

EVALUACIÓN DE RESULTADOS DE 2018
ESTIMACIONES 2019

5 de enero de 2019

	Página
<u>Inicio</u>	
<u>Objetivo</u>	2
<u>Metodología</u>	2
<u>Visión global</u>	
Los mercados financieros en el laberinto	5
El punto de vista euro	9
<u>Fichas Técnicas de las carteras perfiladas</u>	14
<u>Comité de Inversión inicial</u>	16
<u>Compromiso Social</u>	17
<u>Resumen Evaluación y resultados</u>	19
<u>Estrategia GROWTH</u>	21
<u>Estrategia FLEXIBLE</u>	23
<u>Estrategia INCOME</u>	25
<u>Estrategia BOND FOCUS</u>	27
<u>ANEXOS</u>	28

Fuentes y Agradecimientos; **MorningStar; Ibbotson Associates;**
<http://www.ine.es/>; Bloomberg; <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 2019, 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.

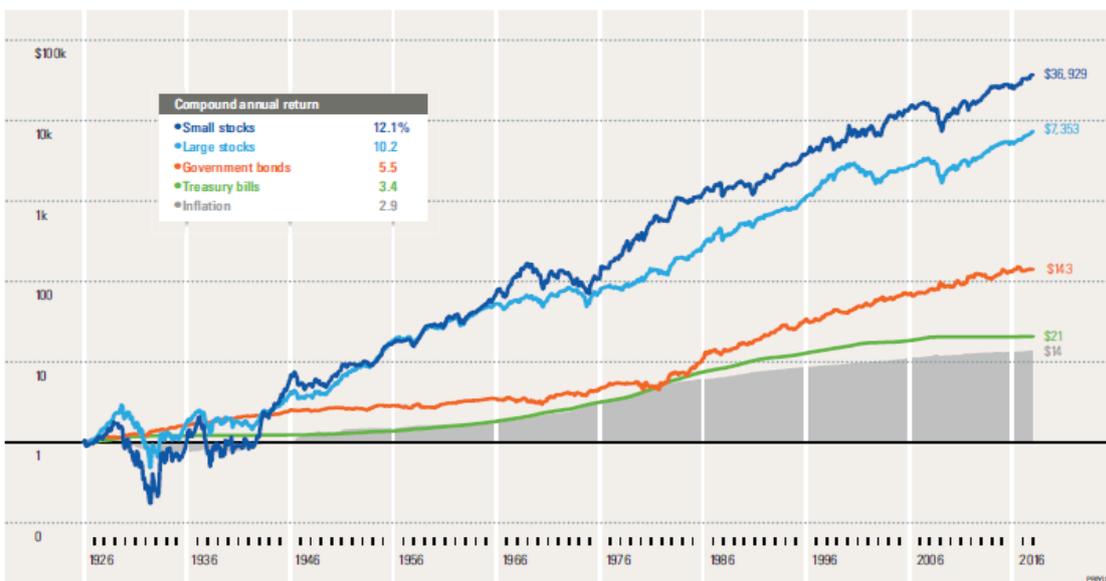
Nuestras proyecciones están basadas en los rendimientos, la volatilidad y el riesgo esperado para cada modelo. Usamos herramientas basadas en la TIR (Tasa Interna de Rentabilidad) de las diferentes series. El resultado debe ser coherente en el corto, medio y largo plazo y, por ende y de manera independiente, 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 1926–2017



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. ©2018 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.

Se han actualizado los datos 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, 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 - 2018 USD	11.8%	10.0%	5.5%	3.3%
1925 - 1970 USD	10.9%	9.6%	2.8%	2.0%
1971 - 2018 USD	12.6%	10.3%	7.9%	4.7%
1971 - 2018 EUR	11.1%	8.8%	6.5%	3.2%
1990 - 2018 EUR	12.8%	10.3%	8.1%	3.1%
1997 - 2018 EUR	7.2%	3.7%	5.5%	0.8%
2000 - 2018 EUR	8.0%	4.1%	6.1%	0.9%

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 small caps 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 - 2018 ha sido:

CRECIMIENTO	4.7%
MODERADA	3.7%
PRUDENTE	3.4%
CONSERVADORA	3.3%

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.

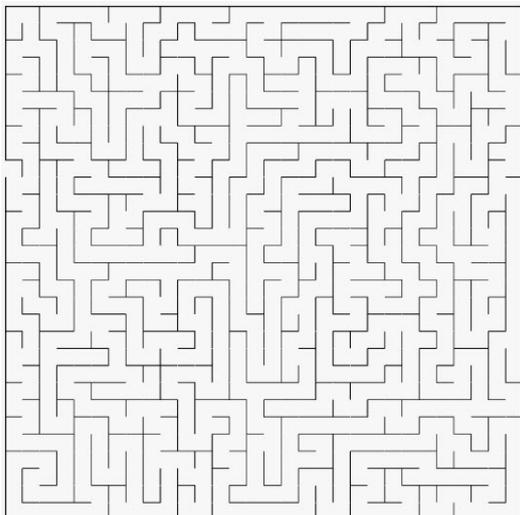
Para evitar este “ruido” falseador de la realidad, practicamos desde el año 2000 un seguimiento semanal y mensual exhaustivo de diferentes carteras dinámicas, que nos permite, además de neutralizar cualquier sospecha de manipulación, ampliar considerablemente la transparencia. Replicamos, sin optimizar,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

ESTRATEGIA GROWTH	7.7%
ESTRATEGIA FLEXIBLE	4.6%
ESTRATEGIA INCOME	3.8%
ESTRATEGIA BOND	3.9%

Mantenemos 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

Los mercados financieros en el laberinto.



Comentar la evolución de los mercados este año ha sido especialmente complejo debido a la rapidez del movimiento de capital. Esto ha impedido definir una tendencia.

A un mes positivo le suceden dos negativos, cuando no es a la inversa, cultivando una sensación alcista de marzo a septiembre que podía alimentar la sensación de optimismo que aventuraban los analistas a

principio de año, pero ¿Era consistente esta predicción?

Como cuantitativos que somos no podemos ni confirmar ni desautorizar una opinión macroeconómica generalmente bien construida y aceptada. Sin embargo, la exposición de los datos y la teoría del equilibrio y la regresión a la media siempre se cumple y en este sentido los excesos en los precios siempre corrigen, porque las proyecciones de las funciones exponenciales son falsas.

Los excesos en los precios, preludio de las burbujas, se producen por una presión de las posiciones compradoras que disponen de la Liquidez suficiente o la consiguen a través del apalancamiento. En varias ocasiones hemos comentado el destino de las políticas expansivas de dinero gratis del BCE y de la Reserva Federal, que también podemos definir como falso por muy legal que haya sido y que ha podido llegar a fines distintos de los diseñados.

Algunos de los movimientos producidos, especialmente los del mes de diciembre, el peor desde el año 1930 en el Dow Jones, consecuencia de la falta de contrapartida en el mercado, posiblemente por el exceso oferta.

Los acontecimientos demuestran que la predicción alcista era por tanto inconsistente, añadiríamos, como cualquier predicción macro, que recorre el camino de lo inconcreto a una hipotética conclusión concreta.

Por otra parte, la política expansiva del BCE no ha finalizado. Pese a que la QE finalizó el pasado diciembre, el BCE continuará reinvertiendo en el mercado los cupones generados de la compra masiva de bonos, demorando así el reajuste de los precios de los mismos. También se sigue demorando una normalización de los tipos de interés, que no acaban de repuntar en Europa para permitir una sucesión armónica, siendo el reajuste monetario una fuente de conflicto latente si esta política se instala como recurso permanente del sistema financiero.

¿Habrà corregido el mercado lo suficiente?

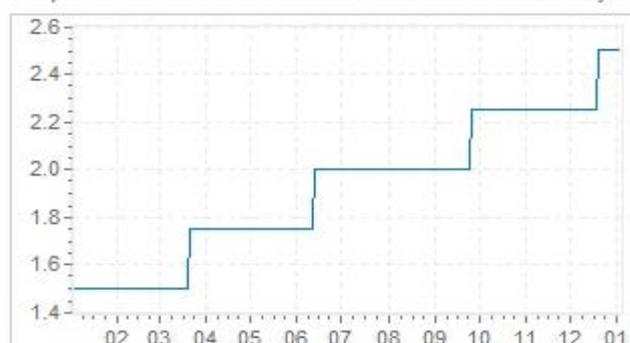
Tampoco las criptomonedas han corrido mejor suerte o actuado como refugio. Si el pasado año tuvieron una gran revalorización que las puso en el foco de atención, este año han generado fuertes pérdidas a los inversores.



El oro, que suele ser un refugio, también ha tenido un comportamiento de ida y vuelta con resultado neutro.

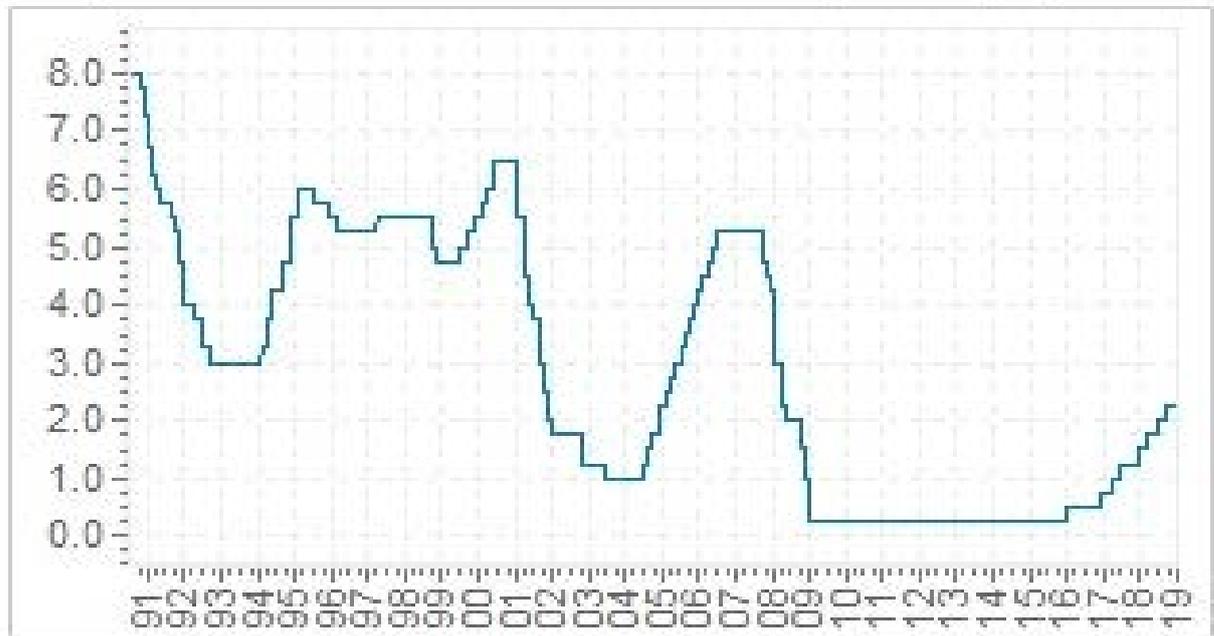
Los tipos de interés en USA se acercan a niveles razonables del 2.5% que pueden dar juego en el mercado monetario del corto plazo.

