

EVALUACIÓN DE RESULTADOS DE 2019
ESTIMACIONES 2020

3 de enero de 2020

documento interactivo pinchar para ir y volver, al inicio en el logo

	Página
<u>Inicio</u>	
<u>Objetivo</u>	2
<u>Metodología</u>	2
<u>Visión global</u>	
"Is Something Going Wrong? Is Something Broken?"	5
Pros y contras de los cuantitativos	17
Recomendaciones de diversificación	26
<u>Fichas Técnicas de las carteras perfiladas</u>	28
<u>Comité de Inversión inicial</u>	30
<u>Compromiso Social</u>	31
<u>Resumen Evaluación y resultados</u>	34
<u>Estrategia GROWTH</u>	35
<u>Estrategia FLEXIBLE</u>	37
<u>Estrategia INCOME</u>	39
<u>Estrategia BOND FOCUS</u>	40
<u>ANEXOS</u>	42

Fuentes y Agradecimientos;; <http://www.ine.es/>; <http://www.euribor.org/>; www.tar-six.com, <https://www.federalreserve.gov/>, <https://fred.stlouisfed.org/>, <https://www.zerohedge.com/>, <https://www.ecb.europa.eu/>, <https://www.bde.es/>,
Bloomberg; MorningStar; Ibbotson Associates,
Máster en Banca y Finanzas Cuantitativas, UPV/EHU,

OBJETIVOS

- Desvelar el horizonte de una evolución posible de las ESTRATEGIAS CUANTITATIVAS en 2020, 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 con series a partir de 1990 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.

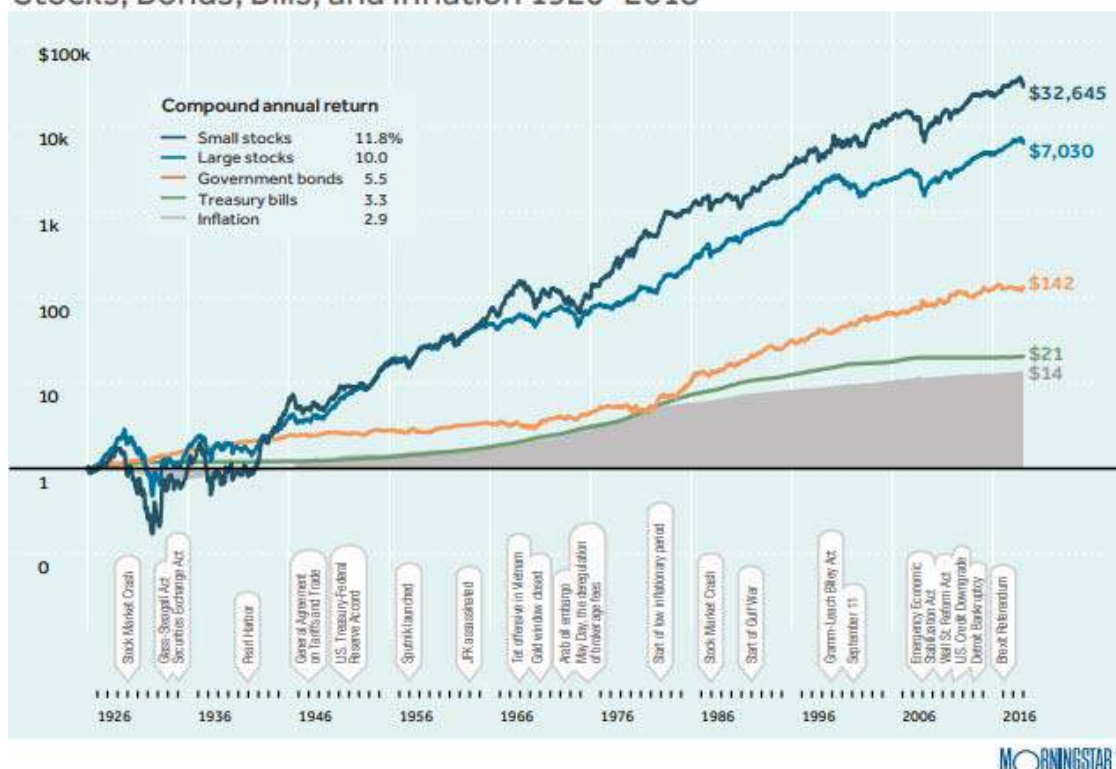
Cuando los gestores nos planteamos la realización de estimaciones, normalmente bajo la presión de los inversores, no podemos utilizar demasiados escenarios hipotéticos. Nos vemos llevados a utilizar forzosamente los niveles máximos y mínimos que se nos presentan como razonables. Con ellos obtenemos respuestas 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.

Stocks, Bonds, Bills, and Inflation 1926–2018



Nunca hemos sometido a crítica los estudios de Ibbotson para simplemente ofrecer el dato y que el lector le atribuya la certidumbre que respetuosamente consideramos válida, sin embargo, si el pasado año la ampliación de las series hasta el año 90 nos dio señales extrañas, después de un estudio detallado que incluimos en los anexos, se confirman.

Entendemos que esta circunstancia no debe mermar la confianza en los estudios de Ibbotson, que achacamos a la duración de su índice de largo plazo de los bonos gubernamentales (que a tenor de su alta volatilidad debe ser un largo plazo demasiado amplio como para combinarlo en una cartera conservadora).

No debe extrañar el hecho de que el efecto divisa, como hemos repetido en muchas ocasiones, eleve la volatilidad e impida comparar correctamente carteras basadas en dólar USA o en euros.

	Small Stocks	Large Stocks	Long -Term Government Bonds	U.S. Treasury Bills
1925 - 2019 USD	11.9%	10.2%	5.6%	3.3%
1925 - 1970 USD	10.9%	9.6%	2.8%	2.0%
1971 - 2019 USD	12.7%	10.6%	8.1%	4.6%
1971 - 2019 EUR	11.3%	9.2%	6.7%	3.3%
1990 - 2019 EUR	13.1%	11.0%	8.5%	3.1%
1997 - 2019 EUR	7.8%	4.9%	6.1%	1.0%
2000 - 2019 EUR	8.6%	5.4%	6.7%	1.1%

Consideramos cuatro tipos de carteras mixtas:

	Small Stocks	Large Stocks	Long -Term Government Bonds	U.S. Treasury Bills
CRECIMIENTO	25%	60%	10%	5%
MODERADA	15%	40%	20%	25%
PRUDENTE	5%	20%	30%	45%
CONSERVADORA			25%	75%

En consecuencia, mantenemos esta base de datos, pero tenemos que excluirla en el análisis comparativo por falta de comprensión para explicarlo y la sustituimos por la base de datos de Morningstar, también validada y aceptada globalmente.

El efecto de una gestión dinámica

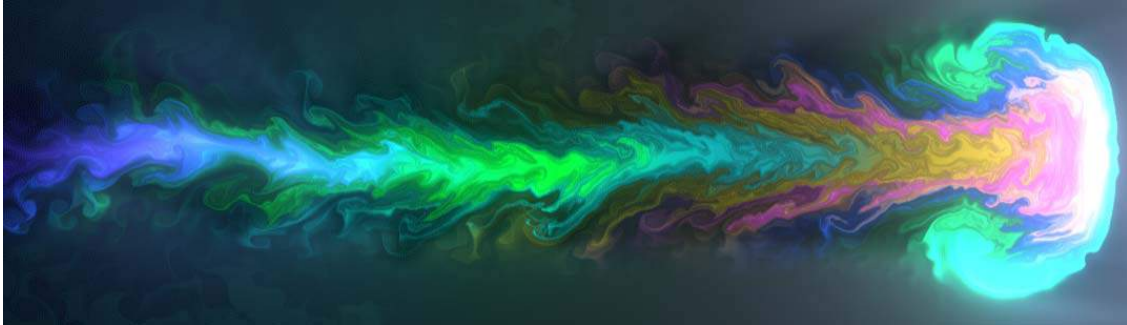
Los “maquillajes” de carteras explican que los análisis efectuados a cierre de trimestre, o de año, arrojen resultados “más amables” que los que las mismas carteras ofrecerían si fueran utilizados otros periodos de tiempo. Reconocemos que esta realidad podría afectar a nuestras observaciones, debido 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 1990, cuyos resultados obtenidos son los siguientes:

CRECIMIENTO	ESTRATEGIA GROWTH	7.6%
MODERADA	ESTRATEGIA FLEXIBLE	4.6%
PRUDENTE	ESTRATEGIA INCOME	3.8%
CONSERVADORA	ESTRATEGIA BOND	3.9%

VISIÓN GLOBAL

"Is Something Going Wrong? Is Something Broken?" Quants Running "Scared" As Nothing Makes Sense.

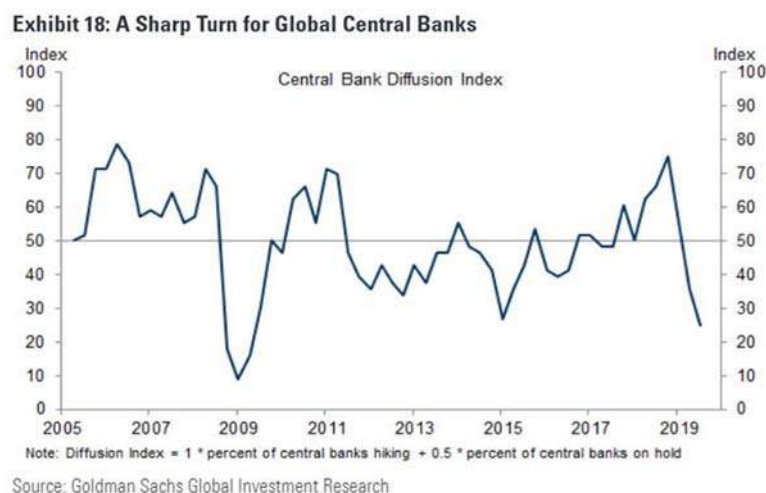


¿Va algo mal? ¿Se ha roto algo? Los Quants preocupados, ya que nada tiene sentido

El título da entrada a un artículo que reproducimos íntegramente publicado por Zero Hedge y firmado por el enigmático pseudónimo Tyler Durden que nos recuerda permanentemente que no somos **“ese copo de nieve hermoso y único”** que los gestores creemos ser generalmente.

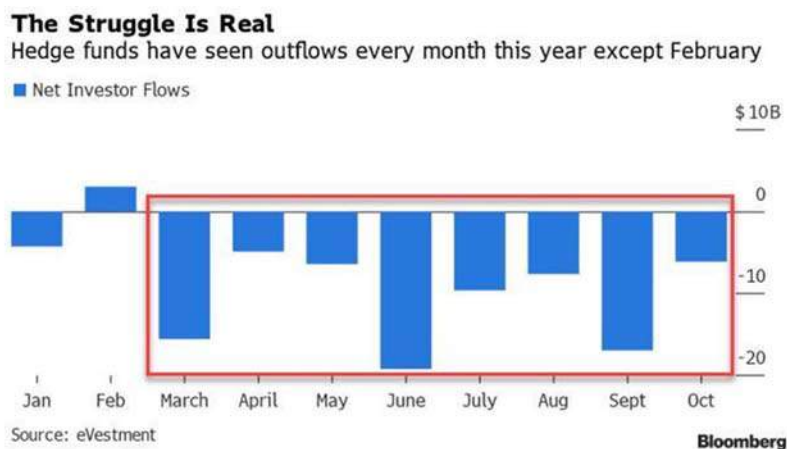
Pero, efectivamente, estamos atravesando en los últimos 3-5 años una extensión del ciclo alcista posterior a la crisis financiera que a todos nos cuesta mucho explicar. Durante este periodo lo mejor hubiese sido no haber hecho nada y, en nuestra opinión, este artículo (fechado el 4 de diciembre de 2019) lo argumenta razonablemente, pero advertimos del uso interesado de una laboriosa selección de datos, a efectos de su asimilación:

Las fuertes caídas del S&P en diciembre de 2018 hicieron pedazos a los mercados internacionales y, tras una dramática reversión que forzó a la mayoría de los bancos centrales a pasar de políticas restrictivas a expansivas a lo largo de 2019...



... el índice MSCI World está apenas por debajo de sus máximos de enero de 2018, mientras que el S&P se ha revalorizado un impresionante 24% (a pesar del comienzo nervioso de diciembre) y se mantiene en todo momento récord a pesar de ser, paradójicamente, un año récord de salidas de capital de fondos de renta variable.

En teoría, éste debería haber sido un gran año para los inversores, después de un sombrío 2018. Sin embargo, la realidad es que 2019 ha sido muy doloroso para los Hedge Funds (Fondos Alternativos), que nuevamente han tenido un rendimiento sustancialmente inferior al S&P y en octubre registraron un récord de 8 meses consecutivos de salidas de capital, la mayor cantidad desde la crisis financiera...



... También ha sido un mal año para los Quants, que después de un año relativamente sólido, sufrieron el desplome cuantitativo de septiembre que destruyó la mayoría de sus ganancias en el año (YTD) y, generalmente, no han sabido orientarse en un año en el que nada parecía funcionar.

Por ejemplo, Georg Elsaesser, un gestor de patrimonios de Invesco en Frankfurt, trata de calmar a sus clientes cuantitativos novatos, ya que los movimientos irregulares de la renta variable dificultan la vida de cualquier gestor que haga operaciones basadas en factores, nexo común de todas las carteras sistemáticas en Wall Street.

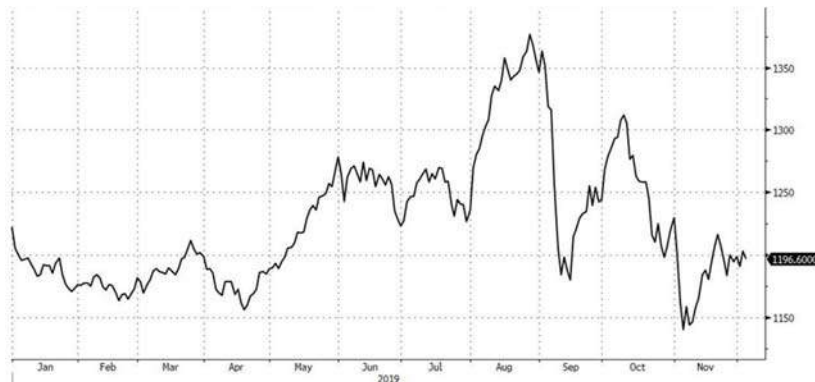
"Algunos de ellos están como asustados", dijo Elsaesser a Bloomberg .
"Se están preguntando: ¿Hay algo mal? ¿Hay algo roto?"

Bueno, en realidad, la respuesta es sí: el mercado ya no funciona y podemos agradecerérselo a los bancos centrales.

El problema es que el método de inversión fundamentado en reglas basadas en la agrupación de acciones por características como value,

momentum (ciclo de mercado) o solidez de balances, vuelve a fallar este año incluso más que en 2018, cuando los Quant sufrieron su peor año desde la crisis financiera, en la que gestores muy conocidos como Cliff Asness de AQR, entre otros, sufrió su mayor pérdida desde el inicio.

He aquí otro problema: El conjunto del mercado de valores, impulsado por el estímulo del banco central, los recortes de tipos de interés y la "NO QE" (expansión cuantitativa, QE, por sus siglas en inglés)", ha tenido un comportamiento extraordinario. Pero, si nos asomamos ligeramente por debajo de la superficie, observamos numerosos cambios de tendencia que, a veces, han conllevado catastróficos rendimientos, con un buen número de estrategias long-short en números rojos. Las carteras de estilo market-neutral han perdido un 1% este año, según un índice publicado por Hedge Fund Research.



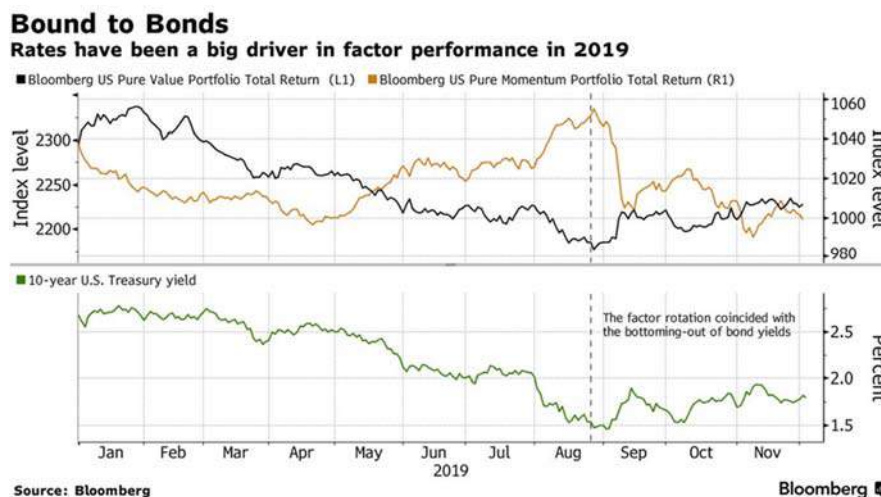
Si bien hay numerosas (y a menudo conflictivas) explicaciones de por qué las carteras de factores han decepcionado en 2019, existen algunas generalizaciones. La persistente precaución sobre las perspectivas de crecimiento hizo que dichos modelos evitaran las operaciones de mayor riesgo como, por ejemplo, las empresas value y small caps, que se desplomaron durante todo el año y luego se dispararon a principios de septiembre, mientras que las estrategias momentum funcionaron muy bien a lo largo de todo el año y luego se desplomaron en septiembre, las acciones con mayores posiciones en corto se dispararon y las acciones más populares apenas superaron la rentabilidad media de los índices.



Otra explicación más práctica es que, en un mundo donde se supone que los factores ofrecen diversificación de riesgo, estos hicieron exactamente lo contrario, disparándose la correlación entre los factores más populares como el crecimiento, value, capitalización, rentabilidad por dividendo, momentum y volatilidad. Como Goldman escribió en su perspectiva para el año 2020, la correlación promedio realizada por pares de nuestros factores ha alcanzado niveles que solo se alcanzaron dos veces en los últimos 30 años: en el 2T 2009 (cuando el mercado de renta variable tocó fondo en la Crisis Financiera) y en el 1T 1997 (cuando la Burbuja Tecnológica comenzó a hincharse). Estas elevadas correlaciones subrayan la importancia del sentimiento de riesgo a la hora de impulsar los recientes altibajos del mercado, pero más importante aún, explican por qué nada funcionó, ya que todas estas estrategias, a menudo descorrelacionadas entre sí, terminaron por neutralizarse entre ellas.



Las elevadas correlaciones también pueden explicarse por el mercado de bonos: como las tasas de interés dominaron los retornos de las estrategias de factores este año, los beneficios de la diversificación se debilitaron según los analistas de Nomura Instinet.

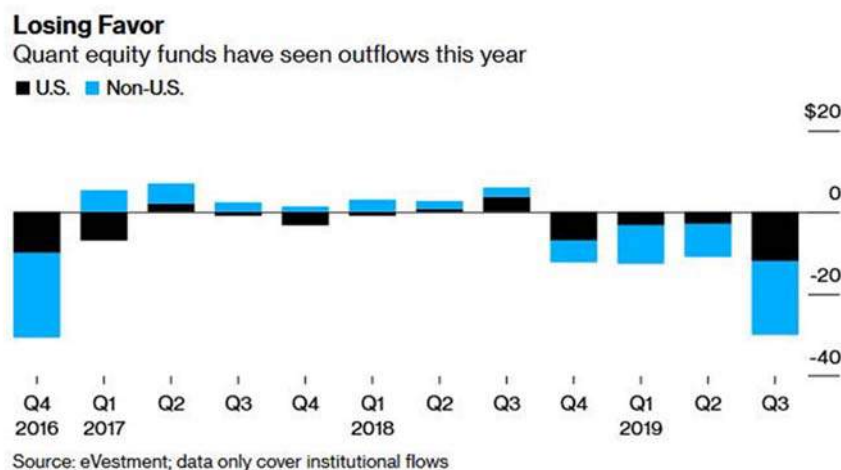


A la luz de esta triste actuación repetida, es fácil ver por qué Elsaesser está a la defensiva: es uno de los muchos miembros de la comunidad sistemática que intenta recuperar corazones con el discurso de que los factores están probados en el tiempo, diseñados para el largo plazo y respaldados por algunas de las personas más inteligentes en finanzas y del mundo académico (similar al argumento de LTCM – Long Term Capital Management). Pero a medida que dicho estilo de inversión cierra un año para olvidar, la paciencia se está agotando entre los inversores.

"Los inversores experimentados dicen que se trata del ruido normal del largo plazo", dijo Elsaesser. "Pero ciertamente tenemos que explicar algo más".

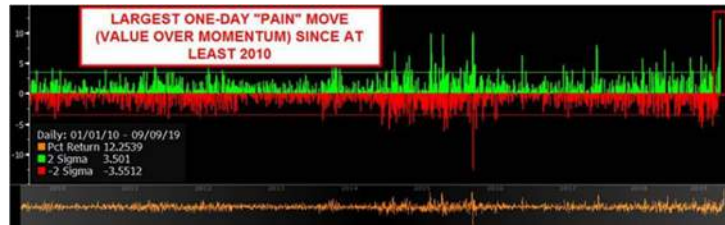
Definitivamente tiene que: después de otro año más de carnicería para los Quants, miles de millones de dólares están huyendo de dichas estrategias, cuando hace unos años se consideraba el "sitio donde posicionarse" en Wall Street, dado el entorno actual donde el análisis fundamental ya no tiene relevancia (nuevamente, gracias a los bancos centrales).

Efectivamente, los flujos de salida se han disparado, y también pueden haber afectado al rendimiento de la industria. Los Hedge Funds de estrategias market-neutral han perdido casi 4 mil millones de dólares en 2019, según EurekaHedge. Los inversores institucionales llegaron a reembolsar 54 mil millones de fondos de inversión Quant de estrategias long-only a lo largo de los primeros tres trimestres, según eVestment.

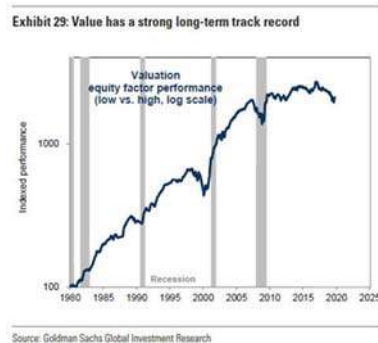


Sin embargo, los flujos de salida continuarán mientras días como el 9 de septiembre surjan ocasionalmente de la nada. Ese día, el índice S&P 500 cerró sin cambios, la volatilidad de las acciones aumentó alrededor de su promedio de cinco años y las materias primas se mantuvieron planas. Sin embargo, los inversores factoriales experimentaron el mayor altibajo en

una década, después de que las estrategias value salieran de su estado de pánico a expensas de las extraordinarias subidas en las estrategias momentum. Como mostramos en aquel momento, ese día fue el más doloroso para los fondos cuantitativos desde el gran colapso cuantitativo de agosto de 2007! Y lo peor de todo, nadie sabía por qué sucedió tan rápidamente como sucedió.



Como resultado, Bloomberg escribe que aquellos Quants que no lograron diversificarse en estrategias ganadoras como la baja volatilidad (que hasta la conmoción de septiembre eran la mayoría de ellos) están completamente perdidos, tratando de encontrar el sentido a todo ello. ¿Se ha roto la columna vertebral de las estrategias factoriales como la value? ¿Pueden las estrategias market-neutral resurgir de sus cenizas en el largo plazo?



El mejor resumen de cómo nada funcionó para los Quants este año (y el año pasado) provino de Ian Heslop, director de renta variable global de Merian Global Investors (con sede en Londres), quien hizo su mejor reflexión al estilo LTCM: "Algunas de las estrategias con las que esperábamos diversificar en períodos de caídas no han funcionado como esperábamos".

Dicho esto, no todo ha sido triste. Un puñado de estrategias de factores long-only están registrando ganancias superiores al 20% este año. Pero todavía continúan por detrás de los índices ponderados por capitalización. Sanford C. Bernstein estima que los gerentes sistemáticos long-only se encuentran por debajo de sus referencias en un 2% de media.

