

EVALUACIÓN DE RESULTADOS DE 2020 ESTIMACIONES 2021

5 de enero de 2021

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

	Página
<u>Inicio</u>	
<u>Objetivo</u>	2
Metodología	2
<u>Visión global</u> La Naturaleza como guía. Campaña vitícola 2019-2020 Criterios ESG	8 17
La Anormalidad de los bancos centrales.	19
Las vacunas en los mercados financieros.	21
Comportamiento de las inversiones alternativas.	23 27
¿Son refugio las criptomonedas?	27
Fichas Técnicas de las carteras perfiladas	29
Comité de Inversión inicial	31
Compromiso Social	32
Resumen Evaluación y resultados	35
Estrategia GROWTH	36
Estrategia FLEXIBLE	39
Estrategia INCOME	42
Estrategia BOND FOCUS	46

Fuentes y Agradecimientos;; http://www.ine.es/; http://www.ine.es/; https://www.euribor.org/; www.tar-six.com, https://fred.stlouisfed.org/, https://shousfed.org/, https://www.bde.es/, https://blogs.larioja.com/, https://elbuscondelvino.blogspot.com/, Bloomberg; MorningStar; Ibbotson Associates, Máster en Banca y Finanzas Cuantitativas, https://elbuscondelvino.blogspot.com/, <a href="https://elbuscondelvino.blogspot.c



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.

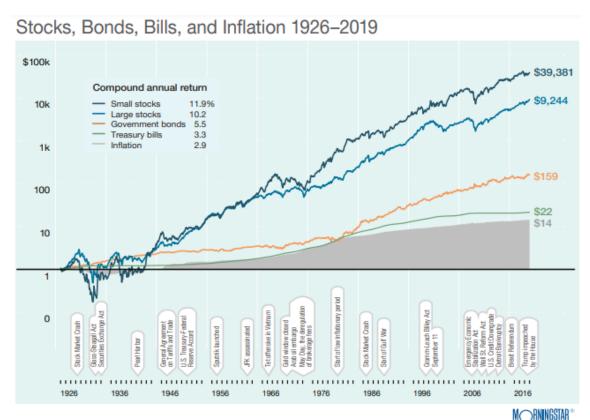
Cuando los gestores nos planteamos la realización de estimaciones, normalmente bajo la presión de los inversores, no podemos utilizar demasiados escenarios hipotéticos. Nos vemos llevados a utilizar forzosamente los niveles máximos y mínimos que se nos presentan como razonables. Con ellos obtenemos respuestas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

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.



Past performance is no guarantee of future results.

Hypothetical value of \$1 invested at the beginning of 1926. Assumes reinvestment of income and no transaction costs or taxes.

This is for illustrative purposes only and not indicative of any investment. An investment cannot be made directly into an index.

© 2020 Morningstar, Inc. All rights reserved.

Es tradicional considerar correlacionados a los mercados americano y europeo y el impacto de la divisa es un elemento que genera descorrelación y su comportamiento caótico está desde el año 2000 en el entorno de 100 pb anuales en contra del euro, 155 pb anuales desde 1971, curiosamente desde 1990 un comportamiento favorable al euro de 25 pb y en esta última década también favorable en 160 pb aproximadamente.



Actualizamos la tabla de equivalencia por periodos:

	Small Stocks	Large Stocks	Long -Term Government Bonds	U.S. Treasury Bills
1925 - 2020 USD	11.7%	10.3%	5.7%	3.3%
1925 - 1970 USD	10.9%	9.6%	2.8%	2.0%
1971 - 2020 USD	12.4%	10.8%	8.2%	4.5%
1971 - 2020 EUR	11.0%	9.2%	6.6%	3.0%
1990 - 2020 USD	11.9%	10.7%	8.0%	2.5%
1990 - 2020 EUR	12.5%	10.9%	8.3%	2.7%
2000 - 2020 USD	8.5%	6.6%	7.6%	1.6%
2000 - 2020 EUR	8.0%	5.6%	6.5%	0.6%
2010 – 2020 USD	10.6%	14.0%	7.4%	0.5%
2010 – 2020 EUR	13.1%	15.7%	9.0%	2.0%

Consideramos cuatro tipos de carteras mixtas:

	Small	Large Stocks	Long -Term	U.S. Treasury
	Stocks		Government Bonds	Bills
CRECIMIENTO	25%	60%	5%	10%
MODERADA	15%	40%	10%	35%
PRUDENTE	5%	25%	25%	45%
CONSERVADORA		5%	45%	50%

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	10.4%	ESTRATEGIA QUANT12	6.9%
MODERADA	8.0%	ESTRATEGIA QUANT 9	5.8%
PRUDENTE	6.6%	ESTRATEGIA QUANT 5	4.9%
CONSERVADORA	5.5%	ESTRATEGIA QUANT 2	4.9%

Fuente: Ibbotson Estudio Resumen



Que desde el año 2000 es bastante diferente:

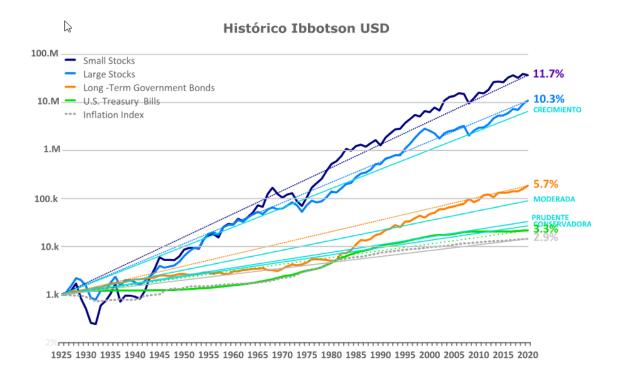
CRECIMIENTO	5.8%	ESTRATEGIA QUANT12	4.3%
MODERADA	4.4%	ESTRATEGIA QUANT 9	3.5%
PRUDENTE	3.8%	ESTRATEGIA QUANT 5	2.6%
CONSERVADORA	3.7%	ESTRATEGIA QUANT 2	2.8%
Fuente: Ibbotson F CSOUANT			

Es especialmente significativo el comportamiento de las small caps americanas que desvirtúa parcialmente la imagen

Desde el año 2010:

CRECIMIENTO	13.4%	ESTRATEGIA QUANT12	1.6%
MODERADA	9.9%	ESTRATEGIA QUANT 9	1.2%
PRUDENTE	8.0%	ESTRATEGIA QUANT 5	0.5%
CONSERVADORA	6.2%	ESTRATEGIA QUANT 2	0.9%

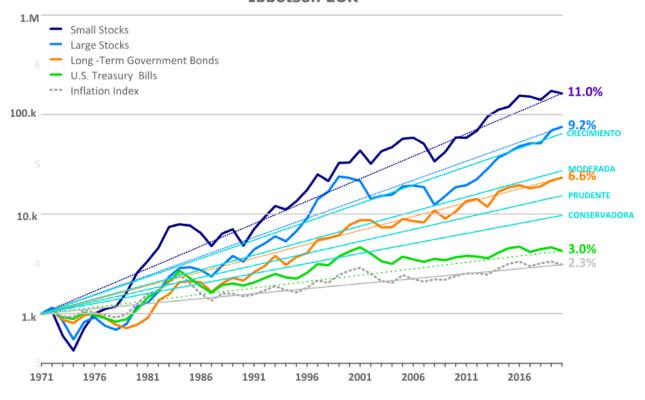
Fuente: Ibbotson F_CSQUANT



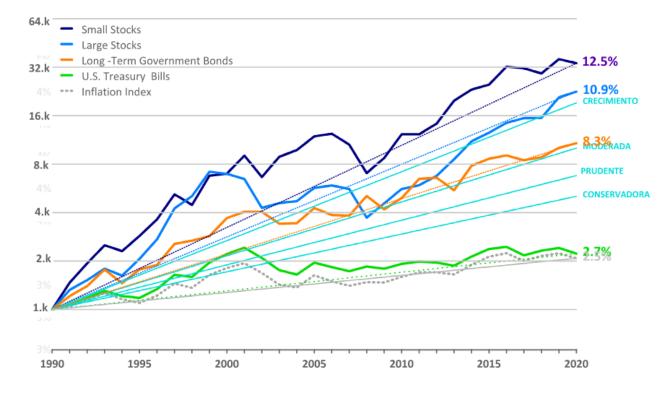
La visión de Ibbotson nos ayudará a calcular objetivos y racionalizarlos en el tiempo compaginándolos con los costes para obtenerlos superando la dificultad del efecto divisa.



Ibbotson EUR

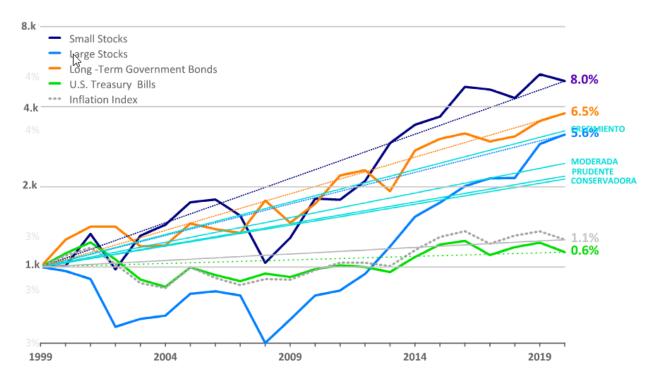


Ibbotson EUR





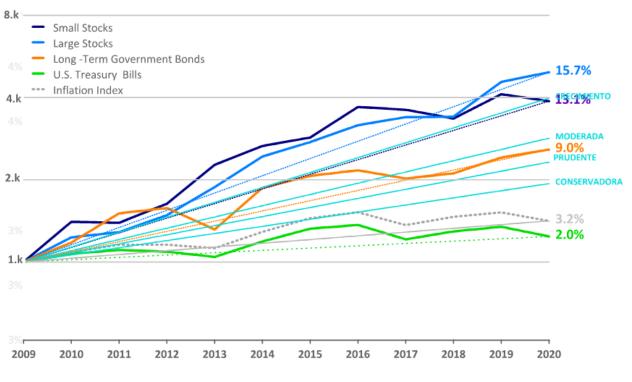
Ibbotson EUR



La teórica realidad de Estados Unidos no es coherente con el desarrollo de los mercados europeos. Este análisis sugiere una revisión histórica del estudio Ibbotson aplicado a Europa.

Ahora solamente queda reflexionar sobre si el comportamiento de los mercados está siendo coherentes.

Ibbotson 2010





VISIÓN GLOBAL

Los mercados financieros y la naturaleza. La bolsa o la vida, la vida y el vino.

Comentábamos el pasado año, https://www.pidirector.com/monograficos/estimaciones-2020/ y nos preguntábamos entonces entre tenebrosas imágenes si ¿Va algo mal? ¿Se ha roto algo?

Reproducíamos un artículo íntegramente publicado por Zero Hedge y firmado por el enigmático pseudónimo Tyler Durden, que merece la pena leer habitualmente por sus razonadas opiniones, acertadas o no.

Fue un artículo muy premonitorio. Sabemos lo que va a pasar, pero no sabemos cuándo, ni con qué excusa. El cisne negro se presentó en marzo, superando o compitiendo al menos con el anterior en octubre de 1987 como razonadamente argumentamos en el monográfico publicado este año. https://www.pidirector.com/monograficos/apuntes-sobre-la-volatilidad-diciembre-2020/ Hasta marzo todo parecía normal, incluso bueno, las vides gozaban de su descanso invernal



Este año reproducimos íntegramente el artículo de Antonio Remesal en el blog https://blogs.larioja.com/hablando-vino/2020/11/23/campana-viticola-2019-2020-la-de-la-covid-19/ valorando la campaña vitícola 19-20.



La viña el 12 de marzo se veía así. ARV



Si bien, bajo el punto de vista vitícola, ha sido esta campaña de las más singulares, no será precisamente su especialmente complicada meteorología, lo que hará que la cosecha 2019-2020 quede grabada en la memoria de todos. Temporales con calor, aguaceros y pedriscos, propiciaron las condiciones para el desarrollo

temprano de un mildiu rabioso, dieron lugar a un irregular cuajado del fruto, redujeron la cosecha y pusieron a prueba la profesionalidad de los viticultores para sacar adelante, a pesar de todo, una uva que, a tenor de los vinos catados y la traza de los que están en proceso, dará lugar a una cosecha excelente.

Sería un factor inédito e imprevisible, la llegada de un virus procedente de China, del que solo empezamos a ser conscientes de su trascendencia en marzo de 2020, cuando se declaró el estado de alarma en España, lo que radicalmente trastocaría nuestras vidas, y que nos hará recordar la campaña vitícola 2019-2020 como la de la Covid-19. Desde entonces, nuestras costumbres, relaciones sociales y familiares, economía, salud, trabajo, ocio, viajes, ... todo ha quedado embargado a merced de la evolución de la pandemia.

Comenzó la campaña con un noviembre muy lluvioso y frío, el más lluvioso de los últimos 50 años. Todo lo contrario de un invierno, que apenas se mostró como tal, resultando seco y con temperaturas elevadas.

El invierno cálido y las lluvias de la segunda semana de marzo favorecieron el despertar de la viña que se adelantaba unos 15 o 20 días sobre un año normal. A partir del 15 de marzo el tiempo experimentó un giro radical, durante unos días descendieron las temperaturas y se produjeron precipitaciones de lluvia y nieve; la viña se paralizó y se acercó en cuanto a su estado fenológico a fechas normales. Parecía que la vid, como lo hacíamos todos los españoles, se replegaba temerosa de lo que más tarde vendría. Con España, y el mundo prácticamente paralizado, reduciendo paulatinamente el movimiento y actividad, las perspectivas no eran buenas, eso sin saber lo que vendría después. A la incertidumbre sanitaria se va uniendo la económica.



En abril continuaron las lluvias, eso sí, con temperaturas muy cálidas y solo algún día de frío puntual a principios y finales de mes; afortunadamente, sin descender el termómetro por debajo de cero grados.



Durante el mes de mayo y principios de junio las tormentas se repitieron de forma continua, dejando precipitaciones abundantes en forma de agua, e incluso granizo por San Isidro. Los daños más acusados se producen en la zona más occidental de Rioja Alta y Rioja Alavesa.

Durante la primavera las lluvias fueron tan abundantes que doblaron prácticamente las cifras habituales, con temperaturas que continuaban anormalmente altas. Las reiteradas tormentas primaverales con alta disponibilidad de agua y el calor favorecieron el rápido crecimiento de los brotes de la viña, anunciando, ya a primeros de mayo, un año complicado en cuanto a enfermedades fúngicas.

Mientras la mayoría de españoles permanecíamos recluidos en nuestras casas, con las curvas de la pandemia en pleno ascenso y el sistema sanitario prácticamente colapsado, los viticultores, sin dejar de ir un día al campo, vigilaban cada una de las cepas. Era necesario detectar cualquier brote de mildiu y mantener el cultivo protegido. Cuando el terreno lo permitía, en algunos casos sin agotar aún los plazos marcados por los fabricantes de fitosanitarios, se entraba a tratar.

El mes de junio comienza en la misma línea que mayo, con atmósfera agitada, temperaturas muy elevadas y tormentas con mucha agua, condiciones ideales para el desarrollo de mildiu y dificultades para realizar los tratamientos debido al permanente encharcamiento del terreno. Ya a primeros de junio se habían realizado, como media, tres tratamientos contra mildiu. Estábamos ante la embestida de esta enfermedad más precoz y virulenta en muchos años. Por esas fechas la alarma surge entre los viticultores: en Rioja Alta y Rioja Alavesa los daños en algunas parcelas son significativos. Por si fuera poco, el oídio amenazaba y obligaba también a extremar la vigilancia y cuidados.





La viña inició su floración con prontitud, a primeros de junio, coincidiendo la fase de peligro y afectación del racimo por el mildiu con la floración y el cuajado. El 16 de junio una fuerte tormenta de granizo sacude Rioja Alta y Rioja Alavesa. Localidades de La Rioja como Briñas, Haro, Galbárruli o Sajarraza y las Alavesas de Navaridas, Villabuena, Samaniego o Leza, y también en Labastida, deja miles de hectáreas tocadas en mayor o menor medida. No sería la única tromba de agua, alguna acompañada de pedrisco, que ocurriera en junio.

Precisamente en los momentos que los rumores de precios de la uva, motivados por la paralización de las ventas, se hacían más consistentes, el gasto se multiplicaba, llevando a la zozobra y el desánimo al viticultor. Algunas viñas dañadas por el pedrisco y cubiertas con el seguro se dan por perdidas. No compensa invertir más en parcelas cuya eventual indemnización superará la inversión precisa para poder sacar adelante una cosecha minimizada por la piedra.

Por fortuna el tiempo da un respiro durante la floración y primeros días de cuajado. Con días frescos y lluvias más intercaladas se aprovecha para entrar a las fincas y tratar, con lo que se detiene temporalmente el avance del mildiu. Los daños en racimos por el hongo a esta fecha son ya considerables. Las turbulentas condiciones durante la fase de floración-cuajado provocan corrimiento del fruto, afectando negativamente al número de granos viables y, a posteriori, al rendimiento.



A partir del cuajado la meteorología, prácticamente "tropical", calor, agua abundante e incluso piedra, propicia las condiciones perfectas para el desarrollo del mildiu. Los viticultores tratan sin descanso, con intervalos entre aplicaciones de incluso menos de una semana y con productos caros y muy específicos; además se realizan, con más intensidad que nunca, labores culturales para despejar de hojas, permitir la aireación y la recepción de fitosanitarios al racimo. Los viñedos ecológicos, que no disponen del arsenal fitosanitario de la viticultura convencional, son con diferencia los más afectados.



El envero llega a finales de julio, con una antelación de una semana a diez días respecto a lo que viene siendo habitual, en ese momento tanto el mildiu como el oídio se pueden dar por controlados. Se pueden ya a esa fecha contabilizar las mermas de uva por los pedriscos y el mildiu y la consiguiente reducción de rendimiento económico del cultivo.



Durante la última semana de julio y primera quincena de agosto se producen de nuevo frecuentes episodios de tormentas, acompañadas con jornadas de calor extremo que dejan lluvia, irregularmente repartida, e incluso pedriscos puntuales.



Finaliza agosto y comienza septiembre con temperaturas diurnas en valores normales de final del verano, con algunas jornadas frías para la época. Las noches frescas, el contraste de temperaturas entre el día y la noche, la disponibilidad suficiente de agua y la elevada iluminación, en el periodo considerado, finalización del envero, permitieron que la evolución de los compuestos fenólicos fuera muy favorable, ralentizando el fenómeno madurativo y favoreciendo además la uniformidad entre viñedos.

Durante las fechas previas a la vendimia el tiempo acompaña: noches frescas y días luminosos, sin exceso de temperatura, facilitan que el proceso madurativo culmine de una forma óptima sin indicios de botrytis. Únicamente a partir de mediados de septiembre, varios días con chubascos postergan la inmediata vendimia. Son unos días de nerviosismo, más cuando las lluvias van acompañadas de piedra, como así ocurre el 18 de septiembre en Fonzaleche, Haro, Sajarraza, Galbárruli y localidades cercanas.



Afortunadamente este episodio meteorológico es transitorio. Por San Mateo se generaliza la vendimia en toda Rioja. A partir de entonces sin mayores reveses, salvo los derivados de la pandemia que obliga a una intensificación de las medidas higiénico-sanitarias para evitar la propagación de la covid-19. Precisamente para evitar este riesgo entre los temporeros se ha visto este año una mayor presencia de vendimiadoras mecánicas.

Todo el mundo coincide en que, en general, la uva se recoge con una sanidad extraordinaria. Como efectos colaterales del corrimiento y del mildiu los rendimientos son moderados, los granos sueltos y los racimos alargados, todos ellos positivos en cuanto a calidad. Una vendimia, la de 2020, que resultó rápida: fueron menos de dos meses, desde que en Aldeanueva de Ebro, el 17 de agosto, se empezaron a cortar los racimos de tempranillo blanco, a primeros de septiembre los de tinto, quince días más tarde se generalizara la recolección en Rioja Alta y Rioja Alavesa, para "El Pilar" darse por finalizada.

Campaña, la de la Covid-19, que, si bien los insectos no han causado excesivos problemas, apenas algunos ataques de trips, mosquito verde y polilla, las enfermedades fúngicas, el mildiu concretamente, han conducido al viñedo a una situación que no tiene precedentes cercanos, complicando un año ya especialmente difícil por la pandemia y sus derivaciones y ha obligado a los viticultores a un tesón extraordinario, con su consiguiente gasto, en su lucha por mantener el cultivo sano.

En lo que se refiere a rendimientos, los números del Consejo Regulador, en su cierre de campaña, dan para Rioja cifras que superan ligeramente los 400 millones de kilos de uva. Un poco por encima a las de la anterior cosecha 2019, que fue corta, y ajustadas a los rendimientos máximos amparables para esta campaña, incluido el stock cualitativo. Las normas de campaña (como precedente histórico) han permitido en 2020 únicamente la entrada en bodega de un rendimiento equivalente de solo el 90% del establecido por las normas de la Denominación, 5.850 kilogramos por hectárea para variedades tintas y 8.100 para las blancas, con un stock de hasta el 10%. Cantidades a las que los viticultores de Rioja Oriental han llegado sobradamente pero que han alcanzado con algunas dificultades muchos viticultores de Rioja Alta y Alavesa, donde la concurrencia de pedrisco, mildiu y corrimiento no ha dado tregua.



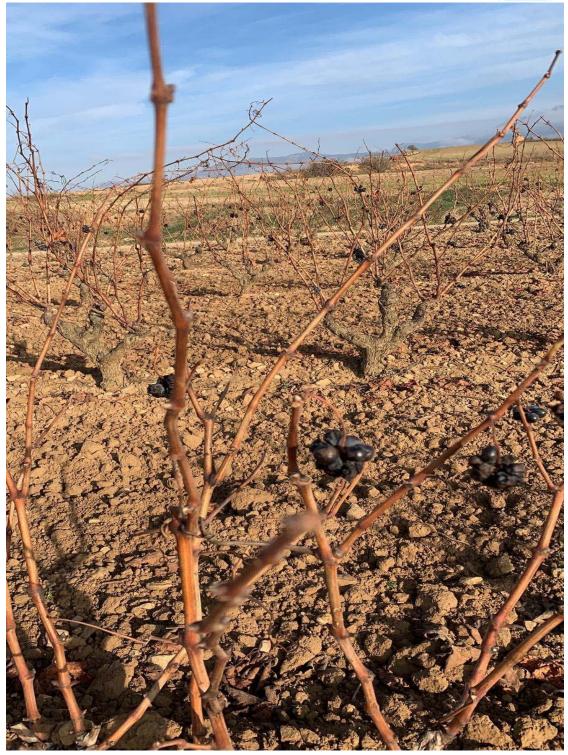
En pleno proceso de elaboración, los mostos, y los primeros vinos, registran parámetros analíticos (grado, pH, color, taninos, etc.) gratificantes. La generalidad de las muestras catadas, especialmente los de vendimia más temprana, muestran cualidades muy interesantes, tanto en nariz como en boca; la fruta se manifiesta ampliamente y el equilibrio entre los distintos atributos <u>auguran una cosecha 2020 de gran calidad</u>, lo mismo en tintos que en blancos.



Una vuelta en el calendario y muchas cosas que han cambiado durante solo este ciclo más de la viña. Tanto, que la cosecha 2019-2020 se situará como un hito en nuestras vidas. Un antes y un después a partir del cual nos cuestionaremos desde la rentabilidad de la viticultura, pasando por la regulación, el modelo vitivinícola, hasta los canales de venta y distribución del vino.

Fin del artículo publicado el 23-11-20





Ahora estamos esperando a que 2021 sea menos problemático

La realidad económica ha estado altamente correlacionada y el ejercicio 2019-2020 se situará como un hito en nuestras vidas. Un antes y un después a partir del cual nos cuestionaremos desde la rentabilidad, pasando por la regulación, el modelo de gestión, hasta los canales de venta y distribución.



Criterios ESG

Este ejercicio también ha sido el enésimo intento por parte de la industria de obtener valor de los conceptos medioambientales. Es tan legítimo como difícil conseguir un modelo de clasificación serio en un mercado necesitado de globos y ante el desinfle de algunos como el manoseado valor "value", ha surgido con fuerza la categorización ESG (Eco-medioambiental, Social, Gobernanza), muy dependiente de criterios cualitativos y de análisis fundamental en unos escenarios donde la transparencia tiene mucho camino que recorrer.

Los principios éticos están por encima de todas las consideraciones, siendo cierto que, con la ayuda de los datos, sobre todo si están conseguidos con este principio, sirven de ayuda y mucho en la selección de activos.

ESTUDIO ESG diciembre 2020

	Universo	Clasificados EUR	ESG Mínimo	Bajo <20	Medio <30	Alto <40	Severo >40
FONDOS	46,777	10,008		821	8,645	542	
	100%	21%	0%	8%	86%	5%	0%
ACCIONES	Universo	Clasificados	ESG Mínimo	Bajo <20	Medio <30	Alto <40	Severo >40
	17,474	2,586	30	859	1,106	471	120
	100%	15%	1%	33%	43%	18%	5%
ETFs	Universo	Clasificados	ESG Mínimo	Bajo <20	Medio <30	Alto <40	Severo >40
	2,830	69			62	7	
	100%	2%	0%	0%	90%	10%	0%

Para acercarnos a este concepto observamos la escasa información que existe, quizá por la enorme complejidad del reto. Apenas 69 ETFs en euros están clasificadas, el 90% de riesgo medio entre los parámetros 20 y 30 lo que propiamente indica la gran limitación.

En el universo de acciones tendríamos mucho que comentar. Haciendo una selección restrictiva en función de la Liquidez, apenas están clasificadas un 18% del universo de compañías cotizadas en mercados de mayor capitalización, excepto Shanghai, con un riesgo grave de favorecer la concentración y la manipulación de precios.



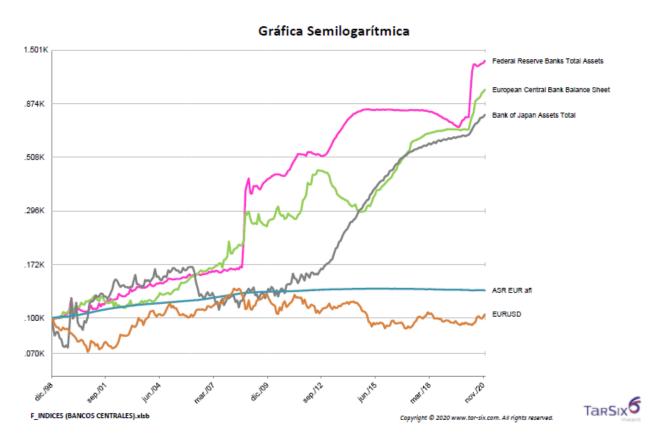
Analizando el mundo de los fondos de inversión (de acumulación), productos comercializados en euros son unos diez mil. Sorprendentemente ninguno recibe el reconocimiento de riesgo ESG mínimo, lo que nos parece un gran error. Que ni los monetarios soberanos de la mayor calidad crediticia de los países más avanzados estén en el rango, prima los criterios de riesgo de mercado. De esta manera la Renta Variable sale beneficiada frente a la Renta Fija, especialmente la de corto plazo y Liquidez.

Que se clasifiquen el 86% de los fondos en riesgo medio produce falta de concreción que obliga a hacer una segunda segmentación dentro de este nivel.



La Anormalidad de los bancos centrales.