Graph American interest rate FED - interest rates last year



También en el largo plazo se están recuperando

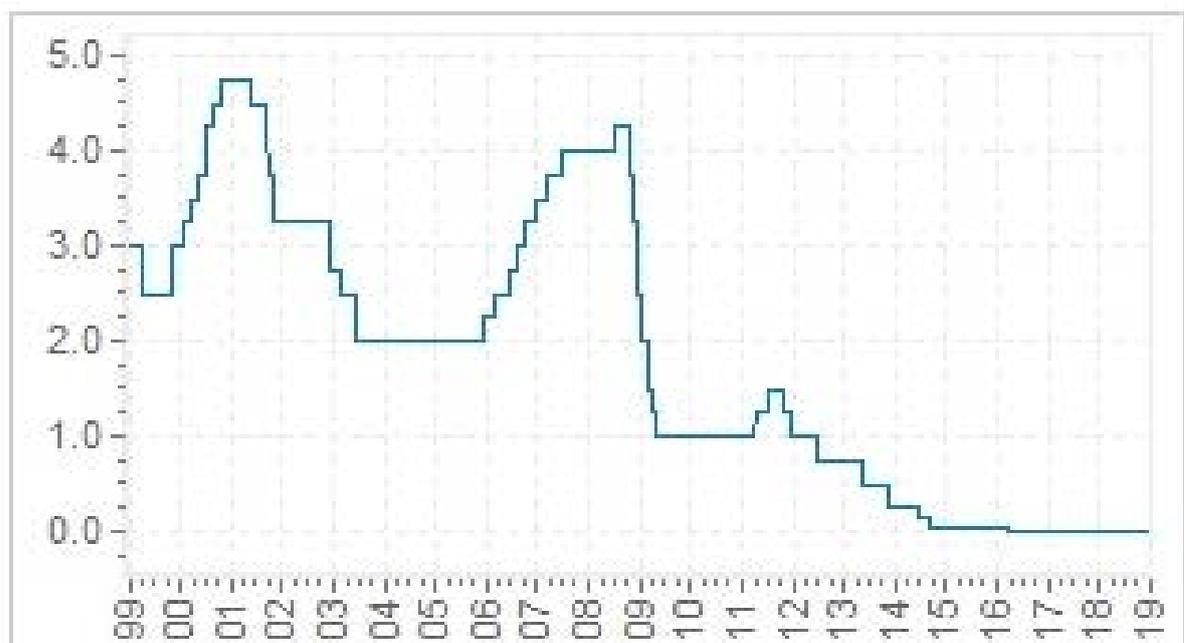
Graph American interest rate FED - long-term graph



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

En Europa la situación sigue complicada. Si duraron en USA los tipos al 0% 7 años, en Europa que comenzó más tarde no sería extraño que perdurara más tiempo. Una hipotética recesión económica en Europa con los tipos al 0%, resultaría tremendamente complicada de gestionar.

Graph European interest rate ECB - long-term graph

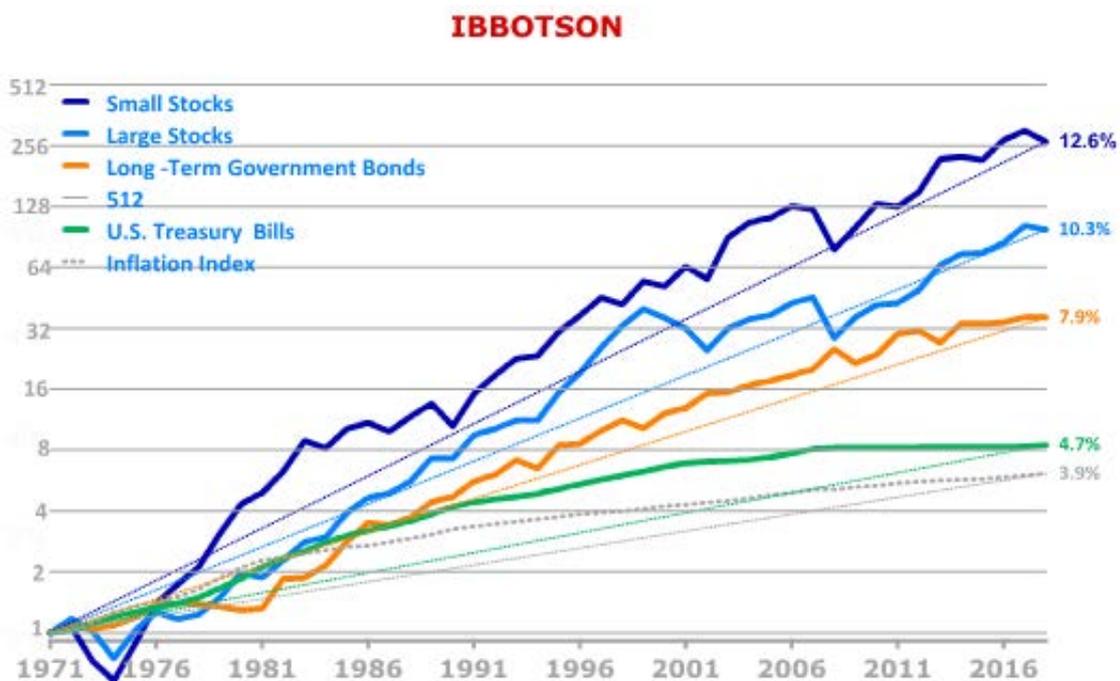


Con un 95% de probabilidad los resultados en años naturales de los SBBI hasta el año 70 no serían ni superiores ni inferiores a:

	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%



Los bonos USA, insistimos en USD, han llegado a perder casi un 6% este año, que han recuperado cerrando el año, con una ligera pérdida de un 0.6% y un resultado positivo en el corto plazo del 1.8%.

El punto de vista en euros

31/12/2018	BASE100						MAX ult	MIN ult	MAX H	MIN H	Riesgo	Riesgo
	año 2000	mes	6 meses	1 año	3 años	5 años	3años	3años	3años	3años	SRRI	VOL 1 año
RV Internacional	136.1	-8.29%	-9.20%	-8.61%	6.22%	34.87%	16.21%	-12.52%	69.89%	-54.00%	12.42%	14.42%
RV Euro	121.7	-7.21%	-13.99%	-15.28%	-2.03%	13.23%	9.85%	-17.41%	95.60%	-54.95%	14.14%	13.79%
RV España	143.7	-8.30%	-15.30%	-14.79%	-3.73%	1.38%	10.45%	-18.01%	105.24%	-49.26%	14.99%	14.66%
RV Europa	127.5	-6.89%	-12.67%	-13.65%	-5.32%	11.76%	5.10%	-15.22%	89.60%	-53.97%	12.86%	13.03%
RV EEUU	171.1	-9.90%	-6.17%	-3.49%	15.83%	62.48%	27.43%	-12.13%	86.08%	-53.42%	13.94%	17.17%
RV Japón	90.7	-8.07%	-12.12%	-11.87%	5.43%	40.15%	17.75%	-13.72%	111.90%	-63.53%	14.35%	13.77%
RV Asia y Oceanía	243.1	-4.11%	-8.54%	-10.89%	14.64%	36.39%	26.22%	-12.32%	131.82%	-54.59%	13.86%	14.15%
RV Europa del Este	291.4	-5.60%	-5.32%	-11.91%	19.21%	-3.28%	27.37%	-16.58%	247.38%	-67.24%	16.06%	14.08%
RV Latinoamérica	354.3	-2.13%	9.15%	-4.42%	35.49%	4.83%	47.99%	-11.19%	302.24%	-52.71%	20.86%	23.65%
RV Oriente M.-N.África	229.5	-1.80%	-5.14%	5.23%	5.50%	21.28%	18.58%	-5.87%	243.98%	-53.49%	12.76%	6.38%
RV Emergente Global	238.4	-4.40%	-6.88%	-12.46%	16.81%	24.18%	27.94%	-15.79%	165.32%	-54.26%	14.61%	14.98%
RV Sector Crecimiento	172.6	-8.71%	-10.11%	-3.60%	11.92%	69.26%	25.86%	-14.45%	105.39%	-65.29%	14.20%	17.75%
RV Sector Defensivo	177.1	-7.37%	-11.65%	-8.02%	0.59%	0.56%	8.42%	-12.07%	79.40%	-43.85%	11.26%	11.92%
	BASE100						MAX ult	MIN ult	MAX H	MIN H	Riesgo	Riesgo
	año 2000	mes	6 meses	1 año	3 años	5 años	3años	3años	3años	3años	SRRI	VOL 1 año
RV Mixta Euro	127.0	-3.74%	-6.20%	-7.43%	-0.14%	9.63%	3.77%	-8.52%	38.61%	-26.98%	5.88%	6.71%
RV Mixta Intl	148.8	-3.71%	-4.08%	-2.60%	3.08%	30.03%	8.10%	-6.26%	44.09%	-33.01%	8.76%	7.46%
RF Mixta Euro	137.6	-1.84%	-3.88%	-5.40%	-1.57%	4.86%	0.40%	-5.86%	19.93%	-11.83%	3.49%	3.22%
RF Largo Euro	182.0	0.30%	-0.64%	-1.74%	1.32%	9.80%	1.32%	-2.47%	22.62%	-3.64%	2.41%	1.50%
Repos	139.7	0.01%	-0.66%	-1.61%	-0.67%	1.19%	0.01%	-1.73%	12.86%	-1.74%	0.82%	1.05%
RF Internacional	184.4	0.63%	0.61%	0.97%	0.62%	19.75%	2.97%	-4.88%	39.06%	-10.09%	5.17%	3.46%
RF Convertibles	152.2	-3.06%	-6.17%	-7.15%	-2.18%	4.08%	2.87%	-8.61%	48.46%	-31.68%	5.68%	6.28%
RF Emergentes	324.3	0.52%	0.80%	-2.03%	8.82%	31.94%	10.67%	-6.90%	60.06%	-18.83%	7.23%	4.91%
RF High Yields	257.7	-2.04%	-1.02%	0.45%	9.99%	30.98%	12.75%	-6.08%	83.24%	-32.54%	7.28%	5.80%
RF Largo USD	176.8	0.45%	1.88%	2.96%	0.20%	31.17%	7.65%	-5.94%	41.92%	-26.47%	7.45%	7.16%
RF Corto USD	127.0	-0.19%	2.04%	5.32%	-1.19%	24.86%	9.35%	-6.14%	33.02%	-32.23%	7.24%	6.95%

31 de diciembre de 2018

Renta Variable -6.37% -8.30% -8.75% 9.27% 24.39%

Renta Fija Alta Volatilidad -0.61% -0.31% 0.09% 2.71% 23.80%

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

■ Máximo histórico ■ Mínimo histórico ■ Mejor mercado
■ Cerca de máximos históricos ■ Cerca de mínimos históricos ■ Mínimo riesgo / volatilidad
■ Cerca de mínimo riesgo / volatilidad ■ Máximo riesgo / volatilidad ■ Cerca de máximo riesgo / volatilidad

*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.

29/12/2017	BASE100						MAX ult	MIN ult	MAX H	MIN H	Riesgo	Riesgo
	año 2000	mes	6 meses	1 año	3 años	5 años	3años	3años	3años	3años	SRRI	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

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%

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

Muchos cambios con respecto a la imagen del pasado año. La desaparición prácticamente de los máximos históricos y, en consecuencia, una mayoría de mínimos en los últimos tres años, pero todavía muy alejados de los registrados en las dos crisis anteriores 2000-2003 y 2008. También el incremento de la volatilidad con la desaparición de los extraños mínimos registrados en los últimos años es lógica.

De especial mención los resultados del año, donde prácticamente todos los sectores aparecen en negativo, al igual que ocurrió en 2008, aunque todavía lejos de aquellos registros.