El dolor es más severo para los Quants de estrategias market-neutral, cuyos resultados han sido arañar un escaso 1.2%, a fecha de 26 de noviembre de 2019, en comparación con el 9.8% para los fondos long-short y el 8.7% para

los fondos discrecionales de estrategias macro, según datos de Credit Suisse. Una investigación reciente realizada por Robeco mostró que ha sido la pata corta de las estrategias de factores la que ha restado rentabilidad este año, argumentando que el valor de este estilo de inversión proviene principalmente de la pata larga.

Bueno, sí: esta es otra forma de decir que en un mercado manipulado y de planificación centralizada, no hay necesidad de realizar coberturas. Por cierto, esto es precisamente lo que dijimos en 2013 cuando escribimos que la única estrategia de generación alfa en un mercado intervenido es ponerse cortos en los valores más populares y largos de los que acumulan más ventas en corto. 6 años después, Bank of America está confirmando cuán correctos fuimos, señalando que ir contra la multitud de Wall Street nunca había sido tan rentable...

Chart 15: Buying the 10 most underweight stocks and selling the 10 most overweight stocks by active funds has generated alpha in the past years with the exception of 2017
10 stock long / 10 stock short alpha performance as of 10/31/2019



Source: BofA Merrill Lynch US Equity & Quant Strategy, FactSet Ownership

Y, sin embargo, a pesar de que escribimos sobre ello año tras año, siempre habrá quienes jamás podrían haber anticipado esto:

"Haya sido esta situación propiciada por ciertos eventos continuos (QE) o bien no lo haya sido, es una situación finita, muy inusual", dijo Heslop. Su fondo Merian Global Equity Absolute Return Fund, con un volumen de 4.500 millones de dólares, ha visto sus activos reducidos en más de la mitad este año.

Luego están aquellos que han estado apostando, año tras año, a la reversión a la media, seguros de que el mercado estaba listo para un rebote. Ellos también quedaron decepcionados. Como señala Bloomberg y, como advertimos, desde que revivió brevemente en septiembre, dicha estrategia se ha estabilizado desde entonces, a pesar de la predicción de Marko Kolanovic (JP Morgan) de que el valor de apostar por momentum es una "oportunidad única cada década". Aquí, como Bloomberg señala con precisión, su perspectiva continúa dividiendo a los gestores cuantitativos en dos grupos: los bajistas, que mencionan bajos rendimientos y un crecimiento débil y los alcistas, que argumentan unas valoraciones relativas baratas.

Por desgracia, ninguna de las estrategias está superando al S&P 500, que es el único segmento respaldado directamente por los bancos centrales. Entonces, ¿dónde nos encontramos ahora?

Bueno, después de otro año desastroso para el sector, algunos Quant están rediseñando sus estrategias. En Merian, Bloomberg señala que el equipo de Heslop modificó este año los modelos para penalizar la exposición a factores altamente correlacionados para conseguir asignaciones más defensivas contra los riesgos de mercado bajista; ahora está en busca de definiciones de valor más inteligentes. La ironía, por supuesto, es que la mayoría de los compañeros de Heslop también están haciendo exactamente lo mismo, por lo que el resultado será otro año de bajo rendimiento para los Quants, que ya no solo luchan contra sí mismos, sino que también están encerrados en una batalla por la supervivencia contra los bancos centrales, que han dado la vuelta a la lógica de la inversión y a los principios básicos de las finanzas.

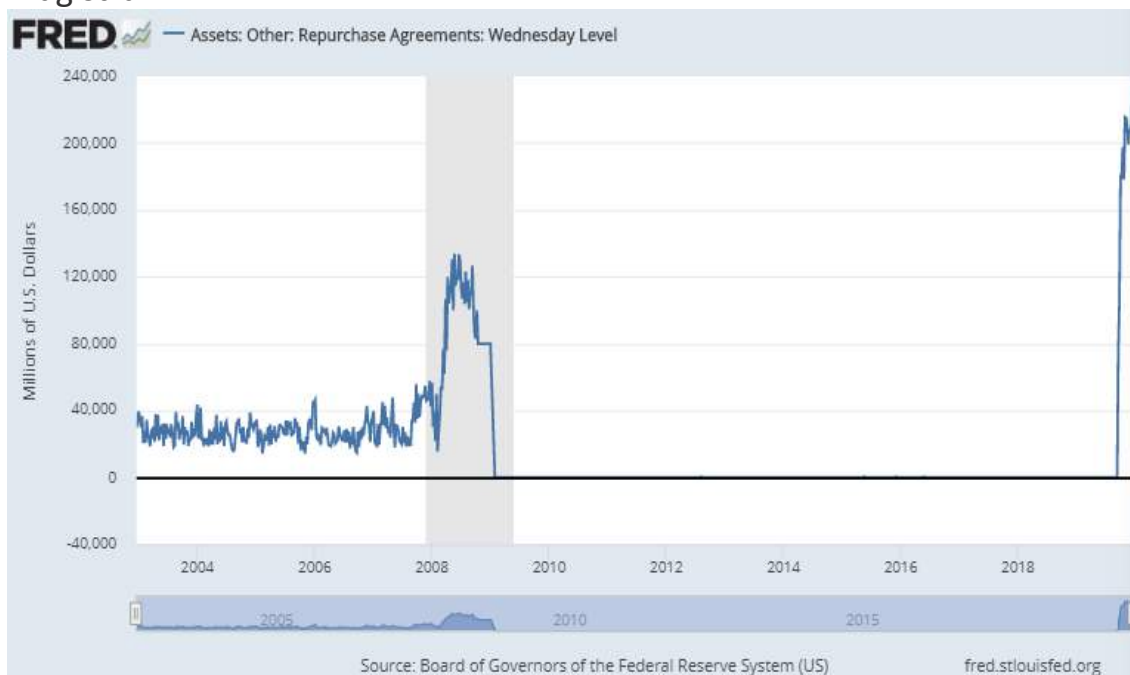
Algunos fondos también están buscando la eficiencia mediante el uso de datos alternativos y recurriendo al aprendizaje automático en un intento de reinventar estrategias de factores ampliamente conocidas. Dicho esto, estos métodos novedosos son un movimiento polémico para una comunidad que ha acumulado miles de millones que se basan en factores establecidos probados a lo largo de décadas. Elsaesser de Invesco, en cambio, es escéptico.

"Es como una tormenta perfecta para los factores en este momento, pero han hecho lo que esperarías que hicieran", dijo. "Hemos visto sus inconvenientes; los hemos visto recuperarse. Sabemos que su esencia es la fuerte lógica detrás de cada factor".

Solo hay un problema: cuando tienes un mercado centralmente planificado, no existe la lógica. Nos preguntamos cuántos años más tardarán los mejores y más brillantes gestores en llegar a entender esta simple observación que les hemos intentado hacer ver desde nuestros inicios en 2009... (SIC)

Si reproducimos literalmente un artículo que hacemos propio más de un 90% es porque resulta más fácil reflejarse en una crítica externa que en una justificación propia, aunque conviene recordarle al propio Tyler su propio criterio **“no eres un copo de nieve hermoso y único”**.

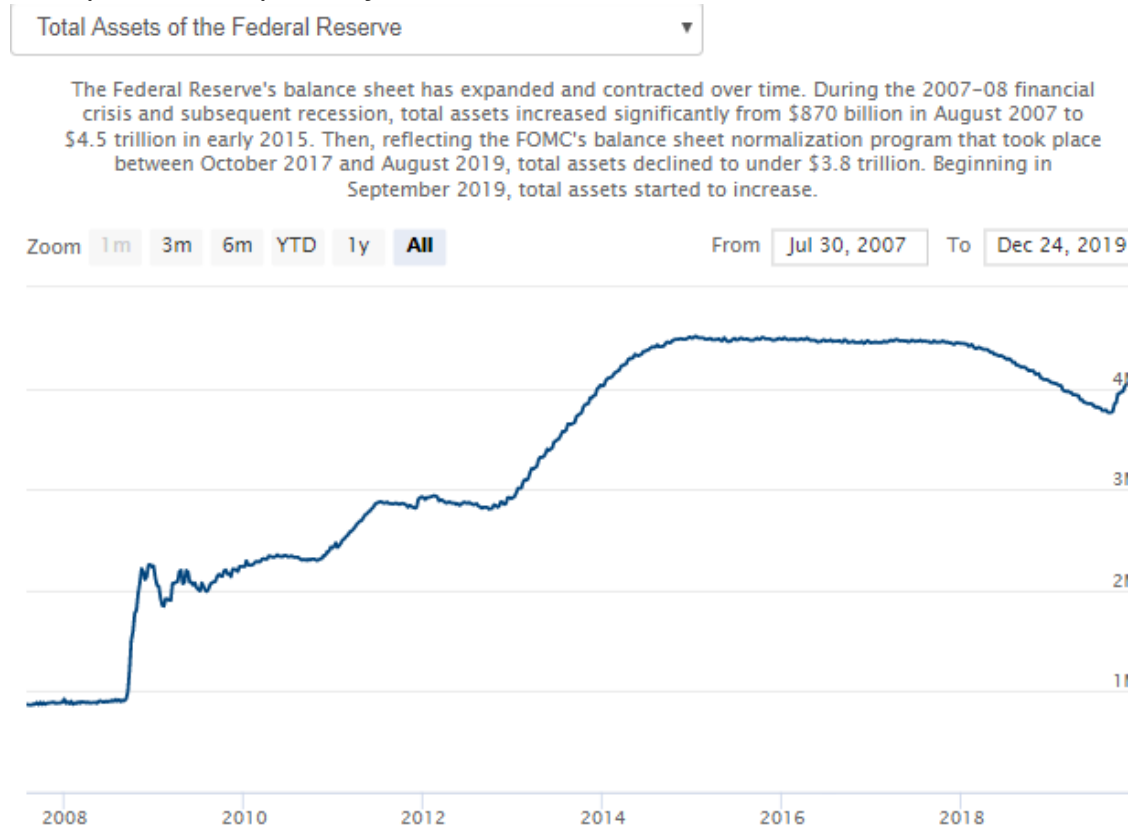
Coincidimos en casi todo, especialmente en las alusiones a los bancos centrales como principales responsables de una situación que, si bien hubo razones para superar la crisis financiera, no han sabido revertir a ese mercado liberal de libre comercio que tanto se propugna como fórmula magistral.



En este gráfico de la Reserva Federal representa el intercambio de repos o acuerdos de recompra de lo que en España llamamos Letras del Tesoro a 1 día, consideradas teóricamente como un Activo Sin Riesgo (ASR).

Quien no se preocupe al ver esta situación es que no tiene cabeza, no es necesario ser Quant para entender que el impulso dado por la reserva federal en 2008 para tratar de parar la crisis financiera y bien es cierto que fue muy efectivo. La actual situación de duplicar el volumen registrado en la peor situación de 2008 es trágico, cuya principal consecuencia será la

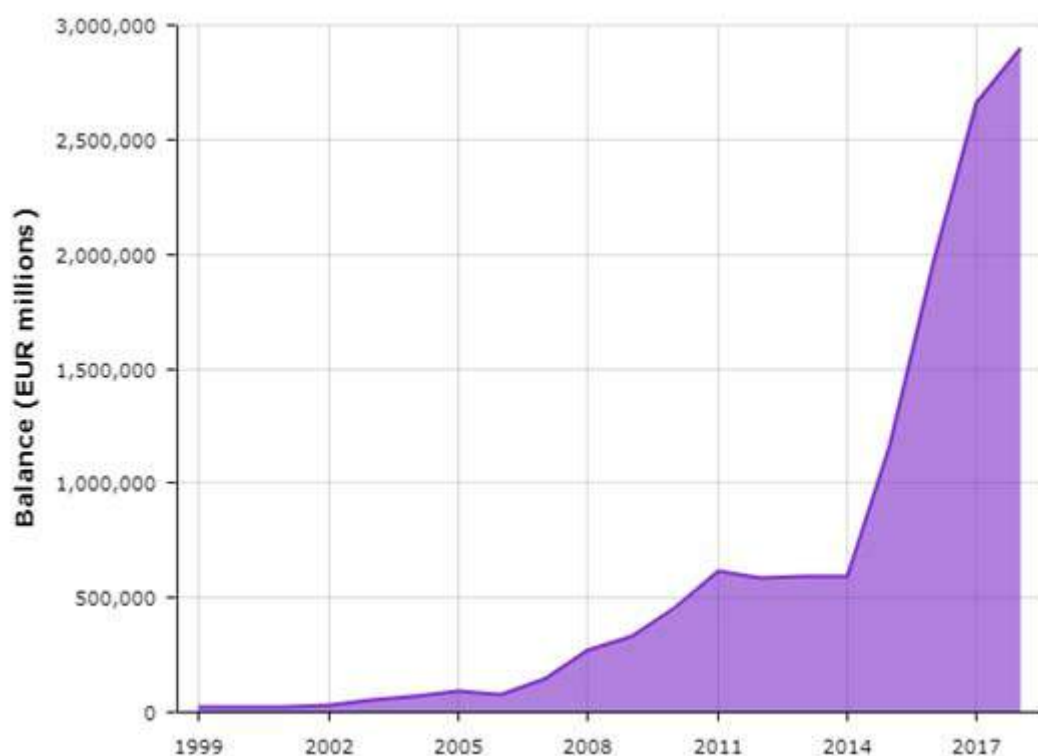
falta de liquidez en el mercado, consecuencia de la mala gestión del exceso de liquidez, una paradoja.



La mayor oferta monetaria, según el balance de la Reserva Federal, consiguió en 2009 la reversión de los mercados y generó tranquilidad. En ese periodo, nos costó explicar los impulsos del primer semestre de 2011 y el más absurdo incremento desde inicios de 2013 hasta límites delirantes que lograron pulverizar los techos de máximos del S&P 500 de los años 2000 y 2007 pero, lejos de contentarse con superarlo, estas ayudas lo duplicaron y, ante una pequeña reducción del balance de la FED, el mercado se desploma en 2008 y vuelven a inyectar dinero a lo loco, diríamos que los que están preocupados son los bancos centrales, nuestra preocupación es consecuencia de aquella.

Pero hablamos en plural e incluimos al BCE que casi miméticamente reproduce la situación:

EL Banco Central Europeo, en aplicación a la política monetaria ha hecho recopilación de un conjunto de activos que a diciembre de 2018 ha superado los 4,7 billones, de los cuales casi 3 son valores emitidos por residentes de la zona euro para dotarles de liquidez y en consecuencia mantener los precios pero cuyo efecto, al igual que en el S&P 500, ha sido incrementarlos artificialmente sin límite para crear una euforia de mercado de subida libre.



Esta es la representación gráfica facilitada por el BCE de los activos cotizados comprados.

Comentemos año a año la situación

Año 2000 : el mercado consigue máximos y explota la burbuja .com, caen los mercados, el BCE incrementa un 11% sus compras.

Año 2001 : el BCE reduce el apoyo un 6% y el mercado cae mucho más.

Año 2002: la caída se acentúa y el BCE compra un 14%.

Año 2003: el mercado se desploma en marzo, el BCE compra un 96% más.

Año 2004: pese a que el mercado ha reaccionado agresivamente, el BCE compra un 29% más pero, incluso así, el mercado se debilita.

Año 2005: se introduce un 31% más de compras que consiguen recuperar los precios.

Año 2006: el BCE saca un 16%, caen los precios, aunque se recuperarán el año próximo.

Año 2007: se incrementan las compras del BCE un 86% y en julio se consigue igualar el máximo histórico anterior.

Año 2008: el desplome es brutal, incluso comprando el BCE un 88% más.

Año 2009: se recupera el mercado con incremento de compras de “solo” el 21%, claro que se había anunciado un talón sin límite de fondos.

Año 2010: se incrementan las compras otro 39%

Año 2011: basta un susto en julio para incrementar las compras otro 35%.

Año 2012: se retira un 5% de los activos pero el mercado logra mantenerse.
Año 2013 y 2014 pese a que el mercado ya es un adicto y pide más, el BCE logra evitar intervenir y ser neutral.

Año 2015: quizá por la envidia del S&P 500, que ya había conseguido máximos en 2013, se inyecta un 97% más y se consiguen también máximos.

Año 2016: el S&P 500 había subido el máximo de 1500 a 2000 y el BCE, pese a comprar otro 70%, fracasa en lograr superar el máximo del año anterior.

Año 2017: Un incremento de compras del 35% solo logra mantenerlo.

Año 2018: Un incrementos de compras “solo” del 9% destroza los mercados.

No tenemos los datos del BCE de este año, pero se ha logrado superar ligeramente el máximo de marzo de 2003.



Evolucion del Stoxx Europe 600

En términos reales las inversiones del BCE en activos cotizados euro ha pasado prácticamente de cero a 3 billones, ventas de 14 MM hicieron caer un 14% al mercado en 2006, ventas de 33 MM lograron una caída del 28% en 2012, hay que hacerse a la idea de que todos los ciudadanos, representados por el BCE, hemos nacionalizado el mercado, otra paradoja liberal.

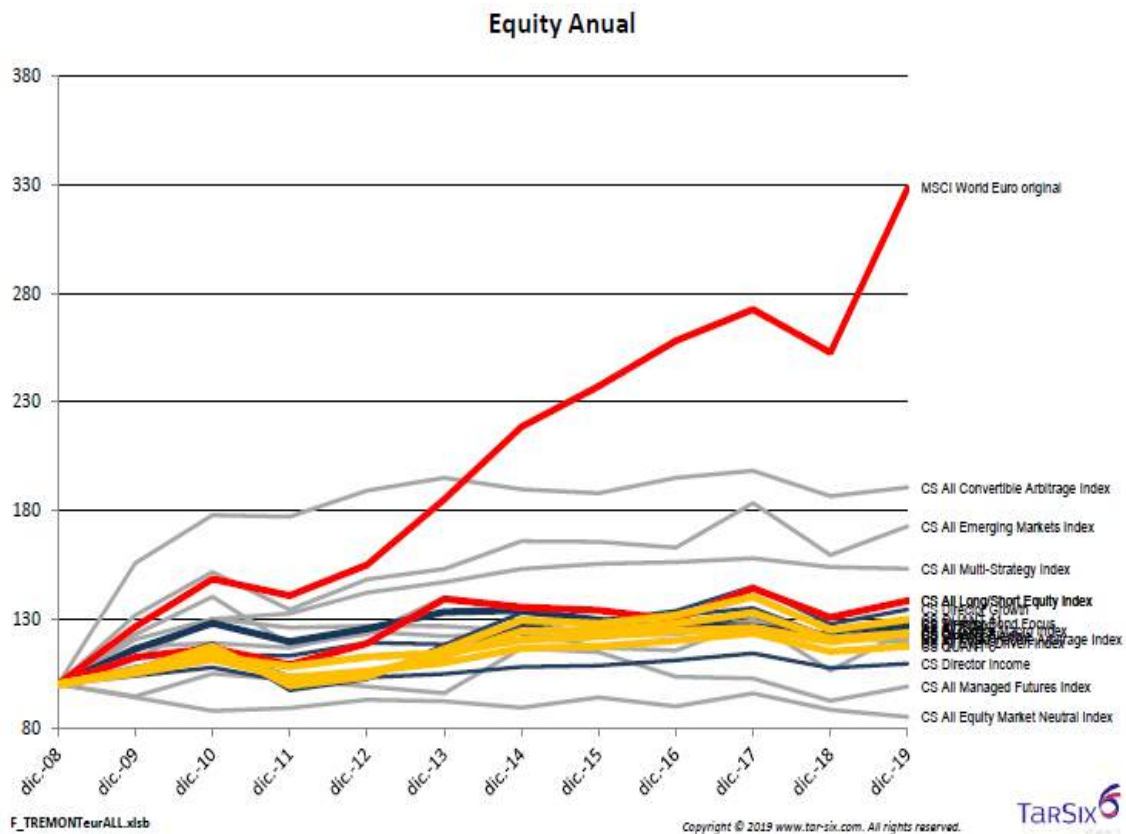
Pero lejos de ser pesimistas porque las variables macro son muy flexibles, es verdad que la manipulación de precios por la vía institucional es el Caballo de Troya de los Quants, porque los bancos centrales no solamente les han robado el protagonismo, sino que les quitan la liquidez que necesitan para manipular y con ello aumentar la satisfacción y gloria de los defensores de la gestión pasiva indexada, que no disponen de la razón histórica de la que presumen pero aprovechan el momento como **“un copo de nieve hermoso y único”**



En este gráfico se aprecia perfectamente los efectos indicados en el artículo inicial, parece vidente, a efectos de mercado, que las políticas monetarias QE no hubieran sido necesarias desde 2014, o deberían haber sido limitadas para evitar el efecto indeseado de calentamiento financiero.

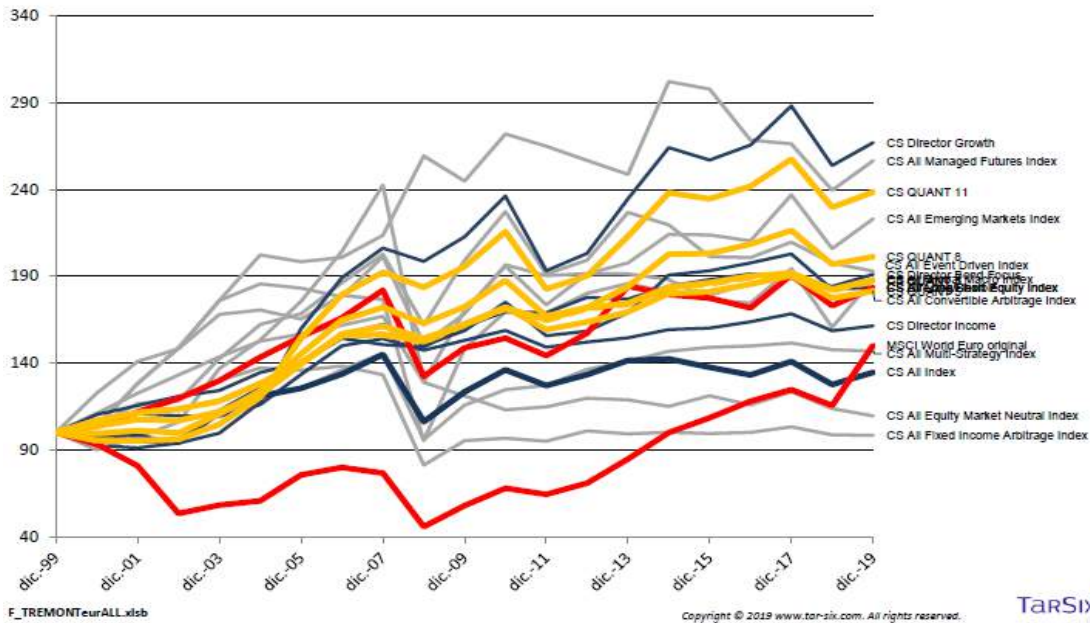
Hacer clic en el gráfico para alargar y para volver

Nos preguntamos por qué no se ha dejado a los mercados actuar libremente para continuar con la norma de un sistema cíclico creciente de cinco años alcistas y tres bajistas, volviendo a la normalidad una vez superada la crisis financiera, acabando la onda alcista en 2014 para refrescar los mercados hasta 2017 por ejemplo y una vez cometido el supuesto error se enlazan un conjunto de ellos que parece no tener fin.



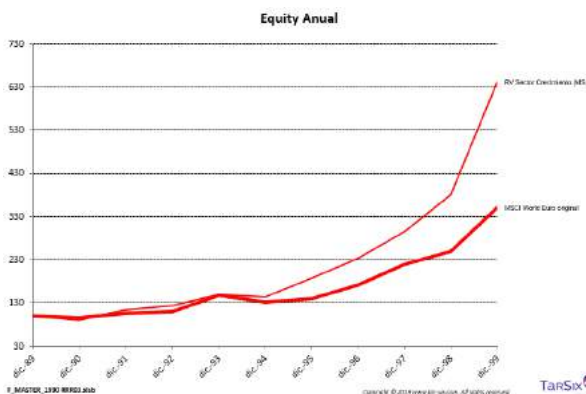
Hacer clic en el gráfico para alargar y para volver

La foto interesada que olvida la crisis financiera de 2008 y sobre la que parece que se pretende construir un futuro ideal basado en la intervención permanente, sabiendo todos los intervinientes que ello no es posible.



