecha	Máxima Pérdida Hist. 3 años 95%	Fecha
DIRECTOR BOND FOCUS	3.4%	3.1%	2.8%	3.1%	24.2%	febrero-07	-6.2%	abril-08
DIRECTOR INCOME	8.1%	5.4%	3.2%	3.7%	41.7%	mayo-07	-7.8%	octubre-08
DIRECTOR FLEXIBLE	9.7%	8.1%	6.5%	6.6%	58.2%	abril-06	-24.8%	enero-03
DIRECTOR GROWTH	13.4%	10.6%	7.9%	7.9%	103.3%	marzo-06	-20.5%	noviembre-11

		SRRI	Escala SRRI
Saldo c/c	<	0.5%	1
RF Corto Euro		0.7%	2
RF Largo Euro		2.6%	3
RF Mixta Euro		3.4%	3
RF Convertibles		5.4%	4
RV Mixta Euro		5.4%	4
RF Internacional		5.6%	4
RF High Yields		7.3%	4
RF Corto USD		7.2%	4
RF Largo USD		7.5%	4
RF Emergentes		7.8%	4

	SRRI	Escala SRRI
RV EEUU	11.1%	5
RV Europa	12.0%	5
RV Internacional	12.4%	5
RV Japón	13.2%	5
RV Oriente M.-N.África	13.3%	5
RV Asia y Oceanía	13.5%	5
RV Euro	14.2%	5
RV España	15.3%	6
RV Europa del Este	15.9%	6
RV Latinoamérica	19.5%	6
Acciones	25%-85%	7

Menor riesgo ← → Mayor riesgo

1	2	3	4	5	6	7

Habitualmente menor recompensa ← → Habitualmente mayor recompensa

Berastegui Nº1, Piso 4º Dpto. 4 / 48001 Bilbao / 94 418 00 55 / www.piasesores.com

COMPOSICION DE CARTERAS

29/12/2017	Renta Variable Neta Actual	Variable Media Histórica Estimada	Renta Variable Euro	Renta Variable Europa	Renta Variable EEUU	Renta Variable Japón	Renta Variable Emergente	Renta Variable Sectorial	Renta Fija Euro	Renta Fija Alta Volatilidad	Renta Fija Dólar USA	Divisas
DIRECTOR BOND FOCUS	1.1%	5%						1.1%	14.2%	45.6%	2.6%	38.6%
DIRECTOR INCOME	42.3%	30%	0.2%	0.2%	8.2%	9.7%	20.8%	0.2%	1.8%	4.5%		20.8%
DIRECTOR FLEXIBLE	66.3%	55%	3.5%	1.9%	18.1%	14.1%	26.6%		3.2%	4.2%		36.8%
DIRECTOR GROWTH	76.9%	80%	16.7%	10.0%	6.1%	10.0%	32.7%	1.0%	1.8%	2.3%		49.4%
Variaciones mes anterior	variación								variación			
DIRECTOR BOND FOCUS	1.1%							1.1%	-11.5%	-1.1%	1.2%	2.3%
DIRECTOR INCOME	2.5%		0.2%	0.2%	6.2%	4.2%	-10.0%	-0.7%	-10.7%	-1.8%		-5.9%
DIRECTOR FLEXIBLE	-5.7%		-1.4%	0.9%	6.2%	4.4%	-15.8%		-4.0%	-0.4%		-12.9%
DIRECTOR GROWTH	-3.9%		0.2%	-7.9%	-0.7%	6.0%	1.9%	0.0%	-2.8%	0.0%		-11.8%

29/12/2017		Renta Variable Neta Actual	Variable Media Histórica Estimada	Renta Variable Euro	Renta Variable Europa	Renta Variable EEUU	Renta Variable Japón	Renta Variable Emergente	Renta Variable Sectorial	Renta Fija Euro	Renta Fija Alta Volatilidad	Renta Fija Dólar USA	Divisas
CONSERVADORA													
	1	10.5%	11%	0.2%	0.1%	2.1%	2.2%	4.4%	0.9%	11.8%	37.3%	2.0%	35.9%
	2	15.0%	14%	0.3%	0.2%	3.2%	3.2%	6.5%	0.8%	10.7%	33.6%	1.8%	34.8%
	3	22.8%	21%	1.2%	0.8%	4.4%	4.6%	10.0%	0.7%	9.1%	28.2%	1.5%	34.3%
PRUDENTE													
	4	32.7%	28%	1.7%	1.1%	6.4%	6.7%	14.6%	0.6%	6.7%	19.9%	1.0%	32.0%
	5	44.3%	36%	2.3%	1.4%	8.8%	9.2%	20.0%	0.4%	3.9%	10.4%	0.4%	29.4%
	6	48.4%	41%	3.1%	1.9%	9.7%	9.8%	21.3%	0.4%	3.8%	9.5%	0.3%	31.5%
EQUILIBRADA													
	7	54.1%	46%	4.1%	2.5%	11.1%	10.6%	23.3%	0.3%	3.4%	7.7%	0.2%	33.7%
	8	58.6%	52%	5.5%	3.3%	11.7%	11.1%	24.7%	0.4%	3.4%	7.1%	0.2%	36.6%
	9	62.9%	57%	7.1%	4.3%	11.6%	11.3%	26.3%	0.4%	3.2%	6.1%	0.2%	39.1%
CRECIMIENTO													
	10	66.6%	63%	9.5%	5.7%	10.4%	11.0%	28.0%	0.5%	2.8%	4.9%	0.1%	41.6%
	11	70.2%	69%	11.9%	7.2%	8.9%	10.7%	29.7%	0.7%	2.3%	3.8%	0.1%	44.0%
	12	74.5%	75%	14.4%	8.7%	7.7%	10.5%	31.5%	0.8%	1.9%	2.6%		46.9%