	BASE100	MAX ult	MIN ult	MAX H	MIN H	Riesgo	Riesgo					
31/12/2008	año 2000	3años	3años	3años	3años	SRRI	VOL 1 año					
	mes	6 meses	1 año	3 años	5 años							
RV Internacional	53.6	-4.00%	-28.25%	-39.39%	-34.13%	-13.25%	0.00%	-43.15%	68.78%	-54.00%	13.46%	19.09%
RV Euro	65.2	0.80%	-27.13%	-41.44%	-27.71%	-0.71%	0.80%	-44.13%	95.60%	-54.95%	15.15%	22.92%
RV España	99.1	2.78%	-23.64%	-37.59%	-11.83%	26.02%	4.06%	-40.54%	105.24%	-43.60%	15.69%	23.21%
RV Europa	61.4	-2.03%	-29.79%	-42.28%	-31.16%	-5.24%	0.00%	-46.17%	89.60%	-53.97%	14.47%	21.17%
RV EEUU	47.5	-6.64%	-23.32%	-36.21%	-38.11%	-25.03%	0.00%	-42.41%	43.45%	-53.42%	13.67%	20.37%
RV Japón	42.5	0.19%	-17.41%	-27.22%	-45.19%	-15.55%	0.19%	-46.43%	111.90%	-63.53%	16.98%	14.34%
RV Asia y Oceanía	81.3	0.60%	-32.64%	-48.51%	-25.83%	9.23%	0.60%	-54.32%	131.82%	-54.59%	19.96%	25.71%
RV Europa del Este	152.5	-8.92%	-55.06%	-62.65%	-43.99%	20.12%	0.00%	-63.07%	247.38%	-63.07%	26.31%	31.75%
RV Latinoamérica	168.0	-8.85%	-48.17%	-48.99%	-11.86%	90.81%	0.00%	-52.71%	302.24%	-52.71%	27.53%	37.52%
RV Oriente M.-N.África	112.1	-7.37%	-46.03%	-48.86%	-38.50%	44.78%	0.00%	-48.86%	243.98%	-48.86%	19.53%	25.55%
RV Emergente Global	98.4	-3.59%	-41.41%	-51.00%	-26.90%	24.99%	0.00%	-53.91%	165.32%	-53.91%	21.74%	27.81%
RV Sector Crecimiento	43.8	-3.83%	-21.92%	-34.82%	-35.60%	-22.24%	0.00%	-38.05%	53.19%	-65.29%	14.29%	20.22%
RV Sector Defensivo	98.7	-5.65%	-36.87%	-39.76%	-30.70%	1.95%	0.00%	-42.10%	79.40%	-42.10%	14.91%	23.75%
RV Mixta Euro	88.4	-0.38%	-13.39%	-20.59%	-14.88%	1.97%	0.00%	-22.80%	38.61%	-26.98%	6.97%	9.73%
RV Mixta Intl	74.0	-5.21%	-12.94%	-21.89%	-23.38%	-7.89%	0.00%	-26.10%	30.88%	-33.01%	8.43%	10.96%
RF Mixta Euro	108.1	0.05%	-5.64%	-9.39%	-5.39%	5.67%	0.05%	-10.58%	19.93%	-10.63%	3.47%	4.90%
RF Largo Euro	133.9	0.46%	1.40%	0.37%	0.64%	9.38%	2.64%	-0.92%	21.03%	-2.43%	2.15%	2.82%
Repos	124.2	0.04%	0.49%	0.58%	4.46%	8.34%	4.46%	-0.30%	12.86%	-0.73%	0.74%	1.10%
RF Internacional	121.5	-2.61%	11.07%	7.75%	0.10%	9.83%	11.07%	-2.61%	14.05%	-10.09%	5.37%	8.75%
RF Convertibles	92.5	3.29%	-20.44%	-27.03%	-18.12%	-4.75%	4.37%	-28.70%	32.96%	-31.68%	9.78%	17.93%
RF Emergentes	147.7	-0.64%	-11.57%	-15.01%	-15.27%	7.03%	0.53%	-18.40%	39.86%	-18.83%	9.17%	14.15%
RF High Yields	92.8	-5.79%	-18.96%	-25.08%	-29.72%	-15.22%	0.00%	-32.54%	31.31%	-32.54%	9.65%	14.61%
RF Largo USD	104.1	-5.11%	8.68%	2.15%	-9.53%	0.03%	8.68%	-9.53%	16.29%	-26.47%	7.91%	11.45%
RF Corto USD	83.8	-8.66%	2.35%	-5.14%	-17.70%	-11.40%	3.06%	-17.93%	16.10%	-32.23%	8.86%	14.96%

31 de diciembre de 2008

Renta Variable -3.58% -33.20% -42.98% -30.85% 10.45%

Renta Fija Alta Volatilidad -3.25% -4.81% -10.39% -15.04% -2.41%

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

* Cierre del año 2008

	BASE100	MAX ult	MIN ult	MAX H	MIN H	Riesgo	Riesgo					
30/05/2008	año 2000	mes	6 meses	1 año	3 años	5 años	SRRI	VOL 1 año				
	mes	6 meses	1 año	3 años	5 años							
RV Internacional	80.6	1.44%	-8.19%	-14.54%	15.60%	50.35%	15.60%	-14.54%	68.78%	-54.00%	11.93%	15.11%
RV Euro	99.4	1.06%	-10.00%	-14.85%	27.59%	80.03%	27.59%	-14.85%	95.60%	-54.95%	11.71%	15.05%
RV España	144.5	-0.31%	-11.74%	-11.14%	45.53%	118.53%	45.53%	-11.74%	105.24%	-43.60%	15.01%	15.48%
RV Europa	96.3	1.40%	-9.36%	-15.69%	25.46%	72.71%	25.46%	-9.36%	89.60%	-53.97%	11.03%	15.45%
RV EEUU	67.5	1.48%	-8.15%	-18.20%	-2.15%	17.34%	7.87%	-8.15%	43.45%	-53.42%	13.59%	15.04%
RV Japón	55.1	0.80%	-9.68%	-20.43%	0.83%	45.35%	7.61%	-9.68%	111.90%	-63.53%	18.37%	14.16%
RV Asia y Oceanía	135.4	-1.53%	-14.02%	-5.45%	51.80%	138.54%	51.80%	-14.02%	131.82%	-47.28%	17.95%	27.02%
RV Europa del Este	367.5	7.56%	-5.66%	3.86%	96.77%	251.19%	96.77%	-11.01%	247.38%	-29.37%	20.59%	24.13%
RV Latinoamérica	358.4	12.13%	-10.36%	-18.42%	172.02%	432.11%	172.02%	0.00%	302.24%	-49.50%	27.42%	39.34%
RV Oriente M.-N.África	313.7	2.26%	4.22%	15.01%	56.77%	243.88%	56.77%	-2.47%	243.98%	-48.28%	18.53%	15.94%
RV Emergente Global	185.0	2.65%	-5.15%	5.65%	84.32%	210.74%	84.32%	-13.33%	165.32%	-48.36%	18.18%	25.02%
RV Sector Crecimiento	58.6	1.02%	-11.37%	-17.18%	-1.81%	18.15%	6.01%	-11.37%	53.19%	-65.29%	14.69%	15.91%
RV Sector Defensivo	779.8	1.33%	1.79%	-2.58%	32.63%	87.28%	32.63%	-4.79%	79.40%	-31.99%	10.11%	15.46%
RV Mixta Euro	106.0	0.43%	-4.57%	-7.42%	10.57%	31.96%	10.57%	-4.57%	38.61%	-26.98%	5.25%	7.69%
RV Mixta Intl	89.2	0.84%	-5.50%	-10.90%	2.07%	17.66%	3.80%	-5.50%	30.88%	-33.01%	7.91%	9.99%
RF Mixta Euro	116.6	0.04%	-2.47%	-2.97%	6.13%	17.99%	6.13%	-2.47%	19.93%	-6.52%	2.65%	3.05%
RF Largo Euro	133.1	-0.58%	-0.85%	0.48%	0.43%	8.73%	1.98%	-1.56%	21.03%	-2.43%	2.06%	2.28%
Repos	133.8	-0.11%	0.18%	1.58%	4.12%	8.72%	4.37%	0.55%	12.86%	-0.55%	0.70%	0.99%
RF Internacional	110.8	-0.67%	-2.45%	-3.21%	-6.51%	-1.30%	0.00%	-3.21%	13.80%	-8.91%	4.44%	3.84%
RF Convertibles	121.2	0.50%	-4.57%	-4.32%	30.49%	33.34%	20.49%	-6.54%	32.96%	-17.83%	5.44%	7.87%
RF Emergentes	170.6	0.91%	-0.82%	-5.74%	8.14%	26.53%	8.14%	-5.74%	39.86%	-6.43%	7.03%	5.37%
RF High Yields	118.6	1.10%	-3.17%	-13.05%	-1.66%	14.03%	4.92%	-3.17%	31.31%	-17.89%	7.71%	9.20%
RF Largo USD	97.3	0.00%	-4.45%	-8.75%	-10.81%	-12.04%	0.35%	-4.45%	16.29%	-26.47%	7.41%	5.29%
RF Corto USD	83.1	0.90%	-5.75%	-13.11%	-13.71%	-16.67%	2.16%	-5.75%	16.10%	-32.23%	7.63%	6.46%

30 de mayo de 2008

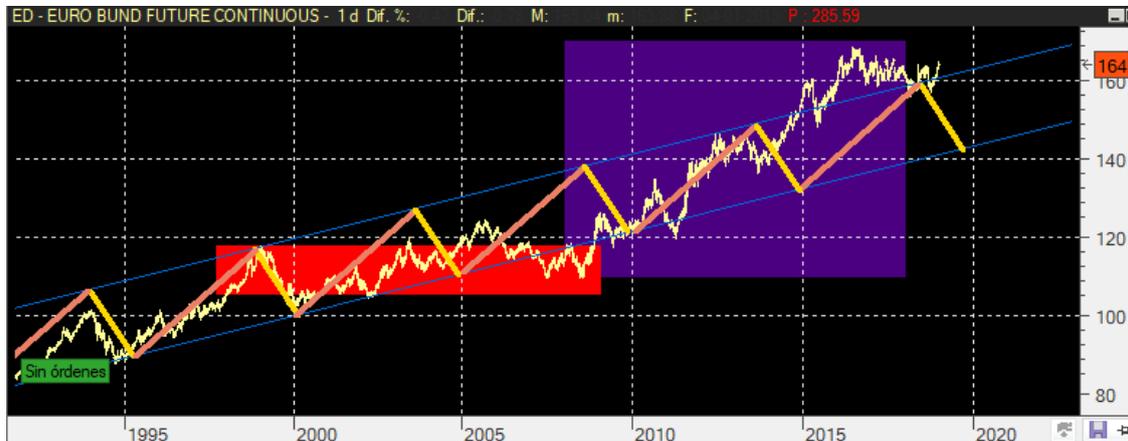
Renta Variable 2.41% 5.90% 5.93% 46.57% 135.86%

Renta Fija Alta Volatilidad 0.45% -3.53% -8.17% -0.70% 7.31%

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

No se trata de ser agoreros pero siempre es bueno recordar el pasado y en el próximo pasado de la foto del horror, en mayo de 2008 la foto era mas amable, con bastante similitud a la actual. También ahora estamos cercanos a máximos de volatilidad a un año.

El Bund alemán, aunque ha registrado durante el año una caída del 5%, la ha recuperado cerrando ligeramente por encima del año pasado. Para nosotros, estos niveles están sostenidos por la política monetaria expansiva del BCE que no debería durar otros cinco años más.



Seguimos expectantes la imprevisible evolución de la eurozona. 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

Sin embargo, siendo importante el año 2000, como inicio claro de un cambio de ciclo, vamos a mostrar la misma evolución desde 1990 en la que la visión a futuro es más optimista.

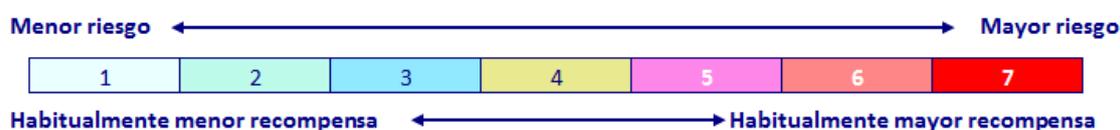


Pero que también sugiere otro recuento de ondas diferentes; en ambos casos marcadas por las dos crisis extraordinarias que nos ha tocado soportar.