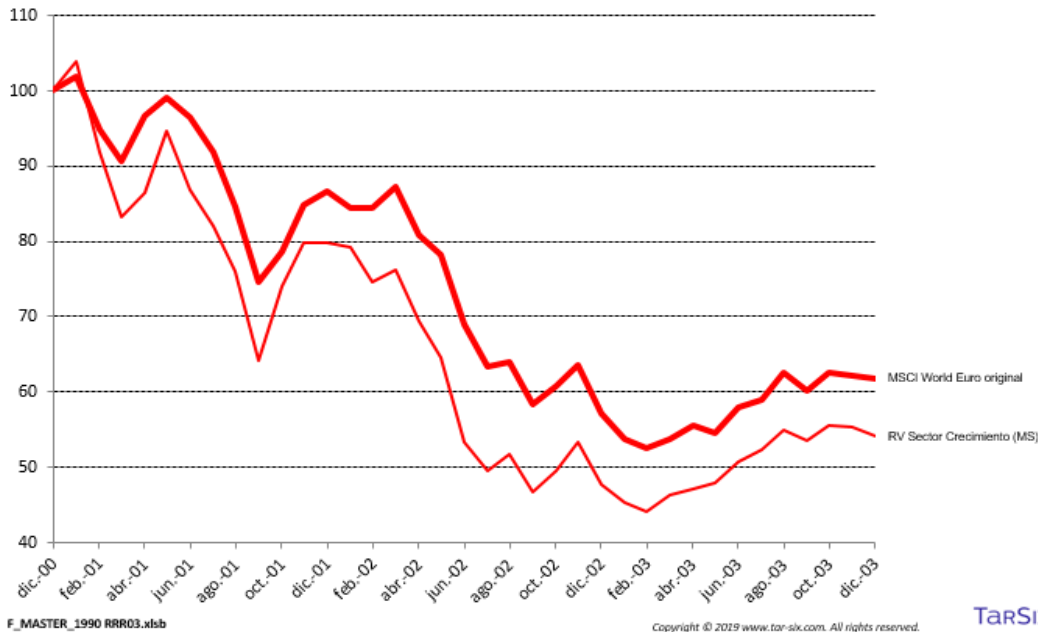
Hacer clic en el gráfico para alargar y para volver

Porque la realidad es bien tozuda y siempre se impondrá frente a la ficción representada por la manipulación del mercado en momentos puntuales más o menos duraderos.

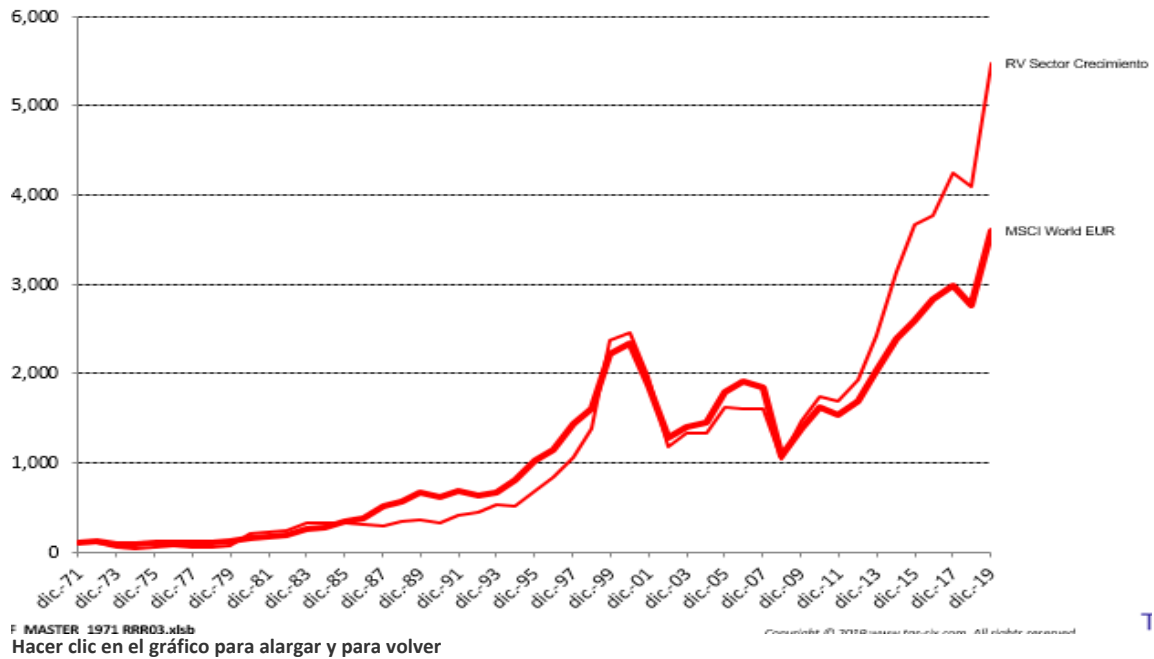


Hacer clic en el gráfico para alargar y para volver

Sabiendo el resultado de la burbuja con los sectores de crecimiento desde 1994 hasta el año 2000, entendemos que habría que haberse esforzado en no repetirlo, para evitar las consecuencias posteriores que parecen inevitables ahora también.



Hacer clic en el gráfico para alargar y para volver



La falta de datos de las políticas monetarias de tiempos pasados impide valorar los movimientos como actualmente podemos hacerlo, sin duda que las hubo y quizá tengamos que sacar la conclusión de que cuando actúa el fabricante del dinero lo mejor es no hacer nada, salvo estar preparado para la retirada.

Nuestro entorno particular más próximo a carteras prudentes y moderadas, refleja de igual manera la evolución que se refleja en la renta variable, lógicamente con menor volatilidad.



La visión desde el año 2000 sigue siendo discrepante de lo natural del largo plazo, en el que la renta variable mixta debe superar a la renta fija mixta, sin embargo, es un efecto visual producido al tener origen en un punto de máximos.

Una visión de mayor plazo nos acerca a la idea de la función de suelo de la renta fija mixta.



Hacer

clic en el gráfico para alargar y para volver

Que confirma el mayor registro de datos al que tenemos acceso



Hacer clic en el gráfico para alargar y para volver

Si la foto de fin de año pasado...

31/12/2008	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	3años	3años	SRRI	VOL 1 año	
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%	-43.49%	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%			
	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	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%	Máximo histórico	Mínimo histórico		Máximo histórico	Mínimo histórico	Máximo histórico			
Renta Fija Alta Volatilidad		-3.25%	-4.81%	-10.39%	-15.04%	-2.41%	Cerca de máximos históricos	Cerca de mínimos históricos		Cerca de máximos históricos	Cerca de mínimos históricos	Cerca de máximos históricos			
Leyenda de colores: verdes en zona de máximos de rentabilidad, rojos lo contrario. Marrones y azules máximos y mínimos en riesgo.															

Hacer clic en el gráfico para alargar y para volver

... nos recordaba a 2008, que justificaba sobradamente la prudencia del desastre que se vaticinaba (de no haber sido por la política monetaria de los bancos centrales) la idílica foto de este año, con la única nota negativa del riesgo de la renta fija mixta, la situación generalizada de máximos...

	BASE100						MAX ult	MIN ult	MAX H	MIN H	Riesgo	Riesgo
30/12/2019	año 2000	mes	3 meses	1 año	3 años	5 años	3años	3años	3años	3años	SRRI	VOL 1 año
RV Internacional	173.8	1.54%	6.34%	27.67%	26.65%	48.74%	27.67%	0.00%	69.89%	-54.00%	13.26%	11.41%
RV Euro	153.7	1.83%	6.41%	26.28%	20.50%	38.58%	26.28%	0.00%	95.60%	-54.95%	14.50%	11.07%
RV España	164.4	2.55%	7.67%	14.36%	8.80%	12.09%	14.36%	-6.23%	105.24%	-49.26%	15.65%	13.20%
RV Europa	161.5	2.40%	7.17%	26.65%	20.84%	34.01%	26.65%	0.00%	89.60%	-53.97%	13.34%	10.13%
RV EEUU	225.1	1.19%	6.53%	31.55%	34.20%	68.11%	39.46%	0.00%	86.08%	-53.42%	14.78%	12.56%
RV Japón	111.0	0.22%	4.87%	22.36%	20.13%	57.83%	22.36%	0.00%	111.90%	-63.53%	14.34%	10.46%
RV Asia y Oceanía	297.3	2.87%	7.21%	22.31%	28.28%	43.35%	28.28%	0.00%	131.82%	-54.59%	14.63%	13.28%
RV Europa del Este	381.9	4.72%	8.36%	31.04%	22.49%	54.98%	31.04%	0.00%	247.38%	-67.24%	15.31%	14.46%
RV Latinoamérica	438.1	10.29%	9.28%	23.65%	30.09%	32.15%	34.96%	0.00%	302.24%	-52.71%	21.90%	23.16%
RV Oriente M.-N.África	261.7	3.47%	1.87%	14.05%	14.79%	12.27%	20.89%	-4.04%	243.98%	-53.49%	12.70%	13.75%
RV Emergente Global	292.3	4.64%	8.35%	22.58%	26.76%	37.59%	26.76%	0.00%	165.32%	-54.26%	15.50%	15.29%
RV Sector Crecimiento	230.3	1.86%	9.81%	33.41%	45.23%	74.46%	45.23%	0.00%	105.39%	-65.29%	14.66%	13.10%
RV Sector Defensivo	210.0	0.91%	2.08%	18.60%	6.61%	14.25%	18.60%	0.00%	79.40%	-43.85%	11.75%	10.08%
	BASE100						MAX ult	MIN ult	MAX H	MIN H	Riesgo	Riesgo
	año 2000	mes	3 meses	1 año	3 años	5 años	3años	3años	3años	3años	SRRI	VOL 1 año
RV Mixta Euro	143.4	0.96%	2.72%	12.89%	9.29%	15.75%	12.89%	0.00%	38.61%	-26.98%	6.22%	5.20%
RV Mixta Intl	175.9	0.40%	2.09%	18.26%	12.92%	32.37%	20.39%	0.00%	44.09%	-33.01%	9.05%	6.28%
RF Mixta Euro	148.8	0.50%	1.12%	8.13%	4.44%	7.44%	8.13%	0.00%	19.93%	-11.83%	3.64%	2.73%
RF Largo Euro	190.3	-0.16%	-0.82%	4.60%	3.46%	6.45%	4.91%	-1.33%	22.62%	-3.64%	2.44%	2.24%
Repos	141.3	0.08%	-0.06%	1.16%	-0.15%	0.61%	1.17%	-0.59%	12.86%	-1.74%	0.82%	0.58%
RF Internacional	199.7	-0.52%	-1.14%	8.27%	3.97%	15.17%	11.49%	-1.14%	39.06%	-10.09%	5.30%	4.23%
RF Convertibles	166.1	1.26%	3.23%	9.12%	6.31%	9.24%	9.12%	-0.28%	48.46%	-31.68%	6.69%	8.96%
RF Emergentes	369.4	0.95%	0.51%	13.89%	8.95%	32.39%	15.95%	0.00%	60.06%	-18.83%	7.34%	5.04%
RF High Yields	296.7	0.38%	0.80%	15.16%	9.99%	34.08%	20.09%	0.00%	83.24%	-32.54%	7.50%	4.53%
RF Largo USD	195.2	-1.25%	-1.49%	10.41%	4.12%	22.49%	18.85%	-1.49%	41.92%	-26.47%	7.38%	4.97%
RF Corto USD	134.3	-1.22%	-1.47%	5.78%	-0.71%	16.30%	15.67%	-1.47%	33.02%	-32.23%	7.12%	4.34%
30 de diciembre de 2019												
Renta Variable		2.96%	6.61%	24.19%	23.49%	40.65%	Máximo histórico		Mínimo histórico		Mejor mercado	
Renta Fija Alta Volatilidad		-0.07%	0.07%	10.44%	5.44%	21.61%	Cerca de máximos históricos		Cerca de mínimos históricos		Mínimo riesgo / volatilidad	
Leyenda de colores: verdes en zona de máximos de rentabilidad, rojos lo contrario. Marrones y azules máximos y mínimos en riesgo.												
							Cerca de mínimo riesgo / volatilidad		Máximo riesgo / volatilidad		Cerca de máximo riesgo / volatilidad	

Hacer clic en el gráfico para alargar y para volver

... nos acerca a la de 2014 después de transcurrido los 5 años alcistas desde la crisis.

	BASE100						MAX ult	MIN ult	MAX H	MIN H	Riesgo	Riesgo
31/12/2014	año 2000	mes	3 meses	1 año	3 años	5 años	3 años	3 años	3 años	3 años	SRRI	VOL 1 año
RV Internacional	116.9	1.02%	4.63%	15.76%	52.79%	65.62%	52.79%	0.00%	68.78%	-54.00%	9.77%	6.21%
RV Euro	110.9	-1.88%	0.43%	3.18%	52.25%	33.30%	53.57%	-2.71%	95.60%	-54.95%	15.35%	9.98%
RV España	146.6	-3.14%	-3.05%	3.44%	40.40%	11.98%	77.15%	-6.55%	105.24%	-49.26%	19.22%	8.79%
RV Europa	170.5	-1.15%	1.10%	5.62%	50.02%	49.68%	50.07%	-1.15%	89.60%	-53.97%	12.51%	8.32%
RV EEUU	133.8	3.11%	9.34%	27.14%	77.14%	115.39%	77.14%	0.00%	84.99%	-53.42%	10.63%	6.21%
RV Japón	70.3	2.16%	0.70%	8.65%	43.07%	54.40%	43.07%	0.00%	111.90%	-63.53%	13.71%	11.13%
RV Asia y Oceanía	207.4	-0.42%	2.39%	16.37%	37.50%	52.39%	37.50%	-0.42%	131.82%	-54.59%	12.75%	8.36%
RV Europa del Este	246.4	-11.64%	-13.53%	-18.22%	-4.52%	-10.78%	0.00%	-22.73%	247.38%	-67.24%	18.94%	18.20%
RV Latinoamérica	331.5	-8.79%	-9.54%	-1.91%	-8.37%	-6.73%	6.13%	-20.98%	302.24%	-52.71%	16.89%	18.00%
RV Oriente M.-N.África	233.1	-3.12%	-7.55%	23.20%	63.71%	75.66%	63.71%	-7.55%	243.98%	-53.49%	11.59%	13.32%
RV Emergente Global	212.4	-3.05%	-0.71%	10.64%	20.00%	25.44%	20.00%	-3.44%	165.32%	-54.26%	13.41%	10.51%
RV Sector Crecimiento	132.0	2.77%	8.56%	29.44%	86.07%	114.01%	86.07%	0.00%	91.91%	-65.29%	10.97%	10.56%
RV Sector Defensivo	183.8	-2.59%	-3.04%	4.40%	16.57%	35.27%	16.57%	-5.07%	79.40%	-43.85%	10.55%	7.91%
	BASE100						MAX ult	MIN ult	MAX H	MIN H	Riesgo	Riesgo
	año 2000	mes	3 meses	1 año	3 años	5 años	3 años	3 años	3 años	3 años	SRRI	VOL 1 año
RV Mixta Euro	123.9	0.06%	1.55%	6.92%	23.57%	22.92%	23.57%	0.00%	38.61%	-26.98%	5.39%	3.40%
RV Mixta Intl	132.9	1.33%	4.38%	16.17%	30.47%	49.01%	30.47%	0.00%	40.54%	-33.01%	6.71%	3.91%
RF Mixta Euro	138.5	0.09%	1.00%	5.53%	16.38%	17.36%	16.38%	0.00%	19.93%	-11.83%	3.24%	1.96%
RF Largo Euro	178.8	0.48%	1.36%	7.89%	19.96%	24.42%	19.96%	0.00%	22.62%	-3.64%	2.81%	1.28%
Repos	140.5	-0.05%	-0.02%	1.75%	7.79%	9.06%	7.79%	-0.05%	12.86%	-1.41%	1.21%	0.47%
RF Internacional	173.4	1.24%	2.35%	12.58%	11.49%	33.41%	12.58%	0.00%	39.06%	-10.09%	6.76%	2.48%
RF Convertibles	152.1	-0.09%	1.44%	3.97%	29.19%	28.50%	29.19%	-0.18%	48.46%	-31.68%	6.56%	4.18%
RF Emergentes	279.0	-1.16%	0.37%	13.50%	18.01%	47.11%	18.01%	-1.16%	60.06%	-18.83%	7.22%	4.09%
RF High Yields	221.3	0.25%	1.76%	12.49%	30.08%	63.61%	30.08%	0.00%	83.24%	-32.54%	7.48%	2.51%
RF Largo USD	159.3	2.43%	5.08%	18.23%	14.63%	41.18%	18.23%	0.00%	41.92%	-26.47%	9.87%	4.43%
RF Corto USD	115.5	2.26%	4.00%	13.57%	10.53%	26.84%	13.57%	0.00%	32.93%	-32.23%	9.64%	4.66%
31 de diciembre de 2014							Máximo histórico		Mínimo histórico		Mejor mercado	
Renta Variable		-2.05%	-0.79%	9.82%	40.51%	47.36%	Cerca de máximos históricos		Cerca de mínimos históricos		Mínimo riesgo / volatilidad	
Renta Fija Alta Volatilidad		0.82%	2.50%	12.39%	18.99%	40.11%	Cerca de mínimo riesgo / volatilidad		Máximo riesgo / volatilidad		Cerca de máximo riesgo / volatilidad	

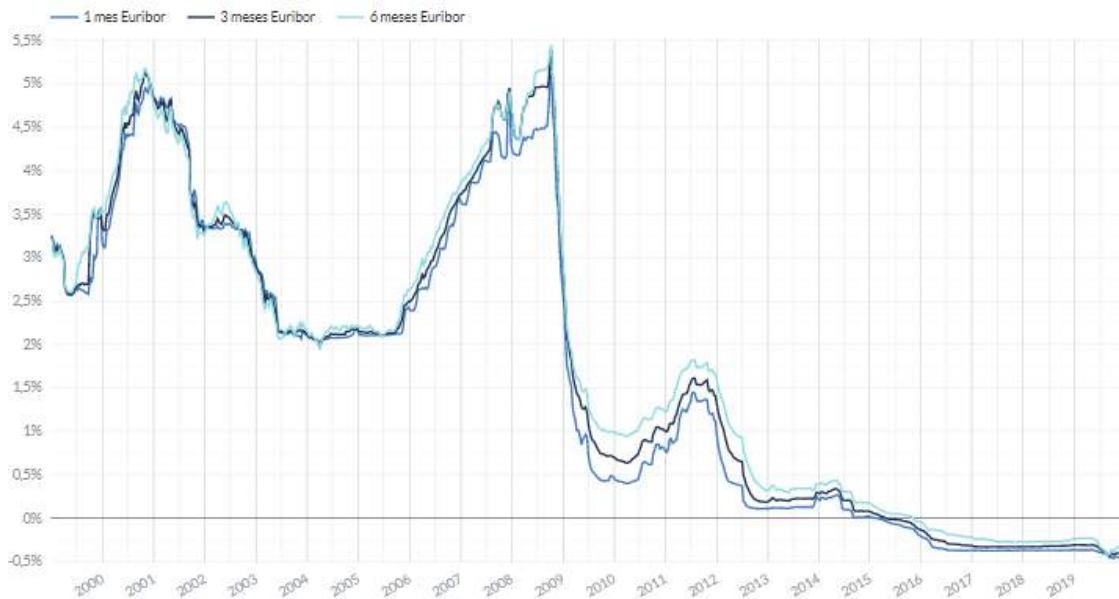
Legenda de colores: verdes en zona de máximos de rentabilidad, rojos lo contrario. Marrones y azules máximos y mínimos en riesgo.

Nuestra interpretación ratifica lo expuesto anteriormente sobre la extensión del calentamiento de los mercados, que no ha aportado una mejora considerable pero si ha incrementado la correlación, que en principio aumenta el riesgo en la composición de las carteras.

Sobre los tipos de interés, que habitualmente son buenos indicadores de recesión, el inicio de la bajada de tipos en la Reserva Federal nos acerca a ese fantasma también.



En el caso de Europa nos pilla en negativo con ningún margen de maniobra para replicar, o a saber si se atreverán a ponerse en -3%.

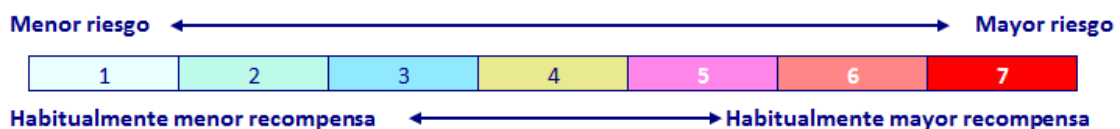


Cuesta encontrar en la web de Banco Central Europeo gráficos que recojan valores negativos, tendrán que realizar modificaciones si sigue la tendencia.

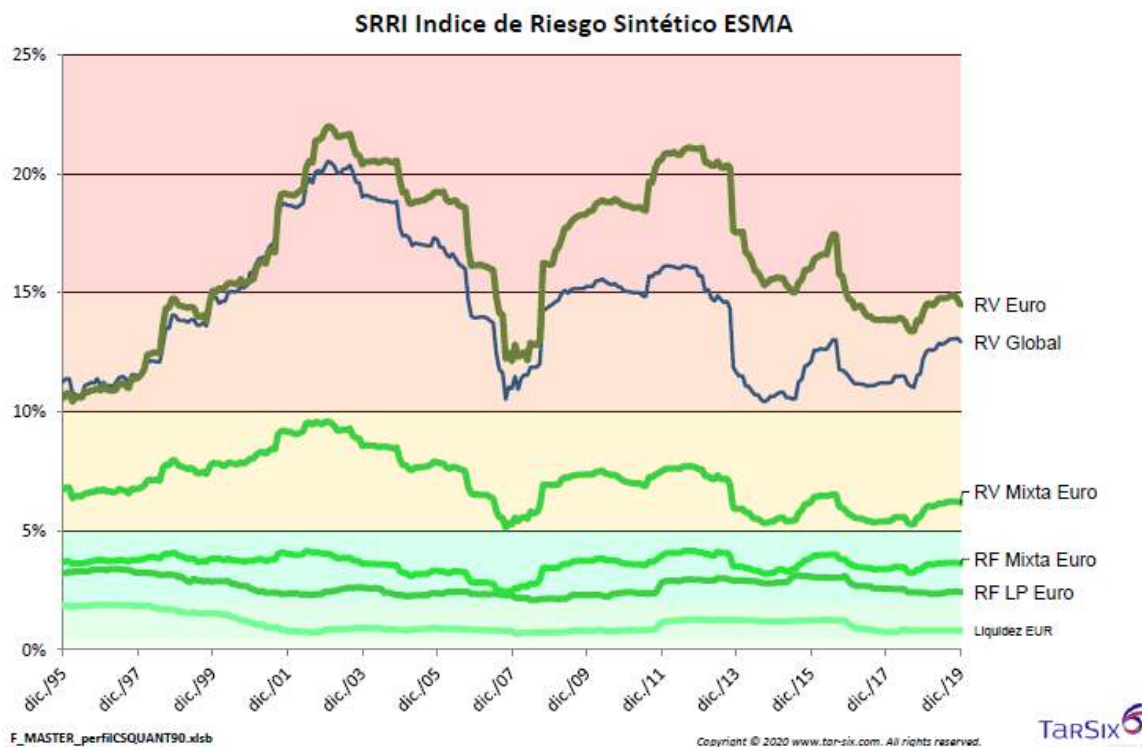
En conclusión nos hemos preparado para cohabitar con el enemigo, si no puedes con él, únete, pero no lo haremos ciegamente, someteremos a la gestión pasiva al procedimiento cuantitativo, para que cuando caiga, que caerá, podamos evitar un 75% de la caída si es posible, porque no ha sido posible recoger el 75% de la subida como teníamos previsto.