	CONSERVADORA			PRUDENTE			EQUILIBRADA			CRECIMIENTO		
31/12/2017	mes ant.	2 actual	variación	mes ant.	5 actual	variación	mes ant.	8 actual	variación	mes ant.	11 actual	variación
Renta Fija Monetario Euro	27.9%	38.1%	10.2%	30.5%	40.1%	9.6%	20.9%	29.8%	8.8%	15.4%	23.0%	7.6%
Renta Fija Corto Plazo Euro		0.0%			0.0%			0.0%			0.0%	
Renta Fija Largo Plazo Euro	21.4%	10.7%	-10.7%	12.6%	3.9%	-8.7%	9.1%	3.4%	-5.7%	6.2%	2.3%	-3.9%
Renta Fija Dinámica		0.0%			0.0%			0.0%			0.0%	
Renta Fija Corto EEUU		0.0%			0.0%			0.0%			0.0%	
Renta Fija Largo EEUU	1.0%	1.8%	0.8%	0.2%	0.4%	0.2%	0.1%	0.2%	0.1%		0.1%	
Renta Fija Alto Rendimiento	8.2%	10.8%	2.6%	1.7%	2.3%	0.6%	0.9%	1.2%	0.3%	0.2%	0.3%	0.1%
Renta Fija Convertible	12.9%	10.9%	-2.0%	7.0%	4.9%	-2.1%	5.3%	4.1%	-1.2%	3.4%	2.9%	-0.5%
Renta Fija Emergente	11.7%	11.6%	-0.1%	2.5%	3.1%	0.7%	1.3%	1.7%	0.4%	0.3%	0.5%	0.2%
Renta Fija Internacional	2.1%	0.4%	-1.7%	0.5%	0.1%	-0.4%	0.2%	0.0%	-0.2%	0.1%	0.0%	0.0%
Renta Fija Mixta	0.8%	0.8%	0.0%	0.7%	0.7%	0.0%	0.3%	0.3%	0.0%	0.1%	0.1%	0.0%
Renta Variable Mixta	0.1%	0.1%		0.3%	0.3%		0.7%	0.7%		0.8%	0.8%	
Renta Variable Mixta Internacional		0.0%			0.0%			0.0%			0.0%	
Renta Variable España	0.1%	0.0%	-0.1%	0.3%	0.0%	-0.3%	0.2%	0.1%	-0.1%	0.1%	0.1%	0.0%
Renta Variable Euro	0.4%	0.3%	-0.1%	2.5%	2.4%	-0.2%	6.3%	5.7%	-0.6%	12.2%	12.0%	-0.2%
Renta Variable Europa	0.1%	0.2%	0.1%	1.8%	1.4%	-0.4%	4.7%	3.3%	-1.4%	12.3%	7.2%	-5.1%
Renta Variable Europa del Este		0.8%	0.8%		2.5%	2.5%		3.2%	3.2%		3.3%	3.3%
Renta Variable EEUU	1.4%	3.2%	1.8%	4.2%	8.8%	4.6%	7.6%	11.7%	4.1%	7.4%	8.9%	1.5%
Renta Variable Japón	1.9%	3.2%	1.2%	5.4%	9.2%	3.8%	6.7%	11.1%	4.4%	5.4%	10.7%	5.3%
Renta Variable Asia y Oceanía	6.2%	3.3%	-2.9%	18.3%	10.5%	-7.8%	21.2%	13.3%	-7.9%	22.2%	17.8%	-4.4%
Renta Variable Global		0.7%	0.7%		1.7%	1.7%		1.0%	1.0%		0.4%	0.4%
Renta Variable Emergente Global	3.6%	2.4%	-1.3%	10.3%	6.8%	-3.6%	12.6%	7.4%	-5.2%	10.6%	6.4%	-4.2%
Renta Variable Latinoamérica		0.0%			0.3%	0.3%		0.8%	0.8%		2.2%	2.2%
Renta Variable Oriente Medio África		0.1%	0.1%	0.3%	0.2%	-0.1%	0.8%	0.4%	-0.4%	2.3%	0.2%	-2.1%
Renta Variable Materia Primas		0.0%			0.0%			0.0%			0.0%	
Renta Variable Sectorial Crecimiento	0.2%	0.1%	-0.2%	0.6%	0.2%	-0.4%	0.4%	0.3%	-0.2%	0.7%	0.7%	-0.1%
Renta Variable Sectorial Defensivo	0.1%	0.8%	0.6%	0.3%	0.2%	-0.1%	0.7%	0.1%	-0.6%	0.3%	0.0%	-0.3%
Renta Variable Corta Euro		0.0%			0.1%	0.1%		0.2%	0.2%		0.1%	0.1%
LIQUIDEZ	27.9%	38.1%	10.2%	30.5%	40.1%	9.6%	20.9%	29.8%	8.8%	15.4%	23.0%	7.6%
RENTA FIJA	58.0%	46.9%	-11.1%	25.2%	15.5%	-9.7%	17.5%	11.2%	-6.3%	10.7%	6.6%	-4.1%
RENTA VARIABLE	14.1%	15.0%	0.9%	44.3%	44.5%	0.2%	61.6%	59.0%	-2.6%	73.9%	70.4%	-3.5%

COMITÉ DE INVERSIÓN 25 de diciembre de 2017

El porcentaje destinado a renta variable, renta fija de alta volatilidad, renta fija a largo y corto plazo viene determinado por las características individuales del inversor ajustadas por su perfil de riesgo e inversión.

GESTION DE RENTA VARIABLE

Nuestra posición en el mercado de renta variable para este mes es:

LIQUIDEZ - CORTOS1	*	0%	
LIQUIDEZ - CORTOS2	*	0%	
RV Internacional		10%	Aumentamos un 10% del segmento RV Internacional
RV Euro		10%	Aumentamos un 5% del segmento RV Euro
RV España		15%	Aumentamos un 10% del segmento RV España
RV Europa		10%	Aumentamos un 5% del segmento RV Europa
RV EEUU		15%	Aumentamos un 10% del segmento RV EEUU
RV Japón		10%	Disminuimos un -10% del segmento RV Japón
RV Asia y Oceanía		5%	Disminuimos un -15% del segmento RV Asia y Oceanía
RV Europa del Este		5%	Aumentamos un 5% del segmento RV Europa del Este
RV Latinoamérica		0%	Disminuimos un -5% del segmento RV Latinoamérica
RV Medio Oriente África		5%	Aumentamos un 5% del segmento RV Medio Oriente África
RV Emergentes Global		5%	Disminuimos un -15% del segmento RV Emergentes Global
RV Sectores Crecimiento		5%	Disminuimos un -5% del segmento RV Sectores Crecimiento
RV Sectores Defensivos		5%	Mantenemos posiciones
Repos	*	0%	Aumentamos un 0% del segmento Repos

* Abrir posiciones en derivados para hacer coberturas a la cartera y especialmente cuando actuén como inversión contra mercado requiere conocimiento profesional siendo aconsejable la ayuda de un asesor financiero.

GESTION DE RENTA FIJA DE MAYOR VOLATILIDAD

Nuestra posición en el mercado de renta fija de mayor volatilidad para este mes es:

RF Internacional	0%	
RF Convertibles	80%	Disminuimos un -20% del segmento RF Convertibles
RF Emergentes	0%	
RF Alto Rendimiento	0%	
Cash3	20%	Aumentamos un 20% del segmento Cash3

GESTION DE LIQUIDEZ

La liquidez proveniente del exceso de volatilidad que se estime en renta variable, o de la fija de mayor volatilidad, es recomendable darle un tratamiento diferenciado, de acuerdo a la siguiente distribución:

RF LP DÓLAR USA	0%	
RF CP DÓLAR USA	0%	
RF Internacional	25%	Disminuimos un -5% del segmento RF Internacional
RF Convertibles	15%	Disminuimos un -25% del segmento RF Convertibles
RF Emergentes	30%	Aumentamos un 30% del segmento RF Emergentes
RF High Yields	20%	Aumentamos un 20% del segmento RF High Yields
RF LP Euro	10%	Disminuimos un -20% del segmento RF LP Euro
Repos	0%	

COMPROMISO SOCIAL

"Dream no small dreams, for they have no power to move the hearts of men" – Johann Wolfgang von Goethe

Durante el año 2017 Pi Asesores ha seguido colaborando con diferentes organizaciones sin ánimo de lucro que llevan a cabo proyectos de cooperación distribuidos por todo el mundo. Nuestro compromiso es repartir el 20% de nuestros beneficios en este tipo de colaboraciones sociales, y así lo hemos hecho.