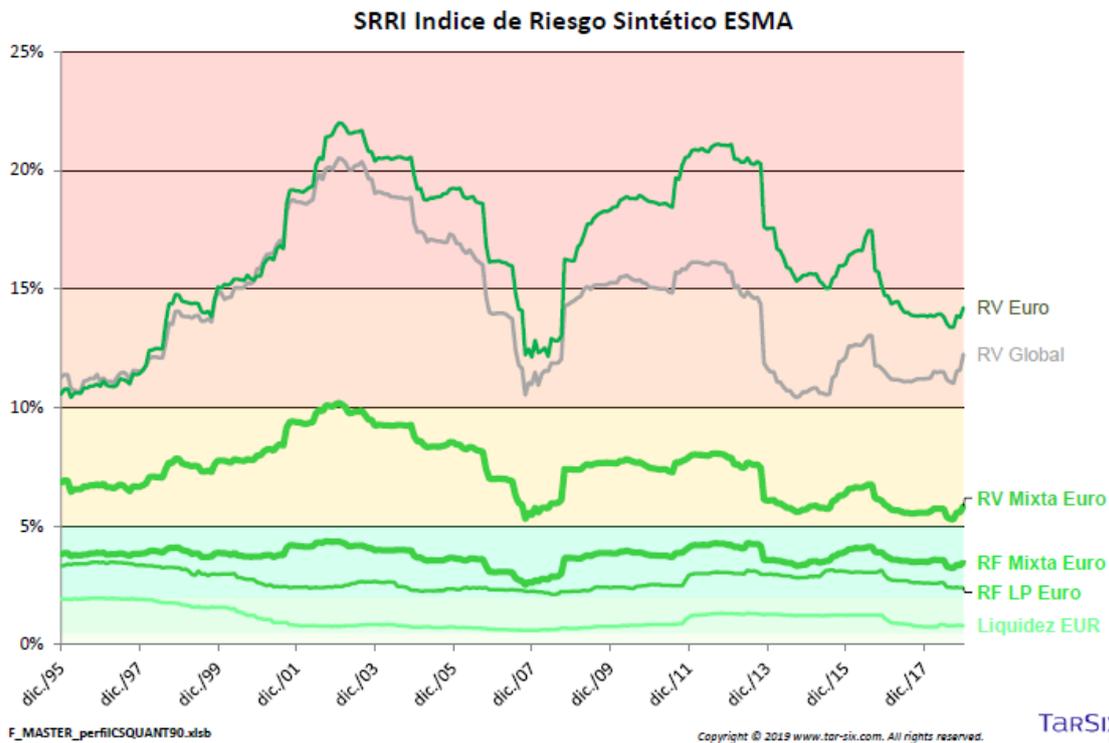
Obsérvese que en el gráfico del año 2000 la Renta Fija Mixta actúa de techo de la Renta Variable Mixta, como ocurrió desde 1990 hasta que logró superar a la Renta Fija Mixta que actúa como suelo desde entonces al parecer vuelve a ser soporte.

“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.”

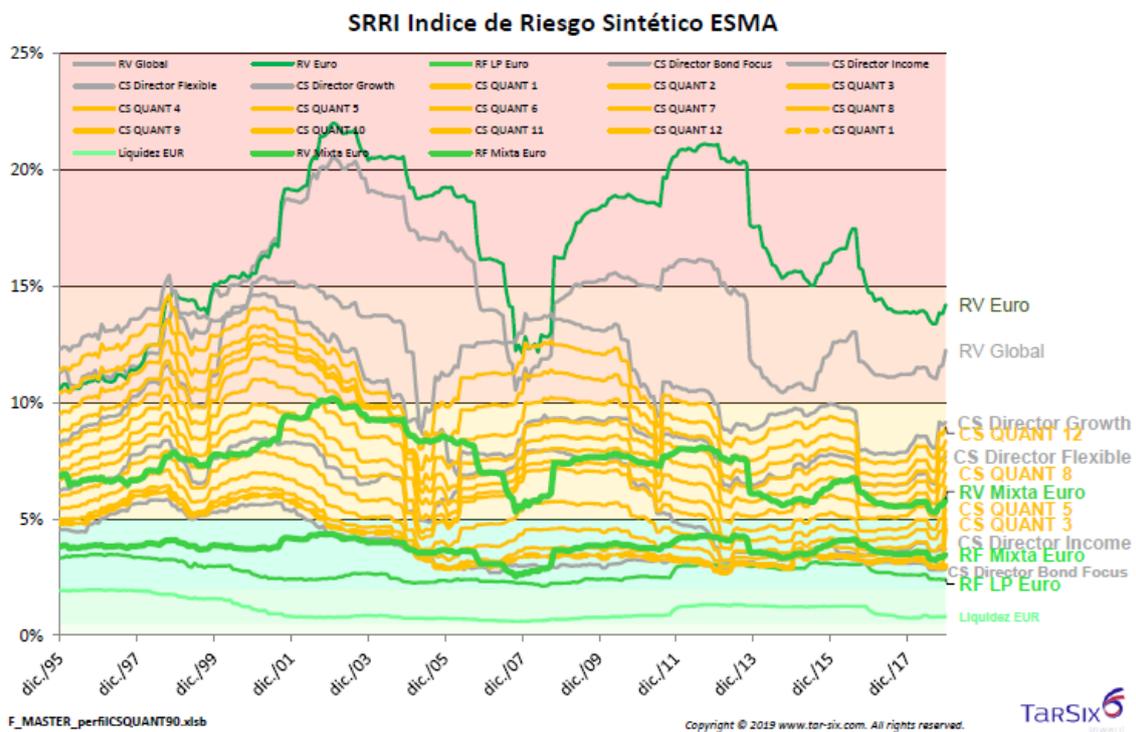
El riesgo se califica del 1 al 7. Donde el 1 (en blanco en el gráfico), no significa que esté exento de riesgo, pero sí que su registro no supera el 0.5%. El nivel 2 (en color ciano), es el espacio destinado para los activos que no superan una volatilidad del 2%, principalmente la Renta Fija a Corto 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%.



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



Evolución de SRRRI índice de Riesgo Sintético mensual, normativa ESMA



Evolución de SRRRI índice de Riesgo Sintético mensual, normativa ESMA

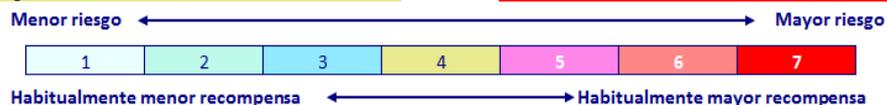
Como se puede observar el cumplimiento del riesgo es riguroso. Llamamos CS QUANT a cada una de las carteras personalizadas que a continuación describimos técnicamente.

31/12/2018 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		-3.8%	-4.2%	-5.0%	-5.8%	-6.9%	-7.5%	-8.3%	-9.0%	-9.7%	-10.3%	-10.8%	-11.5%
Referencias 31/12/2018		RF Largo Euro		-1.7%	RF Mixta Euro		-5.4%	RV Mixta Euro		-7.4%	RV Euro		-15.3%
		RF Internacional		1.0%	RF Mixta Intl		0.1%	RV Mixta Intl		-2.6%	RV Internacional		-8.6%
		RF Convertibles		-7.1%	RV Euro		-15.3%	RV Asia y Oceanía		-10.9%	RV Sector Crecimiento		-3.6%
		RF Emergentes		-2.0%	RV España		-14.8%	RV Europa del Este		-11.9%	RV Sector Defensivo		-8.0%
		RF High Yields		0.4%	RV Europa		-13.6%	RV Latinoamérica		-4.4%	IBEX		-15.0%
		RF Largo USD		3.0%	RV EEUU		-3.5%	RV Oriente M.-N.África		5.2%	EUROSTOXX		-14.3%
		RF Corto USD		5.3%	RV Japón		-11.9%	RV Emergente Global		-12.5%	MSCI World EUR		-7.3%

		Rentabilidad anual											
		YTD	1 Year	3 Years	2018	2017	2016	2015	2014	2013	2012	2011	2010
CONSERVADORA	1	-3.8%	-3.8%	-2.1%	-3.8%	-0.1%	1.9%	1.8%	4.5%	0.0%	4.6%	-1.8%	5.3%
	2	-4.2%	-4.2%	-2.1%	-4.2%	0.3%	1.9%	1.7%	4.7%	0.3%	4.3%	-2.5%	5.4%
	3	-5.0%	-5.0%	-2.1%	-5.0%	1.0%	2.0%	1.3%	5.4%	1.5%	4.0%	-4.0%	5.7%
PRUDENTE	4	-5.8%	-5.8%	-2.1%	-5.8%	1.8%	2.2%	1.0%	5.8%	2.4%	3.4%	-5.5%	5.8%
	5	-6.9%	-6.9%	-2.1%	-6.9%	2.8%	2.3%	0.6%	6.3%	3.4%	2.7%	-7.4%	6.0%
	6	-7.5%	-7.5%	-2.5%	-7.5%	3.0%	2.4%	0.5%	7.4%	4.5%	2.8%	-8.4%	6.8%
EQUILIBRADA	7	-8.3%	-8.3%	-2.9%	-8.3%	3.4%	2.4%	0.4%	8.8%	5.7%	2.7%	-9.6%	7.7%
	8	-9.0%	-9.0%	-3.3%	-9.0%	3.8%	2.5%	0.2%	10.2%	7.0%	2.9%	-10.9%	8.7%
	9	-9.7%	-9.7%	-3.3%	-9.7%	4.4%	2.6%	-0.1%	11.1%	8.5%	3.2%	-12.2%	9.4%
CRECIMIENTO	10	-10.3%	-10.3%	-2.8%	-10.3%	5.4%	2.8%	-0.8%	11.5%	10.2%	3.6%	-13.7%	9.8%
	11	-10.8%	-10.8%	-2.2%	-10.8%	6.5%	3.0%	-1.4%	11.8%	11.9%	4.1%	-15.3%	10.2%
	12	-11.5%	-11.5%	-1.8%	-11.5%	7.6%	3.2%	-2.1%	12.4%	13.8%	4.6%	-16.9%	10.7%
		Rentabilidad anual											
		YTD	1 Year	3 Years	2018	2017	2016	2015	2014	2013	2012	2011	2010
DIRECTOR BOND FOCUS		-3.0%	-3.0%	-2.1%	-3.0%	-0.8%	1.8%	2.1%	4.2%	-0.7%	5.3%	-0.4%	5.3%
DIRECTOR INCOME		-5.8%	-5.8%	-1.0%	-5.8%	2.8%	2.3%	0.5%	3.3%	1.4%	2.0%	-6.1%	3.7%
DIRECTOR FLEXIBLE		-10.0%	-10.0%	-5.5%	-10.0%	2.6%	2.3%	1.3%	13.0%	6.6%	1.7%	-11.1%	10.3%
DIRECTOR GROWTH		-11.9%	-11.9%	-1.2%	-11.9%	8.5%	3.4%	-2.7%	12.6%	15.4%	5.2%	-18.2%	11.0%

		CONSERVADORA			PRUDENTE			EQUILIBRADA			CRECIMIENTO		
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
MAPA RENTABILIDAD / RIESGO		Escala SRR1 1-7			Escala SRR1 3 <5%			Escala SRR1 4 <10%			Escala SRR1 5 <15%		
Máximo Riesgo 95%		4.4%	4.9%	5.8%	6.9%	8.2%	8.7%	9.2%	9.7%	10.4%	11.1%	11.9%	12.8%
Riesgo Promedio (SRR1)		3.7%	4.0%	4.6%	5.2%	6.0%	6.5%	7.1%	7.7%	8.2%	8.8%	9.4%	10.0%
Riesgo Actual (SRR1)		3.2%	3.4%	3.9%	4.4%	4.9%	5.5%	6.2%	6.9%	7.4%	7.9%	8.3%	8.8%
Mínimo Riesgo 95% (SRR1)		3.1%	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%	-25.4%
Máximo Beneficio ult. 3 años 95%		9.2%	9.6%	10.9%	11.8%	13.0%	14.8%	17.1%	19.3%	21.2%	22.5%	23.7%	25.4%
Actual Ponderado		0.0%	0.0%	0.2%	0.3%	0.4%	0.6%	0.7%	1.1%	1.5%	2.2%	2.9%	3.7%
Máxima Pérdida ult. 3 años 95%		-5.9%	-6.3%	-7.4%	-8.4%	-9.6%	-10.6%	-11.8%	-13.0%	-14.1%	-15.1%	-16.0%	-17.2%
Actual Ponderado		-5.9%	-6.3%	-7.2%	-8.1%	-9.2%	-10.1%	-11.1%	-12.1%	-13.0%	-13.8%	-14.6%	-15.6%
Horizonte Temporal años		2.4	2.5	2.9	3.3	3.8	4.1	4.6	5.1	5.4	5.5	5.7	5.9
Registro Máximo		7.6%	7.9%	8.5%	9.2%	9.9%	9.9%	10.0%	10.1%	10.6%	11.6%	12.6%	13.6%
Registro Mínimo		-0.7%	-0.7%	-0.6%	-0.5%	-0.3%	-0.2%	0.0%	0.2%	0.4%	0.6%	0.8%	1.0%
Actual		-1.5%	-1.2%	-0.7%	-0.2%	0.4%	0.8%	1.3%	1.8%	2.2%	2.6%	3.0%	3.5%
Horizonte Temporal Objetivos años		4.8	5.1	6.0	6.8	7.8	8.7	9.8	10.8	11.6	11.9	12.3	12.8
Registro Máximo		5.6%	5.7%	5.9%	6.0%	6.1%	6.2%	6.4%	6.6%	6.9%	7.3%	7.8%	8.4%
Registro Mínimo		1.2%	1.2%	1.4%	1.3%	1.3%	1.7%	2.1%	2.6%	3.1%	3.6%	4.1%	4.7%
Actual		0.2%	0.3%	0.6%	0.8%	1.1%	1.4%	1.7%	2.0%	2.3%	2.6%	3.0%	3.3%
			Máximo Riesgo	Riesgo Promedio	Riesgo 95%	Riesgo Actual		Máximo Beneficio Hist. 3 años 95%	Fecha		Máxima Pérdida Hist. 3 años 95%	Fecha	
DIRECTOR BOND FOCUS			3.4%	3.1%	2.8%	2.9%		24.2%	febrero-07		-6.2%	abril-08	
DIRECTOR INCOME			8.1%	5.3%	3.2%	3.7%		41.7%	mayo-07		-7.8%	octubre-08	
DIRECTOR FLEXIBLE			9.7%	8.1%	6.5%	7.7%		58.2%	abril-06		-24.8%	enero-03	
DIRECTOR GROWTH			13.4%	10.5%	7.9%	9.2%		103.3%	marzo-06		-20.5%	noviembre-11	