"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."

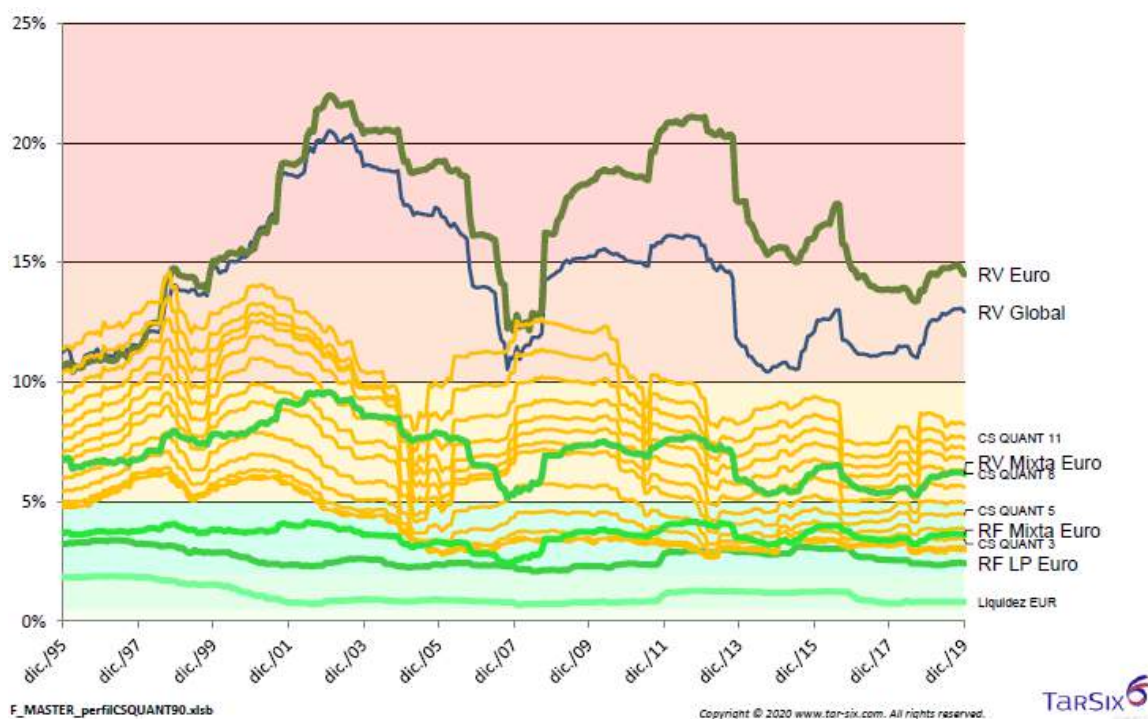
El riesgo se califica del 1 al 7. Donde el 1 (en blanco en el gráfico), no significa que esté exento de riesgo, pero sí que su registro no supera el 0.5%. El nivel 2 (en color ciano), es el espacio destinado para los activos que no superan una volatilidad del 2%, principalmente la Renta Fija a Corto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

RECOMENDACIONES DE DIVERSIFICACION

Reiteramos en nuestras principales documentaciones, especialmente en la valoración del perfil de inversión, unas recomendaciones básicas que conviene tener siempre presentes:

- La elección de una buena entidad de custodia que ofrezca una amplia diversificación de productos financieros, preferiblemente ajenos a la entidad.
- Que los fondos de inversión seleccionados sean de la clase de acumulación más barata posible, considerando como mejor la institucional que sin embargo suele tener condiciones muy exigentes de contratación.
- Que estén exentos de comisión de suscripción y reembolso y dispongan de patrimonio suficientemente alto como para no tomar una parte significativa.
- Debe leer siempre el Folleto informativo de la Gestora del fondo antes de suscribir participaciones del mismo.
- Es más eficiente el uso de productos nominados en la moneda más habitual del inversor y que tengan el riesgo de divisa cubierto.
- En cuanto a los fondos de carácter inmobiliario los asimilamos en el segmento de renta fija a largo plazo por su similares características de volatilidad - riesgo.
- La ayuda de un profesional independiente y debidamente cualificado siempre le resultará beneficiosa.

PI DIRECTOR AV, aplica lo más estrictamente posible las Normas GIPS (Global Investment Performance Standards), elaborados por el CFA Institute y divulgados por la Asociación Española de Presentación de Resultados de Gestión.

Las carteras CS QUANT, son fondos de fondos (FoFs), tal como viene reflejado en el folleto oficial aprobado por la CNMV y cumplen con la Directiva 2009/65/CE, es decir, son fondos UCITS que ofrecen el máximo grado de protección a los inversores y, por supuesto, cumplen todas las reglas de diversificación exigidas por la normativa vigente, que principalmente son:

- Que los fondos de inversión (FI) en cartera no superan el 20% del patrimonio.
- Que los activos directos no superen el 10% del patrimonio.
- Que los activos directos que superen el 5% del patrimonio no sumen más del 40% del patrimonio.
- Minimizan al máximo posible la cadena de costes.

Por tanto, un único fondo UCITS ya aporta suficiente diversificación por definición, por lo que la combinación de cuatro fondos en una cartera CS QUANT aporta un nivel de diversificación apropiado para cualquier inversor, personalizando sus proporciones en función del perfil del inversor.

Entendemos que la diversificación, si bien no elimina completamente todas las dimensiones del riesgo (como riesgo de crédito, de liquidez, de mercado, etc.), sí que las mitiga sin incurrir necesariamente en costes adicionales. Es importante destacar también que la diversificación, es su objetivo de mitigar riesgos, puede a su vez reducir la rentabilidad esperada.

Sin embargo, las Entidades de Servicios de Inversión, generalmente Bancos, en su interés comercial tienden a proponer sus propios servicios al 100% del patrimonio de sus clientes, en clara contradicción de la defensa de la diversificación, que debería ser motivo, en sí mismo, para una declaración de conflicto de interés.

Por otro lado, los inversores tienden a considerar diversificación a disponer de cuentas en diferentes entidades financieras. Pero, si dichas cuentas tienen una estrategia de inversión similar, el grado de diversificación será muy bajo, incluso pudiendo superar, con las duplicidades, los máximos límites de concentración exigibles normativamente.

Sugerimos la posibilidad de tener en un mismo banco diferentes cuentas, con diferentes estilos de gestión, con la mayor descorrelación posible.

El objetivo de las carteras CS QUANT es diversificar el máximo posible en diferentes estrategias con baja correlación entre sí, aunque unidas por el criterio cuantitativo de la preservación de capital. Esto origina una gestión de datos considerable, especialmente en los últimos años, por el escenario cambiante que se está produciendo en el corto plazo. Como conclusión, se ha incrementado el coste operacional del proceso de búsqueda de estrategias diversificadoras, pero es muy necesario asumirlo para todos aquellos inversores que quieran minimizar la exposición al riesgo de su patrimonio.

Quedamos a su disposición para ampliar información en relación a la metodología empleada para el asesoramiento de dichos fondos y aclarar cualquier duda en relación a su diversificación.

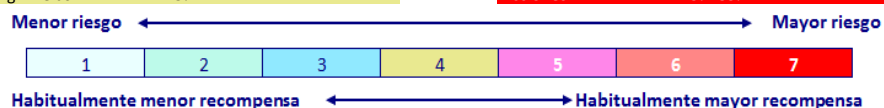
31/12/2019	Carteras	CONSERVADORA			PRUDENTE			EQUILIBRADA			CRECIMIENTO		
Perfiles		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
ESTRATEGIA BOND		80	71	58	38	15	13	9	8	6	4	2	0
ESTRATEGIA INCOME		15	21	26	40	55	45	34	21	13	10	8	3
ESTRATEGIA FLEXIBLE		5	8	11	15	21	29	40	47	47	36	23	13
ESTRATEGIA GROWTH		0	0	5	7	9	13	17	24	34	50	67	84
objetivo rentabilidad anual		3.2%	3.5%	3.9%	3.7%	4.0%	4.5%	5.7%	6.1%	6.4%	6.7%	7.1%	7.4%
RESULTADOS 1 año		3.4%	3.1%	3.0%	2.6%	2.2%	2.2%	2.1%	2.3%	2.6%	3.2%	3.9%	4.6%
Referencias	31/12/2019	RF Largo Euro		4.6%	RF Mixta Euro		8.1%	RV Mixta Euro		12.7%	RV Euro		25.8%
		RF Internacional		8.0%	RF Mixta Intl		12.4%	RV Mixta Intl		17.8%	RV Internacional		27.0%
		RF Convertibles		8.9%	RV Euro		25.8%	RV Asia y Oceanía		22.0%	RV Sector Crecimiento		33.8%
		RF Emergentes		13.5%	RV España		13.2%	RV Europa del Este		30.9%	RV Sector Defensivo		19.2%
		RF High Yields		14.8%	RV Europa		26.0%	RV Latinoamérica		22.7%	IBEX		11.8%
		RF Largo USD		10.1%	RV EEUU		30.6%	RV Oriente M.-N.África		13.2%	EUROSTOXX		24.8%
		RF Corto USD		5.5%	RV Japón		21.5%	RV Emergente Global		22.1%	MSCI World EUR		28.4%

		Rentabilidad anual											
		YTD	1 Year	3 Years	2019	2018	2017	2016	2015	2014	2013	2012	2011
CONSERVADORA	1	3.4%	3.4%	-0.7%	3.4%	-3.8%	-0.1%	1.9%	1.8%	4.5%	0.0%	4.6%	-1.8%
	2	3.1%	3.1%	-0.9%	3.1%	-4.2%	0.3%	1.9%	1.7%	4.7%	0.3%	4.3%	-2.5%
	3	3.0%	3.0%	-1.2%	3.0%	-5.0%	1.0%	2.0%	1.3%	5.4%	1.5%	4.0%	-4.0%
PRUDENTE	4	2.6%	2.6%	-1.6%	2.6%	-5.8%	1.8%	2.2%	1.0%	5.8%	2.4%	3.4%	-5.5%
	5	2.2%	2.2%	-2.2%	2.2%	-6.9%	2.8%	2.3%	0.6%	6.3%	3.4%	2.7%	-7.4%
	6	2.2%	2.2%	-2.6%	2.2%	-7.5%	3.0%	2.4%	0.5%	7.4%	4.5%	2.8%	-8.4%
EQUILIBRADA	7	2.1%	2.1%	-3.2%	2.1%	-8.3%	3.4%	2.4%	0.4%	8.8%	5.7%	2.7%	-9.6%
	8	2.3%	2.3%	-3.5%	2.3%	-9.0%	3.8%	2.5%	0.2%	10.2%	7.0%	2.9%	-10.9%
	9	2.6%	2.6%	-3.3%	2.6%	-9.7%	4.4%	2.6%	-0.1%	11.1%	8.5%	3.2%	-12.2%
CRECIMIENTO	10	3.2%	3.2%	-2.4%	3.2%	-10.3%	5.4%	2.8%	-0.8%	11.5%	10.2%	3.6%	-13.7%
	11	3.9%	3.9%	-1.3%	3.9%	-10.8%	6.5%	3.0%	-1.4%	11.8%	11.9%	4.1%	-15.3%
	12	4.6%	4.6%	-0.4%	4.6%	-11.5%	7.6%	3.2%	-2.1%	12.4%	13.8%	4.6%	-16.9%
		Rentabilidad anual											
		YTD	1 Year	3 Years	2019	2018	2017	2016	2015	2014	2013	2012	2011
DIRECTOR BOND FOCUS		3.8%	3.8%	-0.1%	3.8%	-3.0%	-0.8%	1.8%	2.1%	4.2%	-0.7%	5.3%	-0.4%
DIRECTOR INCOME		1.8%	1.8%	-1.4%	1.8%	-5.8%	2.8%	2.3%	0.5%	3.3%	1.4%	2.0%	-6.1%
DIRECTOR FLEXIBLE		0.6%	0.6%	-7.1%	0.6%	-10.0%	2.6%	2.3%	1.3%	13.0%	6.6%	1.7%	-11.1%
DIRECTOR GROWTH		5.3%	5.3%	0.7%	5.3%	-11.9%	8.5%	3.4%	-2.7%	12.6%	15.4%	5.2%	-18.2%

		CONSERVADORA			PRUDENTE			EQUILIBRADA			CRECIMIENTO		
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
MAPA RENTABILIDAD / RIESGO		Escala SRRI 2 <2%			Escala SRRI 3 <5%			Escala SRRI 4 <10%			Escala SRRI 5 <15%		
Escala SRRI 1-7													
Máximo Riesgo 95%		4.4%	4.9%	5.8%	6.9%	8.2%	8.6%	9.2%	9.7%	10.3%	11.1%	11.9%	12.8%
Riesgo Promedio (SRRI)		3.7%	3.9%	4.5%	5.2%	5.9%	6.4%	7.0%	7.6%	8.2%	8.7%	9.3%	9.9%
Riesgo Actual (SRRI)		3.3%	3.4%	3.9%	4.3%	4.8%	5.3%	6.0%	6.6%	7.1%	7.5%	7.9%	8.3%
Mínimo Riesgo 95% (SRRI)		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%	-20.7%
Máximo Beneficio ult. 3 años 95%		9.0%	9.2%	10.3%	11.0%	11.9%	13.4%	15.1%	16.9%	18.6%	20.1%	21.5%	23.3%
Actual Ponderado		3.4%	3.2%	3.1%	2.7%	2.3%	2.3%	2.3%	2.5%	2.8%	3.4%	4.0%	4.7%
Máxima Pérdida ult. 3 años 95%		-5.9%	-6.3%	-7.2%	-8.2%	-9.3%	-10.2%	-11.3%	-12.3%	-13.2%	-14.0%	-14.7%	-15.6%
Actual Ponderado		-2.7%	-3.3%	-4.4%	-5.7%	-7.3%	-8.1%	-9.2%	-10.1%	-10.8%	-11.1%	-11.3%	-11.7%
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%	7.8%	8.4%	9.1%	9.8%	9.9%	9.9%	10.1%	10.6%	11.5%	12.6%	13.5%
Registro Mínimo		-1.0%	-0.9%	-0.7%	-0.6%	-0.4%	-0.2%	0.0%	0.2%	0.4%	0.6%	0.8%	1.1%
Actual		0.3%	0.3%	0.3%	0.3%	0.3%	0.5%	0.8%	1.1%	1.4%	1.6%	1.8%	2.0%
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%	6.3%	6.5%	6.8%	7.3%	7.8%	8.3%
Registro Mínimo		0.3%	0.3%	0.5%	0.6%	0.8%	1.0%	1.3%	1.6%	1.9%	2.2%	2.5%	2.8%
Actual		0.5%	0.6%	0.7%	0.8%	1.0%	1.1%	1.3%	1.4%	1.6%	1.9%	2.2%	2.5%
		Máximo Riesgo 95%			Mínimo Riesgo 95% (SRRI)			Máximo Beneficio Hist. 3 años 95%			Máxima Pérdida Hist. 3 años 95%		
		Riesgo Promedio (SRRI)			Riesgo Actual (SRRI)			Fecha			Fecha		
DIRECTOR BOND FOCUS		3.4%	3.1%	2.8%	2.9%			24.2%	febrero-07		-6.2%	abril-08	
DIRECTOR INCOME		8.1%	5.2%	3.3%	3.8%			41.7%	mayo-07		-7.8%	octubre-08	
DIRECTOR FLEXIBLE		9.6%	8.0%	6.5%	7.4%			58.2%	abril-06		-24.8%	enero-03	
DIRECTOR GROWTH		13.4%	10.4%	7.9%	8.7%			103.3%	marzo-06		-20.5%	noviembre-11	

Saldo c/c	SRRI	Escala SRRI
<	0.5%	1
RF Corto Euro	0.8%	2
RF Largo Euro	2.4%	3
RF Mixta Euro	3.6%	3
RF Internacional	5.3%	4
RV Mixta Euro	6.2%	4
RF Convertibles	6.7%	4
RF Corto USD	7.1%	4
RF Emergentes	7.3%	4
RF Largo USD	7.4%	4
RF High Yields	7.5%	4

	SRRI	Escala SRRI
RV Japón	12.7%	5
RV EEUU	13.3%	5
RV Europa	13.3%	5
RV Euro	14.3%	5
RV Asia y Oceanía	14.5%	5
RV Oriente M.-N.África	14.6%	5
RV Internacional	14.8%	5
RV Europa del Este	15.3%	6
RV España	15.6%	6
RV Latinoamérica	21.8%	6
Acciones	25%-85%	7



COMPOSICION DE CARTERAS

	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
31/12/2019												
DIRECTOR BOND FOCUS	2.4%	5%	0.2%	0.2%	1.0%		0.2%	0.9%	25.3%	44.2%	12.6%	24.8%
DIRECTOR INCOME	20.1%	30%	0.4%	4.4%	3.7%	2.5%	4.5%	2.0%	18.1%	28.7%	5.6%	46.6%
DIRECTOR FLEXIBLE	35.4%	55%	2.5%	15.5%	7.7%	0.5%	2.5%	5.2%	14.6%	23.2%	6.8%	53.1%
DIRECTOR GROWTH	59.5%	80%	6.5%	19.9%	15.9%	3.0%	3.6%	6.3%	6.3%	15.3%	2.3%	53.7%
Variaciones mes anterior	variación								variación			
DIRECTOR BOND FOCUS	0.2%							0.9%	4.8%	2.9%	-8.8%	-9.9%
DIRECTOR INCOME	4.3%			1.1%	0.4%	1.5%	2.1%	1.5%	-1.0%	6.2%	-11.6%	0.4%
DIRECTOR FLEXIBLE	12.0%		2.4%	5.8%	4.5%	-2.7%		5.2%	4.5%	0.7%	-11.6%	-2.1%
DIRECTOR GROWTH	-1.7%		-0.1%	9.0%	1.0%	-2.5%	-3.6%	3.9%	0.0%	5.1%	-5.3%	-3.1%

	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
31/12/2019												
CONSERVADORA												
1	6.7%	11%	0.3%	1.6%	1.7%	0.4%	1.0%	1.2%	23.7%	40.8%	11.3%	29.5%
2	8.8%	14%	0.4%	2.3%	2.1%	0.6%	1.3%	1.4%	22.9%	39.3%	10.7%	31.6%
3	13.5%	21%	0.8%	3.9%	3.2%	0.9%	1.8%	1.9%	21.3%	36.4%	9.6%	35.0%
PRUDENTE												
4	18.4%	28%	1.0%	5.6%	4.1%	1.3%	2.5%	2.3%	19.5%	32.8%	8.2%	39.8%
5	24.2%	36%	1.3%	7.5%	5.3%	1.8%	3.3%	2.9%	17.4%	28.7%	6.6%	45.3%
6	27.3%	41%	1.8%	9.1%	6.1%	1.7%	3.2%	3.3%	16.5%	27.4%	6.4%	46.6%
EQUILIBRADA												
7	31.3%	46%	2.3%	11.1%	7.2%	1.6%	3.2%	3.9%	15.3%	25.6%	6.2%	48.4%
8	35.3%	52%	2.8%	13.0%	8.3%	1.5%	3.0%	4.4%	14.2%	24.1%	5.9%	49.6%
9	39.6%	57%	3.4%	14.7%	9.6%	1.6%	3.0%	4.9%	12.9%	22.5%	5.5%	50.7%
CRECIMIENTO												
10	44.6%	63%	4.2%	16.0%	11.2%	1.9%	3.1%	5.3%	11.2%	20.6%	4.7%	51.6%
11	49.7%	69%	5.0%	17.3%	12.8%	2.3%	3.3%	5.6%	9.5%	18.7%	3.8%	52.4%
12	55.2%	75%	5.8%	18.9%	14.5%	2.6%	3.5%	6.0%	7.7%	16.7%	3.0%	53.4%

	CONSERVADORA			PRUDENTE			EQUILIBRADA			CRECIMIENTO		
	mes ant.	2 actual	variación	mes ant.	5 actual	variación	mes ant.	8 actual	variación	mes ant.	11 actual	variación
02/01/2020												
Renta Fija Monetario Euro	17.4%	18.1%	0.6%	21.9%	22.2%	0.3%	20.8%	19.2%	-1.7%	16.5%	16.7%	0.2%
Renta Fija Corto Plazo Euro		0.0%			0.0%			0.0%			0.0%	
Renta Fija Largo Plazo Euro	19.4%	22.9%	3.6%	16.3%	17.4%	1.1%	11.9%	14.2%	2.3%	8.5%	9.5%	1.0%
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	20.3%	10.7%	-9.6%	17.2%	6.6%	-10.6%	15.8%	5.9%	-9.8%	11.1%	3.8%	-7.3%
Renta Fija Alto Rendimiento	6.8%	15.7%	8.9%	9.1%	14.0%	4.8%	8.7%	12.1%	3.3%	6.9%	9.7%	2.8%
Renta Fija Convertible		0.0%			0.0%			0.0%			0.0%	
Renta Fija Emergente	11.7%	14.7%	3.1%	7.2%	12.8%	5.6%	6.0%	11.1%	5.1%	3.9%	8.8%	4.9%
Renta Fija Internacional	17.4%	8.8%	-8.6%	7.8%	1.9%	-6.0%	6.3%	1.0%	-5.3%	3.7%	0.2%	-3.5%
Renta Fija Mixta	0.2%	0.2%	0.0%	0.6%	0.6%	0.0%	0.2%	0.2%	0.0%	0.1%	0.1%	0.0%
Renta Variable Mixta	0.2%	0.2%		0.9%	0.9%		2.0%	2.0%		3.0%	3.0%	0.0%
Renta Variable Mixta Internacional		0.0%			0.0%			0.0%			0.0%	
Renta Variable España		0.0%			0.0%			0.0%			0.0%	
Renta Variable Euro	0.2%	0.4%	0.2%	0.8%	1.3%	0.5%	1.7%	2.8%	1.1%	4.5%	5.0%	0.5%
Renta Variable Europa	1.6%	2.3%	0.7%	4.9%	7.5%	2.6%	7.9%	13.0%	5.1%	9.8%	17.3%	7.5%
Renta Variable Europa del Este	0.6%	0.7%		1.6%	1.7%	0.1%	1.6%	0.8%	-0.8%	0.7%	0.3%	-0.4%
Renta Variable EEUU	1.6%	2.1%	0.5%	4.0%	5.3%	1.3%	5.8%	8.3%	2.5%	11.0%	12.8%	1.8%
Renta Variable Japón	0.5%	0.6%	0.1%	1.7%	1.8%		3.1%	1.5%	-1.6%	4.5%	2.3%	-2.2%
Renta Variable Asia y Oceanía		0.3%	0.3%	0.5%	1.0%	0.5%	1.4%	1.4%		3.9%	1.9%	-2.0%
Renta Variable Global	0.2%	0.5%	0.3%	1.1%	1.6%	0.5%	1.6%	1.0%	-0.6%	4.1%	1.5%	-2.5%
Renta Variable Emergente Global	0.2%	0.3%	0.1%	0.4%	0.6%	0.2%	0.4%	0.8%	0.4%	0.9%	1.1%	0.2%
Renta Variable Latinoamérica		0.0%			0.0%			0.0%			0.0%	
Renta Variable Oriente Medio África		0.0%		0.1%	0.1%	0.0%	0.4%	0.2%	-0.1%	1.0%	0.4%	-0.6%
Renta Variable Materia Primas		0.0%			0.0%			0.0%			0.0%	
Renta Variable Sectorial Crecimiento	0.1%	0.3%	0.2%	0.5%	0.9%	0.5%	0.7%	1.5%	0.8%	1.6%	2.0%	0.4%
Renta Variable Sectorial Defensivo	1.6%	1.2%	-0.4%	3.3%	1.9%	-1.4%	3.6%	2.9%	-0.6%	4.1%	3.6%	-0.5%
Renta Variable Corta Euro		0.0%			0.0%			0.0%			0.0%	
LIQUIDEZ	17.4%	18.1%	0.6%	21.9%	22.2%	0.3%	20.8%	19.2%	-1.7%	16.5%	16.7%	0.2%
RENTA FIJA	75.8%	73.2%	-2.6%	58.7%	53.6%	-5.1%	50.0%	45.5%	-4.5%	35.8%	33.7%	-2.1%
RENTA VARIABLE	6.8%	8.8%	2.0%	19.4%	24.2%	4.8%	29.2%	35.3%	6.2%	47.7%	49.7%	2.0%
DIVISAS	38.8%	31.6%	-7.1%	47.3%	45.3%	-2.0%	52.0%	49.6%	-2.4%	55.1%	52.4%	-2.7%

COMITÉ DE INVERSIÓN 25 de diciembre de 2019

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 5% del segmento RV Internacional
RV Euro		10%	Mantenemos posiciones
RV España		10%	Aumentamos un 5% del segmento RV España
RV Europa		5%	Mantenemos posiciones
RV EEUU		0%	
RV Japón		10%	Aumentamos un 5% del segmento RV Japón
RV Asia y Oceanía		10%	Aumentamos un 5% del segmento RV Asia y Oceanía
RV Europa del Este		10%	Aumentamos un 5% del segmento RV Europa del Este
RV Latinoamérica		5%	Aumentamos un 5% del segmento RV Latinoamérica
RV Medio Oriente África		0%	
RV Emergentes Global		10%	Aumentamos un 5% del segmento RV Emergentes Global
RV Sectores Crecimiento		15%	Aumentamos un 5% del segmento RV Sectores Crecimiento
RV Sectores Defensivos		5%	Mantenemos posiciones
Repos	*	0%	Disminuimos un -40% 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%	Disminuimos un -15% del segmento RF Internacional
RF Convertibles	5%	Aumentamos un 5% del segmento RF Convertibles
RF Emergentes	30%	Aumentamos un 15% del segmento RF Emergentes
RF Alto Rendimiento	40%	Aumentamos un 10% del segmento RF Alto Rendimiento
Cash3	0%	Disminuimos un -15% 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	25%	Disminuimos un -5% del segmento RF CP DÓLAR USA
RF Internacional	5%	Mantenemos posiciones
RF Convertibles	0%	
RF Emergentes	20%	Mantenemos posiciones
RF High Yields	30%	Aumentamos un 10% del segmento RF High Yields
RF LP Euro	20%	Mantenemos posiciones
Repos	0%	Disminuimos un -5% del segmento Repos

COMPROMISO SOCIAL

Existe una inversión con retornos positivos garantizados: la educación.