Katmandú, Nepal – Fresh Nepal: Proyecto formativo para jóvenes residentes en hogares de acogida

Desde 2013 venimos apoyando el proyecto educativo Fresh Nepal con implicación directa en la gestión. Hasta ahora, el proyecto ha consistido principalmente en cuidar y educar a 20 niños sin recursos de regiones de difícil acceso en Nepal. Se les está ofreciendo educación básica, acceso a salud, hogar y protección y un entorno de familia.

En 2017 hemos cumplido un hito sin precedentes en la organización, reintegrar con éxito a uno de los jóvenes con su familia en Chitwan. Se ha llegado a un acuerdo mutuamente beneficioso, en el que su familia se ha comprometido a cubrir las necesidades básicas del joven y Fresh Nepal financia las tasas del instituto mediante una beca educativa. Actualmente, este joven estudia primer curso de Bachillerato en Gestión Hotelera. El objetivo que se pretende conseguir es la reintegración en su entorno reforzando los lazos familiares y sociales para desarrollarse como persona y encontrar oportunidades que le permitan alcanzar la autosuficiencia.

Este 2018, varios de los jóvenes se están preparando para dar pasos importantes en el camino de la vida. Cuatro de ellos cumplen la mayoría de edad y terminarán sus estudios de bachillerato este mismo año. Por ello, ya venimos diseñando proyectos individualizados para bien financiar sus estudios superiores, bien acceder a una formación profesional que combine sus intereses y aptitudes con la oferta laboral de la zona o bien guiarles para que comiencen sus primeras prácticas laborales. Por otro lado, tres de ellos terminan sus estudios intermedios y comienzan bachillerato, estamos en contacto con sus familias para acordar un acuerdo de responsabilidades similar al realizado en 2017 con el joven de Chitwan.

Para más información sobre las actividades realizadas en 2017 pinchar aquí: http://www.freshnepal.org/?page_id=8

Junín, Perú – HME: Apoyo a personas que viven angustiadas y sin esperanza

En 2015 apoyamos un ambicioso proyecto para la construcción de una casa hogar donde atender a familias pobres del pueblo de Junín. Actualmente solamente el primer piso está terminado y la gente local del pueblo es la responsable de su gestión. En él se dispone una capilla bien equipada donde los lugareños pueden ejercer su derecho al culto religioso. El proyecto de construcción de la casa está paralizado en estos momentos por la falta de recursos humanos y monetarios.

Por otro lado, los responsables de HME en Madrid están realizando los trámites necesarios para la constitución de una Asociación de Fieles, que permita dar una forma jurídica apropiada y proceder a la recaudación de cuotas a través de sus miembros y ampliar la difusión de los proyectos en la sociedad. A través de esta Asociación se pretende dar apoyo a diferentes iniciativas de este tipo.

Aún queda mucho camino por recorrer porque las personas que lo componen voluntariamente dedican su tiempo libre al mismo, realizando lo realizan en su tiempo libre, después de cumplir con sus obligaciones laborales y familiares. Sin duda es un proyecto interesante, formado por personas con gran talento, y queremos estar presente en esos momentos iniciales que es cuando más apoyo se necesita.

Senegal, África – Fundación Xaley: Proyecto de apoyo a la infancia y juventud.

Se trata de un proyecto ejecutado y gestionado por la Fundación Xaley. En este caso, nuestra participación es exclusivamente financiera. Más información sobre el proyecto en:
http://fundacionxaley.org/

Médicos sin fronteras (MSF)

Apoyamos financieramente a MSF, una organización que asiste a poblaciones en situación precaria, y a víctimas de catástrofes y de conflictos armados. Toda la información sobre sus proyectos se puede consultar en su web:
https://www.msf.es/actualidad

Para terminar el apartado de compromiso social, un agradecimiento especial a todas aquellas personas que de una manera u otra han hecho posible que seamos capaces de prestar nuestro apoyo a estos proyectos.

RESUMEN

"Nos piden ser capaces de predecir lo que va a pasar mañana, el mes próximo y el año que viene; y de explicar después por qué fue que no ocurrió lo que se predijo" Wiston Churchil

	Estimado 2017			2017	Estimado 2018		
MSCIWorld Renta Variable Global	-32%	+	22%	5.6%	-32%	+	25%
ESTRATEGIA GROWTH	**-13%**	**+**	34%	**8.5%**	**-13%**	**+**	**30%**
Renta Variable Mixta	-13%	+	15%	4.5%	-14%	+	11%
ESTRATEGIA FLEXIBLE	**-12%**	**+**	23%	**2.6%**	**-12%**	**+**	**23%**
Renta Fija Mixta	-5%	+	7%	2.1%	-5%	+	6%
ESTRATEGIA INCOME	**-4%**	**+**	20%	**2.8%**	**-4%**	**+**	**19%**
Renta Fija Largo Euro	-1%	+	4%	0.7%	-1%	+	4%
ESTRATEGIA BOND FOCUS	**-2%**	**+**	9%	**-0.8%**	**-2%**	**+**	**11%**

"Insisto en que no hago predicciones, me limito más bien a observar lo que ha ocurrido desde el año 1637, cuando los especuladores holandeses vieron en los bulbos de los tulipanes la mágica rueda de su fortuna" (John K. Galbraith)

	Máxima Pérdida temporal prevista 95% probable	Pérdida Cero 95% probable
ESTRATEGIA BOND FOCUS	**5%**	1-3 años
ESTRATEGIA INCOME	**10%**	2 años
ESTRATEGIA FLEXIBLE	**15%**	3 años
ESTRATEGIA GROWTH	**20%**	4-5 años

	Objetivo de rentabilidad anual 95% probable	Consecución objetivos 95% probable
ESTRATEGIA BOND FOCUS	**3%-7%**	2-6 años
ESTRATEGIA INCOME	**5%-8%**	4 años
ESTRATEGIA FLEXIBLE	**7%-11%**	6 años
ESTRATEGIA GROWTH	**9%-15%**	8-10 años

Siempre en relación con la evolución de los mercados financieros y que éstos se comporten como lo han hecho los 100 años anteriores, consiguiendo cada una de las referencias de cada Estrategia un 60% de la rentabilidad objetivo en el horizonte temporal aplicable.

ESTRATEGIA GROWTH

inicio

Decíamos a principios de año de 2017:

"GROWTH, estimamos que para 2017 debería conseguir un retorno dentro de la horquilla asimétrica del -13% y el +34% en un tipo de mercado de Renta Variable que se movería entre el -32% y un +22%%"

2017 ha premiado más al riesgo que a la prudencia, pero como siempre de forma selectiva. GROWTH ha sabido interpretar bien las señales de crecimiento, obteniendo un 8.5% de revalorización.

Sus referencias por su parte han logrado una rentabilidad del 5.6% en el caso del MSCI World y un -2.7% en el caso de la Renta Variable Mixta Internacional (RVMI).