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)



Este año de 2020 ha sido vertiginoso. El BCE ha más que cuadruplicado sus compras de activos superando un 10% los objetivos de máximos planificados a principio del año. Durante este año han triplicado las actuaciones de 2016 y 2017, que nunca hemos entendido.

La FED aunque en compras récord de más de 3 trillones, su aportación ha sido más moderada aportando 2.5 veces más que en 2008 pero usando un 70% de los objetivos máximos iniciales.

El banco central de Japón, que en 2008 apenas hizo acto de presencia en los mercados, también este año ha inyectado una cifra récord pero dentro de los límites establecidos y por debajo de lo empleado en dos años consecutivos en el periodo 2013-2017.



Este año ha sido el momento histórico más relevante como para justificar la corrección del impulso alcista iniciado en 2009. Ninguna de las desgracias comentadas en el monográfico citado al inicio están ni de cerca al nivel de lo ocurrido este año. Si en la Torres Gemelas se contabilizaron 3 mil víctimas, estas han sido ampliamente superadas por el COVID19 solo en Manhattan, con la extensión a toda la nación con magnitudes extraordinarias y originando una recesión económica inimaginable con una desastrosa gestión política que han conducido a una crisis electoral, todavía no resuelta en el momento de esta redacción, unida a una caída de precios del petróleo histórica.

En marzo se produjo una corrección "normal" y esperada, pero en tiempo "muy anormal". En tan solo un mes se produjo lo que esperamos en tres años normalmente; 2008 ya nos avisó que se podía reducir a uno.

Con la extensión alcista producida y claramente explicada por la intervención de los bancos centrales, no se refresca el mercado, sino que se pospone la corrección. Del 3700 actual, el S&P 500 debe reducirse hasta la horquilla 1800-2500 a la que no hay que temer si se produce en aterrizaje suave.

Mientras la actuación monetaria de los bancos siga desbocada evidentemente se prolongará y agravará la situación. Estamos ante un escenario de mal menor, no se ve algo que sea mejor.

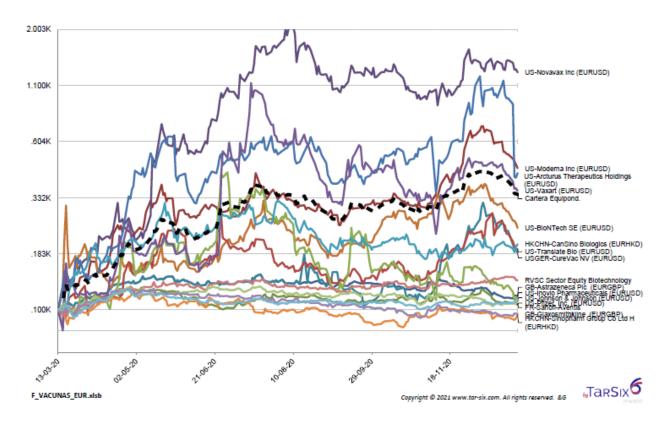
Como no hay bien que por mal no venga, era esperable que destrozada la movilidad, el ocio, el comercio y algunos servicios, algunos subsectores se hayan beneficiado de tantas ausencias de competitividad y las nuevas actividades, entre ellas destaca la investigación necesaria para salir lo antes posible de esta debacle.



Las vacunas en los mercados financieros.

Con la aparición de las deseadas esperanzas de vacuna de las que destacan en tiempo la europea/americana Pfizer, la americana Moderna, la inglesa Astrazeneca y la china Sinopharm, que coticen otras como Novavax, CureVac, BionTech, Arcturus, Traslate, Inovio, Vaxart, americanas y la china CanSino.

Todas ellas pertenecen a la industria farmacéutica/biotecnología donde los posibles ingresos provenientes de la vacuna, excepto en Astrazeneca, resultaría muy significativo para sus respectivas cuentas. En el caso de las compañías Sanofi, Glaxosmithkline y Johnson & Johnson, las más retrasadas entre las grandes farmacéuticas en cuanto a desarrollo de la vacuna, por su carácter de conglomerado y teniendo múltiples segmentos de ingresos, la incidencia que tendría las ventas de la vacuna en sus cuentas es significativamente menor que en las anteriores compañías.



Fieles a nuestra teoría que el precio recoge toda la información disponible, observamos en el gráfico el comportamiento de como entiende el mercado a cada una de ellas.



En este apartado nos gustaría hacer especial mención a la aportación de los científicos españoles del CSIC que con muchos menos medios tardarán en conseguir más un producto que esperamos mejor, aunque lo probable sea que sus avances sean absorbidos por alguna de las fuertes del sector.

El sector farmacéutico, más concretamente el biotecnológico, se comporta como una montaña rusa. CanSino y BioNTech han tenido un fuerte reconocimiento en el mercado, pero lo tuvieron más en 2019 cuando no era previsible el COVID19 por lo que es dudoso atribuir a la vacuna el precio.

Moderna y Translate han sido un caso de éxito este año. Vaxart, Novamax y Arcturus por su parte parecen más instrumentos de ludopatía a juzgar por sus evoluciones. En el caso de las grandes farmacéuticas, el precio habla por si solo reafirmando que la venta de vacunas contra el coronavirus tendrá un impacto pequeño en sus cuentas.

Pero en todo este asunto de las vacunas ha habido unos grandes beneficiados, los directivos de las compañías. Estos se han estado hinchando a vender acciones de sus compañías debido a la fuerte revalorización de estas. Que el CEO de Pfizer o los directivos de Moderna, incluido el CMO (Chief Medical Officer), se hayan artado a vender las acciones durante este año, pese a ser legal, nos hace plantearnos la cuestión de que hasta que punto creen ellos mismos en sus propias vacunas.

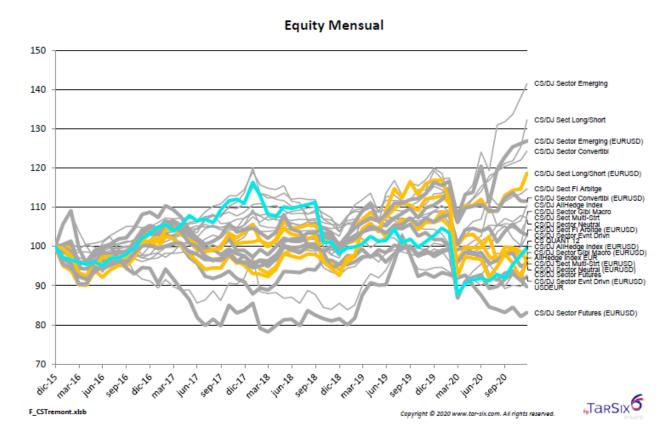




Comportamiento de las inversiones alternativas.

Durante estos cinco últimos años esperábamos encontrar refugio en las inversiones alternativas, más especializadas en la gestión activa. Obviamente han sido víctimas de la influencia de los bancos centrales.

En esta primera foto inicial del conjunto de índices.



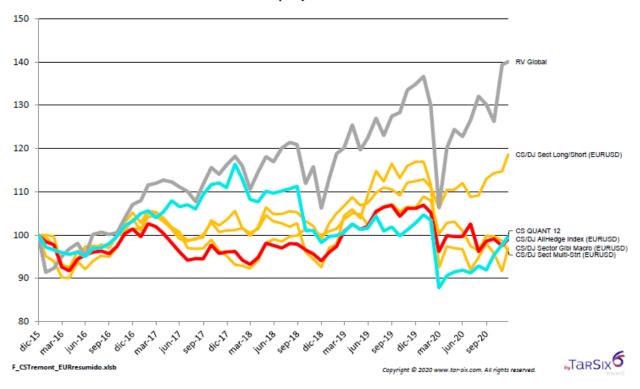
La lateralidad y el comportamiento dispar son la primera visión de unos índices que se expresan en dólares y en euros para con ello también observar el efecto de la divisa; si los Sectores Emergentes consiguen una revalorización en dólares ligeramente por encima del 40%, en euros se reduce al 27% aproximadamente.

El conjunto de activos en estos 5 años ofrece retornos entre el +-10% destacando como negativo, con pérdida de casi el 20% el Sector de Futuros.

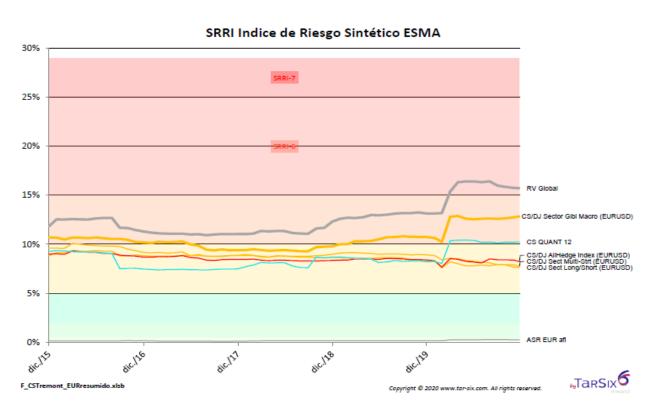
Para reproducirlo en más detalle y poder compararlo con la evolución del mercado de la Renta Variable Internacional:



Equity Mensual



Exponemos los índices más coherentes con la Renta Variable Internacional como son el Long-Short, Global Macro y Multi Strategy y vemos como durante estos últimos 5 años los resultados de las inversiones alternativas han tenido un resultado gris y neutral frente a un mayor beneficio de las gestiones más indexadas.





Siempre es conveniente, si no obligatorio, al hablar de resultados recordar el riesgo que se consume para lograrlos, para adecuarlo a las necesidades de preservación de capital que cada inversor requiere.

En el caso de las inversiones alternativas, si bien se quedan de nuevo rezagadas en resultados, consumen menos riesgo. Se mantienen a la espera de que la esperada corrección cambie las tornas del comportamiento asimétrico en el momento que los resultados de las inversiones alternativas sean superiores y el riesgo sea presumiblemente menor.

La foto de los mercados en general es muy amable, en general con resultados que se mantienen en máximos históricos.

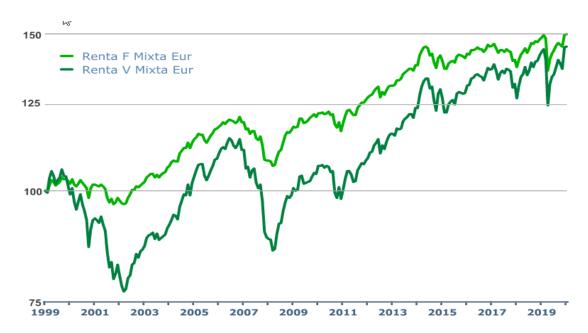
31/12/2020	BASE100 año 2000	mes	3 meses	1 año	3 años	5 años	MAX ult 3años	MIN ult 3años	MAX H 3años	MIN H 3años	Riesgo	Riesgo VOL 1 año
RV Internacional	180.5	1.06%	8.17%	4.39%	21.16%	40.82%	32.57%	0.00%	69.89%	-54.00%	15.72%	27,129
RV Euro	150.5	1.76%	10.85%	-1.72%	4.72%	21.10%	33.78%	-1.72%	95.60%	-54.95%	18.50%	33.419
RV España	142.7	2.16%	23.28%	-12.32%	-15.39%	-4.41%	29.13%	-18.28%		-49.26%	21.78%	39.94%
RV Europa	159.4	2.45%	9.81%	-0.80%	7.93%	18.34%	31.35%	-0.80%	89.60%	-53.97%	16.73%	30.14%
RV EEUU	237.5	-0.26%	6.77%	6.26%	33.95%	60.78%	42.26%	-0.26%	86.08%	-53.42%	17.26%	28.81%
RVJapón	116.2	-0.48%	8.21%	5.41%	12.90%	35.07%	28.11%	-0.48%	111.90%	-63.53%	12.84%	18.48%
RV Asia y Oceanía	330.2	1.83%	14.56%	11.36%	21.04%	55.71%	42.48%	0.00%	131.82%	-54.59%	15.91%	26.37%
RV Europa del Este	322.3	4.96%	17.42%	-15.51%	-2.58%	31.84%	32.42%	-16.31%	247.38%	-67.24%	22.90%	44.81%
RV Latinoamérica	344.5	6.37%	29.23%	-20.79%	-7.08%	31.73%	45.40%	-20.79%	302.24%	-52.71%	28.65%	50.04%
RV Oriente MN.África	233.5	-0.77%	4.11%	-10.15%	7.07%	7.35%	20.48%	-14.39%	243.98%	-53.49%	15.53%	27.43%
RV Emergente Global	308.9	2.03%	15.23%	6.06%	13.40%	51.33%	42.21%	0.00%	165.32%	-54.26%	17.27%	28.82%
RV Sector Crecimiento	278.9	2.66%	8.86%	20.74%	55.71%	80.77%	61.52%	0.00%	105.39%	-65.29%	16.35%	24.17%
RV Sector Defensivo	191.0	0.11%	10.43%	-9.47%	-0.78%	8.51%	26.57%	-9.47%	79.40%	-43.85%	17.03%	32.82%
	BASE100						MAXult	MIN ult	MAXH	MINH	Riesgo	Riesgo
	año 2000	mes	3 meses	1 año	3 años	5 años	3años	3años	3años	3años	SRRI	VOL 1 año
RV Mixta Euro	146.2	1.00%	5.17%	2.09%	6.53%	14.92%	17.14%	0.00%	38.61%	-26.98%	8.21%	15.13%
RV Mixta Intl	170.1	-0.84%	2.73%	-2.92%	11.35%	17.84%	16.39%	-4.63%	44.09%	-33.01%	9.09%	15.44%
RF Mixta Euro	150.6	0.62%	3.14%	1.28%	3.54%	7.73%	10.47%	0.00%	19.93%	-11.83%	5.06%	9.86%
RF Largo Euro	193.7	-0.11%	1.20%	1.80%	4.62%	7.87%	6.78%	-0.11%	22.62%	-4.53%	2,81%	5.01%
Repos	141.4	0.05%	0.70%	0.05%	-0.41%	0.55%	3.32%	-0.41%	12.86%	-3.72%	1.71%	3.62%
RF Internacional	198.0	-1.03%	-0.77%	-0.60%	8.40%	8.02%	10.54%	-3.13%	39.06%	-10.09%	4.06%	5.59%
RF Convertibles	192.0	3.01%	9.21%	15.82%	17.10%	23.37%	28.79%	0.00%	48.46%	-31.68%	8.68%	14.22%
RF Emergentes	353.1	-1.34%	1.42%	-4.11%	6.66%	18.48%	10.84%	-6.48%	60.06%	-18.83%	9.01%	17.61%
RF High Yields	284.2	-0.85%	2.18%	-3.95%	10.77%	21.30%	15.00%	-5.49%	83.24%	-32.54%	8.95%	16.87%
RF Largo USD	189.5	-2.39%	-3.25%	-2.62%	10.36%	7.40%	15.38%	-7.40%	41.92%	-26.47%	6.04%	7.80%
RF Corto USD	123.2	-2.59%	-3.98%	-8.00%	2.18%	-4.14%	6.09%	-10.79%	33.02%	-32.23%	6.13%	7.40%
31 de diciembre de 2020						www.man.R	Máximo histório		Mínimo histór	iro 🔳	Mejor mercado	
Renta Variable		1.84%	12.84%	-1.27%	11.70%	33.76%	Cerca de máxim	os históricos		imos históricos		platilidad

Pero con un inquietante escenario en materia de riesgo también en máximos o próximos a él.

Nos parece destacable la pérdida del dólar americano este año, superior al 8%, que siendo refugio del euro su comportamiento ha perjudicado seriamente a las carteras y aunque en menor medida a la Liquidez. Refugio por excelencia, la Liquidez también ha reportado pérdidas manteniendo los tipos de interés en negativo.



En cuanto a las carteras mixtas, de las que normalmente se espera que la Renta Variable Mixta consuma más riesgo y obtenga mayor rentabilidad, no cumpliéndose lo segundo desde el año 2000, este año se ha producido una nueva aproximación.



Desde la brecha que se abrió en 2008 se ha ido recuperando la diferencia, pero la normalidad no se alcanzará sin nuevos sobresaltos.

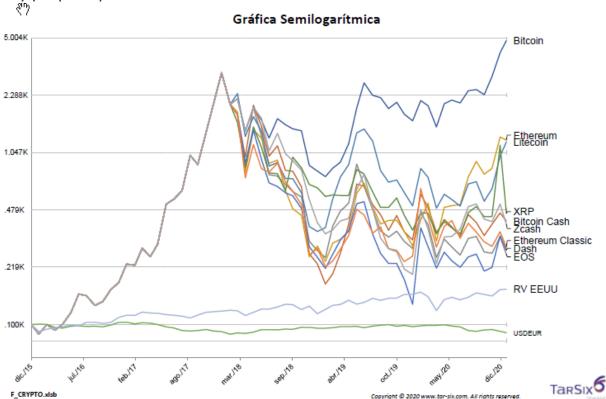
Actualizamos el comportamiento histórico de ambas referencias y donde se puede apreciar cómo actúa históricamente la Renta Fija Mixta como soporte.





¿Son refugio las criptomonedas

Si ha habido un valor estrella este año ha sido el Bitcoin, donde el sentido pierde el sentido. No obstante, en esta situación de excesos este activo es muy propicio para serlo.



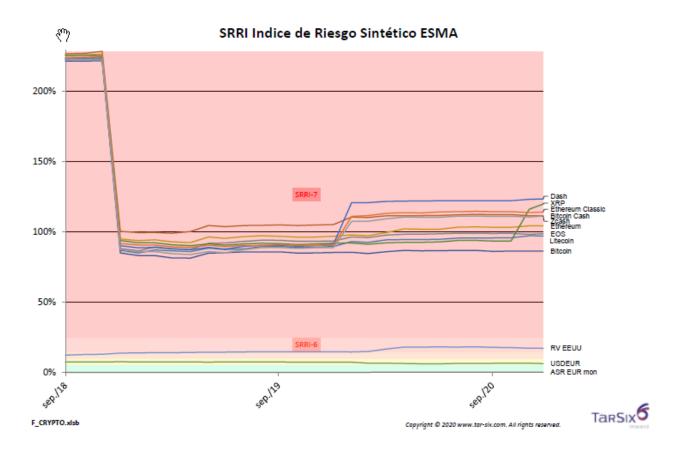
Después de la dura rectificación de los excesos de hasta 2017, en la gráfica presentamos una pequeña muestra de monedas que han proliferado como moscas. Existen más de 4.000 criptodivisas, de las cuales 1,300 tienen una capitalización superior al millón de dólares, cuando hace poquitos años no eran más de 10. El bitcoin ha pasado de tener el 50% del mercado hasta el 68% actual.

Tenemos experiencia sobre estas monedas, casi desde el inicio y siempre hemos desconfiado. Razones ha habido, porque en el camino no ha sido lo que se cuenta y ha habido víctimas y fraudes que después de los años, en algún caso, se ha recuperado el importe inicial, sin revalorización.

La solvencia es muy importante y este mundo es un mundo oscuro pero lo más importante es el riesgo que la ilusión, como en toda buena pirámide de Ponzi, que no es el caso, pueda más que el conocimiento.

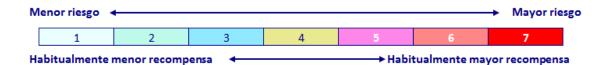


El conocimiento nos hace ver la realidad que representamos en este mapa de riesgo:



Este gráfico representa la realidad del riesgo, que lo situamos frente al riesgo de la Renta Variable EEUU para hacerlo más evidente.

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%.