A pesar de haber sido un año de mucho trabajo por la transformación en Agencia de Valores, durante el año 2019 hemos mantenido el compromiso de colaboración social con varias organizaciones sin ánimo de lucro y continuado apoyando 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 – Educación e inserción laboral: 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 2019 Suraj Sunar terminó el Bachillerato de gestión hotelera y ha dado sus primeros pasos en el mundo laboral. Durante tres meses ha realizado sus primeras prácticas profesionales en un resort de Ecoturismo situado en Sauraha, cerca del parque nacional de Chitwan. Tras finalizar dicho periodo ha sido contratado para continuar trabajando a jornada completa, ya que sus habilidades en Excel han sido de gran ayuda para mejorar la organización de las diferentes actividades y su carácter amable y cálido es muy apreciado por los turistas, como menciona este visitante de Reino Unido en Trip Advisor:



hackney.vegan wrote a review Oct 2019

📍 London, United Kingdom • 32 contributions • 8 helpful votes

The people working here are lovely - so warm and welcoming to visitors, but clearly also enjoy each other's company. Special mention to Suraj (I hope I've spelt that right). We were very sad to leave."

[Read less](#) ▲

Date of stay: September 2019

Por otro lado, la granja de pollos que gestiona la familia de Suraj en su pueblo, a pocos kilómetros de dicho resort ha logrado criar y vender la primera camada de pollos, consiguiendo así sus primeros beneficios. Nos comentan que la experiencia ha sido muy positiva pero que aún tienen mucho que aprender. El reto al que se enfrentan actualmente es mejorar las condiciones sanitarias del recinto para aumentar la tasa de supervivencia de los polluelos y, en el aspecto financiero, comenzar con la devolución del préstamo concedido.

Por un lado, Janam Rai afronta su segundo año de estudios de Economía en Xavier International College. De momento, sus resultados no están siendo los esperados, por lo que a finales de 2019 sugerimos su incorporación a un curso especializado de cocina como medida de diversificación, que actualmente compagina con los estudios económicos. En función del desarrollo de los acontecimientos, se irán aconsejando los próximos pasos a seguir.

Este año hemos incluido a otros dos alumnos en nuestro programa de Mentoring, en el que, junto con el apoyo de sus familias, aconsejamos y orientamos sobre las mejores oportunidades con el objetivo de conseguir su independencia y facilitar su inserción laboral.

Por un lado, hemos concedido una beca a Dinesh Dadal por sus méritos académicos para sus estudios de bachillerato de Ciencias Naturales en Trinity International College y ayudarle a conseguir su sueño de ser físico o ingeniero aeronáutico. Es el alumno más aventajado por su inquietud intelectual y sus ganas de contribuir a un mundo con más oportunidades, por lo que se ha incorporado a una ONG local para la protección del medio ambiente y al grupo de Scouts comunitario, en el que realizan actividades formativas para los más jóvenes.

Finalmente, hemos concedido otra beca a Subash Dobal, en este caso no por sus méritos académicos, sino por sus circunstancias familiares. No tiene familiares en Kathmandú, por lo que actualmente vive en una residencia de estudiantes y estudia el Bachillerato basado en el curriculum educativo nepalí. Quiere convertirse en informático y en su tiempo libre está aprendiendo a tocar la guitarra.

HME: Promoción de la cultura y la espiritualidad

En 2018 se consiguió constituir la Asociación de Fieles, que ya tiene una forma jurídica apropiada que ampare y difunda las actividades que se vienen realizando.

Este año hemos vuelto a coordinar el viaje a España del Padre Jesús, miembro y representante de la Asociación en Lima, con motivo de la concentración realizada en Madrid y disfrutar de unos días juntos en comunidad. El Padre Jesús se encarga de difundir la labor de HME en Perú y es responsable de varios proyectos. Actualmente tiene la intención de fundar su propio grupo de HME en Lima.

Finalmente, estamos comprometidos en asistir y apoyar en las labores administrativas necesarias de la Asociación durante los próximos años.

Fundación Xaley: Empoderamiento de la juventud y las mujeres

Se trata de un proyecto ejecutado y gestionado por la Fundación Xaley con el objetivo de dotar de herramientas y conocimientos a colectivos vulnerables en varios lugares de Senegal. En este caso, nuestra participación se limita al ámbito financiero.

Asociación Adisli: Inclusión social de personas con discapacidad intelectual ligera

Este año por primera vez, incluimos en nuestra lista de beneficiarios a ADISLI, que facilita apoyos y oportunidades para que las personas con discapacidad intelectual ligera o inteligencia límite puedan desarrollar sus proyectos de vida, acompañados por su familia y su red de apoyos.

Os recomendamos la película “Campeones”, en la que participaron miembros de esta asociación y ganadora de varios Premios Goya en 2019, entre ellos, el premio a la mejor película y el Premio Platino de Cine y Educación en Valores.

Médicos sin fronteras (MSF): Ayuda humanitaria

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: Cultura y preservación del patrimonio histórico

En 2019 por segundo año consecutivo renovamos nuestro compromiso como miembros colaboradores del Museo Naval, contribuyendo a la difusión del patrimonio histórico y de la Cultura Naval, especialmente este año con la celebración del V Centenario.



Si no te gusta cómo están las cosas, ¡cámbialas! - Jim Rohn

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 2019			2019	Estimado 2020		
Renta Variable Mixta Internacional					-15%	+	8%
ESTRATEGIA GROWTH	-1%	+	35%	5.3%	-12%	+	29%
Renta Variable Mixta	-5%	+	19%	12.7%	-12%	+	5%
ESTRATEGIA FLEXIBLE	-1%	+	24%	0.6%	-11%	+	23%
Renta Fija Mixta	1%	+	13%	8.1%	-4%	+	4%
ESTRATEGIA INCOME	1%	+	18%	1.8%	-5%	+	16%
Renta Fija Largo Euro	0%	+	12%	4.6%	-1%	+	7%
ESTRATEGIA BOND FOCUS	0%	+	10%	3.8%	-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 CS QUANT 2	5%	3 años
ESTRATEGIA CS QUANT 5	10%	4 años
ESTRATEGIA CS QUANT 9	15%	6 años
ESTRATEGIA CS QUANT 12	20%	6 años
	Superar Rentabilidad a	95% probable
ESTRATEGIA CS QUANT 2	RF MIXTA EURO	0 años
ESTRATEGIA CS QUANT 5	RV MIXTA EURO	10 años
ESTRATEGIA CS QUANT 9	MSCI WORLD EUR	11 años
ESTRATEGIA CS QUANT 12	MSCI WORLD EUR	10 años

Otros datos de interés actualizados:

Renta Fija Largo Euro necesita 17 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 23 años para conseguir un 2.7% anual con un 95% probl. y 4 años para la preservación de capital.

Renta Variable Mixta necesita 23 años para conseguir un 3.6% anual con un 95% probl. y 10 años para la preservación de capital.

Renta Variable Euro necesita 21 años para conseguir un 3.3% anual con un 95% probl. y 14 años para la preservación de capital

MSCI World Euro necesita 22 años para conseguir un 3.6% anual con un 95% probl. y 15 años para la preservación de capital

ESTRATEGIA GROWTH

[inicio](#)

Decíamos a principios de año de 2019:

“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%”



GROWTH consigue un 5.3%, escaso con respecto al conseguido por la Renta Variable Mixta Internacional de casi el 18%, con una volatilidad similar en el corto plazo, el MSCI World consigue más de un 28% en la parte muy alta de lo posible y en consecuencia limita la capacidad de seguir creciendo.

La Estrategia cumple el objetivo de preservación de capital en el horizonte temporal recomendado de 6 años, que en el caso de la referencia MSCI World EUR 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 es de un 6.4%, el mismo registro en la RVMI e inferior a la del 11.6% registrada por el MSCI World EUR.

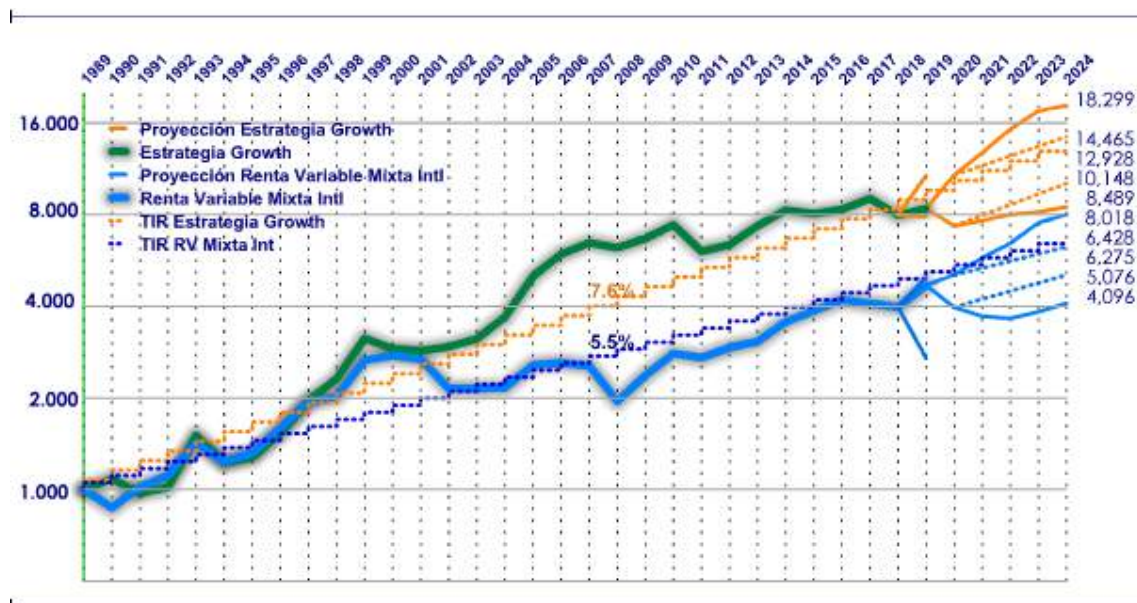
El índice sintético de riesgo, correspondiente a la volatilidad a 5 años, 8.7% próximo al 8.8% de la RVMI e inferior al 13.3% del MSCI World EUR.

La correlación en los tres últimos años con el mercado ha sido del 0.3 y el filtro de seguridad VaR ha estado activo hasta abril, perdiendo toda la recuperación de los primeros meses del año.

La confianza en Renta Variable se ha ido recuperando poco a poco y, a la inversa que el año pasado, inició el año en un prudente 16 % y acabando en un moderado 60%.

El porcentaje destinado a invertir directamente en acciones ha sido del 22%.

Se ha incrementado la inversión en dólares 48%, que ha seguido actuando como refugio.



Las previsiones no son un indicador fidedigno de resultados futuros

La ampliación de las series al año 80 eliminando la serie Ibbotson favorece a la referencia que en este caso para ser más comparable introducimos la de Renta Variable Mixta Internacional.

Las previsiones para este año están condicionadas por los resultados extremos de 2019, la Renta Variable Mixta Internacional puede oscilar entre el (15.2%) o continuar la revalorización hasta un +8.2%, mientras que GROWTH con un notable retraso podría oscilar entre el (-12.4%) y un +28.5%.

ESTRATEGIA FLEXIBLE

[inicio](#)

Decíamos a principios de año de 2019:

“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%.”.



Tampoco 2019 ha sido bueno para las estrategias cuantitativas de este perfil. Un resultado positivo dentro de la horquilla prevista no resulta satisfactorio cuando la referencia Renta Variable Mixta avanza casi un 13%.

Como comentamos en el apartado de visión de mercado, la tormenta ha sido perfecto y con los dueños del dinero en contra, haciendo subir a voluntad propia el mercado pero sin conseguir los objetivos de crecimiento económico deseado.

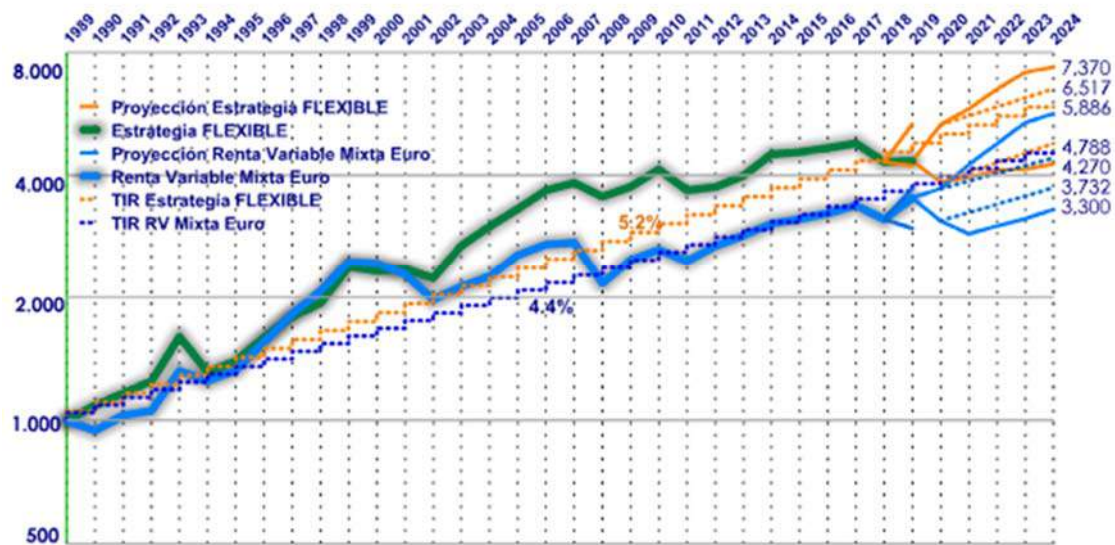
La Estrategia FLEXIBLE ha ganado un 0.6%. La referencia Renta Variable Mixta Euro (RVME) un 12.7%, dando buenas razones a los que justifican no hacer estrategia sino dejarse llevar simplemente.

La Estrategia ha aumentado la posición en dólares hasta un 45%.

Con una exposición media a Renta Variable del 30%, actualmente el 35%, la participación promedio en acciones directas ha sido del 20%.

El resto de la cartera ha estado en Renta Fija un 40% y otro 30% en liquidez, promedio del año.

La estrategia no ha estado correlacionada con la referencia, aunque la volatilidad se ha moderado tanto en la estrategia como en la referencia, en el entorno del 5.5%, que es entendible en la referencia ante la constante inyección de dinero en el mercado. Tenemos que aprender cómo afectará la salida de fondos y la consiguiente falta de liquidez, para la que creemos estar preparados, aunque nunca es deseable la brusquedad como mayo y octubre.



Las previsiones no son un indicador fidedigno de resultados futuros

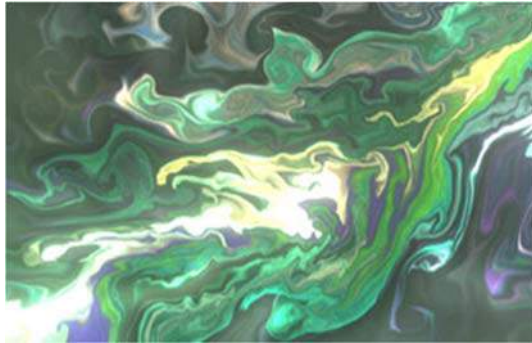
La Renta Variable Mixta en 2020 moderará resultados con más probabilidad de que sean negativos (-12.1%) frente a los positivos que pueda alcanzar de +5.4%. En cambio, en la Estrategia FLEXIBLE se espera mayor probabilidad de ser más positivos +22.6% que negativos (-11.2%).

ESTRATEGIA INCOME

[inicio](#)

Decíamos a principios de año de 2019:

“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%,”

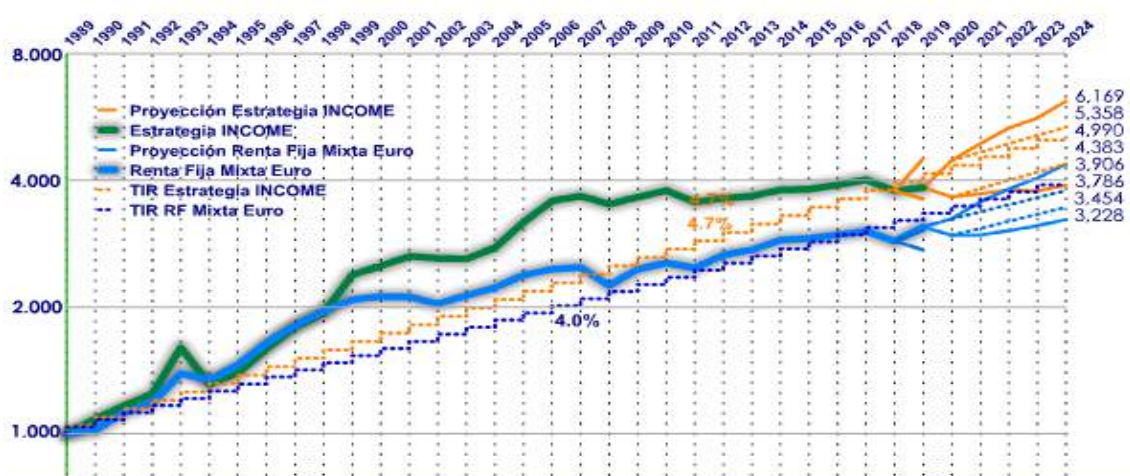


El sesgo positivo se ha cumplido en el mercado pese a las dudas de la renta fija, entendemos que la más beneficiada por las compras del BCE. Entre tanta turbulencia la referencia ha obtenido un 8.1%, consiguiendo un máximo histórico, mientras que Alemania consigue colocar Deuda a 30 años en el mercado a un tipo de interés cero, es como para preocuparse.

La Estrategia INCOME ha conseguido un modesto 1.8%, con una posición conservadora extrema, más de un 40% en Liquidez (con rendimientos negativos) y un 6.7% de media en Renta Variable que expresa claramente el riesgo que estamos viviendo.

Actualmente estamos en un 27% en Liquidez y un 20% en Renta Variable, en Renta Fija fundamentalmente dólar, con una exposición del 45%.

El nivel de riesgo se mantiene cercano a mínimos, manteniendo el 3.7%.



Las previsiones no son un indicador fidedigno de resultados futuros

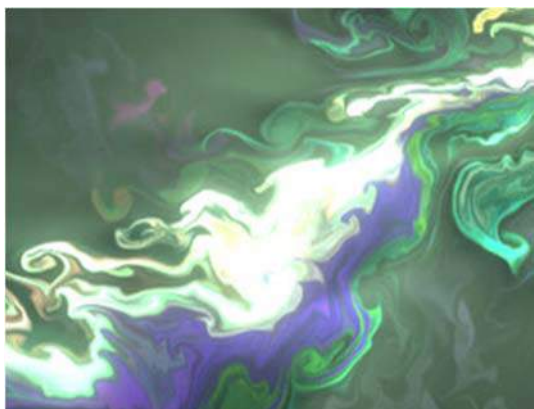
Esperamos una posición neutral de la Renta Fija Mixta entre el (-4.4%) y +4.5%, en la que la Estrategia podría oscilar entre el (-5%) y el +15.9%.

ESTRATEGIA BOND FOCUS

[inicio](#)

Decíamos a principios de año de 2019

“debemos esperar para 2019 únicamente resultados positivos de hasta +12% en Renta Fija, extraordinariamente difícil y hasta 10% en la Estrategia BOND”



Esperando permanentemente el camino de la normalización de la economía y el crecimiento de los tipos de interés, los que pueden hacerlo han decidido lo contrario, a saber si pretender normalizar.

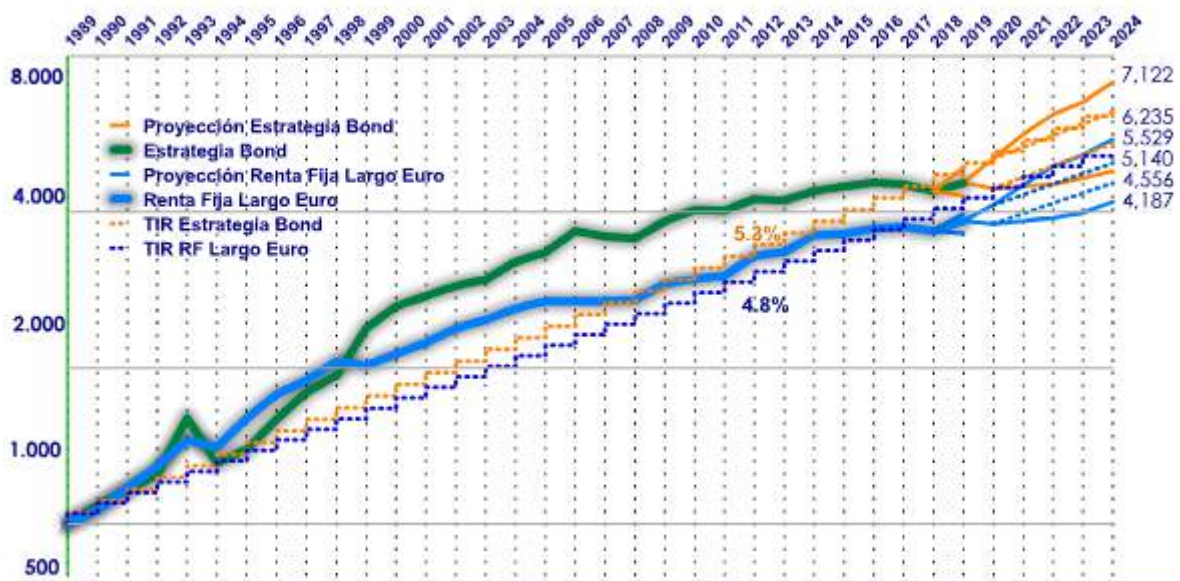
Gracias a ello la Estrategia BOND FOCUS ha conseguido un 3.8%, que despeja la duda inicial de que la estimación fuera solamente positiva para este año, cuando la razón nos hace esperar incrementos en los tipos de interés que conducirán inevitablemente a rendimientos negativos.