Gracias a esta nueva revalorización Growth registra nuevos máximos anuales históricos.

La volatilidad a un año de GROWTH ha sido un 5.7%, igual a la de la referencia Renta Variable Mixta Internacional (RVMI) y muy inferior a la del 12% registrada por el MSCI World.

El índice sintético de riesgo, correspondiente a la volatilidad a 5 años, se sitúa en mínimos históricos por debajo del 8% también próximo al 8.5% de la RVMI e inferior al 12% del MSCI World.

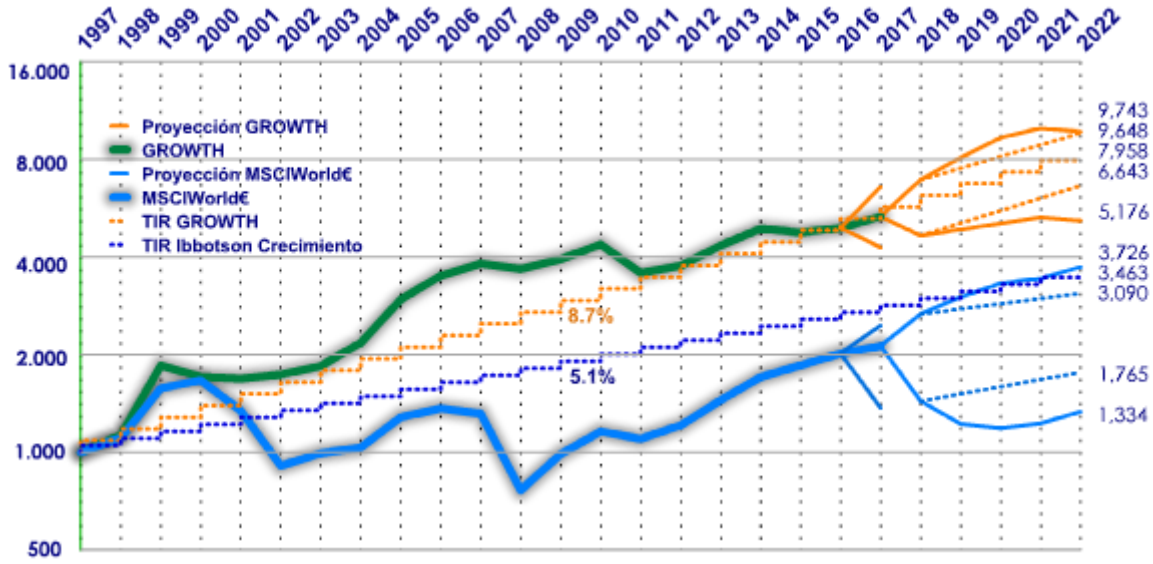
Mayores rendimientos con un menor riesgo soportado junto con una correlación del 0.3 con sus referencias, dan como resultado una combinación ideal que aportaría valor a cualquier cartera diversificada.

La presencia en Renta Variable se ha ajustado a un 78% promedio. La RV Europa ha sido la principal posición con un 24%, mientras que la RV EEUU ha representado el 15%. Por su lado, la RV Asia y Oceanía y la RV Euro han representado el 13% de la Estrategia respectivamente durante este 2017.

El porcentaje destinado a invertir directamente en acciones ha sido significativamente superior al de la inversión a través de fondos.

Aunque la presencia total en Europa ha sido mayoritaria, el peso en nuestra divisa ha sido del 37%, siendo superado por el dólar USD que ha sido del 40%, debido a que se ha invertido en acciones asiáticas que cotizan en bolsa americana, un 20% en francos suizos y un 3% en yenes.

Teniendo en cuenta que la Liquidez, 13%, es obligada en euros, es un fuerte indicativo de la poca confianza que la Estrategia le ha concedido al euro pese al mal comportamiento del dólar que se ha devaluado casi un 14% frente al euro.



Las previsiones no son un indicador fidedigno de resultados futuros

No nos gusta cambiar parámetros salvo lo imprescindible para dar mayor transparencia e imagen más fiel de lo ocurrido y de lo que puede ocurrir, por lo que reducimos las expectativas al MSCI World al 5.1% tal como explicamos en el apartado metodología.

Nos planteamos para el próximo año extender los históricos al menos a 1990 y si es posible a 1971. Tiempos pasados no predicen los futuros pero ayudan a entenderlos.

No variamos los objetivos absolutos de conseguir entre un 9% y un 15% en un horizonte temporal de 8-10 años, aunque la TIR desde 1997 no lo haya conseguido.

Prácticamente se repiten las previsiones del pasado año. Esperamos un escenario abierto donde todo puede pasar, desde una caída en el MSCI World del (−32%) hasta un empuje del 25% y en esos escenarios GROWTH oscilaría entre el (-12%) y el +30%.

ESTRATEGIA FLEXIBLE

inicio

Decíamos a principios de año de 2017:

"Esperamos para 2017 que la Renta Variable Mixta responda a la horquilla del -13% y del +14%, recordando aquello de que hay que estar dispuesto a perder lo mismo que se quiere ganar. Para romper esta simetría la Estrategia FLEXIBLE creemos que podría oscilar entre el -12% y el +23%, más cerca de la probabilidad más positiva.

Nuevo máximo histórico anual que renueva el título del pasado, aunque con un modesto 2.6%.

La referencia que usamos en este apartado, la Renta Variable Mixta Euro nos ha superado obteniendo un 4.5%. El efecto euro es el principal responsable de ello.

Recordemos que el mismo segmento pero en global, la Renta Variable Mixta Internacional ha perdido un (-2.7%). Debido a la desconfianza en el euro, la Estrategia ha estado posiciona en dólares más de un 40% soportando un coste superior al 5% por parte de la divisa.

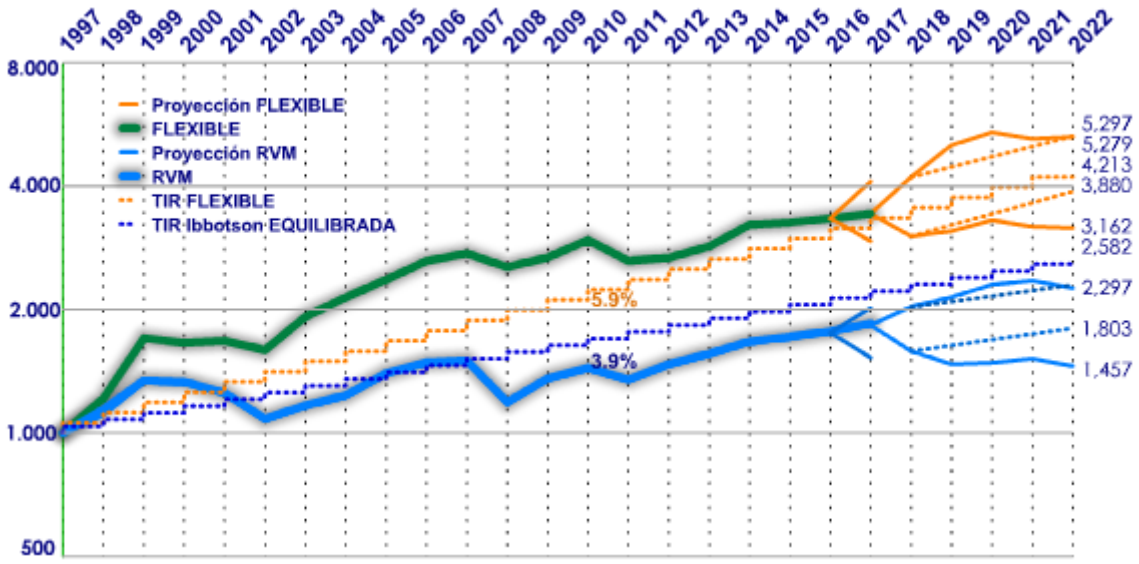
Con una exposición a Renta Variable del 66% ligeramente por encima del promedio previsto y justificada por los muy bajos niveles de riesgo, la participación en acciones directas ha sido del 23%.