	6- 1		NOTES			DD1/25-:		_	01111125		_	DEGI: 41	
31/12/2020	Carteras Perfiles	1	NSERVADO 2	ORA 3	4	PRUDENTE 5	6	E	QUILIBRADA 8	A 9	10	RECIMIENTO 11	12
ESTRATE	GIA BOND	80	71	58	38	15	13	9	8	6	4	2	0
ESTRATEGIA	A INCOME	15	21	26	40	55	45	34	21	13	10	8	3
ESTRATEGIA		5 0	8 0	11 5	15 7	21 9	29	40	47	47	36 50	23 67	13 84
ESTRATEGIA							13	17	24	34			
objetivo rentabili RESULTADOS	1 año	2.9% -4.1%	3.0% -4.3%	3.4% -4.4%	3.2% -4.8%	3.4% -5.2%	3.8% -4.7%	4.8% -4.1%	5.1% -3.6%	5.5% -3.4%	5.8% -3.7%	6.1% -4.0%	6.5% -4.2%
Referencias		RF Largo E		1.8%	RF Mixta E		1.3%	RV Mixta E		2.1%	RV Euro		-1.7%
		RF Interna		-0.6%	RF Mixta II	ntl	-4.1%	RV Mixta Ir		-2.9%	RV Interna		4.4%
		RF Convert RF Emerge		15.8% -4.1%	RV Euro RV España		-1.7% -12.3%	RV Asia y O RV Europa		11.4% -15.5%	RV Sector (Crecimiento	20.7% -9.5%
		RF High Yie		-3.9%	RV Europa		-0.8%	RV Latinoar		-20.8%	IBEX	ocicii3ivo	-15.5%
		RF Largo U		-2.6%	RV EEUU		6.3%		MN.África		EUROSTOX		-5.1%
		RF Corto U	SD	-8.0%	RV Japón		5.4%	RV Emerge		6.1%	MSCI Worl	d EUR	3.9%
					2020	2040	2040		tabilidad an		2014	2042	2012
		YTD	1 Year	3 Years	2020	2019	2018	2017	2016	2015	2014	2013	2012
CONSERVADORA	1 2	-4.1% -4.3%	-4.1% -4.3%	-4.6% -5.3%	-4.1% -4.3%	3.4% 3.1%	-3.8% -4.2%	-0.1% 0.3%	1.9% 1.9%	1.8% 1.7%	4.5% 4.7%	0.0% 0.3%	4.6% 4.3%
CONSERVADORA	3	-4.4%	-4.4%	-5.5 <i>%</i> -6.4%	-4.3% -4.4%	3.0%	-4.2 <i>%</i> -5.0%	1.0%	2.0%	1.3%	5.4%	1.5%	4.0%
	4	-4.8%	-4.8%	-7.9%	-4.8%	2.6%	-5.8%	1.8%	2.2%	1.0%	5.8%	2.4%	3.4%
PRUDENTE	5	-5.2%	-5.2%	-9.7%	-5.2%	2.2%	-6.9%	2.8%	2.3%	0.6%	6.3%	3.4%	2.7%
	6	-4.7%	-4.7%	-9.9%	-4.7%	2.2%	-7.5%	3.0%	2.4%	0.5%	7.4%	4.5%	2.8%
	7	-4.1%	-4.1%	-10.3%	-4.1%	2.1%	-8.3%	3.4%	2.4%	0.4%	8.8%	5.7%	2.7%
EQUILIBRADA	8	-3.6%	-3.6%	-10.4%	-3.6%	2.3%	-9.0%	3.8%	2.5%	0.2%	10.2%	7.0%	2.9%
	9	-3.4%	-3.4%	-10.6%	-3.4%	2.6%	-9.7%	4.4%	2.6%	-0.1%	11.1%	8.5%	3.2%
CRECIMIENTO	10 11	-3.7% -4.0%	-3.7% -4.0%	-10.8% -11.1%	-3.7% -4.0%	3.2% 3.9%	-10.3% -10.8%	5.4% 6.5%	2.8% 3.0%	-0.8% -1.4%	11.5% 11.8%	10.2% 11.9%	3.6% 4.1%
CKECHVILLATO	12	-4.2%	-4.2%	-11.1%	-4.2%	4.6%	-11.5%	7.6%	3.2%	-2.1%	12.4%	13.8%	4.6%
								Ren	tabilidad an	ual			
		YTD	1 Year	3 Years	2020	2019	2018	2017	2016	2015	2014	2013	2012
DIRECTOR BOI		-3.7%	-3.7%	-3.1%	-3.7%	3.8%	-3.0%	-0.8%	1.8%	2.1%	4.2%	-0.7%	5.3%
	R INCOME R FLEXIBLE	-7.0% -1.7%	-7.0% -1.7%	-10.8% -11.0%	-7.0% -1.7%	1.8% 0.6%	-5.8% -10.0%	2.8% 2.6%	2.3% 2.3%	0.5% 1.3%	3.3% 13.0%	1.4% 6.6%	2.0% 1.7%
DIRECTOR		-4.4%	-4.4%	-11.3%	-4.4%	5.3%	-11.9%	8.5%	3.4%	-2.7%	12.6%	15.4%	5.2%
		CO	NSERVADO)RA		PRUDENTE		E	QUILIBRADA	4	С	RECIMIENT	0
MAPA RENTABILIDAD	/ RIESGO	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
Escala R	Riesgo ESG		Bajo <20			Medio <30			Alto <40			Severo >40	
F	Riesgo ESG	16.1	16.1	16.3	16.4	16.6	16.9	17.4	17.8	18.2	18.5	18.7	19.1
	_												
	la SRRI 1-7		Escala SRR			ala SRRI 3 <	5%	Esca	ala SRRI 4 <1	L 0 %	Esca	ıla SRRI 5 <	15%
Máximo R	la SRRI 1-7 Riesgo 95%	5.0%	Escala SRR 5.4%	6.2%	7.2%	ala SRRI 3 < 8.3%	5% 8.7%	Esca 9.2%	9.8%	10.4%	Esca 11.1%	11.9%	15% 12.8%
Máximo R Riesgo Prome	la SRRI 1-7 tiesgo 95% edio (SRRI)	3.7%	Escala SRR 5.4% 4.0%	6.2% 4.6%	7.2% 5.2%	eala SRRI 3 < 8.3% 5.9%	5% 8.7% 6.4%	9.2% 7.0%	9.8% 7.6%	10.4% 8.2%	11.1% 8.7%	11.9% 9.3%	15% 12.8% 9.9%
Máximo R Riesgo Prome Riesgo Ac	la SRRI 1-7 tiesgo 95% edio (SRRI) tual (SRRI)	3.7% 4.9%	5.4% 4.0% 5.1%	6.2% 4.6% 5.5%	7.2% 5.2% 5.9%	8.3% 5.9% 6.3%	5% 8.7% 6.4% 6.8%	9.2% 7.0% 7.4%	9.8% 7.6% 8.0%	10.4% 8.2% 8.6%	Esca 11.1% 8.7% 9.1%	11.9% 9.3% 9.6%	12.8% 9.9% 10.2%
Máximo R Riesgo Prome Riesgo Act Mínimo Riesgo S	la SRRI 1-7 tiesgo 95% edio (SRRI) tual (SRRI) 95% (SRRI)	3.7% 4.9% 3.1%	5.4% 4.0% 5.1% 3.2%	6.2% 4.6% 5.5% 3.6%	7.2% 5.2% 5.9% 3.9%	8.3% 5.9% 6.3% 4.3%	5% 8.7% 6.4% 6.8% 4.7%	9.2% 7.0% 7.4% 5.3%	9.8% 7.6% 8.0% 5.8%	10.4% 8.2% 8.6% 6.3%	11.1% 8.7% 9.1% 6.7%	11.9% 9.3% 9.6% 7.1%	12.8% 9.9% 10.2% 7.6%
Máximo R Riesgo Prome Riesgo Act Mínimo Riesgo 9 Máximo Beneficio Hist. 3	la SRRI 1-7 tiesgo 95% edio (SRRI) tual (SRRI) 95% (SRRI) a años 95%	3.7% 4.9% 3.1% 28.5%	5.4% 4.0% 5.1% 3.2% 30.6%	6.2% 4.6% 5.5% 3.6% 36.4%	7.2% 5.2% 5.9% 3.9% 41.8%	8.3% 5.9% 6.3% 4.3% 48.1%	5% 8.7% 6.4% 6.8% 4.7% 52.2%	9.2% 7.0% 7.4% 5.3% 57.2%	9.8% 7.6% 8.0% 5.8% 62.8%	10.4% 8.2% 8.6% 6.3% 69.3%	11.1% 8.7% 9.1% 6.7% 77.7%	11.9% 9.3% 9.6% 7.1%	12.8% 9.9% 10.2% 7.6% 95.6%
Máximo R Riesgo Prome Riesgo Act Mínimo Riesgo S	la SRRI 1-7 tiesgo 95% edio (SRRI) tual (SRRI) 95% (SRRI) a años 95% a años 95%	3.7% 4.9% 3.1% 28.5% -10.8%	5.4% 4.0% 5.1% 3.2%	6.2% 4.6% 5.5% 3.6%	7.2% 5.2% 5.9% 3.9%	8.3% 5.9% 6.3% 4.3%	5% 8.7% 6.4% 6.8% 4.7%	9.2% 7.0% 7.4% 5.3%	9.8% 7.6% 8.0% 5.8%	10.4% 8.2% 8.6% 6.3%	11.1% 8.7% 9.1% 6.7%	11.9% 9.3% 9.6% 7.1%	12.8% 9.9% 10.2% 7.6%
Máximo R Riesgo Prome Riesgo Act Mínimo Riesgo 9 Máximo Beneficio Hist. 3 Máxima Pérdida Hist. 3 Máximo Beneficio ult. 3	la SRRI 1-7 tiesgo 95% edio (SRRI) tual (SRRI) 95% (SRRI) a años 95% a años 95%	3.7% 4.9% 3.1% 28.5%	5.4% 4.0% 5.1% 3.2% 30.6% -11.6%	6.2% 4.6% 5.5% 3.6% 36.4% -13.1%	7.2% 5.2% 5.9% 3.9% 41.8% -14.8%	sala SRRI 3 < 8.3% 5.9% 6.3% 4.3% 48.1% -16.8%	5% 8.7% 6.4% 6.8% 4.7% 52.2% -18.1%	9.2% 7.0% 7.4% 5.3% 57.2%	9.8% 7.6% 8.0% 5.8% 62.8%	10.4% 8.2% 8.6% 6.3% 69.3% -22.7%	11.1% 8.7% 9.1% 6.7% 77.7% -23.4%	11.9% 9.3% 9.6% 7.1% 86.4%	12.8% 9.9% 10.2% 7.6% 95.6% -24.9%
Máximo R Riesgo Prome Riesgo Act Mínimo Riesgo 9 Máximo Beneficio Hist. 3 Máxima Pérdida Hist. 3 Máximo Beneficio ult. 3 Actual P Máxima Pérdida ult. 3	la SRRI 1-7 tiesgo 95% edio (SRRI) tual (SRRI) 95% (SRRI) a años 95% a años 95% conderado a años 95%	3.7% 4.9% 3.1% 28.5% -10.8% 6.1% 4.6%	5.4% 4.0% 5.1% 3.2% 30.6% -11.6% 6.5% 4.6% -11.4%	6.2% 4.6% 5.5% 3.6% 36.4% -13.1% 7.8% 5.1% -12.9%	7.2% 5.2% 5.9% 3.9% 41.8% -14.8% 8.9% 5.1%	8.3% 5.9% 6.3% 4.3% 48.1% -16.8% 10.2% 5.3% -16.3%	5% 8.7% 6.4% 6.8% 4.7% 52.2% -18.1% 11.2% 6.4% -17.5%	7.0% 7.4% 5.3% 57.2% -19.9% 12.4% 7.7% -19.0%	9.8% 7.6% 8.0% 5.8% 62.8% -21.5% 13.9% 9.1%	10.4% 8.2% 8.6% 6.3% 69.3% -22.7% 15.6% 10.1% -21.6%	11.1% 8.7% 9.1% 6.7% 77.7% -23.4% 17.8% 10.8% -22.6%	11.9% 9.3% 9.6% 7.1% 86.4% -24.0% 20.1% 11.4%	12.8% 9.9% 10.2% 7.6% 95.6% -24.9% 22.5% 12.3% -24.6%
Máximo R Riesgo Prome Riesgo Act Mínimo Riesgo S Máximo Beneficio Hist. 3 Máximo Beneficio ult. 3 Máximo Beneficio ult. 3 Actual P Máxima Pérdida ult. 3 Actual P	la SRRI 1-7 tiesgo 95% edio (SRRI) tual (SRRI) 95% (SRRI) a años 95% a años 95% a años 95% conderado a años 95% conderado	3.7% 4.9% 3.1% 28.5% -10.8% 6.1% 4.6% -10.7% -6.6%	5.4% 4.0% 5.1% 3.2% 30.6% -11.6% 6.5% 4.6% -11.4% -7.3%	6.2% 4.6% 5.5% 3.6% 36.4% -13.1% 7.8% 5.1% -12.9% -8.5%	7.2% 5.2% 5.9% 3.9% 41.8% -14.8% 8.9% 5.1% -14.4% -10.2%	8.3% 5.9% 6.3% 4.3% 48.1% -16.8% 10.2% 5.3% -16.3% -12.1%	5% 8.7% 6.4% 6.8% 4.7% 52.2% -18.1% 11.2% 6.4% -17.5% -12.4%	9.2% 7.0% 7.4% 5.3% 57.2% -19.9% 12.4% 7.7% -19.0% -13.0%	9.8% 7.6% 8.0% 5.8% 62.8% -21.5% 13.9% 9.1% -20.4% -13.4%	10.4% 8.2% 8.6% 6.3% 69.3% -22.7% 15.6% 10.1% -21.6% -13.9%	11.1% 8.7% 9.1% 6.7% 77.7% -23.4% 17.8% 10.8% -22.6% -14.4%	11.9% 9.3% 9.6% 7.1% 86.4% -24.0% 20.1% 11.4% -23.5% -14.9%	12.8% 9.9% 10.2% 7.6% 95.6% -24.9% 22.5% 12.3% -24.6% -15.4%
Máximo R Riesgo Prome Riesgo Act Mínimo Riesgo 9 Máximo Beneficio Hist. 3 Máxima Pérdida Hist. 3 Máximo Beneficio ult. 3 Actual P Máxima Pérdida ult. 3 Actual P Horizonte Temporal	la SRRI 1-7 tiesgo 95% edio (SRRI) tual (SRRI) 95% (SRRI) a años 95% a años 95% conderado a años 95% conderado años	3.7% 4.9% 3.1% 28.5% -10.8% 6.1% 4.6% -10.7% -6.6% 2.4	5.4% 4.0% 5.1% 3.2% 30.6% -11.6% 6.5% 4.6% -11.4% -7.3% 2.5	6.2% 4.6% 5.5% 3.6% 36.4% -13.1% 7.8% 5.1% -12.9% -8.5% 2.9	7.2% 5.2% 5.9% 3.9% 41.8% -14.8% 8.9% 5.1% -14.4% -10.2% 3.3	8.3% 5.9% 6.3% 4.3% 48.1% -16.8% 10.2% 5.3% -16.3% -12.1% 3.8	5% 8.7% 6.4% 6.8% 4.7% 52.2% -18.1% 11.2% 6.4% -17.5% -12.4% 4.1	5.3% 57.2% -19.9% 12.4% 7.7% -19.0% -13.0% 4.6	9.8% 7.6% 8.0% 5.8% 62.8% -21.5% 13.9% 9.1% -20.4% -13.4%	10.4% 8.2% 8.6% 6.3% 69.3% -22.7% 15.6% 10.1% -21.6% -13.9% 5.4	11.1% 8.7% 9.1% 6.7% 77.7% -23.4% 17.8% 10.8% -22.6% -14.4% 5.5	11.9% 9.3% 9.6% 7.1% 86.4% -24.0% 20.1% 11.4% -23.5% -14.9%	12.8% 9.9% 10.2% 7.6% 95.6% -24.9% 22.5% 12.3% -24.6% -15.4% 5.9
Máximo R Riesgo Prome Riesgo Act Mínimo Riesgo S Máximo Beneficio Hist. 3 Máxima Pérdida Hist. 3 Máximo Beneficio ult. 3 Actual P Máxima Pérdida ult. 3 Actual P Horizonte Temporal Registr	la SRRI 1-7 tiesgo 95% edio (SRRI) tual (SRRI) 95% (SRRI) a años 95% a años 95% a años 95% conderado a años 95% conderado	3.7% 4.9% 3.1% 28.5% -10.8% 6.1% 4.6% -10.7% -6.6%	5.4% 4.0% 5.1% 3.2% 30.6% -11.6% 6.5% 4.6% -11.4% -7.3%	6.2% 4.6% 5.5% 3.6% 36.4% -13.1% 7.8% 5.1% -12.9% -8.5%	7.2% 5.2% 5.9% 3.9% 41.8% -14.8% 8.9% 5.1% -14.4% -10.2%	8.3% 5.9% 6.3% 4.3% 48.1% -16.8% 10.2% 5.3% -16.3% -12.1%	5% 8.7% 6.4% 6.8% 4.7% 52.2% -18.1% 11.2% 6.4% -17.5% -12.4%	9.2% 7.0% 7.4% 5.3% 57.2% -19.9% 12.4% 7.7% -19.0% -13.0%	9.8% 7.6% 8.0% 5.8% 62.8% -21.5% 13.9% 9.1% -20.4% -13.4%	10.4% 8.2% 8.6% 6.3% 69.3% -22.7% 15.6% 10.1% -21.6% -13.9%	11.1% 8.7% 9.1% 6.7% 77.7% -23.4% 17.8% 10.8% -22.6% -14.4%	11.9% 9.3% 9.6% 7.1% 86.4% -24.0% 20.1% 11.4% -23.5% -14.9%	12.8% 9.9% 10.2% 7.6% 95.6% -24.9% 22.5% 12.3% -24.6% -15.4%
Máximo R Riesgo Prome Riesgo Aci Mínimo Riesgo S Máximo Beneficio Hist. 3 Máxima Pérdida Hist. 3 Máximo Beneficio ult. 3 Actual P Máxima Pérdida ult. 3 Actual P Horizonte Temporal Registr Registr	la SRRI 1-7 tiesgo 95% edio (SRRI) tual (SRRI) 95% (SRRI) a años 95% a años 95% conderado a años 95% conderado años 95% conderado años o Máximo ro Máximo Actual	3.7% 4.9% 3.1% 28.5% -10.8% 6.1% 4.6% -10.7% -6.6% 2.4 7.6% -1.6% -0.6%	5.4% 4.0% 5.1% 3.2% 30.6% -11.6% 6.5% 4.6% -11.4% -7.3% 2.5 7.8% -1.5% -0.9%	6.2% 4.6% 5.5% 3.6% 36.4% -13.1% 5.1% -12.9% -8.5% 2.9 8.4% -1.4% -1.1%	7.2% 5.2% 5.9% 3.9% 41.8% -14.8% 8.9% 5.1% -14.4% -10.2% 3.3 9.0% -1.2% -1.7%	8.3% 5.9% 6.3% 4.3% 48.1% -16.8% 10.2% 5.3% -16.3% -12.1% 3.8 9.7% -1.1% -2.3%	5% 8.7% 6.4% 6.8% 4.7% 52.2% -18.1% 11.2% 6.4% -17.5% -12.4% 4.1 9.8% -1.0% -2.0%	5.2% 7.0% 7.4% 5.3% 57.2% -19.9% 12.4% 7.7% -19.0% -13.0% 4.6 9.9% -0.9% -1.7%	9.8% 7.6% 8.0% 5.8% 62.8% -21.5% 13.9% 9.1% -20.4% -13.4% 5.1 10.0% -0.7% -1.3%	10.4% 8.2% 8.6% 6.3% 69.3% -22.7% 15.6% 10.1% -21.6% -13.9% 5.4 10.5% -0.6% -1.1%	Esca 11.1% 8.7% 9.1% 6.7% 77.7% -23.4% 10.8% -22.6% -14.4% 5.5 11.5% -0.4% -1.0%	11.9% 9.3% 9.6% 7.1% 86.4% -24.0% 20.1% 11.4% -23.5% -14.9% 5.7 12.5% -0.2% -0.9%	12.8% 9.9% 10.2% 7.6% 95.6% -24.9% 22.5% 12.3% -24.6% -15.4% 5.9 13.5% -0.1% -0.7%
Máximo R Riesgo Prome Riesgo Act Mínimo Riesgo S Máximo Beneficio Hist. 3 Máximo Beneficio Hist. 3 Máximo Beneficio ult. 3 Actual P Máxima Pérdida ult. 3 Actual P Horizonte Temporal Registr Registr	la SRRI 1-7 tiesgo 95% edio (SRRI) tual (SRRI) 95% (SRRI) a ños 95% a ños 95% a ños 95% conderado a ños 95% conderado a ños ro Máximo ro Mínimo Actual etivos años	3.7% 4.9% 3.1% 28.5% -10.8% 6.1% 4.6% -10.7% -6.6% 2.4 7.6% -1.6% -0.6% 4.8	5.4% 4.0% 5.1% 3.2% 30.6% -11.6% 6.5% 4.6% -11.4% -7.3% 2.5 7.8% -1.5% -0.9% 5.1	6.2% 4.6% 5.5% 3.6% 36.4% -13.1% 5.1% -12.9% -8.5% 2.9 8.4% -1.4% -1.1% 6.0	7.2% 5.2% 5.9% 3.9% 41.8% -14.8% 8.9% 5.1% -10.2% 3.3 9.0% -1.2% -1.7% 6.8	8.3% 5.9% 6.3% 4.3% 48.1% -16.8% 10.2% 5.3% -16.3% -12.1% 3.8 9.7% -1.1% -2.3% 7.8	5% 8.7% 6.4% 6.8% 4.7% 52.2% -18.1% 11.2% 6.4% -17.5% -12.4% 4.1 9.8% -1.0% -2.0% 8.7	5.2% 7.0% 7.4% 5.3% 57.2% -19.9% 12.4% 7.7% -19.0% -13.0% 4.6 9.9% -0.9% -1.7% 9.8	9.8% 7.6% 8.0% 5.8% 62.8% -21.5% 13.9% 9.1% -20.4% -13.4% 5.1 10.0% -0.7% -1.3% 10.8	10.4% 8.2% 8.6% 6.3% 69.3% -22.7% 15.6% 10.1% -21.6% -13.9% 5.4 10.5% -0.6% -1.1% 11.6	Esca 11.1% 8.7% 9.1% 6.7% 77.7% -23.4% 10.8% -22.6% -14.4% 5.5 11.5% -0.4% -1.0% 11.9	11.9% 9.3% 9.6% 7.1% 86.4% -24.0% 20.1% 11.4% -23.5% -14.9% 5.7 12.5% -0.2% -0.9% 12.3	12.8% 9.9% 10.2% 7.6% 95.6% -24.9% 22.5% 12.3% -24.6% -15.4% 5.9 13.5% -0.1% -0.7% 12.8
Máximo R Riesgo Prome Riesgo Act Mínimo Riesgo S Máximo Beneficio Hist. 3 Máximo Beneficio ult. 3 Actual P Máxima Pérdida ult. 3 Actual R Horizonte Temporal Registr Registr Horizonte Temporal Obje Registr	la SRRI 1-7 tiesgo 95% edio (SRRI) tual (SRRI) 95% (SRRI) años 95% años 95% años 95% conderado años 95% conderado años 95% conderado años mo Máximo Actual etivos años co Máximo	3.7% 4.9% 3.1% 28.5% -10.8% 6.1% 4.6% -10.7% -6.6% 2.4 7.6% -1.6% -0.6% 4.8 5.6%	5.4% 4.0% 5.1% 3.2% 30.6% -11.6% 6.5% 4.6% -7.3% 2.5 7.8% -1.5% -0.9% 5.1	6.2% 4.6% 5.5% 3.6% 36.4% -13.1% 7.8% 5.1% -12.9% -8.5% 2.9 8.4% -1.4% -1.1% 6.0 5.8%	7.2% 5.2% 5.9% 3.9% 41.8% -14.8% 8.9% -14.4% -10.2% 3.3 9.0% -1.2% -1.7% 6.8 6.0%	8.3% 5.9% 6.3% 4.3% 48.1% -16.8% 10.2% 5.3% -16.3% -12.1% 3.8 9.7% -1.1% -2.3% 7.8 6.1%	5% 8.7% 6.4% 6.8% 4.7% 52.2% -18.1% 11.2% 6.4% -17.5% -12.4% 4.1 9.8% -1.0% -2.0% 8.7 6.2%	5.2% 7.0% 7.4% 5.3% 57.2% -19.9% 12.4% 7.7% -19.0% -13.0% 4.6 9.9% -0.9% -1.7% 9.8 6.3%	9.8% 7.6% 8.0% 5.8% 62.8% -21.5% 13.9% 9.1% -20.4% -13.4% 5.1 10.0% -0.7% -1.3% 10.8 6.5%	10.4% 8.2% 8.6% 6.3% 69.3% -22.7% 15.6% 10.1% -21.6% -13.9% 5.4 10.5% -0.6% -1.1% 11.6 6.8%	11.1% 8.7% 9.1% 6.7% 77.7% -23.4% 10.8% -22.6% -14.4% 5.5 11.5% -0.4% -1.0% 11.9 7.3%	11.9% 9.3% 9.6% 7.1% 86.4% -24.0% 20.1% 11.4% -23.5% -14.9% 5.7 12.5% -0.2% -0.9% 12.3 7.8%	12.8% 9.9% 10.2% 7.6% 95.6% -24.9% 22.5% 12.3% -24.6% -15.4% 5.9 13.5% -0.1% -0.7% 12.8 8.3%
Máximo R Riesgo Prome Riesgo Act Mínimo Riesgo S Máximo Beneficio Hist. 3 Máximo Beneficio ult. 3 Actual P Máxima Pérdida ult. 3 Actual R Horizonte Temporal Registr Registr Horizonte Temporal Obje Registr	la SRRI 1-7 tiesgo 95% edio (SRRI) tual (SRRI) 95% (SRRI) a ños 95% a ños 95% a ños 95% conderado a ños 95% conderado a ños ro Máximo ro Mínimo Actual etivos años	3.7% 4.9% 3.1% 28.5% -10.8% 6.1% 4.6% -10.7% -6.6% 2.4 7.6% -1.6% -0.6% 4.8	5.4% 4.0% 5.1% 3.2% 30.6% -11.6% 6.5% 4.6% -11.4% -7.3% 2.5 7.8% -1.5% -0.9% 5.1	6.2% 4.6% 5.5% 3.6% 36.4% -13.1% 5.1% -12.9% -8.5% 2.9 8.4% -1.4% -1.1% 6.0	7.2% 5.2% 5.9% 3.9% 41.8% -14.8% 8.9% 5.1% -10.2% 3.3 9.0% -1.2% -1.7% 6.8	8.3% 5.9% 6.3% 4.3% 48.1% -16.8% 10.2% 5.3% -16.3% -12.1% 3.8 9.7% -1.1% -2.3% 7.8	5% 8.7% 6.4% 6.8% 4.7% 52.2% -18.1% 11.2% 6.4% -17.5% -12.4% 4.1 9.8% -1.0% -2.0% 8.7	5.2% 7.0% 7.4% 5.3% 57.2% -19.9% 12.4% 7.7% -19.0% -13.0% 4.6 9.9% -0.9% -1.7% 9.8	9.8% 7.6% 8.0% 5.8% 62.8% -21.5% 13.9% 9.1% -20.4% -13.4% 5.1 10.0% -0.7% -1.3% 10.8	10.4% 8.2% 8.6% 6.3% 69.3% -22.7% 15.6% 10.1% -21.6% -13.9% 5.4 10.5% -0.6% -1.1% 11.6	Esca 11.1% 8.7% 9.1% 6.7% 77.7% -23.4% 10.8% -22.6% -14.4% 5.5 11.5% -0.4% -1.0% 11.9	11.9% 9.3% 9.6% 7.1% 86.4% -24.0% 20.1% 11.4% -23.5% -14.9% 5.7 12.5% -0.2% -0.9% 12.3	12.8% 9.9% 10.2% 7.6% 95.6% -24.9% 22.5% 12.3% -24.6% -15.4% 5.9 13.5% -0.1% -0.7% 12.8
Máximo R Riesgo Prome Riesgo Act Mínimo Riesgo S Máximo Beneficio Hist. 3 Máximo Beneficio ult. 3 Actual P Máxima Pérdida ult. 3 Actual R Horizonte Temporal Registr Registr Horizonte Temporal Obje Registr	la SRRI 1-7 tiesgo 95% edio (SRRI) tual (SRRI) 95% (SRRI) a ños 95% a ños 95% a ños 95% conderado a nos 95	3.7% 4.9% 3.1% 28.5% -10.8% 6.1% 4.6% -10.7% -6.6% 2.4 7.6% -1.6% -0.6% 4.8 5.6% -0.9%	5.4% 4.0% 5.1% 3.2% 30.6% -11.6% 6.5% 4.6% -7.3% 2.5 7.8% -1.5% -0.9% 5.1 5.7%	6.2% 4.6% 5.5% 3.6% 36.4% -13.1% 7.8% 5.1% -12.9% -8.5% 2.9 8.4% -1.4% -1.1% 6.0 5.8% -0.7%	7.2% 5.2% 5.9% 3.9% 41.8% -14.8% 8.9% 5.1% -10.2% 3.3 9.0% -1.2% -1.7% 6.8 6.0% -0.6%	8.3% 5.9% 6.3% 4.3% 48.1% -16.8% 10.2% 5.3% -16.3% -12.1% 3.8 9.7% -1.1% -2.3% 7.8 6.1% -0.4%	5% 8.7% 6.4% 6.8% 4.7% 52.2% -18.1% 11.2% 6.4% -17.5% -12.4% 4.1 9.8% -1.0% -2.0% 8.7 6.2% -0.2%	9.2% 7.0% 7.4% 5.3% 57.2% -19.9% 12.4% 7.7% -19.0% -13.0% 4.6 9.9% -0.9% -1.7% 9.8 6.3% -0.1%	ala SRRI 4 <1 9.8% 7.6% 8.0% 5.8% 62.8% -21.5% 13.9% 9.1% -20.4% -13.4% 5.1 10.0% -0.7% -1.3% 10.8 6.5% 0.1%	10.4% 8.2% 8.6% 6.3% 69.3% -22.7% 15.6% 10.1% -21.6% -13.9% 5.4 10.5% -0.6% -1.1% 11.6 6.8% 0.3%	11.1% 8.7% 9.1% 6.7% 77.7% -23.4% 10.8% -22.6% -14.4% 5.5 11.5% -0.4% -1.0% 11.9 7.3% 0.5%	11.9% 9.3% 9.6% 7.1% 86.4% -24.0% 20.1% 11.4% -23.5% -14.9% 5.7 12.5% -0.2% -0.9% 12.3 7.8% 0.7%	12.8% 9.9% 10.2% 7.6% 95.6% -24.9% 22.5% 12.3% -24.6% -15.4% 5.9 13.5% -0.1% -0.7% 12.8 8.3% 1.0%
Máximo R Riesgo Prome Riesgo Act Mínimo Riesgo S Máximo Beneficio Hist. 3 Máximo Beneficio ult. 3 Actual P Máxima Pérdida ult. 3 Actual R Horizonte Temporal Registr Registr Horizonte Temporal Obje Registr	la SRRI 1-7 tiesgo 95% edio (SRRI) tual (SRRI) 95% (SRRI) a ños 95% a ños 95% a ños 95% conderado a nos 95	3.7% 4.9% 3.1% 28.5% -10.8% 6.1% 4.6% -10.7% -6.6% 2.4 7.6% -1.6% -0.6% 4.8 5.6% -0.9%	5.4% 4.0% 5.1% 3.2% 30.6% -11.6% 6.5% 4.6% -7.3% 2.5 7.8% -1.5% -0.9% 5.1 5.7% -0.9% -0.8%	6.2% 4.6% 5.5% 3.6% 36.4% -13.1% 7.8% 5.1% -12.9% -8.5% 2.9 8.4% -1.4% -1.1% 6.0 5.8% -0.7% -0.6% Riesgo	7.2% 5.2% 5.9% 3.9% 41.8% 8.9% 5.1% -14.4% -10.2% 3.3 9.0% -1.7% 6.8 6.0% -0.6% -0.5% Minimo Riesgo	8.3% 5.9% 6.3% 4.3% 48.1% -16.8% 10.2% 5.3% -16.3% -12.1% 3.8 9.7% -1.1% -2.3% 7.8 6.1% -0.4% -0.4% Riesgo	5% 8.7% 6.4% 6.8% 4.7% 52.2% -18.1% 11.2% 6.4% -17.5% -12.4% 4.1 9.8% -1.0% -2.0% 8.7 6.2% -0.2%	9.2% 7.0% 7.4% 5.3% 57.2% -19.9% 12.4% 7.7% -19.0% -13.0% 4.6 9.9% -0.9% -1.7% 9.8 6.3% -0.1% 0.2% Maximo Beneficio	ala SRRI 4 <1 9.8% 7.6% 8.0% 5.8% 62.8% -21.5% 13.9% 9.1% -20.4% -13.4% 5.1 10.0% -0.7% -1.3% 10.8 6.5% 0.1%	10.4% 8.2% 8.6% 6.3% 69.3% -22.7% 15.6% 10.1% -21.6% -13.9% 5.4 10.5% -0.6% -1.1% 11.6 6.8% 0.3%	11.1% 8.7% 9.1% 6.7% 77.7% -23.4% 17.8% 10.8% -22.6% -14.4% 5.5 11.5% -0.4% -1.0% 11.9 7.3% 0.5% 1.0% Maxima Pérdida	11.9% 9.3% 9.6% 7.1% 86.4% -24.0% 20.1% 11.4% -23.5% -14.9% 5.7 12.5% -0.2% -0.9% 12.3 7.8% 0.7%	12.8% 9.9% 10.2% 7.6% 95.6% -24.9% 22.5% 12.3% -24.6% -15.4% 5.9 13.5% -0.1% -0.7% 12.8 8.3% 1.0%
Máximo R Riesgo Prome Riesgo Act Mínimo Riesgo S Máximo Beneficio Hist. 3 Máximo Beneficio ult. 3 Actual P Máxima Pérdida ult. 3 Actual R Horizonte Temporal Registr Registr Horizonte Temporal Obje Registr	la SRRI 1-7 tiesgo 95% edio (SRRI) tual (SRRI) 95% (SRRI) a ños 95% a ños 95% a ños 95% conderado a nos 95	3.7% 4.9% 3.1% 28.5% -10.8% 6.1% 4.6% -10.7% -6.6% 2.4 7.6% -1.6% -0.6% 4.8 5.6% -0.9%	5.4% 4.0% 5.1% 3.2% 30.6% -11.6% 6.5% 4.6% -11.4% -7.3% 2.5 7.8% -1.5% -0.9% 5.1 5.7% -0.9% -0.8% Máximo Riesgo	6.2% 4.6% 5.5% 3.6% 36.4% -13.1% 7.8% 5.1% -12.9% -8.5% 2.9 8.4% -1.4% -1.1% 6.0 5.8% -0.7% -0.6% Riesgo Promedio	7.2% 5.2% 5.9% 3.9% 41.8% -14.8% 8.9% 5.1% -14.4% -10.2% 3.3 9.0% -1.2% -1.7% 6.8 6.0% -0.6% -0.5% Minimo Riesgo 95%	8.3% 5.9% 6.3% 4.3% 48.1% -16.8% 10.2% 5.3% -16.3% -12.1% 3.8 9.7% -1.1% -2.3% 7.8 6.1% -0.4% -0.4% Riesgo Actual	5% 8.7% 6.4% 6.8% 4.7% 52.2% -18.1% 11.2% 6.4% -17.5% -12.4% 4.1 9.8% -1.0% -2.0% 8.7 6.2% -0.2%	9.2% 7.0% 7.4% 5.3% 57.2% -19.9% 12.4% 7.7% -19.0% -13.0% 4.6 9.9% -0.9% -1.7% 9.8 6.3% -0.1% 0.2% Maximo Beneficio Hist. 3	ala SRRI 4 <1 9.8% 7.6% 8.0% 5.8% 62.8% -21.5% 13.9% 9.1% -20.4% -13.4% 5.1 10.0% -0.7% -1.3% 10.8 6.5% 0.1% 0.5%	10.4% 8.2% 8.6% 6.3% 69.3% -22.7% 15.6% 10.1% -21.6% -13.9% 5.4 10.5% -0.6% -1.1% 11.6 6.8% 0.3%	11.1% 8.7% 9.1% 6.7% 77.7% -23.4% 17.8% 10.8% -22.6% -14.4% 5.5 11.5% -0.4% -1.0% 11.9 7.3% 0.5% 1.0% Maxima Pérdida Hist. 3	sla SRRI 5 < 11.9% 9.3% 9.6% 7.1% 86.4% -24.0% 20.1% 11.4% -23.5% -14.9% 5.7 12.5% -0.2% -0.9% 12.3 7.8% 0.7% 1.2%	12.8% 9.9% 10.2% 7.6% 95.6% -24.9% 22.5% 12.3% -24.6% -15.4% 5.9 13.5% -0.1% -0.7% 12.8 8.3% 1.0%
Máximo R Riesgo Prome Riesgo Act Mínimo Riesgo S Máximo Beneficio Hist. 3 Máximo Beneficio ult. 3 Actual P Máxima Pérdida ult. 3 Actual P Horizonte Temporal Registr Registr Registr Registr	la SRRI 1-7 tiesgo 95% edio (SRRI) tual (SRRI) 95% (SRRI) años 95% años 95% años 95% conderado años 95% conderado años 95% conderado años máximo co Mínimo Actual etivos años co Máximo co Mínimo Actual	3.7% 4.9% 3.1% 28.5% -10.8% 6.1% 4.6% -10.7% -6.6% 2.4 7.6% -1.6% -0.6% 4.8 5.6% -0.9%	5.4% 4.0% 5.1% 3.2% 30.6% -11.6% 6.5% 4.6% -11.4% -7.3% 2.5 7.8% -1.5% -0.9% 5.1 5.7% -0.9% -0.8% Máximo Riesgo 95%	6.2% 4.6% 5.5% 3.6% 36.4% -13.1% 7.8% 5.1% -12.9% -8.5% 2.9 8.4% -1.4% -1.1% 6.0 5.8% -0.7% -0.6% Riesgo Promedio (SRRI)	7.2% 5.2% 5.9% 3.9% 41.8% 8.9% 5.1% -14.4% -10.2% 3.3 9.0% -1.2% -1.7% 6.8 6.0% -0.6% -0.5% Minimo Riesgo 95% (SRRI)	8.3% 5.9% 6.3% 4.3% 48.1% -16.8% 10.2% 5.3% -16.3% -12.1% 3.8 9.7% -1.1% -2.3% 7.8 6.1% -0.4% -0.4% Riesgo Actual (SRRI)	5% 8.7% 6.4% 6.8% 4.7% 52.2% -18.1% 11.2% 6.4% -17.5% -12.4% 4.1 9.8% -1.0% -2.0% 8.7 6.2% -0.2%	9.2% 7.0% 7.4% 5.3% 57.2% -19.9% 12.4% 7.7% -19.0% -13.0% 4.6 9.9% -0.9% -1.7% 9.8 6.3% -0.1% 0.2% Maximo Beneficio Hist. 3 años 95%	9.8% 7.6% 8.0% 5.8% 62.8% -21.5% 13.9% 9.1% -20.4% -13.4% 5.1 10.0% -0.7% -1.3% 10.8 6.5% 0.1% 0.5%	10.4% 8.2% 8.6% 6.3% 69.3% -22.7% 15.6% 10.1% -21.6% -13.9% 5.4 10.5% -0.6% -1.1% 11.6 6.8% 0.3% 0.8%	11.1% 8.7% 9.1% 6.7% 77.7% -23.4% 17.8% 10.8% -22.6% -14.4% 5.5 11.5% -0.4% -1.0% 11.9 7.3% 0.5% 1.0% Maxima Pérdida Hist. 3 años 95%	9.3% 9.6% 7.1% 86.4% -24.0% 20.1% 11.4% -23.5% -14.9% 5.7 12.5% -0.2% -0.9% 12.3 7.8% 0.7% 1.2%	12.8% 9.9% 10.2% 7.6% 95.6% -24.9% 22.5% 12.3% -24.6% -15.4% 5.9 13.5% -0.1% -0.7% 12.8 8.3% 1.0% 1.5%
Máximo R Riesgo Prome Riesgo Act Mínimo Riesgo S Máximo Beneficio Hist. 3 Máximo Beneficio ult. 3 Actual P Máxima Pérdida ult. 3 Actual P Horizonte Temporal Registr Registr Registr Registr Registr	la SRRI 1-7 tiesgo 95% edio (SRRI) tual (SRRI) 95% (SRRI) años 95% años 95% años 95% conderado años 95% conderado años 95% conderado años máximo co Mínimo Actual etivos años co Máximo co Mínimo Actual	3.7% 4.9% 3.1% 28.5% -10.8% 6.1% 4.6% -10.7% -6.6% 2.4 7.6% -1.6% -0.6% 4.8 5.6% -0.9%	5.4% 4.0% 5.1% 3.2% 30.6% -11.6% 6.5% 4.6% -11.4% -7.3% 2.5 7.8% -1.5% -0.9% 5.1 5.7% -0.9% -0.8% Máximo Riesgo	6.2% 4.6% 5.5% 3.6% 36.4% -13.1% 7.8% 5.1% -12.9% -8.5% 2.9 8.4% -1.4% -1.1% 6.0 5.8% -0.7% -0.6% Riesgo Promedio	7.2% 5.2% 5.9% 3.9% 41.8% -14.8% 8.9% 5.1% -14.4% -10.2% 3.3 9.0% -1.2% -1.7% 6.8 6.0% -0.6% -0.5% Minimo Riesgo 95%	8.3% 5.9% 6.3% 4.3% 48.1% -16.8% 10.2% 5.3% -16.3% -12.1% 3.8 9.7% -1.1% -2.3% 7.8 6.1% -0.4% -0.4% Riesgo Actual	5% 8.7% 6.4% 6.8% 4.7% 52.2% -18.1% 11.2% 6.4% -17.5% -12.4% 4.1 9.8% -1.0% -2.0% 8.7 6.2% -0.2%	9.2% 7.0% 7.4% 5.3% 57.2% -19.9% 12.4% 7.7% -19.0% -13.0% 4.6 9.9% -0.9% -1.7% 9.8 6.3% -0.1% 0.2% Maximo Beneficio Hist. 3	ala SRRI 4 <1 9.8% 7.6% 8.0% 5.8% 62.8% -21.5% 13.9% 9.1% -20.4% -13.4% 5.1 10.0% -0.7% -1.3% 10.8 6.5% 0.1% 0.5%	10.4% 8.2% 8.6% 6.3% 69.3% -22.7% 15.6% 10.1% -21.6% -13.9% 5.4 10.5% -0.6% -1.1% 11.6 6.8% 0.3% 0.8%	11.1% 8.7% 9.1% 6.7% 77.7% -23.4% 17.8% 10.8% -22.6% -14.4% 5.5 11.5% -0.4% -1.0% 11.9 7.3% 0.5% 1.0% Maxima Pérdida Hist. 3	sla SRRI 5 < 11.9% 9.3% 9.6% 7.1% 86.4% -24.0% 20.1% 11.4% -23.5% -14.9% 5.7 12.5% -0.2% -0.9% 12.3 7.8% 0.7% 1.2%	12.8% 9.9% 10.2% 7.6% 95.6% -24.9% 22.5% 12.3% -24.6% -15.4% 5.9 13.5% -0.1% -0.7% 12.8 8.3% 1.0% 1.5%