Saldo c/c	SRR1	Escala SRR1	SRR1	Escala SRR1
	<	0.5%		1
RF Corto Euro		0.8%		2
RF Largo Euro		2.4%		3
RF Mixta Euro		3.5%		3
RF Internacional		5.2%		4
RF Convertibles		5.7%		4
RV Mixta Euro		5.9%		4
RF Emergentes		7.2%		4
RF Corto USD		7.2%		4
RF High Yields		7.3%		4
RF Largo USD		7.5%		4
RV EEUU		12.4%		5
RV Japón		12.8%		5
RV Europa		12.9%		5
RV Oriente M.-N.África		13.9%		5
RV Internacional		13.9%		5
RV Asia y Oceanía		14.1%		5
RV Euro		14.4%		5
RV España		15.0%		5
RV Europa del Este		16.1%		6
RV Latinoamérica		20.9%		6
Acciones		25%-85%		7



COMPOSICION DE CARTERAS

31/12/2018	Renta Variable Neta Actual	Renta Variable Media Histórica	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		5%								16.2%	11.6%	48.6%
DIRECTOR INCOME		30%								13.2%	16.5%	29.8%
DIRECTOR FLEXIBLE		55%	1.7%	1.1%	0.1%			0.6%		11.4%	24.5%	36.6%
DIRECTOR GROWTH	15.9%	80%	5.6%	3.9%	7.1%					10.5%	21.3%	41.9%
Variaciones mes anterior	variación								variación			
DIRECTOR BOND FOCUS	0.0%									-1.8%	5.7%	1.4%
DIRECTOR INCOME	-5.8%				-3.5%		-5.3%	-4.6%		4.0%	8.6%	7.2%
DIRECTOR FLEXIBLE	-19.1%		-2.8%	-2.0%	-5.5%		-3.0%	0.6%		-18.2%	16.7%	-12.6%
DIRECTOR GROWTH	-11.0%		2.6%	2.5%	-13.4%			-0.2%		-16.6%	14.2%	-13.1%

31/12/2018	Renta Variable Neta Actual	Renta Variable Media Histórica	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		11%	-0.2%	0.1%						15.5%	13.0%	45.2%
2		14%	-0.3%	0.1%						15.2%	13.7%	43.7%
3	0.8%	21%	-0.2%	0.3%	0.4%			0.1%		14.6%	14.8%	42.1%
PRUDENTE												
4	1.1%	28%	-0.3%	0.4%	0.5%			0.1%		13.9%	16.2%	38.8%
5	1.5%	36%	-0.4%	0.6%	0.7%			0.1%		13.0%	17.9%	35.1%
6	2.1%	41%	-0.5%	0.8%	0.9%			0.2%		12.7%	18.8%	35.8%
EQUILIBRADA												
7	2.7%	46%	-0.7%	1.1%	1.2%			0.2%		12.3%	20.1%	36.3%
8	3.8%	52%	-0.7%	1.4%	1.7%			0.3%		11.9%	21.0%	37.4%
9	5.4%	57%	-0.3%	1.8%	2.5%			0.3%		11.6%	21.6%	38.3%
CRECIMIENTO												
10	8.0%	63%	0.8%	2.3%	3.6%			0.2%		11.3%	21.6%	39.1%
11	10.7%	69%	1.9%	2.9%	4.8%			0.1%		11.0%	21.4%	39.8%
12	13.3%	75%	3.0%	3.4%	6.0%			0.1%		10.7%	21.5%	40.8%

02/01/2019	CONSERVADORA			PRUDENTE			EQUILIBRADA			CRECIMIENTO		
	mes ant.	actual	variación	mes ant.	actual	variación	mes ant.	actual	variación	mes ant.	actual	variación
Renta Fija Monetario Euro	71.3%	69.6%	-1.8%	61.4%	64.3%	2.9%	49.4%	56.5%	7.1%	41.9%	51.3%	9.5%
Renta Fija Corto Plazo Euro		0.0%			0.0%			0.0%			0.0%	
Renta Fija Largo Plazo Euro		0.0%			0.0%			0.0%			0.0%	
Renta Fija Dinámica		0.0%			0.0%			0.0%			0.0%	
Renta Fija Corto EEUU	6.3%	5.4%	-0.9%	6.8%	6.9%	0.1%	5.7%	7.7%	2.0%	5.1%	7.9%	2.9%
Renta Fija Largo EEUU	0.2%	8.3%	8.1%	0.8%	11.0%	10.3%	1.8%	13.3%	11.5%	2.2%	13.5%	11.3%
Renta Fija Alto Rendimiento	6.7%	4.7%	-2.0%	6.2%	3.4%	-2.7%	4.0%	3.0%	-1.0%	2.9%	2.7%	-0.3%
Renta Fija Convertible	7.2%	0.0%	-7.2%	8.6%	0.0%	-8.6%	18.4%	0.0%	-18.4%	21.8%	0.0%	-21.8%
Renta Fija Emergente		0.2%	0.2%		0.8%	0.8%		2.0%	2.0%		2.4%	2.4%
Renta Fija Internacional	3.1%	10.3%	7.1%	1.6%	8.8%	7.2%	1.4%	6.9%	5.5%	1.3%	5.9%	4.6%
Renta Fija Mixta	0.7%	0.7%	0.0%	0.5%	0.5%		0.2%	0.2%		0.1%	0.1%	
Renta Variable Mixta	0.2%	0.2%		0.6%	0.6%		1.4%	1.4%	0.1%	1.8%	1.8%	0.1%
Renta Variable Mixta Internacional		0.0%			0.0%			0.0%			0.0%	
Renta Variable España	0.1%	0.1%		0.3%	0.2%	-0.1%	0.8%	0.4%	-0.4%	1.2%	0.2%	-1.0%
Renta Variable Euro	0.4%	0.1%	-0.2%	1.2%	0.9%	-0.4%	2.8%	2.1%	-0.7%	3.0%	4.1%	1.1%
Renta Variable Europa	0.2%	0.1%	-0.2%	0.8%	0.6%	-0.2%	1.8%	1.4%	-0.3%	1.6%	2.9%	1.2%
Renta Variable Europa del Este	0.7%	0.0%	-0.7%	1.9%	0.0%	-1.9%	0.7%	0.0%	-0.7%	0.3%	0.0%	-0.3%
Renta Variable EEUU	1.2%	0.0%	-1.2%	5.0%	0.7%	-4.3%	8.3%	1.7%	-6.6%	15.3%	4.8%	-10.5%
Renta Variable Japón		0.0%			0.0%			0.0%			0.0%	
Renta Variable Asia y Oceanía	0.2%	0.0%	-0.2%	0.6%	0.0%	-0.6%	1.4%	0.0%	-1.4%	0.7%	0.0%	-0.7%
Renta Variable Global		0.0%			0.0%			0.0%			0.0%	
Renta Variable Emergente Global		0.0%			0.0%			0.0%			0.0%	
Renta Variable Latinoamérica	0.4%	0.0%	-0.4%	1.0%	0.0%	-1.0%	0.4%	0.0%	-0.4%	0.1%	0.0%	-0.1%
Renta Variable Oriente Medio África	0.1%	0.0%	-0.1%	0.2%	0.0%	-0.2%	0.5%	0.0%	-0.5%	0.3%	0.0%	-0.3%
Renta Variable Materia Primas		0.0%			0.0%			0.0%			0.0%	
Renta Variable Sectorial Crecimiento	0.2%	0.0%	-0.2%	0.4%	0.0%	-0.4%	0.2%	0.0%	-0.2%	0.1%	0.0%	-0.1%
Renta Variable Sectorial Defensivo		0.0%			0.1%	0.1%		0.3%	0.3%		0.1%	0.1%
Renta Variable Corta Euro	0.8%	0.4%	-0.4%	2.1%	1.2%	-0.9%	0.9%	2.9%	2.0%	0.5%	2.2%	1.8%
LIQUIDEZ	71.3%	69.6%	-1.8%	61.4%	64.3%	2.9%	49.4%	56.5%	7.1%	41.9%	51.3%	9.5%
RENDA FIJA	24.3%	29.6%	5.3%	24.7%	31.8%	7.0%	32.2%	33.9%	1.8%	34.4%	33.6%	-0.7%
RENDA VARIABLE	4.4%	0.9%	-3.5%	13.9%	4.0%	-9.9%	18.4%	9.5%	-8.9%	23.8%	15.1%	-8.7%

COMITÉ DE INVERSIÓN 25 de diciembre de 2018

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:

Creemos prudente destinar a liquidez un 30% del patrimonio destinado a renta variable, el resto distribuido proporcionalmente en:

LIQUIDEZ - CORTOS1	*	40%	Aumentamos un 25% del segmento LIQUIDEZ - CORTOS1
LIQUIDEZ - CORTOS2	*	35%	Aumentamos un 20% del segmento LIQUIDEZ - CORTOS2
RV Internacional		0%	
RV Euro		0%	Disminuimos un -5% del segmento RV Euro
RV España		0%	
RV Europa		0%	
RV EEUU		0%	Disminuimos un -5% del segmento RV EEUU
RV Japón		0%	
RV Asia y Oceanía		0%	Disminuimos un -15% del segmento RV Asia y Oceanía
RV Europa del Este		0%	Disminuimos un -15% del segmento RV Europa del Este
RV Latinoamérica		0%	
RV Medio Oriente África		5%	Disminuimos un -15% del segmento RV Medio Oriente África
RV Emergentes Global		0%	Disminuimos un -10% del segmento RV Emergentes Global
RV Sectores Crecimiento		0%	
RV Sectores Defensivos		0%	
Repos	*	20%	Aumentamos un 20% del segmento Repos

* Abrir posiciones en derivados para hacer coberturas a la cartera y especialmente cuando actúen 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	25%	Aumentamos un 25% del segmento RF Internacional
RF Convertibles	0%	
RF Emergentes	5%	Aumentamos un 5% del segmento RF Emergentes
RF Alto Rendimiento	20%	Disminuimos un -30% del segmento RF Alto Rendimiento
Cash3	50%	Mantenemos posiciones

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	20%	Disminuimos un -5% del segmento RF LP DÓLAR USA
RF CP DÓLAR USA	15%	Aumentamos un 5% del segmento RF CP DÓLAR USA
RF Internacional	0%	
RF Convertibles	0%	
RF Emergentes	0%	
RF High Yields	0%	Disminuimos un -5% del segmento RF High Yields
RF LP Euro	0%	
Repos	65%	Aumentamos un 5% del segmento Repos

COMPROMISO SOCIAL

The Star Thrower

A man was walking on the beach one day and noticed a boy who was reaching down, picking up a starfish and throwing it in the ocean. As he approached, he called out, "Hello! What are you doing?" The boy looked up and said, "I'm throwing starfish into the ocean". "Why are you throwing starfish into the ocean?" asked the man. "The tide stranded them. If I don't throw them in the water before the sun comes up, they'll die" came the answer. "Surely you realize that there are miles of beach, and thousands of starfish. You'll never throw them all back, there are too many. You can't possibly make a difference." The boy listened politely, then picked up another starfish. As he threw it back into the sea, he said, "It made a difference for that one."