La Liquidez por su parte ha estado situada en el entorno del 18%.

En consecuencia la correlación a uno y tres años con las referencias se sitúa en 0.4.

La volatilidad a 5 años se sitúa cercano a mínimos históricos con el 6.6%, que sigue siguiendo un factor importante aunque no nos importaría registrar un 9.7% obteniendo un 10% de rentabilidad como en año 2010.

Nos ha costado arrancar el año producto de la lateralidad de los años anteriores y lastrados por la más prudente política de inversión de abordar la Renta Variable con fondos de inversión buscando diversificar y evitar la concentración en acciones directas. Esta Estrategia se ha visto lastrada por un mercado lateral.



Las previsiones no son un indicador fidedigno de resultados futuros

Los ajustes realizados con los datos actualizados de Ibbotson, suavizan la TIR Ibbotson, pero ni con eso vemos que la Renta Variable Mixta, que tiene una TIR del 3.1%, pueda alcanzarla en los próximos cinco años.

Tampoco renunciamos a los objetivos de rentabilidad para nuestra Estrategia a 6 años de entre el 7% y el 11%, que es posible pese al retraso del mercado de referencia.

Esperamos para 2018 que la Renta Variable Mixta responda a la horquilla del (-13%) y del +10%, con sesgo negativo. La Estrategia FLEXIBLE creemos que podría oscilar entre el (-12%) y el +23%, más cerca de la probabilidad positiva, aunque es necesaria la colaboración del mercado.

ESTRATEGIA INCOME

inicio

Decíamos a principios de año de 2017:
"Estimamos para la Estrategia INCOME una revalorización entre un -4% y un 20%,"

La referencia no ha conseguido llegar al 3%, se ha quedado en el 2.1% y nosotros tampoco hemos conseguido llegar al 5%, nos quedamos en el 2.8%.

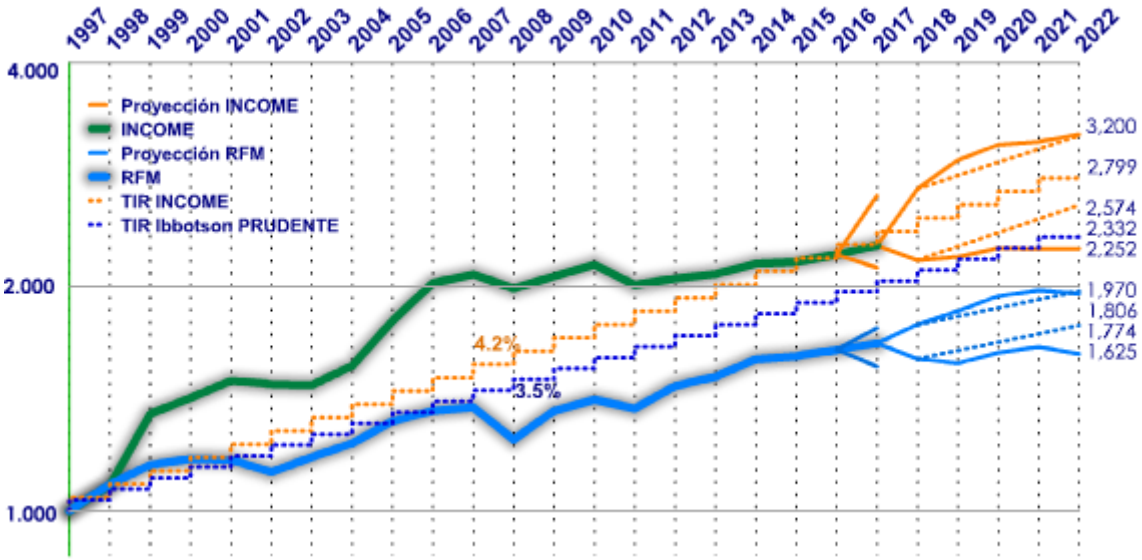
Nos ha faltado la ayuda del dólar que ha perjudicado casi un 4%, la impredecible divisa que o no podemos con ella o no podemos estar sin ella como refugio de la tormenta euro, que nos ha llevado a estar en liquidez un 35% de promedio, iniciando este nuevo año con un 50%, con tipos cero.

Encontrar valor sin contar directamente con acciones, utilizando únicamente fondos por extremar la prudencia de este perfil ha resultado difícil pese al posicionamiento del 44% en Renta Variable muy por encima de la exposición media prevista del 30% muy justificado por los niveles de riesgo soportados que están también en mínimos exactamente en el 3.7% actual en una Estrategia que puede tener el 8% después de registrar rentabilidades del 14% en 2010.

Si bien hemos elegido la referencia de Renta Fija Mixta Euro (RFMXE) como elemento de seguimiento el haber tenido una exposición media de un 28% en USD, 8% en yenes y un 3% en francos suizos sería lógico también usar la referencia de la Renta Mixta Internacional (RFMXI) cuyo nivel de riesgo actual seria del 7.4% con unos resultados negativos del (−6.5%) que quizá den una imagen más real de la situación del mercado global.

El ajuste de los datos actualizados del SBBI, elevan la TIR esperada para este perfil al 3.5%, también muy alejado de la TIR conseguida por esta referencia en este periodo que es del 2.6% que obliga a la misma reflexión planteada en el capítulo anterior correspondiente a la Estrategia FLEXIBLE.

También la TIR actual de la Estrategia, un 4.2%, está desvirtuada con respecto a su evolución, que se ajusta más a los objetivos iniciales del 5-8%.



Las previsiones no son un indicador fidedigno de resultados futuros

Con este estudio vemos a la Renta Fija Mixta Euro (RFMXE) en una horquilla para el próximo año de entre el (-4.7%) y el +5.9% y para esta Estrategia entre un (-4.4%) y un +19.2% con un sesgo claramente positivo.

Es obvio que también defendemos los criterios de rentabilidad objetivos que pronunciamos en la hoja resumen, pese a la enorme discrepancia del comportamiento hasta el año 2011 y posteriormente, dónde la exigencia de soportar un menor riesgo pesa más que las oportunidades que ha ofrecido el mercado.