Máximo R Riesgo Prome Riesgo Aci Mínimo Riesgo S Máximo Beneficio Hist. 3 Máximo Beneficio Hist. 3 Máximo Beneficio ult. 3 Actual P Máxima Pérdida ult. 3 Actual P Horizonte Temporal Registr Registr Registr Registr Registr Registr Registr Registr Registr Registr Registr	la SRRI 1-7 tiesgo 95% edio (SRRI) tual (SRRI) 95% (SRRI) a ños 95% a ños 95% a ños 95% conderado a ños 95	3.7% 4.9% 3.1% 28.5% -10.8% 6.1% 4.6% -10.7% -6.6% 2.4 7.6% -1.6% -0.6% 4.8 5.6% -0.9%	5.4% 4.0% 5.1% 3.2% 30.6% -11.6% 6.5% 4.6% -11.4% -7.3% 2.5 7.8% -1.5% -0.9% 5.1 5.7% -0.9% 6.1% 8.1% 9.6%	6.2% 4.6% 5.5% 3.6% 36.4% -13.1% 5.8% 5.18 -12.9% -8.5% 2.9 8.4% -1.4% -1.1% 6.0 5.8% -0.7% -0.6% Riesgo Promedio (SRRI) 3.2% 5.2% 8.0%	7.2% 5.2% 5.9% 3.9% 41.8% -14.8% 8.9% 5.1% -14.4% -10.2% 3.3 9.0% -1.2% -1.7% 6.8 6.0% -0.5% Minimo Riesgo 95% (SRRI) 2.8% 3.3% 6.5%	8.3% 5.9% 6.3% 4.3% 48.1% -16.8% 10.2% 5.3% -16.3% -12.1% 3.8 9.7% -1.1% -2.3% 7.8 6.1% -0.4% Riesgo Actual (SRRI) 4.6% 5.2% 8.4%	5% 8.7% 6.4% 6.8% 4.7% 52.2% -18.1% 11.2% 6.4% -17.5% -12.4% 4.1 9.8% -1.0% -2.0% 8.7 6.2% -0.2%	9.2% 7.0% 7.4% 5.3% 57.2% -19.9% 12.4% 7.7% -19.0% -13.0% 4.6 9.9% -0.9% -1.7% 9.8 6.3% -0.1% 0.2% Maximo Beneficio Hist. 3 años 95% 24.2% 41.7% 58.2%	ala SRRI 4 <1 9.8% 7.6% 8.0% 5.8% 62.8% -21.5% 13.9% 9.1% -20.4% -13.4% 5.1 10.0% -0.7% -1.3% 10.8 6.5% 0.1% 0.5%	10.4% 8.2% 8.6% 6.3% 69.3% -22.7% 15.6% 10.1% -21.6% -13.9% 5.4 10.5% -0.6% -1.1% 11.6 6.8% 0.3% 0.8%	Esca 11.1% 8.7% 9.1% 6.7% 77.7% -23.4% 10.8% -22.6% -14.4% 5.5 11.5% -0.4% -1.0% 11.9 7.3% 0.5% 1.0% Maxima Pérdida Hist. 3 años 95% -9.3% -14.3% -24.8%	11.9% 9.3% 9.6% 7.1% 86.4% -24.0% 20.1% 11.4% -23.5% -14.9% 5.7 12.5% -0.2% -0.9% 12.3 7.8% 0.7% 1.2%	12.8% 9.9% 10.2% 7.6% 95.6% -24.9% 22.5% 12.3% -24.6% -15.4% 5.9 13.5% -0.1% -0.7% 12.8 8.3% 1.0% 1.5%
Máximo R Riesgo Prome Riesgo Aci Mínimo Riesgo S Máximo Beneficio Hist. 3 Máxima Pérdida Hist. 3 Máxima Pérdida Hist. 3 Actual P Máxima Pérdida ult. 3 Actual P Horizonte Temporal Registr Registr Registr Registr Registr Registr Registr	la SRRI 1-7 tiesgo 95% edio (SRRI) tual (SRRI) 95% (SRRI) a ños 95% a ños 95% a ños 95% conderado a ños 95	3.7% 4.9% 3.1% 28.5% -10.8% 6.1% 4.6% -10.7% -6.6% 2.4 7.6% -1.6% -0.6% 4.8 5.6% -0.9%	5.4% 4.0% 5.1% 3.2% 30.6% -11.6% 6.5% 4.6% -11.4% -7.3% 2.5 7.8% -1.5% -0.9% 5.1 5.7% -0.9% 6.1% 8.1%	6.2% 4.6% 5.5% 3.6% 36.4% -13.1% 7.8% 5.1% -12.9% -8.5% 2.9 8.4% -1.4% -1.1% 6.0 5.8% -0.7% -0.6% Riesgo Promedio (SRRI) 3.2% 5.2%	7.2% 5.2% 5.9% 3.9% 41.8% -14.8% 8.9% 5.1% -10.2% 3.3 9.0% -1.2% -1.7% 6.8 6.0% -0.6% -0.5% Minimo Riesgo 95% (SRRI) 2.8% 3.3%	8.3% 5.9% 6.3% 4.3% 48.1% -16.8% -10.2% 5.3% -16.3% -12.1% 3.8 9.7% -1.1% -2.3% 7.8 6.1% -0.4% -0.4% Riesgo Actual (SRRI) 4.6% 5.2%	5% 8.7% 6.4% 6.8% 4.7% 52.2% -18.1% 11.2% 6.4% -17.5% -12.4% 4.1 9.8% -1.0% -2.0% 8.7 6.2% -0.2%	9.2% 7.0% 7.4% 5.3% 57.2% -19.9% 12.4% 7.7% -19.0% -13.0% 4.6 9.9% -0.9% -1.7% 9.8 6.3% -0.1% 0.2% Maximo Beneficio Hist. 3 años 95% 24.2% 41.7%	ala SRRI 4 <1 9.8% 7.6% 8.0% 5.8% 62.8% -21.5% 13.9% 9.1% -20.4% -13.4% 5.1 10.0% -0.7% -1.3% 10.8 6.5% 0.1% 0.5%	10.4% 8.2% 8.6% 6.3% 69.3% -22.7% 15.6% 10.1% -21.6% -13.9% 5.4 10.5% -0.6% -1.1% 11.6 6.8% 0.3% 0.8%	Esca 11.1% 8.7% 9.1% 6.7% 77.7% -23.4% 10.8% -22.6% -14.4% 5.5 11.5% -0.4% -1.0% 11.9 7.3% 0.5% 1.0% Maxima Pérdida Hist. 3 años 95% -9.3% -14.3%	11.9% 9.3% 9.6% 7.1% 86.4% -24.0% 20.1% 11.4% -23.5% -14.9% 5.7 12.5% -0.2% -0.9% 12.3 7.8% 0.7% 1.2%	12.8% 9.9% 10.2% 7.6% 95.6% -24.9% 22.5% 12.3% -24.6% -15.4% 5.9 13.5% -0.1% -0.7% 12.8 8.3% 1.0% 1.5%
Máximo R Riesgo Prome Riesgo Aci Mínimo Riesgo S Máximo Beneficio Hist. 3 Máxima Pérdida Hist. 3 Máxima Pérdida Hist. 3 Actual P Horizonte Temporal Registr Registr Registr Registr Registr Registr	la SRRI 1-7 tiesgo 95% edio (SRRI) tual (SRRI) 95% (SRRI) a ños 95% a ños 95% a ños 95% conderado a ños 95	3.7% 4.9% 3.1% 28.5% -10.8% 6.1% 4.6% -10.7% -6.6% 2.4 7.6% -1.6% -0.6% 4.8 5.6% -0.9%	5.4% 4.0% 5.1% 3.2% 30.6% -11.6% 6.5% 4.6% -11.4% -7.3% 2.5 7.8% -1.5% -0.9% 5.1 5.7% -0.9% 5.1 5.7% -0.9% 4.1% 8.1% 9.6% 13.4%	6.2% 4.6% 5.5% 3.6% 36.4% -13.1% 7.8% 5.1% -12.9% -8.5% 2.9 8.4% -1.4% -1.1% 6.0 5.8% -0.7% -0.6% Riesgo Promedio (SRRI) 3.2% 5.2% 8.0% 10.4% SRRI	7.2% 5.2% 5.9% 3.9% 41.8% -14.8% 8.9% 5.1% -10.2% 3.3 9.0% -1.2% -1.7% 6.8 6.0% -0.5% Minimo Riesgo 95% (SRRI) 2.8% 3.3% 6.5% 7.9% Escala	ala SRRI 3 < 8.3% 5.9% 6.3% 4.3% 48.1% -16.8% 10.2% 5.3% -16.3% -12.1% 3.8 9.7% -1.1% -2.3% 7.8 6.1% -0.4% -0.4% Riesgo Actual (SRRI) 4.6% 5.2% 8.4% 10.7% a SRRI	5% 8.7% 6.4% 6.8% 4.7% 52.2% -18.1% 11.2% 6.4% -17.5% -12.4% 4.1 9.8% -1.0% -2.0% 8.7 6.2% -0.2%	9.2% 7.0% 7.4% 5.3% 57.2% -19.9% 12.4% 7.7% -19.0% -13.0% 4.6 9.9% -0.9% -1.7% 9.8 6.3% -0.1% 0.2% Maximo Beneficio Hist. 3 años 95% 24.2% 41.7% 58.2% 103.3%	ala SRRI 4 <1 9.8% 7.6% 8.0% 5.8% 62.8% -21.5% 13.9% 9.1% -20.4% -13.4% 5.1 10.0% -0.7% -1.3% 10.8 6.5% 0.1% 0.5%	10.4% 8.2% 8.6% 6.3% 69.3% -22.7% 15.6% 10.1% -21.6% -13.9% 5.4 10.5% -0.6% -1.1% 11.6 6.8% 0.3% 0.8%	Esca 11.1% 8.7% 9.1% 6.7% 77.7% -23.4% 10.8% -22.6% -14.4% 5.5 11.5% -0.4% -1.0% 11.9 7.3% 0.5% 1.0% Maxima Pérdida Hist. 3 años 95% -9.3% -14.3% -24.8% -25.3%	11.9% 9.3% 9.6% 7.1% 86.4% -24.0% 20.1% 11.4% -23.5% -14.9% 5.7 12.5% -0.2% -0.9% 12.3 7.8% 0.7% 1.2%	12.8% 9.9% 10.2% 7.6% 95.6% -24.9% 22.5% 12.3% -24.6% -15.4% 5.9 13.5% -0.1% -0.7% 12.8 8.3% 1.0% 1.5%
Máximo R Riesgo Prome Riesgo Aci Mínimo Riesgo S Máximo Beneficio Hist. 3 Máximo Beneficio Hist. 3 Máximo Beneficio ult. 3 Actual P Máxima Pérdida ult. 3 Actual P Horizonte Temporal Registr Registr Registr Registr Registr Registr Registr Registr Registr Registr Registr	la SRRI 1-7 tiesgo 95% edio (SRRI) tual (SRRI) 95% (SRRI) a ños 95% a ños 95% a ños 95% conderado a ños 95	3.7% 4.9% 3.1% 28.5% -10.8% 6.1% 4.6% -10.7% -6.6% 2.4 7.6% -1.6% -0.6% 4.8 5.6% -0.9%	5.4% 4.0% 5.1% 3.2% 30.6% -11.6% 6.5% 4.6% -11.4% -7.3% 2.5 7.8% -1.5% -0.9% 5.1 5.7% -0.9% 6.1% 8.1% 9.6% 13.4%	6.2% 4.6% 5.5% 3.6% 36.4% -13.1% 7.8% 5.19 -12.9% -8.5% 2.9 8.4% -1.4% -1.1% 6.0 5.8% -0.7% -0.6% Riesgo Promedio (SRRI) 3.2% 5.2% 8.0% 10.4% SRRI 0.5%	7.2% 5.2% 5.9% 41.8% -14.8% 8.9% 5.1% -10.2% -1.7% 6.8 6.0% -0.5% Minimo Riesgo 95% (SRRI) 2.8% 3.3% 6.5% 7.9% Escal:	8.3% 5.9% 6.3% 4.3% 48.1% -16.8% 10.2% 5.3% -16.3% -12.1% 3.8 9.7% -1.1% -2.3% 7.8 6.1% -0.4% Riesgo Actual (SRRI) 4.6% 5.2% 8.4% 10.7% a SRRI	5% 8.7% 6.4% 6.8% 4.7% 52.2% -18.1% 11.2% 6.4% -17.5% -12.4% 4.1 9.8% -1.0% -2.0% 8.7 6.2% -0.2%	9.2% 7.0% 7.4% 5.3% 57.2% -19.9% 12.4% 7.7% -19.0% -13.0% 4.6 9.9% -0.9% -1.7% 9.8 6.3% -0.1% 0.2% Maximo Beneficio Hist. 3 años 95% 24.2% 41.7% 58.2% 103.3% RV Euro	ala SRRI 4 <1 9.8% 7.6% 8.0% 5.8% 62.8% -21.5% 13.9% 9.1% -20.4% -13.4% 5.1 10.0% -0.7% -1.3% 10.8 6.5% 0.1% 0.5%	10.4% 8.2% 8.6% 6.3% 69.3% -22.7% 15.6% 10.1% -21.6% -13.9% 5.4 10.5% -0.6% -1.1% 11.6 6.8% 0.3% 0.8%	Esca 11.1% 8.7% 9.1% 6.7% 77.7% -23.4% 10.8% -22.6% -14.4% 5.5 11.5% -0.4% -1.0% 11.9 7.3% 0.5% 1.0% Maxima Pérdida Hist. 3 años 95% -9.3% -14.3% -24.8% -25.3%	11.9% 9.3% 9.6% 7.1% 86.4% -24.0% 20.1% 11.4% -23.5% -0.2% -0.2% -0.9% 12.3 7.8% 0.7% 1.2%	12.8% 9.9% 10.2% 7.6% 95.6% -24.9% 22.5% 12.3% -24.6% -15.4% 5.9 13.5% -0.1% -0.7% 12.8 8.3% 1.0% 1.5%
Máximo R Riesgo Prome Riesgo Aci Mínimo Riesgo S Máximo Beneficio Hist. 3 Máximo Beneficio Hist. 3 Máximo Beneficio ult. 3 Actual P Máxima Pérdida ult. 3 Actual P Horizonte Temporal Registr Registr Registr Registr Registr Registr Registr Registr Registr Registr Registr	la SRRI 1-7 tiesgo 95% edio (SRRI) tual (SRRI) 95% (SRRI) a ños 95% a ños 95% a ños 95% conderado a ños 95	3.7% 4.9% 3.1% 28.5% -10.8% 6.1% 4.6% -10.7% -6.6% 2.4 7.6% -1.6% -0.6% 4.8 5.6% -0.9% -0.9% -0.9%	5.4% 4.0% 5.1% 3.2% 30.6% -11.6% 6.5% 4.6% -11.4% -7.3% 2.5 7.8% -1.5% -0.9% 5.1 5.7% -0.9% -0.8% Máximo Riesgo 95% 4.1% 8.1% 9.6% 13.4%	6.2% 4.6% 5.5% 3.6% 36.4% -13.1% 7.8% 5.1% -12.9% -8.5% 2.9 8.4% -1.1% 6.0 5.8% -0.7% -0.6% Riesgo Promedio (SRRI) 3.2% 5.2% 8.0% 10.4% SRRI 0.5% 1.7% 2.8%	7.2% 5.2% 5.9% 3.9% 41.8% -14.8% 8.9% -14.4% -10.2% -1.7% 6.8 6.0% -0.6% -0.5% Minimo Riesgo 95% (SRRI) 2.8% 3.3% 6.5% 7.9% Escala 1 2 3	8.3% 5.9% 6.3% 4.3% 48.1% -16.8% 10.2% 5.3% -16.3% -12.1% 3.8 9.7% -1.1% -2.3% 7.8 6.1% -0.4% -0.4% -0.4% -0.4% Siesgo Actual (SRRI) 4.6% 5.2% 8.4% 10.7% a SRRI	5% 8.7% 6.4% 6.8% 4.7% 52.2% -18.1% 11.2% 6.4% -17.5% -12.4% 4.1 9.8% -1.0% -2.0% 8.7 6.2% -0.2%	9.2% 7.0% 7.4% 5.3% 57.2% -19.9% 12.4% 7.7% -19.0% -13.0% 4.6 9.9% -0.9% -1.7% 9.8 6.3% -0.1% 0.2% Maximo Beneficio Hist. 3 años 95% 24.2% 41.7% 58.2% 103.3% RV Euro RV Japón RV EUU	ala SRRI 4 <1 9.8% 7.6% 8.0% 5.8% 62.8% -21.5% 13.9% 9.1% -20.4% -13.4% 5.1 10.0% -0.7% -1.3% 10.8 6.5% 0.1% 0.5% Fecha febrer mayor abril marze	10.4% 8.2% 8.6% 6.3% 69.3% -22.7% 15.6% 10.1% -21.6% -13.9% 5.4 10.5% -0.6% -1.1% 11.6 6.8% 0.3% 0.8%	11.1% 8.7% 9.1% 6.7% 77.7% -23.4% 10.8% -12.6% -14.4% 5.5 11.5% -0.4% -1.0% 11.9 7.3% 0.5% 1.0% Maxima Pérdida Hist. 3 años 95% -9.3% -14.3% -24.8% -25.3% Escala	11.9% 9.3% 9.6% 7.1% 86.4% -24.0% 20.1% 11.4% -23.5% -14.9% 5.7 12.5% -0.2% -0.9% 12.3 7.8% 0.7% 1.2%	12.8% 9.9% 10.2% 7.6% 95.6% -24.9% 22.5% 12.3% -24.6% -15.4% 5.9 13.5% -0.1% -0.7% 12.8 8.3% 1.0% 1.5%
Máximo R Riesgo Prome Riesgo Aci Mínimo Riesgo S Máximo Beneficio Hist. 3 Máximo Beneficio Hist. 3 Máximo Beneficio ult. 3 Actual P Máxima Pérdida ult. 3 Actual P Horizonte Temporal Registr Registr Registr Registr Registr Registr Registr Registr Registr Registr Registr	la SRRI 1-7 tiesgo 95% edio (SRRI) tual (SRRI) 95% (SRRI) a ños 95% a ños 95% a ños 95% conderado a ños 95	3.7% 4.9% 3.1% 28.5% -10.8% 6.1% 4.6% -10.7% -6.6% 2.4 7.6% -1.6% -0.6% 4.8 5.6% -0.9% -0.9% Saldo c/c RF Corto Er RF Largo Er RF Internaci	5.4% 4.0% 5.1% 3.2% 30.6% -11.6% 6.5% 4.6% -11.4% -7.3% 2.5 7.8% -1.5% -0.9% 5.1 5.7% -0.9% -0.8% Máximo Riesgo 95% 4.1% 9.6% 13.4%	6.2% 4.6% 5.5% 3.6% 36.4% -13.1% 7.8% 5.1% -12.9% -8.5% 2.9 8.4% -1.4% -1.1% 6.0 5.8% -0.7% -0.6% Riesgo Promedio (SRRI) 3.2% 5.2% 8.0% 10.4% SRRI 0.5% 1.7% 2.8% 4.1%	7.2% 5.2% 5.9% 41.8% -14.8% 8.9% 5.1% -14.4% -10.2% 3.3 9.0% -1.2% -1.7% 6.8 6.0% -0.6% -0.5% Minimo Riesgo 95% (SRRI) 2.8% 3.3% 6.5% 7.9% Escali	8.3% 5.9% 6.3% 4.3% 48.1% -16.8% 10.2% -16.3% -12.1% 3.8 9.7% -1.1% -2.3% 7.8 6.1% -0.4% -0.4% -0.4% -0.4% Siesgo Actual (SRRI) 4.6% 5.2% 8.4% 10.7% a SRRI	5% 8.7% 6.4% 6.8% 4.7% 52.2% -18.1% 11.2% 6.4% -17.5% -12.4% 4.1 9.8% -1.0% -2.0% 8.7 6.2% -0.2%	9.2% 7.0% 7.4% 5.3% 57.2% -19.9% 12.4% 7.7% -19.0% -13.0% 4.6 9.9% -0.9% -1.7% 9.8 6.3% -0.1% 0.2% Maximo Beneficio Hist. 3 años 95% 24.2% 41.7% 58.2% 103.3% RV Euro RV Japón RV EEUU RV Oriente	ala SRRI 4 <1 9.8% 7.6% 8.0% 5.8% 62.8% -21.5% 13.9% 9.1% -20.4% -13.4% 5.1 10.0% -0.7% -1.3% 10.8 6.5% 0.1% 0.5%	10.4% 8.2% 8.6% 6.3% 69.3% -22.7% 15.6% 10.1% -21.6% -13.9% 5.4 10.5% -0.6% -1.1% 11.6 6.8% 0.3% 0.8%	11.1% 8.7% 9.1% 6.7% 77.7% -23.4% 17.8% 10.8% -22.6% -14.4% 5.5 11.5% -0.4% -1.0% 11.9 7.3% 0.5% 1.0% Maxima Pérdida Hist. 3 años 95% -9.3% -14.3% -24.8% -25.3% Escala	11.9% 9.3% 9.6% 7.1% 86.4% -24.0% 20.1% 11.4% -23.5% -14.9% 5.7 12.5% -0.2% -0.9% 12.3 7.8% 0.7% 1.2%	12.8% 9.9% 10.2% 7.6% 95.6% -24.9% 22.5% 12.3% -24.6% -15.4% 5.9 13.5% -0.1% -0.7% 12.8 8.3% 1.0% 1.5%
Máximo R Riesgo Prome Riesgo Aci Mínimo Riesgo S Máximo Beneficio Hist. 3 Máximo Beneficio Hist. 3 Máximo Beneficio ult. 3 Actual P Máxima Pérdida ult. 3 Actual P Horizonte Temporal Registr Registr Registr Registr Registr Registr Registr Registr Registr Registr Registr	la SRRI 1-7 tiesgo 95% edio (SRRI) tual (SRRI) 95% (SRRI) a ños 95% a ños 95% a ños 95% conderado a ños 95	3.7% 4.9% 3.1% 28.5% -10.8% 6.1% 4.6% -10.7% -6.6% 2.4 7.6% -1.6% -0.6% 4.8 5.6% -0.9% -0.9%	5.4% 4.0% 5.1% 3.2% 30.6% -11.6% 6.5% 4.6% -11.4% -7.3% 2.5 7.8% -1.5% -0.9% 5.1 5.7% -0.9% 6.1% 8.1% 9.6% 13.4%	6.2% 4.6% 5.5% 3.6% 36.4% -13.1% 7.8% 5.1% -12.9% -8.5% 2.9 8.4% -1.1% 6.0 5.8% -0.7% -0.6% Riesgo Promedio (SRRI) 3.2% 5.2% 8.0% 10.4% SRRI 0.5% 2.8% 4.1% 5.1%	7.2% 5.2% 5.9% 3.9% 41.8% -14.8% 8.9% 5.1% -14.4% -10.2% 3.3 9.0% -1.2% -1.7% 6.8 6.0% -0.5% Minimo Riesgo 95% (SRRI) 2.8% 3.3% 6.5% 7.9% Escali 1 2 3 3 4	8.3% 5.9% 6.3% 4.3% 48.1% -16.8% -10.2% 5.3% -16.3% -12.1% 3.8 9.7% -1.1% -2.3% 7.8 6.1% -0.4% -0.4% Riesgo Actual (SRRI) 4.6% 5.2% 8.4% 10.7% a SRRI	5% 8.7% 6.4% 6.8% 4.7% 52.2% -18.1% 11.2% 6.4% -17.5% -12.4% 4.1 9.8% -1.0% -2.0% 8.7 6.2% -0.2%	9.2% 7.0% 7.4% 5.3% 57.2% -19.9% 12.4% 7.7% -19.0% -13.0% 4.6 9.9% -0.9% -1.7% 9.8 6.3% -0.1% 0.2% Maximo Beneficio Hist. 3 años 95% 24.2% 41.7% 58.2% 103.3% RV Euro RV Japón RV EUUU RV Oriente RV Europa	ala SRRI 4 <1 9.8% 7.6% 8.0% 5.8% 62.8% -21.5% 13.9% 9.1% -20.4% -13.4% 5.1 10.0% -0.7% -1.3% 10.8 6.5% 0.1% 0.5% Fecha febrer mayo abril marz.	10.4% 8.2% 8.6% 6.3% 69.3% -22.7% 15.6% 10.1% -21.6% -13.9% 5.4 10.5% -0.6% -1.1% 11.6 6.8% 0.3% 0.8%	Escal 11.1% 8.7% 9.1% 6.7% 77.7% -23.4% 10.8% -22.6% -14.4% 5.5 11.5% -0.4% -1.0% 11.9 7.3% 0.5% 1.0% Maxima Pérdida Hist. 3 años 95% -9.3% -14.3% -24.8% -25.3% Escala	11.9% 9.3% 9.6% 7.1% 86.4% -24.0% 20.1% 11.4% -23.5% -14.9% 5.7 12.5% -0.2% -0.9% 12.3 7.8% 0.7% 1.2%	12.8% 9.9% 10.2% 7.6% 95.6% -24.9% 22.5% 12.3% -24.6% -15.4% 5.9 13.5% -0.1% -0.7% 12.8 8.3% 1.0% 1.5%
Máximo R Riesgo Prome Riesgo Aci Mínimo Riesgo S Máximo Beneficio Hist. 3 Máxima Pérdida Hist. 3 Máxima Pérdida Hist. 3 Actual P Horizonte Temporal Registr Registr Registr Registr Registr Registr	la SRRI 1-7 tiesgo 95% edio (SRRI) tual (SRRI) 95% (SRRI) a ños 95% a ños 95% a ños 95% conderado a ños 95	3.7% 4.9% 3.1% 28.5% -10.8% 6.1% 4.6% -10.7% -6.6% 2.4 7.6% -1.6% -0.6% 4.8 5.6% -0.9% -0.9% Saldo c/c RF Corto Er RF Largo Er RF Internaci	5.4% 4.0% 5.1% 3.2% 30.6% -11.6% 6.5% 4.6% -11.4% -7.3% 2.5 7.8% -1.5% -0.9% 5.1 5.7% -0.9% 5.1 5.7% -0.9% 4.1% 8.1% 9.6% 13.4%	6.2% 4.6% 5.5% 3.6% 36.4% -13.1% 7.8% 5.1% -12.9% -8.5% 2.9 8.4% -1.4% -1.1% 6.0 5.8% -0.7% -0.6% Riesgo Promedio (SRRI) 3.2% 5.2% 8.0% 10.4% SRRI 0.5% 1.7% 2.8% 4.1%	7.2% 5.2% 5.9% 41.8% -14.8% 8.9% 5.1% -14.4% -10.2% 3.3 9.0% -1.2% -1.7% 6.8 6.0% -0.6% -0.5% Minimo Riesgo 95% (SRRI) 2.8% 3.3% 6.5% 7.9% Escali	ala SRRI 3 < 8.3% 5.9% 6.3% 4.3% 48.1% -16.8% 10.2% 5.3% -16.3% -12.1% 3.8 9.7% -1.1% -2.3% 7.8 6.1% -0.4% -0.4% Riesgo Actual (SRRI) 4.6% 5.2% 8.4% 10.7% a SRRI	5% 8.7% 6.4% 6.8% 4.7% 52.2% -18.1% 11.2% 6.4% -17.5% -12.4% 4.1 9.8% -1.0% -2.0% 8.7 6.2% -0.2%	9.2% 7.0% 7.4% 5.3% 57.2% -19.9% 12.4% 7.7% -19.0% -13.0% 4.6 9.9% -0.9% -1.7% 9.8 6.3% -0.1% 0.2% Maximo Beneficio Hist. 3 años 95% 24.2% 41.7% 58.2% 103.3% RV Euro RV Japón RV EEUU RV Oriente	ala SRRI 4 <1 9.8% 7.6% 8.0% 5.8% 62.8% -21.5% 13.9% 9.1% -20.4% -13.4% 5.1 10.0% -0.7% -1.3% 10.8 6.5% 0.1% 0.5% Fecha febrer mayor abril marze	10.4% 8.2% 8.6% 6.3% 69.3% -22.7% 15.6% 10.1% -21.6% -13.9% 5.4 10.5% -0.6% -1.1% 11.6 6.8% 0.3% 0.8%	11.1% 8.7% 9.1% 6.7% 77.7% -23.4% 17.8% 10.8% -22.6% -14.4% 5.5 11.5% -0.4% -1.0% 11.9 7.3% 0.5% 1.0% Maxima Pérdida Hist. 3 años 95% -9.3% -14.3% -24.8% -25.3% Escala	11.9% 9.3% 9.6% 7.1% 86.4% -24.0% 20.1% 11.4% -23.5% -14.9% 5.7 12.5% -0.2% -0.9% 12.3 7.8% 0.7% 1.2%	12.8% 9.9% 10.2% 7.6% 95.6% -24.9% 22.5% 12.3% -24.6% -15.4% 5.9 13.5% -0.1% -0.7% 12.8 8.3% 1.0% 1.5%
Máximo R Riesgo Prome Riesgo Aci Mínimo Riesgo S Máximo Beneficio Hist. 3 Máximo Beneficio Hist. 3 Máximo Beneficio ult. 3 Actual P Máxima Pérdida ult. 3 Actual P Horizonte Temporal Registr Registr Registr Registr Registr Registr Registr Registr Registr Registr Registr	la SRRI 1-7 tiesgo 95% edio (SRRI) tual (SRRI) 95% (SRRI) a ños 95% a ños 95% a ños 95% conderado a ños 95	3.7% 4.9% 3.1% 28.5% -10.8% 6.1% 4.6% -10.7% -6.6% 2.4 7.6% -0.6% 4.8 5.6% -0.9% -0.9% Saldo c/c RF Corto E RF Largo E RF Internac RF Mixta E RF Largo U RF Corto U RV Mixta E	5.4% 4.0% 5.1% 3.2% 30.6% -11.6% 6.5% 4.6% -11.4% -7.3% 2.5 7.8% -1.5% -0.9% 5.1 5.7% -0.9% -0.8% Máximo Riesgo 95% 4.1% 8.1% 9.6% 13.4%	6.2% 4.6% 5.5% 3.6% 36.4% -13.1% 7.8% 5.1% -12.9% -8.5% 2.9 8.4% -1.4% -1.1% 6.0 5.8% -0.7% -0.6% Riesgo Promedio (SRRI) 3.2% 5.2% 8.0% 10.4% SRRI 0.5% 1.7% 2.8% 4.1% 5.1% 6.0% 6.1% 8.2%	7.2% 5.2% 5.9% 3.9% 41.8% -14.8% 8.9% 5.1% -10.2% 3.3 9.0% -1.2% -1.7% 6.8 6.0% -0.5% Minimo Riesgo 95% (SRI) 2.8% 3.3% 6.5% 7.9% Escal: 1 2 3 3 4 4 4 4	8.3% 5.9% 6.3% 4.3% 48.1% -16.8% 10.2% 5.3% -16.3% -12.1% 3.8 9.7% -1.1% -2.3% 7.8 6.1% -0.4% Riesgo Actual (SRRI) 4.6% 5.2% 8.4% 10.7% a SRRI	5% 8.7% 6.4% 6.8% 4.7% 52.2% -18.1% 11.2% 6.4% -17.5% -12.4% 4.1 9.8% -1.0% -2.0% 8.7 6.2% -0.2%	9.2% 7.0% 7.4% 5.3% 57.2% -19.9% 12.4% 7.7% -19.0% -13.0% 4.6 9.9% -0.9% -1.7% 9.8 6.3% -0.1% 0.2% Maximo Beneficio Hist. 3 años 95% 24.2% 41.7% 58.2% 103.3% RV Euro RV Japón RV EEUU RV Oriente RV Europa RV Internac RV Asia y O RV España	ala SRRI 4 <1 9.8% 7.6% 8.0% 5.8% 62.8% -21.5% 13.9% 9.1% -20.4% -13.4% 5.1 10.0% -0.7% -1.3% 10.8 6.5% 0.1% 0.5% Fecha febrer may abril marze MN.África cional ceanía	10.4% 8.2% 8.6% 6.3% 69.3% -22.7% 15.6% 10.1% -21.6% -13.9% 5.4 10.5% -0.6% -1.1% 11.6 6.8% 0.3% 0.8% 12.8% 15.5% 15.7% 15.9% 16.7% 17.3% 18.5% 21.8%	Escal 11.1% 8.7% 9.1% 6.7% 77.7% -23.4% 10.8% -22.6% -14.4% -5.5 11.5% -0.4% -1.0% 11.9 7.3% 0.5% 1.0% Maxima Pérdida Hist. 3 años 95% -9.3% -14.3% -24.8% -25.3% Escala 5 6 6 6 6 6 6	11.9% 9.3% 9.6% 7.1% 86.4% -24.0% 20.1% 11.4% -23.5% -0.2% -0.2% -0.9% 12.3 7.8% 0.7% 1.2%	12.8% 9.9% 10.2% 7.6% 95.6% -24.9% 22.5% 12.3% -24.6% -15.4% 5.9 13.5% -0.1% -0.7% 12.8 8.3% 1.0% 1.5%
Máximo R Riesgo Prome Riesgo Aci Mínimo Riesgo S Máximo Beneficio Hist. 3 Máximo Beneficio Hist. 3 Máximo Beneficio ult. 3 Actual P Máxima Pérdida ult. 3 Actual P Horizonte Temporal Registr Registr Registr Registr Registr Registr Registr Registr Registr Registr Registr	la SRRI 1-7 tiesgo 95% edio (SRRI) tual (SRRI) 95% (SRRI) a ños 95% a ños 95% a ños 95% conderado a ños 95	3.7% 4.9% 3.1% 28.5% -10.8% 6.1% 4.6% -10.7% -6.6% 2.4 7.6% -1.6% -0.6% 4.8 5.6% -0.9% -0.9% Saldo c/c RF Corto E RF Largo E RF Internac RF Mixta E RF Largo E RF Corto U RV Mixta E RF Convert	5.4% 4.0% 5.1% 3.2% 30.6% -11.6% 6.5% 4.6% -11.4% -7.3% 2.5 7.8% -1.5% -0.9% 5.1 5.7% -0.9% -0.8% Máximo Riesgo 95% 4.1% 8.1% 9.6% 13.4%	6.2% 4.6% 5.5% 3.6% 36.4% -13.1% 7.8% 5.1% -12.9% -8.5% 2.9 8.4% -1.4% -1.1% 6.0 5.8% -0.7% -0.6% Riesgo Promedio (SRRI) 3.2% 5.2% 8.0% 10.4% SRRI 0.5% 1.7% 2.8% 4.1% 5.1% 6.0% 6.1% 8.2% 8.7%	7.2% 5.2% 5.9% 3.9% 41.8% -14.8% 8.9% 5.1% -10.2% 3.3 9.0% -1.2% -1.7% 6.8 6.0% -0.5% Minimo Riesgo 95% (SRRI) 2.8% 3.3% 6.5% 7.9% Escali 1 2 3 3 4 4 4 4	8.3% 5.9% 6.3% 4.3% 48.1% -16.8% 10.2% 5.3% -16.3% -12.1% 3.8 9.7% -1.1% -2.3% 7.8 6.1% -0.4% Riesgo Actual (SRRI) 4.6% 5.2% 8.4% 10.7% a SRRI	5% 8.7% 6.4% 6.8% 4.7% 52.2% -18.1% 11.2% 6.4% -17.5% -12.4% 4.1 9.8% -1.0% -2.0% 8.7 6.2% -0.2%	9.2% 7.0% 7.4% 5.3% 57.2% -19.9% 12.4% 7.7% -19.0% -13.0% 4.6 9.9% -0.9% -1.7% 9.8 6.3% -0.1% 0.2% Maximo Beneficio Hist. 3 años 95% 24.2% 41.7% 58.2% 103.3% RV Euro RV Japón RV EEUU RV Oriente RV Europa RV Internac RV Asia y O RV España RV Europa	ala SRRI 4 <1 9.8% 7.6% 8.0% 5.8% 62.8% -21.5% 13.9% 9.1% -20.4% -13.4% 5.1 10.0% -0.7% -1.3% 10.8 6.5% 0.1% 0.5% Fecha febrer mayor abril marze MN.África cional ceanía	10.4% 8.2% 8.6% 6.3% 69.3% -22.7% 15.6% 10.1% -21.6% -13.9% 5.4 10.5% -0.6% -1.1% 11.6 6.8% 0.3% 0.8% 15.5% 15.7% 15.9% 15.5% 15.7% 15.9% 16.7% 17.3% 18.5% 21.8% 22.9%	11.1% 8.7% 9.1% 6.7% 77.7% -23.4% 10.8% -14.4% 5.5 11.5% -0.4% -1.0% 11.9 7.3% 0.5% 1.0% Maxima Pérdida Hist. 3 años 95% -9.3% -14.3% -24.8% -25.3% Escala	11.9% 9.3% 9.6% 7.1% 86.4% -24.0% 20.1% 11.4% -23.5% -0.2% -0.2% -0.9% 12.3 7.8% 0.7% 1.2%	12.8% 9.9% 10.2% 7.6% 95.6% -24.9% 22.5% 12.3% -24.6% -15.4% 5.9 13.5% -0.1% -0.7% 12.8 8.3% 1.0% 1.5%
Máximo R Riesgo Prome Riesgo Aci Mínimo Riesgo S Máximo Beneficio Hist. 3 Máximo Beneficio Hist. 3 Máximo Beneficio ult. 3 Actual P Máxima Pérdida ult. 3 Actual P Horizonte Temporal Registr Registr Registr Registr Registr Registr Registr Registr Registr Registr Registr	la SRRI 1-7 tiesgo 95% edio (SRRI) tual (SRRI) 95% (SRRI) a ños 95% a ños 95% a ños 95% conderado a ños 95	3.7% 4.9% 3.1% 28.5% -10.8% 6.1% 4.6% -10.7% -6.6% 2.4 7.6% -0.6% 4.8 5.6% -0.9% -0.9% Saldo c/c RF Corto E RF Largo E RF Internac RF Mixta E RF Largo U RF Corto U RV Mixta E	5.4% 4.0% 5.1% 3.2% 30.6% -11.6% 6.5% 4.6% -11.4% -7.3% 2.5 7.8% -0.9% 5.1 5.7% -0.9% -0.8% Máximo Riesgo 95% 4.1% 8.1% 9.6% 13.4%	6.2% 4.6% 5.5% 3.6% 36.4% -13.1% 7.8% 5.1% -12.9% -8.5% 2.9 8.4% -1.4% -1.1% 6.0 5.8% -0.7% -0.6% Riesgo Promedio (SRRI) 3.2% 5.2% 8.0% 10.4% SRRI 0.5% 1.7% 2.8% 4.1% 5.1% 6.0% 6.1% 8.2%	7.2% 5.2% 5.9% 3.9% 41.8% -14.8% 8.9% 5.1% -10.2% 3.3 9.0% -1.2% -1.7% 6.8 6.0% -0.5% Minimo Riesgo 95% (SRI) 2.8% 3.3% 6.5% 7.9% Escal: 1 2 3 3 4 4 4 4	8.3% 5.9% 6.3% 4.3% 48.1% -16.8% 10.2% 5.3% -16.3% -12.1% 3.8 9.7% -1.1% -2.3% 7.8 6.1% -0.4% -0.4% Siesgo Actual (SRRI) 4.6% 5.2% 8.4% 10.7% a SRRI	5% 8.7% 6.4% 6.8% 4.7% 52.2% -18.1% 11.2% 6.4% -17.5% -12.4% 4.1 9.8% -1.0% -2.0% 8.7 6.2% -0.2%	9.2% 7.0% 7.4% 5.3% 57.2% -19.9% 12.4% 7.7% -19.0% -13.0% 4.6 9.9% -0.9% -1.7% 9.8 6.3% -0.1% 0.2% Maximo Beneficio Hist. 3 años 95% 24.2% 41.7% 58.2% 103.3% RV Euro RV Japón RV EEUU RV Oriente RV Europa RV Internac RV Asia y O RV España	ala SRRI 4 <1 9.8% 7.6% 8.0% 5.8% 62.8% -21.5% 13.9% 9.1% -20.4% -13.4% 5.1 10.0% -0.7% -1.3% 10.8 6.5% 0.1% 0.5% Fecha febrer mayor abril marze MN.África cional ceanía	10.4% 8.2% 8.6% 6.3% 69.3% -22.7% 15.6% 10.1% -21.6% -13.9% 5.4 10.5% -0.6% -1.1% 11.6 6.8% 0.3% 0.8% 12.8% 15.5% 15.7% 15.9% 16.7% 17.3% 18.5% 21.8%	Escal 11.1% 8.7% 9.1% 6.7% 77.7% -23.4% 10.8% -22.6% -14.4% -5.5 11.5% -0.4% -1.0% 11.9 7.3% 0.5% 1.0% Maxima Pérdida Hist. 3 años 95% -9.3% -14.3% -24.8% -25.3% Escala 5 6 6 6 6 6 6	11.9% 9.3% 9.6% 7.1% 86.4% -24.0% 20.1% 11.4% -23.5% -14.9% 5.7 12.5% -0.2% -0.9% 12.3 7.8% 0.7% 1.2%	12.8% 9.9% 10.2% 7.6% 95.6% -24.9% 22.5% 12.3% -24.6% -15.4% 5.9 13.5% -0.1% -0.7% 12.8 8.3% 1.0% 1.5%