Durante el año 2018 Pi Asesores ha seguido colaborando y apoyando a diferentes organizaciones sin ánimo de lucro y llevando a cabo proyectos de cooperación a nivel local e internacional. Nuestro compromiso es repartir el 20% de nuestros beneficios en este tipo de colaboraciones sociales, y así lo hemos hecho.

Nepal – Empoderamiento de la juventud: Formación, Mentoring y Emprendimiento

Desde 2013 venimos apoyando el proyecto educativo Fresh Nepal con implicación directa en la gestión, que ha consistido principalmente en proporcionar formación y protección a unos veinte niños y niñas sin recursos de las regiones más remotas de Nepal. Se trata de un proyecto modesto y muy dinámico, que va cambiando según las necesidades de los beneficiarios. En 2017 finalizó la primera fase del proyecto cofinanciado por la ONG Luxemburguesa CHL y desde ese momento colaboramos coordinando diferentes proyectos individuales con varios de los jóvenes que residieron en Fresh Nepal y siguen manteniendo un interés por convertirse en personas de referencia para la sociedad.

En 2018 hemos financiado el segundo curso de Bachillerato de Suraj Sunar, que ya lleva un año y medio viviendo con su familia en Chitwan. Se espera que a mediados de 2019 finalice los estudios de Gestión Hotelera con éxito y comience sus primeras prácticas profesionales en una zona turística cercana al parque nacional. Además, se ha concedido un microcrédito a su familia para iniciar un proyecto agrícola que inicialmente consistirá en una granja para aproximadamente 600 gallinas y se irá ampliando en función de su capacidad de gestionarlo.

Además, otros dos jóvenes se han reintegrado satisfactoriamente con sus familias. Al igual que Suraj, se encuentran bajo un programa de Mentoring donde se les orienta hacia la consecución de objetivos formativos, profesionales y personales.

Por un lado, Janam Rai ha recibido una beca para estudiar un programa internacional de Economía y Negocios bajo las directrices de la universidad de Cambridge, con la posibilidad de continuar su formación en España si los resultados obtenidos son satisfactorios, mientras que Mahesh Sodari se ha matriculado en el Bachillerato de Ciencias Naturales.

Por otro lado, apoyamos financieramente a la ONG Next Generation Nepal, que promueve la reunificación de niños y niñas desplazados y trabajan junto con sus familiares para reintegrarlos en sus comunidades de origen.

HME: Promoción de la cultura y la espiritualidad

En 2018 se ha conseguido constituir la Asociación de Fieles, consiguiendo una forma jurídica apropiada que ampare y difunda las actividades que se vienen realizando.

Este año hemos coordinado el viaje a España del Padre Jesús, miembro y representante de la Asociación en Lima, para que tuviera la oportunidad de conocer a los representantes de la Asociación en Francia y Portugal. El Padre Jesús se encarga de difundir la labor de HME en Perú y es responsable de varios proyectos, el más destacado fue la construcción de un modesto espacio de culto en el pueblo de Junín.

Además, tenemos intención de prestar apoyo en las labores administrativas de la Asociación durante los próximos años.

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.

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.

Fundación Museo Naval

En 2018 nos hemos convertido en miembros colaboradores del Museo Naval, contribuyendo a la difusión del patrimonio histórico y de la Cultura Naval con intención de continuar durante los próximos años.

“Mucha gente pequeña en lugares pequeños, haciendo cosas pequeñas puede cambiar el mundo.” — Eduardo Galeano

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 Churchill

	Estimado 2018			2018			Estimado 2019		
MSCI World Renta Variable Global	-32%	+	25%	-7.3%	-25%	+	32%		
ESTRATEGIA GROWTH	-13%	+	30%	-11.9%	-1%	+	35%		
Renta Variable Mixta	-14%	+	11%	-7.4%	-5%	+	19%		
ESTRATEGIA FLEXIBLE	-12%	+	23%	-10.0%	-1%	+	24%		
Renta Fija Mixta	-5%	+	6%	-5.4%	1%	+	13%		
ESTRATEGIA INCOME	-4%	+	19%	-5.9%	1%	+	18%		
Renta Fija Largo Euro	-1%	+	4%	-1.7%	0%	+	12%		
ESTRATEGIA BOND FOCUS	-2%	+	11%	-3.0%	0%	+	10%		

“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%	3 años
ESTRATEGIA INCOME	10%	3 años
ESTRATEGIA FLEXIBLE	15%	6 años
ESTRATEGIA GROWTH	20%	6 años

	Objetivo de rentabilidad anual 95% probable	Consecución objetivos 95% probable
ESTRATEGIA BOND FOCUS	3%	13 años
ESTRATEGIA INCOME	5%	13 años
ESTRATEGIA FLEXIBLE	8%	13 años
ESTRATEGIA GROWTH	11%	13 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.

Nos vemos obligados a revisar los horizontes temporales al retrasarse la recuperación de la tendencia histórica en las referencias de mercado. Especialmente en la zona euro mantenemos optimistas los objetivos de rentabilidad pero cuesta pensar ahora que las referencias puedan conseguir el 60% como veremos en las proyecciones.

Esperamos a un cambio de ciclo para revisar los datos, actualmente:

Renta Fija Largo Euro necesita 16 años para conseguir un 2.9% anual con un 95% probl. y 2.5 años para la preservación de capital.

Renta Fija Mixta Euro necesita 22 años para conseguir un 2.5% anual con un 95% probl. y 6 años para la preservación de capital.

Renta Variable Mixta necesita 22 años para conseguir un 3.1% anual con un 95% probl. y 10 años para la preservación de capital.

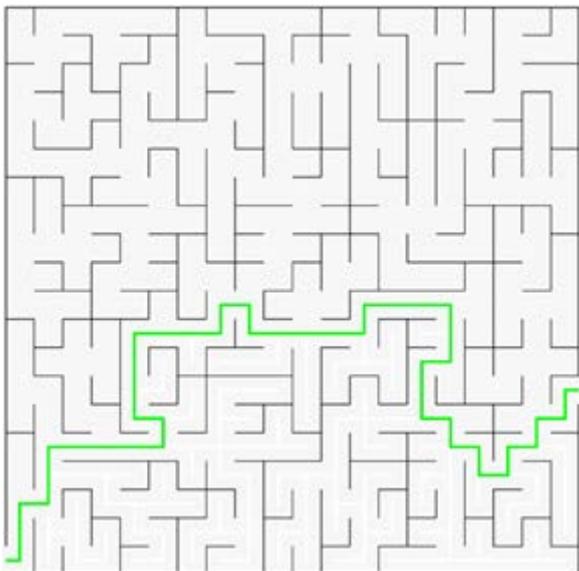
Renta Variable Euro necesita 19 años para conseguir un 2.9% anual con un 95% probl. y 14 años para la preservación de capital

ESTRATEGIA GROWTH

[inicio](#)

Decíamos a principios de año de 2018:

“GROWTH, 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%”



Dentro del laberinto, GROWTH no supo o no pudo encontrar el camino, donde octubre, con una caída clave del casi el 10% ha sido el mayor lastre de la Estrategia, que concluye el año con un resultado negativo del 11.9%.

Las referencias por su parte han perdido un -7.3% en el caso del MSCI World y un -4.1% en el caso de la Renta Variable Mixta Internacional (RVMI).

La Estrategia cumple el objetivo de preservación de capital en el horizonte temporal recomendado que modificamos a 6 años, que en el caso de la referencia MSCI World EUR pasa a ser de 15 años, y 12 años en el caso de RVMI.

El horizonte temporal para alcanzar un objetivo de rentabilidad de la referencia MSCI World EUR del 3.1% pasa a ser de 23 años, en el caso de GROWTH sería 13 años para conseguir un 4.6%.

La volatilidad a un año de GROWTH ha sido un 12.8%, superior al 7.5% de RVMI e inferior a la del 14.4% registrada por el MSCI World EUR.

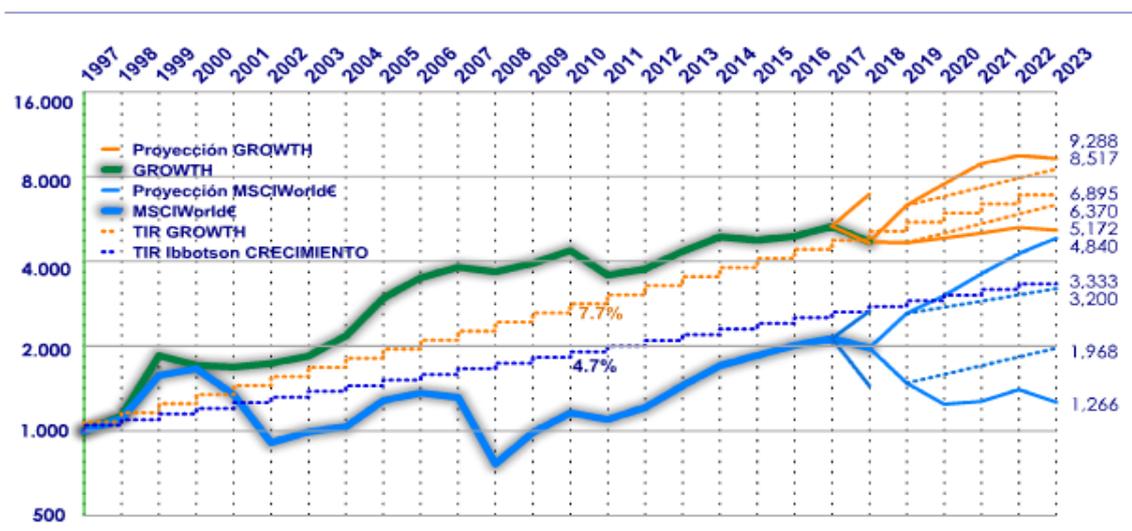
El índice sintético de riesgo, correspondiente a la volatilidad a 5 años, 9.2% próximo al 8.6% de la RVMI e inferior al 13.1% del MSCI World EUR.

La correlación en los tres últimos años con el mercado ha sido del 0.4 y el filtro de seguridad VaR ha saltado a niveles de 2008. Lamentablemente ha sido en octubre cuando se normalizó, y comenzamos 2019 con esta alarma.

La presencia en Renta Variable se ha reducido con respecto al pasado año a un 62% promedio. Comenzó el año con un 77%, y comenzará este con un 16%. La principal posición ha sido la Liquidez con un 25%, actualmente del 48%, seguida con un 18% y 17% la RV Euro y USA respectivamente.

El porcentaje destinado a invertir directamente en acciones ha sido del 52%, que es la razón principal del incremento de la volatilidad; actualmente estamos en el 17%.

Hemos permanecido invertidos en dólares casi un 40%, que afortunadamente ha sido positivo este año y muy ligeramente en francos suizos y yenes en un 3%.



Las previsiones no son un indicador fidedigno de resultados futuros

Reducimos las expectativas al MSCI World al 4.7% tal como explicamos en el apartado metodología.

A la vista del retraso de los mercados a recuperar las tendencias históricas que les pudieran corresponder, entendemos prudente variar los objetivos de rentabilidad al 8%-11% y las modificaciones de los horizontes temporales comentadas.

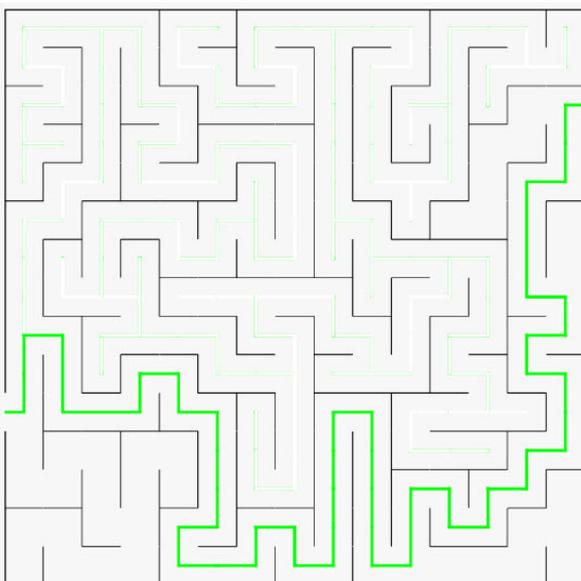
Las previsiones para este año continúan con un escenario abierto de mucha incertidumbre, donde todo puede pasar, desde una caída en el MSCI World del (-25%) hasta un empuje del 32% y en esos escenarios GROWTH oscilaría entre el (-1%) y el +35%, que aunque amplio como no puede ser de otra manera es concreto como resultado positivo esperable.