ESTRATEGIA BOND FOCUS

inicio

Decíamos a principios de año de 2017

"Esperamos para este año una rentabilidad de entre el -2% y el 9% y para la referencia entre un -1% y un 4% que nos sigue pareciendo imposible para la Renta Fija a Largo"

El apacible camino de la tranquilidad no está resultando fácil de recorrer, en este perfil que está muy controlado por el BCE y la FED y la manipulación estratégica de los tipos de interés.

La referencia Renta Fija Largo Euro (RFLE) ha conseguido un 0.7%, bueno para una política de tipos de interés que se ha mantenido férreamente intervenida y limitada.

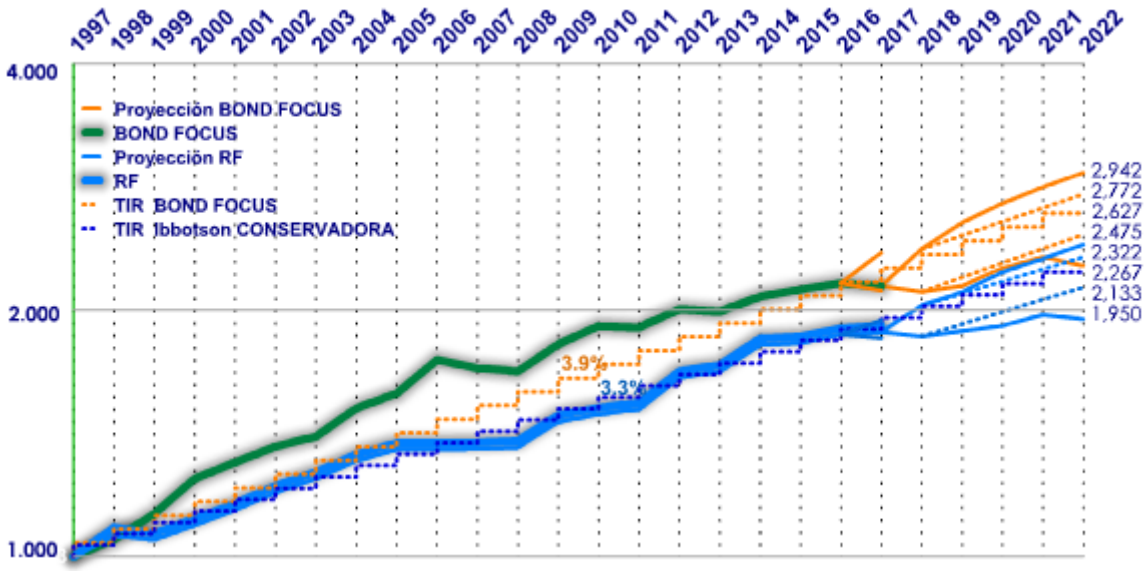
Las referencias de Renta Fija Corto y Largo Plazo en USD y la Renta Fija Internacional han perdido entre el (-5%) y el (-11%) este año, consecuencia de la revalorización del euro un casi 14%.

La Estrategia ha estado posicionada en dólares USD un 58%, un 30% cubierto por un forward que disminuye la exposición media al dólar a un 28% que perjudica la rentabilidad casi un 4% por ello, es decir, en este segmento también el protagonista ha sido el dólar.

Nuevamente el activo más solicitado ha sido la liquidez con un 25%, seguido de Renta Fija High Yield, Convertible, y Emergente con un 21%,17% y 15% respectivamente, la Renta Fija Internacional y USD han representado un 11% cada una y mientras que la Renta Fija Euro ha representado un escueto 10% de media

En resumen, estamos ante una Estrategia altamente descorrelacionada con la RFLE y que presenta una fuerte dependencia con el dólar.

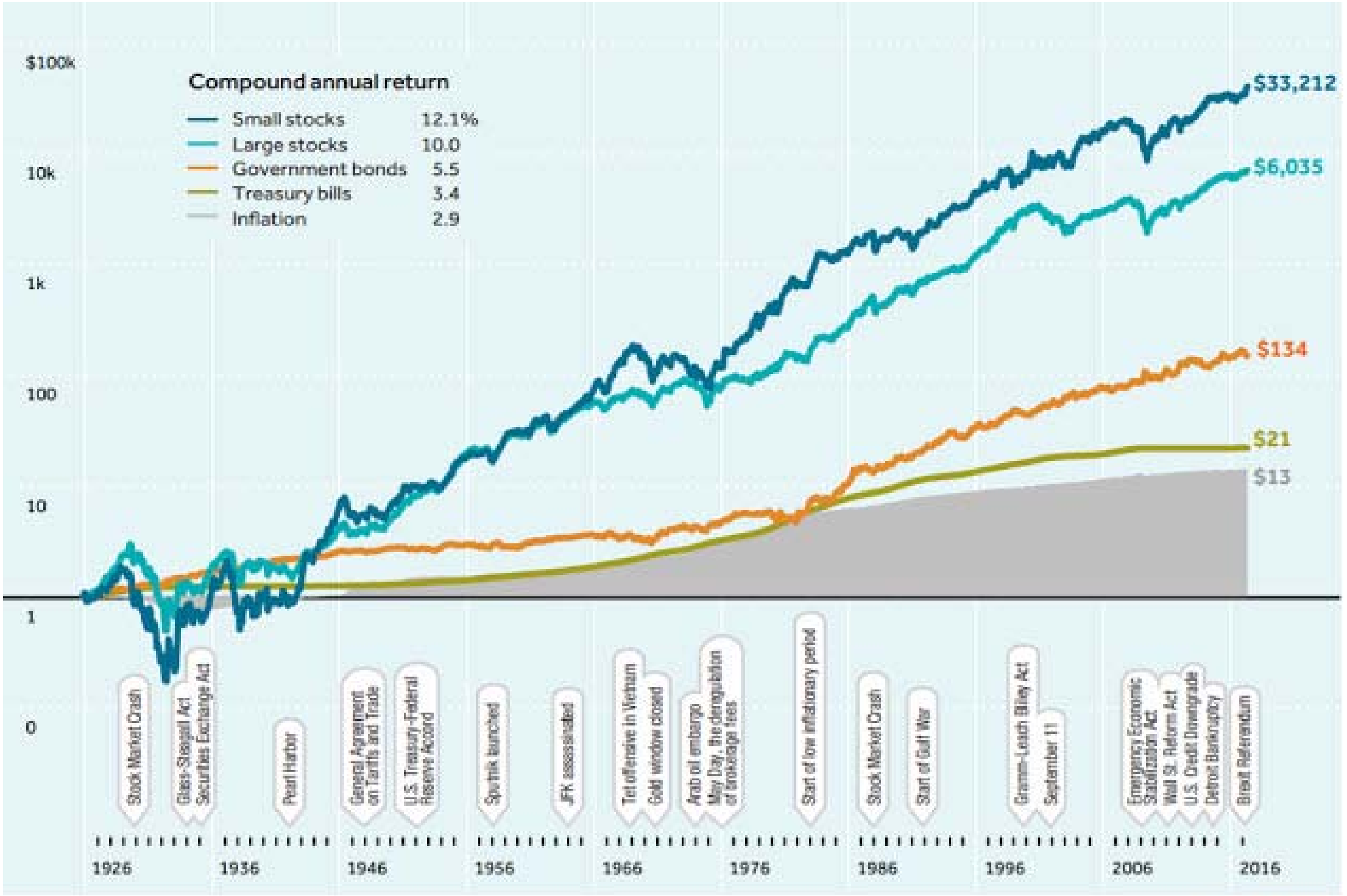
La adaptación a la revisión de los datos Ibbotson representa un incremento a una TIR esperada del 3.3% que refleja una mayor coherencia con los resultados euro.