COMPOSICION DE CARTERAS

		Renta	Renta										
		Variable	Variable	Renta	Renta	Renta	Renta	Renta	Renta	B	Renta Fija	Renta	
31/12/2020		Neta Actual	Media Histórica	Variable Euro	Variable Europa	Variable EEUU	Variable Japón	Variable Emergente	Variable Sectorial	Renta Fija Euro	Alta Volatilidad	Fija Dólar USA	Divisas
DIRECTOR BO		1.6%	5%	0.3%	0.2%	0.7%	Jupon	0.3%	Sectorial	18.3%	44.8%	0.7%	17.5%
	OR INCOME	36.0%	30%	0.3%	2.4%	5.3%	0.2%	4.1%	17.7%	9.1%	23.7%		43.9%
	R FLEXIBLE R GROWTH	61.1% 73.1%	55% 80%	8.6% 7.1%	1.7% 2.1%	11.5% 18.9%	4.0% 0.7%	19.4% 28.1%	6.5% 8.7%	5.9% 3.5%	13.2% 11.3%		54.3% 62.3%
Variaciones me		variación	0070	7.170	2.170	10.570	0.776	20.170	0.776	variación	11.5/6		02.370
DIRECTOR BO		-0.6%		0.0%	0.0%	-0.6%		0.0%		-16.4%	4.3%	-1.5%	4.6%
	OR INCOME OR FLEXIBLE	6.8% -1.1%		-0.6% 4.7%	1.5%	-2.2% -6.5%	-0.5% 3.6%	0.9% -2.7%	6.8% 1.3%	-21.7% -1.2%	7.2% 3.1%		7.5% -1.2%
	R GROWTH	-0.5%		3.2%	0.7%	-6.5% -4.1%	-2.4%	3.6%	-0.5%	0.2%	2.5%		-1.2% -6.3%
		1									1		
		Renta	Renta	D	B		B	B	B		B	B	
		Variable Neta	Variable Media	Renta Variable	Renta Variable	Renta Variable	Renta Variable	Renta Variable	Renta Variable	Renta	Renta Fija Alta	Renta Fija Dólar	
31/12/2020		Actual	Histórica	Euro	Europa	EEUU	Japón	Emergente		Fija Euro	Volatilidad	USA	Divisas
CONSERVADORA										,			
CONSERVADORA	1	9.7%	11%	0.7%	0.6%	2.0%	0.2%	1.9%	3.0%	16.3%	40.1%	0.5%	23.3%
	2	13.6%	14%	0.9%	0.8%	2.6%	0.4%	2.6%	4.2%	15.4%	37.9%	0.5%	26.0%
	3	20.7%	21%	1.5%	1.1%	4.0%	0.5%	4.8%	5.7%	13.8%	34.2%	0.4%	30.7%
PRUDENTE													
	4	29.3%	28%	2.0%	1.4%	5.4%	0.7%	6.6%	8.6%	11.7%	29.3%	0.3%	36.7%
	5 6	39.5% 43.6%	36% 41%	2.6%	1.9%	7.1%	1.0%	8.9%	11.9%	9.3%	23.6% 21.8%	0.1% 0.1%	43.8%
EQUILIBRADA		43.0%	41%	3.6%	1.9%	8.3%	1.3%	11.1%	11.0%	8.6%	21.0%	0.1%	45.9%
EQUILIBRADA	7	49.3%	46%	4.8%	1.9%	9.7%	1.8%	13.9%	10.1%	7.7%	19.3%	0.1%	48.8%
	8	54.0%	52%	5.8%	1.8%	11.1%	2.1%	16.7%	8.8%	7.0%	17.5%	0.1%	51.1%
	9	58.3%	57%	6.5%	1.8%	12.6%	2.1%	19.2%	8.3%	6.2%	15.8%		53.5%
CRECIMIENTO		50 DS/	500/	- To/	4.00/	4.4.4.4	4.00/				4.4.00/		
	10 11	62.2% 65.9%	63% 69%	6.7% 6.7%	1.9% 2.0%	14.1% 15.7%	1.8% 1.4%	21.5% 23.6%	8.4% 8.7%	5.5% 4.8%	14.6% 13.4%		55.8% 58.1%
	12	70.4%	75%	7.1%	2.0%	17.5%	1.1%	26.2%	8.6%	3.9%	11.9%		60.7%
		C0	NSERVADO	RA		PRUDENTE		EC	QUILIBRADA	4	CF	RECIMIENTO)
02/01/2021			2			5			8			11	
02/01/2021 Renta Fija Mon		mes ant. 19.8%		variación 12.6%	mes ant.		variación 6.2%	mes ant. 18.7%		variación 2.0%	mes ant. 15.9%		variación
Renta Fija Mon Renta Fija Corto	etario Euro Plazo Euro	mes ant. 19.8%	2 actual 32.4%	variación 12.6%	mes ant. 20.6%	5 actual 26.8% 0.0%	variación 6.2%	mes ant. 18.7%	8 actual 20.7% 0.0%	variación 2.0%	mes ant. 15.9%	11 actual 15.2% 0.0%	variación -0.7%
Renta Fija Mon Renta Fija Corto Renta Fija Largo	etario Euro Plazo Euro Plazo Euro	mes ant.	2 actual 32.4% 0.0% 15.4%	variación	mes ant.	5 actual 26.8% 0.0% 9.3%	variación	mes ant.	8 actual 20.7% 0.0% 7.0%	variación	mes ant.	11 actual 15.2% 0.0% 4.8%	variación
Renta Fija Mon Renta Fija Corto Renta Fija Largo Renta Fi	etario Euro o Plazo Euro o Plazo Euro ja Dinámica	mes ant. 19.8%	2 actual 32.4%	variación 12.6%	mes ant. 20.6%	5 actual 26.8% 0.0%	variación 6.2%	mes ant. 18.7%	8 actual 20.7% 0.0%	variación 2.0%	mes ant. 15.9%	11 actual 15.2% 0.0%	variación -0.7%
Renta Fija Mon Renta Fija Corto Renta Fija Largo Renta Fi Renta Fija (etario Euro Plazo Euro Plazo Euro	mes ant. 19.8%	2 actual 32.4% 0.0% 15.4%	variación 12.6%	mes ant. 20.6%	5 actual 26.8% 0.0% 9.3% 0.0%	variación 6.2%	mes ant. 18.7%	8 actual 20.7% 0.0% 7.0% 0.0%	variación 2.0%	mes ant. 15.9% 7.0%	11 actual 15.2% 0.0% 4.8% 0.0%	variación -0.7%
Renta Fija Mon Renta Fija Corto Renta Fija Largo Renta Fija Renta Fija Renta Fija Renta Fija Alto R	etario Euro o Plazo Euro o Plazo Euro ja Dinámica Corto EEUU Largo EEUU endimiento	mes ant. 19.8% 31.7% 1.6% 3.1%	2 actual 32.4% 15.4% 0.5% 0.5%	variación 12.6% -16.3% -1.1% -2.6%	mes ant. 20.6% 23.9% 0.3% 0.7%	5 actual 26.8% 0.0% 9.3% 0.0% 0.0% 0.1%	variación 6.2% -14.6% -0.2% -0.6%	mes ant. 18.7% 13.4% 0.2% 0.4%	8 actual 20.7% 0.0% 7.0% 0.0% 0.0% 0.1%	variación 2.0% -6.4% -0.1% -0.3%	mes ant. 15.9% 7.0%	11 actual 15.2% 0.0% 4.8% 0.0% 0.0% 0.0%	variación -0.7% -2.2% 0.0% -0.1%
Renta Fija Mon Renta Fija Corto Renta Fija Largo Renta Fija Renta Fija Renta Fija Renta Fija Renta Fija	etario Euro p Plazo Euro p Plazo Euro p Plazo Euro ja Dinámica Corto EEUU Largo EEUU endimiento Convertible	mes ant. 19.8% 31.7% 1.6% 3.1% 24.7%	2 actual 32.4% 0.00% 15.4% 0.00% 0.5% 0.5% 32.2%	variación 12.6% -16.3% -1.1% -2.6% 7.5%	mes ant. 20.6% 23.9% 0.3% 0.7% 15.7%	5 actual 26.8% 0.0% 9.3% 0.0% 0.1% 0.1% 19.9%	variación 6.2% -14.6% -0.2% -0.6% 4.2%	mes ant. 18.7% 13.4% 0.2% 0.4% 12.3%	8 actual 20.7% 0.0% 7.0% 0.0% 0.0% 0.1% 0.1% 14.7%	variación 2.0% -6.4% -0.1% -0.3% 2.4%	mes ant. 15.9% 7.0% 0.1% 10.0%	11 actual 15.2% 0.0% 4.8% 0.0% 0.0% 0.0% 11.3%	variación -0.7% -2.2% 0.0% -0.1% 1.3%
Renta Fija Mon Renta Fija Corto Renta Fija Largo Renta Fija Renta Fija Renta Fija Renta Fija Alto R Renta Fija	netario Euro o Plazo Euro o Plazo Euro o Plazo Euro ja Dinámica Corto EEUU Largo EEUU endimiento Convertible Emergente	mes ant. 19.8% 31.7% 1.6% 3.1% 24.7% 1.9%	2 actual 32.4% 0.00% 15.4% 0.00% 0.5% 0.5% 32.2% 3.4%	variación 12.6% -16.3% -1.1% -2.6% 7.5% 1.5%	mes ant. 20.6% 23.9% 0.3% 0.7% 15.7% 1.0%	5 actual 26.8% 0.0% 9.3% 0.0% 0.1% 0.1% 19.9% 3.2%	variación 6.2% -14.6% -0.2% -0.6% 4.2% 2.2%	mes ant. 18.7% 13.4% 0.2% 0.4% 12.3% 0.5%	8 actual 20.7% 0.0% 7.0% 0.0% 0.1% 0.1% 14.7% 2.5%	variación 2.0% -6.4% -0.1% -0.3% 2.4% 1.9%	mes ant. 15.9% 7.0% 0.1% 10.0% 0.2%	11 actual 15.2% 0.0% 4.8% 0.0% 0.0% 0.0% 11.3% 2.1%	variación -0.7% -2.2% 0.0% -0.1% 1.3% 1.9%
Renta Fija Mon Renta Fija Corto Renta Fija Largo Renta Fija Renta Fija Renta Fija Alto R Renta Fija Renta Fija	netario Euro o Plazo Euro o Plazo Euro o Plazo Euro ja Dinámica Corto EEUU Largo EEUU endimiento Convertible Emergente	mes ant. 19.8% 31.7% 1.6% 3.1% 24.7%	2 actual 32.4% 0.00% 15.4% 0.00% 0.5% 0.5% 32.2%	variación 12.6% -16.3% -1.1% -2.6% 7.5%	mes ant. 20.6% 23.9% 0.3% 0.7% 15.7%	5 actual 26.8% 0.0% 9.3% 0.0% 0.1% 0.1% 19.9%	variación 6.2% -14.6% -0.2% -0.6% 4.2%	mes ant. 18.7% 13.4% 0.2% 0.4% 12.3%	8 actual 20.7% 0.0% 7.0% 0.0% 0.0% 0.1% 0.1% 14.7%	variación 2.0% -6.4% -0.1% -0.3% 2.4%	mes ant. 15.9% 7.0% 0.1% 10.0%	11 actual 15.2% 0.0% 4.8% 0.0% 0.0% 0.0% 11.3%	variación -0.7% -2.2% 0.0% -0.1% 1.3%
Renta Fija Mon Renta Fija Corto Renta Fija Largo Renta Fija Renta Fija Renta Fija Renta Fija Renta Fija Renta Fija Renta Fija In Rent	etario Euro plazo Euro plazo Euro pa Dinámica Corto EEUU Largo EEUU endimiento Convertible Emergente ternacional a Fija Mixta riable Mixta	mes ant. 19.8% 31.7% 1.6% 3.1% 24.7% 1.9% 3.3%	2 actual 32.4% 0.00% 15.4% 0.00% 0.5% 0.5% 32.2% 3.4% 1.8% 0.2% 0.3%	variación 12.6% -16.3% -1.1% -2.6% 7.5% 1.5%	mes ant. 20.6% 23.9% 0.3% 0.7% 15.7% 1.0% 0.7%	5 actual 26.8% 0.0% 9.3% 0.0% 0.1% 0.1% 19.9% 3.2% 0.4% 0.6% 0.8%	variación 6.2% -14.6% -0.2% -0.6% 4.2% 2.2% -0.3%	mes ant. 18.7% 13.4% 0.2% 0.4% 12.3% 0.5% 0.4%	8 actual 20.7% 0.0% 7.0% 0.0% 0.1% 0.1% 14.7% 2.5% 0.2% 1.8%	variación 2.0% -6.4% -0.1% -0.3% 2.4% 1.9% -0.2%	mes ant. 15.9% 7.0% 0.1% 10.0% 0.2% 0.1%	11 actual 15.2% 0.0% 4.8% 0.0% 0.0% 0.0% 11.3% 2.1% 0.1% 1.4%	variación -0.7% -2.2% 0.0% -0.1% 1.3% 1.9% 0.0%
Renta Fija Mon Renta Fija Corto Renta Fija Largo Renta Fija Renta Fija Renta Fija Renta Fija Renta Fija Renta Fija In Renta Variable Mixta In	etario Euro plazo Euro plazo Euro plazo Euro plazo EUU plazo EEUU pendimiento Convertible Emergente ternacional a Fija Mixta riable Mixta ternacional	mes ant. 19.8% 31.7% 1.6% 3.1% 24.7% 1.9% 3.3% 0.2% 0.3%	2 actual 32.4% 15.4% 0.5% 0.5% 32.2% 3.4% 1.8% 0.2% 0.3%	variación 12.6% -16.3% -1.1% -2.6% 7.5% 1.5% -1.5% 0.0%	mes ant. 20.6% 23.9% 0.3% 0.7% 15.7% 1.0% 0.7% 0.6% 0.8%	5 actual 26.8% 0.0% 9.3% 0.0% 0.1% 0.1% 19.9% 3.2% 0.4% 0.6% 0.8% 0.0%	variación 6.2% -14.6% -0.2% -0.6% 4.2% 2.2% -0.3% 0.0%	mes ant. 18.7% 13.4% 0.2% 0.4% 12.3% 0.5% 0.4% 0.2% 1.7%	8 actual 20.7% 0.0% 7.0% 0.0% 0.1% 0.1% 14.7% 2.5% 0.2% 0.2% 1.8% 0.0%	variación 2.0% -6.4% -0.1% -0.3% 2.4% 1.9% -0.2% 0.0%	mes ant. 15.9% 7.0% 0.1% 10.0% 0.2% 0.1% 1.4%	11 actual 15.2% 0.0% 4.8% 0.0% 0.0% 0.0% 11.3% 2.1% 0.1% 1.4% 0.0%	variación -0.7% -2.2% 0.0% -0.1% 1.3% 1.9% 0.0% 0.0%
Renta Fija Mon Renta Fija Corto Renta Fija Largo Renta Fija Renta Fija Renta Fija Renta Fija Renta Fija Renta Fija Renta Fija In Renta Renta Var	etario Euro plazo Euro plazo Euro plazo Euro plazo EUU conto EEUU conto EEUU convertible convertible ternacional a Fija Mixta riable Mixta ternacional able España	mes ant. 19.8% 31.7% 1.6% 3.1% 24.7% 1.9% 3.3% 0.2% 0.3%	2 actual 32.4% 15.4% 0.5% 0.5% 32.2% 3.4% 1.8% 0.2% 0.3%	variación 12.6% -16.3% -1.1% -2.6% 7.5% 1.5% -1.5% 0.0%	mes ant. 20.6% 23.9% 0.3% 0.7% 15.7% 1.0% 0.7% 0.6% 0.8%	5 actual 26.8% 0.0% 9.3% 0.0% 0.1% 0.1% 19.9% 3.2% 0.4% 0.6% 0.8% 0.0%	variación 6.2% -14.6% -0.2% -0.6% 4.2% -0.3% 0.0%	mes ant. 18.7% 13.4% 0.2% 0.4% 12.3% 0.5% 0.4% 1.7% 6.0%	8 actual 20.7% 0.0% 7.0% 0.0% 0.1% 0.1% 14.7% 2.5% 0.2% 1.8% 0.0% 4.9%	variación 2.0% -6.4% -0.1% -0.3% 2.4% 1.9% -0.2% 0.0%	mes ant. 15.9% 7.0% 0.1% 10.0% 0.2% 0.1% 1.4% 7.1%	11 actual 15.2% 0.0% 4.8% 0.0% 0.0% 0.0% 11.3% 2.1% 0.1% 1.4% 0.0% 6.0%	variación -0.7% -2.2% 0.0% -0.1% 1.3% 1.9% 0.0% -0.0%
Renta Fija Mon Renta Fija Corto Renta Fija Largo Renta Fija I Renta Fija I Renta Fija Alto R Renta Fija In Renta Var Renta Variable Mixta In Renta Varia	etario Euro plazo Euro plazo Euro plazo Euro plazo EUU plazo EEUU pendimiento Convertible Emergente ternacional a Fija Mixta riable Mixta ternacional	mes ant. 19.8% 31.7% 1.6% 3.1% 24.7% 1.9% 3.3% 0.2% 0.3%	2 actual 32.4% 15.4% 0.5% 0.5% 32.2% 3.4% 1.8% 0.2% 0.3%	variación 12.6% -16.3% -1.1% -2.6% 7.5% 1.5% -1.5% 0.0%	mes ant. 20.6% 23.9% 0.3% 0.7% 15.7% 1.0% 0.7% 0.6% 0.8%	5 actual 26.8% 0.0% 9.3% 0.0% 0.1% 0.1% 19.9% 3.2% 0.4% 0.6% 0.8% 0.0%	variación 6.2% -14.6% -0.2% -0.6% 4.2% 2.2% -0.3% 0.0%	mes ant. 18.7% 13.4% 0.2% 0.4% 12.3% 0.5% 0.4% 0.2% 1.7%	8 actual 20.7% 0.0% 7.0% 0.0% 0.1% 0.1% 14.7% 2.5% 0.2% 0.2% 1.8% 0.0%	variación 2.0% -6.4% -0.1% -0.3% 2.4% 1.9% -0.2% 0.0%	mes ant. 15.9% 7.0% 0.1% 10.0% 0.2% 0.1% 1.4%	11 actual 15.2% 0.0% 4.8% 0.0% 0.0% 0.0% 11.3% 2.1% 0.1% 1.4% 0.0%	variación -0.7% -2.2% 0.0% -0.1% 1.3% 1.9% 0.0% 0.0%
Renta Fija Mon Renta Fija Corto Renta Fija Largo Renta Fija I Renta Fija I Renta Fija Alto R Renta Fija Renta Fija I Renta Fija I Renta Variable Mixta In Renta Varia	netario Euro pi Plazo Euro pi Plazo Euro pi Plazo Euro pi Dinámica Corto EEUU Largo EEUU endimiento Convertible Emergente ternacional a Fija Mixta riable Mixta ternacional able España ariable Euro able Europa ppa del Este	mes ant. 19.8% 31.7% 1.6% 3.1% 24.7% 1.9% 3.3% 0.2% 0.3% 0.7% 0.5%	2 actual 32.4% 15.4% 0.5% 0.5% 32.2% 3.4% 1.8% 0.2% 0.3% 0.6% 0.9%	variación 12.6% -16.3% -1.1% -2.6% 7.5% 1.5% -1.5% 0.0%	mes ant. 20.6% 23.9% 0.3% 0.7% 15.7% 1.0% 0.6% 0.8% 2.5% 1.7% 1.0%	5 actual 26.8% 0.0% 9.3% 0.0% 0.1% 0.19 19.9% 0.4% 0.6% 0.8% 0.0% 2.1% 2.6% 1.9% 0.0%	variación 6.2% -14.6% -0.2% -0.6% 4.2% -0.3% 0.0% -0.4% 0.9% 0.9%	mes ant. 18.7% 13.4% 0.2% 0.4% 12.3% 0.5% 0.4% 0.2% 1.7% 6.0% 3.0% 1.3%	8 actual 20.7% 0.0% 7.0% 0.0% 0.1% 0.14 14.7% 2.5% 0.2% 1.8% 0.0% 4.9% 5.8% 1.8% 0.0%	variación 2.0% -6.4% -0.1% -0.3% 2.4% 1.9% -0.2% 0.0% -1.0% 2.9% 0.5%	mes ant. 15.9% 7.0% 0.1% 10.0% 0.2% 0.1% 1.4% 7.1% 3.5% 1.4%	11 actual 15.2% 0.0% 4.8% 0.0% 0.0% 0.0% 11.3% 2.1% 0.1% 0.1% 1.4% 0.0% 6.0% 6.7% 2.0%	variación -0.7% -2.2% 0.0% -0.1% 1.3% 1.9% 0.0% -1.1% 3.2% 0.6%
Renta Fija Mon Renta Fija Corto Renta Fija Largo Renta Fija I Renta Fija I Renta Fija Alto R Renta Fija I Renta Fija In Renta Vari Renta Vari Renta Variable Mixta In Renta Varia Renta Varia Renta Varia	retario Euro plazo Euro plazo Euro plazo Euro plazo Euro plazo EUU plazo EUU pendimiento Convertible Emergente ternacional a Fija Mixta riable Mixta ternacional able España ariable Euro pable Europa pa del Este riable EEUU	mes ant. 19.8% 31.7% 1.6% 3.1% 24.7% 1.9% 3.3% 0.2% 0.3% 0.7% 0.5% 4.0%	2 actual 32.4% 15.4% 0.5% 0.5% 32.2% 3.4% 1.8% 0.2% 0.3% 0.6% 0.9% 0.8%	variación 12.6% -16.3% -1.1% -2.6% 7.5% 1.5% -1.5% 0.0% -0.1% 0.2% 0.3% -1.4%	mes ant. 20.6% 23.9% 0.3% 0.7% 15.7% 1.0% 0.6% 0.8% 2.5% 1.7% 1.0%	5 actual 26.8% 0.0% 9.3% 0.0% 0.1% 0.1% 19.9% 0.4% 0.6% 0.8% 0.0% 2.1% 2.6% 1.9% 0.0% 7.1%	variación 6.2% -14.6% -0.2% -0.6% 4.2% -0.3% 0.0% -0.4% 0.9% 0.9%	mes ant. 18.7% 13.4% 0.2% 0.4% 12.3% 0.5% 0.4% 0.2% 1.7% 6.0% 3.0% 1.3%	8 actual 20.7% 0.0% 7.0% 0.0% 0.1% 0.14 14.7% 2.5% 0.2% 1.8% 0.0% 4.9% 5.8% 1.8% 0.0% 11.1%	variación 2.0% -6.4% -0.1% -0.3% 2.4% 1.9% -0.2% 0.0% -1.0% 2.9% 0.5% -4.6%	mes ant. 15.9% 7.0% 0.1% 10.0% 0.2% 0.1% 1.4% 7.1% 3.5% 1.4% 20.2%	11 actual 15.2% 0.0% 4.8% 0.0% 0.0% 0.0% 11.3% 2.1% 0.1% 0.1% 1.4% 0.0% 6.0% 6.7% 2.0%	variación -0.7% -2.2% 0.0% -0.1% 1.3% 1.9% 0.0% -1.1% 3.2% 0.6% -4.4%
Renta Fija Mon Renta Fija Corto Renta Fija Largo Renta Fija I Renta Fija I Renta Fija Alto R Renta Fija I Renta Fija In Renta Vari Renta Vari Renta Variable Mixta In Renta Varia Renta Varia Renta Varia	etario Euro plazo Euro plazo Euro plazo Euro plazo Euro plazo EUU Largo EEUU endimiento Convertible Emergente ternacional a Fija Mixta iternacional able España ariable Europa pla del Este riable EUU itable Japón	mes ant. 19.8% 31.7% 1.6% 3.1% 24.7% 1.9% 3.3% 0.2% 0.3% 0.7% 0.5%	2 actual 32.4% 15.4% 0.5% 0.5% 32.2% 3.4% 1.8% 0.2% 0.3% 0.6% 0.9%	variación 12.6% -16.3% -1.1% -2.6% 7.5% 1.5% -1.5% 0.0%	mes ant. 20.6% 23.9% 0.3% 0.7% 15.7% 1.0% 0.6% 0.8% 2.5% 1.7% 1.0%	5 actual 26.8% 0.0% 9.3% 0.0% 0.1% 0.19 19.9% 0.4% 0.6% 0.8% 0.0% 2.1% 2.6% 1.9% 0.0%	variación 6.2% -14.6% -0.2% -0.6% 4.2% -0.3% 0.0% -0.4% 0.9% 0.9%	mes ant. 18.7% 13.4% 0.2% 0.4% 12.3% 0.5% 0.4% 0.2% 1.7% 6.0% 3.0% 1.3%	8 actual 20.7% 0.0% 7.0% 0.0% 0.1% 0.14 14.7% 2.5% 0.2% 1.8% 0.0% 4.9% 5.8% 1.8% 0.0%	variación 2.0% -6.4% -0.1% -0.3% 2.4% 1.9% -0.2% 0.0% -1.0% 2.9% 0.5%	mes ant. 15.9% 7.0% 0.1% 10.0% 0.2% 0.1% 1.4% 7.1% 3.5% 1.4%	11 actual 15.2% 0.0% 4.8% 0.0% 0.0% 0.0% 11.3% 2.1% 0.1% 0.1% 1.4% 0.0% 6.0% 6.7% 2.0%	variación -0.7% -2.2% 0.0% -0.1% 1.3% 1.9% 0.0% -1.1% 3.2% 0.6%
Renta Fija Mon Renta Fija Corto Renta Fija Largo Renta Fija Renta Fija Renta Fija Renta Fija Renta Fija Renta Fija In Renta Vari Renta Variable Mixta In Renta Varia Renta Variable Euro Renta Varia Renta Variable Euro Renta Vari Renta Variable Asi Renta Variable Asi Renta Variable Asi	retario Euro plazo Euro plazo Euro plazo Euro plazo Euro plazo Euro plazo EUU pendimiento Convertible Emergente ternacional a Fija Mixta riable Mixta riable España ariable Euro pa del Este riable EUU riable Japón a y Oceanía iable Global	mes ant. 19.8% 31.7% 1.6% 3.1% 24.7% 1.9% 3.3% 0.2% 0.3% 0.7% 0.5% 4.0% 0.2% 2.2% 1.5%	2 actual 32.4% 15.4% 0.5% 0.5% 32.2% 3.4% 1.8% 0.2% 0.3% 0.6% 0.9% 0.8% 0.4% 2.3% 1.3%	variación 12.6% -16.3% -1.1% -2.6% 7.5% 1.5% -0.0% -0.1% 0.2% 0.3% -1.4% 0.2% 0.1% -0.3%	mes ant. 20.6% 23.9% 0.3% 0.7% 15.7% 1.0% 0.6% 0.8% 2.5% 1.7% 1.0% 10.2% 0.7% 8.0% 1.8%	5 actual 26.8% 0.0% 9.3% 0.0% 0.1% 0.1% 19.9% 3.2% 0.4% 0.6% 0.8% 0.0% 2.1% 2.6% 1.9% 0.0% 7.1% 1.0% 8.1% 3.4%	variación 6.2% -14.6% -0.2% -0.6% 4.2% -0.3% 0.0% -0.4% 0.9% 0.9% -3.1% 0.3% 0.1% 1.6%	mes ant. 18.7% 13.4% 0.2% 0.4% 12.3% 0.5% 0.4% 1.7% 6.0% 3.0% 1.3% 15.7% 1.1% 16.5% 0.9%	8 actual 20.7% 0.0% 7.0% 0.0% 0.1% 0.14 14.7% 2.5% 0.2% 1.8% 0.0% 4.9% 5.8% 1.8% 0.0% 11.1% 2.1% 15.2% 1.4%	variación 2.0% -6.4% -0.1% -0.3% 2.4% 1.9% -0.2% 0.0% -1.0% 2.9% 0.5% -4.6% 1.0% -1.3% 0.6%	mes ant. 15.9% 7.0% 0.1% 10.0% 0.2% 0.1% 1.4% 7.1% 3.5% 1.4% 20.2% 21.4% 0.7%	11 actual 15.2% 0.0% 4.8% 0.0% 0.0% 0.0% 11.3% 2.1% 0.1% 0.1% 1.4% 0.0% 6.7% 2.0% 15.7% 1.4%	variación -0.7% -2.2% 0.0% -0.1% 1.3% 1.9% 0.0% -1.1% 3.2% 0.6% -4.4% -0.8% -1.3% 0.2%