ESTRATEGIA FLEXIBLE

[inicio](#)

Decíamos a principios de año de 2018:

“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”.



Aunque teóricamente tratamos en un laberinto un poco más sencillo que la Estrategia Growth, este año ha sido muy malo, pero posible dentro de lo que pensamos porque el mercado no ha ayudado nada.

La Estrategia FLEXIBLE ha perdido un 10.1% aun contando con la ayuda siempre impredecible del dólar. La referencia Renta Variable Mixta Euro (RVME) un 7.3%. Por

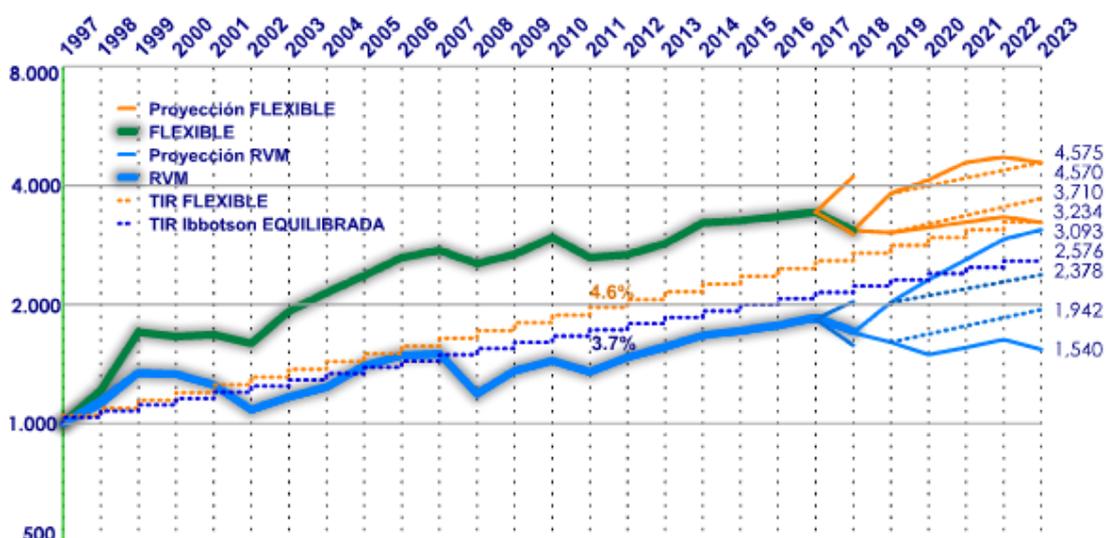
un lado, en el mercado los resultados han sido muy dispares, aunque el conjunto de ellos ofrece una imagen más amable, se trata de un año en el que la gestión pasiva o indexada ofrece mejores resultados que nuestra gestión dinámica.

La Estrategia ha estado posicionada en dólares, casi un 40%, que ha ayudado este año.

Con una exposición media a Renta Variable del 52%, actualmente el 11% y cubierta, la participación en acciones directas ha sido del 34%, un 16% en USA, 12% en la zona euro y Europa y un 7% en Asia, actualmente es del 5% y cubierta.

La Liquidez por su parte ha estado situada en el entorno del 33%, actualmente el 53%.

Hemos estado bastante correlacionados con la RVME, un 0.8, con una volatilidad a 5 años del 7.7% por un 6.7% de la referencia.



Las previsiones no son un indicador fidedigno de resultados futuros

Con la reducción al 3.7% de la serie Ibbotson ofrece alguna oportunidad a conseguir a alcanzarla por la RVME. Sin embargo, reducir al 4.6% la proyección de la Estrategia FLEXIBLE nos parece un poco exagerada porque la hace fácilmente alcanzable en el peor escenario, ponemos este dato a revisión.

Tenemos que revisar, con los datos actuales, el horizonte temporal de preservación de capital, que aunque la desviación sea muy pequeña, la realidad impone elevarlo a 6 años teniendo en cuenta que la referencia RVME se encuentra en 10 años. También a la referencia le costaría conseguir una TIR del 3.1%, mientras que a la Estrategia 14 años para conseguir un 2.7%. Este dato, que parece inconsistente, lo pondremos en revisión para el próximo informe.

Mantenemos no obstante el objetivo de rentabilidad en la horquilla del 5%-8%.

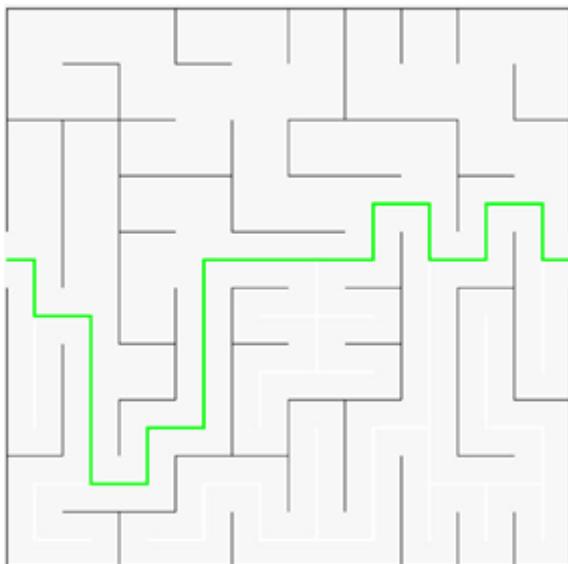
Esperamos para 2019 que la Renta Variable Mixta tenga unos resultados más positivos que puedan oscilar entre el (-5%) y el +19%. La Estrategia FLEXIBLE creemos que los tendrá claramente positivos entre el (-2%) y el +24%.

ESTRATEGIA INCOME

[inicio](#)

Decíamos a principios de año de 2018:

“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,”



Los dos cálculos se han sobrepasado, lamentablemente por la parte negativa, lo que subraya la excepcionalidad vivida en 2018.

Este laberinto, más sencillo, comenzó ya a complicarse a principio de año, en febrero en el que la baja volatilidad animó a entrar en USA, Europa del Este y Japón con un 48% en Renta Variable, cuando la exposición

media del año fue del 26% y actualmente estamos totalmente fuera.

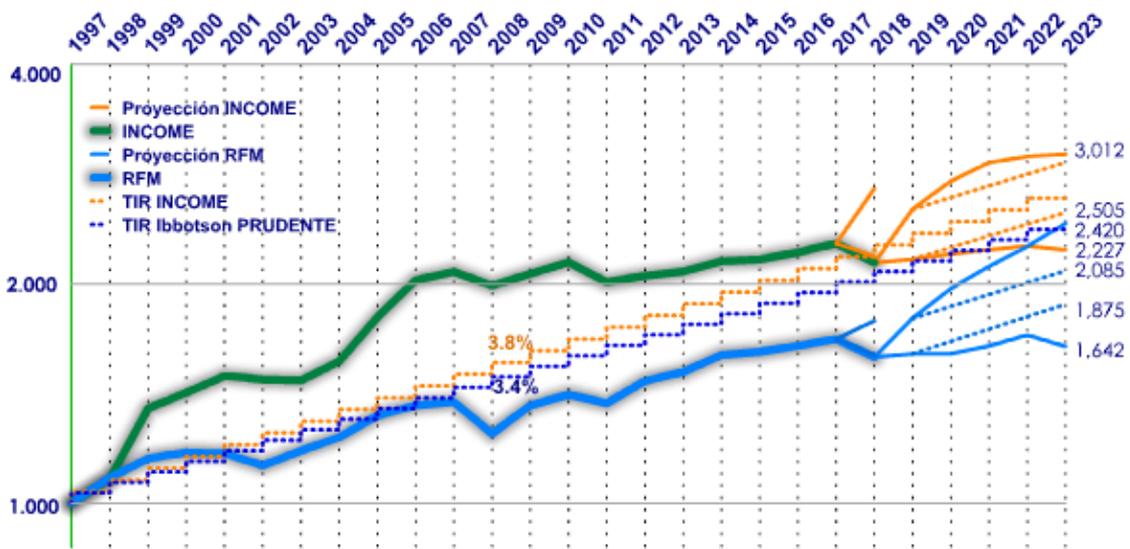
Marzo fue igualmente malo por aquello de estar expuestos a mercado normalmente 2.5 meses, para rectificar posteriormente pero sin tener oportunidades de recuperación. Se ha superado ligeramente la pérdida anual posible, aunque dentro de los límites del 10% de oscilación prevista para este perfil.

La referencia ha perdido un 5.4% y la Estrategia INCOME un 5.9% contando incluso con la ayuda del dólar en el que se ha estado expuesto un 25%.

Actualmente estamos en un 70% en Liquidez y un 30% en Renta Fija fundamentalmente dólar, que representa una Estrategia ultraconservadora, con una aversión al euro extrema y por tanto muy defensiva por sí misma. El nivel de riesgo se mantiene cercano a mínimos, situándose en el 3.7%.

Aunque la desviación del horizonte temporal de preservación de capital no es excesiva, es prudente elevarla en este perfil a 3 años, y 6 los objetivos de rentabilidad que ponemos en revisión y que variarán, creemos, de forma importante con la normalización de las políticas monetarias.

Este año las carteras conservadoras han sufrido más, relativamente, que las más agresivas. Se reduce la TIR esperada y pese a ello la referencia lo tiene muy mal para conseguirla en los próximos cinco años. La Estrategia mantiene la confianza de conseguir el 5%. Llegar al 8% con este panorama parece imposible, pero si vemos lo ocurrido de 1997 a 2002 podría ser. Para ello, los tipos de interés a corto tendrían que superar el 5% y ello tendría un efecto reacción en los mercados muy significativo.



Las previsiones no son un indicador fidedigno de resultados futuros

Los datos históricos hasta 2008 son completamente diferentes y en consecuencia interpretarlos más complejos. La TIR de la Estrategia debería situarse por encima de donde se encuentra y la de la referencia por debajo, para estar armonizadas con su evolución. Es más coherente que la referencia trate de recuperar camino perdido y la Estrategia mejorar también con ello.

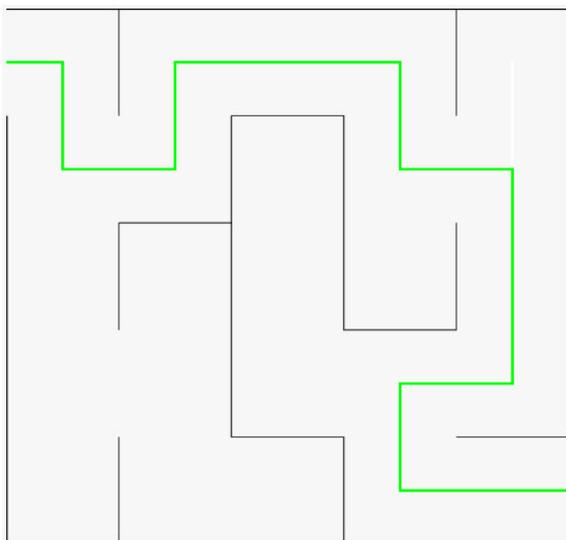
La frialdad de los datos nos ofrece una proyección que sólo puede ser positiva en 2019 donde la Renta Fija Mixta Euro (RFMXE) conseguiría entre el +1% y el +13% y para esta Estrategia entre un +1% y un +18%

ESTRATEGIA BOND FOCUS

[inicio](#)

Decíamos a principios de año de 2018

“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”



Era fácil de resolver el camino este año y confiar en que el azar de la divisa y la elección de segmentos de Renta Fija pudiera ser algo favorable.

No ha sido así, la referencia ha perdido el (-1.7%) contando con la enorme ayuda del BCE y la Estrategia BOND ha perdido un 3%, pese a la ayuda del dólar.