Las previsiones no son un indicador fidedigno de resultados futuros

Esperamos para este año una rentabilidad de entre el (-2%) y el 11% y para la referencia entre un (-1%) y un 8% que nos sigue pareciendo imposible para la Renta Fija a Largo, si bien tenemos que tener en más en cuenta otras referencias ligadas al dólar principalmente.

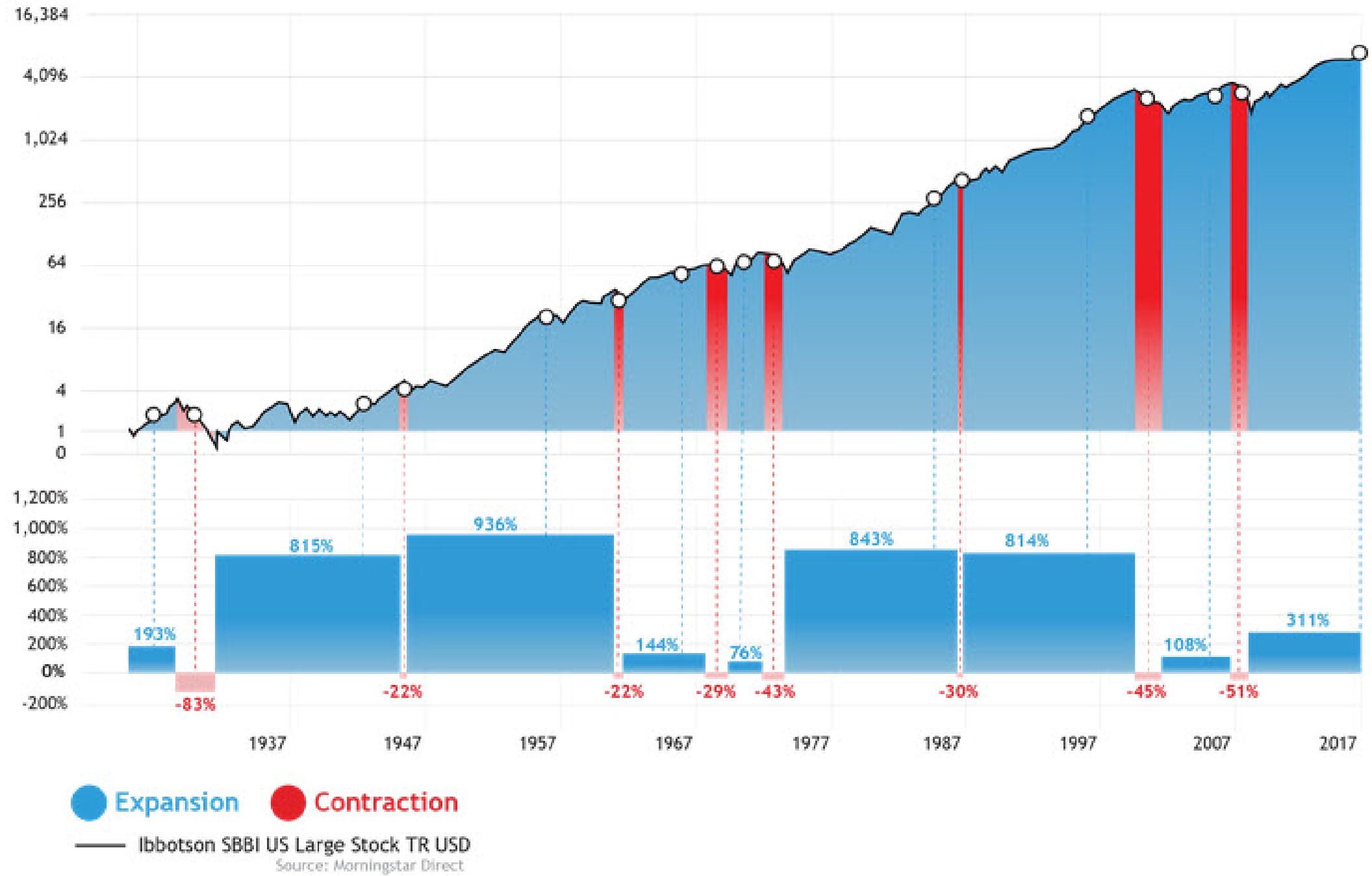
ANEXOS



MORNINGSTAR

Investment Growth 1/1/1926 to 9/30/2017

Define drawdown as decline by 20% or more



Bitcoin Charts

ED - EURO BUND FUTURE CONTINUOUS - 1 d Dif. %: 0.04 Dif.: 0.07 M: 160.65 m: 160.11 F: 12-01-2018 P : 165.17
Sin órdenes
1992
1994
1996
1998
2000
2002
2004
2006
2008
2010
2012
2014
2016
2018
2020