Renta Fija Mon Renta Fija Corto Renta Fija Largo Renta Fija I Renta Vari Renta Variable Mixta In Renta Varia Renta Variat	etario Euro pi Plazo EUU Largo EEUU endimiento Convertible Emergente ternacional a Fija Mixta riable Mixta riable Euro able Europa bpa del Este riable Euto riable Japón a y Oceanía iable Global ente Global	mes ant. 19.8% 31.7% 1.6% 3.1% 24.7% 1.9% 3.3% 0.2% 0.3% 0.7% 0.5% 4.0% 0.2% 2.2%	2 actual 32.4% 15.4% 0.5% 0.5% 32.2% 3.4% 1.8% 0.2% 0.3% 0.6% 0.9% 0.8% 0.4% 2.3% 1.3% 0.3%	variación 12.6% -16.3% -1.1% -2.6% 7.5% 1.5% -0.0% -0.1% 0.2% 0.3% -1.4% 0.2% 0.1%	mes ant. 20.6% 23.9% 0.3% 0.7% 15.7% 1.0% 0.6% 0.8% 2.5% 1.7% 1.0% 10.2% 0.7% 8.0%	5 actual 26.8% 0.0% 9.3% 0.0% 0.1% 0.1% 19.9% 3.2% 0.4% 0.6% 0.8% 0.0% 2.1% 2.6% 1.9% 0.0% 7.1% 1.0% 8.1% 3.4% 0.4%	variación 6.2% -14.6% -0.2% -0.6% 4.2% 2.2% -0.3% 0.0% -0.4% 0.9% 0.9% -3.1% 0.3% 0.1% 1.6% -0.2%	mes ant. 18.7% 13.4% 0.2% 0.4% 12.3% 0.5% 0.4% 0.2% 1.7% 6.0% 3.0% 1.3% 15.7% 1.1% 16.5%	8 actual 20.7% 0.0% 7.0% 0.0% 0.1% 0.14 14.7% 2.5% 0.2% 1.8% 0.0% 4.9% 5.8% 11.1% 2.1% 15.2% 1.4% 0.5%	variación 2.0% -6.4% -0.1% -0.3% 2.4% 1.9% -0.2% 0.0% -1.0% 2.9% 0.5% -4.6% 1.0% -1.3% 0.6% 0.1%	mes ant. 15.9% 7.0% 0.1% 10.0% 0.2% 0.1% 1.4% 7.1% 3.5% 1.4% 20.2% 21.4%	11 actual 15.2% 0.0% 4.8% 0.0% 0.0% 0.0% 11.3% 2.1% 0.1% 0.1% 1.4% 0.0% 6.7% 2.0% 0.0% 15.7% 1.4% 20.1% 0.9% 0.8%	variación -0.7% -2.2% 0.0% -0.1% 1.3% 1.9% 0.0% -1.1% 3.2% 0.6% -4.4% -0.8% -1.3% 0.2% 0.5%
Renta Fija Mon Renta Fija Corto Renta Fija Largo Renta Fija I Renta Fija In Renta Fija In Renta Variable Mixta In Renta Variable Euro Renta Variable Euro Renta Vari Renta Variable Euro Renta Vari Renta Vari Renta Variable Euro Renta Vari Renta Variable Euro Renta Vari Renta Variable Euro Renta Vari	netario Euro pi Plazo EUU endimiento Convertible Emergente ternacional a Fija Mixta riable Mixta ternacional abile España ariable Euro pable Global ente Global ente Global	mes ant. 19.8% 31.7% 1.6% 3.1% 24.7% 1.9% 3.3% 0.2% 0.3% 0.7% 0.5% 4.0% 0.2% 2.2% 1.5%	2 actual 32.4% 15.4% 0.5% 0.5% 32.2% 3.4% 1.8% 0.2% 0.3% 0.6% 0.9% 0.8% 0.9% 2.6% 0.4% 2.3% 1.3% 0.3%	variación 12.6% -16.3% -1.1% -2.6% 7.5% 1.5% -0.0% -0.1% 0.2% 0.3% -1.4% 0.2% 0.1% -0.3%	mes ant. 20.6% 23.9% 0.3% 0.7% 15.7% 1.0% 0.6% 0.8% 2.5% 1.7% 1.0% 10.2% 0.7% 8.0% 1.8%	5 actual 26.8% 0.0% 9.3% 0.0% 0.1% 0.19 19.9% 3.2% 0.4% 0.6% 0.8% 0.0% 2.1% 2.6% 1.9% 0.0% 7.1% 1.0% 8.1% 3.4% 0.4%	variación 6.2% -14.6% -0.2% -0.6% 4.2% -0.3% 0.0% -0.4% 0.9% 0.9% -3.1% 0.3% 0.1% 1.6%	mes ant. 18.7% 13.4% 0.2% 0.4% 12.3% 0.5% 0.4% 1.7% 6.0% 3.0% 1.3% 15.7% 1.1% 16.5% 0.9%	8 actual 20.7% 0.0% 7.0% 0.0% 0.1% 0.14,7% 2.5% 0.2% 1.8% 0.0% 4.9% 5.8% 1.8% 0.0% 11.1% 2.1% 15.2% 1.4% 0.5% 1.0%	variación 2.0% -6.4% -0.1% -0.3% 2.4% 1.9% -0.2% 0.0% -1.0% 2.9% 0.5% -4.6% 1.0% -1.3% 0.6%	mes ant. 15.9% 7.0% 0.1% 10.0% 0.2% 0.1% 1.4% 7.1% 3.5% 1.4% 20.2% 21.4% 0.7%	11 actual 15.2% 0.0% 4.8% 0.0% 0.0% 0.0% 11.3% 2.1% 0.1% 0.1% 1.4% 2.0% 6.0% 6.7% 2.0% 0.0% 15.7% 1.4% 20.1% 0.9% 0.8% 2.7%	variación -0.7% -2.2% 0.0% -0.1% 1.3% 1.9% 0.0% -1.1% 3.2% 0.6% -4.4% -0.8% -1.3% 0.2%
Renta Fija Mon Renta Fija Corto Renta Fija Largo Renta Fija I Renta Vari Renta Variable Mixta In Renta Varia Renta Variat	netario Euro pi Plazo EUU endimiento Convertible Emergente ternacional a Fija Mixta riable Mixta ternacional able España ariable Euro pable Global ente Global ente Global cinoamérica Medio África	mes ant. 19.8% 31.7% 1.6% 3.1% 24.7% 1.9% 3.3% 0.2% 0.3% 0.7% 0.5% 4.0% 0.2% 2.2% 1.5%	2 actual 32.4% 15.4% 0.5% 0.5% 32.2% 3.4% 1.8% 0.2% 0.3% 0.6% 0.9% 0.8% 0.4% 2.3% 1.3% 0.3%	variación 12.6% -16.3% -1.1% -2.6% 7.5% 1.5% -0.0% -0.1% 0.2% 0.3% -1.4% 0.2% 0.1% -0.3%	mes ant. 20.6% 23.9% 0.3% 0.7% 15.7% 1.0% 0.6% 0.8% 2.5% 1.7% 1.0% 10.2% 0.7% 8.0% 1.8%	5 actual 26.8% 0.0% 9.3% 0.0% 0.1% 0.1% 19.9% 3.2% 0.4% 0.6% 0.8% 0.0% 2.1% 2.6% 1.9% 0.0% 7.1% 1.0% 8.1% 3.4% 0.4%	variación 6.2% -14.6% -0.2% -0.6% 4.2% 2.2% -0.3% 0.0% -0.4% 0.9% 0.9% -3.1% 0.3% 0.1% 1.6% -0.2%	mes ant. 18.7% 13.4% 0.2% 0.4% 12.3% 0.5% 0.4% 1.7% 6.0% 3.0% 1.3% 15.7% 1.1% 16.5% 0.9%	8 actual 20.7% 0.0% 7.0% 0.0% 0.1% 0.14 14.7% 2.5% 0.2% 1.8% 0.0% 4.9% 5.8% 11.1% 2.1% 15.2% 1.4% 0.5%	variación 2.0% -6.4% -0.1% -0.3% 2.4% 1.9% -0.2% 0.0% -1.0% 2.9% 0.5% -4.6% 1.0% -1.3% 0.6% 0.1%	mes ant. 15.9% 7.0% 0.1% 10.0% 0.2% 0.1% 1.4% 7.1% 3.5% 1.4% 20.2% 21.4% 0.7%	11 actual 15.2% 0.0% 4.8% 0.0% 0.0% 0.0% 11.3% 2.1% 0.1% 0.1% 1.4% 0.0% 6.7% 2.0% 0.0% 15.7% 1.4% 20.1% 0.9% 0.8%	variación -0.7% -2.2% 0.0% -0.1% 1.3% 1.9% 0.0% -1.1% 3.2% 0.6% -4.4% -0.8% -1.3% 0.2% 0.5%
Renta Fija Mon Renta Fija Corto Renta Fija Largo Renta Fija I Renta Fija I Renta Fija Alto R Renta Fija Alto R Renta Fija In Renta Fija In Renta Variable Mixta In Renta Variable Euro Renta Variable Diare Renta Variable Euro Renta Variable Diare Renta Variable Emerg Renta Variable Coriente M Renta Variable Mat Renta Variable Mat Renta Variable Mat	retario Euro pi Plazo EUU Largo EEUU Largo EEUU endimiento Convertible ternacional a Fija Mixta riable Mixta ternacional able España ariable Euro able Europa pa del Este riable EUU riable Japón a y Oceanía iable Global ente Global cinoamérica dedio África teria Primas Crecimiento	mes ant. 19.8% 31.7% 1.6% 3.1% 24.7% 1.9% 3.3% 0.2% 0.3% 0.7% 0.5% 4.0% 0.2% 2.2% 1.5% 0.5%	2 actual 32.4% 0.0% 15.4% 0.5% 0.5% 32.2% 3.4% 1.8% 0.2% 0.3% 0.6% 0.9% 0.8% 0.4% 2.3% 1.3% 0.3% 0.3% 0.3% 0.3% 0.3% 0.3% 0.3% 0	variación 12.6% -16.3% -1.1% -2.6% 7.5% 1.5% -1.5% 0.0% -0.1% 0.2% 0.3% -1.4% 0.2% 0.1% -0.1%	mes ant. 20.6% 23.9% 0.3% 0.7% 15.7% 1.0% 0.6% 0.8% 2.5% 1.7% 1.0% 10.2% 0.7% 8.0% 1.8% 0.6%	5 actual 26.8% 0.0% 9.3% 0.0% 0.1% 0.19 0.19 19.9% 3.2% 0.4% 0.6% 0.8% 0.0% 2.1% 2.6% 1.9% 0.0% 7.1% 1.0% 8.1% 3.4% 0.4% 0.4% 0.4% 0.4% 9.1%	variación 6.2% -14.6% -0.2% -0.6% 4.2% -0.3% 0.0% -0.4% 0.9% 0.9% -3.1% 0.3% 0.1% 1.6% -0.2% 0.4%	mes ant. 18.7% 13.4% 0.2% 0.4% 12.3% 0.5% 0.4% 1.7% 6.0% 3.0% 1.3% 15.7% 1.1% 16.5% 0.9% 0.4%	8 actual 20.7% 0.0% 7.0% 0.0% 0.1% 0.11% 14.7% 2.5% 0.2% 0.2% 1.8% 0.0% 4.9% 5.8% 1.11% 2.1% 15.2% 1.4% 0.5% 1.0% 0.0% 7.8%	variación 2.0% -6.4% -0.1% -0.3% 2.4% 1.9% -0.2% 0.0% -1.0% 2.9% 0.5% -4.6% 1.0% -1.3% 0.6% 0.1% 1.0%	mes ant. 15.9% 7.0% 0.1% 10.0% 0.2% 0.1% 1.4% 7.1% 3.5% 1.4% 20.2% 21.4% 0.7% 0.3%	11 actual 15.2% 0.0% 4.8% 0.0% 0.0% 0.0% 11.3% 2.1% 0.1% 1.4% 0.0% 6.0% 6.7% 2.0% 0.0% 15.7% 1.4% 20.1% 0.9% 0.8% 2.7% 0.0% 8.3%	variación -0.7% -2.2% 0.0% -0.1% 1.3% 1.9% 0.0% -1.1% 3.2% 0.6% -4.4% -0.8% -1.3% 0.2% 0.5% 2.7%
Renta Fija Mon Renta Fija Corto Renta Fija Largo Renta Fija I Renta Fija In Renta Vari Renta Variable Mixta In Renta Variable Euro Renta Variable Lard Renta Variable Sectorial O Renta Variable Mat Renta Variable Sectorial O Renta Variable Sectorial O	retario Euro pi Plazo EUU Largo EEUU Largo EEUU cendimiento Convertible ternacional a Fija Mixta riable Mixta ternacional able España ariable Euro able Euro	mes ant. 19.8% 31.7% 1.6% 3.1% 24.7% 1.9% 3.3% 0.2% 0.3% 0.7% 0.5% 4.0% 0.2% 2.2% 1.5% 0.5%	2 actual 32.4% 0.5% 0.5% 0.5% 32.2% 3.4% 1.8% 0.2% 0.3% 0.6% 0.9% 0.8% 0.4% 2.3% 1.3% 0.3% 0.3% 0.3% 0.3% 0.3% 0.3% 0.3% 0	variación 12.6% -16.3% -1.1% -2.6% 7.5% 1.5% -1.5% 0.0% -0.1% 0.2% 0.3% -1.4% 0.2% 0.1% -0.3% -0.1%	mes ant. 20.6% 23.9% 0.3% 0.7% 15.7% 1.0% 0.6% 0.8% 2.5% 1.7% 1.0% 10.2% 0.7% 8.0% 1.8% 0.6%	5 actual 26.8% 0.0% 9.3% 0.0% 0.1% 0.19 0.19 19.9% 3.2% 0.4% 0.6% 0.8% 0.0% 2.1% 2.6% 1.9% 0.0% 7.1% 1.0% 8.1% 3.4% 0.4% 0.4% 0.4% 0.4% 0.1%	variación 6.2% -14.6% -0.2% -0.6% 4.2% -0.3% 0.0% -0.4% 0.9% 0.9% -3.1% 0.3% 0.1% 1.6% -0.2% 0.4%	mes ant. 18.7% 13.4% 0.2% 0.4% 12.3% 0.5% 0.4% 0.2% 1.7% 6.0% 3.0% 1.3% 15.7% 16.5% 0.9% 0.4%	8 actual 20.7% 0.0% 7.0% 0.0% 0.1% 0.1% 14.7% 2.5% 0.2% 1.8% 0.0% 4.9% 5.8% 1.8% 0.0% 11.1% 2.1% 15.2% 1.4% 0.5% 1.0% 0.0% 7.8% 1.0%	variación 2.0% -6.4% -0.1% -0.3% 2.4% 1.9% -0.2% 0.0% -1.0% 2.9% 0.5% -4.6% 1.0% -1.3% 0.6% 0.1% 1.0%	mes ant. 15.9% 7.0% 0.1% 10.0% 0.2% 0.1% 1.4% 7.1% 3.5% 1.4% 20.2% 21.4% 0.7% 0.3%	11 actual 15.2% 0.0% 4.8% 0.0% 0.0% 0.0% 11.3% 2.1% 0.1% 1.4% 0.0% 6.0% 6.7% 2.0% 0.0% 15.7% 1.4% 20.1% 0.9% 0.8% 2.7% 0.0% 0.8% 2.7% 0.0% 8.3% 0.4%	variación -0.7% -2.2% 0.0% -0.1% 1.3% 1.9% 0.0% -1.1% 3.2% 0.6% -4.4% -0.8% -1.3% 0.2% 0.5% 2.7%
Renta Fija Mon Renta Fija Corto Renta Fija Largo Renta Fija I Renta Fija I Renta Fija Alto R Renta Fija Alto R Renta Fija In Renta Fija In Renta Variable Mixta In Renta Variable Euro Renta Variable Diare Renta Variable Euro Renta Variable Diare Renta Variable Emerg Renta Variable Coriente M Renta Variable Mat Renta Variable Mat Renta Variable Mat	retario Euro pi Plazo EUU Largo EEUU Largo EEUU cendimiento Convertible ternacional a Fija Mixta riable Mixta ternacional able España ariable Euro able Euro	mes ant. 19.8% 31.7% 1.6% 3.1% 24.7% 1.9% 3.3% 0.2% 0.3% 0.7% 0.5% 4.0% 0.2% 2.2% 1.5% 0.5%	2 actual 32.4% 0.0% 15.4% 0.5% 0.5% 32.2% 3.4% 1.8% 0.2% 0.3% 0.6% 0.9% 0.8% 0.4% 2.3% 1.3% 0.3% 0.3% 0.3% 0.3% 0.3% 0.3% 0.3% 0	variación 12.6% -16.3% -1.1% -2.6% 7.5% 1.5% -1.5% 0.0% -0.1% 0.2% 0.3% -1.4% 0.2% 0.1% -0.1%	mes ant. 20.6% 23.9% 0.3% 0.7% 15.7% 1.0% 0.6% 0.8% 2.5% 1.7% 1.0% 10.2% 0.7% 8.0% 1.8% 0.6%	5 actual 26.8% 0.0% 9.3% 0.0% 0.1% 0.19 0.19 19.9% 3.2% 0.4% 0.6% 0.8% 0.0% 2.1% 2.6% 1.9% 0.0% 7.1% 1.0% 8.1% 3.4% 0.4% 0.4% 0.4% 0.4% 9.1%	variación 6.2% -14.6% -0.2% -0.6% 4.2% -0.3% 0.0% -0.4% 0.9% 0.9% -3.1% 0.3% 0.1% 1.6% -0.2% 0.4%	mes ant. 18.7% 13.4% 0.2% 0.4% 12.3% 0.5% 0.4% 1.7% 6.0% 3.0% 1.3% 15.7% 1.1% 16.5% 0.9% 0.4%	8 actual 20.7% 0.0% 7.0% 0.0% 0.1% 0.11% 14.7% 2.5% 0.2% 0.2% 1.8% 0.0% 4.9% 5.8% 1.11% 2.1% 15.2% 1.4% 0.5% 1.0% 0.0% 7.8%	variación 2.0% -6.4% -0.1% -0.3% 2.4% 1.9% -0.2% 0.0% -1.0% 2.9% 0.5% -4.6% 1.0% -1.3% 0.6% 0.1% 1.0%	mes ant. 15.9% 7.0% 0.1% 10.0% 0.2% 0.1% 1.4% 7.1% 3.5% 1.4% 20.2% 21.4% 0.7% 0.3%	11 actual 15.2% 0.0% 4.8% 0.0% 0.0% 0.0% 11.3% 2.1% 0.1% 1.4% 0.0% 6.0% 6.7% 2.0% 0.0% 15.7% 1.4% 20.1% 0.9% 0.8% 2.7% 0.0% 8.3%	variación -0.7% -2.2% 0.0% -0.1% 1.3% 1.9% 0.0% -1.1% 3.2% 0.6% -4.4% -0.8% -1.3% 0.2% 0.5% 2.7%
Renta Fija Mon Renta Fija Corto Renta Fija Largo Renta Fija I Renta Fija In Renta Vari Renta Variable Mixta In Renta Variable Euro Renta Variable Lard Renta Variable Sectorial O Renta Variable Mat Renta Variable Sectorial O Renta Variable Sectorial O	retario Euro pi Plazo EUU Largo EEUU Largo EEUU cendimiento Convertible ternacional a Fija Mixta riable Mixta ternacional able España ariable Euro able Euro	mes ant. 19.8% 31.7% 1.6% 3.1% 24.7% 1.9% 3.3% 0.2% 0.3% 0.7% 0.5% 4.0% 0.2% 2.2% 1.5% 0.5%	2 actual 32.4% 15.4% 0.5% 0.5% 0.5% 32.2% 3.4% 1.8% 0.2% 0.3% 0.6% 0.9% 0.8% 0.4% 2.3% 1.3% 0.3% 0.3% 0.3% 0.3% 0.3% 0.3% 0.3% 0	variación 12.6% -16.3% -1.1% -2.6% 7.5% 1.5% -1.5% 0.0% -0.1% 0.2% 0.3% -1.4% 0.2% 0.1% -0.1% -0.1% 12.6%	mes ant. 20.6% 23.9% 0.3% 0.7% 15.7% 1.0% 0.6% 0.8% 2.5% 1.7% 1.0% 10.2% 0.7% 8.0% 1.8% 0.6%	5 actual 26.8% 0.0% 9.3% 0.1% 0.1% 19.9% 3.2% 0.6% 0.8% 0.0% 2.1% 2.6% 1.9% 0.0% 7.1% 1.0% 8.1% 3.4% 0.4% 0.4% 0.4% 0.4% 0.0% 9.1% 2.7% 0.0%	variación 6.2% -14.6% -0.2% -0.6% 4.2% 2.2% -0.3% 0.0% -0.4% 0.9% 0.9% 0.3% 0.1% 1.6% -0.2% 0.4% 1.3% 1.4%	mes ant. 18.7% 13.4% 0.2% 0.4% 12.3% 0.5% 0.4% 1.7% 6.0% 3.0% 1.3% 15.7% 1.1% 16.5% 0.9% 0.4% 6.9% 0.5%	8 actual 20.7% 0.0% 7.0% 0.0% 0.1% 0.11% 14.7% 2.5% 0.2% 1.8% 0.0% 4.9% 5.8% 1.8% 0.0% 11.1% 2.1% 15.2% 1.4% 0.5% 1.0% 0.0% 20.7%	variación 2.0% -6.4% -0.1% -0.3% 2.4% 1.9% -0.2% 0.0% -1.0% 2.9% 0.5% -4.6% 1.0% -1.3% 0.6% 0.1% 1.0%	mes ant. 15.9% 7.0% 0.1% 10.0% 0.2% 0.1% 1.4% 7.1% 3.5% 1.4% 20.2% 21.4% 0.7% 0.3% 8.2% 0.2%	11 actual 15.2% 0.0% 4.8% 0.0% 0.0% 0.0% 11.3% 2.1% 0.1% 1.4% 0.0% 6.0% 6.7% 2.0% 0.0% 15.7% 1.4% 20.1% 0.9% 0.8% 2.7% 0.0% 8.3% 0.4% 0.0%	variación -0.7% -2.2% 0.0% -0.1% 1.3% 1.9% 0.0% -1.1% 3.2% 0.6% -4.4% -0.8% -1.3% 0.2% 0.5% 2.7% 0.1% 0.2%
Renta Fija Mon Renta Fija Corto Renta Fija Largo Renta Fija I Renta Fija I Renta Fija I Renta Fija Alto R Renta Fija I Renta Fija I Renta Fija I Renta Fija I Renta Variable Mixta In Renta Variable Euro Renta Variable Euro Renta Variable Asi Renta Variable Euro Renta Variable Euro Renta Variable Lat Renta Variable Driente N Renta Variable Oriente N Renta Variable Mixta II Renta Variable I Renta Variable Oriente N Renta Variable Sectorial Renta Variable Sectorial Renta Variable Sectorial	retario Euro pi Plazo EUU endimiento Convertible Emergente ternacional a Fija Mixta riable Mixta ternacional able España ariable Euro pable Europa pa del Este riable Euro pable Global ente Global ente Global ente Global ente Global ceria Primas Crecimiento al Defensivo corta Euro LIQUIDEZ RENTA FIJA	mes ant. 19.8% 31.7% 1.6% 3.1% 24.7% 1.9% 3.3% 0.2% 0.3% 0.7% 0.5% 4.0% 0.2% 2.2% 1.5% 0.5% 19.8% 67.5%	2 actual 32.4% 15.4% 0.5% 0.5% 32.2% 3.4% 1.8% 0.2% 0.3% 0.6% 0.9% 0.8% 0.4% 2.3% 1.3% 0.3% 0.3% 0.3% 0.3% 0.3% 0.3% 0.3% 0	variación 12.6% -16.3% -1.1% -2.6% 7.5% 1.5% -1.5% 0.0% -0.1% 0.2% 0.3% -1.4% 0.2% 0.1% -0.1% -0.1% -0.5% -0.1%	mes ant. 20.6% 23.9% 0.3% 0.7% 15.7% 1.0% 0.6% 0.8% 2.5% 1.7% 1.0% 10.2% 0.7% 8.0% 1.8% 0.6% 7.9% 1.3%	5 actual 26.8% 0.0% 9.3% 0.1% 0.1% 19.9% 0.4% 0.6% 0.8% 0.0% 2.1h 2.6% 1.9% 0.0% 7.1% 1.0% 8.1% 3.4% 0.4% 0.4% 0.4% 0.0% 9.1% 2.7% 0.0%	variación 6.2% -14.6% -0.2% -0.6% 4.2% 2.2% -0.3% 0.0% -0.4% 0.9% 0.9% -3.1% 0.1% 1.6% -0.2% 0.4% -1.4% -0.2% -0.4%	mes ant. 18.7% 13.4% 0.2% 0.4% 12.3% 0.5% 0.4% 1.7% 6.0% 3.0% 1.3% 15.7% 1.1% 16.5% 0.9% 0.4% 6.9% 0.5%	8 actual 20.7% 0.0% 7.0% 0.0% 0.1% 0.11% 14.7% 2.5% 0.2% 1.8% 0.0% 4.9% 5.8% 1.8% 0.0% 11.1% 2.1% 15.2% 1.4% 0.5% 1.0% 0.0% 7.8% 1.0% 0.0%	variación 2.0% -6.4% -0.1% -0.3% 2.4% 1.9% -0.2% 0.0% -1.0% 2.9% 0.5% -4.6% 1.0% -1.3% 0.6% 0.1% 1.0%	mes ant. 15.9% 7.0% 0.1% 10.0% 0.2% 0.1% 1.4% 7.1% 3.5% 1.4% 20.2% 21.4% 0.7% 0.3% 8.2% 0.2% 15.9% 18.1%	11 actual 15.2% 0.0% 4.8% 0.0% 0.0% 0.0% 11.3% 2.1% 0.1% 1.4% 0.0% 6.7% 2.0% 0.0% 15.7% 1.4% 20.1% 0.9% 0.8% 2.7% 0.0% 8.3% 0.4% 0.0%	variación -0.7% -2.2% 0.0% -0.1% 1.3% 1.9% 0.0% -1.1% 3.2% 0.6% -4.4% -0.8% -1.3% 0.2% 0.5% 2.7% 0.1% 0.2% -0.7% 0.7%
Renta Fija Mon Renta Fija Corto Renta Fija Largo Renta Fija I Renta Fija I Renta Fija I Renta Fija Alto R Renta Fija I Renta Fija I Renta Fija I Renta Fija I Renta Variable Mixta In Renta Variable Euro Renta Variable Euro Renta Variable Asi Renta Variable Euro Renta Variable Euro Renta Variable Lat Renta Variable Driente N Renta Variable Oriente N Renta Variable Mixta II Renta Variable I Renta Variable Oriente N Renta Variable Sectorial Renta Variable Sectorial Renta Variable Sectorial	retario Euro pi Plazo EUU Largo EEUU Largo EEUU endimiento Convertible Emergente tetrnacional a Fija Mixta riable Mixta ternacional able España ariable Euro able Europa pa del Este riable Europa pa del Este riable Japón a y Oceanía iable Global ente Global e	mes ant. 19.8% 31.7% 1.6% 3.1% 24.7% 1.9% 3.3% 0.2% 0.3% 0.7% 0.5% 4.0% 0.2% 2.2% 1.5% 0.5%	2 actual 32.4% 15.4% 0.5% 0.5% 0.5% 32.2% 3.4% 1.8% 0.2% 0.3% 0.6% 0.9% 0.8% 0.4% 2.3% 1.3% 0.3% 0.3% 0.3% 0.3% 0.3% 0.3% 0.3% 0	variación 12.6% -16.3% -1.1% -2.6% 7.5% 1.5% -1.5% 0.0% -0.1% 0.2% 0.3% -1.4% 0.2% 0.1% -0.1% -0.1% 12.6%	mes ant. 20.6% 23.9% 0.3% 0.7% 15.7% 1.0% 0.6% 0.8% 2.5% 1.7% 1.0% 10.2% 0.7% 8.0% 1.8% 0.6%	5 actual 26.8% 0.0% 9.3% 0.1% 0.1% 19.9% 3.2% 0.6% 0.8% 0.0% 2.1% 2.6% 1.9% 0.0% 7.1% 1.0% 8.1% 3.4% 0.4% 0.4% 0.4% 0.4% 0.0% 9.1% 2.7% 0.0%	variación 6.2% -14.6% -0.2% -0.6% 4.2% 2.2% -0.3% 0.0% -0.4% 0.9% 0.9% 0.3% 0.1% 1.6% -0.2% 0.4% 1.3% 1.4%	mes ant. 18.7% 13.4% 0.2% 0.4% 12.3% 0.5% 0.4% 1.7% 6.0% 3.0% 1.3% 15.7% 1.1% 16.5% 0.9% 0.4% 6.9% 0.5%	8 actual 20.7% 0.0% 7.0% 0.0% 0.1% 0.11% 14.7% 2.5% 0.2% 1.8% 0.0% 4.9% 5.8% 1.8% 0.0% 11.1% 2.1% 15.2% 1.4% 0.5% 1.0% 0.0% 20.7%	variación 2.0% -6.4% -0.1% -0.3% 2.4% 1.9% -0.2% 0.0% -1.0% 2.9% 0.5% -4.6% 1.0% -1.3% 0.6% 0.1% 1.0%	mes ant. 15.9% 7.0% 0.1% 10.0% 0.2% 0.1% 1.4% 7.1% 3.5% 1.4% 20.2% 21.4% 0.7% 0.3% 8.2% 0.2%	11 actual 15.2% 0.0% 4.8% 0.0% 0.0% 0.0% 11.3% 2.1% 0.1% 1.4% 0.0% 6.0% 6.7% 2.0% 0.0% 15.7% 1.4% 20.1% 0.9% 0.8% 2.7% 0.0% 8.3% 0.4% 0.0%	variación -0.7% -2.2% 0.0% -0.1% 1.3% 1.9% 0.0% -1.1% 3.2% 0.6% -4.4% -0.8% -1.3% 0.2% 0.5% 2.7% 0.1% 0.2%