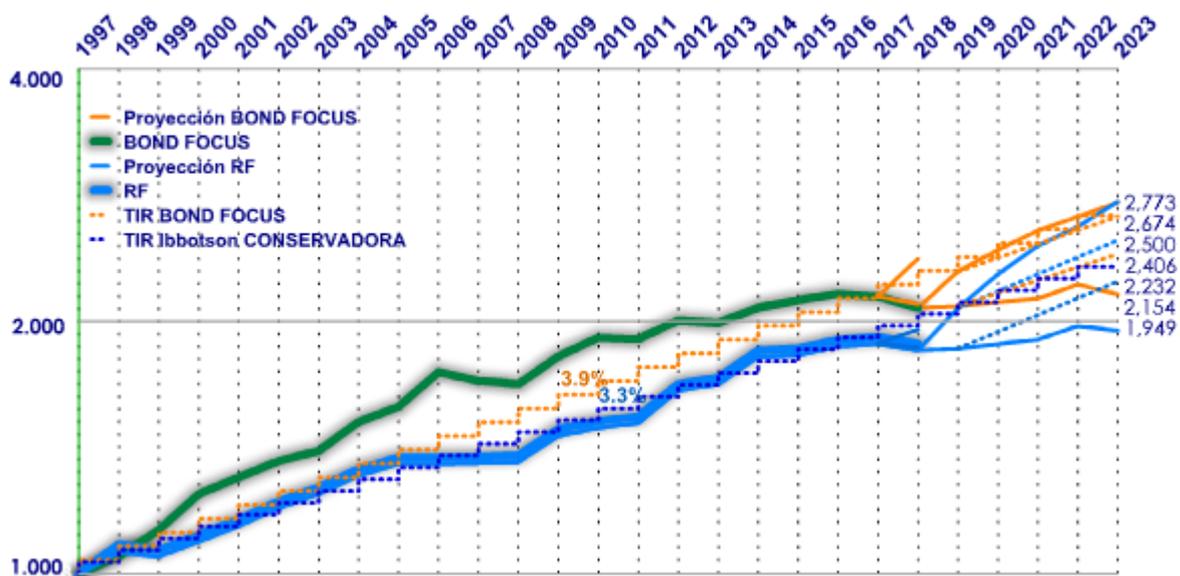
Mes a mes se ha tratado de buscar valor en Renta Fija Internacional, fundamentalmente dólar, Convertible, Emergente y High Yield. Ocasionalmente se ha estado expuesta a la Renta Fija Largo Euro y el inevitable recurso de las Repos en negativo.

RENDA FIJA	ene.-18	feb.-18	mar.-18	abr.-18	may.-18	jun.-18	jul.-18	ago.-18	sep.-18	oct.-18	nov.-18	dic.-18
Intnal	4%	4%	3%	10%	5%	31%	27%	20%	15%	12%	19%	11%
Convert	14%	25%	9%	8%	14%	8%	1%	8%	4%	1%		7%
Emerg	16%	12%	14%	13%	5%	1%		3%			1%	
HYield	15%	15%	8%	5%	14%	8%	14%	19%	20%	22%	12%	7%
LargoP €	14%	5%	11%	8%	10%		1%					
CortoP €	36%	38%	54%	55%	50%	48%	53%	48%	55%	64%	68%	75%

Nuevamente el activo más solicitado ha sido la Liquidez con un 54% de media, actualmente un 72%.

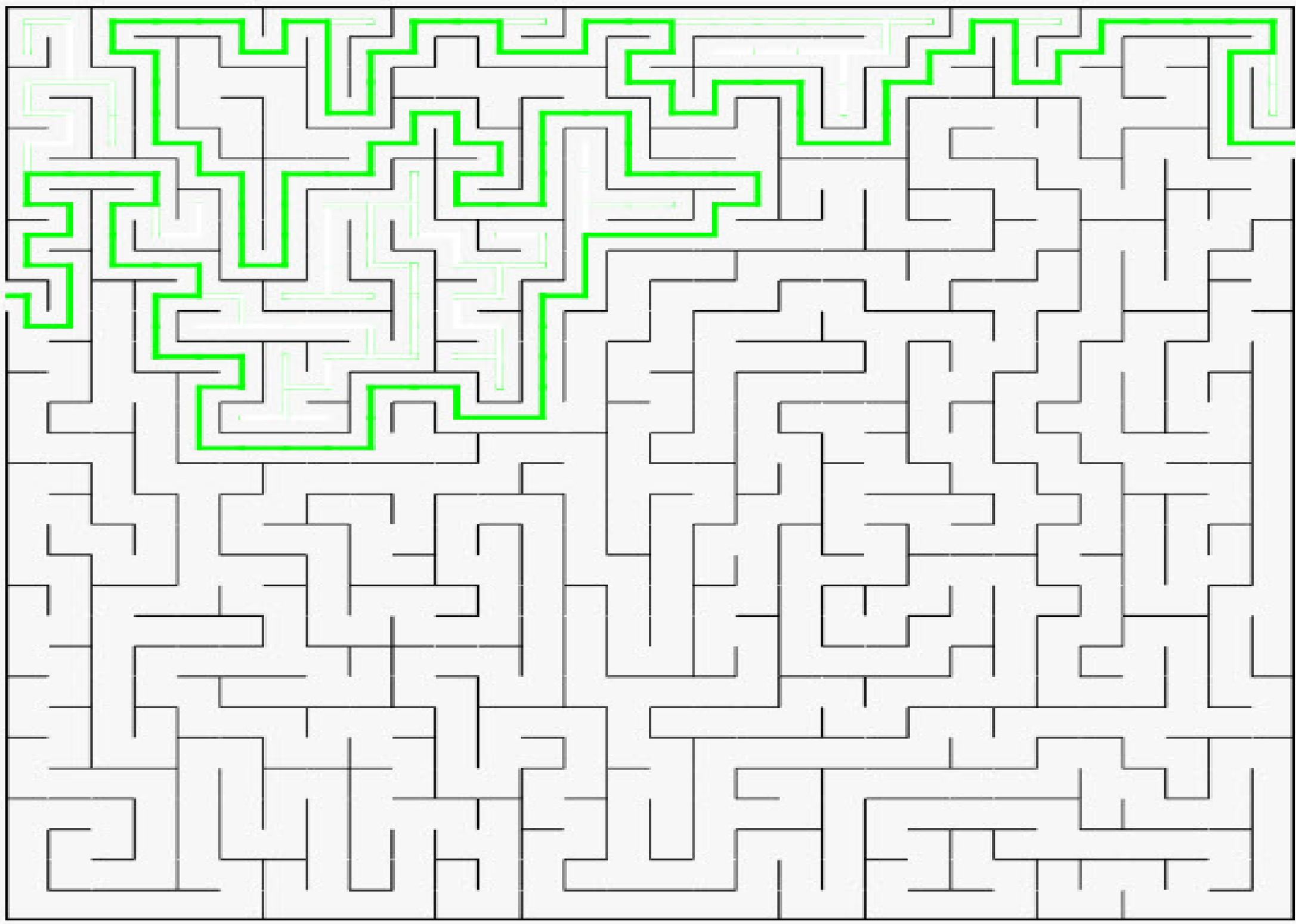
Hemos estado correlacionados a la Renta Fija Euro lo que indica que el comportamiento de los segmentos alternativos también ha sido errático sin mantener algún tipo de tendencia.

La negatividad tiene como positivo que debemos esperar para 2019 únicamente resultados positivos de hasta +12% en Renta Fija, extraordinariamente difícil y hasta 10% en la Estrategia BOND.



Las previsiones no son un indicador fidedigno de resultados futuros

ANEXOS



	30/05/2008	BASE100					MAX ult	MIN ult	MAX H	MIN H	Riesgo	Riesgo VOL	
		año 2000	mes	6 meses	1 año	3 años							5 años
RV Internacional	80.6	1.44%	-8.19%	-14.54%	15.60%	50.35%	15.60%	-14.54%	68.78%	-54.00%	11.03%	15.11%	
RV Euro	99.4	1.06%	-10.00%	-14.85%	27.59%	80.03%	27.59%	-14.85%	95.60%	-54.95%	11.71%	15.56%	
RV España	144.5	-0.31%	-11.74%	-11.14%	45.63%	118.53%	45.63%	-13.29%	105.24%	-43.60%	12.19%	15.11%	
RV Europa	96.2	1.40%	-9.36%	-15.69%	25.46%	72.72%	25.46%	-15.69%	89.60%	-53.97%	11.03%	15.45%	
RV EEUU	67.5	1.48%	-8.15%	-18.20%	-2.15%	17.34%	7.87%	-18.20%	43.45%	-53.42%	11.68%	15.04%	
RV Japón	55.1	0.80%	-9.68%	-20.43%	0.83%	45.35%	7.61%	-30.52%	111.90%	-63.53%	18.37%	14.16%	
RV Asia y Oceanía	135.4	-1.53%	-14.02%	-5.45%	51.80%	138.54%	51.80%	-23.95%	131.82%	-47.28%	17.85%	27.02%	
RV Europa del Este	367.5	7.56%	-5.66%	3.86%	96.77%	251.19%	96.77%	-11.01%	247.38%	-29.37%	20.59%	24.13%	
RV Latinoamérica	355.4	12.13%	10.63%	18.42%	172.02%	432.11%	172.02%	0.00%	302.24%	-49.50%	22.42%	29.74%	
RV Oriente M.-N.África	213.7	2.26%	4.22%	15.01%	56.77%	243.88%	56.77%	-2.47%	243.98%	-48.28%	14.24%	15.94%	
RV Emergente Global	185.0	2.65%	-5.15%	5.65%	84.32%	210.74%	84.32%	-13.33%	165.32%	-48.36%	18.18%	25.02%	
RV Sector Crecimiento	58.6	1.02%	-11.37%	-17.16%	-1.81%	18.15%	6.01%	-17.16%	53.19%	-65.29%	12.69%	15.91%	
RV Sector Defensivo	162.3	1.33%	1.79%	-2.58%	32.63%	87.28%	32.63%	-4.79%	79.40%	-31.99%	10.41%	15.46%	
		BASE100					MAX ult	MIN ult	MAX H	MIN H	Riesgo	Riesgo VOL	
		año 2000	mes	6 meses	1 año	3 años							5 años
RV Mixta Euro	106.0	0.43%	-4.57%	-7.42%	10.57%	31.96%	10.57%	-7.42%	38.61%	-26.98%	5.54%	7.03%	
RV Mixta Intl	89.2	0.84%	-5.50%	-10.90%	2.07%	17.66%	3.80%	-10.90%	30.88%	-33.01%	7.82%	8.19%	
RF Mixta Euro	116.8	0.04%	-2.17%	-2.97%	6.13%	17.99%	6.13%	-3.43%	19.93%	-6.52%	2.65%	3.05%	
RF Largo Euro	133.1	-0.58%	-0.85%	0.48%	0.43%	8.73%	1.98%	-1.56%	21.03%	-2.43%	2.06%	2.28%	
Repos	123.8	-0.11%	0.18%	1.58%	4.12%	8.72%	4.37%	-0.55%	12.86%	-0.55%	0.70%	0.99%	
RF Internacional	110.8	-0.67%	-2.45%	-3.21%	-6.61%	-1.30%	0.00%	-8.91%	13.80%	-8.91%	4.24%	3.84%	
RF Convertibles	121.2	0.50%	-4.57%	-4.32%	20.49%	33.34%	20.49%	-6.54%	32.96%	-17.83%	5.44%	7.87%	
RF Emergentes	170.6	0.91%	-0.82%	-5.74%	8.14%	26.53%	8.14%	-5.74%	39.86%	-8.43%	7.03%	5.37%	
RF High Yields	118.6	1.10%	-3.17%	-13.85%	-1.66%	14.03%	4.92%	-13.85%	31.31%	-17.89%	7.71%	9.20%	
RF Largo USD	97.3	0.00%	-4.45%	-8.75%	-10.81%	-12.04%	0.35%	-15.48%	16.29%	-26.47%	7.41%	5.29%	
RF Corto USD	83.1	0.90%	-5.75%	-13.14%	-13.72%	-16.67%	2.16%	-18.74%	16.10%	-32.23%	7.63%	6.46%	

30 de mayo de 2008

Renta Variable	2.41%	-5.90%	-5.93%	46.57%	135.86%
Renta Fija Alta Volatilidad	0.45%	-3.53%	-8.17%	-0.70%	7.31%

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

 Máximo histórico	 Mínimo histórico	 Mejor mercado
 Cerca de máximos históricos	 Cerca de mínimos históricos	 Mínimo riesgo / volatilidad
 Cerca de mínimo riesgo / volatilidad	 Máximo riesgo / volatilidad	 Cerca de máximo riesgo / volatilidad