Aunque también esperado, la Renta Fija a Largo Euro consigue un 4.6% y finaliza el año con un máximo histórico anual que consiguió el mes de agosto, con un semestre solo superado en los años 1993-97, en los que resulta significativo que las Letras del Tesoro a 3 meses bajaron los tipos de interés del 14% al 4%.

Mes a mes se ha buscado valor en Renta Fija Internacional, fundamentalmente dólar, con abandono de la Renta Fija Corto Plazo Euro.

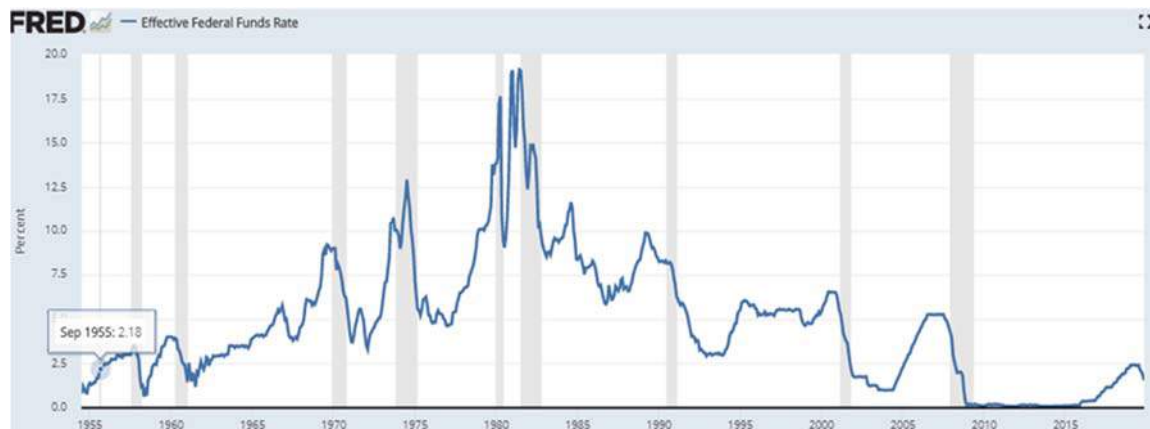
RENTA FIJA	ene.-19	feb.-19	mar.-19	abr.-19	jun.-19	jun.-19	jul.-19	ago.-19	sep.-19	oct.-19	nov.-19	dic.-19
Intnal	23.2%	32.1%	32.1%	39.8%	33.8%	43.6%	52.8%	53.2%	55.5%	48.0%	32.1%	43.6%
Convert	0.0%	0.5%	0.5%	0.0%	0.4%	0.0%	0.3%	0.0%	0.0%	0.0%	5.0%	0.0%
Emerg	0.0%	0.0%	0.0%	5.1%	4.0%	5.8%	6.4%	9.1%	8.3%	11.7%	13.5%	13.8%
HYield	5.3%	5.4%	10.5%	10.0%	17.6%	8.0%	8.5%	8.5%	4.9%	8.2%	4.2%	5.3%
LargoP €	0.0%	0.0%	0.0%	1.5%	6.3%	10.2%	20.4%	17.2%	21.8%	9.6%	11.7%	20.4%
CortoP €	71.5%	60.2%	56.9%	43.7%	37.9%	32.4%	11.7%	11.9%	9.4%	21.9%	30.7%	14.6%

Hemos estado correlacionados a la Renta Fija Largo Euro con la aportación del dólar y emergentes.



Las previsiones no son un indicador fidedigno de resultados futuros

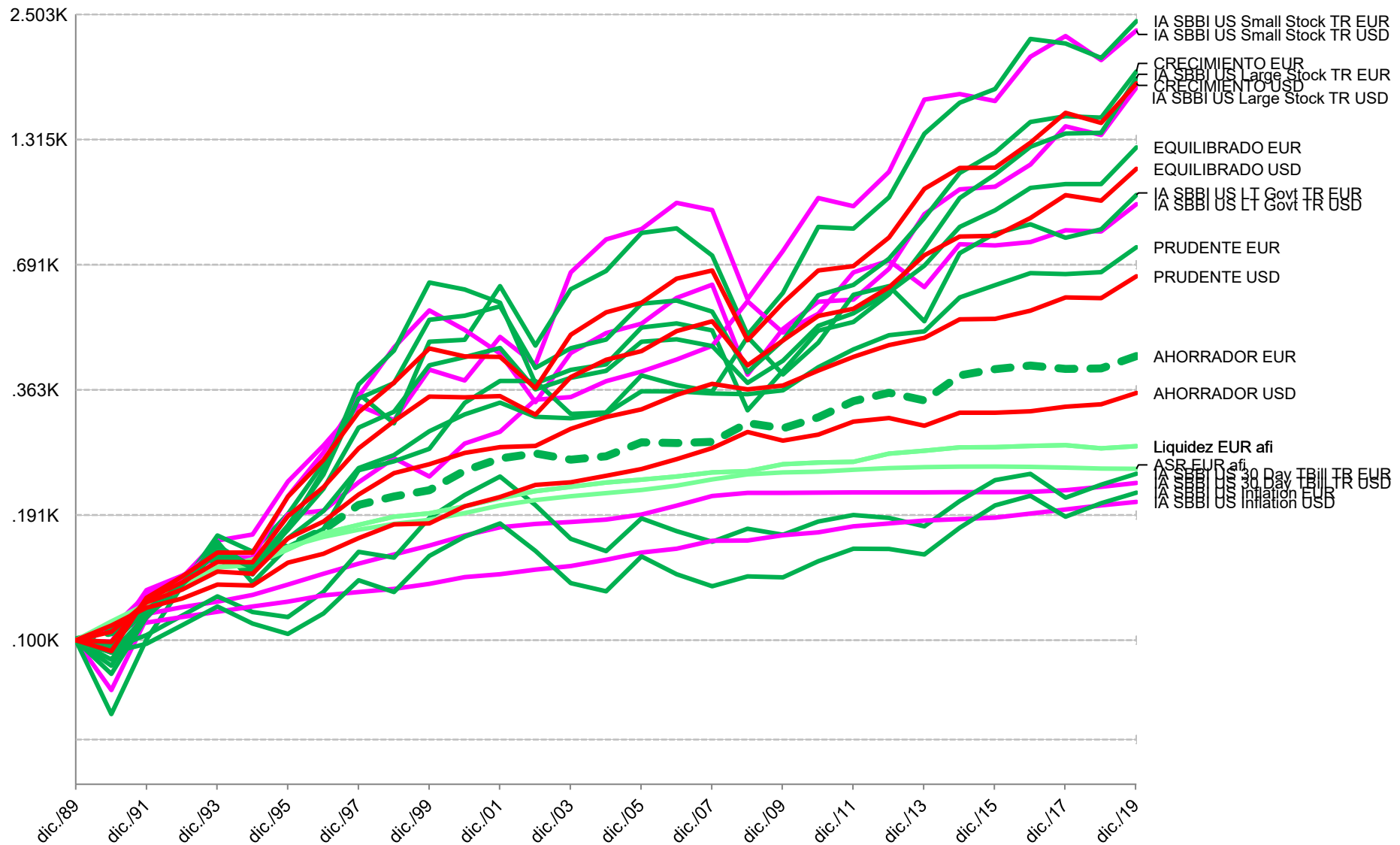
La renta Fija a Largo puede oscilar el próximo año entre el (-1.3%) y el +7.22%, la Estrategia BOND FOCUS lo podría hacer entre el (-2.5%) y el +11.2%. Debemos tener presente que los datos se corresponden únicamente a un periodo bajista de tipos de interés desde el 12% al actual negativo y ahora tenemos por delante un ciclo totalmente diferente posiblemente inverso aunque no necesariamente simétrico.



Aunque en la formación del precio de los bonos afectan muchos factores más allá que el estricto criterio técnico del tipo de interés, ponemos dos ejemplos. Por un lado, en el año 1999 la subida de 70-100 puntos básicos en el tipo de interés interanual supuso una pérdida en el precio del -3.4% en el año. Por otro lado, una subida de 120 puntos básicos en el año 2005-2006 ocasiono una pérdida del -1.9% interanual.

ANEXOS

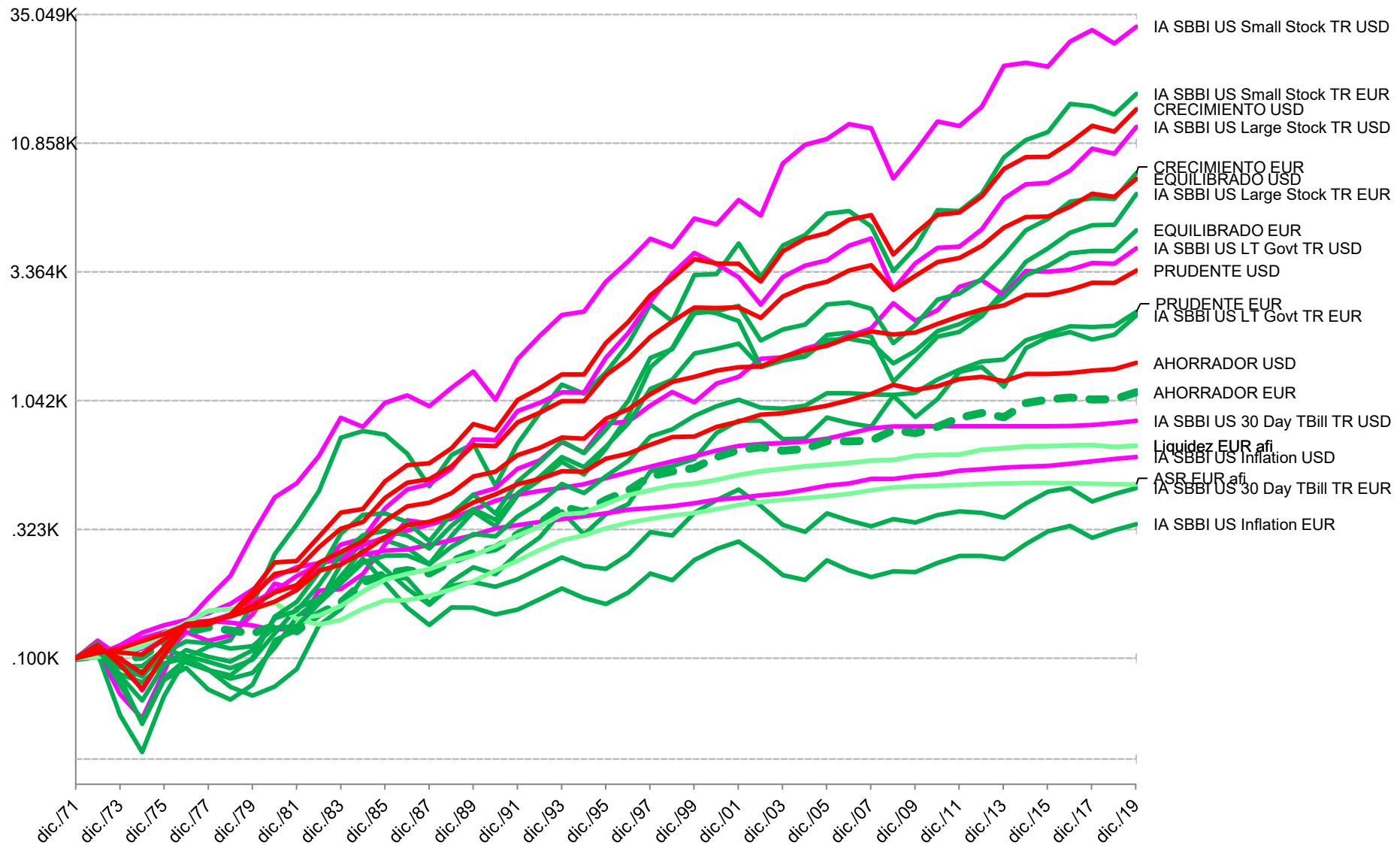
Gráfica Semilogarítmica



F_MASTER_IBBOTSON.xlsb

Copyright © 2019 www.tar-six.com. All rights reserved.

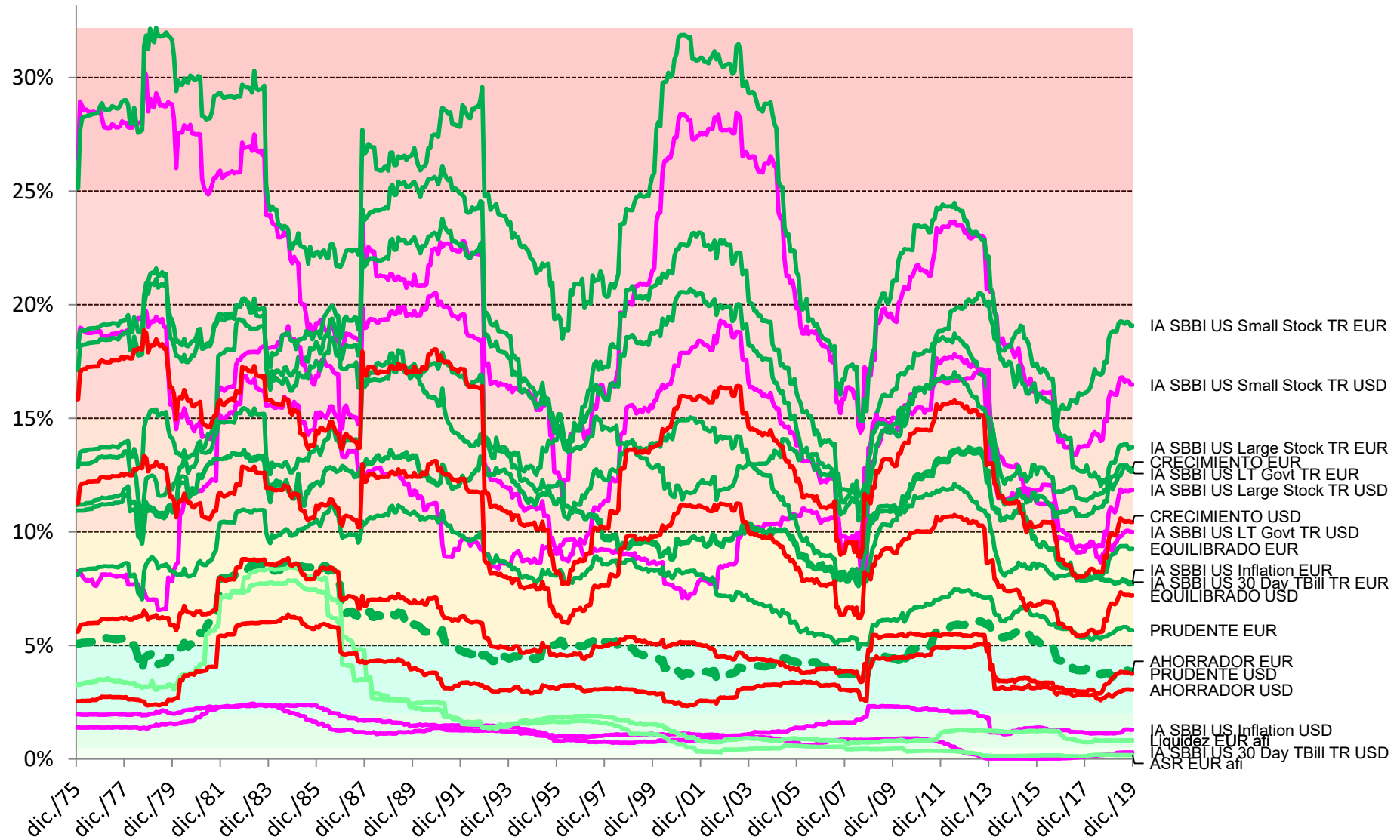
Gráfica Semilogarítmica



F_MASTER_IBBOTSON.xlsb

Copyright © 2019 www.tar-six.com. All rights reserved.

SRRI Indice de Riesgo Sintético ESMA



F_MASTER_IBBOTSON.xlsb

Copyright © 2019 www.tar-six.com. All rights reserved.

TarSix
inward

Matriz de Correlaciones. DIC-1989 : DIC-2019[illegible]

Rendimientos Anuales
Hasta dic-2019

	1972	1973	1974	1975	1976	1977	1978	1979	1980	1981	1982	1983	1984
IA SBBI US Small Stock TR USD	6.7%	-32.4%	-19.9%	52.8%	57.4%	24.4%	22.4%	45.9%	39.9%	13.9%	28.0%	41.7%	-8.0%
IA SBBI US Small Stock TR EUR	4.5%	-42.9%	-28.7%	66.2%	41.6%	10.7%	6.1%	38.3%	58.2%	31.2%	35.4%	62.4%	6.3%
CRECIMIENTO USD	13.1%	-16.4%	-20.2%	36.7%	30.4%	1.1%	9.5%	23.9%	29.7%	1.4%	24.6%	24.6%	3.4%
IA SBBI US Large Stock TR USD	17.3%	-13.5%	-26.5%	37.2%	23.9%	-7.8%	5.3%	20.9%	32.5%	-4.9%	21.5%	23.2%	5.7%
CRECIMIENTO EUR	10.8%	-28.9%	-28.5%	48.6%	18.3%	-9.2%	-4.7%	17.1%	45.5%	14.4%	31.0%	41.9%	18.8%
EQUILIBRADO USD	10.9%	-10.0%	-12.9%	27.1%	22.9%	1.1%	7.8%	18.4%	22.9%	3.9%	22.7%	18.5%	6.3%
IA SBBI US Large Stock TR EUR	14.9%	-26.9%	-34.5%	49.3%	11.5%	-17.9%	-8.7%	14.7%	49.8%	9.5%	28.6%	41.2%	22.2%
EQUILIBRADO EUR	8.7%	-21.5%	-20.3%	37.7%	15.0%	-5.9%	-4.2%	10.7%	33.6%	7.5%	26.1%	31.7%	19.5%
IA SBBI US LT Govt TR USD	8.2%	-3.4%	4.4%	9.2%	16.8%	1.0%	-1.6%	-2.5%	-3.9%	1.9%	40.4%	1.2%	14.8%
PRUDENTE USD	7.8%	-2.2%	-1.9%	15.1%	14.8%	1.9%	5.1%	10.5%	12.4%	7.1%	22.4%	10.5%	10.1%
PRUDENTE EUR	5.6%	-12.5%	-8.3%	24.3%	10.8%	-1.7%	-4.7%	2.2%	18.3%	1.7%	22.8%	19.7%	21.0%
IA SBBI US LT Govt TR EUR	6.0%	-18.4%	-7.0%	18.8%	5.1%	-10.1%	-14.7%	-7.6%	8.6%	17.3%	48.5%	16.1%	32.7%
AHORRADOR USD	4.9%	4.1%	7.0%	6.9%	8.5%	3.5%	4.3%	7.1%	6.9%	11.2%	18.9%	6.1%	12.0%
AHORRADOR EUR	2.8%	-4.0%	2.6%	14.8%	8.9%	4.3%	-3.2%	-2.5%	7.9%	-5.3%	15.8%	11.3%	19.6%
IA SBBI US 30 Day TBill TR USD	3.5%	7.3%	8.0%	5.8%	5.1%	4.6%	6.9%	11.2%	11.2%	14.7%	10.5%	8.0%	10.6%
Liquidez EUR afi	1.4%	2.6%	6.7%	12.9%	10.5%	11.0%	2.0%	-0.5%	6.8%	-14.5%	3.6%	9.0%	13.9%
IA SBBI US Inflation USD	3.1%	9.1%	12.2%	7.0%	4.8%	6.4%	8.8%	13.9%	12.4%	8.9%	3.9%	3.7%	4.1%
ASR EUR afi	1.4%	2.6%	6.7%	12.9%	10.5%	11.0%	2.0%	-0.5%	6.8%	-14.5%	-4.6%	4.1%	11.0%
IA SBBI US 30 Day TBill TR EUR	1.3%	-9.3%	-3.8%	15.1%	-5.4%	-6.8%	-7.4%	5.5%	25.8%	32.1%	16.9%	23.8%	27.9%
IA SBBI US Inflation EUR	1.0%	-7.8%	0.0%	16.4%	-5.7%	-5.3%	-5.7%	8.0%	27.1%	25.5%	9.9%	18.8%	20.3%

Rendimientos Anuales
Hasta dic-2019

	1985	1986	1987	1988	1989	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997
IA SBBI US Small Stock TR USD	24.7%	6.9%	-9.3%	18.2%	16.1%	-22.6%	44.6%	23.3%	21.0%	3.1%	31.3%	20.4%	22.8%
IA SBBI US Small Stock TR EUR	-3.2%	-15.9%	-25.7%	33.0%	10.7%	-31.6%	46.7%	31.8%	29.7%	-8.0%	21.3%	29.7%	43.2%
CRECIMIENTO USD	28.7%	15.7%	1.7%	14.6%	24.9%	-5.5%	31.5%	11.5%	13.2%	-0.1%	33.3%	20.9%	27.7%
IA SBBI US Large Stock TR USD	31.7%	18.7%	5.3%	14.6%	30.8%	-0.8%	30.5%	7.6%	10.1%	-0.2%	37.0%	25.3%	33.4%
CRECIMIENTO EUR	1.5%	-7.8%	-15.9%	28.3%	19.3%	-15.9%	33.7%	19.1%	21.5%	-10.4%	23.8%	29.9%	47.9%
EQUILIBRADO USD	24.4%	14.8%	3.4%	12.1%	21.2%	-0.9%	24.4%	9.1%	11.1%	-0.1%	26.8%	16.1%	22.1%
IA SBBI US Large Stock TR EUR	2.3%	-6.6%	-13.8%	29.0%	24.8%	-12.3%	32.4%	15.0%	18.0%	-10.9%	26.5%	34.9%	55.6%
EQUILIBRADO EUR	4.0%	-4.1%	-11.1%	23.1%	16.4%	-9.5%	27.4%	16.3%	19.6%	-8.7%	20.4%	23.6%	36.9%
IA SBBI US LT Govt TR USD	31.0%	24.5%	-2.7%	8.5%	19.5%	6.1%	19.3%	8.1%	18.2%	-9.2%	30.2%	1.8%	15.9%
PRUDENTE USD	20.1%	14.4%	3.3%	9.0%	16.5%	4.4%	16.4%	6.8%	9.7%	-1.1%	19.9%	9.1%	14.8%
PRUDENTE EUR	6.4%	0.2%	-7.7%	17.3%	12.3%	-2.2%	19.9%	13.5%	18.5%	-7.9%	16.4%	15.1%	24.7%
IA SBBI US LT Govt TR EUR	1.7%	-2.0%	-20.3%	22.1%	14.0%	-6.2%	21.0%	15.4%	26.8%	-19.0%	20.3%	9.6%	35.2%
AHORRADOR USD	14.4%	11.7%	3.1%	6.6%	11.7%	7.8%	9.6%	4.9%	7.3%	-0.4%	12.5%	4.6%	8.4%
AHORRADOR EUR	9.0%	3.6%	-3.5%	11.8%	8.2%	4.2%	13.6%	11.0%	16.3%	-5.2%	12.1%	9.1%	13.0%
IA SBBI US 30 Day TBill TR USD	7.7%	6.2%	5.5%	5.7%	8.4%	8.5%	5.6%	3.5%	2.9%	3.4%	5.5%	5.7%	5.3%
Liquidez EUR afi	11.6%	5.4%	4.4%	7.3%	5.5%	8.7%	10.3%	8.7%	11.7%	1.2%	8.4%	8.6%	4.4%
IA SBBI US Inflation USD	3.8%	1.1%	4.4%	4.2%	4.7%	6.3%	3.1%	2.9%	2.7%	2.7%	2.6%	3.3%	1.7%
ASR EUR afi	7.6%	0.4%	3.8%	6.1%	7.8%	10.1%	9.4%	10.3%	9.2%	4.5%	6.7%	5.2%	3.7%
IA SBBI US 30 Day TBill TR EUR	-16.3%	-16.5%	-13.6%	18.9%	3.4%	-4.1%	7.1%	10.6%	10.3%	-7.7%	-2.5%	13.8%	22.8%
IA SBBI US Inflation EUR	-19.4%	-20.4%	-14.5%	17.3%	-0.2%	-6.1%	4.6%	9.9%	10.1%	-8.4%	-5.3%	11.2%	18.7%