COMITÉ DE INVERSIÓN 25 de diciembre de 2020

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 - COR	RTOS1 *	0%	
LIQUIDEZ - COR	RTOS2 *	0%	
RV Internaciona	al	0%	
RV Euro		5%	Mantenemos posiciones
RV España		5%	Mantenemos posiciones
RV Europa		0%	
RV EEUU		10%	Mantenemos posiciones
RV Japón		5%	Disminuimos un -5% del segmento RV Japón
RV Asia y Ocea	nía	15%	Disminuimos un -5% del segmento RV Asia y Oceanía
RV Europa del E	Este	10%	Aumentamos un 5% del segmento RV Europa del Este
RV Latinoaméri	ca	0%	
RV Medio Orier	nte África	15%	Aumentamos un 10% del segmento RV Medio Oriente África
RV Emergentes	Global	5%	Disminuimos un -5% del segmento RV Emergentes Global
RV Sectores Cre	ecimiento	30%	Aumentamos un 10% del segmento RV Sectores Crecimiento
RV Sectores De	fensivos	0%	Disminuimos un -5% del segmento RV Sectores Defensivos
Repos	*	0%	Disminuimos un -5% del segmento Repos

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

GESTION DE RENTA FIJA DE MAYOR VOLATILIDAD

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

RF Internacional	0%	
RF Convertibles	100%	Aumentamos un 35% del segmento RF Convertibles
RF Emergentes	0%	Disminuimos un -15% del segmento RF Emergentes
RF Alto Rendimiento	0%	Disminuimos un -15% del segmento RF Alto Rendimiento
Cash3	0%	Disminuimos un -5% del segmento Cash3

GESTION DE LIQUIDEZ

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

RF LP DÓLAR USA	0%	
RF CP DÓLAR USA	0%	
RF Internacional	40%	Aumentamos un 10% del segmento RF Internacional
RF Convertibles	55%	Aumentamos un 25% del segmento RF Convertibles
RF Emergentes	0%	Disminuimos un -15% del segmento RF Emergentes
RF High Yields	0%	Disminuimos un -10% del segmento RF High Yields
RF LP Euro	5%	Disminuimos un -5% del segmento RF LP Euro
Repos	0%	Disminuimos un -5% del segmento Repos



COMPROMISO SOCIAL

Por larga que sea la tormenta, el sol siempre vuelve a brillar -- Kahlil Gibran

El año 2020 será recordado como el año del Coronavirus, en el que todos y cada uno de nosotros hemos tenido que renunciar a muchos planes y enfrentarnos a cambios que perdurarán en nuestra memoria durante los años venideros. Hemos vivido un periodo de transformación, de adaptación y para muchos de reflexión, especialmente para los más comprometidos con los proyectos sociales, los filántropos y los pensadores.