29/12/2017	BASE100 año 2000	mes	6 meses	1 año	3 años	5 años	MAX ult 3años	MIN ult 3años	MAX H 3años	MIN H 3años	Riesgo SRRI	Riesgo VOL 1 año
RV Internacional	149.0	1.89%	4.57%	8.55%	27.48%	73.23%	27.74%	0.00%	69.89%	-54.00%	11.14%	6.92%
RV Euro	143.7	-0.59%	2.75%	12.64%	29.54%	63.42%	29.66%	-1.98%	95.60%	-54.95%	13.51%	7.92%
RV España	168.7	0.22%	-1.76%	11.65%	15.03%	53.41%	29.63%	-3.78%	105.24%	-49.26%	15.34%	8.95%
RV Europa	147.7	0.23%	2.47%	10.49%	22.53%	55.03%	22.53%	-1.03%	89.60%	-53.97%	11.98%	6.92%
RV EEUU	177.3	0.80%	5.79%	5.71%	32.42%	113.29%	34.42%	0.00%	86.08%	-53.42%	12.41%	8.33%
RV Japón	102.9	0.78%	8.78%	11.40%	46.36%	95.94%	46.36%	0.00%	111.90%	-63.53%	14.22%	7.89%
RV Asia y Oceanía	272.8	0.56%	7.17%	17.70%	31.53%	50.85%	41.64%	0.00%	131.82%	-54.59%	13.27%	6.76%
RV Europa del Este	330.8	2.08%	7.29%	6.11%	34.25%	5.27%	44.58%	0.00%	247.38%	-67.24%	15.92%	6.16%
RV Latinoamérica	370.7	0.27%	6.81%	10.08%	11.82%	-7.30%	54.84%	-3.05%	302.24%	-52.71%	19.49%	11.26%
RV Oriente M.-N.África	218.1	0.73%	-4.10%	-4.36%	-6.46%	36.22%	12.68%	-18.62%	243.98%	-53.49%	13.16%	4.94%
RV Emergente Global	272.4	-0.32%	7.97%	18.13%	28.22%	33.99%	46.16%	-0.32%	165.32%	-54.26%	14.12%	6.47%
RV Mixta Euro	137.2	0.30%	2.04%	4.59%	10.77%	25.94%	12.10%	-0.06%	38.61%	-26.98%	5.43%	2.94%
RV Mixta Intl	152.7	0.05%	0.39%	-1.97%	14.92%	39.88%	14.92%	-3.76%	44.09%	-33.01%	8.49%	5.67%
RF Mixta Euro	145.5	0.07%	0.93%	2.10%	5.04%	14.19%	6.13%	-0.20%	19.93%	-11.83%	3.41%	1.74%
RF Largo Euro	185.2	-0.18%	0.67%	0.66%	3.57%	13.63%	4.23%	-0.75%	22.62%	-3.64%	2.57%	1.68%
Repos	142.0	-0.08%	0.20%	0.32%	1.08%	4.40%	1.25%	-0.12%	12.86%	-1.41%	0.75%	0.35%
RF Internacional	182.6	-0.50%	-2.11%	-4.90%	5.35%	11.30%	5.35%	-5.80%	39.06%	-10.09%	5.56%	3.26%
RF Convertibles	164.0	-0.61%	1.26%	4.93%	7.82%	25.98%	10.79%	-0.64%	48.46%	-31.68%	5.38%	2.68%
RF Emergentes	331.1	-0.10%	-0.99%	-2.35%	18.66%	22.19%	18.66%	-4.96%	60.06%	-18.83%	7.80%	4.88%
RF High Yields	256.5	-0.46%	-1.70%	-4.91%	15.92%	32.22%	15.92%	-6.50%	83.24%	-32.54%	7.27%	5.23%
RF Largo USD	171.7	-0.59%	-3.31%	-8.40%	7.76%	19.31%	7.76%	-8.64%	41.92%	-26.47%	7.50%	4.50%
RF Corto USD	120.6	-0.74%	-3.89%	-10.88%	4.39%	14.27%	4.39%	-10.88%	33.02%	-32.23%	7.20%	4.86%

29 de diciembre de 2017

Leyenda de colores: verdes en zona de máximos de rentabilidad , rojos lo contrario. Marrones y azules máximos y mínimos en riesgo.

Renta Variable	0.60%	4.34%	9.83%	24.79%	52.12%
Renta Fija Alta Volatilidad	-0.50%	-1.79%	-4.42%	9.98%	20.88%

30/12/2016	BASE100 año 2000	mes	6 meses	1 año	3 años	5 años	MAX ult 3años	MIN ult 3años	MAX H 3años	MIN H 3años	Riesgo SRRI	Riesgo VOL 1 año
RV Internacional	149.2	2.66%	11.76%	3.67%	26.41%	78.53%	27.93%	-3.80%	77.12%	-52.43%	11.86%	13.12%
RV Euro	123.4	6.90%	16.65%	2.69%	18.72%	72.51%	19.39%	-4.21%	91.82%	-53.45%	13.87%	18.30%
RV España	152.5	5.65%	8.88%	-1.60%	6.09%	42.44%	16.37%	-13.01%	105.24%	-48.79%	15.90%	18.11%
RV Europa	159.0	5.33%	11.53%	-0.82%	20.13%	82.71%	20.50%	-7.07%	99.69%	-53.36%	12.21%	15.30%
RV EEUU	163.8	2.32%	14.86%	5.60%	39.36%	98.00%	42.23%	0.00%	80.65%	-51.50%	11.57%	14.88%
RV Japón	78.1	2.88%	18.91%	-1.17%	28.86%	75.15%	40.14%	-5.88%	114.44%	-64.65%	14.29%	16.72%
RV Asia y Oceanía	198.7	-1.66%	7.85%	-0.92%	21.03%	45.16%	25.03%	-17.82%	144.32%	-54.25%	15.39%	16.85%
RV Europa del Este	261.6	8.09%	19.84%	20.31%	3.07%	19.62%	31.44%	-2.55%	225.49%	-69.08%	19.65%	18.12%
RV Latinoamérica	247.0	-0.15%	10.78%	17.97%	-9.32%	-19.12%	33.39%	-23.75%	282.31%	-53.52%	23.54%	29.30%
RV Oriente M.-N.África	197.0	2.79%	5.12%	8.99%	4.64%	28.65%	22.92%	-16.38%	155.87%	-49.33%	14.77%	16.69%
RV Emergente Global	178.6	-0.29%	7.58%	3.98%	8.59%	16.75%	14.66%	-16.79%	147.82%	-50.25%	16.22%	17.24%
RV Mixta Euro	125.8	2.97%	7.06%	-1.17%	9.25%	32.50%	9.25%	-7.32%	47.41%	-29.11%	8.27%	10.28%
RV Mixta Intl	125.8	2.15%	6.12%	1.38%	13.32%	35.05%	14.09%	-3.85%	36.45%	-29.84%	6.51%	7.34%
RF Mixta Euro	132.1	1.14%	2.30%	0.00%	5.21%	17.18%	5.21%	-3.01%	22.94%	-11.58%	3.77%	3.93%
RF Largo Euro	168.4	0.66%	0.17%	2.42%	10.27%	24.41%	10.27%	-1.47%	24.77%	-4.63%	2.99%	2.62%
Repos	134.4	0.15%	0.25%	0.13%	3.48%	11.03%	3.48%	-0.80%	12.26%	-1.35%	1.28%	0.80%
RF Internacional	161.9	0.78%	1.05%	1.25%	13.20%	18.26%	13.20%	-2.64%	28.24%	-9.89%	4.34%	2.74%
RF Convertibles	155.9	1.33%	4.04%	1.34%	12.15%	35.70%	12.15%	-3.21%	43.41%	-32.90%	5.80%	6.58%
RF Emergentes	226.3	1.41%	1.99%	10.95%	18.86%	22.49%	20.36%	-2.23%	49.82%	-22.55%	7.75%	6.56%
RF High Yields	172.1	1.69%	6.16%	12.11%	18.51%	44.32%	18.51%	0.00%	77.21%	-36.47%	4.95%	5.88%
RF Largo USD	149.0	-0.04%	-0.57%	-4.97%	20.18%	18.68%	20.18%	-8.32%	44.89%	-29.59%	7.69%	5.57%
RF Corto USD	123.4	0.69%	1.82%	6.10%	29.25%	25.58%	29.77%	0.00%	29.77%	-33.75%	6.66%	6.25%

30 de diciembre de 2016

Leyenda de colores: verdes en zona de máximos de rentabilidad , rojos lo contrario. Marrones y azules máximos y mínimos en riesgo.

Renta Variable	3.14%	12.16%	5.34%	15.24%	49.13%
Renta Fija Alta Volatilidad	0.98%	2.41%	4.47%	18.69%	27.50%