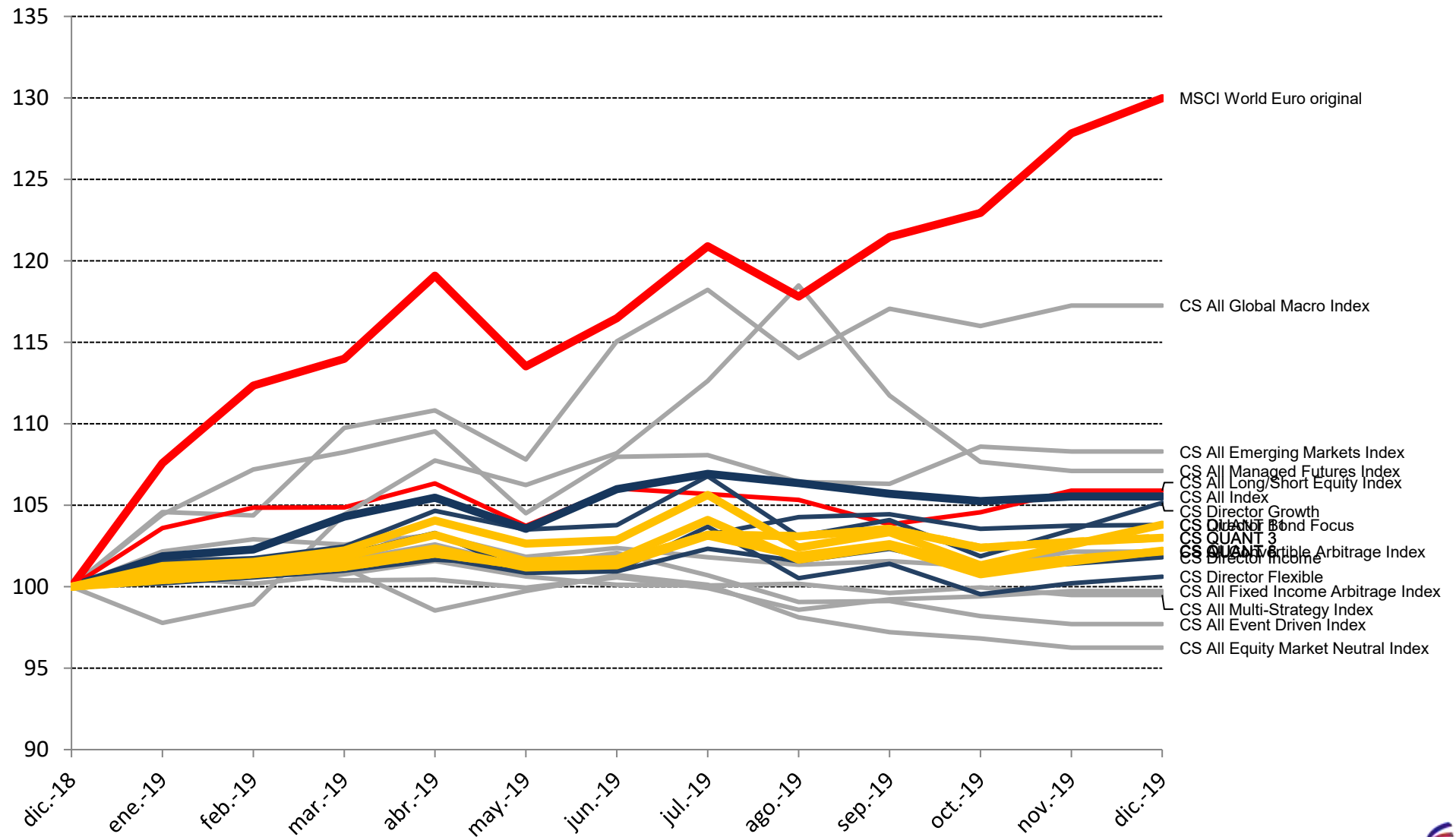
Rendimientos Anuales
Hasta dic-2019

	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010
IA SBBI US Small Stock TR USD	-7.3%	29.8%	-5.4%	25.1%	-13.3%	60.7%	18.4%	5.5%	14.5%	-3.7%	-36.7%	28.1%	31.3%
IA SBBI US Small Stock TR EUR	-14.1%	52.1%	1.0%	31.9%	-26.4%	33.7%	9.9%	21.6%	2.5%	-13.1%	-33.4%	24.1%	40.4%
CRECIMIENTO USD	16.5%	19.3%	-4.0%	-0.2%	-14.9%	31.7%	12.1%	5.1%	13.2%	4.3%	-30.2%	21.2%	18.2%
IA SBBI US Large Stock TR USD	28.6%	21.0%	-9.5%	-11.5%	-22.1%	28.7%	10.9%	4.9%	14.2%	7.0%	-37.0%	26.5%	15.1%
CRECIMIENTO EUR	8.3%	38.5%	2.1%	4.9%	-27.1%	10.6%	4.5%	20.2%	1.7%	-5.5%	-26.8%	17.9%	26.1%
EQUILIBRADO USD	15.1%	13.5%	-0.4%	0.7%	-9.2%	21.4%	9.3%	4.6%	10.8%	5.1%	-20.2%	13.6%	13.5%
IA SBBI US Large Stock TR EUR	19.1%	41.8%	-3.4%	-6.6%	-33.9%	7.1%	2.9%	20.9%	2.2%	-3.5%	-33.7%	22.5%	23.1%
EQUILIBRADO EUR	8.6%	27.0%	4.3%	4.8%	-19.2%	6.1%	3.7%	16.1%	1.2%	-3.4%	-17.2%	12.1%	19.6%
IA SBBI US LT Govt TR USD	13.1%	-9.0%	18.6%	6.2%	17.8%	1.4%	8.5%	5.0%	6.4%	7.3%	25.9%	-14.9%	10.1%
PRUDENTE USD	11.7%	4.7%	5.9%	3.0%	0.7%	9.1%	6.3%	4.1%	7.7%	5.9%	-2.8%	1.9%	8.1%
PRUDENTE EUR	7.0%	12.9%	9.1%	6.2%	-7.1%	-0.8%	2.5%	12.1%	0.0%	-1.2%	-0.3%	2.0%	12.6%
IA SBBI US LT Govt TR EUR	4.7%	6.7%	26.6%	12.0%	0.0%	-15.6%	0.7%	21.0%	-4.8%	-3.2%	32.4%	-17.6%	17.8%
AHORRADOR USD	7.3%	0.4%	9.2%	5.0%	6.4%	1.4%	3.4%	3.4%	5.3%	5.8%	8.7%	-4.4%	3.2%
AHORRADOR EUR	4.6%	3.3%	10.3%	6.8%	2.8%	-3.2%	1.9%	7.2%	-0.2%	0.7%	9.9%	-2.7%	5.9%
IA SBBI US 30 Day TBill TR USD	4.9%	4.7%	5.4%	4.3%	1.6%	1.0%	1.2%	2.7%	4.7%	5.1%	1.6%	0.1%	0.1%
Liquidez EUR afi	4.3%	1.8%	3.6%	4.3%	3.7%	2.3%	2.2%	1.5%	1.6%	2.2%	0.6%	3.7%	0.8%
IA SBBI US Inflation USD	1.6%	2.7%	3.4%	1.5%	2.4%	1.9%	3.3%	3.8%	2.0%	4.2%	0.1%	2.7%	1.5%
ASR EUR afi	3.0%	2.1%	3.6%	4.0%	2.8%	1.9%	1.6%	1.7%	2.3%	3.3%	2.6%	0.9%	0.4%
IA SBBI US 30 Day TBill TR EUR	-2.9%	22.6%	12.5%	10.0%	-13.8%	-16.0%	-6.1%	18.3%	-6.3%	-5.2%	6.9%	-3.0%	7.1%
IA SBBI US Inflation EUR	-5.9%	20.3%	10.4%	7.0%	-13.1%	-15.2%	-4.2%	19.7%	-8.8%	-6.0%	5.3%	-0.5%	8.5%

Rendimientos Anuales
Hasta dic-2019

	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	TAE
IA SBBI US Small Stock TR USD	-4.1%	19.3%	45.1%	2.9%	-3.6%	25.6%	11.2%	-11.6%	16.5%	12.7%
IA SBBI US Small Stock TR EUR	-0.9%	17.4%	38.8%	17.2%	7.4%	29.4%	-2.3%	-7.1%	20.8%	11.3%
CRECIMIENTO USD	2.2%	15.9%	28.4%	11.4%	0.1%	13.8%	16.5%	-5.0%	22.6%	11.0%
IA SBBI US Large Stock TR USD	1.1%	17.2%	32.4%	13.7%	1.4%	12.0%	21.8%	-4.4%	27.6%	10.6%
CRECIMIENTO EUR	5.5%	14.5%	23.2%	26.2%	11.0%	17.1%	3.0%	-0.7%	26.8%	9.6%
EQUILIBRADO USD	3.8%	11.6%	17.9%	10.2%	0.3%	9.6%	12.4%	-2.7%	17.8%	9.5%
IA SBBI US Large Stock TR EUR	4.5%	15.4%	26.7%	29.5%	12.9%	15.3%	7.0%	0.4%	32.3%	9.2%
EQUILIBRADO EUR	6.6%	11.6%	14.5%	22.0%	9.0%	12.2%	1.9%	0.0%	20.8%	8.5%
IA SBBI US LT Govt TR USD	23.8%	6.2%	-12.8%	24.7%	-0.7%	1.8%	6.2%	-0.6%	15.1%	8.1%
PRUDENTE USD	7.2%	6.4%	3.7%	10.0%	0.2%	4.4%	7.0%	-0.3%	11.9%	7.6%
PRUDENTE EUR	9.5%	7.6%	2.0%	19.1%	6.6%	6.4%	-0.5%	1.0%	13.7%	6.8%
IA SBBI US LT Govt TR EUR	27.9%	4.6%	-16.5%	42.0%	10.7%	4.8%	-6.7%	4.4%	19.3%	6.7%
AHORRADOR USD	6.8%	2.0%	-3.9%	7.0%	-0.1%	0.8%	2.4%	1.2%	6.0%	5.8%
AHORRADOR EUR	8.3%	4.6%	-4.1%	12.6%	3.4%	2.1%	-1.8%	0.5%	6.6%	5.1%
IA SBBI US 30 Day TBill TR USD	0.0%	0.1%	0.0%	0.0%	0.0%	0.2%	0.8%	1.8%	2.0%	4.6%
Liquidez EUR afi	0.3%	4.4%	1.5%	1.8%	0.1%	0.6%	0.3%	-1.6%	1.2%	4.1%
IA SBBI US Inflation USD	3.2%	1.5%	1.5%	0.8%	0.7%	2.1%	2.2%	2.1%	1.8%	3.9%
ASR EUR afi	0.9%	0.9%	0.4%	0.3%	0.0%	-0.1%	-0.5%	-0.4%	-0.2%	3.4%
IA SBBI US 30 Day TBill TR EUR	3.4%	-1.5%	-4.3%	13.9%	11.4%	3.2%	-11.5%	6.9%	5.7%	3.3%
IA SBBI US Inflation EUR	6.7%	-0.1%	-2.9%	14.7%	12.2%	5.1%	-10.3%	7.3%	5.6%	2.6%

Equity Mensual

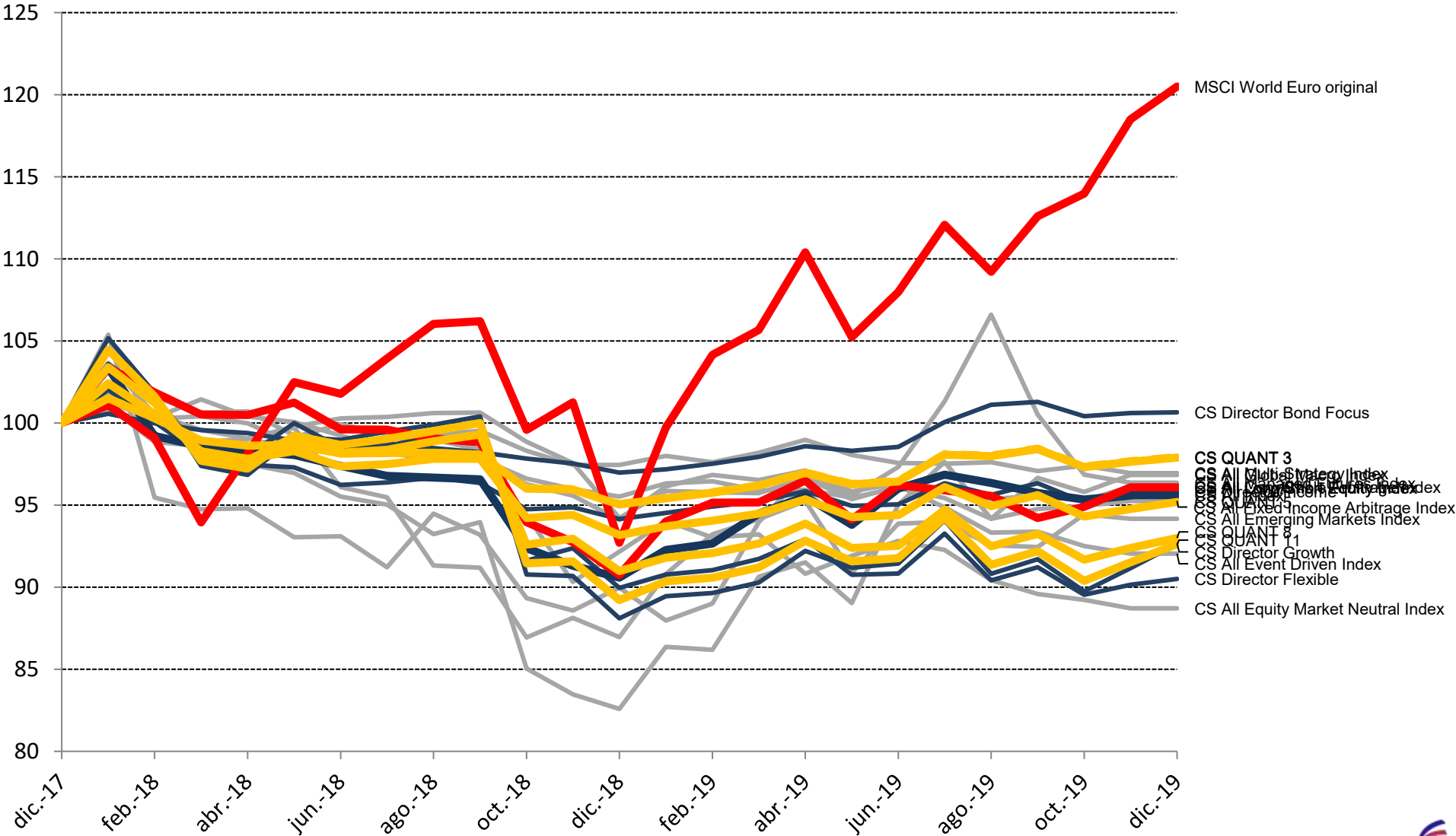


F_TREMONTeurALL.xlsb

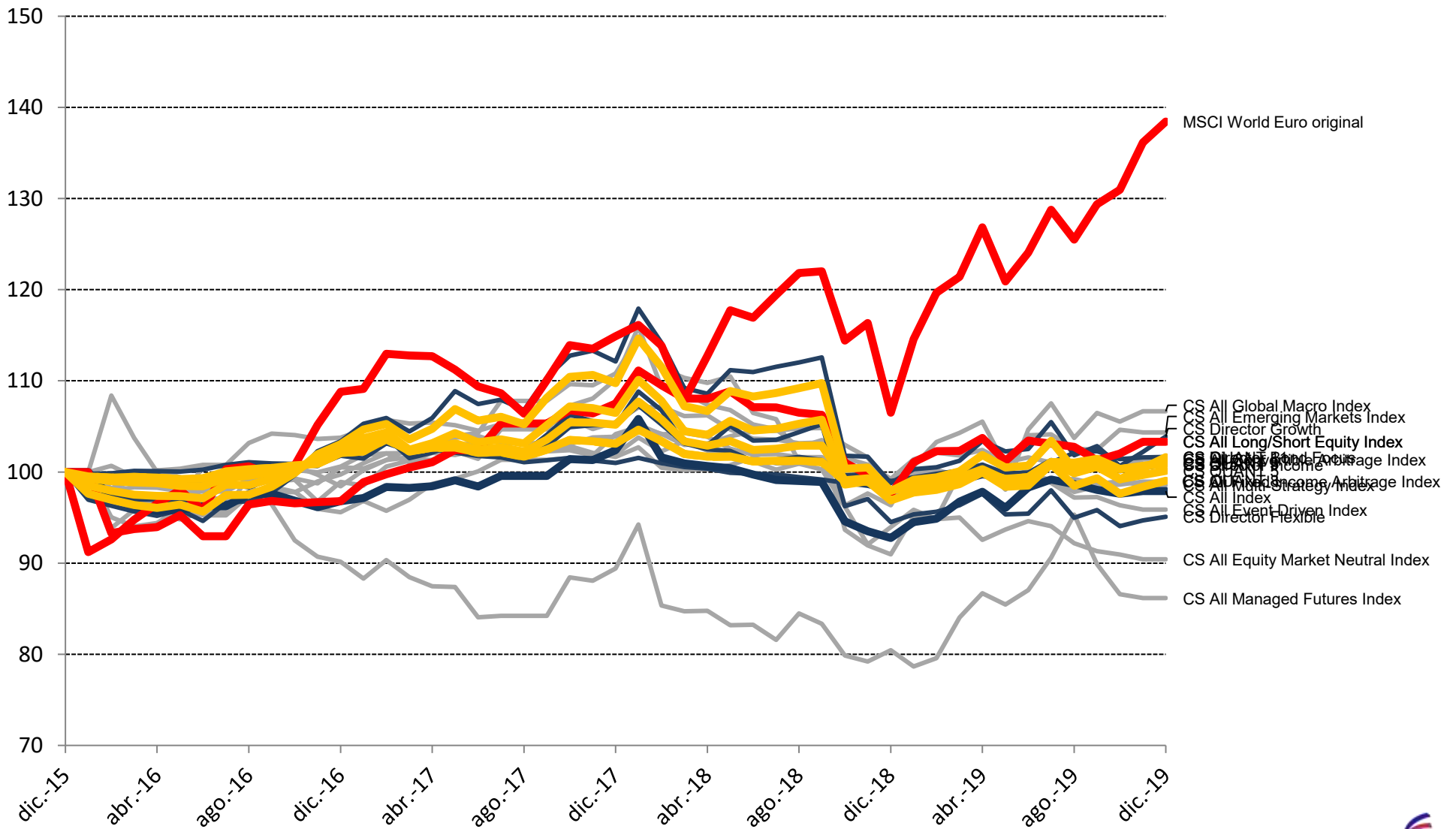
Copyright © 2019 www.tar-six.com. All rights reserved.



Equity Mensual



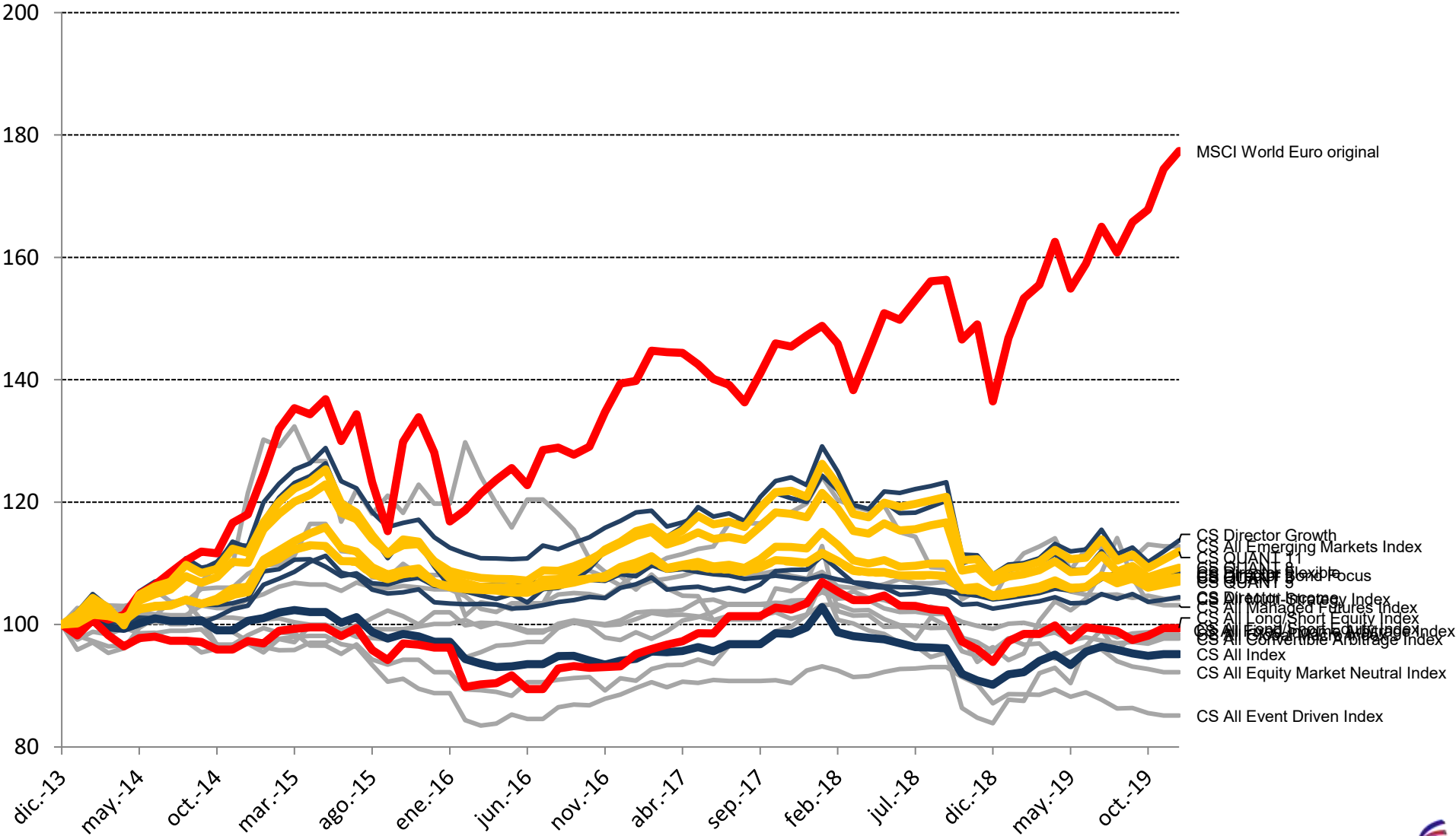
Equity Mensual



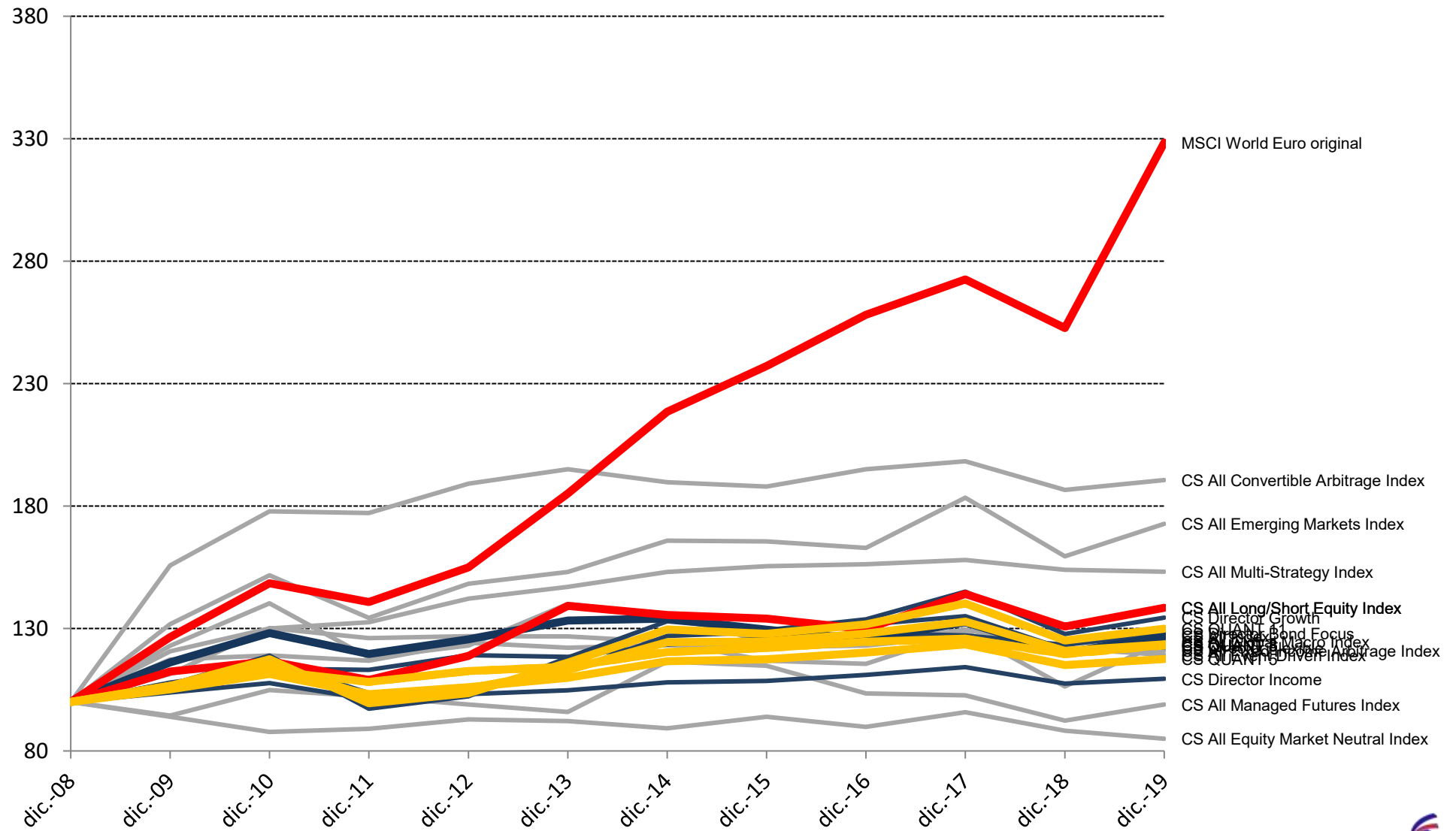
F_TREMONTeurALL.xlsb

Copyright © 2019 www.tar-six.com. All rights reserved.