En mayor o menor medida nuestras costumbres habituales se han paralizado, pero también hemos sido testigos de bellos acontecimientos que nos han transmitido esperanza en los momentos más difíciles, llevándonos incluso a plantearnos ¿y si los humanos somos el verdadero virus del planeta?



Cría de tortugas en las playas de Brasil durante el confinamiento general de marzo 2020, habitualmente repleta de turistas.

Fuente: globalnews.ca/news/6755432/coronavirus-sea-turtles-brazil/

Sirva todo ello para llevar al lector a la reflexión sobre el modo de vida que llevamos, especialmente el consumo excesivo de recursos naturales a un ritmo frenético en un planeta cada vez más poblado. Es necesario cuidar nuestro entorno, el aire que nos rodea, la calidad del agua que bebemos y de los alimentos que producimos, ya que un entorno cada vez más contaminado contribuye enormemente a la extensión de pandemias como la que hemos vivido y debemos evitar que se convierta en un acontecimiento recurrente. Hacemos un llamamiento a cuidar del planeta, cada buena acción cotidiana, por pequeña que sea, repetida por millones de personas contribuye a un futuro mejor. Animamos a los lectores a transmitir la importancia de estos pequeños gestos a los jóvenes de nuestro entorno, pues con las acciones individuales de todos y cada uno de nosotros, en conjunto como sociedad, haremos que el sol vuelva a brillar.

A pesar de haber sido un año tremendamente complicado, hemos conseguido mantener el compromiso de colaboración social con varias organizaciones sin ánimo de lucro y hemos continuado apoyando proyectos de cooperación a nivel local e internacional. Muchas de estas



organizaciones han visto reducidos sus ingresos significativamente y las más modestas han estado incluso a punto de desaparecer. Mantenemos firme nuestro compromiso de 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 jóvenes sin recursos de las regiones más remotas de Nepal. Una vez finalizada la fase de coordinación institucional en 2017 co-financiada por la ONG Luxemburguesa CHL, hemos continuado apoyando a los antiguos beneficiarios en su formación profesional y emprendedora para facilitar su inserción laboral y social.

Durante 2020 Suraj Sunar ha seguido trabajando en el resort de Ecoturismo de Sauraha. Su rendimiento durante el periodo de prácticas profesionales resultó muy satisfactorio y la dirección le ofreció un contrato de trabajo para continuar sus labores de atención a los clientes y contabilidad. La actividad turística sufrió un parón absoluto en marzo debido al confinamiento mundial y no ha sido hasta septiembre 2020 que el gobierno nepalí permitió la entrada de turistas en el país, reanudándose las visitas paulatinamente.

Por otro lado, la granja de pollos que gestiona la familia de Suraj en su pueblo, a pocos kilómetros de dicho resort ha continuado criando y vendiendo camadas de pollos. No obstante, la actividad se paralizó por completo durante el confinamiento, ante la dificultad de conseguir materia prima y de vender el producto a los clientes. La facturación obtenida en este ejercicio se ha reinvertido en formar a los trabajadores, mejorar las condiciones de higiene y mantener del local en condiciones aceptables. Se ha decidido conceder un aplazamiento del microcrédito vigente por las circunstancias extraordinarias de dicho ejercicio.

En 2020 Janam Rai se ha puesto las pilas y ha aprovechado el confinamiento y el tiempo para conseguir hitos importantes. En la parte educativa ha conseguido remontar con esfuerzo y trabajo los resultados del primer año del curso Cambridge International A-levels en Gestión de Negocios y lo ha completado con éxito, consiguiendo el Certificado Oficial reconocido por el British Council internacionalmente. En la parte profesional, ha continuado colaborando telemáticamente con Procesos Estadísticos y Analíticos de Mercado en tareas de depuración de bases de datos y actualmente forma parte un grupo de trabajo virtual en el que participan estudiantes universitarios de programación y ciberseguridad en Kathmandu donde discuten proyectos, ideas de negocio y nuevos lenguajes de programación. Finalmente, este año también ha completado un curso especializado de cocina y continuado estudiando castellano en la escuela de español Altavista de Kathmandu, consiguiendo el certificado conocimiento intermedio de español en diciembre 2020.

Los otros dos alumnos incluidos en el programa de Mentoring, en el que, junto con el apoyo de sus familiares cercanos, aconsejamos y orientamos sobre las mejores oportunidades con el objetivo de conseguir su independencia y facilitar su inserción laboral.

Dinesh Dadal continúa estudiando Cambridge International A-levels de Ciencias Naturales en Trinity International College. El curso se ha desarrollado este año principalmente con clases virtuales y los exámenes finales han sido pospuestos hasta 2021. Es el alumno más aventajado por su inquietud intelectual y continúa formando parte de una ONG local para la protección del medio ambiente y es miembro de la comunidad local de Scouts, en el que realizan actividades formativas para los más jóvenes.



Subash Dobal continúa su segundo año de Bachillerato siguiendo el Curriculum educativo del gobierno de Nepal. La residencia de estudiantes donde reside estuvo cerrada durante el confinamiento y tuvo que regresar a su pueblo de origen en las montañas, pasando varios meses en casa de sus tíos y posteriormente regresando a Kathmandu para continuar su educación.

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. No obstante, los trámites que la dotan de documentación oficial se encuentran paralizados y hemos habilitado una cuenta temporal para centralizar y contabilizar la financiación que destinar a los diferentes proyectos. Este año el vuelo previsto a España del Padre Jesús, miembro y representante de la Asociación en Lima, tuvo que ser cancelado y todas las actividades relacionadas con el encuentro de la Comunidad han sido pospuestas al año 2021.

Finalmente, continuamos comprometidos en asistir y apoyar en las labores administrativas necesarias de la Asociación durante los próximos años, actualmente concentrados en los proyectos de Lima y Benín.

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

ADISLI ofrece oportunidades y facilita la inserción social de personas con discapacidad intelectual ligera o inteligencia límite para que puedan desarrollar sus proyectos de vida, acompañados por su familia y su red de apoyos.

Es una de las organizaciones que más dificultades ha pasado en 2020 y nos satisface poder haber continuado colaborando con ellos. Han podido sobrevivir gracias a las aportaciones familiares y personales de las personas más cercanas, lo que demuestra el elevado grado de satisfacción y el valor que aportan sus actividades a los beneficiarios.

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 página web oficial.

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.

No dejes que lo que no puedes hacer interfiera con lo que puedes hacer -- John Wooden



RESUMEN

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

	Estimado 2020		2020	2020	Estimado 2021		
	450/		00/	2.00/	100/		270/
Renta Variable Mixta Internacional	-15%	+	8%	-2.9%	-13%	+	27%
ESTRATEGIA GROWTH	-12%	+	29%	-4.4%	-9%	+	35%
Renta Variable Mixta	-12%	+	5%	2.1%	-12%	+	16%
ESTRATEGIA FLEXIBLE	-11%	+	23%	-1.7%	-10%	+	23%
Renta Fija Mixta	-4%	+	4%	1.3%	-4%	+	11%
ESTRATEGIA INCOME	-5%	+	16%	-7.0%	1%	+	17%
Renta Fija Largo Euro	-1%	+	7%	1.8%	-1%	+	10%
ESTRATEGIA BOND FOCUS	-2%	+	11%	-3.7%	0%	+	15%

"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

El cisne negro de marzo 2020 eleva hasta 5 años la preservación de capital de las carteras más cercanas a la Renta Fija.

	Superar en 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	RV MIXTA INTERN	10 años
ESTRATEGIA CS QUANT 12	MSCI WORLD EUR	10 años

Otros datos de interés actualizados:

La Renta Fija Largo Euro necesita 19 años para conseguir un 2.8% anual con un 95% de probabilidad y 2.5 años para la preservación de capital.

La Renta Fija Mixta Euro necesita 24 años para conseguir un 2.6% anual con un 95% de probabilidad 4 años para la preservación de capital.

La Renta Variable Mixta necesita 25 años para conseguir un 3.5% anual con un 95% de probabilidad y 10 años para la preservación de capital.

La Renta Variable Euro necesita 23 años para conseguir un 3.2% anual con un 95% de probabilidad de 14 años para la preservación de capital.

El MSCI World Eur necesita 21 años para conseguir un 4.4% anual con 95% de probabilidad y 13 años para la preservación de capital.



ESTRATEGIA GROWTH

inicio

Decíamos a principios de año de 2020:

"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%."



En el año de la pandemia que ha infestado a todo el planeta, la hecatombe económica previsible no ha tenido la repercusión que podría esperarse de un hecho de mayor magnitud que la originada por las mayores catástrofes.

La estrategia por ser cuantitativa y comparable a un hedge fund es más explicable por su comportamiento abierto y transparente. En la medida que ocurre un acontecimiento fuera del rango previsible que incrementa el riesgo y restringe la inversión que durante 6 meses ha estado al 20%, focalizando la atención a la Renta Variable EEUU y Asia y Oceanía, estando nominada la cartera más de un 50% en la divisa dólar, es decir prácticamente la totalidad del patrimonio invertible.

Teniendo en cuenta que el dólar USA ha perdido este año un 8% frente al euro pese a la evidente mayor debilidad de este, el efecto divisa en la Renta Variable ha sido prácticamente nulo, siendo absorbido por las plusvalías.

La estrategia ha perdido este año un -4,4%, frente al -6.8% del índice de hedge funds, el -9.8% de los multiestratégicos. Más complicado lo ha tenido el segmento Global Macro con pérdidas del -17.4%. Buen año han tenido los Long-Short que lo salva en positivo con un +5.5%.



La rentabilidad desde que se tienen datos, 2005, de los hedge funds es del 2.7%. La estrategia GROWTH registra un 5% siendo solo superada con un 5.9% por el sector emergente. Los Long-Short logran un 4.5%.

La volatilidad, contenida en torno al 10%, ha recibido el impacto del cisne negro dentro de lo previsto. Cumple en el límite el objetivo de preservación de capital en el horizonte temporal recomendado de 6 años.

El horizonte temporal para alcanzar un objetivo de rentabilidad de la referencia Renta Variable Mixta Internacional del 3.5% pasa a ser de 22 años. En el caso de GROWTH sería 15 años para conseguir un 4.3%.

El índice sintético de riesgo, correspondiente a la volatilidad a 5 años, se sitúa en el 10.7% cercano al 9.3% de la Renta Variable Mixta Internacional, e inferior al 15% del MSCI World EUR.

En el corto plazo la volatilidad a 1 año está en máximos al 18% frente al 25% del MSCI.

La correlación en los tres últimos años con el mercado ha sido del 0.1 y el 0.8 este año. El filtro de seguridad VaR ha estado activo desde abril, perdiendo toda la recuperación de los siguientes seis meses del año.

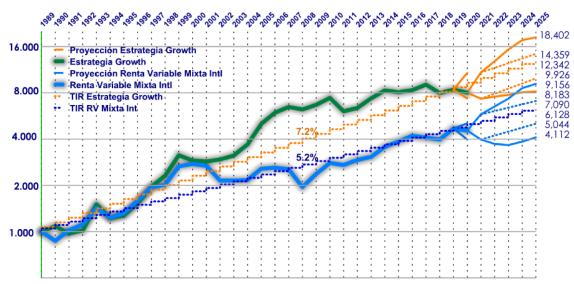
Una vez recuperada la confianza en la Renta Variable en el primer trimestre,

enero-20	febrero-20	marzo-20			
59.5%	64.0%	58.7%			
abril-20	mayo-20	junio-20			
17.2%	11.6%	17.1%			
julio-20	agosto-20	septiembre-20			
julio-20	agosto-20	septiembre-20			
julio-20 16.6%	agosto-20 17.5 %	septiembre-20 18.5%			
16.6%	17.5%	18.5%			

Exposición a la Renta Variable de la Cartera GROWTH

terminamos, no sin preocupación, en un entorno próximo a lo normal esperado, que corresponde mayoritariamente a inversión en activos directos y en dólares, que generan en principio mayor volatilidad.





Las previsiones no son un indicador fidedigno de resultados futuros

Pese a ser consecuentes con el caos que domina el corto plazo, entendemos que en el largo plazo se consigue una cierta "normalidad" que echamos en falta desde hace varios años y este ha sido uno más, más anormal.

Producto de esta anormalidad nos cuesta asumir la realidad de los datos, pero aprovechamos para trasladar la felicitación recibida del INE.



En las previsiones para 2021, la Renta Variable Mixta Internacional puede oscilar entre el -12.5% y el +27.4%, mientras que GROWTH podría oscilar entre el -8.6% y +35.3%.

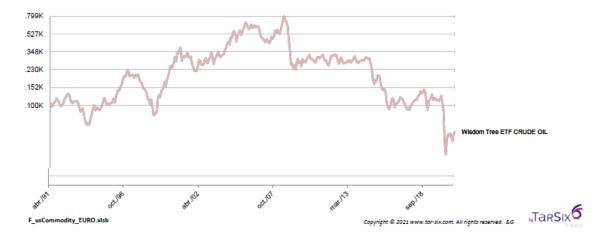


ESTRATEGIA FLEXIBLE

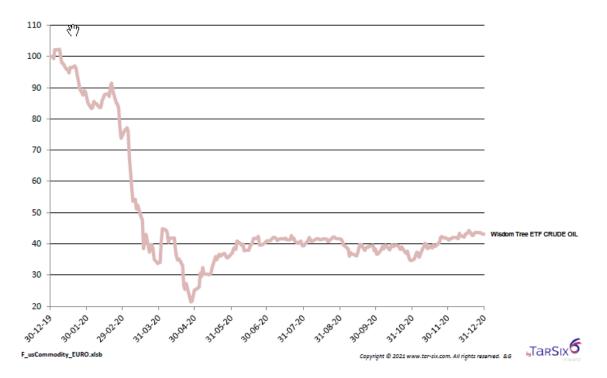
inicio

Decíamos a principios de año de 2020:

"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%)".



En la estrategia FLEXIBLE es aplicable lo comentado en la anterior GROWTH. En este caso, con mayor aspiración a controlar el riesgo, comenzamos con un suceso que creemos ha pasado desapercibido por la potencia de las noticias de la pandemia. Nos referimos a la evolución del precio del petróleo que históricamente ha causado muchos problemas.





Desde principio de año y hasta abril cayó casi un 80%.

La caída de los precios del petróleo en principio puede favorecer la recuperación económica, por ser la movilidad todavía muy dependiente, aunque los esfuerzos por el mantenimiento eco-medioambiental le vayan restando cada vez menos cuota de mercado. Por otro lado, la reducción de movilidad por la pandemia ha favorecido una menor demanda. Aun así, nos parece relevante que la recuperación haya sido escasa y que los precios se mantengan muy por debajo del año 90.

Reflexionamos sobre que la esperada recuperación económica a medio plazo pudiera ser lastrada de nuevo con fuertes subidas en el precio del petróleo de cuyas consecuencias tenemos experiencia en varias ocasiones históricas. No sería novedad, aunque efectivamente las circunstancias son diferentes.

Después de este preámbulo, evaluamos los resultados de una Renta Variable Mixta que ha logrado el positivo en el año con un 2.1%. Aunque la estrategia FLEXIBLE también ha conseguido un pequeño positivo, contabilizamos un retroceso del -1.7% producto del delay de 1-2 días.

Seguimos responsabilizando al exceso de actuación de las políticas monetarias que haremos referencia más adelante.

Las decisiones de inversión en Renta Variable han evolucionado de forma activa.

enero-20	febrero-20	marzo-20			
35.4%	37.7%	27.7%			
abril-20	mayo-20	junio-20			
12.1%	14.6%	18.5%			
julio-20	agosto-20	septiembre-20			
19.6%	20.8%	22.2%			
octubre-20	noviembre-20	diciembre-20			
63.6%	60.9%	62.2%			

Exposición a la Renta Variable de la Cartera FLEXIBLE

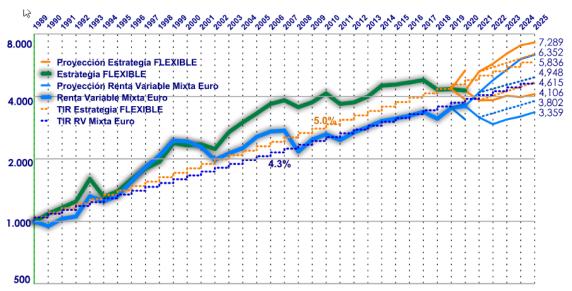
Un promedio anual del 35%, del que el 22.5% ha sido en activos directos.



Elevando las posiciones en dólares USA hasta el 48% del patrimonio.

Igualmente, la correlación con el mercado en los tres últimos años ha sido cero y algo más elevada este último año con el 0.6. La volatilidad está disparada en el corto plazo, con un 27% en la Renta Variable Internacional y un 15% en la Renta Variable Mixta Euro, muy por encima de sus máximos previstos. En FLEXIBLE está más contenida en el 13.9%, dentro del margen probable.

El índice de rentabilidad riesgo se mantiene dentro de lo previsto en el 8.4%, similar al de la Renta Variable Mixta. La Renta Variable Internacional es el 15.5% sería deseable que no superara el 17%.



Las previsiones no son un indicador fidedigno de resultados futuros

La Renta Variable Mixta en 2021 oscilaría entre el -11.8% y el +16.1%, mientras que la estrategia entre el -10.3% y el +23.3%.



ESTRATEGIA INCOME

inicio

Decíamos a principios de año de 2019:

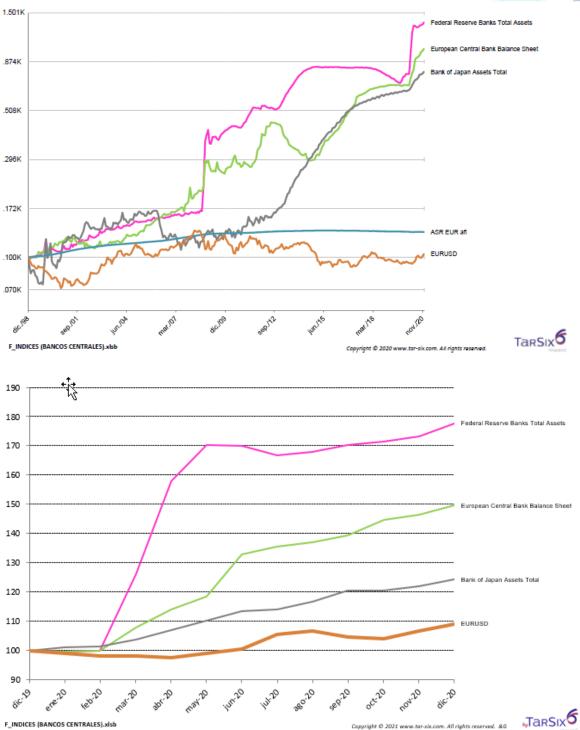
"Esperamos una posición neutral de la Renta Fija Mixta entre el (-4.4%) y +4.5%, en la que la Estrategia podría oscilar entre el (-5%) y el +15.9%.



Nos lo temíamos negativo, pero un resultado extremo del -7% nos parece muy excesivo. Es el precio a pagar por la prudencia, el cisne negro de marzo supuso una caída del -9.4%, consumiendo más riesgo del que estaba previsto, a partir de sus resultados, probablemente caóticos e 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.

La coherencia obligaba a estar fuera de mercado, y eso se ha hecho. Aunque el BCE, al que hemos citado tantas veces estos últimos años, ha sido y es sujeto activo en ayuda de la recuperación económica que no acaba de conseguirse, creando un mundo económico ficticio que de otra forma u otra más pronto que tarde se regularizará.





Con un incremento del 50% de la masa monetaria acumulada, es vertiginosa, la falta de Liquidez que se va a producir cuando se trate de parar esta sin razón solo tiene sentido con una devaluación.

¿Dónde encontrar refugio? Esa es la cuestión, este año pensamos que era y es el dólar, al que se ha estado expuesto un 43% de media, que además se ha depreciado considerablemente frente al euro, como se aprecia en el gráfico.



La Liquidez, refugio por excelencia, forzosamente en euros ha sido del 43% también y con intereses negativos y apenas el 14% en Renta Variable. Al comienzo de este ejercicio lo afrontamos de nuevo con confianza y estamos un 36%, muy diversificada con una mayor concentración del 12.7% en sectores de crecimiento que nos tememos están creando una burbuja.

El panorama de la Renta Fija desde hace años es muy malo y solo lo está salvando la política monetaria de los bancos centrales.

De las series de Ibbotson estudiadas al inicio compartimos un dato muy ilustrativo, que esperamos no sea complejo.

La serie publicada está nominada en dólares USA y a partir del año 1971 ya se puede construir en euros, pues bien:

Hasta 1970, desde 1925, la TIR de los bonos de largo plazo fue del 2.8%. Después de pasada la Gran Recesión y dos guerras mundiales, se inicia una escalada en los tipos de interés hasta 1980, motivo por el cual la TIR es tan baja.

Desde 1980 hasta la actualidad se inicia un descenso de los tipos de interés, desde el 20% hasta los tipos negativos actuales.

La TIR de los bonos de largo plazo desde 1971 hasta hoy ha sido del 8.3%. Estamos comentado ahora los datos en USD.

Desde 1990 la TIR ha sido del 8.1%, que se eleva al 9.7% desde 1980.

Desde el año 2000 la TIR es del 7.7%.

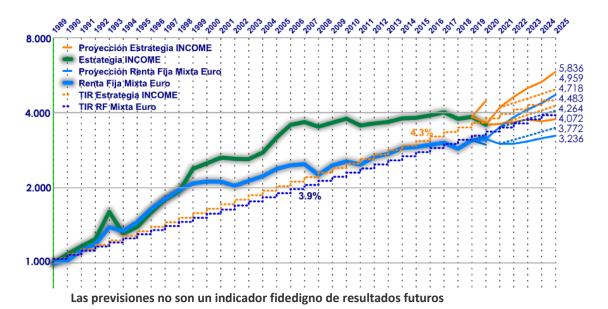
Nos parece insostenible e imposible imaginar el recorrido futuro con la obligada y necesaria recuperación económica con incrementos en los tipos de interés. El escenario contrario, una deflación permanente, es todavía peor.

Nos ha quedado un mensaje muy negativo, desde la sinceridad, pero siempre ha habido alternativas y nuevos escenarios dónde se encuentre refugio, aunque ahora solo nos parece accesible la Renta Variable.



La volatilidad en el corto plazo se ha disparado al 10%, casi igual que la referencia del mercado de Renta Fija Mixta. El nivel de riesgo SRRI supera ligeramente el 5%, al igual que la referencia, pero al contrario que esta que está en máximos la estrategia tiene registrado un 8% con la extrema volatilidad de finales de 2007 preludio del nefasto 2008, pero entonces con un máximo histórico de rentabilidad.

Recordar que este cisne negro no ha ocurrido desde octubre de 1987 y en marzo lo único probable era que ocurriera un nuevo 2008, evitado in extremis por la patada para adelante por los bancos centrales.



Esperamos comportamiento de la Renta Fija Mixta entre el -4.4% y +11.4%, en la que la Estrategia INCOME en positivo podría oscilar entre el +0.8% y el +17.3%.



ESTRATEGIA BOND FOCUS

inicio

Decíamos a principios de año de 2019

"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"



Ponemos este guiño a la FED, como contrapeso al hecho anteriormente al BCE y desde una visión económica de economistas de agua salada, a favor del intervencionismo, donde como en toda justa medida, el exceso puede ser tan malo o es tan malo como el defecto. Repetimos aquí la misma critica realizada al BCE.

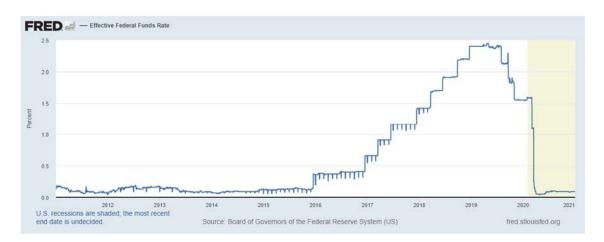


Los economistas de agua dulce totalmente contrarios al intervencionismo y defensores a ultranza del libre mercado son ahora los principales valedores de las políticas monetarias, el mundo al revés.

El suelo del dinero se hundió en marzo, cuando convencidos de estar en el primer mundo y en la vanguardia económica los, ASR (Activos Sin Riesgo), se hundieron y con ellos todos los esquemas conocidos. Pensábamos que era de aplicación que después de piso cero no había sótano, pero lo había.

Cuando entendíamos no poder caer más de un -2.4% en un mes, caímos un -9.3% aunque posteriormente recuperado hasta registrar un -3.7% en el año que anula los beneficios del año pasado.

Las vacunas no pueden resolver el problema y las políticas monetarias que lo sostienen solamente lo aplaza.



Mes a mes se ha buscado valor desde la Renta Fija Internacional hacia la Renta Fija Convertible, reduciendo también la Emergente y la de Alto Rendimiento.

Renta Fija	ene20	feb20	mar20	abr20	may20	jun20	jul20	ago20	sep20	oct20	nov20	dic20
Intnal	25.0%	30.3%	41.7%	10.6%	15.1%	20.4%	16.5%	7.2%	4.8%	10.7%	10.4%	6.9%
Convert	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	2.6%	4.1%	4.7%	17.2%	19.8%	8.8%	20.5%	29.1%
Emerg	15.5%	14.7%	18.2%	0.0%	0.0%	0.0%	1.7%	2.0%	3.0%	6.5%	4.8%	2.4%
HYield	16.3%	14.6%	8.6%	5.3%	4.0%	3.9%	2.7%	3.7%	3.0%	2.8%	4.7%	4.4%
LargoP €	25.3%	24.4%	19.2%	0.6%	1.8%	3.0%	3.1%	4.5%	2.1%	26.6%	23.9%	34.7%
CortoP €	15.5%	12.9%	9.4%	83.3%	76.1%	68.0%	70.9%	65.0%	67.0%	42.9%	33.5%	19.0%



La Renta Fija a Largo puede oscilar el próximo año entre el -1.3% y el +10.1%, mientras que la Estrategia BOND FOCUS lo podría hacer entre el 0% y el +15.4%.

Las previsiones no son un indicador fidedigno de resultados futuros

8.000

4.000

2.000

1.000

500

Proyección Estrategia Bond

Proyección Renta Fija Largo Euro

Estrategia Bond

Renta Fija Largo Euro TIR Estrategia Bond TIR RF Largo Euro

Valores positivos para la Renta Fija solo caben entrando los tipos de interés en negativo en USA e incrementar los europeos. Es posible encontrar valor en sectores altamente relacionados con el crecimiento económico como los bonos convertibles y de alto rendimiento sin riesgo de default.