Equity Mensual



Equity Annual

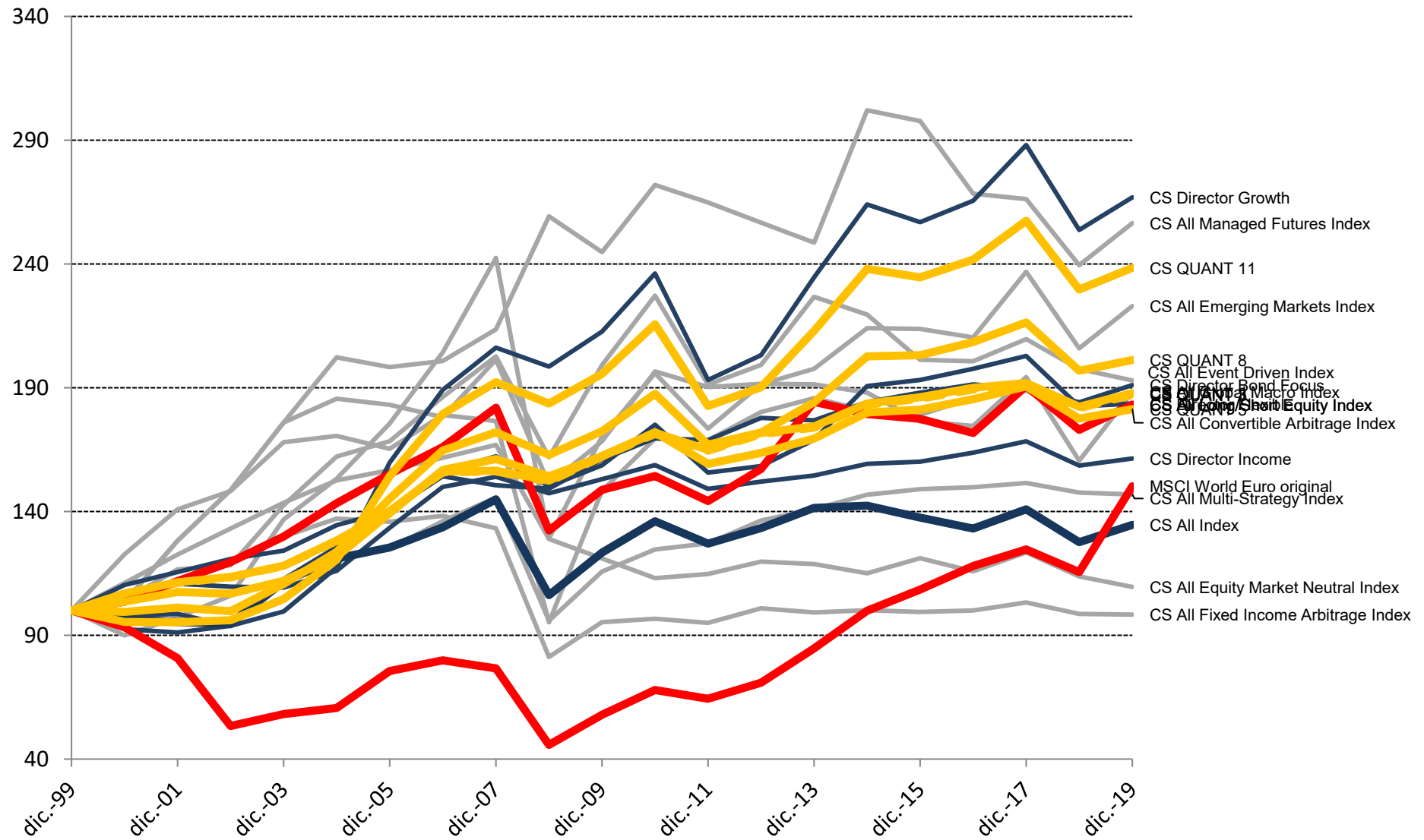


F_TREMONTEurALL.xlsb

Copyright © 2019 www.tar-six.com. All rights reserved.



Equity Annual

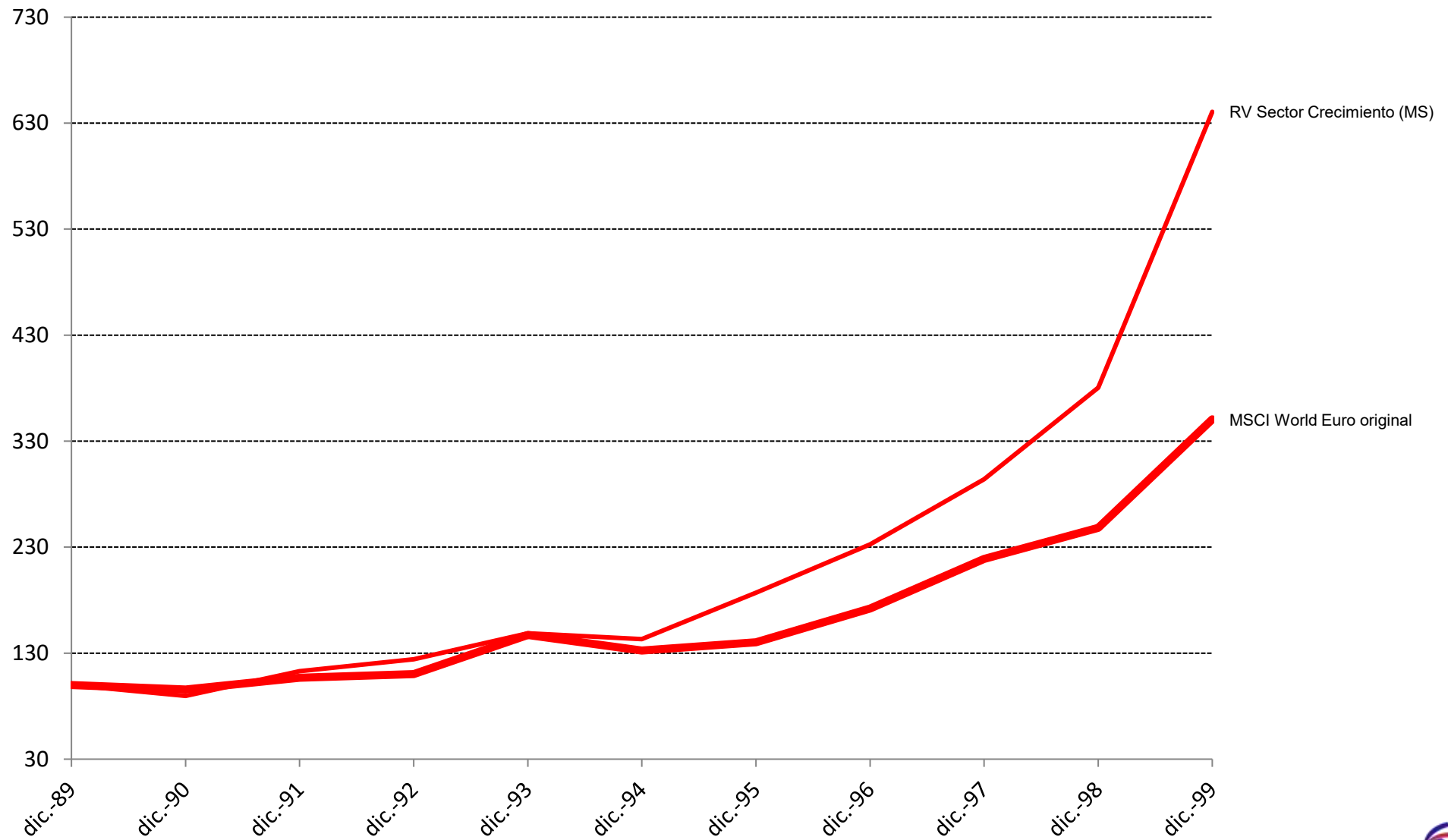


F_TREMONTEurALL.xlsb

Copyright © 2019 www.tar-six.com. All rights reserved.



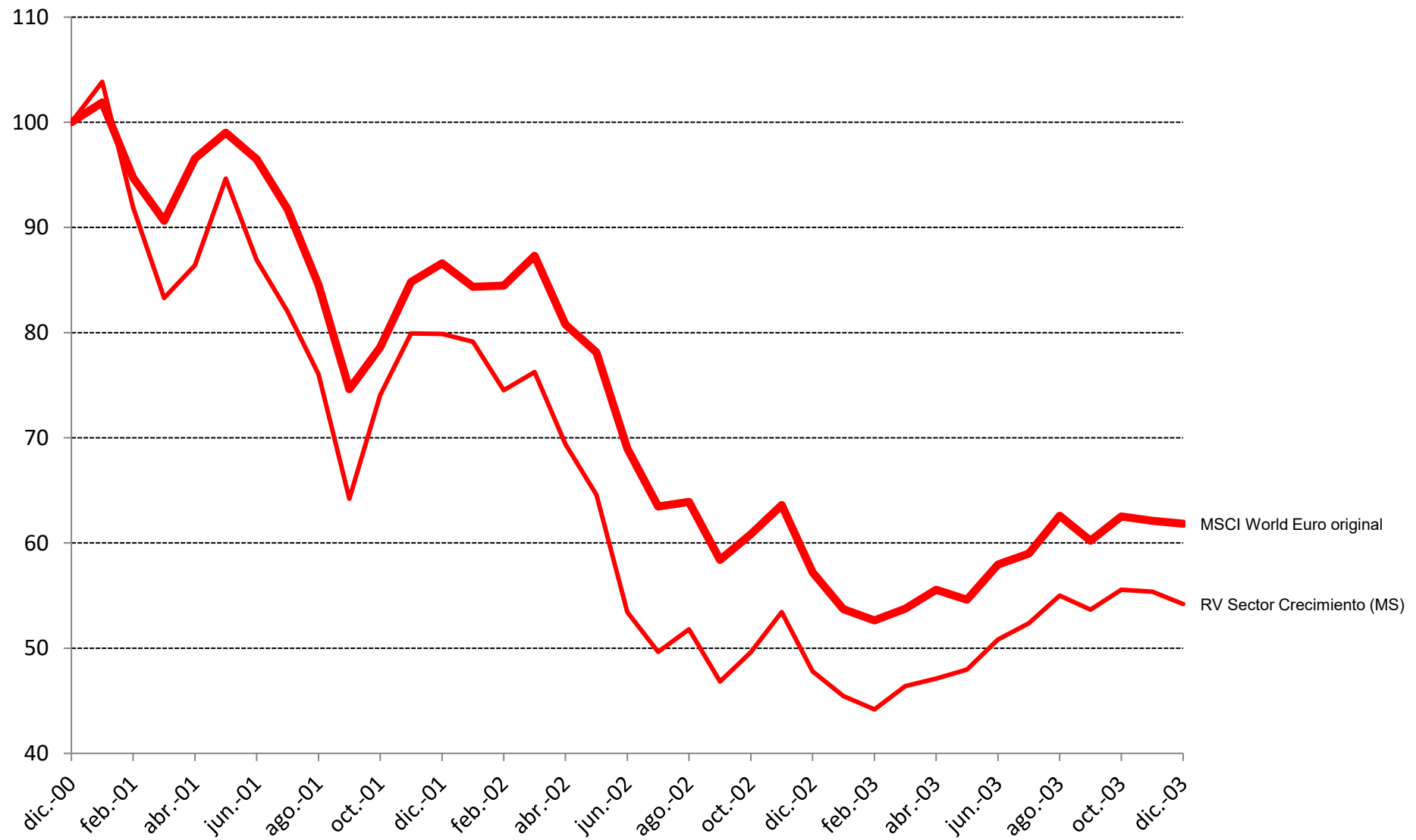
Equity Anual



F_MASTER_1990 RRR03.xlxb

Copyright © 2019 www.tar-six.com. All rights reserved.

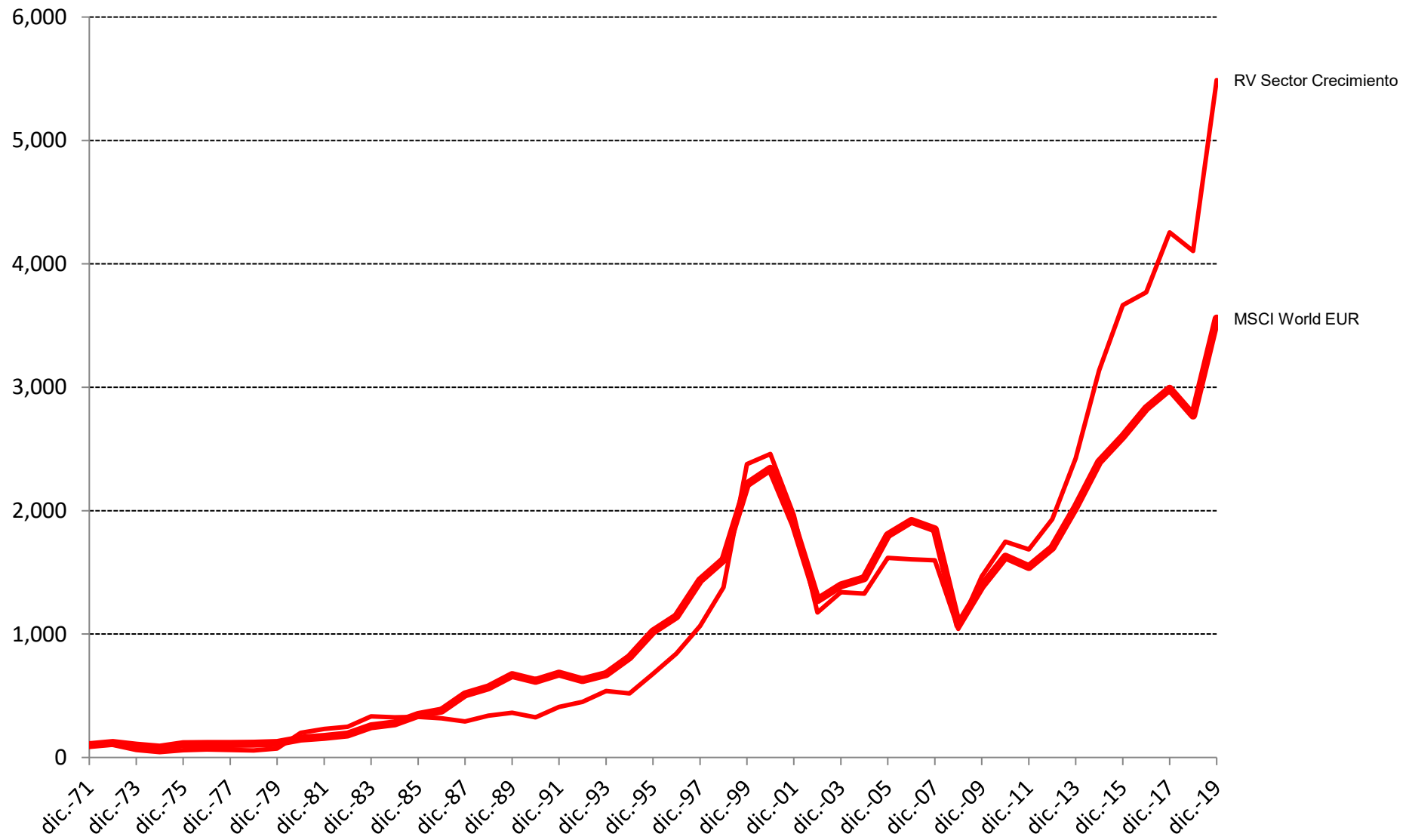
Equity Mensual



F_MASTER_1990 RRR03.xlsb

Copyright © 2019 www.tar-six.com. All rights reserved.

Equity Anual



F_MASTER_1971 RRR03.xlsb

Copyright © 2020 www.tar-six.com. All rights reserved.

	31/12/2008	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		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%	-43.49%	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%
		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 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%

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

	31/12/2019	BASE100						MAX ult	MIN ult	MAX H	MIN H	Riesgo	Riesgo VOL
		año 2000	mes	3 meses	1 año	3 años	5 años	3años	3años	3años	3años	SRRI	1 año
RV Internacional		172.9	1.01%	5.79%	27.00%	25.98%	47.96%	27.00%	0.00%	69.89%	-54.00%	13.25%	11.45%
RV Euro		153.1	1.42%	5.98%	25.78%	20.02%	38.02%	25.78%	0.00%	95.60%	-54.95%	14.49%	11.08%
RV España		162.7	1.54%	6.61%	13.24%	7.73%	10.99%	13.24%	-7.16%	105.24%	-49.26%	15.63%	13.12%
RV Europa		160.7	1.87%	6.61%	25.99%	20.21%	33.30%	25.99%	0.00%	89.60%	-53.97%	13.32%	10.12%
RV EEUU		223.5	0.47%	5.78%	30.62%	33.26%	66.93%	38.48%	0.00%	86.08%	-53.42%	14.78%	12.65%
RV Japón		110.2	-0.46%	4.16%	21.53%	19.32%	56.76%	21.53%	-0.46%	111.90%	-63.53%	14.35%	10.58%
RV Asia y Oceanía		296.5	2.58%	6.91%	21.97%	27.92%	42.95%	27.92%	0.00%	131.82%	-54.59%	14.62%	13.25%
RV Europa del Este		381.5	4.60%	8.23%	30.89%	22.35%	54.80%	30.89%	0.00%	247.38%	-67.24%	15.31%	14.44%
RV Latinoamérica		434.9	9.48%	8.48%	22.74%	29.14%	31.18%	33.97%	0.00%	302.24%	-52.71%	21.83%	22.86%
RV Oriente M.-N.África		259.9	2.74%	1.14%	13.24%	13.98%	11.48%	20.04%	-4.72%	243.98%	-53.49%	12.67%	13.63%
RV Emergente Global		291.2	4.27%	7.97%	22.15%	26.31%	37.10%	26.31%	0.00%	165.32%	-54.26%	15.48%	15.22%
RV Sector Crecimiento		231.0	2.14%	10.11%	33.78%	45.63%	74.94%	45.63%	0.00%	105.39%	-65.29%	14.66%	13.08%
RV Sector Defensivo		211.0	1.38%	2.55%	19.15%	7.10%	14.78%	19.15%	0.00%	79.40%	-43.85%	11.76%	10.06%
		BASE100						MAX ult	MIN ult	MAX H	MIN H	Riesgo	Riesgo VOL
		año 2000	mes	3 meses	1 año	3 años	5 años	3años	3años	3años	3años	SRRI	1 año
RV Mixta Euro		143.2	0.82%	2.58%	12.73%	9.14%	15.59%	12.73%	0.00%	38.61%	-26.98%	6.22%	5.20%
RV Mixta Intl		175.2	-0.02%	1.66%	17.76%	12.44%	31.81%	19.89%	-0.02%	44.09%	-33.01%	9.05%	6.36%
RF Mixta Euro		148.7	0.44%	1.06%	8.06%	4.38%	7.38%	8.06%	0.00%	19.93%	-11.83%	3.64%	2.73%
RF Largo Euro		190.3	-0.17%	-0.84%	4.59%	3.45%	6.44%	4.90%	-1.34%	22.62%	-3.64%	2.44%	2.24%
Repos		141.3	0.09%	-0.05%	1.17%	-0.14%	0.62%	1.18%	-0.57%	12.86%	-1.74%	0.82%	0.58%
RF Internacional		199.2	-0.76%	-1.38%	8.01%	3.71%	14.89%	11.21%	-1.38%	39.06%	-10.09%	5.30%	4.31%
RF Convertibles		165.8	1.04%	3.01%	8.88%	6.08%	9.01%	8.88%	-0.49%	48.46%	-31.68%	6.69%	8.95%
RF Emergentes		368.3	0.64%	0.20%	13.54%	8.62%	31.99%	15.60%	0.00%	60.06%	-18.83%	7.34%	5.06%
RF High Yields		295.9	0.08%	0.50%	14.82%	9.66%	33.68%	19.73%	0.00%	83.24%	-32.54%	7.51%	4.60%
RF Largo USD		194.6	-1.56%	-1.79%	10.07%	3.80%	22.12%	18.48%	-1.79%	41.92%	-26.47%	7.40%	5.12%
RF Corto USD		133.9	-1.53%	-1.78%	5.45%	-1.02%	15.93%	15.31%	-1.78%	33.02%	-32.23%	7.13%	4.48%

31 de diciembre de 2019

Renta Variable	2.54%	6.18%	23.70%	22.99%	40.09%
Renta Fija Alta Volatilidad	-0.35%	-0.21%	10.13%	5.14%	21.27%

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